

江苏银行(600919)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

量质双优

——江苏银行 2025 年一季报点评

投资要点

□ 江苏银行核心营收高增，存贷两旺，息差提升，资产质量改善。

□ 数据概览

2025Q1 营收同比增长 6.2%，增速较 24A 放缓 2.6pc；归母净利润同比增长 8.2%，增速较 24A 放缓 2.6pc。2025Q1 末不良率 0.86%，较年初下降 3bp；2025Q1 末拨备覆盖率 344%，较 24A 末下降 7pc。

□ 核心营收高增

江苏银行 25Q1 营收利润同比增速均达到 5%+，业绩增速处在上市行靠前水平。江苏银行较强的营收主要得益于核心营收改善，江苏银行 25Q1 利息净收入和中收分别同比增长 21.9%、21.8%，分别较 24A 提升 16pc、18pc。

展望 2025 年，江苏银行营收和利润增速有望维持中高个位数增长，主要考虑：

①Q1 贷款增长较强，为全年营收奠定了良好基础。②江苏银行 25Q1 大幅加仓债券投资资产，25Q1 债券投资同比增长 30%，增速较 24Q4 提升 6pc。判断江苏银行在 3 月市场利率短期高点积极把握机会，积累了投资浮盈。

□ 存贷实现高增

江苏银行 25Q1 存贷两旺，25Q1 贷款和存款净增量分别占 2024 年全年贷款和存款净增量的 83%、125%，体现了江苏银行较强的资产组织能力，同时贷款靠前投放也为江苏银行全年营收奠定了良好的基础。

□ 息差环比改善

测算 25Q1 江苏银行单季息差（期初期末口径）环比提升 12bp 至 1.80%，主要得益于负债端成本改善。资负两端来看：①25Q1 资产收益率环比下降 7bp 至 3.75%，有价格端和结构端因素共同影响。一方面市场利率仍在下行，另一方面 25Q1 平均收益率更高的贷款占比下降，债券投资占比上升。②25Q1 负债成本率环比下降 19bp 至 1.93%，判断主要得益于前期存款挂牌利率调降利好逐步释放。

展望全年，预计存款付息率改善有望支撑息差降幅较 2024 年收窄。

□ 不良指标改善

江苏银行 25Q1 不良率、关注率、逾期率分别较年初下降 3bp、7bp、1bp 至 0.86%、1.33%、1.11%。江苏银行不良指标改善，判断主要得益于较早进行了高风险零售资产处置，零售风险企稳改善。

□ 盈利预测与估值

预计江苏银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 8.49%/8.19%/7.91%，对应 BPS 14.16/15.54/17.05 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.72/0.65/0.59 倍。目标价为 14.16 元/股，对应 25 年 PB1.00 倍，现价空间 40%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮

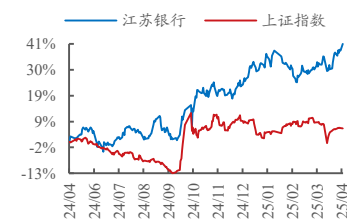
执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.13
总市值(百万元)	185,898.92
总股本(百万股)	18,351.32

股票走势图



相关报告

- 1 《零售不良改善》 2025.04.19
- 2 《业绩好于预期》 2025.01.24
- 3 《业绩和规模高增延续》 2024.10.30

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	80,815	85,163	89,135	92,821
(+/-) (%)	8.78%	5.38%	4.67%	4.13%
归母净利润	31,843	34,546	37,375	40,332
(+/-) (%)	10.76%	8.49%	8.19%	7.91%
每股净资产(元)	12.73	14.16	15.54	17.05
P/B	0.80	0.72	0.65	0.59

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。

表1: 江苏银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	15.4%	13.6%	16.5%	2.9pc	1.1pc	14.2%	14.3%	13.0%	4.8%	12.7%	8.0pc
	ROA (年化)	1.05%	0.91%	0.96%	5bp	-9bp	1.02%	1.04%	1.00%	0.37%	0.93%	56bp
	拨备前利润	16,109	59,645	17,378		7.9%	16,109	15,646	17,138	10,752	17,378	61.6%
	同比增速	9.2%	7.6%	7.9%	0.3pc	-1.3pc	9.2%	1.2%	11.0%	10.1%	7.9%	-2.2pc
	归母净利润	9,042	31,843	9,780		8.2%	9,042	9,689	9,504	3,608	9,780	171.0%
	同比增速	10.0%	10.8%	8.2%	-2.6pc	-1.9pc	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	-8.4pc
	EPS (未年化)	0.49	1.65	0.53		8.2%	0.49	0.53	0.52	0.20	0.53	171.0%
	BVPS (未年化)	12.00	12.73	13.10	2.9%	9.2%	12.00	12.15	12.67	12.73	13.10	2.9%
收入拆分	营业收入	20,999	80,815	22,304		6.2%	20,999	20,626	20,678	18,512	22,304	20.5%
	同比增速	11.7%	8.8%	6.2%	-2.6pc	-5.5pc	11.7%	2.9%	4.3%	18.5%	6.2%	-12.3pc
	利息净收入	13,607	55,957	16,592		21.9%	13,607	14,050	14,037	14,263	16,592	16.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	3,077,787	3,239,978	3,694,444	14.0%	20.0%	3,077,787	3,191,019	3,282,467	3,408,639	3,694,444	8.4%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	1.86%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.77%	1.73%	1.80%	7bp	3bp	1.77%	1.76%	1.71%	1.67%	1.80%	12bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.29%	4.03%	3.75%	-29bp	-55bp	4.29%	4.11%	3.94%	3.82%	3.75%	-7bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.47%	2.25%	1.93%	-33bp	-54bp	2.47%	2.27%	2.17%	2.12%	1.93%	-19bp
	非利息净收入	7,393	24,858	5,712		-22.7%	7,393	6,576	6,641	4,249	5,712	34.4%
	手续费净收入	1,355	4,417	1,650		21.8%	1,355	1,675	762	625	1,650	163.9%
	其他非息收入	6,038	20,442	4,062		-32.7%	6,038	4,901	5,879	3,623	4,062	12.1%
	业务及管理费	4,628	19,983	4,629		0.0%	4,628	4,710	3,229	7,417	4,629	-37.6%
	成本收入比	22.04%	24.73%	20.76%	-4.0pc	-1.3pc	22.04%	22.83%	15.62%	40.07%	20.76%	-19.3pc
	资产减值损失	4,617	18,377	5,921		28.2%	4,617	2,682	4,725	6,352	5,921	-6.8%
	贷款减值损失	6,368	20,657	6,656		4.5%	6,368	2,232	5,568	6,489	6,656	2.6%
	信用成本	1.34%	1.04%	1.22%	19bp	-12bp	1.34%	0.45%	1.07%	1.24%	1.22%	-2bp
	所得税费用	2,178	7,962	1,365		-37.3%	2,178	2,866	2,527	390	1,365	250.0%
	有效税率	18.95%	19.29%	11.91%	-7.4pc	-7.0pc	18.95%	22.11%	20.36%	8.86%	11.91%	3.1pc
	总资本	3,669,830	3,952,042	4,459,621	12.8%	21.5%	3,669,830	3,770,834	3,856,856	3,952,042	4,459,621	12.8%
	生息资产余额	3,159,007	3,475,377	3,913,511	12.6%	23.9%	3,159,007	3,223,031	3,341,902	3,475,377	3,913,511	12.6%
规模增长	贷款总额	1,903,670	2,095,203	2,262,048	8.0%	18.8%	1,903,670	2,053,535	2,093,970	2,095,203	2,262,048	8.0%
	对公贷款	1,274,773	1,420,399	1,570,118	10.5%	23.2%	1,274,773	1,418,958	1,446,580	1,420,399	1,570,118	10.5%
	个人贷款	628,897	674,804	691,930	2.5%	10.0%	628,897	634,577	647,389	674,804	691,930	2.5%
	同业资产	182,434	199,976	250,321	25.2%	37.2%	182,434	154,573	176,914	199,976	250,321	25.2%
	金融投资	1,351,188	1,526,470	1,755,160	15.0%	29.9%	1,351,188	1,386,958	1,440,426	1,526,470	1,755,160	15.0%
	存放央行	149,526	142,275	176,208	23.9%	17.8%	149,526	172,984	154,363	142,275	176,208	23.9%
	总负债	3,400,602	3,638,383	4,138,737	13.8%	21.7%	3,400,602	3,478,600	3,544,775	3,638,383	4,138,737	13.8%
	付息负债余额	3,270,556	3,492,156	3,989,127	14.2%	22.0%	3,270,556	3,335,776	3,409,451	3,492,156	3,989,127	14.2%
	吸收存款	2,083,018	2,115,851	2,416,425	14.2%	16.0%	2,083,018	2,091,450	2,076,075	2,115,851	2,416,425	14.2%
	企业活期	n.a	481,043	n.a	n.a	n.a	n.a	486,739	n.a	481,043	n.a	n.a
	个人活期	n.a	101,045	n.a	n.a	n.a	n.a	96,679	n.a	101,045	n.a	n.a
	企业定期	n.a	680,723	n.a	n.a	n.a	n.a	662,237	n.a	680,723	n.a	n.a
	个人定期	n.a	721,893	n.a	n.a	n.a	n.a	706,201	n.a	721,893	n.a	n.a
	同业负债	513,923	594,951	655,627	10.2%	27.6%	513,923	564,329	577,504	594,951	655,627	10.2%
	发行债券	452,406	643,080	757,812	17.8%	67.5%	452,406	468,992	583,012	643,080	757,812	17.8%
	向央行借款	221,209	138,274	159,263	15.2%	-28.0%	221,209	211,004	172,861	138,274	159,263	15.2%
	所有者权益	260,247	303,590	310,467	2.3%	19.3%	260,247	282,857	302,455	303,590	310,467	2.3%
	总股本	18,351	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351	0.0%
资产质量	不良贷款	17,356	18,685	19,414	3.9%	11.9%	17,356	18,285	18,663	18,685	19,414	3.9%
	不良率	0.91%	0.89%	0.86%	-3bp	-5bp	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	-3bp
	关注贷款	26,097	29,360	30,066	2.4%	15.2%	26,097	28,692	30,362	29,360	30,066	2.4%
	关注率	1.37%	1.40%	1.33%	-7bp	-4bp	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	-7bp
	逾期贷款	20,940	23,552	25,109	6.6%	19.9%	20,940	22,982	n.a	23,552	25,109	6.6%
	逾期率	1.10%	1.12%	1.11%	-1bp	1bp	1.10%	1.12%	n.a	1.12%	1.11%	-1bp
	不良生成额	8,716	27,119	7,063	-74.0%	-19.0%	8,716	12,705	6,622	7,792	7,063	-9.4%
	不良生成率	1.84%	1.43%	1.35%	-8bp	-49bp	1.84%	2.67%	1.29%	1.49%	1.35%	-14bp
	核销转出额	7,802	24,876	6,333	-74.5%	-18.8%	7,802	10,862	6,245	7,770	6,333	-18.5%
	核销转出率	189.80%	151.29%	135.58%	-15.7pc	-54.2pc	189.80%	250.32%	136.61%	166.53%	135.58%	-31.0pc
	逾期90+偏离度	n.a	71.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	67.0%	n.a	71.4%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	371%	350%	344%	-7pc	-27.7pc	371.2%	357.2%	351.0%	350.1%	343.5%	-6.6pc
资本情况	拨贷比	3.38%	3.12%	2.95%	-17bp	-44bp	3.38%	3.18%	3.13%	3.12%	2.95%	-17bp
	核心一级资本充足率	9.18%	9.12%	8.36%	-76bp	-82bp	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	-76bp
	一级资本充足率	10.84%	11.82%	10.77%	-105bp	-7bp	10.84%	11.39%	12.03%	11.82%	10.77%	-105bp
	资本充足率	12.82%	12.99%	11.95%	-104bp	-87bp	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	11.95%	-104bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 24H1 举例, 24Q2 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 24H1 生息资产平均余额为 24Q1、24Q2 平均余额的平均值。“环比变化”指 25Q1 环比 24A 的指标变化情况, “同比变化”指 25Q1 同比 24Q1 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 25Q1 环比 24Q4 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	142,275	325,629	364,705	408,470
同业资产	199,976	223,974	250,850	280,953
贷款总额	2,095,203	2,304,723	2,535,195	2,788,715
贷款减值准备	(64,851)	(66,365)	(65,562)	(63,797)
贷款净额	2,038,661	2,238,358	2,469,634	2,724,918
证券投资	1,526,470	1,558,782	1,721,189	1,901,674
其他资产	44,659	116,032	128,302	141,906
资产合计	3,952,042	4,462,775	4,934,679	5,457,920
同业负债	733,225	806,547	887,202	975,922
存款余额	2,115,851	2,412,070	2,701,519	3,025,701
应付债券	643,080	804,196	868,532	938,014
其他负债	146,228	98,922	109,605	121,466
负债合计	3,638,383	4,121,735	4,566,857	5,061,104
股东权益合计	313,658	341,040	367,822	396,817

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	55,957	60,564	64,298	67,734
净手续费收入	4,417	4,770	5,009	5,259
其他非息收入	20,442	19,828	19,828	19,828
营业收入	80,815	85,163	89,135	92,821
税金及附加	(947)	(1,066)	(1,124)	(1,196)
业务及管理费	(19,983)	(21,058)	(20,055)	(20,885)
营业外净收入	(38)	0	0	0
拨备前利润	59,645	62,996	67,913	70,696
资产减值损失	(18,377)	(18,700)	(19,989)	(18,980)
税前利润	41,268	44,297	47,924	51,716
所得税	(7,962)	(8,546)	(9,246)	(9,977)
税后利润	33,306	35,751	38,678	41,739
归属母公司净利润	31,843	34,546	37,375	40,332
归属母公司普通股股东净利润	30,311	33,014	35,843	38,800

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	6.3%	8.2%	6.2%	5.3%
手续费净增速	3.29%	8.0%	5.0%	5.0%
非息净收入增速	14.8%	-1.0%	1.0%	1.0%
拨备前利润增速	7.6%	5.6%	7.8%	4.1%
归属母公司净利润增速	10.8%	8.5%	8.2%	7.9%
盈利能力				
ROAE	13.7%	13.4%	13.2%	13.0%
ROAA	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
RORWA	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
生息率	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%
付息率	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%
净利差	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
净息差	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%
成本收入比	24.7%	24.7%	22.5%	22.5%
资本状况				
资本充足率	13.0%	13.1%	12.8%	12.4%
核心资本充足率	11.8%	11.9%	11.6%	11.3%
风险加权系数	66.2%	63.7%	63.7%	63.7%
股息支付率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	18,685	21,886	21,837	23,909
不良贷款净生成率	1.43%	1.00%	0.90%	0.90%
不良贷款率	0.89%	0.95%	0.86%	0.86%
拨备覆盖率	350%	303%	300%	267%
拨贷比	3.12%	2.88%	2.59%	2.29%
流动性				
贷存比	99.02%	95.55%	93.84%	92.17%
贷款/总资产	53.02%	51.64%	51.38%	51.09%
平均生息资产/平均总资产	87.99%	87.82%	87.63%	87.49%
每股指标 (元)				
EPS	1.65	1.80	1.95	2.11
BVPS	12.73	14.16	15.54	17.05
每股股利	0.52	0.56	0.61	0.66
估值指标				
P/E	6.13	5.63	5.19	4.79
P/B	0.80	0.72	0.65	0.59
P/POP	3.12	2.95	2.74	2.63
股息收益率	5.14%	5.57%	6.03%	6.51%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>