

公司研究 | 点评报告 | 江苏银行 (600919.SH)

营收超预期，投放强劲+息差企稳 ——2025 年一季报点评

报告要点

江苏银行 2025Q1 营收增速 6.2%，归母净利润增速 8.2%，利息净收入大幅增长 21.9%，源于息差企稳+扩表强劲。存贷增长两旺，2025Q1 总资产较期初大幅增长 12.8%，其中贷款增长 8.0%，存款较期初大幅增长 14.2%。预计 Q1 息差较 2024 全年 1.86%企稳回升，推动利息净收入大幅增长，负债成本加速改善是核心，预计全年维度负债成本将继续加速改善。资产质量保持稳定，2025Q1 末不良率环比下降 3BP 至 0.86%，拨备覆盖率环比+7pct 至 344%。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

江苏银行 (600919.SH)

营收超预期，投放强劲+息差企稳

——2025年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

江苏银行发布 2025 年一季报，2025Q1 营收增速 6.2%，归母净利润增速 8.2%，利息净收入增速 21.9%。2025Q1 末不良率环比下降 3BP 至 0.86%，拨备覆盖率 344%，环比下降 7pct。

事件评论

- 业绩：利息净收入大幅增长，带动营收增速超预期。** 受益于贷款投放强劲、息差企稳，2025Q1 利息净收入同比增长 21.9%，增速大幅上行带动营收实现超预期增长。非利息净收入在去年高基数下同比下滑 22.7%，但中收高增长 21.8%，预计主要反映前期财富管理费率影响出清，同时理财规模持续增长，投资收益等其他非息收入受债市波动叠加去年高基数影响同比下滑 32.7%，Q1 末 OCI 余额环比年初减少 29 亿，通过兑现部分浮盈支撑投资收益。信用减值计提金额同比上升 28% 至 59 亿，审慎计提拨备，但通过成本收入比下降和所得税率下降释放盈利，保障归母净利润实现稳定增长。
- 规模：揽储实力强劲，开门红存贷两旺。** 2025Q1 总资产较期初大幅增长 12.8%，其中贷款增长 8.0%，贷款结构中，对公、票据、零售分别增长 13.5%、-27.4%、2.5%，对公预计制造业和基建类仍是主要投向；零售延续 2024Q4 以来的回暖态势，预计受益国家鼓励消费等稳增长政策，房贷、消费贷能够延续良好的增长势头。存款较期初大幅增长 14.2%，其中对公存款增长 14.4%，预计全年保持 10% 以上信贷增速。由于资产规模高速增长+OCI 收缩，造成 Q1 末核心一级资本充足率环比-0.8pct 至 8.4%。
- 息差：负债成本加速改善，缓解息差下行压力。** 预计 Q1 息差较 2024 全年 1.86% 企稳回升，推动利息净收入大幅增长。推断年初信贷投放多聚焦于高收益率优质项目，且由于政策层面没有降息，对资产端收益率形成一定支撑。但息差企稳更核心的驱动因素还在于去年以来，存款等负债成本改善节奏加快，2024 全年存款成本率同比下降 23BP，预计 Q1 继续下行。江苏银行定期存款占比较高，随着负债成本的可持续下行，我们预计即便年内贷款降息，息差下行压力仍将得到明显缓释，利息净收入高增长可持续。
- 资产质量：不良等风险指标有所改善，关注零售风险变化。** 2025Q1 末不良率环比下降 3BP 至 0.86%，关注率环比-7BP 至 1.33%，风险指标有所改善，预计受益于分母端贷款规模高速扩张。去年以来行业零售风险抬升，2024 年全年不良净生成率上行至 1.41%，我们判断今年一季度风险压力有所企稳，全年维度继续观察零售风险演变节奏。对公资产质量预计继续保持优异水平。拨备覆盖率环比小幅回落，风险抵补能力充裕。
- 投资建议：股息率位居板块前列，高股息&低估值优势突出。** 2025Q1 业绩增速超预期，利息净收入大幅上行，不良率回落，预计全年业绩保持稳定增长。目前估值仅 0.74x2025PB，对应未来一年预期股息率 5.3%，股息率在上市银行中领先，且没有可转债摊薄或转股压力。2024 全年分红比例 30%（占归母净利润的比例），分红能力未来预计保持稳定，高股息、低估值优势清晰，持续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

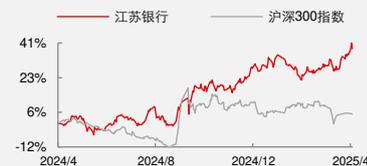
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元) | 10.16 |
| 总股本(万股) | 1,835,132 |
| 流通A股/B股(万股) | 1,835,132/0 |
| 每股净资产(元) | 13.10 |
| 近12月最高/最低价(元) | 10.39/7.17 |

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



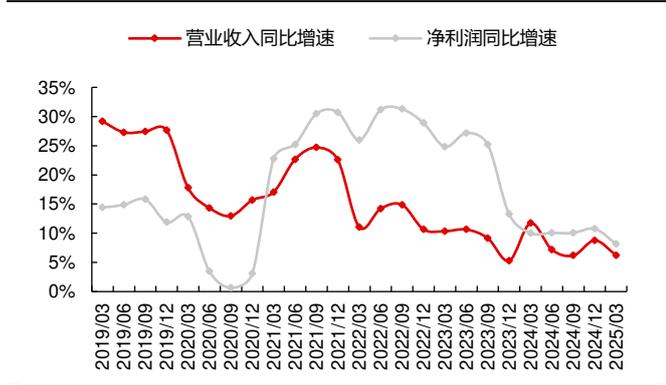
资料来源：Wind

相关研究

- 《利息增速回升，零售需求回暖——2024 年年报点评》2025-04-22
- 《营收加速增长，单季同比+18.5%——2024 年业绩快报点评》2025-01-26
- 《利息净收入保持正增，利润增速稳定——2024 年三季报点评》2024-11-02

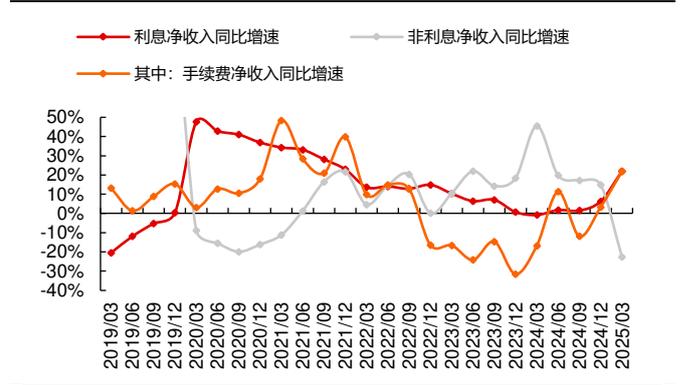

 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1: 江苏银行 2025Q1 营收、净利润稳健增长



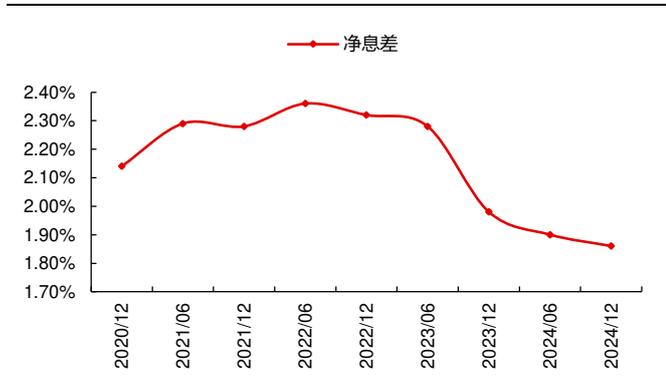
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 2: 江苏银行 2025Q1 利息净收入加速增长



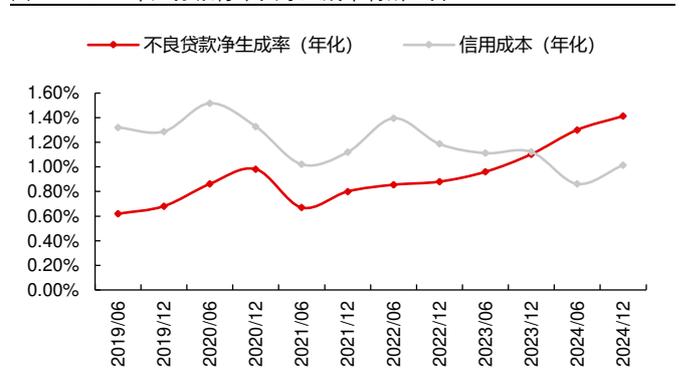
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 3: 江苏银行 2020~2024 累计净息差



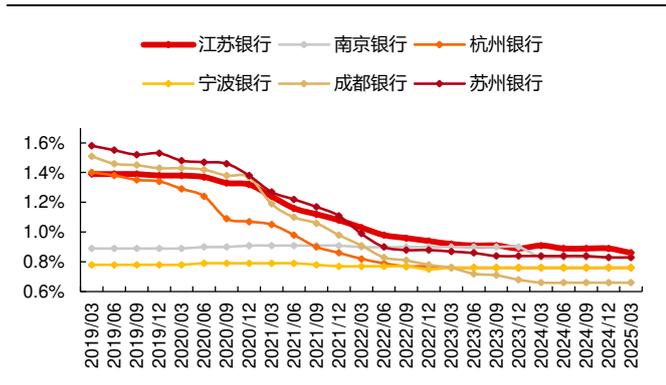
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 4: 2024 年江苏银行不良净生成率有所上升



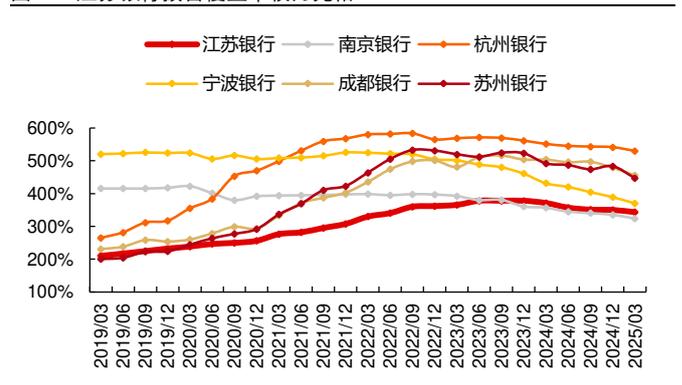
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 5: 2025Q1 末江苏银行不良贷款率环比下降



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 6: 江苏银行拨备覆盖率为充裕



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司的利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

| 合并资产负债表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 合并利润表 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 资产合计 | 3,952,041,570 | 4,540,323,045 | 5,005,352,329 | 5,518,010,876 | 营业收入 | 80,815,212 | 85,519,935 | 89,938,860 | 95,281,205 |
| 现金及存放央行款项 | 142,274,712 | 163,627,965 | 179,907,629 | 198,559,433 | 利息净收入 | 55,956,762 | 64,302,277 | 66,842,385 | 73,164,189 |
| 发放贷款和垫款 | 2,038,660,849 | 2,264,108,479 | 2,477,321,057 | 2,719,063,239 | 手续费净收入 | 4,416,931 | 5,031,406 | 5,403,524 | 5,744,644 |
| 金融投资 | 1,526,470,399 | 1,816,129,218 | 2,027,167,693 | 2,262,384,459 | 投资收益等 | 20,441,519 | 16,186,253 | 17,692,951 | 16,372,372 |
| 交易性金融资产 | 488,547,464 | 548,644,718 | 612,398,521 | 683,456,481 | 营业支出 | (39,509,328) | (45,198,551) | (46,288,406) | (48,595,198) |
| 债权投资 | 590,580,805 | 648,582,647 | 723,949,472 | 807,950,936 | PPOP | 59,682,535 | 64,114,952 | 68,328,533 | 72,388,716 |
| 其他债权投资 | 446,891,438 | 618,273,873 | 690,118,747 | 770,194,757 | 信用减值损失 | (18,376,651) | (23,793,567) | (24,678,080) | (25,702,709) |
| 其他权益工具投资 | 450,692 | 627,980 | 700,953 | 782,286 | 营业利润 | 41,305,884 | 40,321,384 | 43,650,454 | 46,686,006 |
| 存放同业款项 | 35,370,739 | 40,862,907 | 45,048,171 | 49,662,098 | 归母净利润 | 31,843,213 | 34,265,212 | 36,878,813 | 39,440,516 |
| 拆出资金 | 148,507,595 | 163,451,630 | 180,192,684 | 198,648,392 | 经营指标 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 买入返售金融资产 | 16,098,141 | 18,161,292 | 20,021,409 | 22,072,044 | 资产合计增速 | 16.12% | 14.89% | 10.24% | 10.24% |
| 其他资产合计 | 44,659,135 | 73,981,554 | 75,693,687 | 67,621,212 | 贷款增速 | 10.67% | 10.86% | 9.44% | 9.67% |
| 负债合计 | 3,638,383,352 | 4,207,166,187 | 4,647,266,441 | 5,133,275,185 | 负债合计增速 | 15.72% | 15.63% | 10.46% | 10.46% |
| 向中央银行借款 | 138,274,242 | 158,911,307 | 175,187,332 | 193,130,381 | 存款增速 | 12.83% | 15.23% | 10.08% | 10.49% |
| 同业金融机构存放款项 | 320,183,301 | 363,225,844 | 400,428,186 | 430,404,848 | 营业收入增速 | 8.78% | 5.82% | 5.17% | 5.94% |
| 拆入资金 | 175,505,166 | 181,612,922 | 200,214,093 | 220,720,435 | 利息净收入增速 | 6.29% | 14.91% | 3.95% | 9.46% |
| 卖出回购金融资产 | 99,262,153 | 136,209,691 | 150,160,570 | 165,540,326 | 非利息收入增速 | 14.83% | -14.65% | 8.85% | -4.24% |
| 吸收存款 | 2,160,655,100 | 2,481,090,654 | 2,731,091,039 | 3,017,519,459 | 成本收入比 | 24.73% | 24.00% | 23.00% | 23.00% |
| 应付债券 | 643,079,716 | 771,854,918 | 860,920,601 | 949,097,871 | 归母净利润增速 | 10.76% | 7.61% | 7.63% | 6.95% |
| 其他负债合计 | 101,423,674 | 114,260,852 | 129,264,621 | 156,861,865 | EPS | 1.65 | 1.74 | 1.89 | 2.03 |
| 股东权益合计 | 313,658,218 | 333,156,858 | 358,085,888 | 384,735,691 | BVPS | 12.73 | 13.78 | 15.09 | 16.50 |
| 股本 | 18,351,324 | 18,351,324 | 18,351,324 | 18,351,324 | ROE | 13.65% | 13.16% | 13.07% | 12.82% |
| 其他权益工具 | 69,974,758 | 69,974,758 | 69,974,758 | 69,974,758 | ROA | 0.87% | 0.81% | 0.77% | 0.75% |
| 资本公积 | 47,903,762 | 47,903,762 | 47,903,762 | 47,903,762 | 净息差 | 1.86% | 1.80% | 1.71% | 1.70% |
| 其他综合收益 | 9,283,147 | 6,380,710 | 6,380,710 | 6,380,710 | 不良贷款率 | 0.89% | 0.86% | 0.85% | 0.84% |
| 盈余公积 | 36,539,066 | 41,339,848 | 46,532,670 | 52,109,747 | 拨备覆盖率 | 350% | 343% | 348% | 343% |
| 一般风险准备 | 54,807,539 | 61,208,581 | 68,132,344 | 75,568,447 | 估值 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 未分配利润 | 66,730,221 | 77,667,429 | 89,706,882 | 102,517,154 | P/E | 6.15 | 5.83 | 5.39 | 5.01 |
| 归属于本行股东的权益 | 303,589,817 | 322,826,412 | 346,982,450 | 372,805,902 | P/B | 0.80 | 0.74 | 0.67 | 0.62 |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2025 年 4 月 30 日收盘价）

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。