

江苏银行（600919.SH）

营收增长明显提速，资产质量保持稳健

公司评级

买入

当前价格 11.46 元

合理价值 13.68 元

前次评级 买入

江苏银行披露 2026 年半年度业绩快报，26H1 营收增长明显提速，利润增长保持稳健。26H1 营业收入、归母净利润同比分别增长 9.11%、8.09%，增速较 26Q1 分别环比变动+0.70PCT、-0.11PCT；Q2 单季营业收入、归母净利润同比分别增长 9.80%、7.99%，增速较 26Q1 分别环比变动+1.39PCT、-0.21PCT；26H1 ROE（年化）15.72%，同比提升 0.08PCT。营收增长明显提速，预计主要贡献有三：其一，息差降幅大概率边际收窄。26Q1 由于资产结构调整，高收益零售贷款占比回落，测算息差明显回落，但随着资负两端积极因素持续累积，新发贷款利率逐步企稳、高息存款重定价带动负债成本下行，26Q2 息差降幅大概率边际收窄。其二，中收增长预计保持稳健。随着公司总资产规模逐步扩大，更多以牵头行身份参与银团贷款，且 Q2 资本市场保持高景气度，信用承诺、代销及托管中收预计保持稳健增长。其三，预计公司止盈部分债市浮盈增厚业绩。Q2 非信贷资产规模有所回落，考虑到公司 AC 及 OCI 浮盈较厚，25A 末测算 AC、OCI 浮盈/利润总额分别为 66%、13%，假设 AC 仅能兑现 5%，全年可兑现总浮盈/25A 利润总额为 16%，预计公司止盈部分债市浮盈增厚业绩。

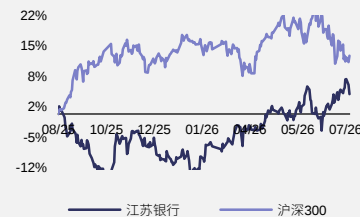
规模保持高增，增速边际回落。资产端，26H1 末总资产和贷款总额同比分别增长 17.18%、14.00%，规模保持较快扩张，随着贷款“降速提质”成为宏观运行的新常态，增速较 26Q1 分别回落 7.98PCT、4.91PCT。结构上，Q2 单季总资产、贷款规模分别增加 297 亿元、805 亿元，非信贷资产规模回落 508 亿元，预计公司止盈部分债市浮盈增厚业绩。负债端，26H1 末存款总额同比增长 17.16%，增速较 26Q1 回落 4.67PCT，存款增速快于信贷增速，为资产扩张奠定坚实基础。

资产质量保持稳健，风险抵补能力充足。26H1 末不良贷款率 0.81%，环比 26Q1 持平，较 25A 末下降 0.03PCT，保持上市以来最优水平；拨备覆盖率 304.83%，环比 26Q1 下降 3.53PCT，风险抵补能力保持夯实。公司对公地产贷款占比较小，随着零售非按揭贷款规模压降，预计不良生成有所回落。

盈利预测与投资建议：我们自 7 月持续提示 K 型分化下需要关注一些外向型区域性银行的结构机会，比如与科技、化工、出口制造业相关的江苏、浙江、山东等地的优质银行。在这些区域，质的改善可能先于需求回暖，成为未来一段时间重点关注的核心变量。公司所属区域 alpha 有望逐步体现，随着内部平稳交接，营收增长明显提速，利润增长保持稳健，资产质量保持稳健，向优向新的发展态势进一步巩固。预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为 8.76%/10.11%，EPS 分别为 1.92/2.13 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 5.96X/5.38X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.74X/0.66X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.95 倍 PB，对应合理价值 13.68 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：（1）经济增长超预期下滑导致零售资产质量恶化；（2）存款成本上升超预期；（3）利率波动超预期；（4）政策调控超预期；（5）资本市场波动超预期。

相对市场表现



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

李文洁

SAC 执证号：S0260526060006
gflwenjie@gf.com.cn

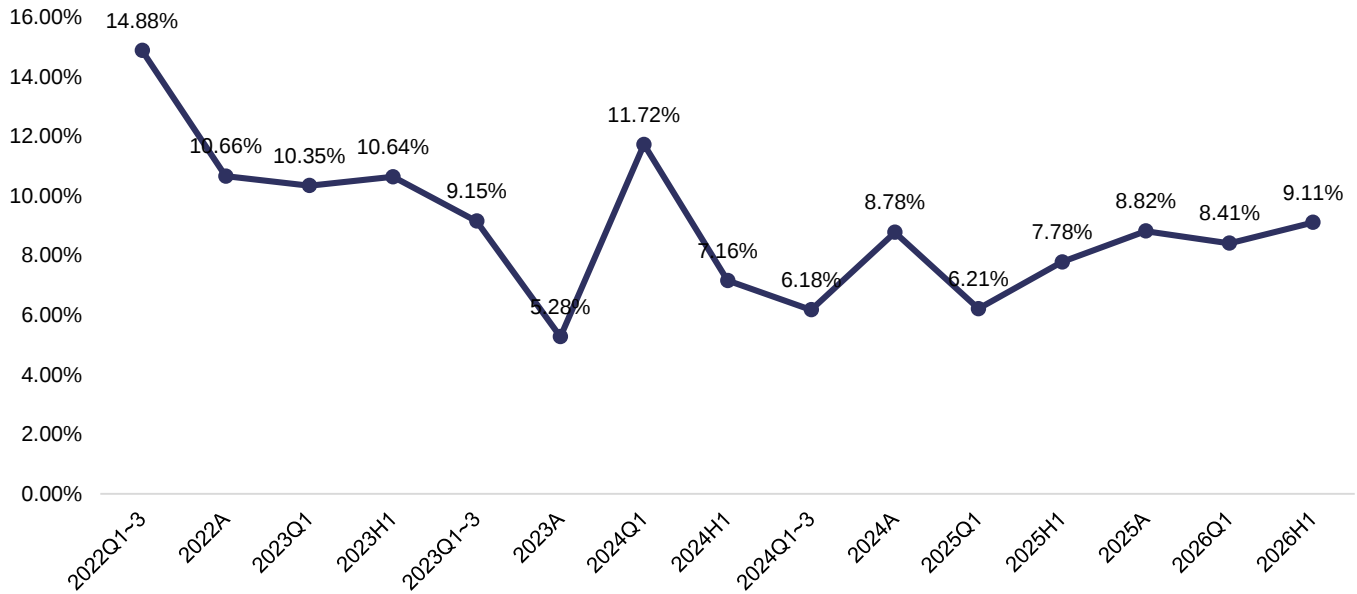
请注意，倪军、李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

江苏银行（600919.SH）：内部平稳交接，中收双位数高增	2026-04-29
江苏银行（600919.SH）：息差降幅边际收窄，业绩增速稳中有进	2025-10-30
江苏银行（600919.SH）：规模高增，质量继续改善	2025-08-24

图 1：江苏银行营业收入同比增速

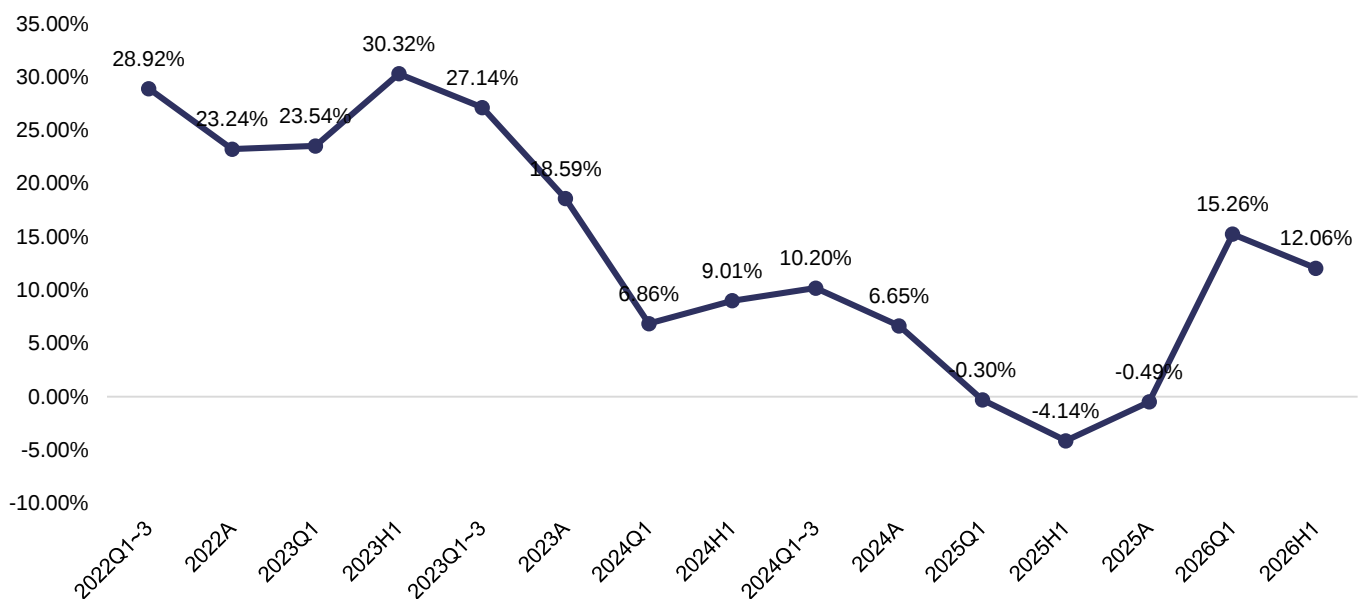
营业收入同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：江苏银行累计利润总额同比增速

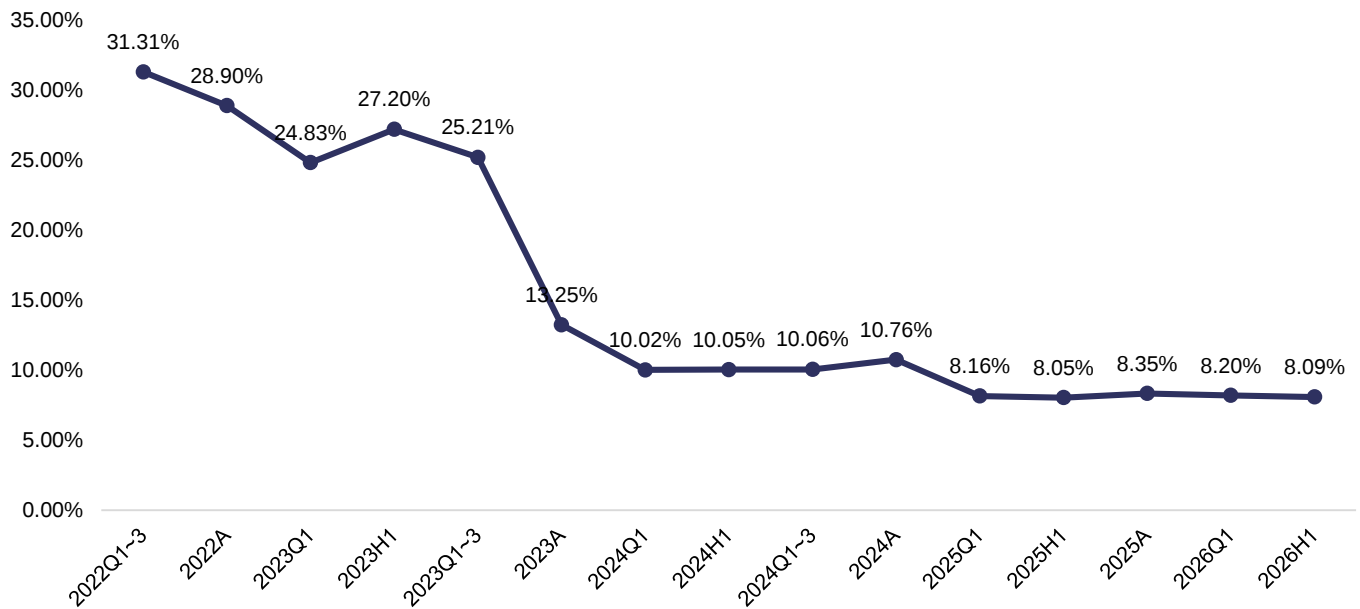
利润总额同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：江苏银行归母净利润同比增速

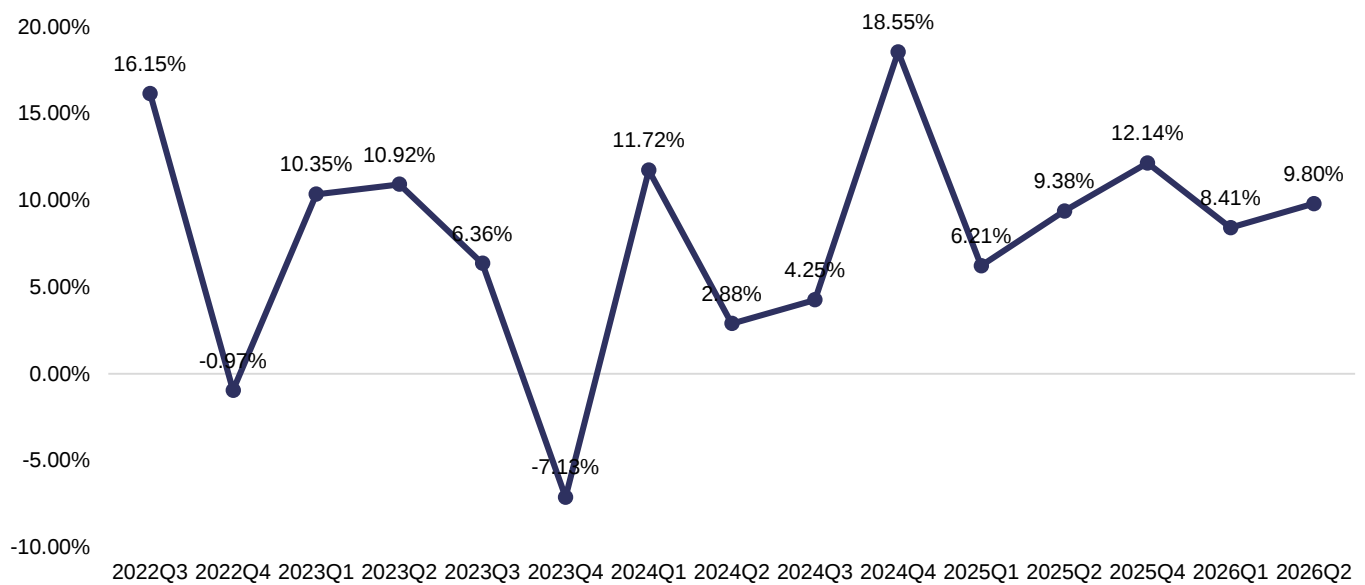
归母净利润同比增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

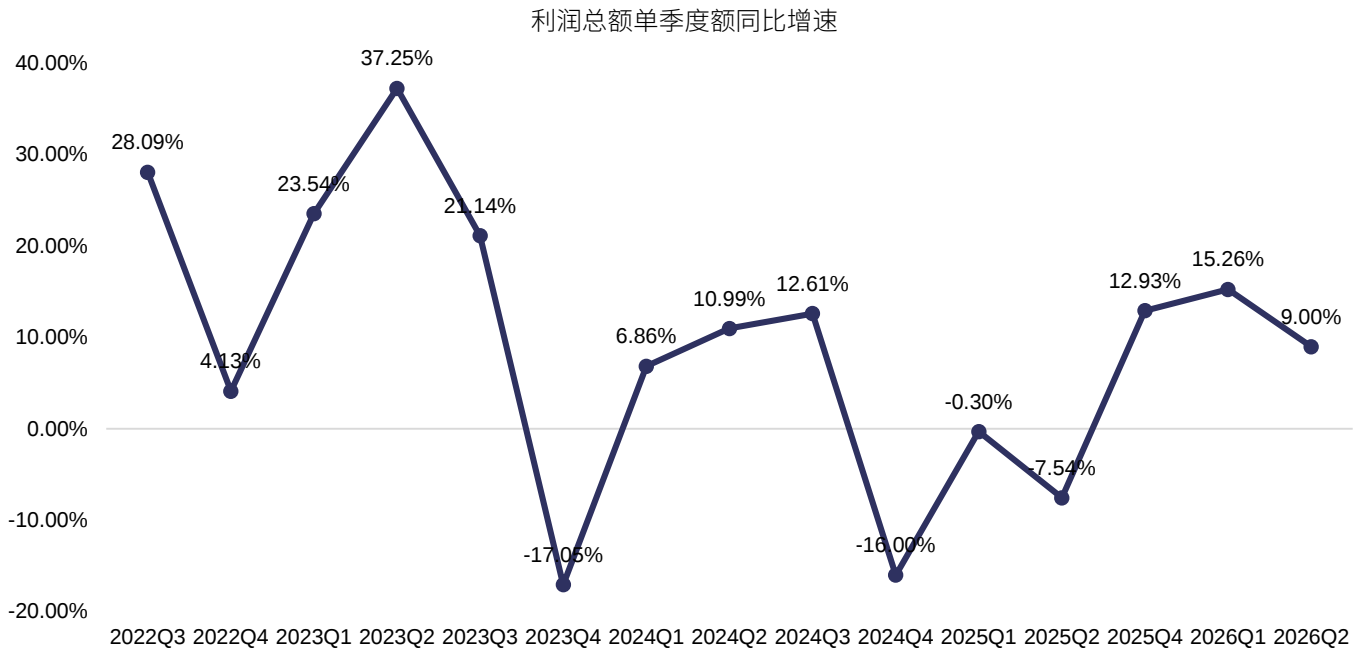
图 4：江苏银行单季度营业收入同比增速

营业收入单季度额同比增速



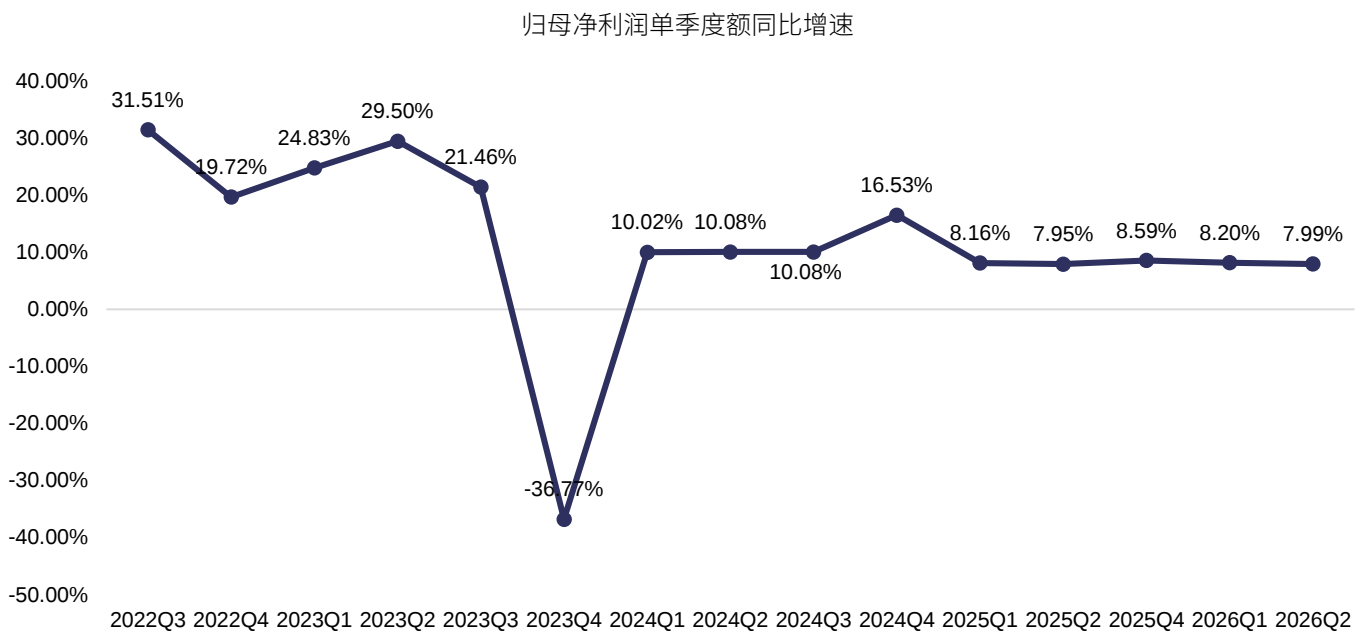
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 5：江苏银行单季度利润总额同比增速



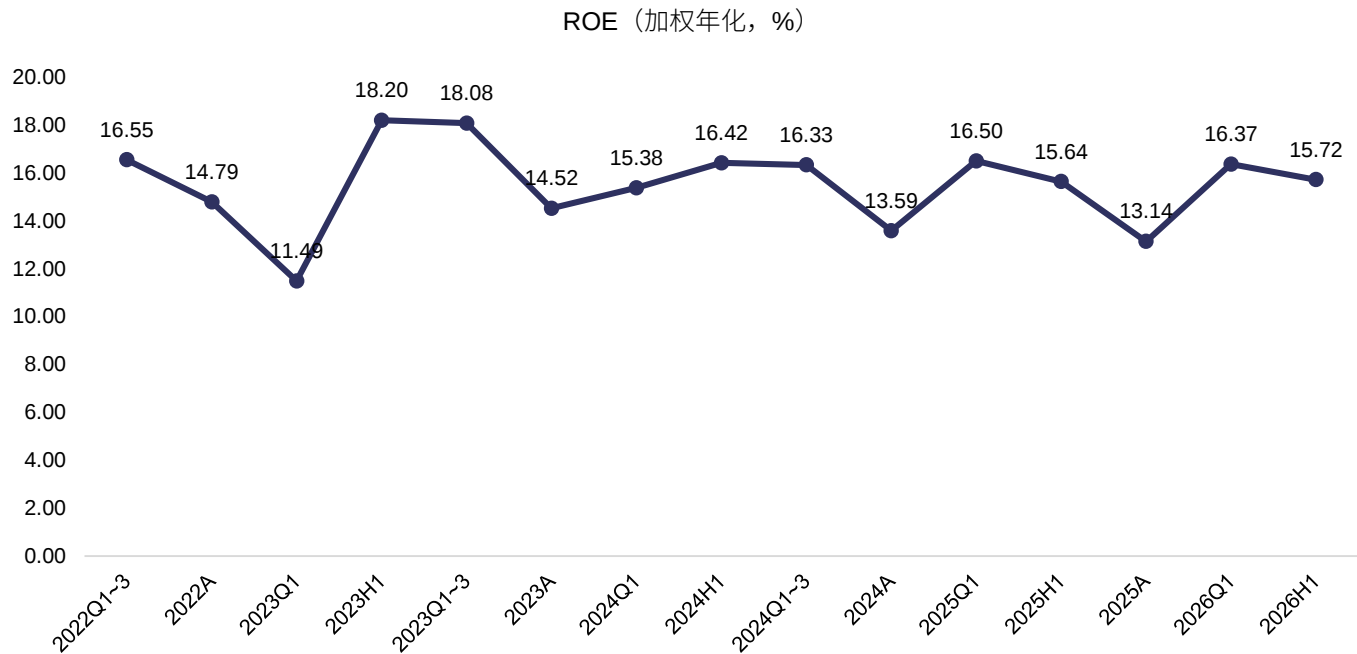
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 6：江苏银行单季度归母净利润同比增速



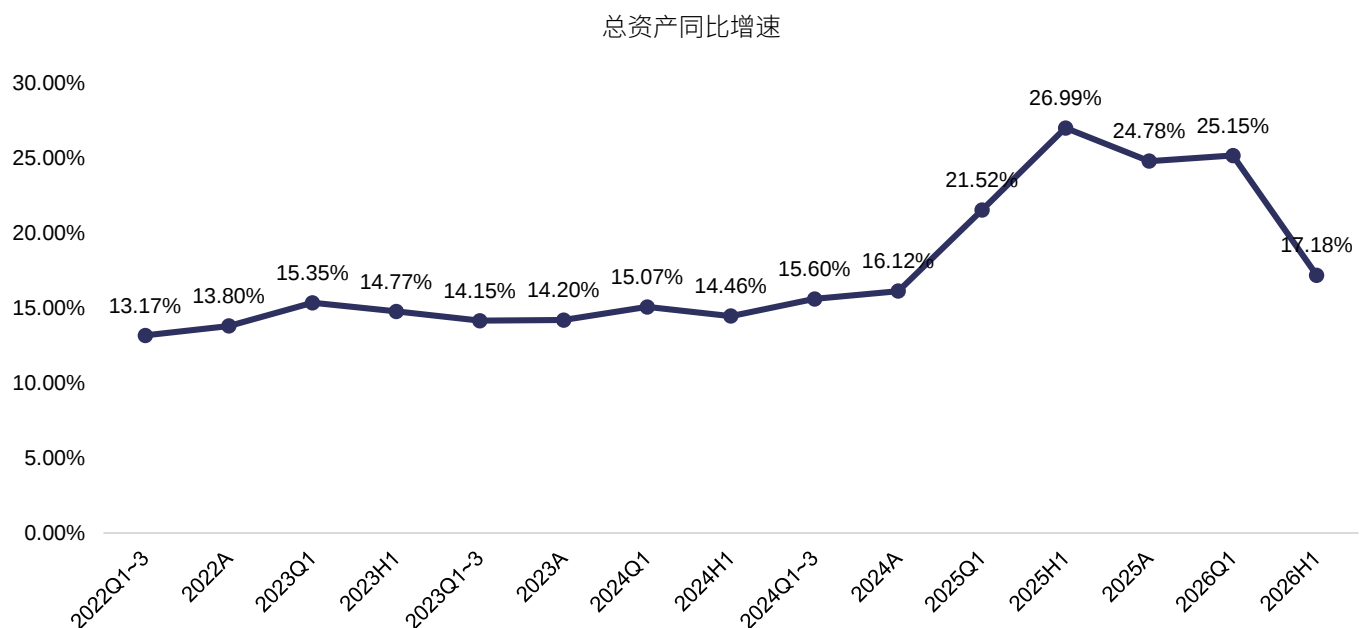
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：江苏银行加权平均净资产收益率



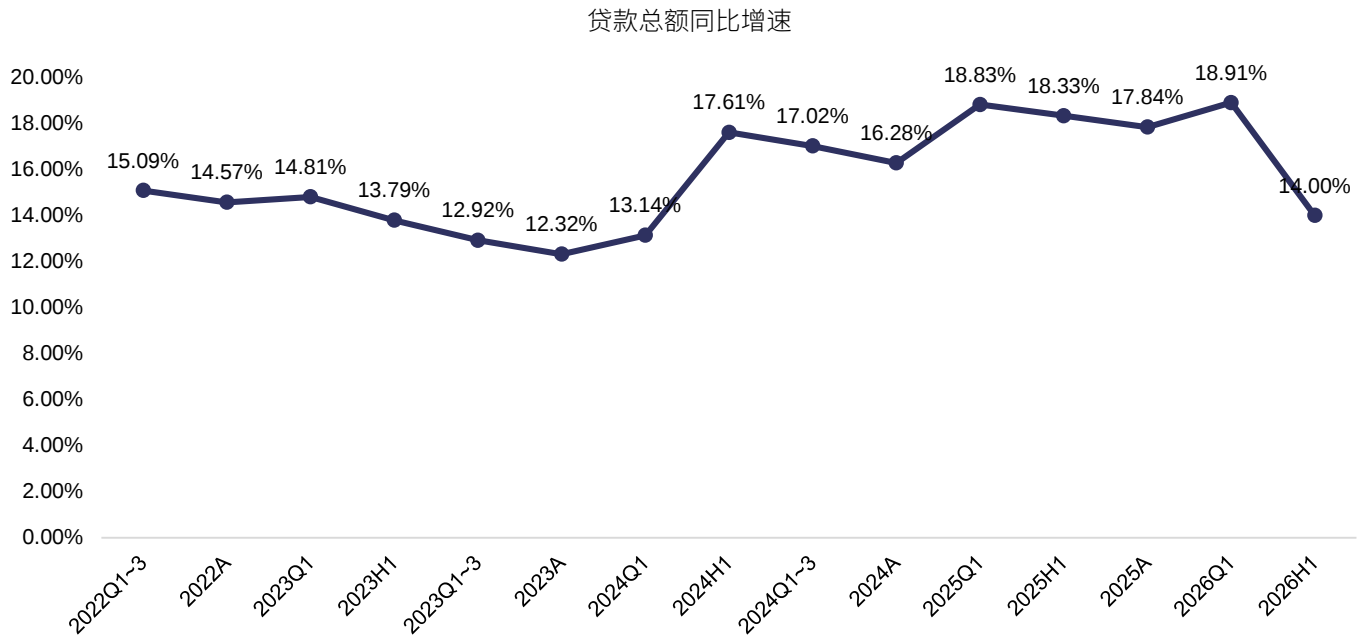
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：江苏银行总资产同比增速



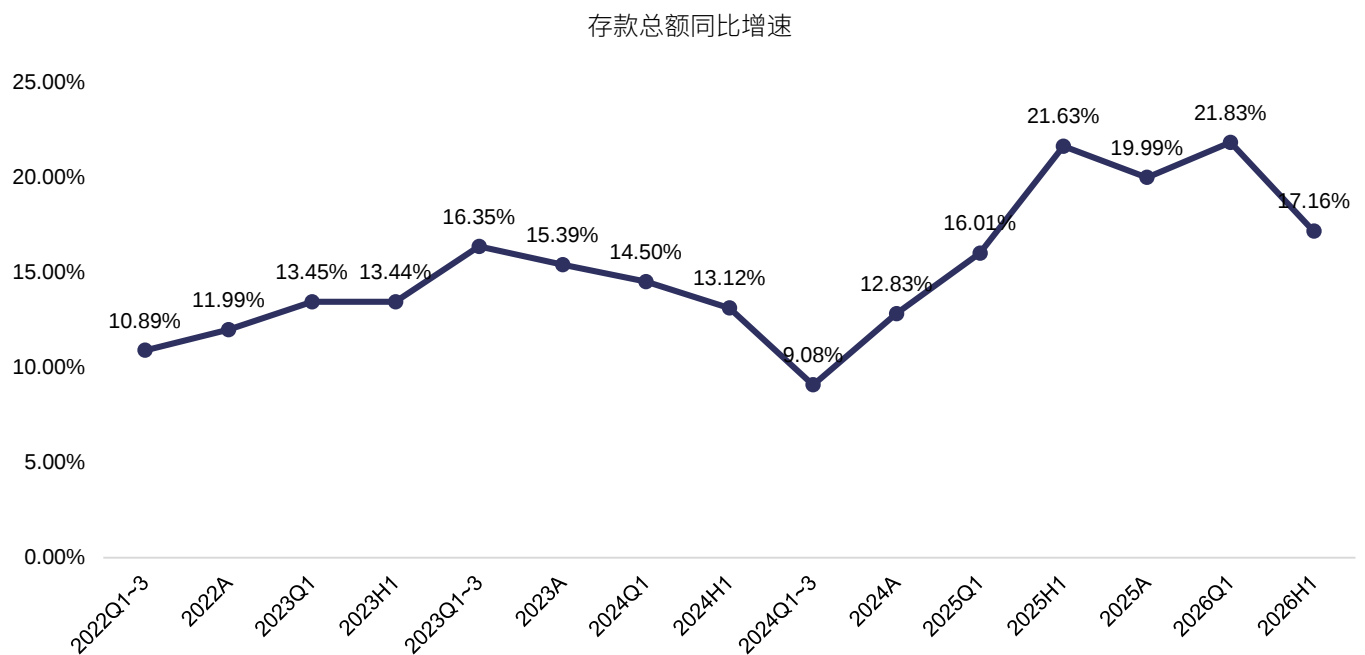
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：江苏银行贷款总额同比增速



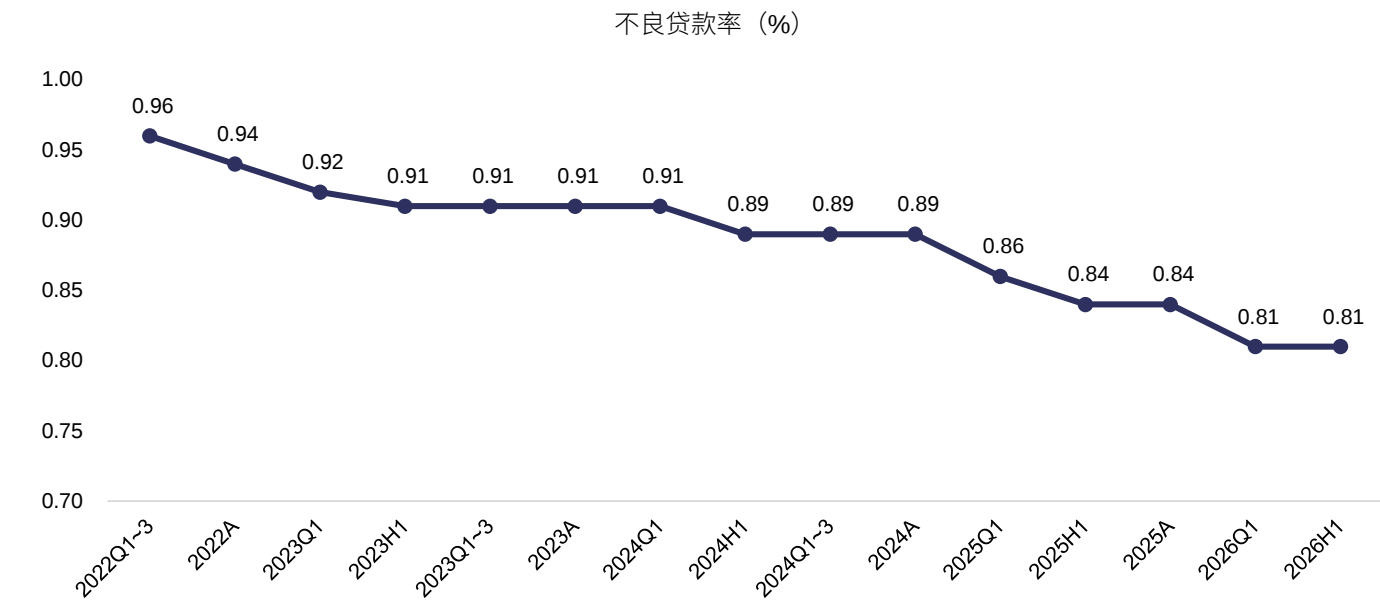
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 10：江苏银行存款总额同比增速



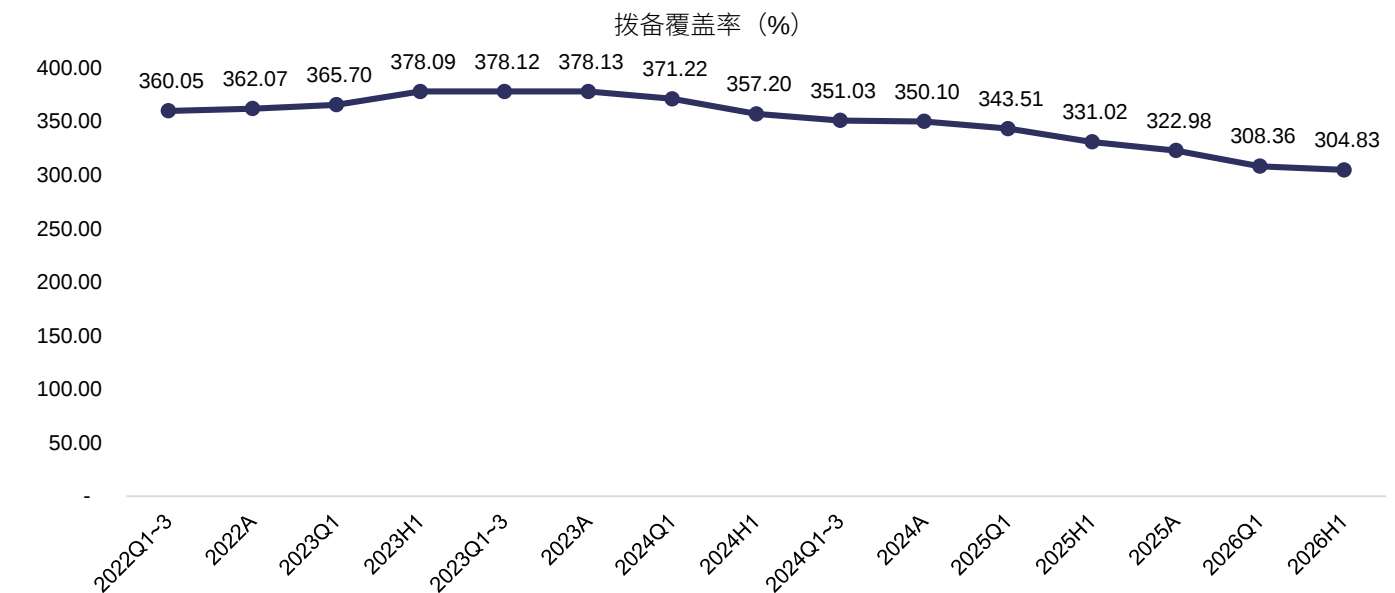
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 11：江苏银行不良贷款率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 12：江苏银行拨备覆盖率



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

附表：江苏银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
价值评估（倍）					
P/E	6.95	6.51	5.96	5.38	4.80
P/B	0.90	0.82	0.74	0.66	0.60
P/PPOP	3.24	3.79	3.53	3.33	2.96
每股指标					
EPS	1.65	1.76	1.92	2.13	2.39
BVPS	12.73	14.06	15.59	17.30	19.22
PPOPPS	3.25	3.44	3.87	4.28	4.79
DPS	0.52	0.56	0.62	0.68	0.77
股息支付率	31.52%	32.11%	32.11%	32.11%	32.11%
股息收益率	4.54%	4.92%	5.38%	5.96%	6.69%
驱动性因素					
贷款增长	10.7%	17.8%	15.0%	15.0%	15.0%
存款增长	12.8%	19.9%	15.0%	15.5%	15.0%
生息资产增长	16.0%	23.9%	15.7%	14.2%	14.2%
计息负债增长	15.3%	25.3%	15.8%	14.7%	14.5%
平均贷款收益率	4.87%	4.39%	4.05%	3.95%	3.93%
平均生息资产收益率	3.54%	3.21%	2.95%	2.87%	2.87%
平均存款付息率	2.12%	1.75%	1.60%	1.50%	1.45%
平均计息负债付息率	2.26%	1.89%	1.76%	1.66%	1.63%
净息差（NIM）	1.52%	1.52%	1.36%	1.37%	1.39%
净利差-测算值	1.28%	1.33%	1.19%	1.21%	1.24%
净手续费收入增速	3.3%	28.0%	25.0%	5.0%	0.0%
净非息收入/营收	30.8%	23.2%	24.9%	21.3%	18.4%
成本收入比	24.7%	26.7%	24.2%	24.0%	24.0%
拨备支出/平均贷款	0.92%	0.97%	0.81%	0.79%	0.76%
业绩年增长率					
净利息收入	6.3%	20.7%	6.7%	15.6%	15.9%
净手续费收入	3.3%	28.0%	25.0%	5.0%	0.0%
营业收入	8.8%	8.8%	9.1%	10.3%	11.8%
营业支出	11.0%	18.4%	-1.5%	11.1%	11.3%
拨备前利润	7.6%	5.9%	12.5%	10.6%	11.8%
利润总额	6.7%	-0.5%	21.0%	9.6%	12.3%
净利润	11.0%	8.9%	9.6%	10.9%	12.3%
归母净利润	10.8%	8.3%	8.8%	10.1%	11.5%
盈利能力					
ROAA	0.91%	0.82%	0.76%	0.74%	0.73%
ROAE	13.59%	13.14%	12.96%	12.94%	13.07%
RORWA	1.36%	1.30%	1.27%	1.27%	1.29%
资本状况					
资本充足率	12.99%	12.87%	12.88%	12.89%	12.92%
一级资本充足率	11.82%	11.67%	11.42%	11.20%	11.01%
核心一级资本充足率	9.12%	8.93%	8.94%	8.95%	8.98%
加权风险资产	2,617,818	2,956,834	3,282,086	3,643,116	4,043,858
风险加权系数	66.24%	59.96%	58.90%	57.22%	55.66%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
净利息收入	55,957	67,518	72,015	83,216	96,481
利息收入	130,702	142,657	156,007	174,709	199,352
利息支出	74,746	75,139	83,992	91,493	102,871
净手续费收入	4,417	5,655	7,069	7,422	7,422
净其他非息收入	20,442	14,770	16,837	15,154	14,396
营业收入	80,815	87,942	95,921	105,792	118,299
营业支出	39,307	46,548	45,873	50,949	56,711
税金及附加	947	993	1,294	1,445	1,641
业务及管理费	19,983	23,451	23,213	25,390	28,392
营业利润	41,508	41,394	50,048	54,843	61,588
营业外净收入	-240	-328	-360	-396	-436
拨备前利润	59,645	63,171	71,054	78,560	87,829
资产减值损失	18,377	22,105	21,367	24,114	26,678
利润总额	41,268	41,066	49,688	54,446	61,152
所得税	7,962	4,783	9,938	10,345	11,619
净利润	33,306	36,284	39,750	44,102	49,533
归母净利润	31,843	34,501	37,522	41,316	46,051
资产负债表					
贷款总额	2,095,203	2,469,061	2,839,420	3,265,333	3,755,133
贷款减值准备	65,416	66,652	68,207	72,962	80,893
贷款净额	2,038,661	2,411,711	2,771,212	3,192,371	3,674,239
投资类资产	1,526,470	1,927,888	2,217,071	2,549,632	2,932,076
存放央行	142,275	185,383	297,818	343,980	395,577
同业资产	199,976	328,940	328,940	328,940	328,940
其他资产	44,659	77,393	180,200	205,895	234,933
资产合计	3,952,042	4,931,316	5,572,527	6,367,119	7,265,113
存款	2,160,655	2,589,724	2,978,183	3,439,801	3,955,771
向央行借款	138,274	212,628	212,628	212,628	212,628
同业负债	594,951	977,294	1,153,207	1,326,188	1,525,116
发行债券	643,080	652,948	790,067	908,577	1,044,863
计息负债	3,536,960	4,432,594	5,134,084	5,887,194	6,738,378
负债合计	3,638,383	4,581,734	5,193,566	5,955,401	6,816,447
股东权益合计	313,658	349,582	378,960	411,718	448,666
资产质量					
不良贷款余额	18,685	20,637	23,047	26,403	30,514
不良贷款率	0.89%	0.84%	0.81%	0.81%	0.81%
不良净生成率	1.43%	1.22%	0.90%	0.80%	0.70%
拨备覆盖率	350%	323%	296%	276%	265%
拨贷比	3.12%	2.70%	2.40%	2.23%	2.15%
流动性					
存贷比	96.97%	95.34%	95.34%	94.93%	94.93%
贷款/总资产	53.02%	50.07%	50.95%	51.28%	51.69%
投资类资产/总资产	38.62%	39.09%	39.79%	40.04%	40.36%
同业资产/总资产	5.06%	6.67%	5.90%	5.17%	4.53%

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴：高级研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn



李文洁

SAC 执证号：S0260526060006
gfliwenjie@gf.com.cn

请注意，倪军,李文洁并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券

行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市：广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市：上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港：香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。