

公司研究

盈利增长韧性高，风险抵补能力强

——苏农银行（603323.SH）2025 年三季报点评

增持（维持）

当前价：5.17 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

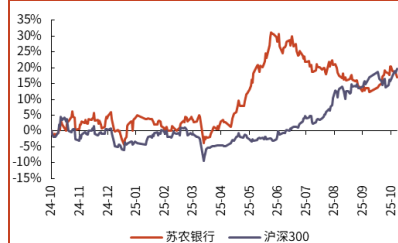
010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	20.19
总市值(亿元):	104.36
一年最低/最高(元):	4.2/5.86
近 3 月换手率:	138.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.53	-17.01	-1.87
绝对	4.02	-1.45	19.22

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 29 日，苏农银行发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 32.2 亿，同比增长 0.1%，实现归母净利润 17.1 亿，同比增长 5%。前三季度年化加权平均净资产收益率为 12.03%，同比下降 0.88pct。

点评：

营收相对稳定，盈利增长韧性强。苏农银行 1-3Q25 营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 0.1%、5.4%、5%，增速较上半年分别变动-0.1、+1.9、-0.2pct。收入端，1-3Q 净利息收入、非息收入增速分别为-3.8%、7.9%，增速较上半年分别变动-0.9、+2.4pct，净利息收入增长相对承压，非息收入增长提速。前三季度公司成本收入比、信用减值损失/营收分别为 29.9%、3.4%，同比分别下降 3、5.3pct。**拆分盈利增速结构：**规模、非息、拨备为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 8.6、6.6、10.5pct；**从边际变化看，**提振因素主要为规模扩张加码、非息收入增长提速、营业费用对业绩拖累减轻，拖累因素主要为息差运行承压。

规模扩张提速，信贷投放加码。3Q25 末，苏农银行生息资产、贷款同比增速分别为 9.7%、8.7%，较 2Q25 末分别提升 3.5、4.5pct。3Q 季内贷款、金融投资、同业资产分别新增 16、-3、19 亿，同比多增 55 亿、多减 1 亿、多增 12 亿，季末非信贷类资产占生息资产比重为 35.4%，较年中提升 0.22pct。季内贷款、同业资产配置力度加大，对规模扩张形成较强支撑。贷款方面，3Q 单季对公、零售、票据分别新增 16、0、0 亿，同比分别多增 56 亿、多增 2 亿、少增 3 亿；前三季度对公、零售、票据分别新增 65、2、20 亿，同比分别多增 2、1、36 亿，对公贷款持续发挥“压舱石”作用，票据贴现对信用扩张形成一定托举。

存款增长提速，定期化趋势延续。3Q25 末，苏农银行付息负债、存款同比增速分别为 8.7%、7.1%，分别较年中提升 6.4、2.9pct，季末存款占付息负债比重较年中提升 0.5pct 至 88.2%。3Q 单季存款新增 40 亿，同比多增 48 亿，其中季内定期、活期存款分别新增 22、-1 亿，同比多增 9、23 亿，季末定期存款占比较年初提升 1.8pct 至 65.3%，定期化趋势延续。市场类负债方面，3Q 单季应付债券、金融同业负债分别新增-35、30 亿，同比少减 15 亿、多增 53 亿，季内同业业务规模扩张提速，3Q 末市场类负债占付息负债比重较上年末下降 0.9pct 至 11.7%。

NIM 仍面临一定收窄压力。我们测算公司前三季度息差较上半年下降 3bp，较去年全年下降 12bp，息差运行仍承压。其中，生息资产收益率测得较上半年下降 6bp，有效需求不足、同业竞争加剧、存量贷款到期重定价等因素影响下，贷款定价仍处在下行通道，尚未企稳。测算付息负债成本率较上半年下降 3bp，后续伴随存量定期存款到期重定价，存款成本率将有进一步下行，叠加公司业务结构调优、存款久期管控等成本管控举措持续，综合负债成本仍有压降空间，缓释 NIM 收窄压力。

投资收益稳步增长，非息收入增长提速。苏农银行前三季度非息收入 11.6 亿（YoY+7.9%），增速较上半年提升 2.4pct。其中，① 手续费及佣金收入 0.7 亿（YoY+21.3%），同比低基数上实现大幅多增，占非息收入比重 5.8%，较上半年提升 0.6pct。② 前三季度净其他非息收入 11 亿（YoY+7.2%），增速环比 1H25 提升 3.8pct，其中，投资收益、公允价值变动收益分别为 11.2、-0.4 亿，同比多增

2.6 亿、少增 2.2 亿，3Q 债市利率波动上行背景下，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，投资收益维持较高增长，对非息收入形成支撑。

不良率维持低位，拨备覆盖率维持较高水平。3Q 末，苏农银行不良率、关注率分别为 0.9%、1.24%，较 2Q 末分别下降 0bp、5bp，资产质量核心指标运行平稳。1-3Q 信用减值损失 1.1 亿，同比少增 1.1 亿，季末拨贷比、拨备覆盖率为 3.2%、355.9%，分别较年中下降 0.3、31pct，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。3Q25 末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为 10.76%、10.76%、12.88%，较年中均下降 11bp。季末 RWA 增速为 4.8%，较年中有提速，对资本消耗强度有所增加。公司业绩增长韧性较强，内源性资本补充能力稳定，现阶段资本充足率安全边际较厚，为后续规模扩张、业务发展奠定基础。

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。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，对营收及盈利增长形成一定拖累。综合公司 2025 年三季报情况，公司前期可转债转股增厚股本，我们调整公司 2025-27 年 EPS 预测为 1、1.05、1.11 元（前值为 1.12、1.21、1.32 元），当前股价对应 PB 估值分别为 0.53、0.48、0.45 倍，PE 估值分别为 5.15、4.92、4.68 倍。维持“增持”评级。

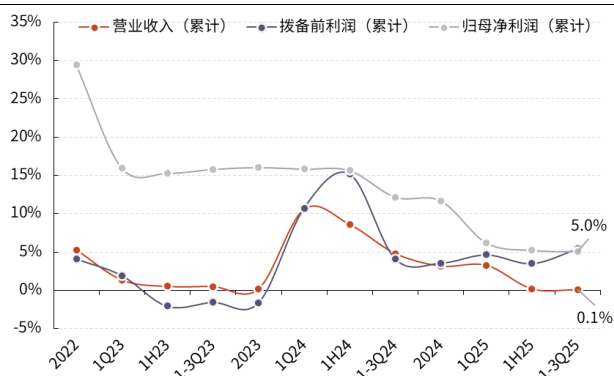
风险提示：信贷投放不及预期，国有行加大客群下沉，小微贷款利率超预期下行。

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	4,201	4,247	4,322
营业收入增长率	0.2%	3.2%	0.6%	1.1%	1.8%
净利润（百万元）	1,743	1,946	2,027	2,119	2,231
净利润增长率	16.0%	11.7%	4.1%	4.6%	5.3%
EPS（元）	0.97	1.06	1.00	1.05	1.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.62%	11.51%	10.69%	10.23%	9.92%
P/E	5.35	4.87	5.15	4.92	4.68
P/B	0.59	0.53	0.53	0.48	0.45

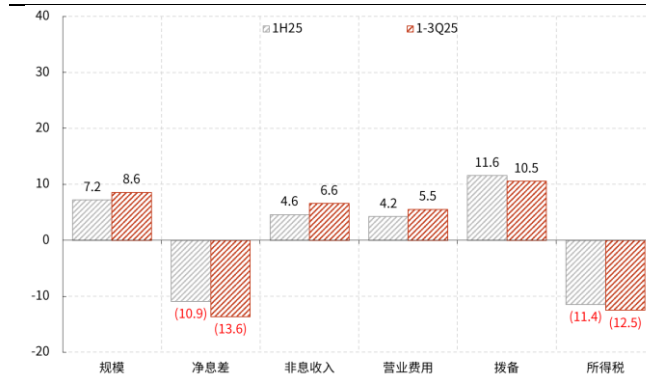
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 10 月 30 日

图 1：苏农银行营收及盈利累计增速



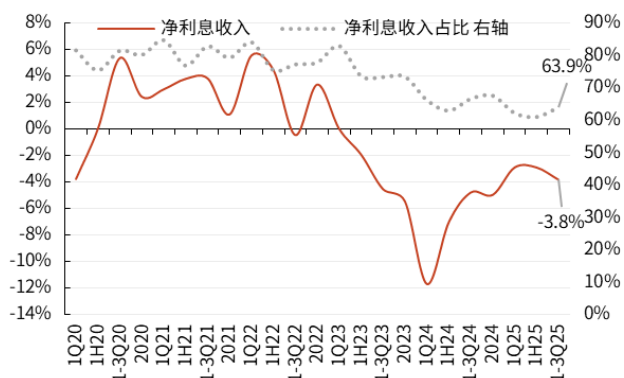
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：苏农银行业绩同比增速拆分（%）



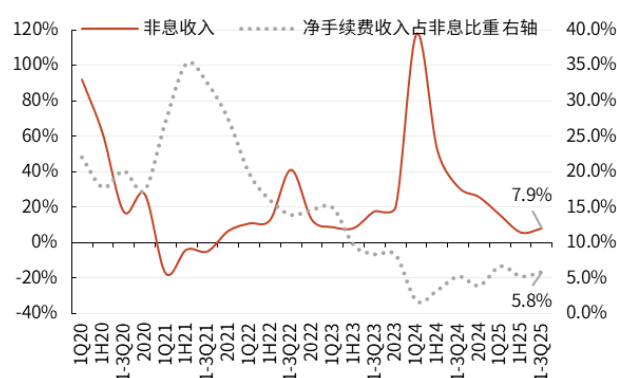
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：苏农银行净利息收入增速及占比



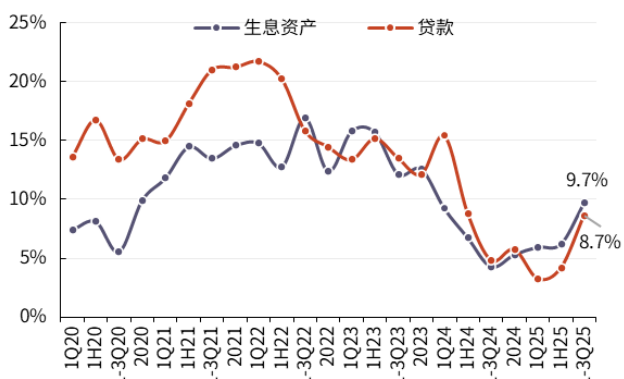
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：苏农银行非息收入增速及占比



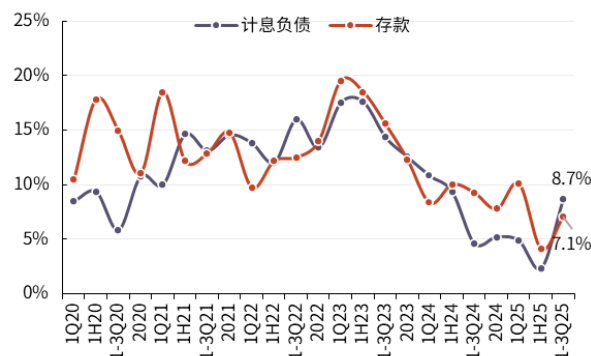
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：苏农银行生息资产、贷款增速



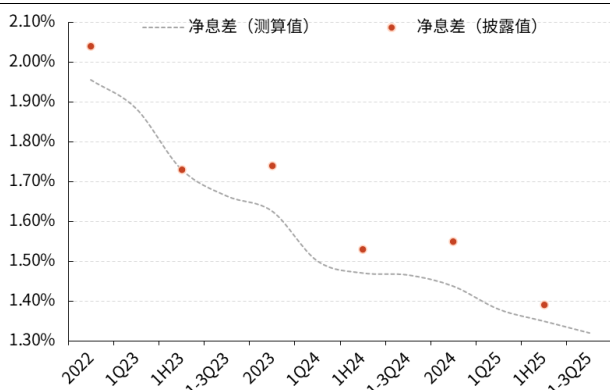
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：苏农银行计息负债、存款增速



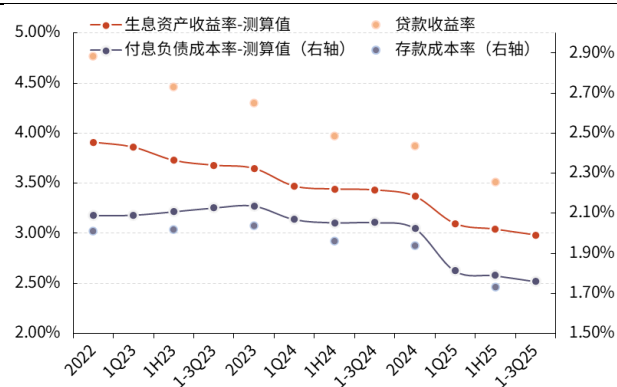
资料来源：公司公告，光大证券研究所

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

	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
不良贷款率	0.92%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%
较上季变动 (pct)	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.01)	0.00	0.00	0.00
(关注+不良)/贷款总额	2.15%	2.19%	2.11%	1.97%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.19%	2.14%
较上季变动 (pct)	(0.16)	0.04	(0.07)	(0.14)	0.13	(0.00)	0.01	(0.00)	0.08	(0.04)
逾期60天以上贷款/不良贷款	52.4%	N/A	55.6%	N/A	65.4%	N/A	82.6%	N/A	86.2%	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	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	39.7%	N/A	48.1%	N/A	55.8%	N/A	73.9%	N/A	74.73%	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	0.36%	N/A	0.44%	N/A	0.51%	N/A	0.67%	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	452.5%	443.0%	452.9%	453.7%	442.9%	429.6%	429.0%	420.0%	386.88%	355.85%
较上季变动 (pct)	8.57	(9.46)	9.81	0.86	(10.84)	(13.31)	(0.60)	(8.93)	(33.15)	(31.03)
拨贷比	4.15%	4.04%	4.10%	4.13%	4.02%	3.89%	3.86%	3.78%	3.48%	3.20%
较上季变动 (pct)	(0.04)	(0.11)	0.06	0.03	(0.11)	(0.13)	(0.03)	(0.08)	(0.30)	(0.28)

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

	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
资本充足率	12.33%	11.98%	11.88%	11.75%	12.15%	12.80%	13.08%	12.91%	12.99%	12.88%
较上季变动 (pct)	0.31	(0.35)	(0.10)	(0.13)	0.40	0.65	0.28	(0.17)	0.08	(0.11)
一级资本充足率	10.46%	10.30%	10.19%	10.11%	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%	10.87%	10.76%
较上季变动 (pct)	0.37	(0.16)	(0.11)	(0.08)	(0.21)	0.76	0.25	(0.14)	0.10	(0.11)
核心一级资本充足率	10.46%	10.30%	10.19%	10.10%	9.90%	10.66%	10.91%	10.77%	10.87%	10.76%
较上季变动 (pct)	0.37	(0.16)	(0.11)	(0.09)	(0.20)	0.76	0.25	(0.14)	0.10	(0.11)
风险加权资产同比增速	16.9%	10.5%	7.3%	12.0%	10.5%	5.9%	6.9%	3.8%	-0.1%	4.8%
较上季变动 (pct)	0.58	(6.38)	(3.25)	4.71	(1.51)	(4.61)	1.08	(3.17)	(3.87)	4.86

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	4,201	4,247	4,322
净利息收入	2,966	2,818	2,725	2,700	2,697
非息收入	1,080	1,356	1,477	1,547	1,624
净手续费及佣金收入	89	53	69	69	72
净其他非息收入	992	1,304	1,408	1,478	1,552
营业支出	2,145	2,065	1,857	1,794	1,737
拨备前利润	2,606	2,699	2,915	2,946	3,040
信用及其他减值损失	694	548	530	452	415
税前利润	1,912	2,151	2,385	2,494	2,626
所得税	167	204	358	374	394
净利润	1,745	1,947	2,027	2,120	2,232
归属母公司净利润	1,743	1,946	2,027	2,119	2,231

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.69%	3.37%	2.88%	2.65%	2.51%
贷款收益率	4.30%	3.92%	3.35%	3.05%	2.90%
付息负债成本率	2.17%	2.05%	1.72%	1.61%	1.54%
存款成本率	2.11%	2.01%	1.70%	1.60%	1.53%
净息差	1.64%	1.44%	1.30%	1.19%	1.13%
净利差	1.52%	1.32%	1.16%	1.03%	0.97%
RORWA	1.26%	1.31%	1.29%	1.27%	1.27%
ROAA	0.91%	0.93%	0.92%	0.92%	0.91%
ROAE	11.62%	11.51%	10.69%	10.23%	9.92%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.91%	0.90%	0.88%	0.87%	0.85%
拨备覆盖率	452.9%	429.0%	359.6%	320.2%	291.7%
拨贷比	4.10%	3.86%	3.16%	2.78%	2.48%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	11.88%	13.08%	13.64%	13.89%	14.24%
一级资本充足率	10.19%	10.91%	11.51%	11.84%	12.25%
核心一级资本充足率	10.19%	10.91%	11.51%	11.84%	12.25%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 10 月 30 日

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	202,565	213,987	224,543	238,422	250,968
发放贷款和垫款	122,291	129,334	139,681	148,062	155,465
同业资产	17,121	17,710	20,063	22,118	23,732
金融投资	51,830	54,332	59,222	63,368	66,536
生息资产合计	191,242	201,377	218,965	233,547	245,732
总负债	186,768	195,931	204,665	216,829	227,566
吸收存款	153,761	165,757	179,846	191,536	201,113
市场类负债	26,626	24,054	18,251	18,257	19,023
付息负债合计	180,387	189,811	198,097	209,793	220,136
股东权益	15,797	18,056	19,878	21,593	23,402
股本	1,803	1,835	2,019	2,019	2,019
归属母公司权益	15,783	18,042	19,863	21,578	23,386

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	12.4%	5.6%	4.9%	6.2%	5.3%
生息资产	12.6%	5.3%	8.7%	6.7%	5.2%
付息负债	12.5%	5.2%	4.4%	5.9%	4.9%
贷款余额	12.1%	5.8%	8.0%	6.0%	5.0%
存款余额	12.3%	7.8%	8.5%	6.5%	5.0%
净利息收入	-5.5%	-5.0%	-3.3%	-0.9%	-0.1%
净手续费及佣金收入	-32.4%	-40.6%	30.0%	0.0%	5.0%
营业收入	0.2%	3.2%	0.6%	1.1%	1.8%
拨备前利润	-1.6%	3.6%	8.0%	1.1%	3.2%
归母净利润	16.0%	11.7%	4.1%	4.6%	5.3%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	0.97	1.06	1.00	1.05	1.11
PPOPPS (元)	1.45	1.47	1.44	1.46	1.51
BVPS (元)	8.75	9.83	9.84	10.69	11.59
DPS (元)	0.18	0.18	0.20	0.21	0.22
P/E	5.35	4.87	5.15	4.92	4.68
P/PPOP	3.58	3.51	3.58	3.54	3.43
P/B	0.59	0.53	0.53	0.48	0.45

行业及公司评级体系

评级	说明
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