

公司研究

业绩增速韧性较强，资本安全边际增厚

——江苏银行（600919.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：10.78 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	183.51
总市值(亿元):	1,978.27
一年最低/最高(元):	8.33/12.42
近 3 月换手率:	82.66%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.48	-20.21	9.26
绝对	7.48	-5.77	28.52

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 30 日，江苏银行发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营收 672 亿，同比增长 7.8%，归母净利润 306 亿，同比增长 8.3%。年化加权平均净资产收益率(ROAE) 15.87%，同比下降 0.46pct。

点评：

营收稳步增长，盈利表现韧性强。2025 年前三季度江苏银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 7.8%、5.9%、8.3%，增速较 1H25 分别变动+0.1、-2、+0.3pct，营收盈利稳步增长。其中，1-3Q 净利息收入、非息收入增速分别为 19.6%、-16%，较 1H25 变动+0.5、-1.4pct，净利息收入增速稳中有升。前三季度累计成本收入比、信用减值损失/营收分别为 21.5%、23.3%，同比上升 1.3、4pct。**拆分盈利增速结构：**规模、所得税为主要贡献项，分别拉动业绩增速 34、11.5pct；从边际变化看，规模对盈利增长的正向贡献提升、拨备对业绩拖累减弱；息差、非息、营业费用对盈利增长拖累加大。

规模扩张强度不减，信贷维持双位数高增。3Q25 末，江苏银行生息资产、贷款同比增速分别为 27.9%、17.9%，增速较 2Q 末分别下降 2.6、0.9pct，扩表强度不减，信贷投放稳步增长。季末金融投资、同业资产增速分别达 49.7%、30.9%，较 2Q 末分别下降 6.6、9.5pct，占生息资产比重 42.2%，较 2Q 末小幅下降 0.3pct。

贷款方面，3Q 单季对公、零售、票据分别新增 391、-90、95 亿，同比分别多增 279 亿、少增 218 亿、少增 69 亿，“对公强、零售弱”特征延续。对公贷款投向或仍聚焦制造业、租赁商服等实体领域，“五篇大文章”等重点领域贷款预计维持高增。零售信贷增长承压，就业、收入等长周期变量仍待改善，居民消费、购房意愿偏弱，相关融资需求有待提振。

存款维持双位数增长，同业负债吸收强度较大。3Q25 末，江苏银行付息负债、存款同比增速分别为 27.4%、22.5%，分别较 2Q 末变动-1.1、+0.9pct，存款占付息负债比重较年中下降 0.8pct 至 59%。单三季度存款、应付债券、同业负债分别新增-2、-860、1449 亿，同比分别少减 152 亿、少增 2001 亿、多增 1699 亿，年初以来同业负债吸收强度明显提升，对负债资金形成有效补充。存款方面，3Q 单季公司、个人存款分别新增-169、157 亿，同比分别多减 78 亿、多增 83 亿，季末个人存款占比 37.9%，较 2Q 末提升 0.6pct。

NIM 仍面临一定收窄压力。测算前三季度公司 NIM 较上半年收窄 3bp，降幅环比下降。其中，生息资产收益率测得较上半年下降 4bp，较去年全年下降 46bp，需求不足致新发放贷款定价持续走低，LPR 下调、存量贷款滚动到期重定价等因素共振，资产端收益率持续处在下行通道。前三季度付息负债成本率测得较上半年下降 2bp，较 2024 年下降 39bp，后续伴随存量定期存款滚动到期重定价，前期多轮存款降息的成效将进一步释放，缓释息差下行压力。

非息收入延续负增长，占营收比重略有下降。江苏银行前三季度非息收入 173 亿 (YoY-16%)，占营收比重较 1H25 下降 0.8pct 至 25.8%。其中，(1) 净手续费及佣金净收入 45 亿 (YoY+20%)，较低基数上实现同比高增速，占非息收入比重较上半年下降 0.4pct 至 26.3%。季末公司零售 AUM 超 1.6 万亿，财富管理业务发展潜力较大。(2) 净其他非息收入 128 亿 (YoY-24%)，负增幅度较上半年走阔 4pct，其中投资收益、公允价值变动收益分别为 116、-10 亿，同比分别多增 2.3 亿、少增 44.5 亿，3Q 债市利率波动上行，交易性债券价值重估损失对其他非息收入增长形成较大拖累。

不良率低位运行，风险抵补能力强。3Q25 末，江苏银行不良率、关注率分别为 0.84%、1.28%，环比上季末分别持平、上升 4bp，核心资产质量指标运行较为稳健。季内不良余额新增 3.9 亿，新增规模与去年同期基本持平。拨备方面，单三季度信用减值损失 48.7 亿，同比多增 1.4 亿，季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 2.71%、323%，较 2Q 末分别下降 6bp、8.4pct，风险抵补能力保持稳健。

资本安全边际增厚。3Q25 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 8.61%、11.28%、12.47%，较 2Q 末分别提升 12、11、11bp；3Q 末风险加权资产增速 18.4%，较 2Q 末下降 0.35pct，RWA 增速略降，对资本消耗有所减轻。公司盈利增长维持较强韧性，内源资本补充能力较强，外延资本补充渠道畅通，资本充足率安全边际较厚，为后续规模扩张、业务发展提供较强支撑。

盈利预测、估值与评级。作为江苏头部城商行，公司深耕本土，与地区经济发展同频共振，持续受益于江苏经济增长红利。对公聚焦先进制造、小微、绿色等重点领域，同步深化“商行+投行+资管+托管”策略，推进“AFF”特色体系建设；零售端发力财富管理等高收益领域，AUM 规模再创新高，公私联动拓展展业空间大，“轻资本经营+数智化建设”步伐加快。公司盈利增长维持较强韧性，内源资本补充能力较强，外延资本补充渠道畅通，资本储备较厚，为后续规模扩张、业务发展提供较强支撑。我们维持公司 2025-27 年 EPS 预测为 1.88、1.98、2.07 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.76、0.69、0.63 倍，对应 PE 估值分别为 5.72、5.43、5.21 倍。维持“买入”评级。

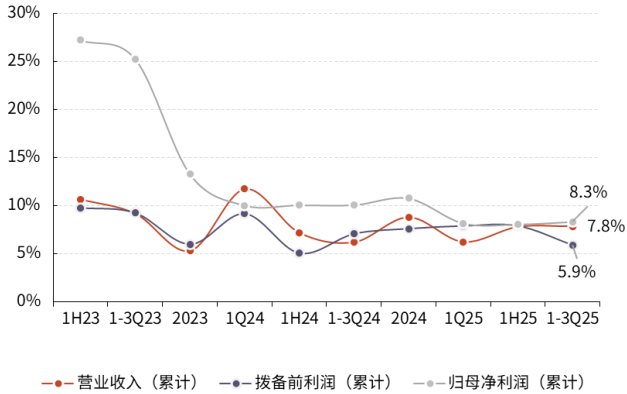
风险提示：融资需求恢复不及预期，资产端定价持续承压。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	74,293	80,815	86,139	91,534	96,544
营业收入增长率	5.3%	8.8%	6.6%	6.3%	5.5%
净利润 (百万元)	28,750	31,843	34,589	36,409	37,936
净利润增长率	13.3%	10.8%	8.6%	5.3%	4.2%
EPS (元)	1.57	1.74	1.88	1.98	2.07
ROE (归属母公司) (摊薄)	15.17%	14.34%	14.02%	13.32%	12.60%
P/E	6.88	6.21	5.72	5.43	5.21
P/B	0.94	0.85	0.76	0.69	0.63

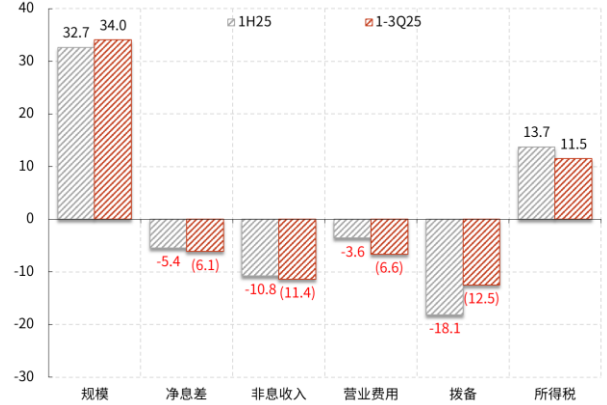
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 10 月 31 日

图 1：江苏银行营收及盈利累计增速



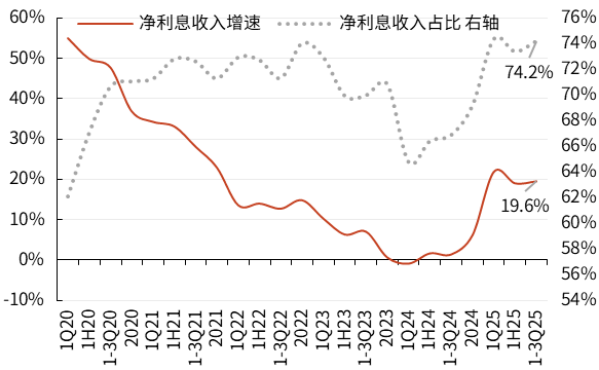
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：江苏银行业绩同比增速拆分（%）



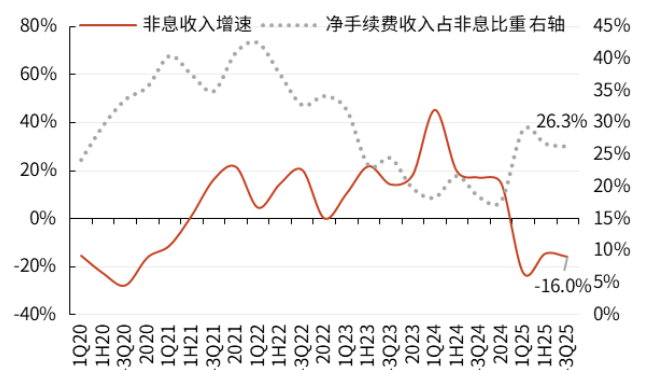
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：江苏银行净利息收入增速及占比



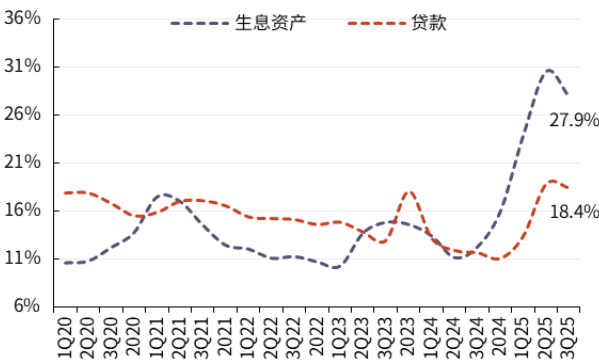
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：江苏银行非息收入增速及占比



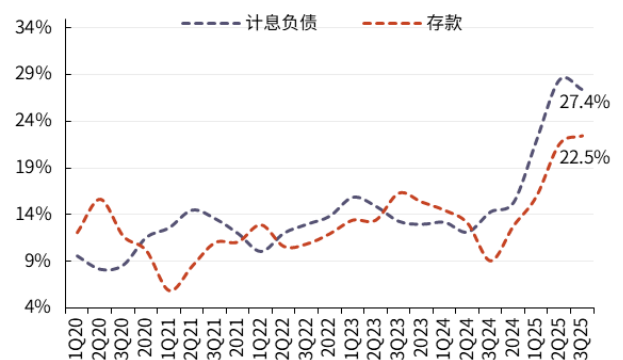
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：江苏银行生息资产、贷款增速



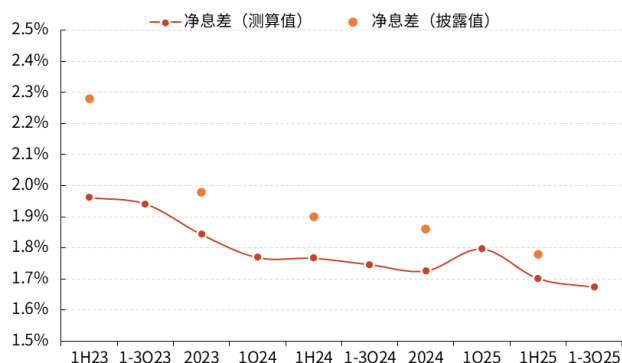
资料来源：公司公告，光大证券研究所；注：公司 2024 年半年报调整贷款口径，纳入了长期应收款，图中 2Q24 以前数据不良率、拨备覆盖率等指标未追溯调整，贷款为净额数据

图 6：江苏银行计息负债、存款增速



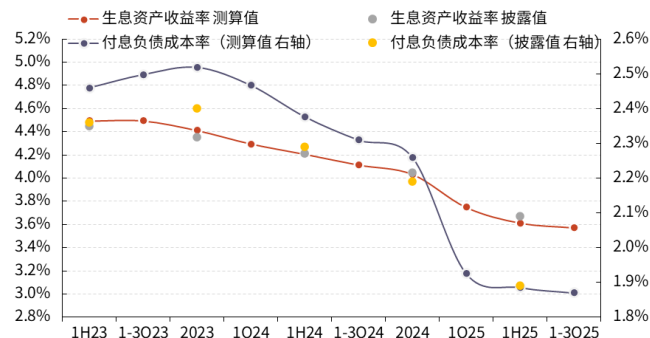
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：江苏银行净息差测算及公布值走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

图 8：江苏银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 2：江苏银行资产质量主要指标

	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
不良贷款率	0.91%	0.91%	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.84%	0.84%
较上季变动 (pct)	(0.01)	0.00	(0.02)	0.02	(0.02)	0.00	0.00	(0.03)	(0.02)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.20%	2.21%	2.25%	2.28%	2.29%	2.34%	2.29%	2.19%	2.08%	2.12%
较上季变动 (pct)	0.03	0.01	0.04	0.03	0.01	0.05	(0.05)	(0.11)	(0.11)	0.04
逾期60天以上贷款/不良贷款	86.8%	N/A	-	N/A	88.5%	N/A	84.6%	N/A	95.0%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	67.6%	N/A	62.5%	N/A	67.0%	N/A	71.4%	N/A	77.44%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.62%	N/A	0.57%	N/A	0.60%	N/A	0.64%	N/A	0.65%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	378.1%	378.1%	389.5%	371.2%	357.2%	351.0%	350.1%	343.5%	331.02%	322.62%
较上季变动 (pct)	12.39	0.03	11.41	(18.31)	(14.02)	(6.17)	(0.93)	(6.59)	(12.49)	(8.40)
拨贷比	3.45%	3.33%	3.48%	3.32%	3.18%	3.05%	3.12%	2.88%	2.77%	2.71%
较上季变动 (pct)	0.07	(0.12)	0.15	(0.16)	(0.14)	(0.13)	0.07	(0.24)	(0.11)	(0.06)

资料来源：公司公告，光大证券研究所；注：公司 2024 年半年报调整贷款口径，纳入了长期应收款，表内 2Q24 以前数据不良率、拨备覆盖率等指标未追溯调整。

表 3：江苏银行资本充足率

	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
资本充足率	12.80%	13.30%	13.31%	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	11.95%	12.36%	12.47%
较上季变动 (pct)	0.42	0.50	0.01	(0.49)	0.53	(0.16)	(0.20)	(1.04)	0.41	0.11
一级资本充足率	10.71%	11.21%	11.25%	10.84%	11.39%	12.03%	11.82%	10.77%	11.17%	11.28%
较上季变动 (pct)	0.44	0.50	0.04	(0.41)	0.55	0.64	(0.21)	(1.05)	0.40	0.11
核心一级资本充足率	8.86%	9.40%	9.46%	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	8.49%	8.61%
较上季变动 (pct)	0.48	0.54	0.06	(0.28)	(0.19)	0.28	(0.15)	(0.76)	0.13	0.12
风险加权资产同比增速	16.0%	15.2%	16.0%	13.9%	15.1%	14.7%	15.5%	20.1%	18.7%	18.4%
较上季变动 (pct)	3.64	(0.72)	0.77	(2.10)	1.18	(0.38)	0.80	4.54	(1.33)	(0.35)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	74,293	80,815	86,139	91,534	96,544
净利息收入	52,645	55,957	64,215	69,473	73,821
非息收入	21,649	24,858	21,925	22,061	22,723
净手续费及佣金收入	4,276	4,417	4,549	4,686	4,826
净其他非息收入	17,372	20,442	17,375	17,375	17,897
营业支出	35,541	39,509	41,741	44,749	47,839
拨备前利润	55,434	59,645	63,803	67,880	71,984
信用及其他减值损失	16,740	18,377	19,442	21,133	23,317
税前利润	38,694	41,268	44,360	46,747	48,667
所得税	8,681	7,962	8,182	8,666	8,988
净利润	30,013	33,306	36,178	38,082	39,679
归属母公司净利润	28,750	31,843	34,589	36,409	37,936

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	4.49%	4.04%	3.53%	3.29%	3.10%
贷款收益率	5.40%	4.87%	4.25%	4.00%	3.80%
付息负债成本率	2.57%	2.29%	1.86%	1.77%	1.70%
存款成本率	2.44%	2.17%	1.75%	1.70%	1.65%
净息差	1.88%	1.73%	1.69%	1.58%	1.49%
净利差	1.93%	1.75%	1.67%	1.52%	1.40%
RORWA	1.42%	1.36%	1.29%	1.20%	1.13%
ROAA	0.94%	0.91%	0.86%	0.80%	0.75%
ROAE	15.17%	14.34%	14.02%	13.32%	12.60%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.89%	0.89%	0.79%	0.76%	0.77%
拨备覆盖率	389.5%	350.1%	314.5%	302.6%	275.7%
拨贷比	3.48%	3.12%	2.49%	2.30%	2.13%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.31%	12.99%	12.37%	11.86%	11.63%
一级资本充足率	2.73%	11.82%	11.23%	10.77%	10.58%
核心一级资本充足率	0.94%	9.12%	8.86%	8.66%	8.65%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 10 月 31 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	3,403,362	3,952,042	4,496,081	5,052,231	5,529,319
发放贷款和垫款	1,893,127	2,095,203	2,409,483	2,650,431	2,888,970
同业资产	293,407	340,188	405,422	478,234	554,853
金融投资	807,868	1,037,923	1,297,404	1,556,884	1,790,417
生息资产合计	2,994,402	3,473,314	4,112,308	4,685,549	5,234,241
总负债	3,144,246	3,638,383	4,154,649	4,681,898	5,128,989
吸收存款	1,875,335	2,115,851	2,496,704	2,871,210	3,158,331
市场类负债	1,153,720	1,376,305	1,490,779	1,620,771	1,761,070
付息负债合计	3,029,055	3,492,156	3,987,484	4,491,981	4,919,401
股东权益	259,116	313,658	341,433	370,333	400,330
股本	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351
归属母公司权益	250,410	303,590	329,775	357,002	385,256

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	14.2%	16.1%	13.8%	12.4%	9.4%
生息资产	14.6%	16.0%	18.4%	13.9%	11.7%
付息负债	13.0%	15.3%	14.2%	12.7%	9.5%
贷款余额	18.0%	10.7%	15.0%	10.0%	9.0%
存款余额	15.4%	12.8%	18.0%	15.0%	10.0%
净利息收入	0.7%	6.3%	14.8%	8.2%	6.3%
净手续费及佣金收入	-31.6%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
营业收入	5.3%	8.8%	6.6%	6.3%	5.5%
拨备前利润	6.0%	7.6%	7.0%	6.4%	6.0%
归母净利润	13.3%	10.8%	8.6%	5.3%	4.2%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	1.57	1.74	1.88	1.98	2.07
PPOPPS (元)	3.02	3.25	3.48	3.70	3.92
BVPS (元)	11.47	12.73	14.16	15.64	17.18
DPS (元)	0.47	0.52	0.57	0.60	0.62
P/E	6.88	6.21	5.72	5.43	5.21
P/PPOP	3.57	3.32	3.10	2.91	2.75
P/B	0.94	0.85	0.76	0.69	0.63

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP