



# 江苏银行（600919.SH）：量价双优、净利息收入高增，资产质量保持优异

## ——2025 年一季报点评

2025 年 4 月 29 日

强烈推荐/维持

江苏银行

公司报告

**事件：**4 月 28 日，江苏银行公布 2025 年一季报。营收、归母净利润同比增速分别为+6.2%、+8.2%，年化加权平均 ROE 为 16.5%，同比提高 1.12pct。一季度末不良率 0.86%，环比下降 3bp；拨备覆盖率 343.5%，环比下降 6.4pct。

**点评：**

**量价双优、净利息收入实现高增，债市调整下其他非息有所拖累。**1Q25 江苏银行营收、净利润同比+6.2%、+8.2%，增速较 2024 年均下降 2.6pct。营收主要正向贡献来自规模高增+净息差企稳回升带来的净利息收入较快增长（yoy +21.9%，相较 24 年提升 15.7pct）；手续费及佣金净收入实现较快增长（yoy +21.8%，相较 24 年提升 18.5pct）。主要拖累项为其他非息收入，在一季度债市波动调整下，公允价值变动净损失 16.5 亿，投资收益 50.8 亿形成一定对冲，两项合计同比 -40.2%；另外，其他综合收益较 24 年末下降 29.0 亿。

**一季度信贷实现高增，对公实体投放力度加大。**1Q25 江苏银行总资产、贷款较年初+12.8%、+8%，增速处于上市银行前列；单季度新增贷款规模 1668 亿、超去年全年增量的八成。从细分类别来看，对公、零售、票据贴现较年初分别 +13.5%、2.5%、27.4%；反映公司一季度主动压降票据贴现，加大实体投放力度、特别是对公贷款，零售信贷需求复苏仍需时间。

**测算一季度净息差环比提升，负债成本改善明显。**测算 1Q25 单季净息差（期初期末口径）为 1.58%，环比 4Q24 提高 12bp、同比 1Q24 提高 2bp；主要得益于负债成本大幅下降。测算 1Q25 计息负债付息率 1.93%，环比、同比分别下降 19bp、54bp；显示随着长期限存款陆续到期，存款挂牌利率下调红利加速释放。生息资产收益率 3.29%，环比、同比分别下降 3bp、48bp，环比降幅相对较小。

**资产质量整体改善，拨备计提充足审慎。**1Q25 江苏银行不良贷款率 0.86%，环比下降 3bp；前瞻指标方面，关注贷款占比 1.33%，环比下降 7bp，逾期贷款占比 1.11%，环比下降 1bp，资产质量整体改善。2024 年逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 71.4%，第三阶段贷款占比等于不良率，反映不良确认较为审慎。从 24 年不良核销处置和生成情况来看，全年核销不良贷款 248.8 亿，同比多核 78.5 亿；加回核销转出后的不良净生成率为 1.41%，同比上升 24bp，判断主要与零售风险阶段上行有关。拨备方面，1Q25 公司加大拨备计提力度，信用减值损失同比+28.2%；期末拨备覆盖率 343.5%，环比下降 6.4pct，依然处在高位。

**投资建议：**江苏银行一季度规模增速、息差等核心指标表现亮眼，资产质量优异，风险抵补能力充足，业绩实现稳健增长。24 年分红比例稳定在 30%，现价（2025 年 4 月 28 日收盘）对应 2024 年股息率为 5.14%。结合一季度经营情况和全年趋势，预计 2025-2027 年净利润增速分别为 10.9%、11.5%、11.7%，对应 BVPS 分别为 14.68、16.86、19.28 元/股。2024 年 4 月 28 日收盘价 10.13 元/股，对应 0.69 倍 2025 年 PB。考虑公司区位优势，资产质量优异，及

### 公司简介：

江苏银行是在江苏省内无锡、苏州、南通等 10 家城市商业银行基础上，合并重组而成的现代股份制商业银行，开创了地方法人银行改革的新模式。公司于 2007 年 1 月 24 日正式挂牌开业，是江苏省唯一一家省属地方法人银行，全国 20 家系统重要性银行之一，总部位于江苏南京。2016 年 8 月 2 日，在上海证券交易所上市。公司秉承“融创美好生活”的使命，以“融合创新、务实担当、精益求精”企业文化为引领，致力于建设“特色化、智慧化、综合化、国际化”的一流商业银行，已成长为一家综合实力和市场竞争力较强的现代股份制商业银行。

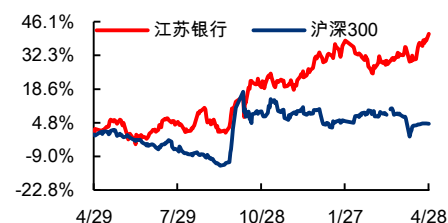
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

### 交易数据

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 52 周股价区间（元）    | 10.13-7.58          |
| 总市值（亿元）        | 1,858.99            |
| 流通市值（亿元）       | 1,858.99            |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 1,835,132/1,835,132 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-                 |
| 52 周日均换手率      | 1.16                |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

### 分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

较高股息价值，维持“强烈推荐”评级。

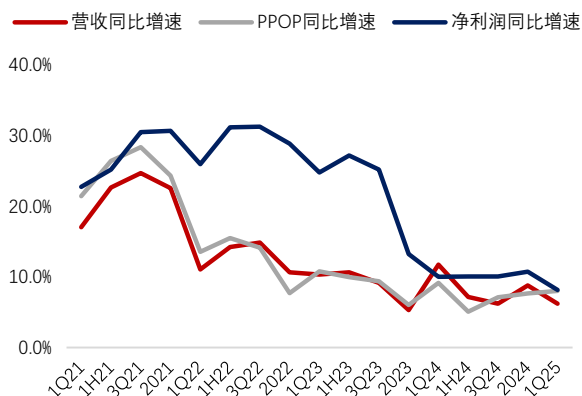
**风险提示：**经济复苏、实体需求恢复不及预期；信贷规模扩张不及预期；资产质量出现预期外大幅波动；行业净息差大幅收窄。

财务指标预测

| 指标        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（亿元）  | 743   | 808   | 880   | 959   | 1051  |
| 增长率（%）    | 5.3   | 8.8   | 8.9   | 9.0   | 9.6   |
| 净利润（亿元）   | 288   | 318   | 353   | 394   | 440   |
| 增长率（%）    | 13.3  | 10.8  | 10.9  | 11.5  | 11.7  |
| 净资产收益率（%） | 15.3  | 14.3  | 14.0  | 13.6  | 13.3  |
| 每股收益(元)   | 1.57  | 1.74  | 1.92  | 2.15  | 2.40  |
| PE        | 6.47  | 5.84  | 5.26  | 4.72  | 4.23  |
| PB        | 0.88  | 0.80  | 0.69  | 0.60  | 0.53  |

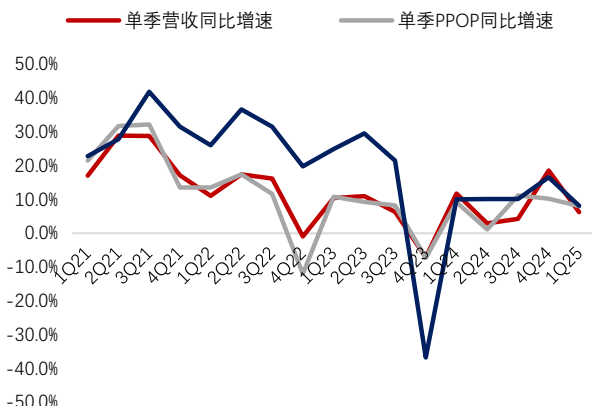
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1：江苏银行累计营收、净利润同比增速



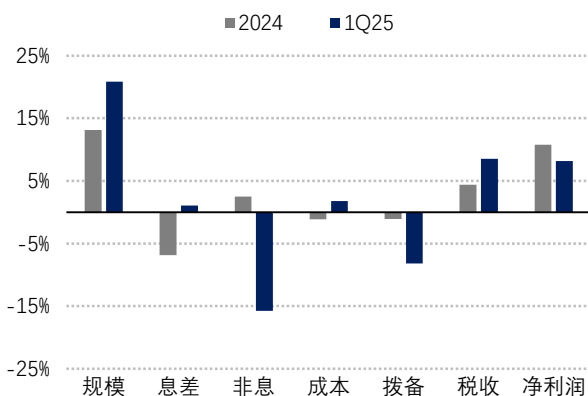
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 2：江苏银行单季度营收、净利润同比增速



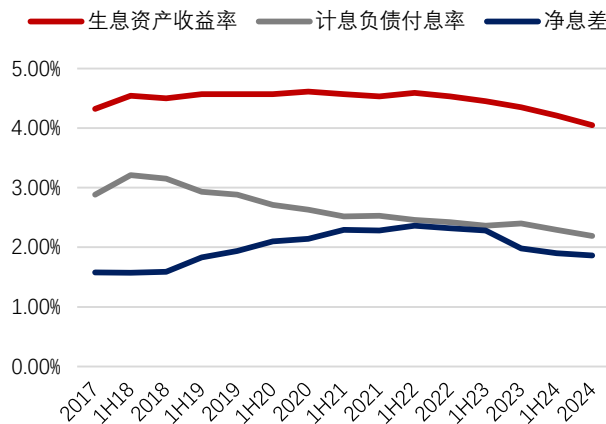
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 3：江苏银行 2024、1Q25 业绩拆分



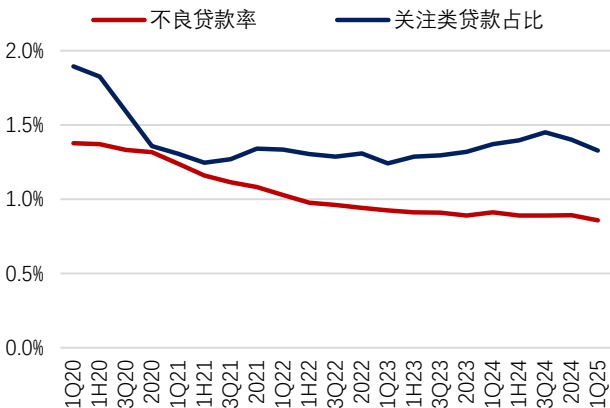
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 4：江苏银行资负收益率/付息率及净息差走势（披露值）



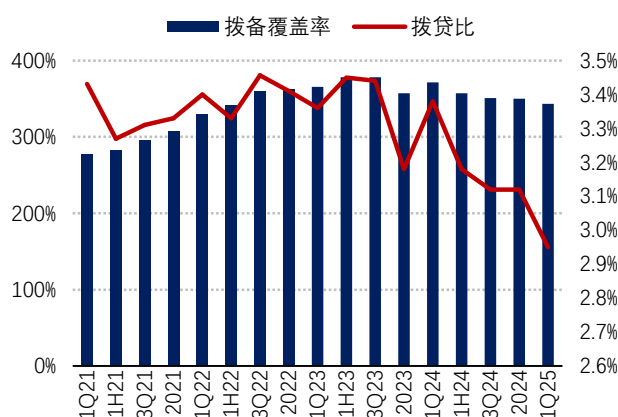
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 5：江苏银行不良贷款率、关注贷款占比走势



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

图 6：江苏银行拨备覆盖率、拨贷比走势



资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

|             | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |          | 2023A   | 2024A  | 2025E  | 2026E   | 2027E   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 利润表（亿元）     |        |        |        |        |        |          |         |        |        |         |         |
| 净利息收入       | 526    | 560    | 644    | 711    | 783    | 收入增长     |         |        |        |         |         |
| 手续费及佣金      | 43     | 44     | 49     | 53     | 59     | 净利润增速    | 13.3%   | 10.8%  | 10.9%  | 11.5%   | 11.7%   |
| 其他收入        | 174    | 204    | 188    | 195    | 209    | 拨备前利润增速  | 6.0%    | 7.7%   | 11.9%  | 10.7%   | 10.6%   |
| 营业收入        | 743    | 808    | 880    | 959    | 1051   | 税前利润增速   | 18.6%   | 6.7%   | 9.1%   | 10.1%   | 10.3%   |
| 营业税及附加      | (8)    | (9)    | (10)   | (11)   | (12)   | 营业收入增速   | 5.3%    | 8.8%   | 8.9%   | 9.0%    | 9.6%    |
| 业务管理费       | (178)  | (200)  | (200)  | (206)  | (218)  | 净利息收入增速  | 0.7%    | 6.3%   | 15.0%  | 10.4%   | 10.2%   |
| 拨备前利润       | 556    | 599    | 670    | 742    | 820    | 手续费及佣金增速 | -31.6%  | 3.3%   | 10.0%  | 10.0%   | 10.0%   |
| 计提拨备        | (167)  | (184)  | (217)  | (243)  | (270)  | 营业费用增速   | 3.0%    | 12.1%  | 0.0%   | 3.0%    | 6.0%    |
| 税前利润        | 387    | 413    | 450    | 496    | 547    |          |         |        |        |         |         |
| 所得税         | (87)   | (80)   | (81)   | (84)   | (87)   | 规模增长     |         |        |        |         |         |
| 归母净利润       | 288    | 318    | 353    | 394    | 440    | 生息资产增速   | 17.1%   | 16.0%  | 11.4%  | 10.9%   | 10.9%   |
| 资产负债表（亿元）   |        |        |        |        |        | 贷款增速     | 18.0%   | 10.7%  | 13.0%  | 12.0%   | 12.0%   |
| 贷款总额        | 18931  | 20952  | 23676  | 26517  | 29699  | 同业资产增速   | 19.4%   | 41.5%  | 10.0%  | 10.0%   | 10.0%   |
| 同业资产        | 1413   | 2000   | 2200   | 2420   | 2662   | 证券投资增速   | 16.6%   | 24.2%  | 10.0%  | 10.0%   | 10.0%   |
| 证券投资        | 12290  | 15265  | 16791  | 18470  | 20317  | 其他资产增速   | -54.9%  | 3.6%   | 94.0%  | 61.7%   | 49.6%   |
| 生息资产        | 34156  | 39619  | 44139  | 48953  | 54301  | 计息负债增速   | 13.0%   | 15.3%  | 12.5%  | 12.0%   | 12.0%   |
| 非生息资产       | 536    | 556    | 1078   | 1742   | 2606   | 存款增速     | 15.4%   | 12.8%  | 12.0%  | 11.0%   | 11.0%   |
| 总资产         | 34034  | 39520  | 44562  | 50032  | 56207  | 同业负债增速   | 37.7%   | 10.4%  | 10.0%  | 10.0%   | 10.0%   |
| 客户存款        | 18753  | 21159  | 23698  | 26304  | 29198  | 股东权益增速   | 20.3%   | 21.0%  | 11.9%  | 11.9%   | 11.9%   |
| 其他计息负债      | 11537  | 13763  | 15599  | 17695  | 20089  |          |         |        |        |         |         |
| 非计息负债       | 1152   | 1462   | 1755   | 2106   | 2527   | 存款结构     |         |        |        |         |         |
| 总负债         | 31442  | 36384  | 41051  | 46105  | 51813  | 活期       | 27.7%   | 27.5%  | 27.51% | 27.51%  | 27.51%  |
| 股东权益        | 2591   | 3137   | 3511   | 3928   | 4394   | 定期       | 59.7%   | 66.3%  | 66.29% | 66.29%  | 66.29%  |
| 每股指标        |        |        |        |        |        | 其他       | 12.6%   | 6.2%   | 6.20%  | 6.20%   | 6.20%   |
| 每股净利润(元)    | 1.57   | 1.74   | 1.92   | 2.15   | 2.40   | 贷款结构     |         |        |        |         |         |
| 每股拨备前利润(元)  | 3.03   | 3.26   | 3.65   | 4.04   | 4.47   | 企业贷款(不含贴 | 58.6%   | 62.9%  | 62.90% | 62.90%  | 62.90%  |
| 每股净资产(元)    | 11.47  | 12.73  | 14.68  | 16.86  | 19.28  | 个人贷款     | 34.5%   | 32.2%  | 32.21% | 32.21%  | 32.21%  |
| 每股总资产(元)    | 185.46 | 215.35 | 242.83 | 272.64 | 306.28 | 贷款质量     |         |        |        |         |         |
| P/E         | 6.47   | 5.84   | 5.26   | 4.72   | 4.23   | 不良贷款率    | 0.89%   | 0.89%  | 0.82%  | 0.80%   | 0.79%   |
| P/PPOP      | 3.34   | 3.10   | 2.77   | 2.51   | 2.27   | 正常       | 97.78%  | 97.71% | 98.60% | 98.60%  | 98.60%  |
| P/B         | 0.88   | 0.80   | 0.69   | 0.60   | 0.53   | 关注       | 1.32%   | 1.40%  | 1.40%  | 1.40%   | 1.40%   |
| P/A         | 0.05   | 0.05   | 0.04   | 0.04   | 0.03   | 次级       | 0.54%   | 0.41%  |        |         |         |
| 利率指标        |        |        |        |        |        | 可疑       | 0.13%   | 0.19%  |        |         |         |
| 净息差(NIM)    | 1.66%  | 1.52%  | 1.54%  | 1.53%  | 1.52%  | 损失       | 0.23%   | 0.29%  |        |         |         |
| 净利差(Spread) | 1.95%  | 1.86%  | 1.89%  | 1.92%  | 1.95%  | 拨备覆盖率    | 390.71% | 349.89 | 336.96 | 312.76% | 299.97% |
| 贷款利率        | 5.18%  | 4.77%  | 4.82%  | 4.87%  | 4.92%  |          |         |        |        |         |         |
| 存款利率        | 2.33%  | 2.10%  | 2.12%  | 2.14%  | 2.16%  | 资本状况     |         |        |        |         |         |
| 生息资产收益率     | 4.35%  | 4.05%  | 4.11%  | 4.17%  | 4.23%  | 资本充足率    | 13.31%  | 12.99% | 12.06% | 11.23%  | 10.48%  |
| 计息负债成本率     | 2.40%  | 2.19%  | 2.21%  | 2.23%  | 2.25%  | 核心一级资本充足 | 9.46%   | 9.12%  | 8.71%  | 8.33%   | 7.97%   |
| 盈利能力        |        |        |        |        |        | 资产负债率    | 92.39%  | 92.06% | 92.12% | 92.15%  | 92.18%  |
| ROAA        | 0.94%  | 0.91%  | 0.88%  | 0.87%  | 0.86%  |          |         |        |        |         |         |
| ROAE        | 15.28% | 14.34% | 14.04% | 13.60% | 13.27% | 其他数据     |         |        |        |         |         |
| 拨备前利润率      | 1.74%  | 1.63%  | 1.59%  | 1.57%  | 1.54%  | 总股本(亿)   | 183.51  | 183.51 | 183.51 | 183.51  | 183.51  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                                                                   | 日期         |
|--------|----------------------------------------------------------------------|------------|
| 行业普通报告 | 银行行业：社融增速提升，信贷投放超预期—3 月社融金融数据点评                                      | 2025-04-15 |
| 行业普通报告 | 银行行业：国有行注资方案落地，补充资本促长期稳健发展                                           | 2025-03-31 |
| 行业普通报告 | 银行行业：政府债支撑社融提速—2 月社融金融数据点评                                           | 2025-03-17 |
| 行业普通报告 | 银行行业：宏观政策定调积极，风险预期有望持续改善                                             | 2025-03-05 |
| 行业普通报告 | 银行行业：息差降幅收窄，资产质量保持稳健—4Q24 行业数据详解                                     | 2025-02-24 |
| 行业普通报告 | 银行行业：单月信贷增量创新高，开门红超预期—1 月社融金融数据点评                                    | 2025-02-17 |
| 行业普通报告 | 银行行业：盈利稳中向好，资产质量稳健<br>——13 家上市银行业绩快报点评                               | 2025-02-11 |
| 行业普通报告 | 银行行业：理财规模接近 30 万亿，增配同业存单、减配存款<br>——2024 年理财市场年度报告点评—2024 年理财市场年度报告点评 | 2025-01-21 |
| 公司普通报告 | 江苏银行（600919.SH）：盈利实现平稳增长，对公贷款投放强劲—2024 年半年报<br>点评                    | 2024-08-19 |
| 公司普通报告 | 江苏银行（600919）：盈利增速领先，净息差维持韧性-20231030                                 | 2023-10-31 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行业股票分析和固定收益研究。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行业和固收研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：  
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526