

苏农银行(603323)

报告日期: 2025年08月27日

分红有望提升

——苏农银行 2025 年中报点评

投资要点

□ 苏农银行业绩环比放缓，前瞻指标波动，全年分红率有望提升。

□ 数据概览

25H1 苏农银行营收、归母净利润同比分别+0.2%、+5.2%，增速环比 25Q1 分别下降 3.1pc、1.0pc；25Q2 末苏农银行不良率环比持平于 0.90%，拨备覆盖率环比下降 33pc 至 387%。

□ 业绩环比放缓

① 苏农银行 25H1 营收增速较 25Q1 下降 3.1pc 至 0.2%，主要受其他非息增速放缓影响。苏农银行 25H1 其他非息收入同比增长 3.4%，增速较 25Q1 放缓 6pc。展望未来，苏农银行其他非息增长仍面临放缓压力，主要考虑 25H1 末苏农银行 OCI 浮盈较 24A 下降 45%，OCI 浮盈消耗较多。

② 苏农银行 25H1 归母净利润增速较 25Q1 下降 1.0pc 至 5.2%。苏农银行归母净利增速放缓，除受营收增速放缓影响外，还受所得税拖累加大影响。苏农银行所得税同比高增，判断主要受债券余额下降，带动免税收入减少影响。展望全年，苏农银行利润增速有望继续维持大个位数增长，主要考虑苏农银行拨备较厚，仍有释放空间。

□ 息差环比下行

测算 25Q2 息差环比下降 6bp 至 1.32%，主要受资产收益率下行幅度大于负债成本率影响。① 25Q2 资产收益率环比下行 11bp 至 2.98%，主要受贷款利率和债券市场利率下行影响，25H1 贷款和债券收益率分别较 24H2 下降 27bp、28bp。② 25Q2 负债成本率环比下行 5bp 至 1.76%，主要得益于存款成本改善。从价格来看，25H1 苏农银行存款成本率较 24H2 下降 18bp，主要得益于高息存款的到期和重做；从结构来看，25H1 存款余额环比下降，综合成本高的主动负债占比提升，拖累付息率表现。

□ 前瞻指标波动

① 资产质量前瞻指标波动，25Q2 不良率、关注率分别环比持平、+8bp 至 0.90%、1.29%，25Q2 逾期率较年初上行 7bp 至 1.22%。苏农银行前瞻指标波动，判断主要是普惠小微类资产波动。② 不良生成上升，测算 25H1 不良生成 TTM 生成率较 24A 上升 18bp 至 1.10%。③ 25Q2 拨备覆盖率环比下降 33pc 至 387%，主要是减值金额低于不良生成额。

□ 分红有望提升

苏农银行首次提出中期分红方案，每股分红为 0.09 元。若 25 年下半年维持上半年的每股分红水平，考虑到 2025 年 6 月实施的每股转增 0.1 股的方案，估算苏农银行 2025 年全年分红率在 17.8%，较 2024 年提升 0.8pc。

□ 盈利预测与估值

预计苏农银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 5.37%/5.58%/5.89%，对应 BPS 9.53/10.52/11.46 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.56/0.51/0.47 倍。目标价为 6.77 元/股，对应 25 年 PB0.71 倍，现价空间 27%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露，经营发展不及预期。

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

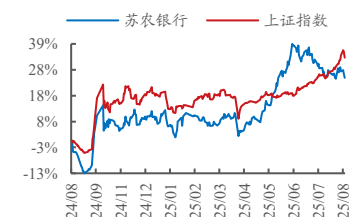
执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.33
总市值(百万元)	10,758.83
总股本(百万股)	2,018.54

股票走势图



相关报告

- 1 《利润维持双位数增长》 2025.02.05
- 2 《利润维持高增》 2024.07.18
- 3 《盈利大超预期》 2024.04.27

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,174	4,206	4,263	4,374
(+/-) (%)	3.17%	0.75%	1.36%	2.61%
归母净利润	1,945	2,049	2,164	2,291
(+/-) (%)	11.62%	5.37%	5.58%	5.89%
每股净资产(元)	9.83	9.53	10.52	11.46
P/B	0.54	0.56	0.51	0.47

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 苏农银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.70%	9.56%	12.64%	3.1pc	-1.1pc	17.2%	12.0%	7.2%	9.7%	16.0%	6.3pc
	ROA (年化)	1.07%	0.81%	1.07%	27bp		1.31%	0.95%	0.60%	0.81%	1.33%	52bp
	拨备前利润	1,627	774	1,684		3.5%	888	490	580	774	911	17.7%
	同比增速	15.2%	4.6%	3.5%	-1.1pc	n.a	19.1%	-21.0%	1.4%	4.6%	2.5%	-2.1pc
	归母净利润	1,120	440	1,178		5.2%	706	507	318	440	738	67.9%
	同比增速	15.6%	6.2%	5.2%	-1.0pc	-10.4pc	15.5%	5.2%	8.8%	6.2%	4.7%	-1.5pc
	EPS (未年化)	0.62	0.24	0.58		-5.8%	0.39	0.28	0.17	0.24	0.37	52.6%
	BVPS (未年化)	9.09	10.01	9.19	-8.1%	1.1%	9.09	9.33	9.83	10.01	9.19	-8.1%
特色指标	真实利润TTM	1,017	359	793		-22.0%	1,706	1,697	1,605	1,378	1,381	0.3%
	真实利润TTM对应ROE						10.79%	10.46%	9.60%	7.97%	7.77%	-0.2pc
	不含债真实利润TTM	532	105	249		-53.2%	994	1,014	884	624	601	-3.7%
	不含债真实利润TTM对应ROE						6.3%	6.3%	5.3%	3.6%	3.4%	-0.2pc
	存贷利差 (半年度)	1.94%	n.a	1.73%		n.a	1.94%		1.88%		1.73%	
	存贷利差-不良生成 (半年度)	0.97%	n.a	0.50%		n.a	0.97%		1.02%		0.50%	
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)	0.83%	n.a	0.19%		n.a	0.83%		0.96%		0.19%	
收入拆分	营业收入	2,276	1,132	2,280		0.2%	1,180	943	956	1,132	1,149	1.5%
	同比增速	8.6%	3.3%	0.2%	-3.1pc	-8.4pc	6.8%	-3.3%	-2.0%	3.3%	-2.6%	-5.9pc
	利息净收入	1,432	703	1,390		-2.9%	708	709	677	703	687	-2.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	195,130	204,392	206,592	1.1%	5.9%	196,832	196,666	198,381	204,392	208,793	2.2%
	净息差 (日均余额口径)	1.53%	n.a	1.39%	n.a	-14bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.47%	1.38%	1.35%	-3bp	-12bp	1.44%	1.44%	1.37%	1.38%	1.32%	-6bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.44%	3.09%	3.03%	-6bp	-40bp	3.41%	3.38%	3.21%	3.09%	2.98%	-11bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.05%	1.81%	1.79%	-3bp	-27bp	2.04%	2.02%	1.96%	1.81%	1.76%	-5bp
	非利息净收入	843	428	890		5.5%	472	234	279	428	462	7.8%
	手续费净收入	27	28	46		69.4%	21	29	-3	28	18	-37.0%
	其他非息收入	816	400	844		3.4%	451	206	282	400	444	11.0%
	业务及管理费	617	346	572		-7.2%	274	440	413	346	226	-34.8%
	成本收入比	27.12%	30.62%	25.10%	-5.5pc	-2.0pc	23.19%	46.65%	43.22%	30.62%	19.67%	-11.0pc
	资产减值损失	426	282	297		-30.4%	135	-146	268	282	15	-94.8%
	贷款减值损失	547	333	317		-42.1%	196	-187	287	333	-16	-104.7%
	信用成本	0.86%	1.01%	0.48%	-54bp	-39bp	0.60%	-0.58%	0.90%	1.01%	-0.05%	-106bp
	所得税费用	81	52	209		158.0%	45	130	-8	52	157	203.4%
有效税率	6.75%	10.56%	15.09%	4.5pc	8.3pc	5.93%	20.48%	-2.41%	10.56%	17.57%	7.0pc	
规模增长	总资产	217,502	221,890	223,249	0.6%	2.6%	217,502	210,062	213,987	221,890	223,249	0.6%
	生息资产余额	198,334	207,021	210,565	1.7%	6.2%	198,334	194,998	201,763	207,021	210,565	1.7%
	贷款总额	130,873	133,220	136,331	2.3%	4.2%	130,873	126,983	129,334	133,220	136,331	2.3%
	对公贷款	101,680	103,722	106,962	3.1%	5.2%	101,680	98,012	100,184	103,722	106,962	3.1%
	个人贷款	29,193	29,498	29,369	-0.4%	0.6%	29,193	28,972	29,150	29,498	29,369	-0.4%
	同业资产	6,029	8,554	9,045	5.7%	50.0%	6,029	9,135	7,363	8,554	9,045	5.7%
	金融投资	68,009	68,487	66,618	-2.7%	-2.0%	68,009	63,482	65,340	68,487	66,618	-2.7%
	存放央行	11,875	10,452	9,899	-5.3%	-16.6%	11,875	9,481	10,734	10,452	9,899	-5.3%
	总负债	200,785	203,515	204,680	0.6%	1.9%	200,785	192,928	195,931	203,515	204,680	0.6%
	付息负债余额	193,175	196,563	197,710	0.6%	2.3%	193,175	184,985	189,741	196,563	197,710	0.6%
	吸收存款	166,601	174,741	173,542	-0.7%	4.2%	166,601	165,739	165,757	174,741	173,542	-0.7%
	企业活期	36,303	36,564	35,108	-3.3%	-3.3%	36,303	33,946	34,832	36,564	35,108	
	个人活期	14,497	14,786	15,249	5.2%	5.2%	14,497	14,409	15,024	14,786	15,249	
	企业定期	20,249	19,253	18,956	-6.4%	-6.4%	20,249	20,263	18,904	19,253	18,956	
	个人定期	84,409	93,177	94,774	12.3%	12.3%	84,409	85,677	86,313	93,177	94,774	
	同业负债	8,730	8,313	11,693	40.7%	33.9%	8,730	6,411	10,368	8,313	11,693	40.7%
	发行债券	14,807	10,151	6,247	-38.5%	-57.8%	14,807	9,795	10,573	10,151	6,247	-38.5%
向央行借款	3,037	3,358	6,228	85.5%	105.1%	3,037	3,040	3,043	3,358	6,228	85.5%	
所有者权益	16,703	18,361	18,555	1.1%	11.1%	16,703	17,120	18,042	18,361	18,555	1.1%	
总股本	1,822	1,835	2,019	10.0%	10.8%	1,822	1,835	1,835	1,835	2,019	10.0%	
资产质量	不良贷款	1,188	1,197	1,227	2.5%	3.3%	1,188	1,151	1,165	1,197	1,227	2.5%
	不良率	0.91%	0.90%	0.90%	0bp	-1bp	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%	0bp
	关注贷款	1,560	1,605	1,753	9.2%	12.4%	1,560	1,513	1,555	1,605	1,753	9.2%
	关注率	1.19%	1.20%	1.29%	8bp	9bp	1.19%	1.19%	1.20%	1.20%	1.29%	8bp
	逾期贷款	1,349	n.a	1,661		23.1%	1,349	n.a	1,485		1,661	
	逾期率	1.03%	n.a	1.22%		19bp	1.03%	n.a	1.15%		1.22%	
	不良生成额TTM	593	415	793	33.8%		1,111	426	1,046	1,292	1,247	-3.5%
	不良生成率TTM	0.97%	1.28%	1.23%	26bp		0.92%	0.35%	0.86%	1.00%	0.95%	-5bp
	真实不良生成额TTM	677	438	991	46.4%		1,188	470	1,126	1,502	1,440	-4.1%
	真实不良生成率TTM	1.11%	0.45%	1.53%	43bp		0.99%	0.39%	0.92%	1.16%	1.10%	-6bp
	逾期生成额TTM	967	n.a	908	-6.2%		1,624		1,579		1,519	
	逾期生成率TTM	1.58%		1.40%	-18bp		1.35%		1.29%		1.16%	
	核销转出额	513	384	731	90.7%	42.5%	409	-88	564	384	348	-9.3%
核销转出率	92.66%	131.74%	125.58%	-6.2pc	32.9pc	139.50%	-29.76%	196.13%	131.74%	116.26%	-15.5pc	
逾期90+偏离度	55.8%	n.a	74.7%		18.9pc	55.8%	n.a	73.9%		74.7%		
拨备覆盖率	443%	420%	387%	-33pc	-56.0pc	442.9%	429.6%	429.0%	420.0%	386.9%	-33.2pc	
拨贷比	4.02%	3.77%	3.48%	-29bp	-54bp	4.02%	3.89%	3.86%	3.77%	3.48%	-29bp	
资本情况	RWA	157,083	157,583	156,928	-0.4%	-0.1%	157,083	151,877	153,505	157,583	156,928	-0.4%
	核心一级资本充足率	9.90%	10.77%	10.87%	10bp	97bp	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%	10.87%	10bp
	一级资本充足率	9.90%	10.77%	10.87%	10bp	97bp	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%	10.87%	10bp
	资本充足率	12.15%	12.91%	12.99%	8bp	84bp	12.15%	12.80%	13.08%	12.91%	12.99%	8bp
分红	分红金额			182				330		182		
	DPS			0.09				0.18		0.09		

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以25H1举例, 25Q2单季生息资产平均余额为期初期末平均, 25H1生息资产平均余额为25Q1、25Q2平均余额的平均值。“环比变化”指25H1环比25Q1的指标变化情况, “同比变化”指25H1同比24H1的指标变化情况, 右侧QoQ指25Q2环比25Q1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	10,734	34,328	37,418	40,785
同业资产	7,363	7,731	8,118	8,524
贷款总额	129,334	140,974	153,662	167,491
贷款减值准备	(4,656)	(4,241)	(3,743)	(3,438)
贷款净额	124,851	136,733	149,919	164,054
证券投资	65,340	39,583	42,230	45,094
其他资产	5,700	8,390	9,132	9,930
资产合计	213,987	226,766	246,817	268,387
同业负债	13,411	14,081	14,785	15,525
存款余额	165,757	180,675	196,936	214,660
应付债券	10,573	6,499	7,035	7,615
其他负债	6,190	6,224	6,766	7,355
负债合计	195,931	207,480	225,521	245,154
股东权益合计	18,056	19,286	21,296	23,233

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	2,818	2,799	2,854	2,962
净手续费收入	53	63	66	70
其他非息收入	1,304	1,343	1,343	1,343
营业收入	4,174	4,206	4,263	4,374
税金及附加	(46)	(45)	(47)	(50)
业务及管理费	(1,470)	(1,283)	(1,236)	(1,229)
营业外净收入	41	0	0	0
拨备前利润	2,698	2,878	2,980	3,095
资产减值损失	(548)	(584)	(557)	(530)
税前利润	2,150	2,295	2,423	2,566
所得税	(204)	(218)	(230)	(243)
税后利润	1,946	2,077	2,193	2,322
归属母公司净利润	1,945	2,049	2,164	2,291
归属母公司普通股股东净利润	1,945	2,049	2,164	2,291

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	(4.98%)	(0.65%)	1.93%	3.78%
手续费净增速	(40.62%)	20.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	25.55%	3.66%	0.22%	0.24%
拨备前利润增速	3.52%	6.68%	3.52%	3.88%
归属母公司净利润增速	11.62%	5.37%	5.58%	5.89%
盈利能力				
ROAE	11.55%	10.99%	10.69%	10.33%
ROAA	0.93%	0.93%	0.91%	0.89%
风险加权资产收益率	1.31%	1.29%	1.27%	1.24%
生息率	3.37%	2.99%	2.80%	2.72%
付息率	2.02%	1.75%	1.63%	1.60%
净利差	1.35%	1.24%	1.17%	1.12%
净息差	1.44%	1.34%	1.27%	1.21%
成本收入比	35.22%	30.50%	29.00%	28.10%
资本状况				
资本充足率	13.08%	12.98%	13.15%	12.96%
核心资本充足率	10.91%	10.89%	11.13%	11.24%
风险加权系数	71.74%	72.00%	72.00%	72.00%
股息支付率	16.98%	17.80%	17.80%	17.80%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	1,165	1,319	1,392	1,479
不良贷款净生成率	0.86%	1.20%	0.80%	0.60%
不良贷款率	0.90%	0.94%	0.91%	0.88%
拨备覆盖率	429%	322%	269%	232%
拨贷比	3.86%	3.01%	2.44%	2.05%
流动性				
贷存比	78.03%	78.03%	78.03%	78.03%
贷款/总资产	60.44%	62.17%	62.26%	62.41%
平均生息资产/平均总资产	94.42%	94.77%	95.08%	94.71%
每股指标 (元)				
EPS	1.07	1.02	1.07	1.14
BVPS	9.83	9.53	10.52	11.46
每股股利	0.18	0.18	0.19	0.20
估值指标				
P/E	4.98	5.25	4.97	4.70
P/B	0.54	0.56	0.51	0.47
P/PPOP	3.63	3.74	3.61	3.48
股息收益率	3.38%	3.39%	3.58%	3.79%

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>