

业绩稳健，利息收入改善

相关研究：

- 《利润增速企稳，规模增长领先》 2024.09.06
- 《业绩增长稳定，零售信贷回暖》 2024.11.07

公司评级：增持

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	9.54	4.92	27.08
绝对收益	6.20	3.65	33.92

注：相对收益与沪深300相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 规模扩张较快，对公业务具备增长动能

根据2024年财报，江苏银行总资产增长16.1%，增速较三季度上升0.5%，较上年末提高1.9%。贷款增长16.3%，增速较三季度下降0.7%，较上年末提高4.0%。存款增长12.8%，增速较三季度上升3.8%，较上年末下降2.6%。

江苏银行整体规模扩张稳定，贷款保持较快增长，贷款主要由公司信贷增长贡献，公司贷款增长28.6%，其中，科技服务业和金融业贷款增长加快。江苏银行零售业务边际回暖，经营类和信用卡贷款比重提升。全年零售贷款增速为4.5%，零售贷款占比32.2%。存款增长相对趋缓，预计与公司主动压降高成本存款有关。

□ 业绩保持稳健，利息与非息收入改善

2024年，江苏银行业绩增速总体保持平稳，营业收入增长8.8%，较前三季度上升2.6%，较上年提高3.5%，归母净利润增长10.8%，较前三季度上升0.7%，较上年下降2.5%。营收改善主要得益于利息收入和投资收益增长，利息净收入增速较前三季度提高4.8%至6.3%。全年非息收入占比提升至30.8%，投资收益占比提升至18.1%。随着银行卡与结算手续费收入快速增长，与代理手续费降幅收窄，手续费净收入增速转负为正，增速修复至3.3%。

江苏银行息差降幅明显收窄。2024年净息差为1.86%，同比下降12BP。年内生息资产收益率下降30BP至4.05%，负债成本大幅压降21BP至2.19%。江苏银行存款成本率为2.10%，预计随着存款利率下调效应逐渐释放，存款成本仍将保持稳定下行节奏。

□ 资产质量稳定，风险抵补能力较强

2024年末，江苏银行不良贷款率为0.89%，较年初下行0.02%，拨备覆盖率为351.10%，仍处于较高水平。江苏银行关注贷款率和逾期率分别为1.40%和1.12%，均较年初上升0.06%。分行业看，制造业、房地产业、建筑业等行业信贷质量改善，个人经营贷不良率提升0.55%至2.04%。总体来看，公司资产质量较稳定，风险抵补能力较强。

□ 投资建议

受益于区域经济较快发展，江苏银行公司业务扩张保持动能，信贷投放稳定增长。随着负债管理加强，负债成本保持下行节奏，有助于缓解后续息差压力。公司资产质量保持稳定，风险抵补能力较充足。公司业绩稳健增长，能够提供较高动态股息率。预计2025~2027年归母净利润增速为6.1%/7.5%/7.7%，对应EPS为1.92/2.06/2.22元，现价对应PB为0.51/0.46/0.41倍。维持公司“增持”评级。

□ 风险提示

区域经济增长不及预期，信贷扩张趋缓；资产质量波动，信用风险加快释放。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	80,815	86,771	90,740	96,625
营收增速 (%)	8.8	7.4	4.6	6.5
归母净利润 (百万元)	31843	33792	36328	39134
归母净利润增速 (%)	10.8	6.1	7.5	7.7
EPS (元)	1.65	1.92	2.06	2.22
ROE (%)	11.50	10.44	9.95	9.54
PB (倍)	0.58	0.51	0.46	0.41
股息率 (%)	5.24	5.56	5.97	6.44

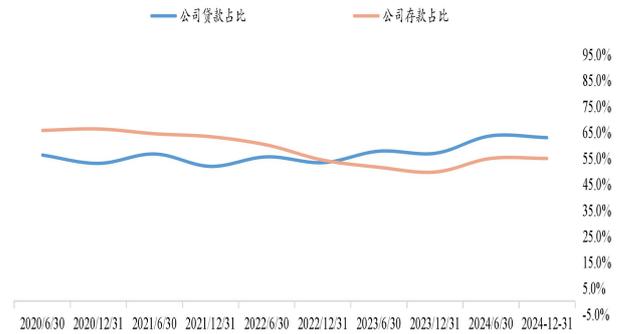
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 规模增长情况



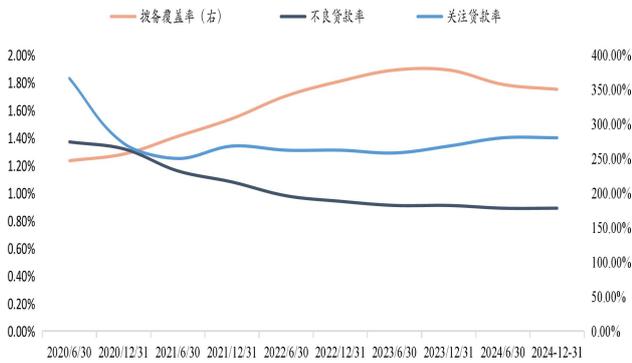
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 公司业务占比



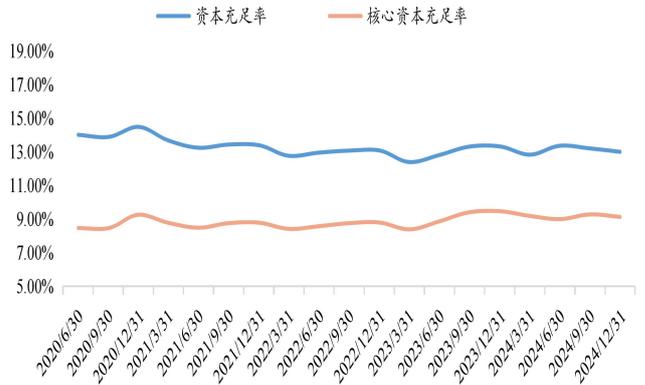
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 资产质量指标



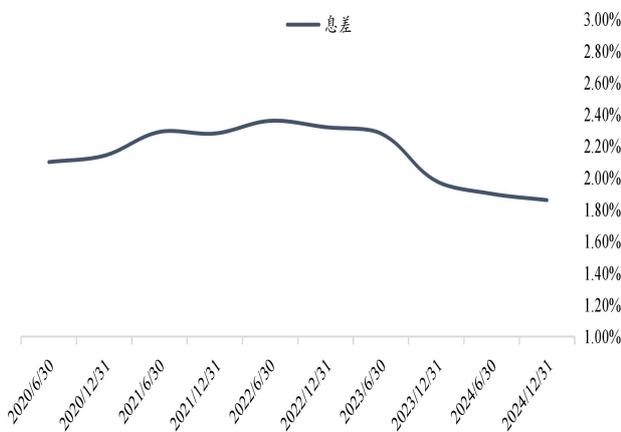
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 资本充足率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 息差



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 资产收益率与负债成本率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测 (单位: 百万元)

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	55,956.76	59,641.02	63,345.98	67,607.21	业绩增长				
净手续费收入	4,416.93	4,569.24	4,708.88	4,861.23	利息净收入增速	6.3%	6.6%	6.2%	6.7%
其他非息收入	20,441.52	22,560.36	22,684.95	24,156.15	净手续费收入增速	3.3%	3.4%	3.1%	3.2%
营业收入	80,815.21	86,770.61	90,739.81	96,624.60	非息净收入增速	14.8%	9.1%	1.0%	5.9%
营业成本	21,132.68	22,600.43	23,643.66	25,181.32	营业收入增速	8.8%	7.4%	4.6%	6.5%
拨备前利润	59,644.66	64,122.98	67,048.28	71,398.97	归母净利润增速	10.8%	6.1%	7.5%	7.7%
资产减值损失	18,376.65	19,904.78	19,511.93	20,190.21	盈利能力				
所得税	7,961.61	8,985.83	9,660.13	10,406.42	ROAE	11.50%	10.44%	9.95%	9.54%
归母净利润	31,843.21	33,791.80	36,327.55	39,134.03	ROAA	0.91%	0.83%	0.79%	0.78%
资产负债表	2,024.00	2025E	2026E	2027E	RORWA	1.36%	1.25%	1.20%	1.18%
同业资产	199,976.48	219,974.12	241,971.53	266,168.69	净利差-测算值	1.83%	1.72%	1.65%	1.61%
贷款净额	2,038,660.85	2,263,843.58	2,490,026.62	2,692,863.20	成本收入比	24.73%	24.73%	24.73%	24.73%
金融投资	1,526,470.40	1,831,764.48	2,014,940.93	2,216,435.02	非息收入占比	30.76%	31.27%	30.19%	30.03%
资产总计	3,952,041.57	4,547,609.93	5,004,416.53	5,427,822.14	资产质量				
同业负债	594,950.62	754,673.28	828,799.89	896,313.61	不良贷款余额	18,685	20,148	22,161	23,966
存款余额	2,160,655.10	2,382,993.24	2,593,777.73	2,805,065.84	不良净生成率	1.43%	1.18%	1.09%	0.84%
负债合计	3,638,383.35	4,192,629.31	4,604,443.86	4,979,520.03	不良贷款率	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%
股东权益合计	313,658.22	354,980.62	399,972.67	448,402.75	拨备覆盖率	350%	324%	293%	291%
估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	拨贷比	3.12%	2.89%	2.61%	2.59%
EPS (元)	1.65	1.92	2.06	2.22	资本状况				
BVPS (元)	17.09	19.34	21.80	24.43	资本净额	340,127	357,069	375,862	396,702
每股股利 (元)	0.52	0.55	0.59	0.64	核心资本净额	238,791	255,733	274,525	295,366
P/E	6.02	5.18	4.82	4.47	资本充足率	12.99%	11.85%	11.34%	11.03%
P/B	0.58	0.51	0.46	0.41	核心资本充足率	9.12%	8.49%	8.28%	8.22%
股息收益率	5.24%	5.56%	5.97%	6.44%	RWA	2,617,818	3,012,320	3,314,907	3,595,370

资料来源: Wind、公司财报、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。