

2026年03月17日

江苏银行(600919.SH)

——深耕长三角的城商行龙头，ROE领先

投资评级：买入（首次）

投资要点：

证券分析师

廖志明
SAC: S1350524100002
liaozhiming@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年03月17日

收盘价(元)	10.91
一年内最高/最低(元)	12.64/9.08
总市值(百万元)	200,212.95
流通市值(百万元)	200,212.95
总股本(百万股)	18,351.32
资产负债率(%)	92.97
每股净资产(元/股)	13.90

资料来源：聚源数据

- **江苏银行深耕江苏，区位优势明显。**2025年江苏省GDP为14.2万亿，稳居全国前列。近年来，江苏地区城农商行中江苏银行存贷款市占率保持第一。2025H1末江苏银行省内贷款余额占全省贷款余额比例为7.23%，贷款市场份额均位列江苏省城农商行首位。从机构布局看，江苏银行深耕苏南，兼具苏北苏中，2025H1末江苏省内分支机构数量达468家。江苏省融资需求较旺盛，2025年江苏省社融增量规模达3.2万亿元，社融增量为全国各省第一。
- **对公业务：制造业与基建支撑对公投放，小微贷款支撑较高的贷款收益率。**江苏省拥有14个国家级先进制造业集群，为制造业强省。江苏银行对公贷款主要投向制造业与基建，2025H1末基建类与制造业贷款余额合计1.19万亿，占总贷款的比例为48.9%。2025H1末小微贷款余额达7500亿元，有力支撑较高的对公贷款收益率，1H25对公贷款平均年化收益率为3.82%，显著高于上市股份行/国有行平均水平，在城农商行中也属前列。
- **零售业务：规模稳健增长，多方位发力消费贷。**江苏银行零售贷款规模平稳增长。2025Q3末零售贷款余额为6865亿元，占总贷款的比例为27.8%。围绕自营消费贷、信用卡贷款，以及苏银凯基消金等多方位发力零售业务。从规模来看，2025H1末消费贷余额达3406亿元，在城商行中与宁波银行基本持平。苏银凯基消金规模快速扩张，盈利稳步增长，1H25实现营业收入27亿元、净利润3.8亿元，延续成立以来的持续增长态势。零售贷款收益率和资产质量上均属行业前列。
- **中收业务：零售AUM稳健增长，苏银理财规模居城商行首位。**零售财富管理方面，江苏银行零售AUM保持稳健增长，2025H1末为1.4万亿元。截至2022年末，零售客户约2500万户、私行客户约6万户。3Q25江苏银行净非息收入为173亿元。截至2025年6月末，苏银理财管理规模7454亿元，在江浙城商行理财子中为规模第一，规模显著高于南银理财、杭银理财、宁银理财等同业。1H25苏银理财实现营业收入7.54亿元、净利润4.31亿元。
- **基本面优秀，多项指标领跑同业。**
- **业绩增速较高，ROE显著高于同业。**3Q25江苏银行营业收入同比增长7.8%，高于A股上市银行均值的0.8%；归母净利润同比增长8.3%，大幅跑赢同业平均。2024年公司加权平均ROE为13.6%，明显高于A股上市银行均值10.1%，3Q25加权平均年化ROE为15.9%。
- **净息差好于同业平均。**2024年江苏银行净息差为1.86%，高于A股上市银行均值的1.51%，1H25净息差为1.78%。从2019至2024年净息差降幅来看，江苏银行仅下降8bp，优于同期A股上市银行平均60BP的降幅。这主要源于近年来计息负债成本率大幅下降，自2019年的2.88%降至1H25的1.89%。江苏银行生息资产收益率较高，1H25为3.67%（A股上市银行均值为2.99%）；计息负债成本率依旧相对

较高，未来有望进一步下降。

- **资产质量持续较好。**不良贷款率持续下降,2025Q3 末江苏银行不良贷款率为 0.84%，显著优于 A 股上市银行均值的 1.21%；关注贷款率为 1.28%，优于 A 股上市银行均值的 1.67%；2025H1 末逾期贷款率为 1.10%，资产质量隐忧较低。2025Q3 末拨备覆盖率为 323%，拨备较充足。
- **资本充足率平稳。**江苏银行 25Q3 末资本充足率 12.5%，一级资本充足率 11.3%，均高于监管要求，保持平稳。核心一级资本充足率偏低，2024 年末和 2025Q3 末分别为 9.1%和 8.6%，我们认为或存定增和可转债等外部补充核心一级资本的需求。
- **盈利预测与评级：**江苏银行深耕长三角，区域优势明显，业绩较快增长，资产质量保持优异，ROE 领先同业。我们预测江苏银行 2025–2027 年归母净利润分别为 348/380 /412 亿元，同比增速分别为 9.2%/9.3%/8.4%。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：息差风险、经营风险、资产质量风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	743	808	886	995	1076
同比增长率	5.3%	8.8%	9.6%	12.3%	8.2%
归母净利润（亿元）	288	318	348	380	412
同比增长率	13.3%	10.8%	9.2%	9.3%	8.4%
每股收益（元/股）	1.57	1.74	1.89	2.07	2.25
ROE	14.5%	13.6%	13.3%	13.2%	13.0%
市盈率（P/E）	7.0	6.3	5.8	5.3	4.9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

内容目录

1. 江苏银行深耕江苏，区位优势明显	6
1.1. 资产规模跃居城商行首位，业绩表现优秀	6
1.2. 股权相对分散，管理层专业能力突出	7
1.3. 江苏经济发达，区位优势显著	9
2. 核心竞争力：“对公+零售+中收”多轮驱动	12
2.1. 对公贷款：制造业与基建支撑对公投放，小微贷款支撑较高收益率	12
2.2. 零售业务：个贷稳健增长，多方位发力消费贷	15
2.3. 中收业务：零售 AUM 稳健增长，苏银理财规模居江浙城商行首位	19
3. 基本面优秀，多项指标领跑同业	20
3.1. 业绩较快增长，ROE 显著高于同业平均	20
3.2. 净息差有所回落，但仍高于同业平均	21
3.3. 资产质量持续较好	23
4. 投资建议：深耕长三角，增长潜力大	26
4.1. 深耕长三角的城商行龙头，基本面优异	26
4.2. 盈利预测	27
5. 风险提示	28

图表目录

图表 1: 江苏银行历史沿革	6
图表 2: 江苏银行资产规模 (亿元) 及增速	6
图表 3: A 股上市城商行 2025Q3 资未产规模 (亿元)	6
图表 4: 江苏银行营业收入 (亿元) 及增速	7
图表 5: 江苏银行归母净利润 (亿元) 及增速	7
图表 6: 2025Q3 末江苏银行股权结构图	8
图表 7: 截至 2026 年 3 月江苏银行高管情况	8
图表 8: 全国和江苏 GDP(亿元) 及同比增速情况	9
图表 9: 江苏省各产业增加值占比情况	9
图表 10: 江苏和全国人均 GDP (万元/人) 情况	9
图表 11: 江苏和全国人均可支配收入 (万元/人) 情况	9
图表 12: 江苏各地级市 2025 年 GDP 及社会消费品零售总额	10
图表 13: 江苏省各项存贷款规模 (亿元)	10
图表 14: 江苏省社融增量 (亿元) 及增速	10
图表 15: 25H1 末江苏省内银行的省内存贷款占江苏省存贷款比例	11
图表 16: 江苏银行存贷款占江苏省存贷款比例情况	11
图表 17: 2025H1 末江苏银行各机构情况	12
图表 18: 2025 年 GDP 前十省份和直辖市重点工业产品比较	12
图表 19: 分行业对公贷款 (亿元)	13
图表 20: 对公各行业贷款占总贷款比例	14
图表 21: 小微贷款 (亿元) 及增速情况	14
图表 22: 普惠小微贷款 (亿元) 及增速情况	14
图表 23: 江苏银行和 A 股上市银行对公贷款平均收益率	15
图表 24: 江苏银行对公零售贷款规模 (亿元) 及对公零售占总贷款比例	15
图表 25: 零售贷款细分类型规模 (亿元)	16
图表 26: 零售贷款细分类型占比	16
图表 27: A 股上市银行消费贷规模 (亿元, 不含国有行)	16
图表 28: 2025H1 末上市城商行信用卡贷款规模 (亿元)	17
图表 29: 江苏银行信用卡累计发卡量 (万张)	17
图表 30: 消金公司 2025H1 业绩	18

图表 31: 江苏银行和 A 股上市银行零售贷款平均收益率	18
图表 32: 江苏银行和 A 股上市银行零售贷款平均不良率	18
图表 33: 江苏银行零售 AUM 规模、理财产品余额、储蓄存款 (亿元)	19
图表 34: 江苏银行非息收入 (亿元)	19
图表 35: 江苏银行非息收入占比营业收入	19
图表 36: 手续费及佣金情况 (亿元)	20
图表 37: 截至 2025H1, 江浙主要城商行理财子总资产、营业收入、净利润、管理规模 (亿元)	20
图表 38: 江苏银行营业收入增速	21
图表 39: 江苏银行归母净利润增速	21
图表 40: 江苏银行与 A 股上市银行平均 ROE	21
图表 41: 江苏银行与 A 股上市银行平均净息差	22
图表 42: 江苏银行计息负债成本率及生息资产收益率	22
图表 43: 1H25 上市城农商行计息负债成本率	22
图表 44: 1H25 上市城农商行生息资产收益率	22
图表 45: 江苏银行的资产结构及贷款结构情况	22
图表 46: 江苏银行和 A 股上市银行不良贷款率	23
图表 47: 江苏银行和 A 股上市银行关注类贷款率	23
图表 48: 江苏银行细分行业不良贷款率	24
图表 49: 江苏银行逾期贷款率情况	24
图表 50: 南京银行逾期贷款率情况	24
图表 51: 江苏银行和 A 股上市银行拨备覆盖率	25
图表 52: 江苏银行和 A 股上市银行拨贷比	25
图表 53: 江苏银行和 A 股上市银行一级资本充足率	25
图表 54: 江苏银行和 A 股上市银行核心一级资本充足率	25
图表 55: 可比公司估值表	27

1. 江苏银行深耕江苏，区位优势明显

1.1. 资产规模跃居城商行首位，业绩表现优秀

江苏银行由江苏各地城商行合并而来，不断发展壮大。江苏银行成立于2007年，由扬州、无锡、苏州、南通等10家城商行合并重组而来。2008年上海分行开业实现跨省经营，2009-2011年深圳、北京、杭州分行相继设立，完成长三角、珠三角、京津冀等核心区域布局。2010年实现省内县域机构全覆盖，并设立丹阳保得村镇银行（后更名为丹阳苏银村镇银行）深耕三农。2014年总资产突破1万亿元，跻身城商行第一梯队。此后公司持续推进综合化经营与零售生态建设，2015年发起设立苏银金租，2016年登陆上交所，2020年成立苏银理财，2021年设立苏银凯基消金。2023年葛仁余出任党委书记、董事长，2024年袁军接任行长，围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融等加速推进。同时数字化能力持续强化，2023年完成自研1760亿参数大模型服务平台部署，2024年4月完成“一云多芯”改造，2025年完成DeepSeek本地化部署。

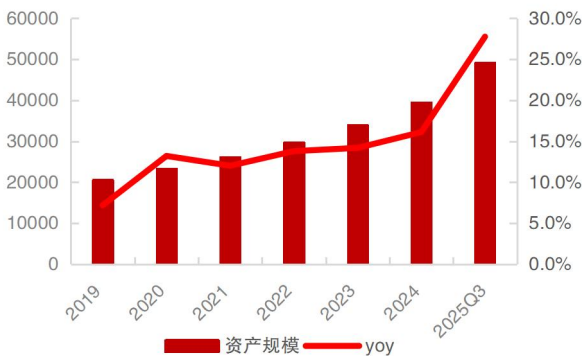
图表1：江苏银行历史沿革



资料来源：公司官网，公司公告，华君策公众号，华源证券研究所

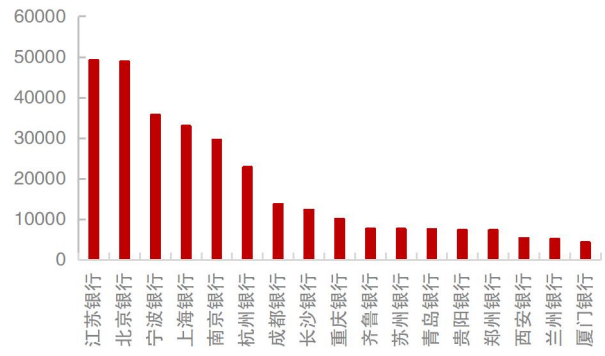
资产规模较快扩张，资产规模已成城商行首位。江苏银行于2007年成立，成立当年总资产为1839亿元。历经持续扩表与区域深耕，2025Q3末资产规模已达4.9万亿元，超过北京银行，跃居城商行首位。3Q25江苏银行资产规模同比增长27.8%，资产规模增长较快，继续领跑同业。

图表2：江苏银行资产规模（亿元）及增速



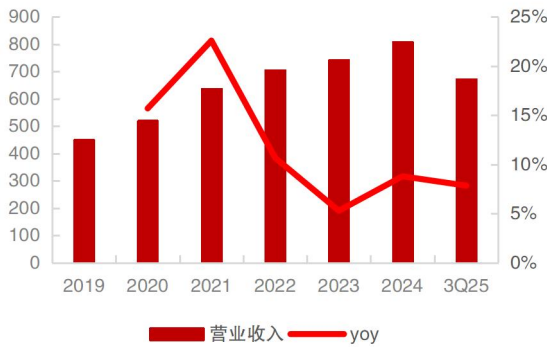
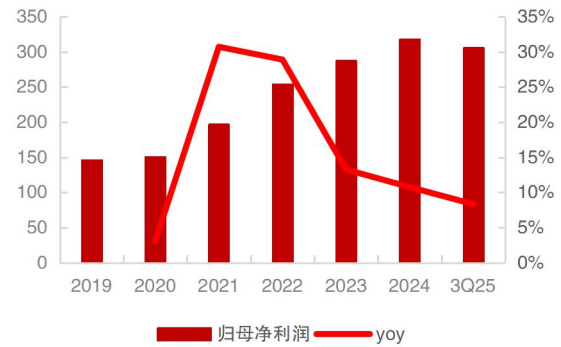
资料来源：iFind，华源证券研究所

图表3：A股上市城商行2025Q3资产规模（亿元）



资料来源：iFind，华源证券研究所

近 5 年归母净利润复合增速达 17%。江苏银行 2019 年至 2024 年营业收入由 450 亿元提升至 808 亿元，5 年复合增速约 12%；归母净利润由 146 亿元增至 318 亿元，5 年复合增速约 17%。3Q25 公司营业收入 672 亿元（+7.8%）、归母净利润 306 亿元（+8.3%）。3Q25 江苏银行净利息收入 499 亿元，为业绩核心支撑；净手续费及佣金收入 45 亿元，同比+19.97%。手续费结构上，当前主要来源仍为代理业务手续费（1H25 为 16.59 亿元），其次为信用承诺手续费及佣金（1H25 为 10.08 亿元），体现对公综合经营贡献提升。

图表 4：江苏银行营业收入（亿元）及增速

图表 5：江苏银行归母净利润（亿元）及增速


资料来源：iFind，华源证券研究所

资料来源：iFind，华源证券研究所

资产质量保持优异。资产质量方面，江苏银行不良贷款率自 2019 年末的 1.38% 下降至 2024 年末的 0.89%，2025Q3 末进一步降至 0.84%，拨备覆盖率则由 2019 年末的 233% 稳步抬升，2023 年末一度提升至 378%，2024 年末 350%，2025Q3 末为 323%。

1.2. 股权相对分散，管理层专业能力突出

股权相对分散，无实际控制人。江苏银行由各地级市的城商行合并而来，合并时采用了换股方式，因此股东数量较多，且自然人股东多。根据公司 2025 三季报，江苏银行前十大股东包括江苏国际信托、凤凰集团、华泰证券、无锡建设发展投资公司、宁沪高速等。股东以江苏地区国有企业为主，前十大股东合计持股占比 40.83%。前两大股东持股均为 7% 左右，无控股股东，不存在实际控制人。2025H1 末公司主要控股子公司为苏银凯基消费金融（56.44%）、苏银理财（100%）、苏银金融租赁（51.25%）。

图表 6：2025Q3 末江苏银行股权结构图


资料来源：iFind，华源证券研究所

注：股东持股比例截至 2025 年三季报，子公司持股比例截至 2025 年中报

管理层专业能力较突出。截至 2026 年 3 月的公司董监高情况来看，江苏银行董事长葛仁余属于典型的信息科技条线成长起来的一把手，先后在建行、南京银行、江苏银行承担 IT 治理与经营管理职责，履历从科技管理走向综合管理，意味着其管理风格更强调数字化能力建设、系统化经营与组织效率提升；行长袁军则兼具农信系统经营管理与纪检监察背景，既熟悉县域金融与基层业务逻辑，又长期处在公司治理与合规监督体系中枢。在两者搭配下，整体呈现为“以科技驱动提效、以合规治理控风险”的稳健型班子。其他副行长层面主要是对关键能力的补位：吴典军偏综合管理与公司治理中枢，丁宗红、杨大威聚焦普惠小微，高增银强化投行—资管平台建设，罗锋夯实内审、财务与内控支撑，整体分工清晰、条线覆盖完整，有助于在“强治理、强执行”的框架下提升经营效率。

图表 7：截至 2026 年 3 月江苏银行高管情况

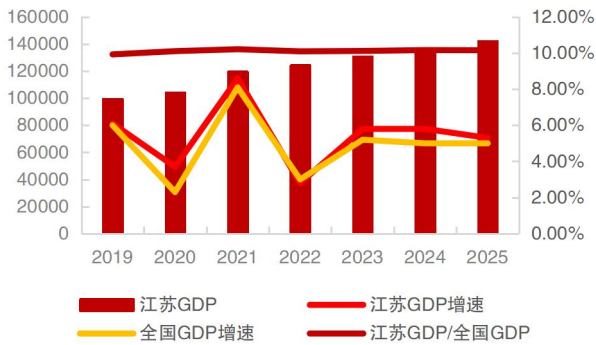
姓名	职务	任职时间	简介
葛仁余	董事长	2023/10/12	信息科技条线出身，先后在建行、南京银行及江苏银行负责 IT 管理与全行经营管理工作，履历从科技管理走向综合管理与一把手岗位；曾任建行江苏省分行信息技术管理部总经理、南京银行信息技术部总经理、江苏银行首席信息官。
袁军	行长	2024/4/23	兼具农信系统经营管理与纪检监察经验，熟悉县域金融、公司治理与合规监督，从业务管理走向纪检与行内管理核心岗位；曾任江苏省联社业务发展部副总经理、泰州农村商业银行党委书记/董事长、省纪委监委派驻江苏银行纪检监察组组长。
吴典军	副行长、执行董事	2019/7/26	政策性银行与商业银行复合背景，长期从事综合管理、党务行政与公司治理工作，管理面覆盖办公室、党办及对外宣传等关键中枢
丁宗红	副行长	2023/9/26	深耕普惠/小微条线并具备分行经营管理经验，侧重小微业务推动与组织管理，从分行一线走向总行条线管理；曾任江苏银行无锡分行行长助理、无锡分行副行长、江苏银行小企业金融部（普惠金融部）总经理。
高增银	副行长	2023/9/26	公司金融—投行—资管全链条经历突出，长期负责投行业务与资产管理平台建设，兼具大行分行与股份行总部管理经验；曾任建行苏州分行投资银行部总经理、江苏银行投资银行部总经理、苏银理财党委书记/董事长。
罗锋	副行长	2023/9/26	审计与财务管理背景扎实，长期负责内审、财务与综合管理条线，擅长风险内控与经营管理支撑；曾任审计署驻南京特派员办事处金融审计二处副处长、江苏银行内审部总经理、江苏银行计划财务部总经理和业务总监。
杨大威	副行长	2025/8/2	政府机关履历扎实，后转入银行体系聚焦普惠条线与分行经营管理，经历覆盖政务协调、条线管理与分行一把手岗位；曾任江苏省政府办公厅秘书二处副处长、江苏银行小企业金融部（普惠金融部）副总经理、宿迁分行党委书记/行长。

资料来源：iFind，华源证券研究所

1.3. 江苏经济发达，区位优势显著

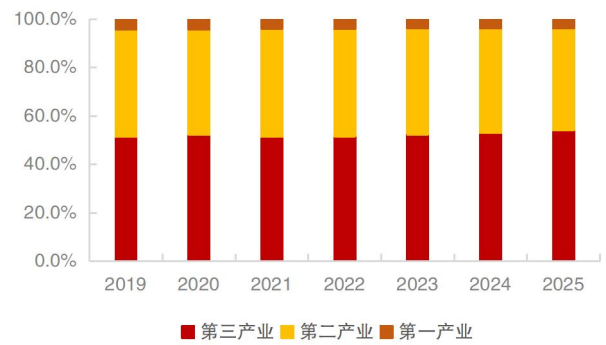
2025年江苏省经济总量继续稳居全国第一梯队。2025年江苏全省GDP达14.2万亿元，首次站上14万亿元台阶，成为全国第二个迈上14万亿元的省份，经济规模持续位居全国前列。从增速看，2025年江苏GDP同比增长5.3%，较全国5.0%的整体水平高0.3pct。同时，江苏经济体量对全国贡献度保持高位，2025年江苏GDP/全国GDP为10.2%，连续多年稳定在10%附近，反映江苏作为东部经济大省的压舱石作用持续巩固。分产业来看，2025年江苏省第一产业增加值0.54万亿元，同比增长2.4%；第二产业增加值6万亿元，同比增长1.5%；第三产业增加值7.7亿元，同比增长6.0%，工业和服务业为经济增长的主要驱动力。产业结构调整加快，第三产业增加值占地区生产总值比达54.1%，比上年提高1.1pct。

图表8：全国和江苏GDP(亿元)及同比增速情况



资料来源：iFind，华源证券研究所

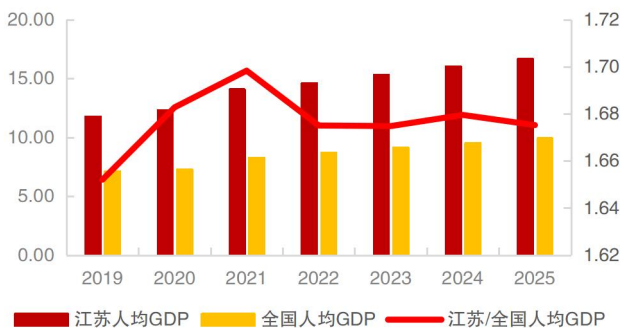
图表9：江苏省各产业增加值占比情况



资料来源：iFind，华源证券研究所

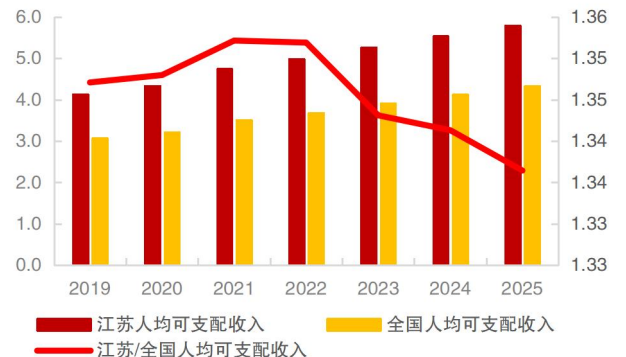
江苏省经济发展不仅具备体量优势，更具有高人均水平的特征。2025年，江苏省人均GDP达到16.7万元，连续17年位居全国各省之首，仅次于北京和上海。2025年江苏人均GDP约为全国人均GDP的1.68倍。2025年江苏人均可支配收入约为5.8万元，为全国人均可支配收入4.4万元的1.34倍，显著高于全国水平。

图表10：江苏和全国人均GDP(万元/人)情况



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表11：江苏和全国人均可支配收入(万元/人)情况



资料来源：iFind，华源证券研究所

江苏省内呈现苏南、苏中、苏北梯度分化，但各市县整体发展水平在全国范围中依然处于第一梯队。2025年来看，苏南五市（苏州、南京、无锡、常州、镇江）合计贡献全省GDP约57%，其中苏州、南京、无锡三市合计占比约45%。社零方面，苏州、南京社零分别为

9092、8136 亿元，合计约占全省的 37%。相较之下，苏中处于承接与均衡发展带，苏北部分城市（如淮安、宿迁、连云港等）体量相对靠后，但在全国市县来看，仍具有较强竞争力。

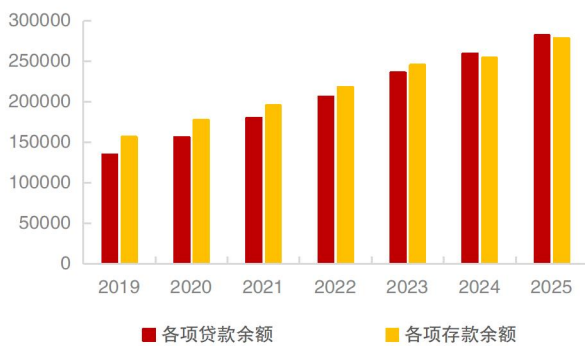
图表 12：江苏各地级市 2025 年 GDP 及社会消费品零售总额

区域	地级市	GDP (亿元)	GDP 占比	社零 (亿元)	社零占比
苏南	苏州市	27695	19.4%	9092	19.60%
	南京市	19429	13.6%	8136	17.54%
	无锡市	16774	11.8%	4418	9.52%
	常州市	11159	7.8%	2918	6.29%
	镇江市	5737	4.0%	1743	3.76%
苏中	南通市	12802	9.0%	3855	8.31%
	扬州市	8057	5.7%	1962	4.23%
	泰州市	7255	5.1%	1835	3.95%
苏北	徐州市	9957	7.0%	4988	10.75%
	盐城市	8045	5.6%	2895	6.24%
	淮安市	5630	4.0%	1872	4.04%
	宿迁市	5027	3.5%	1739	3.75%
	连云港市	4831	3.4%	941	2.03%

资料来源：iFind，江苏统计年鉴，华源证券研究所

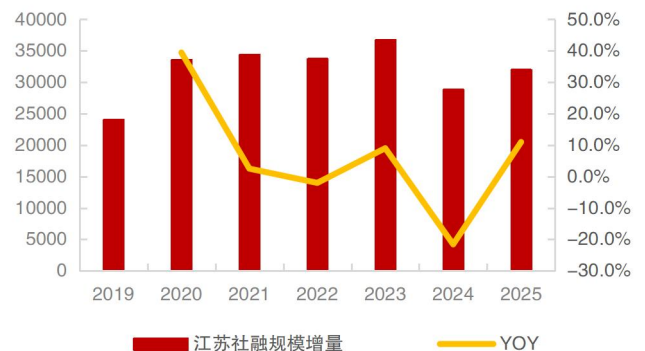
江苏省社融与各项存贷款规模稳步扩张。2019 年末至 2025 年末江苏各项贷款余额由 13.5 万亿元增至 28.3 万亿元，规模持续扩张但增速放缓。2020 年至 2023 年同比增速约 14%–16%，2024 年降至 10.0%，2025 年进一步降至 8.6%。2019 年末至 2025 年末江苏省各项存款余额由 15.7 万亿元增至 27.9 万亿元。社融方面，2019 年至 2023 年社融增量由 2.4 万亿元升至 3.7 万亿元，2024 年回落至 2.9 万亿元，2025 年回升至 3.2 万亿元。2025 年江苏省社融增量为全国各省第一。

图表 13：江苏省各项存贷款规模（亿元）



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 14：江苏省社融增量（亿元）及增速



资料来源：iFind，华源证券研究所

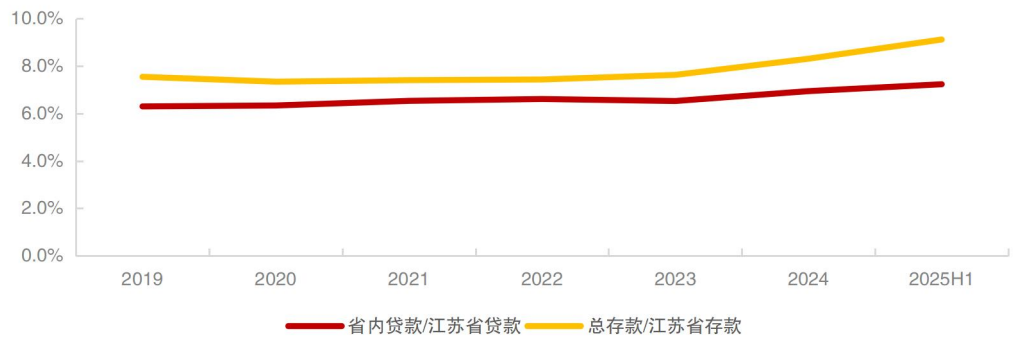
江苏地区城农商行中，江苏银行存贷款市占率保持第一。2025H1 末江苏银行省内贷款余额占全省总贷款余额比例为 7.23%，公司总存款余额占全省总存款余额比例为 9.12%，存贷款市场份额均位列江苏省城农商行首位，持续享受区域发展红利。受益于优质区域经济，江苏省内 A 股上市银行数量在全国处于前列，城商行 3 家、农商行 6 家，竞争格局相对充分。对比来看，2025H1 末南京银行、苏州银行省内贷款市占率分别为 4.16% 和 1.29%，江苏银行领先优势突出。

图表 15：25H1 末江苏省内银行的省内存贷款占江苏省存贷款比例

银行类型	银行名称	银行省内贷款/江苏省贷款	银行总存款/江苏省存款
城商行	江苏银行	7.23%	9.12%
	南京银行	4.16%	5.90%
	苏州银行	1.29%	1.66%
	张家港行	0.52%	0.63%
	江阴银行	0.44%	0.58%
农商行	无锡银行	0.59%	0.82%
	常熟银行	0.78%	1.11%
	紫金银行	0.68%	0.77%
	苏农银行	0.46%	0.62%

资料来源：iFind, 华源证券研究所

注：苏州银行、张家港行、无锡银行、紫金银行、苏农银行无省外存贷款。

图表 16：江苏银行存贷款占江苏省存贷款比例情况


资料来源：iFind, 华源证券研究所

从机构布局看，江苏银行深耕苏南，兼具苏北苏中。截至 2025H1 末，全行机构总数 546 家，苏南地区网点数量明显高于苏北。其中无锡机构数达 107 家，占全行约 20%，显著高于其他城市，是江苏银行长期投入与资源倾斜的重点区域。苏州位居第二，机构数 48 家，覆盖力度同样突出。苏南之外的市场，苏中与苏北机构数量合计占比 40.5%，省外机构数量占比 13.9%，体现强苏南、稳苏中苏北、适度省外扩张的布局思路。

图表 17：2025H1 末江苏银行各机构情况

机构	机构数量 (家)	职员数 (人)	资产规模 (亿元)
总行	1	1850	9280.5
苏州分行	48	1214	2256.3
无锡分行	107	2214	3717.4
南京分行	27	947	2123.1
南通分行	49	1300	2247.6
常州分行	31	828	1304.7
徐州分行	33	949	1116.6
扬州分行	25	767	1111.3
镇江分行	34	826	1184.0
泰州分行	11	453	985.5
淮安分行	31	823	849.8
盐城分行	34	866	1310.3
连云港分行	27	780	830.0
宿迁分行	11	423	639.2
上海分行	21	764	2169.5
深圳分行	17	621	1240.0
北京分行	23	746	1563.1
杭州分行	14	530	1152.1
宁波分行	1	76	120.2
资金营运中心	1	83	10520.9
合计	546	17060	45722.1

资料来源：公司公告，华源证券研究所

2. 核心竞争力：“对公+零售+中收”多轮驱动

2.1. 对公贷款：制造业与基建支撑对公投放，小微贷款支撑较高收益率

对比 2025 年 GDP 前十的省份和直辖市的重点工业产品产量，江苏省的产业优势呈现多点领先、链条完整的特征。一方面在基础制造具备显著优势，民用钢质船舶和水泥专用设备产量位列第 1。另一方面在高端制造方向同样突出，2025 年江苏在交流电动机产量位列第 1，金属切削机床和汽车产量排名为第 3。半导体领域，微型计算机设备和移动通信手持机产量位列第 4。

图表 18：2025 年 GDP 前十省份和直辖市重点工业产品比较

产品项目	江苏排名	江苏	广东	山东	浙江	四川	河南	湖北	福建	上海	湖南
包装专用设备产量 (万台)	3	5.4	81.5	2.1	10.8	0.2	0.1	0.7	1.1	4	0.5
工业锅炉产量 (蒸发量吨)	4	24829	837	34216	15657	24921	39016	1278	56	1360	8405
大型拖拉机产量 (万台)	3	2.5	NA	5.9	NA	NA	3	NA	NA	NA	NA
金属冶炼设备产量 (吨)	3	56792	NA	30495	0	NA	68897	12407	NA	20176	87819
民用钢质船舶产量 (万载重吨)	1	2219	249	581	681	NA	4	174	129	284	27

	水泥专用设备产量 (吨)	1	180890	NA	9041	5019	7928	18280	3991	NA	2882	NA
	大气污染防治设备产量 (万台)	2	7.1	5.1	1.4	4.5	0.2	7.3	0.8	0.9	0.2	0.9
精密仪器	电动手提式工具产量 (万台)	2	7453	1584	2	9781	257	NA	NA	116	531	NA
	电工仪器仪表产量 (万台)	3	2233	3779	1763	13379	670	31	NA	1618	817	90
家用设备	家用电冰箱产量 (万台)	2	1894	2987	1217	482	144	133	746	NA	NA	5
	家用洗衣机产量 (万台)	1	4002	1075	1161	1110	34	3	452	NA	116	NA
	发动机产量 (万千瓦)	6	9603	19646	23156	20743	5430	8154	12641	NA	22255	395
高端制造	金属切削机床产量 (万台)	3	10	24.8	9.3	24.3	0.5	0.4	1	1.4	0.5	1.1
	交流电动机产量 (万千瓦)	1	5720	4285	1812	5407	519	1791	418	581	3369	2125
	汽车产量 (万辆)	3	252	304	261	226	115	150	151	28	177	163
半导体	微型计算机设备产量 (万台)	4	1959	8296	0	261	3829	208	1961	319	1611	165
	移动通信手持机产量 (万台)	4	7522	65207	153	2192	9546	14827	7463	510	2475	2056

资料来源：iFind，华源证券研究所

注：NA 为空值

江苏先进制造业发达，产业链体系完备、竞争力持续强化。2025 年，江苏已形成全国领先的先进制造业集群体系，拥有 14 个国家级先进制造业集群，数量稳居全国第一。省内进一步围绕 14 个先进制造业集群和 50 条重点产业链持续加码，先进制造业产业体系营收规模占规上工业比重约 75%，产业链条完备、集群协同效应突出。依托扎实的产业基础与完善的配套能力，江苏在新型电力装备、生物医药、高端纺织、船舶与海工装备等领域持续做强。

近两年对公投放持续向基建与制造业倾斜。江苏银行制造业贷款占公司总贷款比例在 2020 年末后回升，2025H1 末提升至 14.8%。泛基础设施类贷款占比自 2019 年末以来基本维持在 23% 以上，2025H1 末余额达 8269 亿元，占公司贷款比例为 34%，创自 2019 年新高。2025H1 末基建与制造业贷款合计占总贷款比例为 48.9%。同时，地产行业占比由 2020 年末的 7.4% 降至 2025H1 末的 2.8%，累计下降 4.6pct。

从增量上来看，2025 年上半年对公贷款投放速度较快。1H25 对公贷款新增为 3071 亿元，超过 2024 年增量。其中，泛基础设施类贷款增长较快，1H25 增量达 1989 亿元，占新增对公贷款比例为 64.8%。

图表 19：分行业对公贷款 (亿元)

行业类型	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
------	------	------	------	------	------	------	--------

泛基础设施类	2561	2856	3258	3847	4770	6280	8269
制造业	1229	1291	1600	1932	2402	3033	3606
房地产业	585	893	908	893	821	715	680
批发和零售	865	844	877	1076	1200	1299	1528
泛科技类	162	172	212	322	469	944	1042
其他类	322	313	406	479	587	907	1125
对公总计	5724	6369	7261	8549	10249	13179	16250

资料来源：iFind，华源证券研究所

注：泛基础设施类包含：租赁和商务服务业，水利、环境和公共设施管理业，建筑业，电力、热力、燃气及水生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业。泛科技类包含：信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业

图表 20：对公各行业贷款占总贷款比例

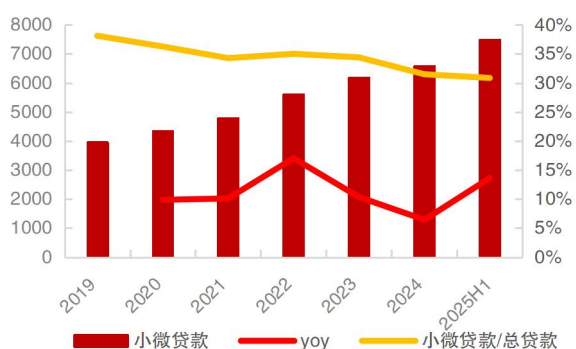
行业类型	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
泛基础设施类	24.6%	23.8%	23.3%	24.0%	26.5%	30.0%	34.0%
制造业	11.8%	10.7%	11.4%	12.0%	13.3%	14.5%	14.8%
房地产业	5.6%	7.4%	6.5%	5.6%	4.6%	3.4%	2.8%
批发和零售	8.3%	7.0%	6.3%	6.7%	6.7%	6.2%	6.3%
泛科技类	1.6%	1.4%	1.5%	2.0%	2.6%	4.5%	4.3%
其他类	3.1%	2.6%	2.9%	3.0%	3.3%	4.3%	4.6%
对公总计	55.0%	53.0%	51.9%	53.3%	56.9%	62.9%	66.9%

资料来源：iFind，华源证券研究所

注：泛基础设施类包含：租赁和商务服务业，水利、环境和公共设施管理业，建筑业，电力、热力、燃气及水生产和供应业，交通运输、仓储和邮政业。泛科技类包含：信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业

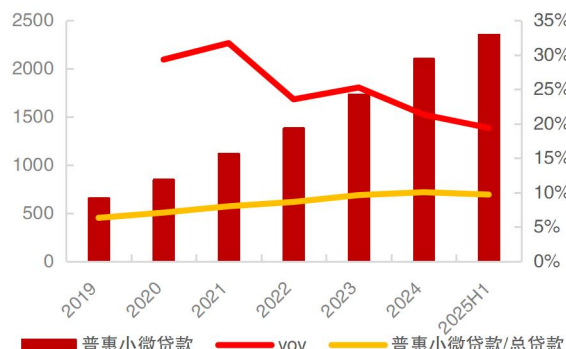
小微贷款规模稳步增长。江苏银行全口径小微贷款余额由 2019 年末的 3967 亿元提升至 2024 年末的 6600 亿元，复合增速约 10.7%，2025H1 末进一步增至 7500 亿元，较年初+13.6%。普惠口径看，普惠小微贷款余额 2019 年末至 2024 年末由 658 亿元快速增至 2105 亿元，复合增速约 26%，2025H1 末达 2358 亿元，同比+19.4%，增速持续高于全口径小微，普惠余额已占全口径小微的 31%（2019 年末约 17%），显示小微扩张更多或由普惠驱动。户均方面，按已披露的小微贷款户数口径，2021 年末小微客户 6.6 万户、2023 年新增 2.6 万户、2025H1 新增 2 万户，推算当前客户数约 11 万户左右，对应全口径小微户均余额约 650-700 万元（较 2019 年的约 960 万元明显下降），主要系普惠小微贷款占比提升。

图表 21：小微贷款（亿元）及增速情况



资料来源：公司财报，华源证券研究所

图表 22：普惠小微贷款（亿元）及增速情况

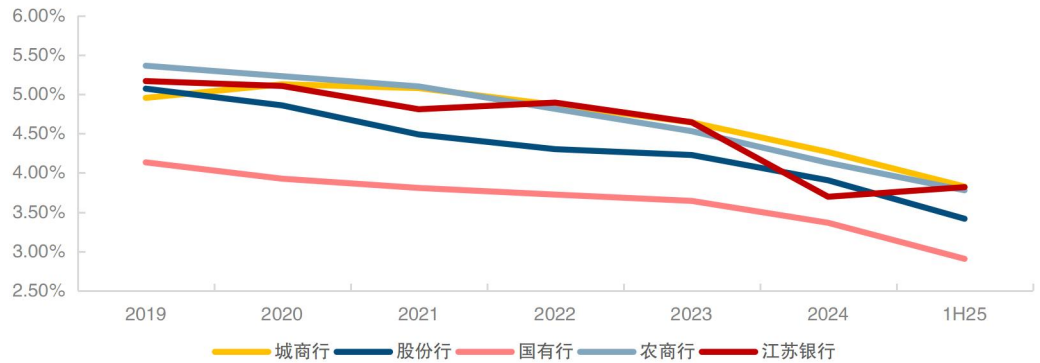


资料来源：公司财报，华源证券研究所

利率下行中仍具定价溢价，小微贷款支撑较高的贷款收益率。江苏银行对公贷款收益率跟随市场回落，2019 年为 5.17%，1H25 降至 3.82%，但对公信贷收益率明显高于同业平均

水平，1H25 显著高于国有行均值 2.91%与股份行均值 3.42%（分别高 91bp/40bp），在城商行中亦处于较高水平。江苏银行对公贷款利率较高背后或为较强的客群筛选能力与综合化服务能力，最终反映为江苏银行在对公客户端的综合竞争力与议价能力。

图表 23：江苏银行和 A 股上市银行对公贷款平均收益率



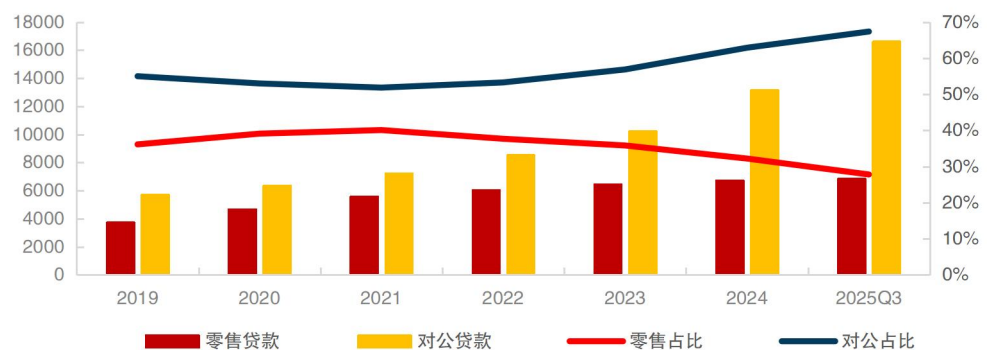
资料来源：iFind，华源证券研究所

江苏银行在小微贷款领域具有多方面的优势：1) **产品体系丰富**，江苏银行构建了多层次、多样化的普惠金融产品矩阵，针对小微企业不同行业属性、融资需求，推出“快易贷”、“采购 e 贷”等特色产品，覆盖信用类贷款、抵押贷款、供应链金融等多种模式，满足小微企业从初创到成长期的多样化融资需求。2) **精准客群和服务下沉**，江苏银行深耕江苏本地客群十余年，经验丰富，关系网络覆盖广，叠加省内 468 家分支机构，深度渗透县域市场。3) **数字化赋能**，江苏银行长期注重金融科技，积累大量产业数据，为风险控制提供保障。

2.2. 零售业务：个贷稳健增长，多方位发力消费贷

零售贷款规模稳步增长。江苏银行零售贷款余额由 2019 年末的 3760 亿元提升至 2024 年末的 6748 亿元，复合增速约 12.4%，2025Q3 末进一步增至 6865 亿元。结构上看，零售贷款占总贷款比例在 2021 年末一度升至 40.1%，随后随对公贷款加速扩张而逐年下行，2024 年末降至 32.2%、2025Q3 末进一步降至 27.8%（较 2021 年末高点回落 12.3pct）。

图表 24：江苏银行对公零售贷款规模（亿元）及对公零售占总贷款比例

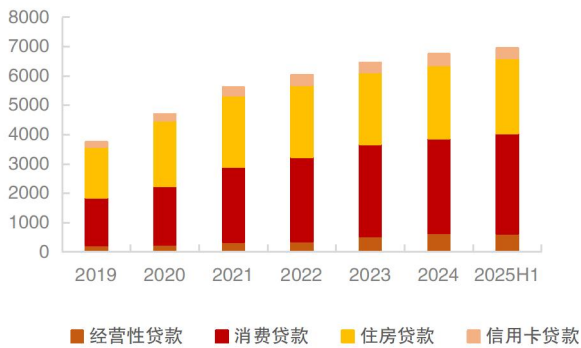


资料来源：iFind，华源证券研究所

零售贷款结构上，江苏银行近年呈现消费贷和经营贷占比提升、按揭占比下行的特征，零售资产从传统按揭向更具收益弹性的非按揭品种切换。1) **消费贷：零售压舱石，规模稳步**

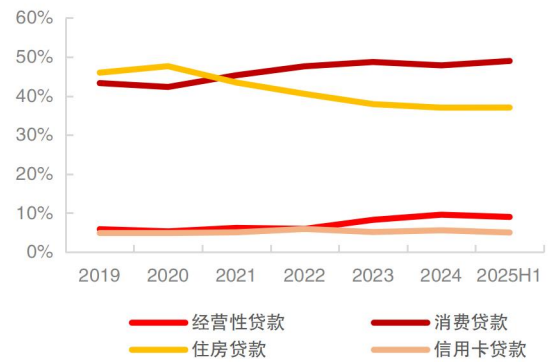
扩张、占比抬升。消费贷款余额由 2019 年末的 1628 亿元增至 2025H1 末的 3406 亿元，持续贡献零售增长；结构占比由 43.30%提升至 48.97%，已成为零售端第一大类，反映在按揭放缓背景下，银行以消费贷承接零售投放、稳定零售贷款增速。**2) 经营贷：高弹性板块，近两年加速放量。**经营性贷款余额 2019 年末至 2024 年末由 220 亿元增至 646 亿元，2025H1 末为 626 亿元；占比从 2024 年末的 5.86%提升至 2025H1 末的 8.99%。**3) 住房按揭：规模基本企稳，但占比呈下降趋势。**住房贷款余额 2019 年末的 1729 亿元增至 2025H1 末的 2576 亿元，绝对规模仍温和增长；但占比从 45.98%持续降至 37.03%，反映地产周期调整与居民按揭需求偏弱下，按揭对零售扩张的贡献下降。**4) 信用卡贷款：规模波动、占比维持低位。**信用卡贷款余额在 2024 年末达 376 亿元后，2025H1 末回落至 348 亿元，占比长期在 5%左右。

图表 25：零售贷款细分类型规模（亿元）



资料来源：iFind，华源证券研究所

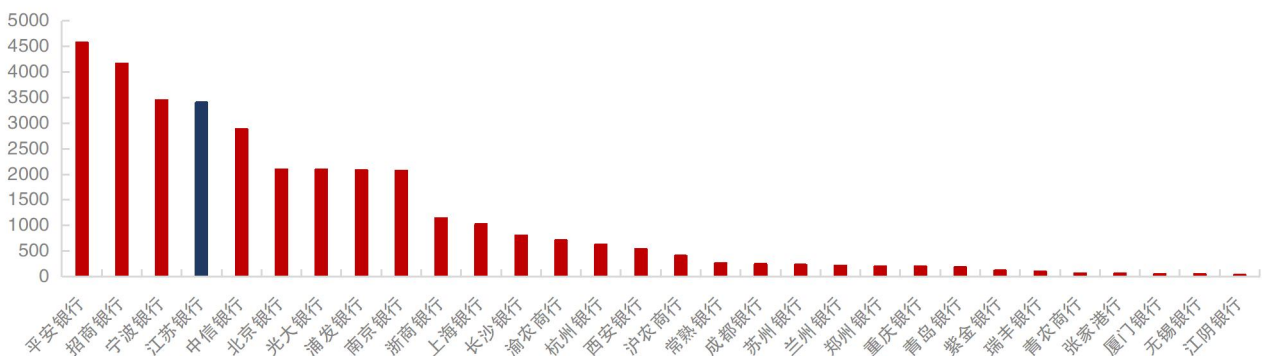
图表 26：零售贷款细分类型占比



资料来源：iFind，华源证券研究所

江苏银行围绕自营消费贷、信用卡贷款，以及苏银凯基消金等多方位发力零售信贷业务。规模端看，截至 2025H1 末，消费贷余额达 3406 亿元，在城商行中与宁波银行（3452 亿元）基本持平；放眼股份行体系，仅次于平安银行与招商银行。结构端看，2025H1 末消费信贷占总贷款比重约 14%。

图表 27：A 股上市银行消费贷规模（亿元，不含国有行）

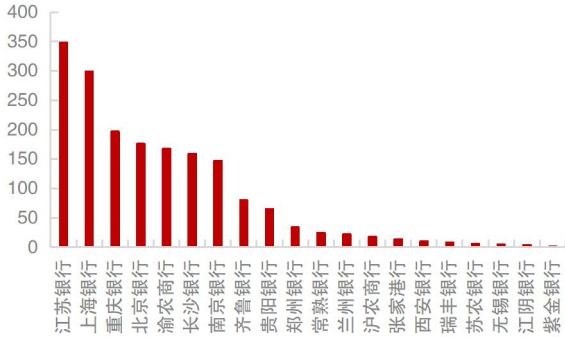


资料来源：iFind，华源证券研究所

信用卡业务：贷款规模居城农商行前位，高频客群流量赋能零售综合经营。截至 2024H1 末，江苏银行信用卡累计发卡量突破 930 万张。信用卡贷款余额方面，2025H1 末达到 348 亿元，规模虽较年初下降 7.5%，但仍居城农商行首位。规模下降主要系整体近年信用卡市场整体调整，但信用卡业务仍具备着高频客户流量特点，可以为其它业务起到“导流”作用。

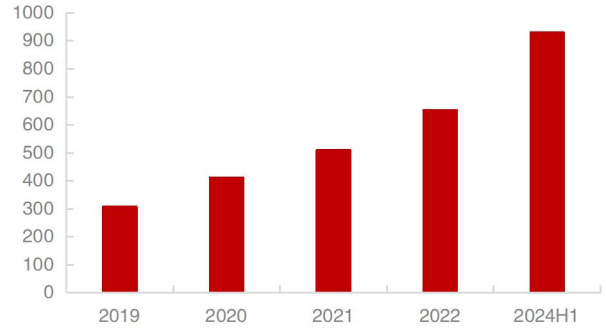
例如江苏银行可以利用信用卡业务积累的海量客户数据，通过精准营销等方式为其财富管理、消费金融等其它业务提供强有力的引流支持。

图表 28：2025H1 末上市城商行信用卡贷款规模（亿元）



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 29：江苏银行信用卡累计发卡量（万张）



资料来源：iFind，华源证券研究所

苏银凯基消费金融：规模快速扩张、盈利稳步提升。苏银凯基消费金融成立于 2021 年，股权结构上，2025H1 末江苏银行持股 56.44%并保持控股地位、凯基商业银行 37.63%、海澜之家集团 4.64%、五星控股集团 1.29%。业务模式上，苏银凯基消费金融以助贷为主，主要采用分润模式与增信模式，与蚂蚁、美团、京东等十余家主流平台合作，通过平台流量与场景快速触达客群、提升获客效率。规模端看，2025H1 末苏银凯基消费金融总资产达 630 亿元，较年初+22.74%，扩表节奏在持牌消金中处于较快水平。业绩端看，1H25 实现营业收入 27 亿元、净利润 3.8 亿元，延续成立以来的持续增长态势，其中 1H25 净利润行业排名第 7，与头部机构差距逐步缩小。

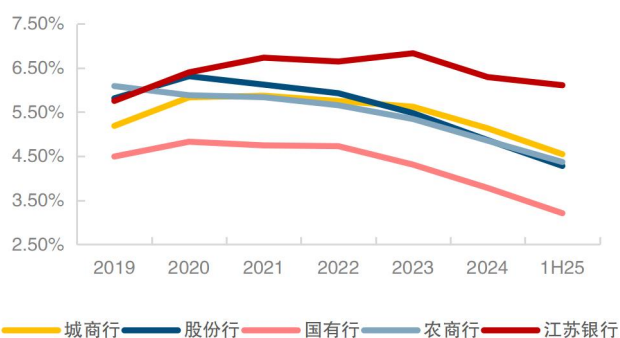
图表 30：消金公司 2025H1 业绩

公司	资产规模(亿元)	较年初	营收(亿元)	营收同比	净利润(亿元)	净利润同比
蚂蚁消金	3065	-2.3%	100	67.8%	14.6	57.8%
招联金融	1577	-3.7%	79	-14.8%	15.0	-12.8%
中银消金	817	2.6%	37	2.8%	1.5	NA
兴业消金	815	-0.7%	46	-12.1%	8.7	213.4%
中邮消金	724	7.6%	40	7.0%	6.3	166.0%
宁银消金	701	17.2%	17	9.7%	2.5	26.3%
马上消金	681	3.9%	87	13.0%	11.6	8.2%
苏银凯基消金	630	22.7%	27	NA	3.8	NA
杭银消金	630	22.2%	28	3.3%	4.9	5.4%
南银法巴消金	566	5.8%	27	33.8%	1.4	97.4%
中原消金	NA	NA	22	29.5%	3.3	30.4%
长银五八消金	342	15.3%	10	-22.7%	2.5	64.7%
海尔消金	339	15.5%	16	2.3%	2.1	19.8%
湖北消金	255	35.2%	NA	NA	1.3	64.9%
哈银消金	254	4.3%	8	19.3%	NA	NA
尚诚消金	249	5.4%	NA	NA	1.3	26.0%
小米消金	232	7.2%	NA	NA	0.97	142.5%
锦程消金	169	5.9%	6	6.4%	1.1	37.5%
北银消金	154	8.8%	NA	NA	1.02	50.0%
阳光消金	144	47.4%	NA	NA	0.17	-72.6%
建信消金	127	0.8%	NA	NA	0.03	-95.2%

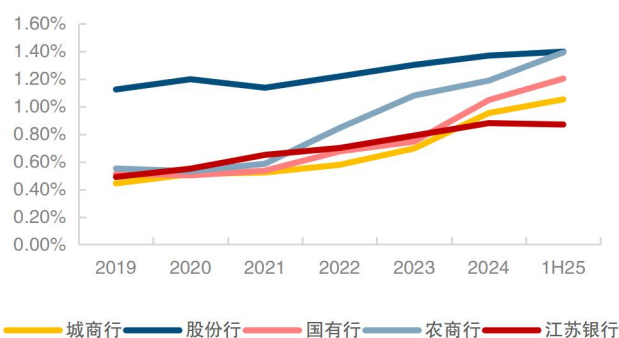
资料来源：fintech 生产力公众号，华源证券研究所

注：NA 代表空值

零售信贷收益率较高、资产质量优于同业。收益率方面，受整体利率下行影响，江苏银行零售信贷平均收益率自 2023 年的 6.83% 高点逐步回落至 1H25 的 6.11%。公司 1H25 零售信贷收益率 6.11%，明显高于上市城商行/股份行/国有行/农商行 4.55%/4.28%/3.21%/4.37% 的平均收益率，体现其零售资产结构（消费贷、经营贷等占比更高）与定价能力优势。资产质量方面，零售贷款不良率整体低位运行，2019 年末仅 0.49%，2025H1 末为 0.87%，虽较 2019 年末抬升 38BP，但仍显著优于同业均值，2025H1 末上市城商行/股份行/国有行/农商行零售信贷不良率均值分别为 1.05%/1.40%/1.20%/1.39%。整体来看，公司零售端在保持较高的收益率的同时仍能维持较优资产质量，反映其零售客群经营与风控能力较强，为盈利韧性提供支撑。

图表 31：江苏银行和 A 股上市银行零售贷款平均收益率


资料来源：iFind，华源证券研究所

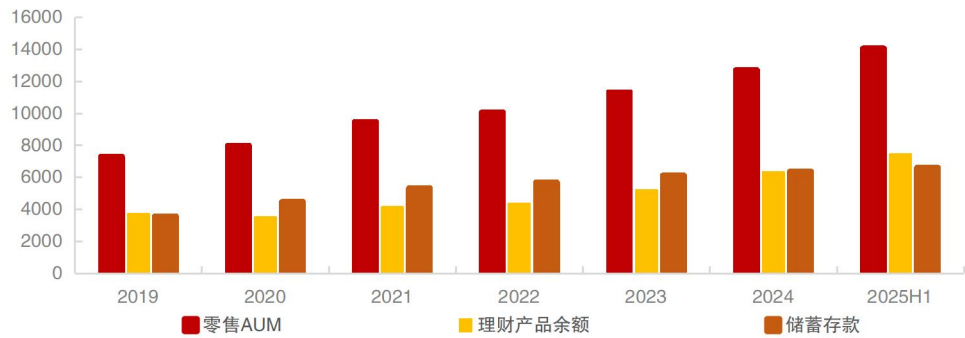
图表 32：江苏银行和 A 股上市银行零售贷款平均不良率


资料来源：iFind，华源证券研究所

2.3. 中收业务：零售 AUM 稳健增长，苏银理财规模居江浙城商行首位

零售财富管理方面，江苏银行零售 AUM 保持稳健扩张。2019 年末至 2024 年末公司零售 AUM 规模由 7305 亿元提升至 1.3 万亿元，年复合增速约 11.7%。2025H1 末进一步增至 1.4 万亿元，较年初增长 10.7%。分项看，理财产品余额在 2020 年阶段性回落后进入上行通道，2024 年末达 6332 亿元，2025H1 末升至 7454 亿元，较年初增长 17.7%，在零售 AUM 中的占比回升至约 53%。客户方面，2022 年末个人/零售客户约 2500 万户、私行客户约 6 万户。

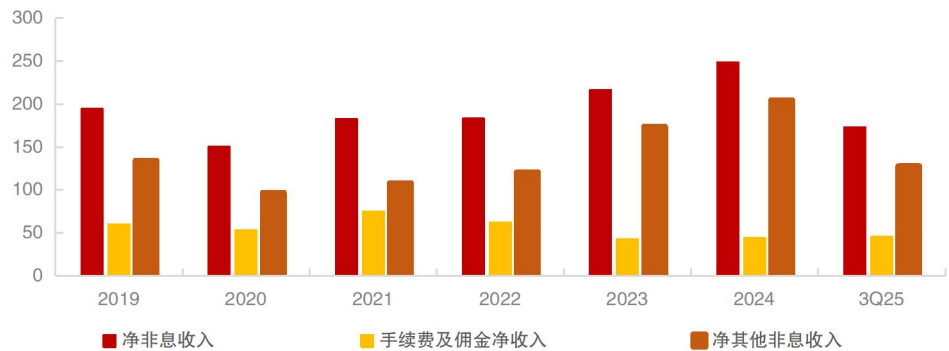
图表 33：江苏银行零售 AUM 规模、理财产品余额、储蓄存款（亿元）



资料来源：iFind，华源证券研究所

净非息收入阶段性抬升后保持韧性。江苏银行净非息收入 2019 年至 2022 年在 150 至 194 亿元区间波动，2023 至 2024 年抬升至 216/249 亿，3Q25 为 173 亿元。净非息收入占营收比重由 2019 年的 43.2% 降至 2024 年的 30.8%，3Q25 进一步降至 25.8%（1H25 为 26.6%）。

图表 34：江苏银行非息收入（亿元）



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 35：江苏银行非息收入占比营业收入

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q3
净非息收入占比	43.2%	28.9%	28.7%	25.9%	29.1%	30.8%	25.8%
手续费及佣金净收入占比	13.4%	10.3%	11.7%	8.9%	5.8%	5.5%	6.8%
净其他非息收入占比	29.8%	18.6%	16.9%	17.1%	23.4%	25.3%	19.0%

资料来源：iFind，华源证券研究所

从手续费收入结构看，中收结构走向多元化。江苏银行代理业务手续费收入由 2021 年的 61.7 亿元降至 2024 年的 30.9 亿元，1H25 为 16.6 亿元，占手续费及佣金收入比重由 2019 年的 57.1% 降至 2025H1 末的 43.8%。与此同时，更多由对公综合经营驱动的信用承诺手续费及佣金持续提升，1H25 达到 10.1 亿元，占比升至 26.6%；结算与清算手续费、承销业务及其他手续费的占比亦抬升（2025H1 分别为 5.8%/9.4%）。

图表 36：手续费及佣金情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1H25
代理业务手续费	35.9	44.1	61.7	46.9	39.9	30.9	16.6
信用承诺手续费及佣金	4.1	4.5	7.9	10.1	11.8	12.6	10.1
托管及其他受托业务佣金	5.9	6.5	9.6	8.7	7.5	6.9	4.3
承销业务及其他手续费收入	--	--	--	--	--	7.9	3.6
结算与清算手续费	0.7	0.5	0.6	1.1	1.1	2.8	2.2
顾问和咨询费	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.6
银行卡手续费收入	11.5	0.8	1.7	1.6	1.7	1.8	0.5
其他	4.9	0.4	0.4	0.4	0.1	--	--

资料来源：华源证券研究所

苏银理财：理财规模为江浙城商行理财子首位。2025H1 末苏银理财的管理规模达 7454 亿元，在江浙城商行理财子中处于第一梯队，规模水平明显高于杭银理财（5100 亿以上）、与南银理财（5433 亿）、宁银理财（6000 亿以上），居江浙城商行理财子首位。净利润上，1H25 苏银理财实现净利润 4.31 亿元，与宁银理财（4.21 亿元）基本持平，略低于杭银理财（4.83 亿元），但明显高于南银理财（3.69 亿元）。

图表 37：截至 2025H1，江浙主要城商行理财子总资产、营业收入、净利润、管理规模（亿元）

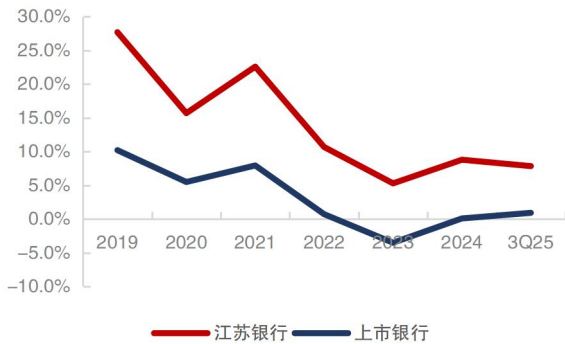
2025H1	总资产	营业收入	净利润	管理规模
苏银理财	61.93	7.54	4.31	7454
宁银理财	55.08	6.81	4.21	6011
杭银理财	56.88	7.26	4.83	5100+
南银理财	59.02	6.40	3.69	5433

资料来源：各公司财报，华源证券研究所

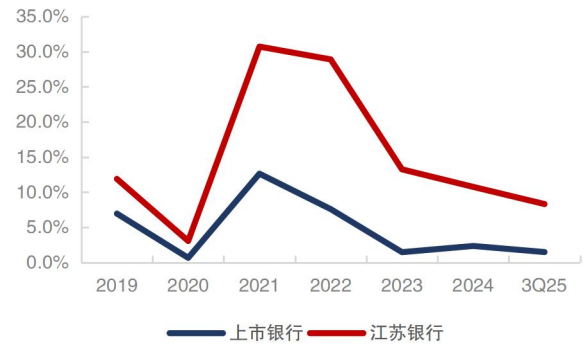
3. 基本面优秀，多项指标领跑同业

3.1. 业绩较快增长，ROE 显著高于同业平均

近年来营业收入与归母净利润增速持续跑赢 A 股上市银行均值。3Q25 江苏银行营收同比增长 7.8%，高于 A 股上市银行均值的 0.9%；归母净利润同比增速 8.3%，同样明显高于 A 股上市银行均值 1.5%。在行业收入与利润增速普遍放缓的背景下，江苏银行仍能维持较高的增速，反映其深耕长三角综合经营能力突出。

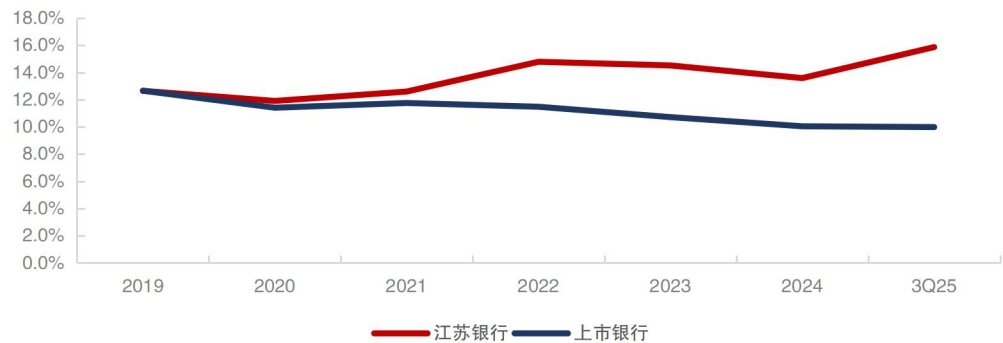
图表 38：江苏银行营业收入增速


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 39：江苏银行归母净利润增速


资料来源：iFind，华源证券研究所

ROE 显著高于同业平均，盈利能力突出。2019–2024 年江苏银行 ROE 在 11.9%–14.8% 区间波动，2022–2023 年分别达 14.8%/14.5%，2024 年为 13.6%，2024 年公司 ROE 尽管有所下降，但依旧高于 A 股上市银行均值 10.1%。3Q25 公司年化 ROE 提升至 15.9%，显著高于 A 股上市银行均值的 10.0%。

图表 40：江苏银行与 A 股上市银行平均 ROE


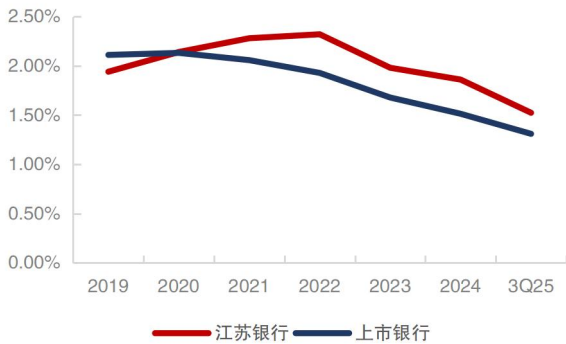
资料来源：iFind，华源证券研究所

注：3Q25ROE 为 2025 年化 ROE

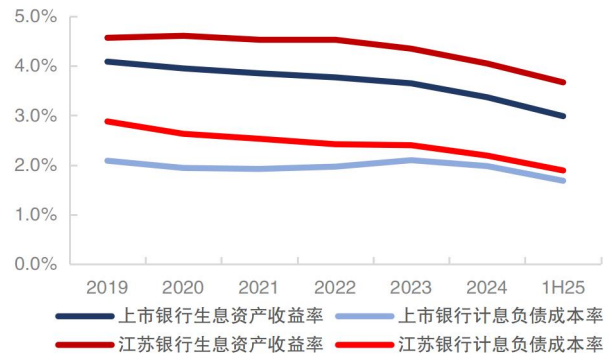
3.2. 净息差有所回落，但仍高于同业平均

净息差有所回落，但仍处行业前列。息差方面，江苏银行净息差 2019–2022 年由 1.94% 上行至 2.32%，随后随行业利率下行回落，2024 年为 1.86%，同期 A 股上市银行均值为 1.51%。从 2019 至 2024 年净息差降幅来看，江苏银行仅降低 8bp，优于 A 股上市银行的 60bp 降幅。

生息资产收益率优势较突出，计息负债成本率近年快速改善。江苏银行生息资产收益率 2019 年至 1H25 由 4.57% 降至 3.67%，降幅小于 A 股上市银行同期均值（从 4.09% 降至 2.99%），显示资产收益率相比同业具有优势。负债端看，过去江苏银行计息负债成本率较高，近年下降明显，2019 年至 1H25 计息负债成本率由 2.88% 降至 1.89%，优于 A 股上市银行均值下降幅度（2.09% 降至 1.68%）。江苏银行计息成本负债率未来有望进一步下降。

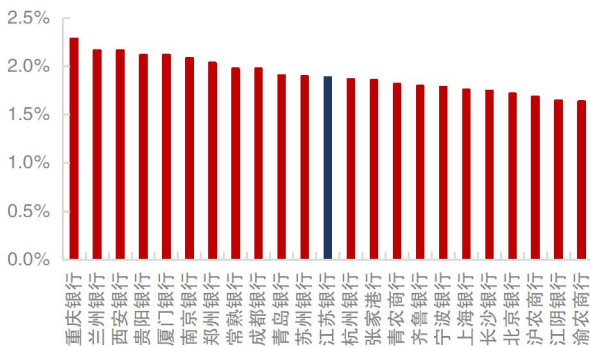
图表 41：江苏银行与 A 股上市银行平均净息差


资料来源：iFind，华源证券研究所

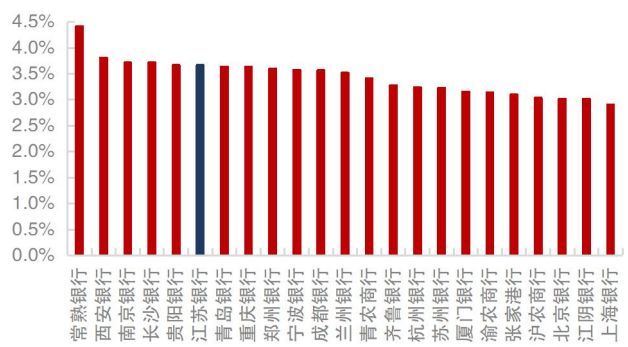
图表 42：江苏银行计息负债成本率及生息资产收益率


资料来源：iFind，华源证券研究所

资产端收益率居上市城商行中上游，负债成本适中。从资产端收益率看，1H25 江苏银行生息资产收益率 3.67%，在城商行中处于中上游水平，略低于南京银行 3.72%（-5bp），但明显高于苏州银行 3.23%（+44bp）。负债端看，1H25 江苏银行计息负债成本率 1.89%，处于城商行中游偏优水平，略低于苏州银行 1.90%，明显低于南京银行 2.09%（江苏银行-约 20bp）。

图表 43：1H25 上市城农商行计息负债成本率


资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 44：1H25 上市城农商行生息资产收益率


资料来源：iFind，华源证券研究所

从资产结构看，江苏银行资产以贷款为主，金融投资占比上升。贷款占资产比例由 2019 年末的 50.4% 提升至 2024 年末的 53%，2025Q3 末为 50.1%。同时金融投资占比由 2019 年末的 37.9% 逐步提升至 2025Q3 末的 40.2%。同业及拆出整体呈现上行趋势，2025Q3 占比为 5.1%，央行存放占比则持续下行。贷款结构上，信贷投放明显向对公倾斜，对公贷款占比由 2019 年末的 55.0% 升至 2025Q3 末的 67.4%。

图表 45：江苏银行的资产结构及贷款结构情况

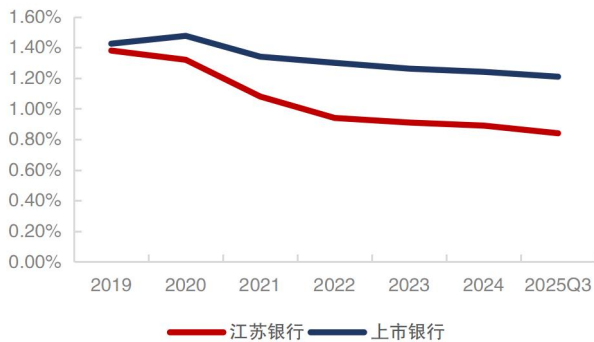
资产情况	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025Q3
各项贷款比例：	50.4%	51.4%	53.5%	53.8%	52.9%	53.0%	50.1%
对公贷款/总贷款	55.0%	53.0%	51.9%	53.3%	56.9%	62.9%	67.4%
个人贷款/总贷款	36.1%	39.1%	40.1%	37.7%	35.8%	32.2%	27.8%
票据贴现总贷款	8.9%	7.9%	8.0%	9.0%	7.3%	4.9%	4.8%
金融投资比例	37.9%	36.2%	35.1%	35.4%	36.1%	38.6%	40.2%
央行存放比例	6.4%	6.3%	5.1%	4.8%	4.5%	3.6%	3.6%
同业及拆出比例	3.2%	3.9%	4.0%	3.8%	3.9%	4.7%	5.1%

资料来源：iFind，华源证券研究所

3.3. 资产质量持续较好

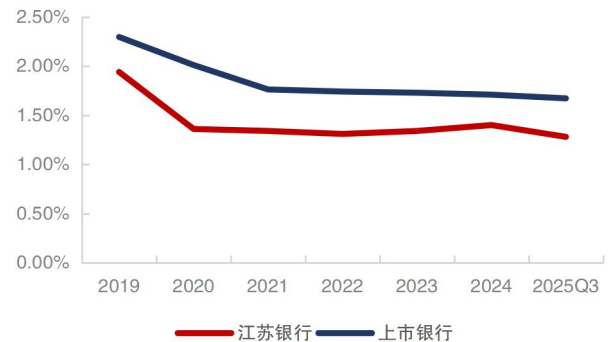
资产质量指标方面，江苏银行显著优于 A 股上市银行平均水平。2019 年末江苏银行不良贷款率为 1.38%，2024 年末降至 0.89%，2025Q3 末进一步降至 0.84%，优于 A 股上市银行均值 1.21%。关注类贷款率整体维持低位并呈改善趋势，2019 年末为 1.94%，2024 年末小幅回升至 1.40% 后，2025Q3 末降至 1.28%，明显低于 A 股上市银行同期均值 1.67%。整体来看，江苏银行不良与关注率双低，资产质量保持优异。

图表 46：江苏银行和 A 股上市银行不良贷款率



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 47：江苏银行和 A 股上市银行关注类贷款率



资料来源：iFind，华源证券研究所

从细分行业看，江苏银行不良贷款主要集中在房地产业及部分现代服务业。2025H1 末房地产业不良率为 3.95%，较 2024 年末上行 1.75pct，明显高于其他行业。住宿和餐饮业、制造业、批发和零售业的不良率相较 2019 年末已明显下台阶。其中，住宿和餐饮业不良率由 2019 年末的 4.13% 降至 2025H1 末的 1.20%（下降 2.93pct），虽在疫情阶段出现波动（2022 年末一度回升至 3.26%），但 2023 年末以来已回到低位区间。批发和零售业不良率由 4.44% 降至 1.56%（下降 2.88pct）。制造业方面，不良率由 2019 年末的 3.10% 降至 2025H1 末的 1.09%（下降 2.01pct），并在 2023 至 25 年前三季度基本维持在 1% 附近，背后更多或是信贷投向高端制造带来的结构改善。

图表 48：江苏银行细分行业不良贷款率

行业	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1	较年初变动
房地产业	0.6%	0.04%	1.5%	1.9%	2.5%	2.2%	4.0%	1.75%
信息传输、软件和信息技术服务业	2.0%	2.3%	0.8%	1.1%	0.9%	1.8%	1.8%	0.04%
批发和零售业	4.4%	3.6%	2.7%	2.5%	1.9%	2.4%	1.6%	-0.81%
住宿和餐饮业	4.1%	4.2%	1.5%	3.3%	0.5%	1.1%	1.2%	0.08%
制造业	3.1%	4.2%	2.4%	1.4%	1.1%	1.0%	1.1%	0.07%
建筑业	1.1%	0.6%	1.1%	1.0%	1.4%	0.9%	1.0%	0.04%
卫生和社会工作	N/A	0.1%	0.5%	0.5%	0.2%	0.5%	0.9%	0.38%
文化、体育和娱乐业	3.2%	1.5%	1.3%	1.2%	0.4%	0.8%	0.7%	-0.08%
科学研究和技术服务业	N/A	2.8%	2.5%	1.4%	1.0%	0.9%	0.7%	-0.19%
金融业	N/A	N/A	N/A	N/A	0.5%	0.8%	0.6%	-0.21%
居民服务、修理和其他服务业	0.0%	0.04%	0.1%	0.2%	0.2%	0.6%	0.6%	-0.05%
交通运输、仓储和邮政业	2.0%	3.2%	0.7%	0.3%	0.1%	0.7%	0.5%	-0.20%
租赁和商务服务业	1.7%	1.5%	1.1%	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	-0.02%
采矿业	N/A	7.6%	N/A	N/A	N/A	0.2%	0.2%	-0.07%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	N/A	1.3%	1.3%	1.3%	0.6%	0.3%	0.2%	-0.18%
水利、环境和公共设施管理业	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	-0.10%
农、林、牧、渔业	2.3%	0.9%	0.6%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	-0.11%
教育	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	N/A	N/A	N/A	N/A
对公贷款（测算）	2.1%	2.0%	1.5%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	-0.07%
零售贷款	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%	-0.01%

资料来源：iFind，华源证券研究所

注：NA 代表空值；较年初变动为 2025H1 与 2025 年初的不良贷款率相减

逾期贷款率持续较低。2025H1 末江苏银行逾期贷款率为 1.10%，低于南京银行的 1.27%。同时江苏银行 2019 至 2022 年末逾期贷款率由 1.49% 稳步降至 1.02%，2023 末和 2024 年末亦维持在较优区间。结构上，江苏银行与南京银行的短端逾期（90 天以内、90 天至 1 年）差距不大，但江苏银行在中长端优势较为明显，截至 2025H1 末，江苏银行 1 至 3 年与 3 年以上逾期贷款率分别仅 0.13%/0.03%，低于南京银行的 0.22%/0.10%。

图表 49：江苏银行逾期贷款率情况

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
合计	1.49%	1.20%	1.17%	1.02%	1.07%	1.12%	1.10%
逾期 90 天以内	0.27%	0.31%	0.37%	0.39%	0.49%	0.49%	0.45%
逾期 90 天至 1 年	0.67%	0.39%	0.45%	0.37%	0.40%	0.48%	0.48%
逾期 1 年至 3 年	0.43%	0.42%	0.27%	0.20%	0.14%	0.13%	0.13%
逾期 3 年以上	0.12%	0.09%	0.08%	0.05%	0.03%	0.02%	0.03%

资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 50：南京银行逾期贷款率情况

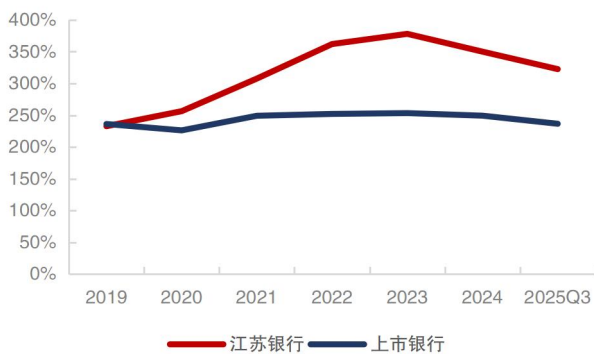
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
合计	1.28%	1.16%	1.26%	1.21%	1.31%	1.27%	1.27%
逾期 90 天以内	0.51%	0.47%	0.44%	0.38%	0.51%	0.52%	0.48%
逾期 90 天至 1 年	0.40%	0.47%	0.51%	0.33%	0.41%	0.50%	0.48%
逾期 1 年至 3 年	0.22%	0.18%	0.26%	0.44%	0.33%	0.13%	0.22%
逾期 3 年以上	0.15%	0.06%	0.05%	0.06%	0.06%	0.12%	0.10%

资料来源：iFind，华源证券研究所

拨备覆盖率较高，拨备较充足。2019 年末江苏银行拨备覆盖率为 233%，2022 年末至 2023 年末进一步抬升至 362%/378%，2024 年末为 350%，2025Q3 末为 323%。横向对比看，公司拨备覆盖率长期高于 A 股上市银行均值（2024 年末的 249%、2025Q3 末的 237%），反映了公司风险抵补能力较强。

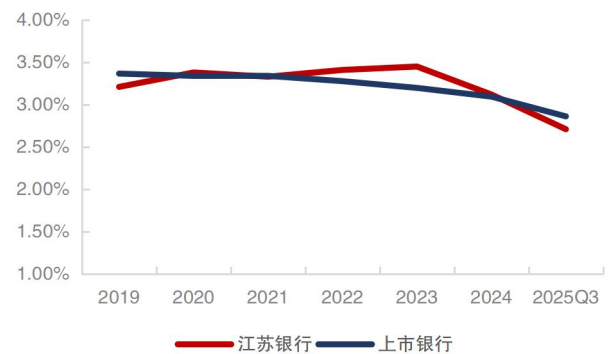
拨贷比处于较高水平，但近两年有所回落。2019 年末至 2023 年末拨贷比由 3.21% 抬升至 3.45%。2024 年末回落至 3.12%，2025Q3 末进一步降至 2.71%。对比看，江苏银行拨贷比过去多年与 A 股上市银行均值大体相当，2024 年末略高于同业（3.09%），但 2025Q3 末已略低于同业（2.86%），主要系近两年江苏银行贷款余额增速上升。

图表 51：江苏银行和 A 股上市银行拨备覆盖率



资料来源：iFind，华源证券研究所

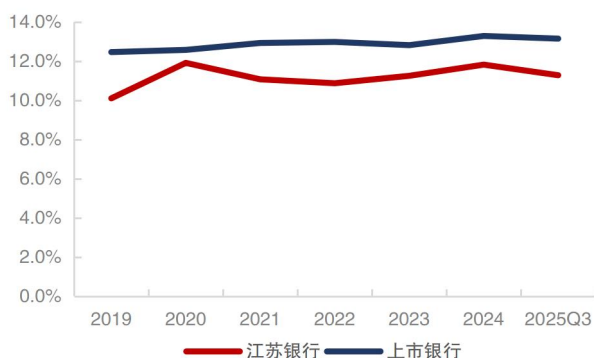
图表 52：江苏银行和 A 股上市银行拨贷比



资料来源：iFind，华源证券研究所

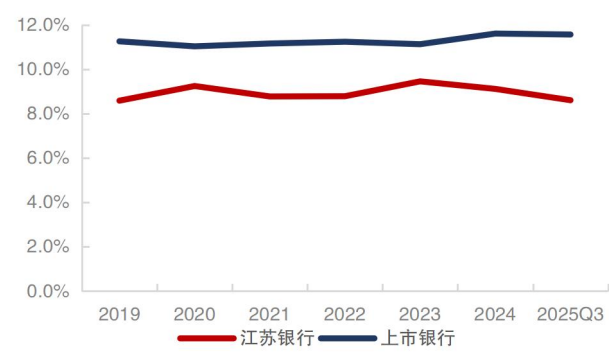
资本充足率平稳。2019 年末至 2025Q3 末江苏银行一级资本充足率维持在 10%–12% 区间，2024 年末为 11.82%，2025Q3 末为 11.28%。与 A 股上市银行均值相比，公司水平略低（2024 年末 A 股上市银行为 13.28%、2025Q3 末为 13.15%），但整体保持平稳。公司核心一级资本充足率相对较低，2024 年末和 2025Q3 末分别为 9.1% 和 8.6%。

图表 53：江苏银行和 A 股上市银行一级资本充足率



资料来源：iFind，华源证券研究所

图表 54：江苏银行和 A 股上市银行核心一级资本充足率



资料来源：iFind，华源证券研究所

4. 投资建议：深耕长三角，增长潜力大

4.1. 深耕长三角的城商行龙头，基本面优异

江苏银行深耕江苏，区位优势明显。2025 年江苏省 GDP 为 14.2 万亿，稳居全国前列。近年来，江苏地区城农商行中江苏银行存贷款市占率保持第一。2025H1 末江苏银行省内贷款余额占全省贷款余额比例为 7.23%，贷款市场份额均位列江苏省城农商行首位。从机构布局看，江苏银行深耕苏南，兼具苏北苏中，2025H1 末江苏省内分支机构数量达 468 家。江苏省融资需求较旺盛，2025 年江苏省社融增量规模达 3.2 万亿元，社融增量为全国各省第一。

对公业务：制造业与基建支撑对公投放，小微贷款支撑较高的贷款收益率。江苏省拥有 14 个国家级先进制造业集群，为制造业强省。江苏银行对公贷款主要投向制造业与基建，2025H1 末基建类与制造业贷款余额合计 1.19 万亿，占总贷款的比例为 48.9%。2025H1 末小微贷款余额达 7500 亿元，有力支撑较高的对公贷款收益率，1H25 对公贷款平均年化收益率为 3.82%，显著高于上市股份行/国有行平均水平，在城农商行中也属前列。

零售业务：规模稳健增长，多方位发力消费贷。江苏银行零售贷款规模平稳增长。2025Q3 末零售贷款余额为 6865 亿元，占总贷款的比例为 27.8%。围绕自营消费贷、信用卡贷款，以及苏银凯基消金等多方位发力零售业务。从规模来看，2025H1 末消费贷余额达 3406 亿元，在城商行中与宁波银行基本持平。苏银凯基消金规模快速扩张，盈利稳步增长，1H25 实现营业收入 27 亿元、净利润 3.8 亿元，延续成立以来的持续增长态势。零售贷款收益率和资产质量上均属行业前列。

中收业务：零售 AUM 稳健增长，苏银理财规模居江浙城商行首位。零售财富管理方面，江苏银行零售 AUM 保持稳健增长，2025H1 末为 1.4 万亿元。截至 2022 年末，零售客户约 2500 万户、私行客户约 6 万户。3Q25 江苏银行净非息收入为 173 亿元。截至 2025 年 6 月末，苏银理财管理规模 7454 亿元，在江浙城商行理财子中为规模第一，规模显著高于南银理财、杭银理财、宁银理财等同业。1H25 苏银理财实现营业收入 7.54 亿元、净利润 4.31 亿元。

基本面优秀，多项指标领跑同业。

业绩增速较高，ROE 显著高于同业。3Q25 江苏银行营业收入同比增长 7.8%，高于 A 股上市银行均值的 0.8%；归母净利润同比增长 8.3%，大幅跑赢同业平均。2024 年公司加权平均 ROE 为 13.6%，明显高于 A 股上市银行均值 10.1%，3Q25 加权平均年化 ROE 为 15.9%。

净息差好于同业平均。2024 年江苏银行净息差为 1.86%，高于 A 股上市银行均值的 1.51%，1H25 净息差为 1.78%。从 2019 至 2024 年净息差降幅来看，江苏银行仅下降 8bp，优于同期 A 股上市银行平均 60BP 的降幅。这主要源于近年来计息负债成本率大幅下降，自 2019 年的 2.88% 降至 1H25 的 1.89%。江苏银行生息资产收益率较高，1H25 为 3.67%（A 股上市银行均值为 2.99%）；计息负债成本率依旧相对较高，未来有望进一步下降。

资产质量持续较好。不良贷款率持续下降，2025Q3 末江苏银行不良贷款率为 0.84%，显著优于 A 股上市银行均值的 1.21%；关注贷款率为 1.28%，优于 A 股上市银行均值的 1.67%；2025H1 末逾期贷款率为 1.10%，资产质量隐忧较低。2025Q3 末拨备覆盖率为 323%，拨备较充足。

资本充足率平稳。江苏银行 25Q3 末资本充足率 12.5%，一级资本充足率 11.3%，均高于监管要求，保持平稳。核心一级资本充足率偏低，2024 年末和 2025Q3 末分别为 9.1%和 8.6%，我们认为或存定增和可转债等外部补充核心一级资本的需求。

4.2. 盈利预测

我们采用同业比较法对江苏银行进行估值，采用宁波、苏州、杭州、南京银行作为江苏银行的可比银行，截至 2026 年 3 月 17 日，4 家可比公司 26 年 PB 估值区间为 0.69–0.81 倍，平均 0.75 倍。

江苏银行深耕江苏，江苏为制造业大省，经济较发达。江苏拥有众多的高端制造企业及中小型企业，强大的产业基础能够支撑银行的稳健发展。江苏地区优秀银行较多，但江苏银行在省内贷款市占率为第一名。作为头部城商行，3Q25 江苏银行归母净利润同比增速显著高于 A 股上市银行。随着存贷规模稳步扩张，中收业务转型加速，江苏银行未来有望继续保持行业领先地位。3Q25 净息差和 ROE 等指标均高于 A 股上市银行平均水平。近年来江苏银行资产质量保持优异。

我们认为，江苏银行深耕长三角，区域优势明显，业绩较快增长，资产质量保持优异，ROE 领先同业。我们预测江苏银行 2025–2027 年归母净利润分别为 347.6/380.1 /412.0 亿元，同比增速分别为 9.2%/9.3%/8.4%。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 55：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元）					BVPS			PB		
		2026/3/17	24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E		
002142.SZ	宁波银行	30.95	31.55	34.53	38.64	43.02	0.98	0.90	0.80	0.72		
002966.SZ	苏州银行	8.38	11.46	11.24	12.20	13.15	0.73	0.75	0.69	0.64		
600926.SH	杭州银行	17.16	18.03	18.55	21.27	24.39	0.95	0.93	0.81	0.70		
601009.SH	南京银行	11.53	14.33	14.73	16.20	17.67	0.80	0.78	0.71	0.65		
	平均值						0.87	0.84	0.75	0.68		
600919.SH	江苏银行	10.91	12.73	14.19	15.47	17.09	0.86	0.77	0.71	0.64		

资料来源：iFinD，华源证券研究所。注：每股净资产单位为元/股，宁波银行、苏州银行、杭州银行、南京银行盈利预测来自 iFinD 一致预期，江苏银行盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

息差风险：若市场利率持续走低，叠加优质客群竞争加剧，资产端定价承压、负债端调整存在滞后，净息差或进一步收窄。

经营风险：若实体融资需求偏弱、投放节奏放缓，信贷增速可能不及预期；同时中收景气度下行，手续费及佣金收入或持续承压。

资产质量风险：若宏观经济超预期下行、房地产风险集中释放，信用成本或明显抬升，资产质量可能出现阶段性恶化。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (亿元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
发放贷款和垫款	20,387	24,090	27,744	31,386
存放同业及其他金融机构	2,000	2,636	3,137	3,607
金融投资	15,260	20,296	24,355	28,009
现金及存放央行	1,423	1,792	2,070	2,345
资产总计	39,520	49,855	58,575	66,390
吸收存款	21,607	26,360	31,368	36,074
其他计息负债	13,803	18,491	21,652	24,138
非计息负债	974	1,462	1,608	1,769
负债总计	36,384	46,312	54,629	61,980
归属母公司权益	3,036	3,428	3,813	4,257

利率指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
净息差(NIM)	1.86%	1.86%	1.83%	1.77%
净利差(Spread)	1.86%	1.82%	1.80%	1.74%
生息资产收益率	4.05%	3.63%	3.30%	3.12%
计息负债成本率	2.19%	1.81%	1.49%	1.37%

每股指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	1.74	1.89	2.07	2.25
每股拨备前利润(元)	3.25	3.53	3.99	4.31
BVPS	12.73	14.19	15.47	17.09
每股总资产(元)	215.4	271.7	319.2	361.8
P/E	6.29	5.76	5.27	4.86
P/PPOP	3.36	3.09	2.73	2.53
P/B	0.86	0.77	0.71	0.64
P/A	0.05	0.04	0.03	0.03

资本

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
资本充足率	13.0%	13.1%	13.1%	12.8%
核心一级资本充足率	9.1%	9.1%	9.3%	9.4%
杠杆率	7.8%	6.9%	6.3%	6.0%

资产质量

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.89%	0.84%	0.83%	0.82%
拨备覆盖率	350%	356%	343%	334%
拨贷比	3.12%	2.97%	2.83%	2.72%

利润表 (亿元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	559.6	684.0	811.6	903.3
手续费及佣金净收入	44.2	52.3	56.1	58.9
其他非息净收入	204.4	149.4	127.0	114.3
营业收入	808.2	885.7	994.7	1,076.5
税金及附加	9.5	10.4	11.6	12.6
业务及管理费	199.8	223.8	247.1	270.1
其他业务成本	2.0	2.2	2.2	2.6
营业外净收入	-0.4	-0.9	-0.6	-0.6
拨备前利润	596.4	648.4	733.1	790.5
计提拨备	183.8	230.1	248.5	272.9
税前利润	412.7	418.3	484.6	517.6
所得税	79.6	53.8	87.2	86.0
净利润	333.1	364.5	397.4	431.6
归母净利润	318.4	347.6	380.1	412.0

收入与规模增长

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润增速	10.8%	9.2%	9.3%	8.4%
拨备前利润增速	7.6%	8.7%	13.1%	7.8%
税前利润增速	6.7%	1.4%	15.8%	6.8%
营业收入增速	8.8%	9.6%	12.3%	8.2%
净利息收入增速	6.3%	22.2%	18.7%	11.3%
手续费及佣金净收入增速	3.3%	18.4%	7.3%	5.0%
业务及管理费用增速	12.1%	12.0%	10.4%	9.3%
其他业务成本增速	56.9%	9.0%	1.7%	16.3%
生息资产净额增速	19.4%	24.9%	17.4%	14.0%
发放贷款和垫款增速	16.7%	18.2%	15.2%	13.1%
存放同业及其他金融机构增速	41.5%	31.8%	19.0%	15.0%
金融投资增速	24.2%	33.0%	20.0%	15.0%
计息负债增速	15.1%	26.7%	18.2%	13.6%
吸收存款增速	12.8%	22.0%	19.0%	15.0%
同业负债增速	10.4%	50.0%	20.0%	16.0%
归属母公司权益增速	21.2%	12.9%	11.2%	11.6%

盈利能力

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
信贷成本	0.88%	0.93%	0.87%	0.85%
成本收入比	26.1%	26.7%	26.2%	26.5%
ROAA	0.85%	0.74%	0.68%	0.65%
ROAE	13.6%	13.3%	13.2%	13.0%
拨备前利润率	73.8%	73.2%	73.7%	73.4%

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。