

江苏银行（600919.SH）：营收增速环比提升，资产质量保持优异

——2025 年半年报点评

2025 年 8 月 25 日

强烈推荐/维持

江苏银行

公司报告

事件：8 月 22 日，江苏银行公布 2025 年半年报。1H25 实现营收、归母净利润 448.6 亿、202.4 亿，分别同比 +7.8%、+8.0%（1Q25：+6.2%、+8.2%）。年化加权平均 ROE 为 15.58%，同比下降 0.64pct。6 月末不良率 0.84%，环比下降 2bp；拨备覆盖率 331.0%，环比下降 12.5pct。

点评：

净利息收入保持高增、其他非息环比改善，营收增速环比提升。1H25 江苏银行实现营收 448.6 亿，同比+7.8%，增速环比 1Q25 提升 1.6pct。主要得益于净利息收入保持高增长、非息收入降幅环比改善。具体来看，（1）规模高增驱动净利息收入同比+19.1%，环比小幅下降 2.8pct。（2）非息收入同比 -14.6%，降幅环比一季度收窄 8.1pct。主要得益于二季度债市回暖，浮亏边际修复、投资收益降幅收窄，其他非息收入同比 -20.1%，降幅环比收窄 12.6pct。此外，净手续费收入同比+5.1%。**净利润保持大个位数增长。**1H25 实现归母净利润 202.4 亿，同比+8.0%，增速环比微降 0.2pct。拆分来看，规模（+27.1%）、税收（+12.4%）为主要正贡献，净息差（-8%）、非息（-11.3%）、拨备（-12%）为拖累项。

信贷投放保持高增，对公贷款贡献主要增量。1H25 江苏银行总资产、贷款同比+27.0%、+18.3%，预计增速处于上市银行前列。其中，对公、零售、票据贴现同比分别 +24.4%、+9.6%、-2.5%；上半年新增占比分别为 91.7%、6.2%、2.1%。江苏银行对公业务基础稳固、增长强劲，上半年租赁和商务服务业、制造业、水利环境和公共设施管理业新增占比分别为 33.5%、17.1%、10.6%。零售贷款需求尚未明显改善，消费贷、按揭贷款贡献主要增量，上半年新增占比分别为 5.3%、2.3%，经营贷、信用卡规模小幅下降。

净息差小幅收窄，负债成本持续下降。1H25 江苏银行披露净息差为 1.78%，同比下降 12bp；较 24 年下降 8bp。其中，贷款收益率、生息资产收益率较 24 年下降 32bp、38bp；存款付息率、计息负债付息率较 24 年下降 32bp、30bp。测算期初期末口径 2Q25 单季净息差为 1.42%，季度环比下降 16bp；或与一季度靠前投放高息贷款，二季度生息政策收益率环比回落有关。

资产质量整体改善，不良生成率稳中有降。6 月末，江苏银行不良贷款率 0.84%，环比下降 2bp；前瞻指标方面，关注贷款占比 1.24%，环比下降 9bp，逾期贷款占比 1.1%，环比下降 1bp，资产质量指标整体改善。逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 77.4%，不良认定较为审慎。上半年公司保持较大核销力度，累计核销 99.2 亿；回加核销不良净生成率为 1.1%，较 24 年下降 31bp。拨备方面，1H25 公司加大拨备计提力度，信用减值损失同比+48.2%；期末拨备覆盖率 331%，环比下降 12.5pct。

零售经营贷资产质量边际改善，对公不良率延续下降趋势、房地产风险有所暴露。细分行业来看：个人贷款不良率 0.87%，较年初下降 1bp；个人经营贷不良率 1.67%，较年初下降 37bp，零售小微资产质量边际改善。对公贷款不良

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。

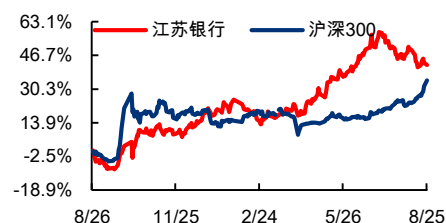
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	12.54-7.46
总市值（亿元）	2,031.49
流通市值（亿元）	2,031.49
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	1.15

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

率为 0.8%，较年初下降 8bp。其中，多数行业不良率下降，房地产行业风险有所暴露（不良率由 1.95% 上升 175bp）；但考虑房地产行业贷款占总贷款比重已压降至 2.8%，资产质量影响可控。

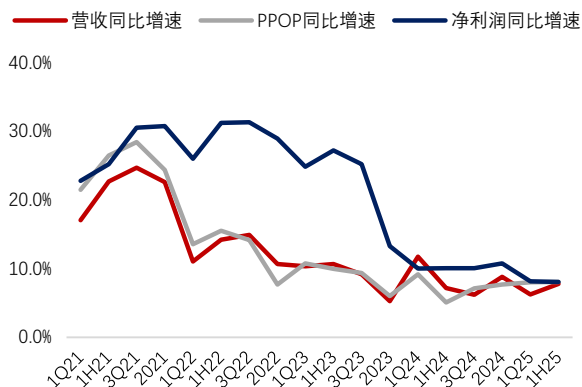
投资建议：江苏银行上半年规模高增驱动净利息收入实现大双位数增长，非息收入环比改善，资产质量稳中向好，营收、利润保持大个位数增长。结合上半年经营情况和全年趋势，预计 2025-2027 年净利润增速分别为 10.9%、11.5%、11.7%，对应 BVPS 分别为 14.68、16.86、19.28 元/股。2025 年 8 月 22 日收盘价 11.15 元/股，对应 0.76 倍 2025 年 PB。考虑公司区位优势，资产质量优异，及较高股息价值，维持“强烈推荐”评级。

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。

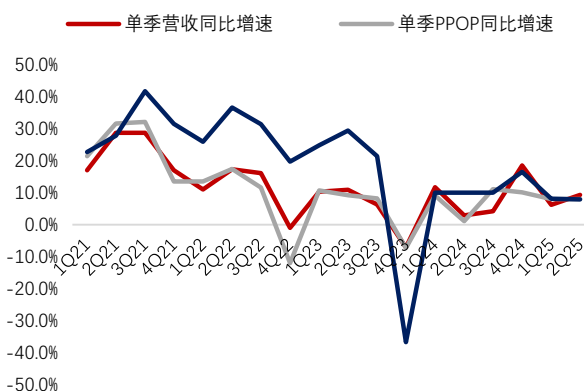
财务指标预测

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	7.12	6.43	5.79	5.20	4.65
PB	0.97	0.88	0.76	0.66	0.58

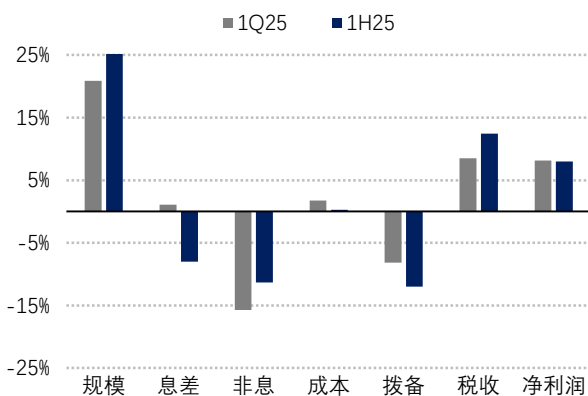
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 江苏银行累计营收、净利润同比增速


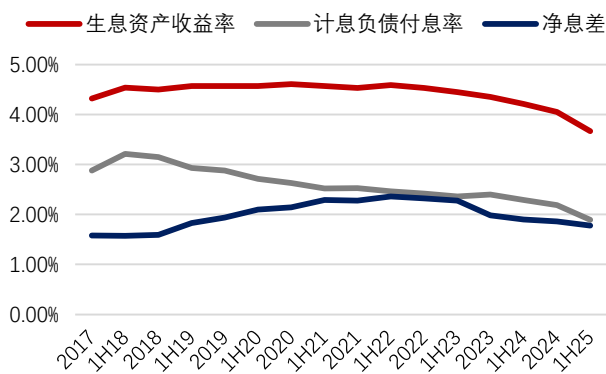
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 江苏银行单季度营收、净利润同比增速


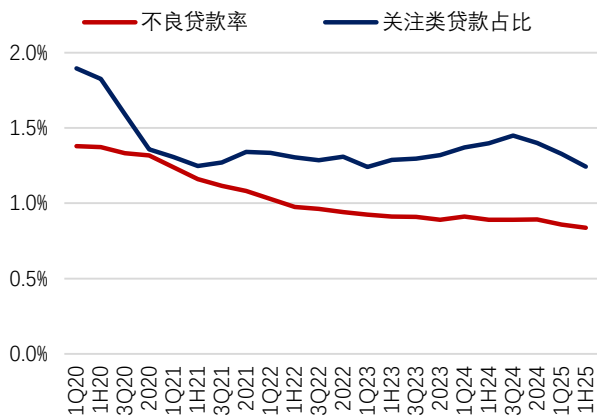
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 江苏银行 1Q25、1H25 业绩拆分


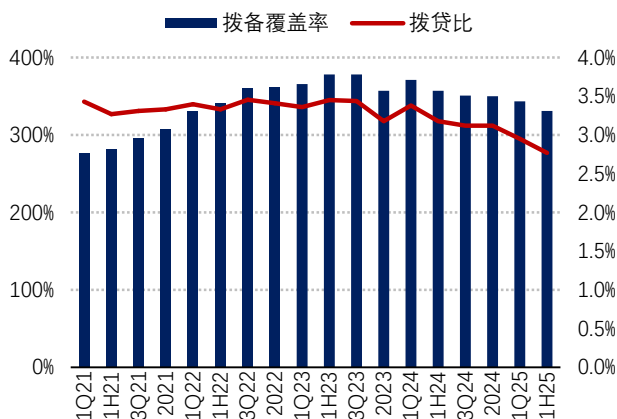
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

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	202		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%
其他收入	174	204	188	195	209	拨备前利润增速	6.0%	7.7%	11.9%	10.7%
营业收入	743	808	880	959	1051	税前利润增速	18.6%	6.7%	9.1%	10.1%
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%
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%
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%
计提拨备	(167)	(184)	(217)	(243)	(270)	营业费用增速	3.0%	12.1%	0.0%	3.0%
税前利润	387	413	450	496	547	规模增长				
所得税	(87)	(80)	(81)	(84)	(87)	生息资产增速	17.1%	16.0%	11.4%	10.9%
归母净利润	288	318	353	394	440	贷款增速	18.0%	10.7%	13.0%	12.0%
资产负债表（亿元）						同业资产增速	19.4%	41.5%	10.0%	10.0%
贷款总额	18931	20952	23676	26517	29699	证券投资增速	16.6%	24.2%	10.0%	10.0%
同业资产	1413	2000	2200	2420	2662	其他资产增速	-54.9%	3.6%	94.0%	61.7%
证券投资	12290	15265	16791	18470	20317	计息负债增速	13.0%	15.3%	12.5%	12.0%
生息资产	34156	39619	44139	48953	54301	存款增速	15.4%	12.8%	12.0%	11.0%
非生息资产	536	556	1078	1742	2606	同业负债增速	37.7%	10.4%	10.0%	10.0%
总资产	34034	39520	44562	50032	56207	股东权益增速	20.3%	21.0%	11.9%	11.9%
客户存款	18753	21159	23698	26304	29198	存款结构				
其他计息负债	11537	13763	15599	17695	20089	活期	27.7%	27.5%	27.51%	27.51%
非计息负债	1152	1462	1755	2106	2527	定期	59.7%	66.3%	66.29%	66.29%
总负债	31442	36384	41051	46105	51813	其他	12.6%	6.2%	6.20%	6.20%
股东权益	2591	3137	3511	3928	4394	贷款结构				
每股指标						企业贷款(不含贴	58.6%	62.9%	62.90%	62.90%
每股净利润(元)	1.57	1.74	1.92	2.15	2.40	个人贷款	34.5%	32.2%	32.21%	32.21%
每股拨备前利润(元)	3.03	3.26	3.65	4.04	4.47	贷款质量				
每股净资产(元)	11.47	12.73	14.68	16.86	19.28	不良贷款率	0.89%	0.89%	0.82%	0.80%
每股总资产(元)	185.46	215.35	242.83	272.64	306.28	正常	97.78%	97.71%	98.60%	98.60%
P/E	7.12	6.43	5.79	5.20	4.65	关注	1.32%	1.40%	1.40%	1.40%
P/PPOP	3.68	3.42	3.05	2.76	2.49	次级	0.54%	0.41%		
P/B	0.97	0.88	0.76	0.66	0.58	可疑	0.13%	0.19%		
P/A	0.06	0.05	0.05	0.04	0.04	损失	0.23%	0.29%		
利率指标						拨备覆盖率	390.71%	349.89	336.96	312.76%
净息差(NIM)	1.66%	1.52%	1.54%	1.53%	1.52%	资本状况				
净利差(Spread)	1.95%	1.86%	1.89%	1.92%	1.95%	资本充足率	13.31%	12.99%	12.06%	11.23%
贷款利率	5.18%	4.77%	4.82%	4.87%	4.92%	核心一级资本充足	9.46%	9.12%	8.71%	8.33%
存款利率	2.33%	2.10%	2.12%	2.14%	2.16%	资产负债率	92.39%	92.06%	92.12%	92.15%
生息资产收益率	4.35%	4.05%	4.11%	4.17%	4.23%	其他数据				
计息负债成本率	2.40%	2.19%	2.21%	2.23%	2.25%	总股本(亿)	183.51	183.51	183.51	183.51
盈利能力										
ROAA	0.94%	0.91%	0.88%	0.87%	0.86%					
ROAE	15.28%	14.34%	14.04%	13.60%	13.27%					
拨备前利润率	1.74%	1.63%	1.59%	1.57%	1.54%					

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	银行业：净利润增速环比提升，资产质量保持稳健—2Q25 银行业监管数据点评	2025-08-19
行业普通报告	银行业：财政持续发力，社融同比多增—7 月社融金融数据点评	2025-08-14
行业普通报告	银行业：信贷同比多增，M1 增速大幅提升—6 月社融金融数据点评	2025-07-15
行业普通报告	银行业：财政发力支撑社融平稳增长，信贷需求仍然偏弱—5 月社融金融数据点评	2025-06-16
行业深度报告	银行业 2025 年中期策略：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优	2025-06-12
行业深度报告	银行：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
行业深度报告	银行：其他非息拖累盈利，息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结	2025-05-19
行业普通报告	银行业：财政前置发力支撑社融同比多增，信贷受隐债置换和 3 月冲高回落影响—4 月社融金融数据点评	2025-05-15
公司普通报告	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	2025-04-29
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 年半年报点评	2024-08-19

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