

规模扩张加快, 资产质量稳健

相关研究:

- 《利润增速企稳, 规模增长领先》 2024.09.06
- 《业绩稳健, 利息收入改善》 2024.04.23

公司评级: 增持(维持)

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:

规模增长超预期, 零售端改善明显

据2025年一季度财报, 江苏银行资产投放加快, 规模增长超预期。

- 江苏银行规模扩张超预期, 存贷款加速增长。一季度, 总资产增长21.5%, 增速较上年末提高5.4%。贷款增长18.8%, 增速较上年末提高2.6%, 其中, 公司贷款占比进一步提升。存款增长16.0%, 较上年末提高3.2%, 存款业务增长持续加快。
- 区域经济活力显著改善银行经营环境, 江苏银行公司贷款增长迅速, 零售业务呈现回暖态势。一季度, 江苏银行零售贷款增速提高5.5%至10.0%, 预计主要由房贷与消费贷贡献, 公司信贷保持25.9%的高增速。

盈利能力相对稳定, 各项创收均改善

一季度, 江苏银行表现出较稳定的盈利能力, 利息收入、手续费收入和投资收益均有改善。江苏银行营业收入增长6.2%, 归母净利润增长8.2%, 盈利能力保持同业较优水平。

- 分项来看, 利息净收入增速达21.9%, 结合生息资产增速来看, 预计得益于负债端成本稳定下行, 一季度净息差保持相对稳定。
- 债市波动下投资收益仍然增长明显, 投资收益占比提升至22.8%。
- 手续费净收入增速修复至21.8%, 手续费显著改善预计主要由银行卡业务与信用承诺业务贡献。

资产质量稳健, 风险抵补能力较强

2025Q1, 江苏银行资产质量稳健, 拨备计提保持充足水平。

- 公司保持稳健资产质量。一季度, 江苏银行不良贷款率为0.86%, 较年初下行0.03%, 贷款逾期率较年初略有下行。拨备覆盖率为343.51%, 较年初下行6.59%, 仍处于较高水平。
- 公司加强拨备, 一季度信用减值计提增长28.2%, 巩固风险抵补能力。

投资建议

江苏银行机构布局具有地位优势, 受益于区域经济发展动能, 江苏银行规模扩张加速, 对公与零售信贷投放保持良好态势。随着负债管理效能加强, 负债成本保持下行节奏, 持续缓解息差压力。公司资产质量稳定, 风险抵补能力充足。预计公司业绩保持稳健增长, 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0.54/0.48/0.42倍。维持公司“增持”评级。

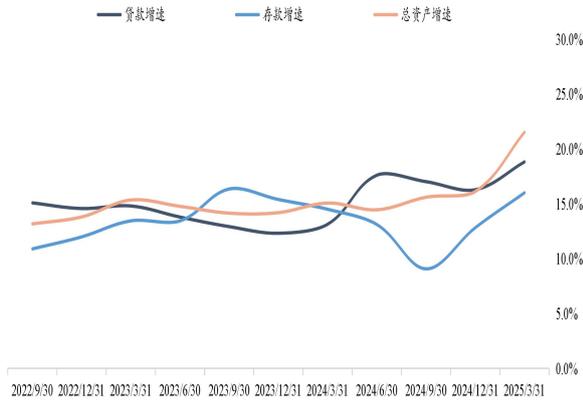
风险提示

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	33802	36340	39150
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	10.45	9.95	9.54
PB (倍)	0.61	0.54	0.48	0.42
股息率 (%)	5.02	5.33	5.73	6.17

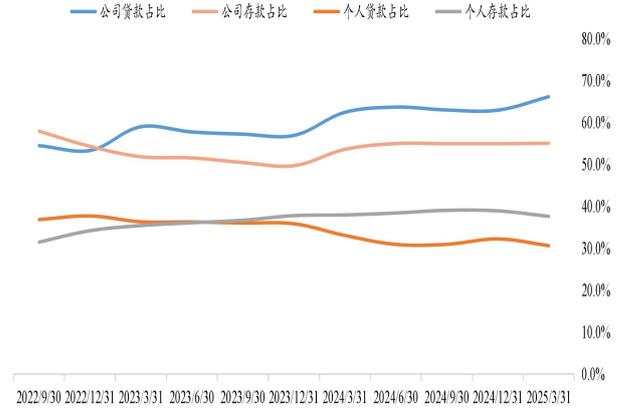
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 规模增长情况



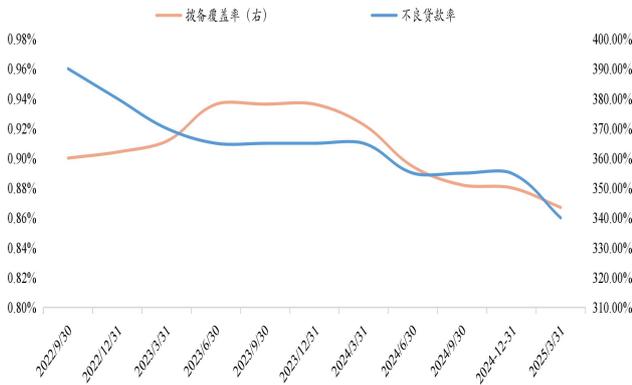
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 2 业务结构变动



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 3 资产质量指标



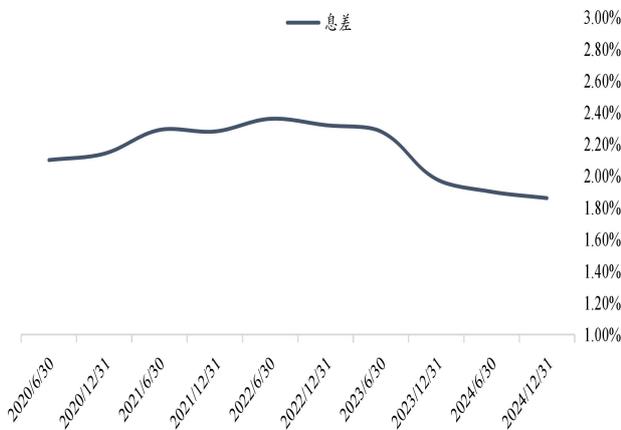
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 4 资本充足率



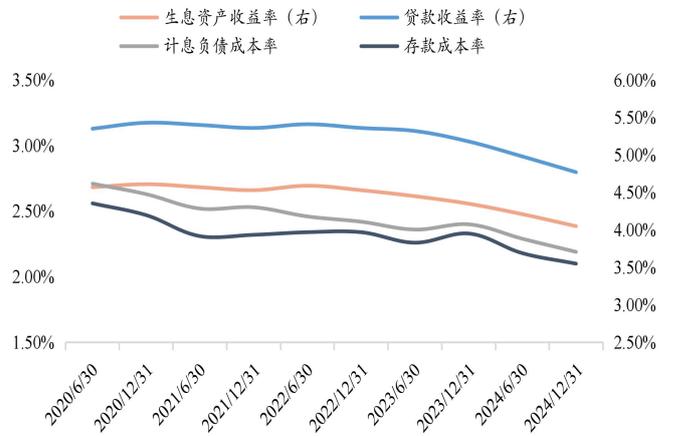
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 5 息差 (披露值)



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 (披露值)



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	22,533.32	23,573.49	25,106.59	营业收入增速	8.8%	7.4%	4.6%	6.5%
拨备前利润	59,644.66	64,190.09	67,118.46	71,473.70	归母净利润增速	10.8%	6.1%	7.5%	7.7%
资产减值损失	18,376.65	19,959.17	19,566.32	20,244.60	盈利能力				
所得税	7,961.61	8,988.41	9,663.33	10,410.55	ROAE	11.50%	10.45%	9.95%	9.54%
归母净利润	31,843.21	33,801.52	36,339.61	39,149.57	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%	24.65%	24.65%	24.65%
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	4,547,620.83	5,004,441.06	5,427,967.77	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	354,991.52	399,997.20	448,447.73	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	24.44	资本净额	340,127	357,076	375,877	396,730
每股股利 (元)	0.52	0.55	0.59	0.64	核心资本净额	238,791	255,740	274,541	295,393
P/E	6.28	5.40	5.02	4.66	资本充足率	12.99%	11.85%	11.34%	11.03%
P/B	0.61	0.54	0.48	0.42	核心资本充足率	9.12%	8.49%	8.28%	8.22%
股息收益率	5.02%	5.33%	5.73%	6.17%	RWA	2,617,818	3,012,327	3,314,924	3,595,466

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。