

公司研究 | 点评报告 | 江苏银行 (600919.SH)

# 营收增速上行，资产规模大幅扩张 ——2025 年中报点评

## 报告要点

上半年营收增速 7.8%，归母净利润增速 8.0%，Q2 营收增速上行。利息净收入大幅增长 19.1%，延续 Q1 高增长趋势，主要由资产规模高速扩张拉动；非利息净收入增速回升，其他非息降幅明显收窄，受益于 Q2 债市企稳。上半年末总资产较期初大幅增长 21%，其中贷款较期初高增长 16.0%，一般对公贷款较期初大幅增长 23.3%，基建政府类和制造业是核心增长领域。上半年末不良率环比-2BP 至 0.84%，拨备覆盖率 331%，环比-12pct，上半年不良净生成率 1.10%，较 2024 全年下降 31BP，预计风控收紧+加大核销处置后零售风险波动率改善。

## 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)

# 营收增速上行，资产规模大幅扩张

## ——2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

江苏银行 2025 上半年营收增速 7.8% (Q1 增速 6.2%，Q2 单季增速 9.4%)，归母净利润增速 8.0% (Q1 增速 8.2%)。上半年末不良率环比-2BP 至 0.84%，拨备覆盖率 331%，环比-12pct。

### 事件评论

- 营收增速上行，利息继续高增+非息回暖。**收入端：1) 上半年利息净收入大幅增长 19.1%，延续 Q1 高增长趋势，主要由资产规模高速扩张拉动；2) 非利息净收入增速-14.6%，主要投资等其他非息降幅明显收窄，受益于 Q2 债市企稳。成本端，信用减值计提金额大幅增加，但所得税率同比大幅降低 10.5pct，支撑净利润增速稳定。随着利润释放，Q2 末核心一级资本充足率环比回升 13BP 至 8.5%，预计下半年将进一步回升，缓解资本压力。
- 资产规模高速扩张，金融投资资产大幅增长。**上半年末总资产较期初大幅增长 21%，预计总资产规模上升至城商行第一。贷款较期初高增长 16.0%，Q2 环比增长 7.4%，其中一般对公贷款较期初大幅增长 23.3%，基建政府类和制造业是核心增长领域，租赁商务/制造业贷款较期初增速分别高达 34%/19%。零售贷款较期初增长 3.1%，其中房贷/消费贷较期初正增长，预计受益 Q1 楼市回暖，经营贷规模收缩，预计风控收紧。存款较期初大幅增长 20.2%，活期占比较期初上升 2pct 至 29.3%，主要来源于企业结算性存款增长。
- 存款成本加速改善。**上半年净息差 1.78%，较 2024 全年下降 8BP，主要资产端收益率下降。1) 上半年贷款收益率较 2024 年下降 32BP 至 4.45%，预计受重定价、新发利率走低、高利率零售贷款占比下降等因素影响，测算对公/零售贷款收益率分别下降 50BP/31BP。2) 金融投资收益率下降 36BP，随着投资规模大幅增长，新配置资产对存量收益率影响扩大。3) 负债成本加速改善，上半年存款成本率较 2024 年下降 32BP，定期存款占比高，充分受益存款降息，预计未来负债成本将继续改善，缓解净息差下降影响。
- 其他非息降幅收敛。**1) 上半年投资收益等其他非息收入增速-20.1%，降幅较 Q1 明显收窄，Q2 单季公允价值损益金额转正，同时净资产 OCI 余额环比明显回升 37 亿，较期初增长 8 亿，为 Q3 债市持续调整提供安全垫。2) 上半年中收增速 5.1%，较 Q1 回落，理财规模较期初大幅增长 17.7%至 7454 亿元，拉动托管收入增长，但代理收入同比下滑。
- 不良净生成率回落，零售风险指标改善。**上半年末不良率 0.84%，较期初-5BP，拨备覆盖率 331%，环比-12pct，较期初-19pct，关注类占比环比下降 9BP。1) 分母端贷款规模大幅扩张，推动不良率等指标改善。2) 上半年不良净生成率 1.10%，较 2024 全年下降 31BP，预计风控收紧+加大核销处置后零售风险波动率改善，上半年末总零售贷款的不良率较期初下降 5BP 至 0.94%，其中个人经营贷不良率下降 37BP。3) 贷款的信用成本率上升，上半年总信用减值金额同比大幅增长 48%，拨备下行趋势预计下半年将放缓。
- 投资建议：盈利增速稳定，资产规模高速扩张，回调后配置价值突出。**作为红利增长型银行代表，股价受风险偏好影响明显，7 月以来回调后 2025 年预期股息率回升至 5.0%，配置吸引力突出。目前 2025 年 PB 估值 0.80x、PE 估值 6.4x，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 信贷规模扩张不及预期；
- 资产质量出现明显波动。

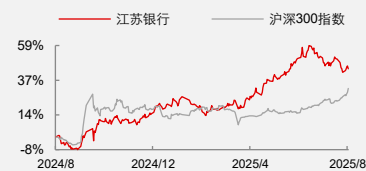
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	11.15
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)	13.59
近12月最高/最低价(元)	12.64/7.37

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

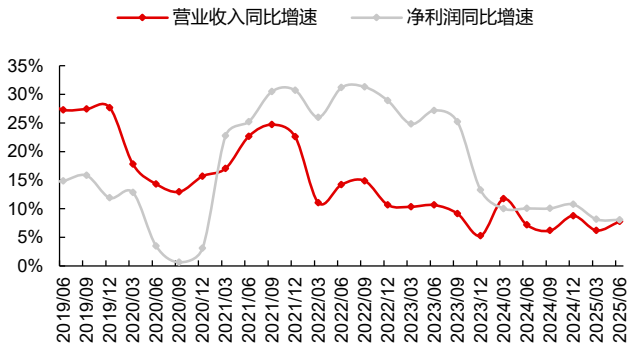
### 相关研究

- 《营收超预期，投放强劲+息差企稳——2025 年一季报点评》2025-05-04
- 《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



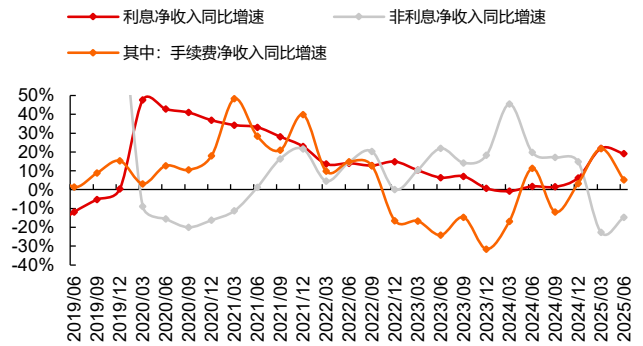
更多研报请访问  
长江研究小程序

图 1：江苏银行 2025H1 营收增速上行，净利润增速稳定



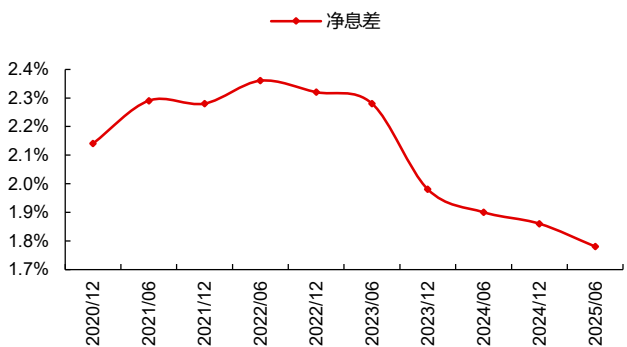
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：江苏银行 2025H1 非利息净收入增速上行



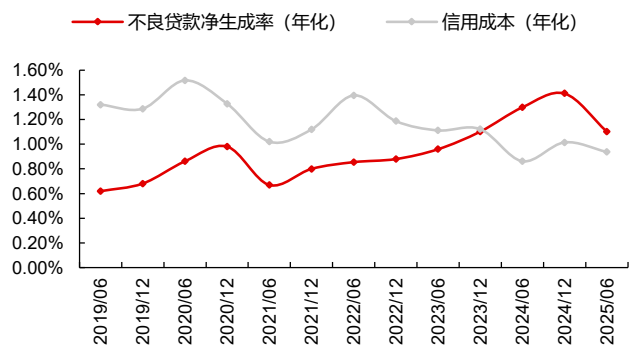
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：江苏银行 2025 年上半年净息差继续下降



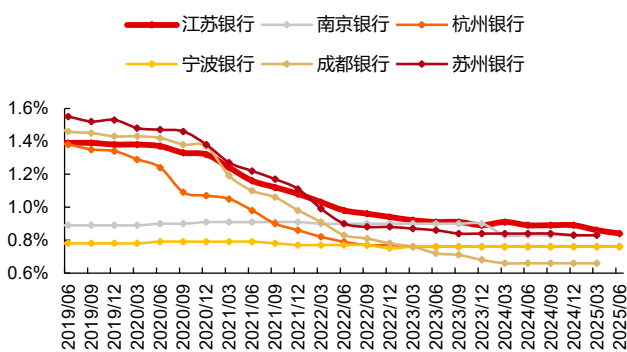
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：2025H1 江苏银行不良净生成率较 2024 全年下降



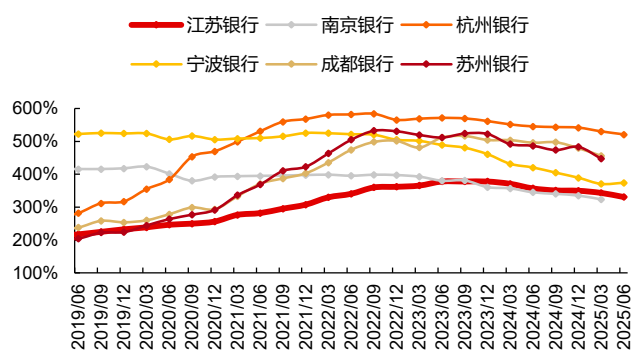
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：2025 上半年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：江苏银行目前拨备覆盖率为较为充裕



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：公司以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 (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	4,836,441,639	5,384,590,102	5,994,864,144	营业收入	80,815,212	87,043,183	92,687,680	98,882,285
现金及存放央行款项	142,274,712	200,277,823	221,275,509	243,758,051	利息净收入	55,956,762	66,895,371	75,293,951	81,421,260
发放贷款和垫款	2,038,660,849	2,430,220,498	2,698,496,114	3,004,426,362	手续费净收入	4,416,931	4,685,878	5,092,670	5,435,664
金融投资	1,526,470,399	1,881,375,798	2,102,682,435	2,337,997,016	投资收益等	20,441,519	15,461,934	12,301,059	12,025,361
交易性金融资产	488,547,464	566,150,076	632,746,430	703,558,103	营业支出	(39,509,328)	(47,097,434)	(49,941,035)	(53,130,708)
债权投资	590,580,805	631,468,217	705,747,959	784,729,351	PPOP	59,682,535	64,385,321	68,747,624	73,344,021
其他债权投资	446,891,438	682,945,882	763,280,952	848,700,954	信用减值损失	(18,376,651)	(24,439,571)	(26,000,979)	(27,592,444)
其他权益工具投资	450,692	811,622	907,094	1,008,608	营业利润	41,305,884	39,945,750	42,746,645	45,751,577
存放同业款项	35,370,739	53,200,858	59,230,491	65,943,506	归母净利润	31,843,213	34,420,782	36,838,760	39,432,880
拆出资金	148,507,595	169,275,457	188,460,654	209,820,245	<b>经营指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
买入返售金融资产	16,098,141	50,782,637	56,538,196	62,946,074	资产合计增速	16.12%	22.38%	11.33%	11.33%
其他资产合计	44,659,135	51,308,567	57,906,703	69,972,890	贷款增速	10.67%	18.85%	11.00%	11.31%
负债合计	3,638,383,352	4,489,012,891	5,012,326,968	5,595,983,533	负债合计增速	15.72%	23.38%	11.66%	11.64%
向中央银行借款	138,274,242	169,275,457	188,460,654	209,820,245	存款增速	12.83%	21.22%	10.55%	10.22%
同业金融机构存放款项	320,183,301	435,279,748	500,766,879	599,486,414	营业收入增速	8.78%	7.71%	6.48%	6.68%
拆入资金	175,505,166	193,457,666	215,383,604	239,794,566	利息净收入增速	6.29%	19.55%	12.55%	8.14%
卖出回购金融资产	99,262,153	145,093,249	161,537,703	179,845,924	非利息收入增速	14.83%	-18.95%	-13.67%	0.39%
吸收存款	2,160,655,100	2,611,222,518	2,886,762,650	3,181,787,673	成本收入比	24.73%	25.00%	24.80%	24.80%
应付债券	643,079,716	822,195,079	926,149,498	1,031,116,633	归母净利润增速	10.76%	8.09%	7.02%	7.04%
其他负债合计	101,423,674	112,489,175	133,265,981	154,132,078	EPS	1.65	1.75	1.88	2.03
股东权益合计	313,658,218	347,428,748	372,263,134	398,880,611	BVPS	12.73	13.99	15.30	16.70
股本	18,351,324	18,351,324	18,351,324	18,351,324	ROE	13.65%	13.12%	12.87%	12.66%
其他权益工具	69,974,758	79,977,830	79,977,830	79,977,830	ROA	0.87%	0.78%	0.72%	0.69%
资本公积	47,903,762	47,897,192	47,897,192	47,897,192	净息差	1.86%	1.72%	1.70%	1.65%
其他综合收益	9,283,147	10,108,097	10,108,097	10,108,097	不良贷款率	0.89%	0.84%	0.82%	0.82%
盈余公积	36,539,066	41,363,183	46,549,997	52,125,929	拨备覆盖率	350%	335%	339%	336%
一般风险准备	54,807,539	61,239,695	68,155,447	75,590,023	<b>估值</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
未分配利润	66,730,221	77,718,441	89,680,203	102,461,824	P/E	6.75	6.36	5.92	5.50
少数股东权益	10,068,401	10,772,984	11,543,043	12,368,391	P/B	0.88	0.80	0.73	0.67
归属于本行股东的权益	303,589,817	336,655,763	360,720,091	386,512,220	股息率	4.67%	4.95%	5.33%	5.73%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值对应 2025 年 8 月 22 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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。