

江苏银行(600919)

报告日期: 2025 年 04 月 19 日

零售不良改善

——江苏银行 2024 年年报点评

投资要点

- **江苏银行年报业绩增速提升，息差环比下降，不良基本稳定。**
- **数据概览**
江苏银行 2024 年归母净利润同比增长 10.8%，增速较前三季度提升 0.7pc；2024 年营收同比增长 8.8%，增速较前三季度上升 2.6pc。2024 年末不良率 0.89%，持平于三季度末水平。2024 年末拨备覆盖率 350%，较三季度末下降 1pc。
- **业绩增速提升**
江苏银行 2024 年归母净利润同比增长 10.8%，增速较前三季度提升 0.7pc；2024 年营收同比增长 8.8%，增速较前三季度上升 2.6pc。全年业绩增速提升，主要是利息净收入增速和中收增速回升，24A 利息净收入、中收同比增速分别较 24Q1-3 提升 5pc、15pc 至 6.3%、3.3%。**展望 2025 年，预计江苏银行营收和利润增速有望实现中高位数增长。**主要考虑：①江苏地区信贷需求韧性强，江苏银行投放有望维持高增；②其他非息收入增长压力好于同业，主要考虑 2024 年江苏银行其他非息收入同比增速（17.7%）较行业来看基数并不高，同时测算 2024 年末 OCI 债券浮盈是 24Q1 其他非息收入的 1.27 倍。
- **息差环比下降**
江苏银行 24Q4 单季息差（期初期末）环比下降 4bp 至 1.67%，主要受资产端收益率下降影响。资产负债端来看：
①江苏银行 24Q4 单季资产收益率环比下降 13bp 至 3.82%，判断受结构和价格两方面因素共同影响。24Q4 贷款占比下降，24Q4 贷款环比增长 0.1%，较生息资产增速慢 3.9pc；2024 年 10 月份 LPR 进一步调降，叠加市场利率下行，判断贷款收益率和债券利息收益率进一步下行。
②江苏银行 24Q4 单季负债成本率环比下降 6bp 至 2.12%，判断主要受价格端影响。24A 江苏银行存款成本率、应付债券成本率、同业负债成本率分别较 24H1 下降 8bp、17bp、12bp。
- **不良基本稳定**
①**静态指标来看**，24Q4 末江苏银行不良率 0.89%、关注率 1.40%，分别环比持平、下降 5bp，24Q4 末逾期率 1.12%，持平于 24Q2 末水平。②**动态指标来看**，不良生成率在历史高位基本稳定，24A 江苏银行真实不良生成率较 24H1 上升 1bp 至 1.71%。③**分领域来看**，24Q4 末江苏银行个人贷款不良率较 24Q2 末下降 10bp 至 0.88%，其中个人经营贷不良仍在上升，24Q4 末个人经营贷较 24Q2 末上升 46bp 至 2.04%；对公不良有所上升，24Q4 对公不良率 0.97%，较 24Q2 末上升 4bp，重点行业中制造业和批发零售 24Q4 末不良率分别为 1.02%、2.37%，分别较 24Q2 末上升 12bp、29bp。后续重点关注实体企业，特别是中小企业和个人经营性贷款不良生成变化。
- **盈利预测与估值**
预计江苏银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 8.43%/8.07%/8.31%，对应 BPS 14.31/15.70/17.21 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.69/0.63/0.57 倍。目标价为 14.05 元/股，对应 25 年 PB0.98 倍，现价空间 42%，维持“买入”评级。
风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

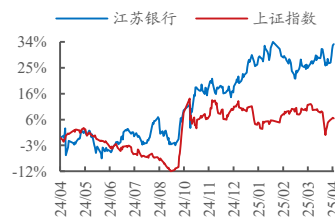
分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮
 执业证书号：S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.87
总市值(百万元)	181,127.57
总股本(百万股)	18,351.32

股票走势图



相关报告

- 《业绩好于预期》2025.01.24
- 《业绩和规模高增延续》2024.10.30
- 《盈利维持双位数增长》2024.08.17

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	80,815	84,826	88,215	91,990
(+/-) (%)	8.78%	4.96%	4.00%	4.28%
归母净利润	31,843	34,528	37,314	40,413
(+/-) (%)	10.76%	8.43%	8.07%	8.31%
每股净资产(元)	12.73	14.31	15.70	17.21
P/B	0.78	0.69	0.63	0.57

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 江苏银行 2024 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	23A	24Q1-3	24A	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	14.5%	16.3%	13.6%	-2.7pc	-0.9pc	14.2%	14.3%	13.0%	4.8%	-8.2pc
	ROA (年化)	0.94%	1.08%	0.91%	-17bp	-3bp	1.02%	1.04%	1.00%	0.37%	-63bp
	拨备前利润	55,434	48,893	59,645		7.6%	16,109	15,646	17,138	10,752	-37.3%
	同比增速	6.0%	7.1%	7.6%	0.5pc	1.6pc	9.2%	1.2%	11.0%	10.1%	-0.9pc
	归母净利润	28,750	28,235	31,843		10.8%	9,042	9,689	9,504	3,608	-62.0%
	同比增速	13.3%	10.1%	10.8%	0.7pc	-2.5pc	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	6.4pc
	EPS (未年化)	1.69	1.54	1.65		-2.1%	0.49	0.53	0.52	0.20	-62.0%
收入拆分	BVPS (未年化)	11.47	12.67	12.73	0.5%	11.0%	12.00	12.15	12.67	12.73	0.5%
	营业收入	74,293	62,303	80,815		8.8%	20,999	20,626	20,678	18,512	-10.5%
	同比增速	5.3%	6.2%	8.8%	2.6pc	3.5pc	11.7%	2.9%	4.3%	18.5%	14.3pc
	利息净收入	52,645	41,693	55,957		6.3%	13,607	14,050	14,037	14,263	1.6%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	2,869,971	3,183,758	3,239,978	1.8%	12.9%	3,077,787	3,191,019	3,282,467	3,408,639	3.8%
	净息差 (日均余额口径)	1.98%	n.a	1.86%	n.a	-12bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.83%	1.75%	1.73%	-2bp	-11bp	1.77%	1.76%	1.71%	1.67%	-4bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.39%	4.11%	4.03%	-8bp	-36bp	4.29%	4.11%	3.94%	3.82%	-13bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.51%	2.30%	2.25%	-5bp	-25bp	2.47%	2.27%	2.17%	2.12%	-6bp
	手续费净收入	21,649	20,610	24,858		14.8%	7,393	6,576	6,641	4,249	-36.0%
	手续费净收入	4,276	3,792	4,417		3.3%	1,355	1,675	762	625	-17.9%
	其他非息收入	17,372	16,818	20,442		17.7%	6,038	4,901	5,879	3,623	-38.4%
	业务及管理费	17,826	12,566	19,983		12.1%	4,628	4,710	3,229	7,417	129.7%
	成本收入比	23.99%	20.17%	24.73%	4.6pc	0.7pc	22.04%	22.83%	15.62%	40.07%	24.4pc
资产减值损失	资产减值损失	16,740	12,025	18,377		9.8%	4,617	2,682	4,725	6,352	34.4%
	贷款减值损失	23,086	14,168	20,657		-10.5%	6,368	2,232	5,568	6,489	16.6%
	信用成本	1.32%	0.95%	1.04%	9bp	-28bp	1.34%	0.45%	1.07%	1.24%	17bp
	所得税费用	8,681	7,572	7,962		-8.3%	2,178	2,866	2,527	390	-84.6%
	有效税率	22.44%	20.54%	19.29%	-1.2pc	-3.1pc	18.95%	22.11%	20.36%	8.86%	-11.5pc
	总资产	3,403,362	3,856,856	3,952,042	2.5%	16.1%	3,669,830	3,770,834	3,856,856	3,952,042	2.5%
	生息资产余额	2,996,567	3,341,902	3,475,377	4.0%	16.0%	3,159,007	3,223,031	3,341,902	3,475,377	4.0%
总负债	贷款总额	1,893,127	2,093,970	2,095,203	0.1%	10.7%	1,903,670	2,053,535	2,093,970	2,095,203	0.1%
	对公贷款	1,240,535	1,446,580	1,420,399	-1.8%	14.5%	1,274,773	1,418,958	1,446,580	1,420,399	-1.8%
	个人贷款	652,592	647,389	674,804	4.2%	3.4%	628,897	634,577	647,389	674,804	4.2%
	同业资产	141,334	176,914	199,976	13.0%	41.5%	182,434	154,573	176,914	199,976	13.0%
	金融投资	1,229,048	1,440,426	1,526,470	6.0%	24.2%	1,351,188	1,386,958	1,440,426	1,526,470	6.0%
	存放央行	154,238	154,363	142,275	-7.8%	-7.8%	149,526	172,984	154,363	142,275	-7.8%
	总负债	3,144,246	3,544,775	3,638,383	2.6%	15.7%	3,400,602	3,478,600	3,544,775	3,638,383	2.6%
付息负债余额	付息负债余额	3,029,055	3,409,451	3,492,156	2.4%	15.3%	3,270,556	3,335,776	3,409,451	3,492,156	2.4%
	吸收存款	1,875,335	2,076,075	2,115,851	1.9%	12.8%	2,083,018	2,091,450	2,076,075	2,115,851	1.9%
	企业活期	426,759	n.a	481,043	n.a	12.7%	n.a	486,739	n.a	481,043	n.a
	个人活期	92,580	n.a	101,045	n.a	9.1%	n.a	96,679	n.a	101,045	n.a
	企业定期	504,588	n.a	680,723	n.a	34.9%	n.a	662,237	n.a	680,723	n.a
	个人定期	615,537	n.a	721,893	n.a	17.3%	n.a	706,201	n.a	721,893	n.a
	同业负债	539,119	577,504	594,951	3.0%	10.4%	513,923	564,329	577,504	594,951	3.0%
所有者权益	发行债券	392,410	583,012	643,080	10.3%	63.9%	452,406	468,992	583,012	643,080	10.3%
	向央行借款	222,191	172,861	138,274	-20.0%	-37.8%	221,209	211,004	172,861	138,274	-20.0%
	所有者权益	250,410	302,455	303,590	0.4%	21.2%	260,247	282,857	302,455	303,590	0.4%
	总股本	18,351	18,351	18,351	0.0%	0.0%	18,351	18,351	18,351	18,351	0.0%
资产质量	不良贷款	16,442	18,663	18,685	0.1%	13.6%	17,356	18,285	18,663	18,685	0.1%
	不良率	0.89%	0.89%	0.89%	0bp	0bp	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0bp
	关注贷款	24,163	30,362	29,360	-3.3%	21.5%	26,097	28,692	30,362	29,360	-3.3%
	关注率	1.32%	1.45%	1.40%	-5bp	8bp	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	-5bp
	逾期贷款	19,729	n.a	23,552	n.a	19.4%	20,940	22,982	n.a	23,552	n.a
	逾期率	1.04%	n.a	1.12%	n.a	8bp	1.10%	1.12%	n.a	1.12%	n.a
	不良生成额	18,362	19,327	27,119	40.3%	47.7%	8,716	12,705	6,622	7,792	17.7%
核销转出额	不良生成率	1.14%	1.36%	1.43%	7bp	29bp	1.84%	2.67%	1.29%	1.49%	20bp
	核销转出额	17,022	17,106	24,876	45.4%	46.1%	7,802	10,862	6,245	7,770	24.4%
	核销转出率	112.71%	138.72%	151.29%	12.6pc	38.6pc	189.80%	250.32%	136.61%	166.53%	29.9pc
	逾期90+偏离度	65.5%	n.a	71.4%	n.a	5.9pc	n.a	67.0%	n.a	71.4%	n.a
	拨备覆盖率	390%	351%	350%	-1pc	-39.4pc	371.2%	357.2%	351.0%	350.1%	-0.9pc
	拨贷比	3.48%	3.13%	3.12%	-1bp	-36bp	3.38%	3.18%	3.13%	3.12%	-1bp
资本情况	核心一级资本充足率	9.46%	9.27%	9.12%	-15bp	-34bp	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	-15bp
	一级资本充足率	11.25%	12.03%	11.82%	-21bp	57bp	10.84%	11.39%	12.03%	11.82%	-21bp
	资本充足率	13.31%	13.19%	12.99%	-20bp	-32bp	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	-20bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以24H1举例, 24Q2单季生息资产平均余额为期初期末平均, 24H1生息资产平均余额为24Q1、24Q2平均余额的平均值。“环比变化”指24A环比24Q1-3的指标变化情况, “同比变化”指24A同比23A的指标变化情况, 右侧QoQ指24Q4环比24Q3指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	142,275	319,917	358,307	401,303
同业资产	199,976	223,974	250,850	280,953
贷款总额	2,095,203	2,304,723	2,535,195	2,788,715
贷款减值准备	(64,851)	(66,145)	(64,713)	(62,202)
贷款净额	2,038,661	2,238,578	2,470,483	2,726,513
证券投资	1,526,470	1,415,408	1,563,991	1,729,466
其他资产	44,659	112,058	123,957	137,160
资产合计	3,952,042	4,309,935	4,767,588	5,275,395
同业负债	733,225	806,547	887,202	975,922
存款余额	2,115,851	2,369,753	2,654,124	2,972,618
应付债券	643,080	694,526	750,088	810,095
其他负债	146,228	95,184	105,527	117,016
负债合计	3,638,383	3,966,011	4,396,940	4,875,652
股东权益合计	313,658	343,924	370,648	399,744

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	55,957	60,155	63,313	66,844
净手续费收入	4,417	4,638	4,870	5,113
其他非息收入	20,442	20,033	20,033	20,033
营业收入	80,815	84,826	88,215	91,990
税金及附加	(947)	(1,056)	(1,119)	(1,194)
业务及管理费	(19,983)	(20,975)	(19,848)	(20,698)
营业外净收入	(38)	0	0	0
拨备前利润	59,645	62,753	67,205	70,053
资产减值损失	(18,377)	(18,480)	(19,360)	(18,234)
税前利润	41,268	44,274	47,845	51,819
所得税	(7,962)	(8,541)	(9,231)	(9,997)
税后利润	33,306	35,732	38,615	41,822
归属母公司净利润	31,843	34,528	37,314	40,413
归属母公司普通股股东净利润	30,311	32,996	35,782	38,881

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	6.3%	7.5%	5.2%	5.6%
手续费净增速	3.29%	5.0%	5.0%	5.0%
非息净收入增速	14.8%	-0.8%	0.9%	1.0%
拨备前利润增速	7.6%	5.2%	7.1%	4.2%
归属母公司净利润增速	10.8%	8.4%	8.1%	8.3%
盈利能力				
ROAE	13.7%	13.3%	13.0%	12.9%
ROAA	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
RORWA	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
生息率	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%
付息率	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%
净利差	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%
净息差	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%
成本收入比	24.7%	24.7%	22.5%	22.5%
资本状况				
资本充足率	13.0%	13.6%	13.3%	12.9%
核心资本充足率	11.8%	12.4%	12.1%	11.8%
风险加权系数	66.2%	63.7%	63.7%	63.7%
股息支付率	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	18,685	21,886	21,837	23,909
不良贷款净生成率	1.43%	1.00%	0.90%	0.90%
不良贷款率	0.89%	0.95%	0.86%	0.86%
拨备覆盖率	350%	302%	296%	260%
拨贷比	3.12%	2.87%	2.55%	2.23%
流动性				
贷存比	99.02%	97.26%	95.52%	93.81%
贷款/总资产	53.02%	53.47%	53.18%	52.86%
平均生息资产/平均总资产	87.99%	88.19%	88.34%	88.17%
每股指标 (元)				
EPS	1.65	1.80	1.95	2.12
BVPS	12.73	14.31	15.70	17.21
每股股利	0.52	0.56	0.61	0.66
估值指标				
P/E	5.98	5.49	5.06	4.66
P/B	0.78	0.69	0.63	0.57
P/POP	3.04	2.89	2.70	2.59
股息收益率	5.27%	5.72%	6.18%	6.69%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>