

公司研究

规模扩张步伐稳健，业绩增速韧性较强

——江苏银行（600919.SH）2025 年年报暨 2026 年一季度点评

买入（维持）

当前价：11.36 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

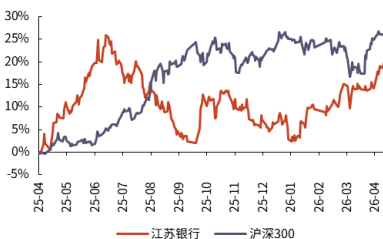
010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	183.51
总市值(亿元):	2084.71
一年最低/最高(元):	9.49/12.04
近3月换手率:	50.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.59	14.45	-8.07
绝对	5.09	15.56	17.75

资料来源：Wind

要点

事件：

4月28日，江苏银行发布2025年年度报告及2026年一季度报告：

- 1) 2025年实现营业收入879亿，同比增长8.8%，实现归母净利润345亿，同比增长8.3%。2025年加权平均净资产收益率为13.14%，同比下降0.45pct；
- 2) 1Q26实现营业收入242亿，同比增长8.4%，实现归母净利润106亿，同比增长8.2%。1Q26年化加权平均净资产收益率为16.37%，同比下降0.13pct。

点评：

非息收入显著改善，营收盈利表现韧性强。江苏银行2025/1Q26 营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为8.8%/8.4%、5.9%/8.7%、8.3%/8.2%，增速季环比分别变动+1/-0.4、0/+2.8、0/-0.1pct。营收结构方面，2025年/1Q26 净利息收入、非息收入增速分别为20.7%/7.3%、-17.8%/11.7%，增速季环比变动+1.1/-13.4、-1.9/+29.5pct。1Q26 盈利增速归因看，规模、非息收入为业绩增长的主要贡献分项，息差收窄、所得税增加为主要拖累项。

规模扩张维持高强度，信贷“开门红”成色好。1Q26 末，江苏银行总资产、贷款同比增速分别为25.2%、18.9%，增速较25年末分别提升0.4、1.1pct，资产规模维持双位数高增，贷款投放再提速。非信贷类资产方面，1Q26 末金融投资、同业资产增速分别为33.5%、49.9%，较2025年变动+0.6、-0.8pct，季内债券投资、同业资产仍保持较高增长强度，对扩表形成有力支撑。

贷款方面，2025/1Q26 贷款分别新增3739/2207亿，同比多增1718/539亿，结构层面延续“对公强、零售弱”格局，2025/1Q26 末对公、零售贷款同比增速为26.1%/26.6%、-2.1%/-6%，开年对公贷款投放仍保持较高景气度，持续发挥贷款增长“压舱石”作用。**行业投向层面**，2025年末制造业贷款、绿色融资规模增速分别为18%、34.5%，均高于全行贷款增速17.8%，年末制造业、科技型企业、涉农贷款占对公贷款比重分别为18.9%、15.3%、15.2%，“五篇大文章”相关重点领域信贷投放力度不减。

存款维持双位数增长，负债结构边际优化。1Q26 末，江苏银行总负债、存款同比增速分别为26.3%、21.8%，分别较上年末提升0.3、1.8pct。2025/1Q26 存款分别新增4229/4051亿，同比多增1824/1046亿，季末存款占付息负债比重58.5%，较2025年末提升0.6pct。**分期限类型看**，25年末公司定期、活期存款增速分别为16.8%、20.2%，年末定期存款占比64.5%，较年初下降1.8pct。**市场类负债方面**，1Q 应付债券、金融同业负债分别新增1244、1205亿，同比多增96、388亿，季末二者合计占付息负债比重41.5%，较上年末下降0.6pct，年初以来核心负债增长较好，负债结构边际上有所优化。

NIM 仍面临一定收窄压力。从公司公布的数据看，2025年公司NIM为1.73%，较1H25、2024年分别下降5bp、13bp，息差虽在下行通道，但降幅趋缓，且绝对水平显著高于行业的1.42%。测算结果显示，公司1Q26 净息差较2025年下行14bp。其中生息资产收益率、付息负债成本率分别较年初下降34bp、20bp，资产端收益率降幅较去年同期增加5bp，负债成本率降幅较去年收窄14bp。年初贷款端重定

价影响叠加行业融资需求不足压制，贷款利率仍相对承压；负债端伴随存量存款到期重定价，前期多轮存款降息成效持续显现，或受制于行业竞争等因素，降幅略低于资产端，息差仍现承压态势。

非息收入增速回正，对营收贡献度提升。1Q26 江苏银行非息收入 64 亿 (YoY+11.7%)，占营收比重较 2025 年提升 3.2pct 至 26.4%。其中，(1) 净手续费及佣金净收入 20.4 亿 (YoY+23.8%)，高基数上手续费相关收入增长仍保持双位数高增。(2) 净其他非息收 43.3 亿 (YoY+6.7%)，其中，投资收益、公允价值变动损益分别为 20.3、19.4 亿，同比少增 30 亿、多增 36 亿，1Q26 广谱利率下行背景下公司 TPL 账户浮盈较去年同期显著改善，对其他非息收入增长形成较强支撑；投资收益在去年较高基数上有所回落。

不良率行至新低，风险抵补能力强。2025 年末，江苏银行不良率、关注率分别为 0.84%、1.32%，较 3Q25 末分别上升 0、4bp。2025 全年不良余额新增 19.5 亿，同比多增 4.9 亿；年内不良新增 255 亿、核销 235 亿，年内不良生成及处置核销强度均有所下降。**分行业看**，2025 年末对公端除房地产、建筑等行业不良率小幅上行外，其余行业不良率稳中有降；零售端受贷款投放乏力等因素影响，经营贷不良率有所上升，特定领域风险暴露增加。

1Q26 末，公司不良率、关注率分别为 0.81%、1.16%，较 25 年末分别下降 3bp、16bp。季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 2.43%、308.4%，分别较 25 年末下降 27bp、14.6pct，资产质量运行稳健情况下，拨备计提力度略有放缓，风险抵补能力仍维持高位。

内源性资本补充能力强，现金分红率稳定在 30%。1Q26 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 8.5%、11%、12.2%，较年初分别下降 43bp、64bp、63bp，扩表强度高叠加中期分红落地，对资本消耗有所增加。公司业绩表现韧性较强，内源性资本补充能力稳定，外延资本补充渠道畅通，资本补充能力强。2025 年度公司现金分红 103.5 亿，现金分红率 30%，连续六年保持 30%及以上，较为稳定。

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高收益领域，AUM 规模再创新高，公私联动拓客展业空间大，“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。我们调整公司 2026-27 年 EPS 预测为 2.03、2.21 元 (前值为 1.98、2.07 元)，新增 2028 年 EPS 预测为 2.42 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.73、0.66、0.59 倍，对应 PE 估值分别为 5.59、5.13、4.69 倍。维持“买入”评级。

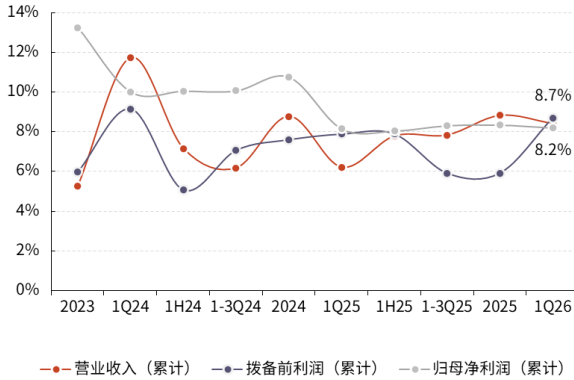
风险提示：融资需求恢复不及预期，资产端定价持续承压。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	80,815	87,942	95,422	103,734	113,803
营业收入增长率	8.8%	8.8%	8.5%	8.7%	9.7%
净利润 (百万元)	31,843	34,501	37,298	40,630	44,484
净利润增长率	10.8%	8.3%	8.1%	8.9%	9.5%
EPS (元)	1.74	1.88	2.03	2.21	2.42
ROE (归属母公司) (摊薄)	14.34%	14.04%	13.70%	13.46%	13.31%
P/E	6.55	6.04	5.59	5.13	4.69
P/B	0.89	0.81	0.73	0.66	0.59

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026 年 4 月 28 日

图 1: 江苏银行营收及盈利累计增速



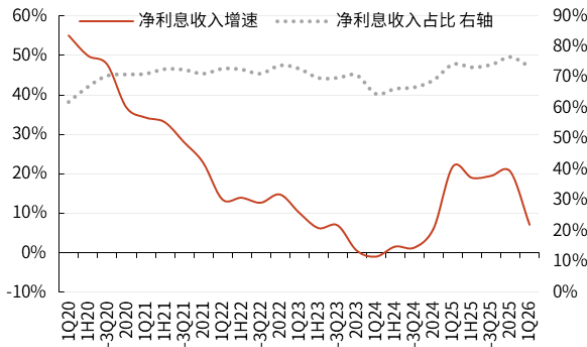
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 江苏银行业绩同比增速拆分 (%)



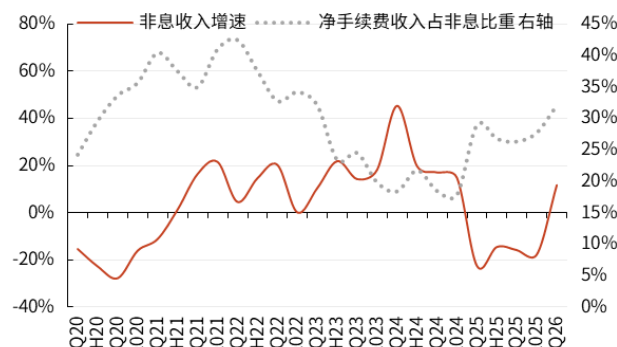
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 江苏银行净利息收入增速及占比



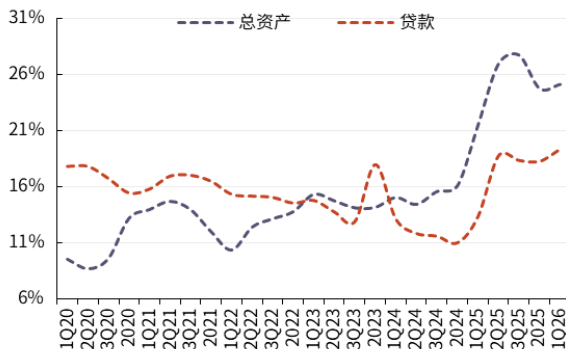
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 4: 江苏银行非息收入增速及占比



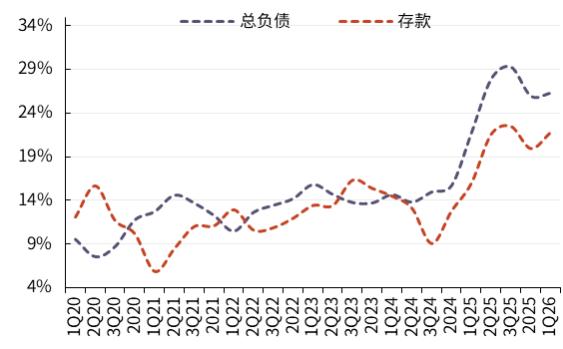
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 5: 江苏银行生息资产、贷款增速



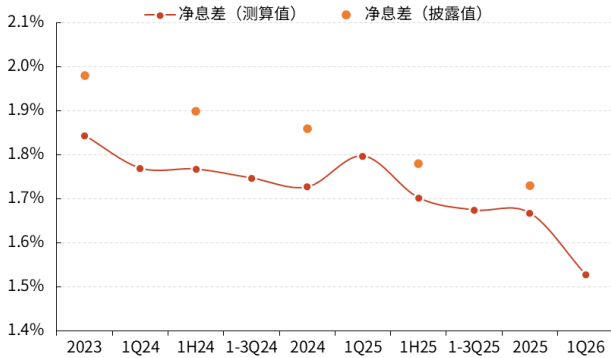
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所; 注: 公司 2024 年半年报调整贷款口径, 纳入了长期应收款, 图中 2Q24 以前数据不良率、拨备覆盖率等指标未追溯调整, 贷款为净额数据

图 6: 江苏银行计息负债、存款增速



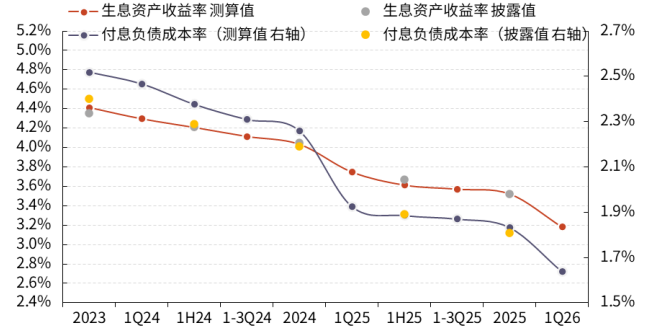
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

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

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.81%
较上季变动 (pct)		(0.02)	0.02	(0.02)	0.00	0.00	(0.03)	(0.02)	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.25%	2.28%	2.29%	2.34%	2.29%	2.19%	2.08%	2.12%	2.16%	1.97%
较上季变动 (pct)		0.04	0.03	0.01	0.05	(0.05)	(0.11)	(0.11)	0.04	0.04
逾期60天以上贷款/不良贷款	-	N/A	88.5%	N/A	84.6%	N/A	95.0%	N/A	99.2%	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
逾期90天以上贷款/不良贷款	62.5%	N/A	67.0%	N/A	71.4%	N/A	77.44%	N/A	80.90%	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
逾期90天以上贷款/贷款总额	0.57%	N/A	0.60%	N/A	0.64%	N/A	0.65%	N/A	0.68%	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
拨备覆盖率	389.5%	371.2%	357.2%	351.0%	350.1%	343.5%	331.02%	322.62%	322.98%	308.36%
较上季变动 (pct)		11.41	(18.31)	(14.02)	(6.17)	(0.93)	(6.59)	(12.49)	(8.40)	0.36
拨贷比	3.48%	3.32%	3.18%	3.05%	3.12%	2.88%	2.77%	2.71%	2.70%	2.43%
较上季变动 (pct)		0.15	(0.16)	(0.14)	(0.13)	0.07	(0.24)	(0.11)	(0.06)	(0.01)

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

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	13.31%	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	11.95%	12.36%	12.47%	12.87%	12.24%
较上季变动 (pct)		0.01	(0.49)	0.53	(0.16)	(0.20)	(1.04)	0.41	0.11	0.40
一级资本充足率	11.25%	10.84%	11.39%	12.03%	11.82%	10.77%	11.17%	11.28%	11.67%	11.03%
较上季变动 (pct)		0.04	(0.41)	0.55	0.64	(0.21)	(1.05)	0.40	0.11	0.39
核心一级资本充足率	9.46%	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	8.49%	8.61%	8.93%	8.50%
较上季变动 (pct)		0.06	(0.28)	(0.19)	0.28	(0.15)	(0.76)	0.13	0.12	0.32
风险加权资产同比增速	16.0%	13.9%	15.1%	14.7%	15.5%	20.1%	18.7%	18.4%	13.0%	8.3%
较上季变动 (pct)		0.77	(2.10)	1.18	(0.38)	0.80	4.54	(1.33)	(0.35)	(5.43)

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	80,815	87,942	95,422	103,734	113,803
净利息收入	55,957	67,518	73,977	81,526	90,805
非息收入	24,858	20,425	21,446	22,208	22,999
净手续费及佣金收入	4,417	5,655	5,938	6,235	6,546
净其他非息收入	20,442	14,770	15,508	15,973	16,452
营业支出	39,509	46,760	49,159	53,348	58,649
拨备前利润	59,645	63,171	71,451	77,684	85,237
信用及其他减值损失	18,377	22,105	25,304	27,415	30,198
税前利润	41,268	41,066	46,147	50,270	55,038
所得税	7,962	4,783	6,922	7,540	8,256
净利润	33,306	36,284	39,225	42,729	46,783
归属母公司净利润	31,843	34,501	37,298	40,630	44,484

盈利能力	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	4.04%	3.64%	3.35%	3.18%	3.07%
贷款收益率	4.87%	4.39%	4.10%	3.95%	3.85%
付息负债成本率	2.29%	1.91%	1.79%	1.69%	1.58%
存款成本率	2.17%	1.78%	1.65%	1.55%	1.42%
净息差	1.73%	1.72%	1.53%	1.42%	1.36%
净利差	1.75%	1.73%	1.56%	1.49%	1.49%
RORWA	1.36%	1.30%	1.19%	1.07%	0.98%
ROAA	0.91%	0.82%	0.71%	0.64%	0.59%
ROAE	14.34%	14.04%	13.70%	13.46%	13.31%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.89%	0.84%	0.83%	0.83%	0.84%
拨备覆盖率	350.1%	323.0%	278.7%	258.7%	244.1%
拨贷比	3.12%	2.70%	2.31%	2.15%	2.04%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	12.99%	12.87%	11.36%	10.20%	9.35%
一级资本充足率	11.82%	11.67%	10.27%	9.20%	8.42%
核心一级资本充足率	9.12%	8.93%	8.04%	7.35%	6.85%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所预测, 股价日期为: 2026 年 4 月 28 日

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	3,952,042	4,931,316	6,041,217	7,275,287	8,584,739
发放贷款和垫款	2,095,203	2,469,061	2,864,110	3,265,086	3,673,221
同业资产	340,188	512,764	706,646	884,522	1,044,410
金融投资	1,037,923	1,379,865	1,724,832	2,069,798	2,380,268
生息资产合计	3,473,314	4,361,690	5,295,588	6,219,406	7,097,900
总负债	3,638,383	4,581,734	5,661,370	6,862,381	8,135,572
吸收存款	2,115,851	2,538,748	2,944,948	3,357,240	3,793,682
市场类负债	1,376,305	1,842,870	2,473,659	3,216,091	4,003,943
付息负债合计	3,492,156	4,381,618	5,418,607	6,573,331	7,797,624
股东权益	313,658	349,582	379,847	412,907	449,167
股本	18,351	18,351	18,351	18,351	18,351
归属母公司权益	303,590	337,961	366,299	397,259	431,221

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	16.1%	24.8%	22.5%	20.4%	18.0%
生息资产	16.0%	25.6%	21.4%	17.4%	14.1%
付息负债	15.3%	25.5%	23.7%	21.3%	18.6%
贷款余额	10.7%	17.8%	16.0%	14.0%	12.5%
存款余额	12.8%	20.0%	16.0%	14.0%	13.0%
净利息收入	6.3%	20.7%	9.6%	10.2%	11.4%
净手续费及佣金收入	3.3%	28.0%	5.0%	5.0%	5.0%
营业收入	8.8%	8.8%	8.5%	8.7%	9.7%
拨备前利润	7.6%	5.9%	13.1%	8.7%	9.7%
归母净利润	10.8%	8.3%	8.1%	8.9%	9.5%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	1.74	1.88	2.03	2.21	2.42
PPOPPS (元)	3.25	3.44	3.89	4.23	4.64
BVPS (元)	12.73	14.06	15.60	17.29	19.14
DPS (元)	0.52	0.56	0.61	0.66	0.73
P/E	6.55	6.04	5.59	5.13	4.69
P/PPPOP	3.50	3.30	2.92	2.68	2.45
P/B	0.89	0.81	0.73	0.66	0.59

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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼