

公司研究

营收盈利韧性高，中期分红可期待

——苏农银行（603323.SH）2024 年度报告暨 2025 年一季报点评

增持（维持）

当前价：5.24 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

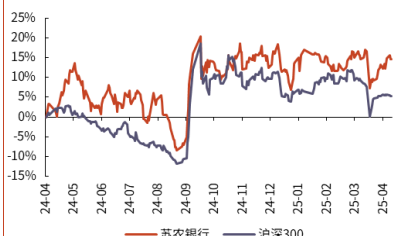
010-57378030

zhaochenyang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	18.35
总市值(亿元):	96.16
一年最低/最高(元):	4.13/5.83
近 3 月换手率:	162.19%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.62	-0.84	6.36
绝对	-0.38	-2.06	10.97

资料来源：Wind

相关研报

盈利维持双位数高增，转债转股增厚资本——苏农银行（603323.SH）2024 年中报点评

营收盈利双位数增长，债券交易贡献显著——苏农银行（603323.SH）2023 年度报告暨 2024 年一季报点评

业绩增长韧性强，资产质量表现稳——苏农银行（603323.SH）2023 年三季报点评

“三进”战略稳步推进，盈利增速维持 15% 高位——苏农银行（603323.SH）2023 年中报点评

“三进”战略稳步推进，资产质量持续向好——苏农银行（603323.SH）2022 年年报暨 2023 年一季报点评

要点

事件：

4 月 29 日，苏农银行发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告：

- 1) 2024 年实现营业收入 41.7 亿，同比增长 3.2%，实现归母净利润 19.5 亿，同比增长 11.7%。2024 年加权平均净资产收益率为 11.7%，同比持平；
- 2) 1Q25 实现营业收入 11.3 亿，同比增长 3.3%，实现归母净利润 4.4 亿，同比增长 6.2%。年化加权平均净资产收益率为 9.6%，同比下降 0.8pct。

点评：

营收盈利增长韧性高，息差对业绩拖累减轻。苏农银行 2024/1Q25 营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 3.2%/3.3%、3.6%/4.6%、11.7%/6.2%，增速季环比分别变动-1.7/+0.1、-0.6/+1.1、-0.5/-5.5pct。其中，净利息收入、非息收入增速分别为-5%/-2.9%、25.6%/15.4%，增速季环比变动-0.2/+2.1、-5.6/-10.2pct。2024/1Q25 公司成本收入比、信用减值损失/营收分别为 35.2%/30.6%、13.1%/24.9%，同比变动分别为+0.6/-0.7、-4/-1.7pct。**拆分 1Q25 盈利增速结构：**规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 9.6、14.4pct；**从边际变化看，**提振因素主要为息差降幅趋缓、营业费用对业绩拖累减轻，拖累因素主要为拨备正向贡献减弱、规模扩张对业绩拉动趋缓、非息增长降速等。

贷款投放稳步增长，进军主城区战略持续推进。1Q25 末，苏农银行生息资产、贷款同比增速分别为 5.9%、3.3%，较 2024 年末分别变动+0.6、-2.5pct。1Q 季内贷款、金融投资、同业资产分别新增 39、5、9 亿，贷款在高基数上同比少增 28 亿，其他分别同比多增 9 亿、34 亿，季末贷款占生息资产比重 64%，同上年末持平。

贷款方面，2024 年全年对公、零售、票据分别新增 75、2、-7 亿，同比分别少增 23、11、28 亿。1Q25 单季对公、零售、票据分别新增 29、3、6 亿，同比分别少增 36 亿、多增 2 亿、5 亿，年初以来对公贷款仍发挥“压舱石”作用。**行业投向层面，**涉农、小微、科创、绿色等重点领域增长较好，2024 年末普惠小微贷款增速 12.8%，高于各项贷款（不含票据）增速 5.4pct；年末科创企业贷款余额突破 180 亿，服务科创企业客户超 1500 户；年末绿色贷款增速 21.3%，延续高增态势。**区域层面，**2024 年末吴江以外苏州城区贷款规模超 300 亿，增速 14.2%，占贷款余额比重 23%，较 2023 年末提升 1.7pct，进军主城区步伐加快。

存款增长提速，负债稳定性提升。1Q25 末，苏农银行付息负债、存款同比增速分别为 4.9%、10.1%，分别较上年末下降 0.3、提升 2.3pct。1Q 单季存款新增 90 亿，同比多增 41 亿，占付息负债比重较上年末提升 1.5pct 至 89%。**分期限类型看，**季内定期、活期存款分别新增 72、15 亿，同比少增 18 亿、多增 53 亿，季末定期存款占比较年初提升 0.9pct 至 64%，定期化趋势延续。其中，公司活期存款新增 17 亿，同比多增 49 亿，年初对公贷款集中投放带动存款派生增加。**市场类负债方面，**1Q 应付债券、金融同业负债分别减少 4、17 亿，同比少增 47 亿、少减 3 亿，市场类负债占付息负债比重较上年末下降 1.5pct 至 11%。季内核心负债增长提速，高成本主动负债占比有所降。

NIM 仍面临收窄压力，但降幅趋缓。从公司公布的数据看，2024 年苏农银行 NIM 为 1.55%，较年中、2023 年分别上升 2bp、下降 19bp，息差呈现阶段性企稳迹象。2024 年全年贷款收益率 3.87%，较年中下行 10bp，较 2023 年下行 43bp，LPR 下调、存量按揭利率下调等因素影响下贷款定价持续承压，但降幅逐步收窄。全年存款成本率 1.94%，较年中下行 2bp，较 2023 年下行 19bp，业务结构调优、存款久期管控、前期多轮挂牌利率非对称调降等举措效果逐步显现。

测算结果显示，公司 2024 年净息差较 2023 年收窄 19bp，1Q25 净息差 1.49%，较 2024 年下行 6bp，降幅明显低于去年同期的 13bp。**资产端**，测得 1Q25 生息资产收益率为 3.1%，较 2024 年下降 27bp，预计主要受年初存量贷款滚动重定价等因素影响。**负债端**，付息负债成本率测得 1.81%，较 2024 年下降 21bp，负债成本压降有效缓解息差运行压力。

债券交易收入贡献显著，1Q25 非息占营收比重提至 38%。1Q25 苏农银行非息收入 4.3 亿 (YoY+15%)，占营收比重较上年提升 5pct 至 38%。其中，手续费及佣金收入 0.3 亿，同比低基数上实现大幅多增，占非息收入比重较 2024 年提升 2.7pct 至 7%，监管降费对基数影响逐步消散，年内手续费或恢复正增长。1Q 季内净其他非息收入 4 亿 (YoY+9.6%)，其中，投资收益、公允价值变动收益分别为 4.6、-0.7 亿，同比多增 1.6 亿、少增 1.8 亿，1Q 债市波动加大，交易户债券价值重估对非息收入形成负向拖累，公司现券交易流转强度提升，带动投资收益维持较高增长。

不良率维持低位，拨备覆盖率维持高位。2024 年末，苏农银行不良率、关注率分别为 0.9%、1.2%，较 3Q24 末分别下降 1bp、上升 1bp。2024 全年不良余额新增 0.6 亿，同比少增 0.1 亿；年内不良新增 10.5 亿、核销 10 亿，同比分别多增 3.1、3.2 亿，年内不良生成及处置核销强度均有增加。

1Q25 末，公司不良率、关注率分别为 0.9%、1.2%，均同年初持平，季内不良贷款余额新增 0.3 亿，同比少增 0.3 亿。1Q25 季内信用减值损失 2.8 亿，同比少增 0.1 亿，季末拨贷比、拨备覆盖率分别为 3.78%、420%，分别较年初下降 8bp、8.9pct。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。

资本安全边际充裕，中期分红可期。1Q25 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 10.77%、10.77%、12.91%，较年初分别下降 14、14、17bp，前期可转债转股有效增厚公司股本，对后续规模扩张、业务发展奠定坚实基础。2024 年公司现金分红 (含税) 3.3 亿，分红比例 17%，较 2023 年下降 1.7pct，公司公告 2025 年拟实施中期分红，增强投资者获得感。

盈利预测、估值与评级。苏农银行作为苏州市唯一一家农商行，本土优势鲜明，持续受益于区域经济增长红利。公司“五年再造”计划持续推进，规模扩张持续性有较高保障。区域层面进军主城区步伐加快，非吴江城区市场份额持续提升。资产质量方面，公司不良率维持 1% 以下低位运行，存量包袱逐步清降，拨备反哺业绩空间充足。此外，公司资本充足率安全边际较厚，对未来扩表空间及业绩增长亦形成一定支撑。但考虑到有效融资需求尚未实质性转好，行业息差运行仍承压。综合 2024 年年报及 2025 年一季报情况，我们调整公司 2025-26 年 EPS 预测为 1.12、1.21 元 (前值为 1.2、1.38 元)，新增 2027 年预测为 1.32 元，当前股价对应 PB 估值分别为 0.49、0.45、0.41 倍，PE 估值分别为 4.67、4.33、3.98 倍。维持“增持”评级。

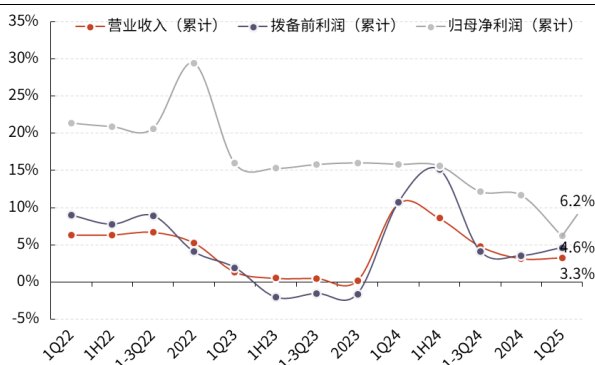
风险提示：信贷投放不及预期，国有行加大客群下沉，小微贷款利率超预期下行。

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）	4,046	4,174	4,262	4,356	4,493
营业收入增长率	0.2%	3.2%	2.1%	2.2%	3.1%
净利润（百万元）	1,743	1,946	2,059	2,220	2,418
净利润增长率	16.0%	11.7%	5.8%	7.8%	8.9%
EPS（元）	0.97	1.06	1.12	1.21	1.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.62%	11.51%	10.91%	10.77%	10.74%
P/E	5.42	4.94	4.67	4.33	3.98
P/B	0.60	0.53	0.49	0.45	0.41

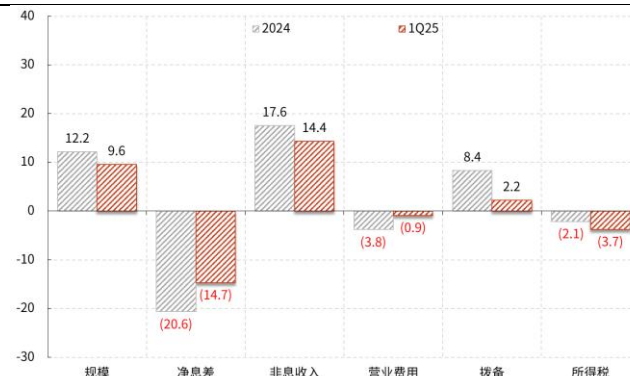
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 4 月 30 日

图 1：苏农银行营收及盈利累计增速



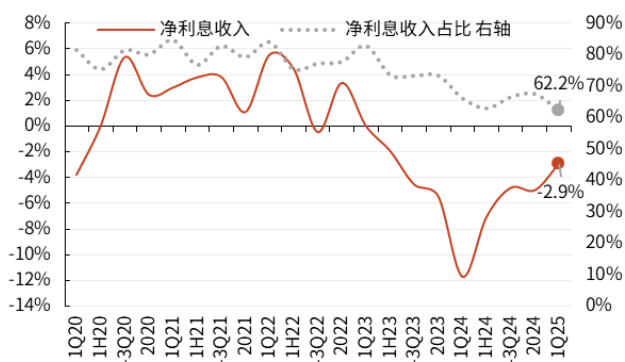
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：苏农银行业绩同比增速拆分（%）



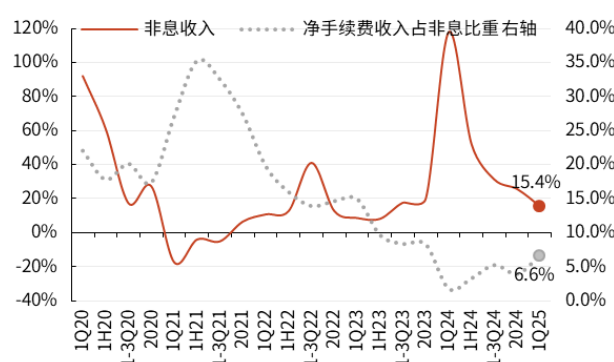
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：苏农银行净利息收入增速及占比



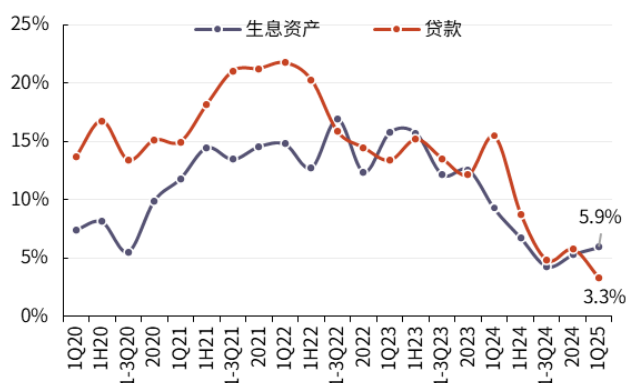
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：苏农银行非息收入增速及占比



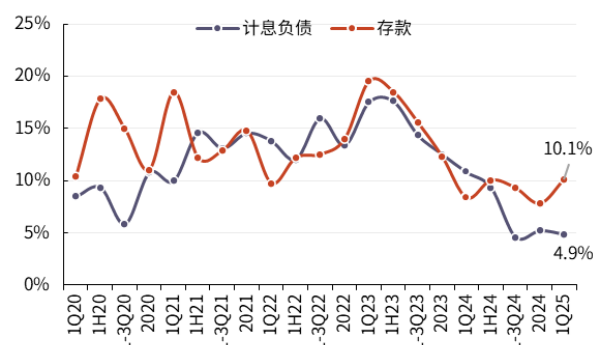
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：苏农银行生息资产、贷款增速



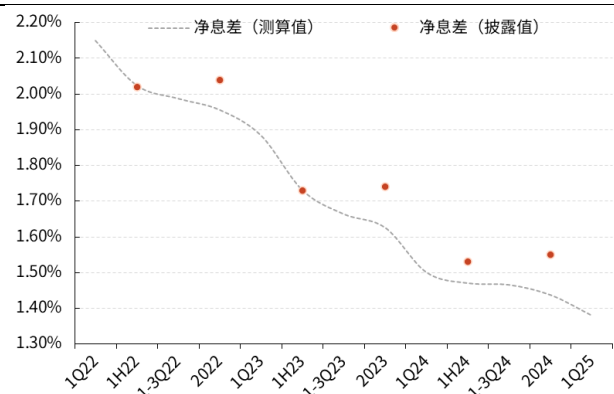
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：苏农银行计息负债、存款增速



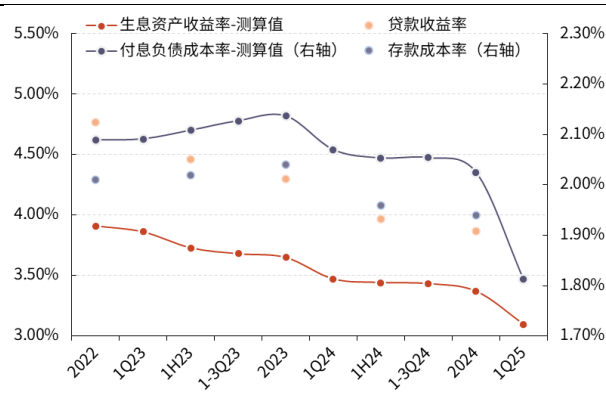
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：苏农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：苏农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：苏农银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	0.95%	0.94%	0.92%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.01)	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.01)	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.43%	2.31%	2.15%	2.19%	2.11%	1.97%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
较上季变动 (pct)	(0.27)	(0.13)	(0.16)	0.04	(0.07)	(0.14)	0.13	(0.00)	0.01	(0.00)
逾期60天以上贷款/不良贷款	38.0%	N/A	52.4%	N/A	55.6%	N/A	65.4%	N/A	82.6%	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	32.4%	N/A	39.7%	N/A	48.1%	N/A	55.8%	N/A	73.9%	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	0.31%	N/A	0.36%	N/A	0.44%	N/A	0.51%	N/A	0.67%	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	442.8%	443.9%	452.5%	443.0%	452.9%	453.7%	442.9%	429.6%	429.0%	420.0%
较上季变动 (pct)	5.61	1.10	8.57	(9.46)	9.81	0.86	(10.84)	(13.31)	(0.60)	(8.93)
拨贷比	4.21%	4.19%	4.15%	4.04%	4.10%	4.13%	4.02%	3.89%	3.86%	3.78%
较上季变动 (pct)	0.09	(0.02)	(0.04)	(0.11)	0.06	0.03	(0.11)	(0.13)	(0.03)	(0.08)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：苏农银行资本充足率

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	12.09%	12.02%	12.33%	11.98%	11.88%	11.75%	12.15%	12.80%	13.08%	12.91%
较上季变动 (pct)	(0.53)	(0.07)	0.31	(0.35)	(0.10)	(0.13)	0.40	0.65	0.28	(0.17)
一级资本充足率	10.17%	10.09%	10.46%	10.30%	10.19%	10.11%	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%
较上季变动 (pct)	(0.52)	(0.08)	0.37	(0.16)	(0.11)	(0.08)	(0.21)	0.76	0.25	(0.14)
核心一级资本充足率	10.17%	10.09%	10.46%	10.30%	10.19%	10.10%	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%
较上季变动 (pct)	(0.52)	(0.08)	0.37	(0.16)	(0.11)	(0.09)	(0.20)	0.76	0.25	(0.14)
风险加权资产同比增速	18.3%	16.3%	16.9%	10.5%	7.3%	12.0%	10.5%	5.9%	6.9%	3.8%
较上季变动 (pct)	3.55	(1.95)	0.58	(6.38)	(3.25)	4.71	(1.51)	(4.61)	1.08	(3.17)

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	4,046	4,174	4,262	4,356	4,493
净利息收入	2,966	2,818	2,683	2,620	2,588
非息收入	1,080	1,356	1,578	1,736	1,906
净手续费及佣金收入	89	53	79	87	91
净其他非息收入	992	1,304	1,499	1,649	1,814
营业支出	2,145	2,065	2,027	1,944	1,862
拨备前利润	2,606	2,699	2,956	3,021	3,114
信用及其他减值损失	694	548	680	567	443
税前利润	1,912	2,151	2,276	2,454	2,672
所得税	167	204	216	233	253
净利润	1,745	1,947	2,060	2,221	2,419
归属母公司净利润	1,743	1,946	2,059	2,220	2,418

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.69%	3.37%	3.13%	2.95%	2.84%
贷款收益率	4.30%	3.92%	3.65%	3.45%	3.35%
付息负债成本率	2.17%	2.05%	1.93%	1.83%	1.76%
存款成本率	2.11%	2.01%	1.90%	1.80%	1.75%
净息差	1.64%	1.44%	1.30%	1.22%	1.16%
净利差	1.52%	1.32%	1.20%	1.13%	1.08%
RORWA	1.26%	1.31%	1.30%	1.33%	1.39%
ROAA	0.91%	0.93%	0.94%	0.96%	1.00%
ROAE	11.62%	11.51%	10.91%	10.77%	10.74%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.91%	0.90%	0.90%	0.88%	0.87%
拨备覆盖率	452.9%	429.0%	400.5%	409.4%	409.4%
拨贷比	4.10%	3.86%	3.60%	3.59%	3.56%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	11.88%	13.08%	13.42%	13.87%	14.41%
一级资本充足率	10.19%	10.91%	11.34%	11.86%	12.46%
核心一级资本充足率	10.19%	10.91%	11.34%	11.86%	12.46%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 4 月 30 日

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	202,565	213,987	226,016	237,411	247,921
发放贷款和垫款	122,291	129,334	134,507	139,215	143,392
同业资产	17,121	17,710	19,804	21,678	23,154
金融投资	51,830	54,332	56,505	58,483	60,238
生息资产合计	191,242	201,377	210,817	219,376	226,784
总负债	186,768	195,931	206,289	215,875	224,409
吸收存款	153,761	165,757	175,702	184,487	191,867
市场类负债	26,626	24,054	24,067	24,517	25,365
付息负债合计	180,387	189,811	199,769	209,004	217,231
股东权益	15,797	18,056	19,727	21,537	23,512
股本	1,803	1,835	1,835	1,835	1,835
归属母公司权益	15,783	18,042	19,712	21,522	23,496

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	12.4%	5.6%	5.6%	5.0%	4.4%
生息资产	12.6%	5.3%	4.7%	4.1%	3.4%
付息负债	12.5%	5.2%	5.2%	4.6%	3.9%
贷款余额	12.1%	5.8%	4.0%	3.5%	3.0%
存款余额	12.3%	7.8%	6.0%	5.0%	4.0%
净利息收入	-5.5%	-5.0%	-4.8%	-2.4%	-1.2%
净手续费及佣金收入	-32.4%	-40.6%	50.0%	10.0%	5.0%
营业收入	0.2%	3.2%	2.1%	2.2%	3.1%
拨备前利润	-1.6%	3.6%	9.5%	2.2%	3.1%
归母净利润	16.0%	11.7%	5.8%	7.8%	8.9%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS（元）	0.97	1.06	1.12	1.21	1.32
PPOPPS（元）	1.45	1.47	1.61	1.65	1.70
BVPS（元）	8.75	9.83	10.74	11.73	12.80
DPS（元）	0.18	0.18	0.22	0.24	0.26
P/E	5.42	4.94	4.67	4.33	3.98
P/PPOP	3.63	3.56	3.25	3.18	3.09
P/B	0.60	0.53	0.49	0.45	0.41

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

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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