

核心营收显著改善，不良率环比下降

——江苏银行 25Q1 季报点评

核心观点

- 业绩增速超预期，净利息收入和中收增速显著改善。**截至 25Q1，江苏银行营收、PPOP、归母净利润增速（累计同比增速，下同）分别较 24 年末-2.6pct、+0.3pct、-2.6pct 至 6.2%、7.9%、8.2%。拆分来看，营收结构趋于优化，利息净收入增速较 24 年末提升 15.7pct 至 21.9%，考虑总资产同比增长 21.5%，净息差或基本企稳。低基数下，手续费净收入增速较 24 年末提升 18.5pct 至 21.8%。受一季度债市调整以及高基数的共同影响，其他非息收入增速较 24 年末大幅下降 50.4pct 至-32.7%，同时其他综合收益余额较 24 年末下降约 29 亿元。从金融投资的账户摆布来看，TPL 占比较 24 年末下降 1.8pct、OCI 上升 4.8pct，后续其他非息收入的贡献有望更加稳定。
- 扩表提速，信贷投放景气度较高。**截至 25Q1，江苏银行总资产、贷款总额增速分别较 24 年末提升 5.4pct、2.5pct 至 21.5%、18.8%，对公实贷增速保持在 25%以上，个贷投放边际改善较为明显，增速环比提升 5.5pct 至 10.0%，票据贴现较 24 年末压降超 280 亿元（但江苏银行 24H1 起将金租子公司长期应收款并入贷款，口径调整可能对数据可比性造成一定影响）。总负债、存款总额增速分别较 24 年末提升 6.0pct、3.2pct，截至 24 年末公司和个人定期存款合计占比 66%，预计负债成本仍有优化空间。
- 不良率边际改善，拨备覆盖率小幅下降。**截至 25Q1，江苏银行不良率较 24 年末下行 3bp 至 0.86%，关注率较 24 年末下行 7bp 至 1.33%，资产质量稳中向好，拨备覆盖率较 24 年末小幅下降 6.6pct 至 343.5%，风险抵补能力依然充足。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q1 财报数据，上调信贷增速、下调其他非息收入增速假设，预测公司 25/26/27 年归母净利润同比增速为 7.9%/7.5%/8.2%，BVPS 为 14.13/15.64/17.30 元（原预测值分别为 14.11/15.59/17.22 元），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.72X/0.65X/0.59X。考虑到公司所处区域信贷需求旺盛，股息率优势明显，相较可比公司维持 20%估值溢价，即 25 年 0.89 倍 PB，对应合理价值 12.62 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	74,293	80,815	86,390	93,050	100,062
同比增长(%)	5.3%	8.8%	6.9%	7.7%	7.5%
营业利润(百万元)	38,882	41,508	46,055	49,595	53,460
同比增长(%)	47.0%	6.8%	11.0%	7.7%	7.8%
归属母公司净利润(百万元)	28,750	31,843	34,346	36,911	39,920
同比增长(%)	13.3%	10.8%	7.9%	7.5%	8.2%
每股收益(元)	1.52	1.65	1.79	1.93	2.09
每股净资产(元)	11.47	12.73	14.13	15.64	17.30
总资产收益率(%)	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
平均净资产收益率(%)	14.5%	13.6%	13.3%	13.0%	12.7%
市盈率	5.99	6.14	5.67	5.25	4.84
市净率	0.88	0.80	0.72	0.65	0.59

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年04月28日）	10.13 元
目标价格	12.62 元
52 周最高价/最低价	10.18/6.89 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,835,132/1,835,132
A 股市值（百万元）	185,899
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.68	6.52	2.01	45.37
相对表现%	3.77	9.93	2.94	39.86
沪深 300%	-0.09	-3.41	-0.93	5.51



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

核心营收表现强势，个贷不良处置力度加大：——江苏银行 24 年年报点评	2025-04-21
业绩增长稳健，零售存贷款增长较好：——江苏银行 24Q3 季报点评	2024-10-30
资产保持强劲扩张，负债成本显著改善：——江苏银行 24H1 中报点评	2024-08-18

表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 4 月 28 日）

公司简称	收盘价 (元)	市净率			每股净资产			净利润增速			股息率		
		2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A
成都银行	17.74	0.93	0.86	0.78	19.15	20.63	22.77	10.2%	10.1%	9.9%	4.3%	5.1%	5.0%
南京银行	10.51	0.74	0.65	0.65	14.24	16.07	17.76	9.1%	7.2%	8.4%	5.1%	5.1%	5.2%
宁波银行	24.96	0.79	0.72	0.72	31.55	34.82	38.59	6.2%	5.5%	8.5%	2.0%	2.4%	2.6%
杭州银行	14.69	0.82	0.72	0.72	17.81	20.29	23.29	18.1%	15.2%	14.8%	2.7%	3.5%	3.9%
苏州银行	8.11	0.69	0.77	0.77	11.71	10.57	11.56	10.2%	9.6%	10.2%	4.1%	4.8%	4.3%
可比公司平均		0.79	0.74	0.73	18.89	20.47	22.79	10.7%	9.5%	10.4%	3.6%	4.2%	4.2%

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	52,645	55,957	61,720	67,547	73,186
利息收入	125,972	130,702	141,153	150,370	160,992
利息支出	73,328	74,746	79,433	82,823	87,806
净手续费收入	4,276	4,417	4,638	4,870	5,211
营业收入	74,293	80,815	86,390	93,050	100,062
营业支出	35,412	39,307	40,335	43,455	46,602
税金及附加	847	947	1,185	1,251	1,336
业务及管理费	17,826	19,983	19,870	20,936	22,014
资产减值损失	16,740	18,377	19,280	21,267	23,252
营业利润	38,882	41,508	46,055	49,595	53,460
利润总额	38,694	41,268	45,791	49,305	53,141
所得税	8,681	7,962	9,616	10,108	10,362
净利润	30,013	33,306	36,175	39,198	42,778
归母净利润	28,750	31,843	34,346	36,911	39,920

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	1,801,797	2,095,203	2,388,531	2,675,155	2,996,173
贷款减值准备	64,048	65,416	66,011	68,422	70,913
贷款净额	1,747,477	2,038,661	2,322,520	2,606,733	2,925,260
投资类资产	1,229,048	1,526,470	1,709,647	1,897,708	2,106,456
存放央行	154,238	142,275	155,891	171,480	188,628
同业资产	141,334	199,976	219,974	241,972	266,169
其他资产	131,265	44,659	169,408	182,938	197,683
生息资产	3,326,417	3,963,924	4,474,043	4,986,315	5,557,426
资产合计	3,403,362	3,952,042	4,235,199	4,573,454	4,942,073
存款	1,914,948	2,160,655	2,398,327	2,638,160	2,901,976
向央行借款	222,191	138,274	138,274	138,274	138,274
同业负债	539,119	594,951	624,698	655,933	688,730
发行债券	392,410	643,080	675,234	708,995	744,445
计息负债	3,068,668	3,536,960	3,836,533	4,141,363	4,473,425
负债合计	3,144,246	3,638,383	3,894,958	4,204,429	4,541,548
股本	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351
其他权益工具	39,975	69,975	69,975	69,975	69,975
资本公积	47,905	47,904	47,904	47,904	47,904
盈余公积	31,179	36,539	42,725	49,429	56,744
未分配利润	63,799	66,730	85,819	100,838	117,205
股东权益合计	259,116	313,658	340,242	369,025	400,525
负债和股东权益合计	3,403,362	3,952,042	4,235,199	4,573,454	4,942,073

主要财务指标					
核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	12.32%	16.28%	14.00%	12.00%	12.00%
存款增速	15.45%	12.83%	11.00%	10.00%	10.00%
生息资产增速	13.94%	19.16%	12.87%	11.45%	11.45%
计息负债增速	13.02%	15.26%	8.47%	7.95%	8.02%
平均生息资产收益率	4.03%	3.59%	3.35%	3.18%	3.05%
平均计息负债付息率	2.54%	2.26%	2.15%	2.08%	2.04%
净息差-测算值	1.69%	1.54%	1.46%	1.43%	1.39%
净利差-测算值	1.50%	1.32%	1.19%	1.10%	1.02%
净手续费收入增速	-31.60%	3.29%	5.00%	5.00%	7.00%
净其他非息收入增速	44.11%	17.67%	-2.00%	3.00%	5.00%
拨备支出/平均贷款	0.98%	0.94%	0.86%	0.84%	0.82%
不良贷款净生成率	1.10%	1.51%	1.00%	0.90%	0.85%
成本收入比	23.99%	24.73%	23.00%	22.50%	22.00%
实际所得税率	22.44%	19.29%	21.00%	20.50%	19.50%
风险资产增速	16.01%	15.52%	11.00%	11.00%	11.00%

业绩增长率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	0.73%	6.29%	10.30%	9.44%	8.35%
营业收入	5.28%	8.78%	6.90%	7.71%	7.54%
拨备前利润	5.98%	7.60%	9.10%	8.45%	8.25%
归母净利润	13.25%	10.76%	7.86%	7.47%	8.15%
盈利能力					
ROAA	0.94%	0.91%	0.88%	0.89%	0.90%
ROAE	14.52%	13.59%	13.31%	12.95%	12.70%
RORWA	1.42%	1.36%	1.31%	1.28%	1.26%
资本状况					
资本充足率	13.31%	12.99%	13.14%	13.24%	13.31%
一级资本充足率	11.25%	11.82%	11.57%	11.33%	11.10%
核心一级资本充足率	9.46%	9.12%	9.13%	9.12%	9.09%
资产质量					
不良贷款率	0.91%	0.89%	0.88%	0.88%	0.85%
拨贷比	3.55%	3.12%	2.76%	2.56%	2.37%
拨备覆盖率	390%	350%	315%	290%	277%
估值和每股指标					
P/E (倍)	5.99	6.14	5.67	5.25	4.84
P/B (倍)	0.88	0.80	0.72	0.65	0.59
EPS (元)	1.52	1.65	1.79	1.93	2.09
BVPS (元)	11.47	12.73	14.13	15.64	17.30

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。