

银行

2025 年 11 月 11 日

苏农银行 (603323)

—— 高管增持强信心，耐心资本稳步助力估值修复

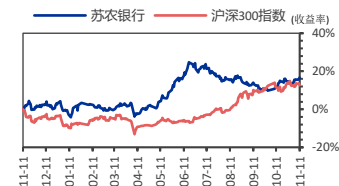
报告原因：有信息公开需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2025 年 11 月 11 日
收盘价 (元) 5.36
一年内最高/最低 (元) 6.26/4.84
市净率 0.6
股息率% (分红/股价) 5.04
流通 A 股市值 (百万元) 10,819
上证指数/深证成指 4,002.76/13,289.01
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025 年 09 月 30 日
每股净资产 (元) 9.26
资产负债率% 91.75
总股本/流通 A 股(百万) 2,019/2,019
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com

林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com

冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230525070004
liyh2@swsresearch.com

联系人

林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- 事件：**苏农银行 11 月 10 日发布公告，王亮行长，费海滨、耿植副行长等新任管理层拟自公告披露起 6 个月内增持公司股份不少于 180 万元，并承诺锁定 3 年。
- 盈利稳健增长获险资增持、中报首提分红持续催化，此次高管主动增持更彰显长足发展信心。**苏农银行于 2Q25 获新进股东弘康人寿增持、持股比例 4.95%。同时于中报宣布中期分红，拟每 10 股分红 0.9 元 (含税)，对应中期分红率约 15.4%。本次主动增持计划凸显高管对公司未来发展前景的信心和对公司长期投资价值的认同，我们相信将为苏农银行的估值修复带来更直接的催化。
- 重视规模增长与控风险的再平衡，稳发展、稳盈利的态度明确。**苏农银行 9M25 在营收同比增长 0.1% 的情况下，依然实现 5% 的归母净利润同比增速，背后不仅仅依赖于信贷驱动，更有管理层前瞻的控风险意识 (3Q25 苏农银行不良率季度环比持平 0.9%、前瞻指标关注率环比回落 5bps 至 1.24%、拨备覆盖率超 350%)，在支持地方实体经济的同时权衡价与质，确保业务发展的稳健盈利。
- 短期农商行经营承压是客观事实，但与实体经济同舟共济、做民营企业的长期陪伴者，才能在需求复苏拐点明确时享受更优的业绩弹性、实现更可持续的长远发展。**3Q25 苏农银行贷款同比增长 8.7%，尽管较过去几年仍有所放缓 (2022-23 年贷款增速 12%-15%)，但环比明显抬升 (2024 年/2Q25 贷款增速分别 5.8%/4.2%)。前三季度累计新增贷款 86 亿，同比多增近 40 亿，其中单三季度新增 16 亿 (同期为下降 39 亿)，结构上主要由对公贡献。
- 投资分析意见：**新任高管层主动增持凸显对苏农银行长期投资价值的高度认可，有望更直接催化估值表现，展望后续，伴随需求逐步回暖，“吴江大本营+苏州城区扩张”将继续支撑高质量成长。维持盈利增速预测，预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 5.0%、5.1%、5.5%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.54 倍，维持“买入”评级。

风险提示：经济复苏低于预期，息差持续承压；尾部风险暴露，资产质量超预期劣化。

财务数据及盈利预测

百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,045.97	4,174.34	4,177.84	4,335.93	4,620.52
营业总收入同比增长率 (%)	0.21	3.17	0.08	3.78	6.56
资产减值损失 (百万元)	694.33	548.40	414.82	528.23	746.77
资产减值损失同比增长率 (%)	(25.94)	(21.02)	(24.36)	27.34	41.37
归母净利润 (百万元)	1,742.59	1,944.99	2,041.55	2,146.65	2,264.95
归母净利润同比增长率 (%)	16.04	11.62	4.96	5.15	5.51
每股收益 (元/股)	0.97	1.06	1.01	1.06	1.12
ROE (%)	11.62	11.50	10.75	10.30	9.98
不良贷款率 (%)	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
拨备覆盖率 (%)	452.85	428.96	339.48	303.58	300.11
市盈率	6.21	5.56	5.30	5.04	4.78
市净率	0.69	0.60	0.54	0.50	0.46

表 1：苏农银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	2,966	2,818	2,889	2,996	3,227	-5.5%	-5.0%	2.5%	3.7%	7.7%
Non-interest income 非利息收入	1,080	1,356	1,289	1,340	1,394	20.1%	25.6%	-5.0%	4.0%	4.0%
Net fee income 净手续费收入	89	53	53	56	59	-32.4%	-40.6%	1.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	4,046	4,174	4,178	4,336	4,621	0.2%	3.2%	0.1%	3.8%	6.6%
Operating expenses 营业支出	(1,450)	(1,518)	(1,457)	(1,409)	(1,369)	2.6%	4.6%	-4.0%	-3.3%	-2.8%
Taxes and surcharges 营业税	(48)	(46)	(49)	(51)	(54)	na	na	na	na	na
PPOP 拨备前营业利润	2,596	2,657	2,721	2,927	3,251	-1.1%	2.4%	2.4%	7.6%	11.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(694)	(548)	(415)	(528)	(747)	-25.9%	-21.0%	-24.4%	27.3%	41.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(837)	(647)	(489)	(587)	(797)	-9.5%	-22.7%	-24.5%	20.2%	35.7%
Operating profit 营业利润	1,901	2,108	2,306	2,399	2,504	12.7%	10.9%	9.4%	4.0%	4.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	11	41	41	41	41	-56.0%	287.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Profit before taxation 利润总额	1,912	2,150	2,347	2,440	2,546	11.7%	12.4%	9.2%	4.0%	4.3%
Income tax 所得税	(167)	(204)	(305)	(293)	(280)	-17.5%	22.3%	49.6%	-4.0%	-4.4%
Net profit 净利润	1,745	1,946	2,042	2,147	2,266	15.7%	11.5%	5.0%	5.1%	5.5%
Minority interest 少数股东权益	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	-61.8%	-76.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT 归属股东净利润	1,743	1,945	2,042	2,147	2,265	16.0%	11.6%	5.0%	5.1%	5.5%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,743	1,945	2,042	2,147	2,265	16.0%	11.6%	5.0%	5.1%	5.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	122,291	129,334	138,388	148,075	158,440	12.1%	5.8%	7.0%	7.0%	7.0%
Total deposits 存款总额	153,761	165,757	179,017	193,339	208,806	12.3%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
NPLs 不良贷款余额	1,108	1,165	1,245	1,331	1,423	6.8%	5.2%	6.9%	6.9%	6.9%
Loan provisions 贷款损失准备	5,017	4,997	4,227	4,041	4,271	9.2%	-0.4%	-15.4%	-4.4%	5.7%
Total assets 资产总额	202,565	213,987	231,492	250,171	270,326	12.4%	5.6%	8.2%	8.1%	8.1%
Total liabilities 负债总额	186,768	195,931	211,541	228,421	246,674	13.0%	4.9%	8.0%	8.0%	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	15,783	18,042	19,937	21,737	23,637	11.1%	14.3%	10.5%	9.0%	8.7%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	179,138	180,891	206,408	223,549	241,848	15.7%	1.0%	14.1%	8.3%	8.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本 (百万股)	1,803	1,835	2,019	2,019	2,019	0.0%	1.8%	10.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.97	1.06	1.01	1.06	1.12	16.0%	9.7%	-4.6%	5.1%	5.5%
BVPS	8.75	9.83	9.88	10.77	11.71	11.1%	12.3%	0.5%	9.0%	8.7%
DPS	0.18	0.18	0.17	0.18	0.19	5.9%	0.0%	-4.6%	5.1%	5.5%
PPOP/sh	1.44	1.45	1.35	1.45	1.61	-1.1%	0.6%	-6.9%	7.6%	11.1%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.91%	0.93%	0.92%	0.89%	0.87%	0.02%	0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%
ROE	11.62%	11.50%	10.75%	10.30%	9.98%	0.64%	-0.12%	-0.75%	-0.45%	-0.32%
NIM 净息差	1.66%	1.56%	1.40%	1.34%	1.33%	-0.37%	-0.10%	-0.16%	-0.06%	-0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	34.65%	35.25%	33.71%	31.32%	28.48%	0.55%	0.60%	-1.54%	-2.39%	-2.84%
Effective tax rate 有效所得税率	8.72%	9.49%	13.00%	12.00%	11.00%	-3.10%	0.77%	3.51%	-1.00%	-1.00%
LDR 贷存比	79.53%	78.03%	77.30%	76.59%	75.88%	-0.10%	-1.51%	-0.72%	-0.72%	-0.71%
NPL ratio 不良率	0.91%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	-0.05%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	452.85%	428.96%	339.48%	303.58%	300.11%	10.02%	-23.89%	-89.48%	-35.90%	-3.46%
Provision ratio 拨贷比	4.10%	3.86%	3.05%	2.73%	2.70%	-0.11%	-0.24%	-0.81%	-0.33%	-0.03%
Credit cost 信用成本	0.72%	0.51%	0.37%	0.41%	0.52%	-0.18%	-0.21%	-0.15%	0.05%	0.11%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	26.70%	32.50%	30.84%	30.91%	30.17%	4.42%	5.79%	-1.65%	0.06%	-0.74%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	2.19%	1.26%	1.27%	1.29%	1.27%	-1.06%	-0.93%	0.01%	0.01%	-0.02%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	10.19%	10.91%	10.93%	10.86%	10.76%	0.02%	0.72%	0.01%	-0.06%	-0.10%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.19%	10.91%	10.93%	10.86%	10.76%	0.02%	0.72%	0.01%	-0.06%	-0.10%
CAR 资本充足率	11.88%	13.08%	13.10%	13.15%	13.16%	-0.21%	1.20%	0.03%	0.04%	0.01%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 11 月 11 日）

上市银行	代码	收盘价（元）	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
工商银行	601398.SH	8.16	22,000	8.18	8.03	0.75	0.70	9.4%	9.0%	0.73%	0.68%	3.8%	3.8%
建设银行	601939.SH	9.54	2,021	7.71	7.48	0.73	0.69	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.0%	4.0%
农业银行	601288.SH	8.30	26,497	10.71	10.33	1.05	0.98	10.1%	9.8%	0.64%	0.61%	2.9%	3.0%
中国银行	601988.SH	5.68	13,552	8.00	7.59	0.71	0.66	9.1%	9.0%	0.71%	0.70%	3.9%	4.0%
邮储银行	601658.SH	5.83	5,844	8.60	8.23	0.77	0.72	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.7%	3.8%
招商银行	600036.SH	42.96	8,862	7.52	7.29	0.95	0.87	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.7%	4.7%
中信银行	601998.SH	8.15	3,322	6.95	6.71	0.62	0.58	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.4%	4.4%
民生银行	600016.SH	4.04	1,433	6.43	6.49	0.31	0.30	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	4.8%	4.7%
浦发银行	600000.SH	11.67	3,887	8.66	7.76	0.57	0.56	6.7%	7.3%	0.52%	0.54%	3.1%	3.5%
兴业银行	601166.SH	21.27	4,501	6.06	5.77	0.55	0.51	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	5.0%	5.0%
光大银行	601818.SH	3.48	1,615	5.50	5.36	0.40	0.38	7.5%	7.3%	0.60%	0.60%	5.4%	5.5%
华夏银行	600015.SH	6.99	1,112	4.83	4.66	0.35	0.33	7.4%	7.3%	0.57%	0.57%	5.8%	5.2%
平安银行	000001.SZ	11.67	2,265	5.49	5.45	0.50	0.47	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	5.2%	5.2%
浙商银行	601916.SH	3.10	668	6.65	6.63	0.46	0.44	7.2%	6.8%	0.42%	0.41%	5.4%	4.9%
南京银行	601009.SH	11.64	1,439	6.95	6.39	0.79	0.72	12.1%	11.8%	0.79%	0.75%	4.5%	4.8%
宁波银行	002142.SZ	29.40	1,941	6.82	6.15	0.84	0.76	13.0%	13.0%	0.89%	0.86%	3.1%	3.3%
江苏银行	600919.SH	11.10	2,037	6.15	5.61	0.78	0.70	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.7%	5.1%
上海银行	601229.SH	10.13	1,439	6.19	5.98	0.57	0.54	9.6%	9.3%	0.72%	0.70%	4.9%	5.0%
杭州银行	600926.SH	16.22	1,176	6.23	5.49	0.84	0.75	15.2%	14.5%	0.87%	0.88%	3.4%	3.3%
苏州银行	002966.SZ	8.47	379	7.27	6.72	0.74	0.69	11.0%	10.6%	0.77%	0.74%	4.3%	4.7%
成都银行	601838.SH	17.13	726	5.48	5.06	0.80	0.72	15.6%	15.0%	1.01%	0.96%	5.2%	5.5%
重庆银行	601963.SH	11.36	215	7.40	6.60	0.68	0.63	9.5%	9.9%	0.65%	0.61%	3.6%	4.1%
齐鲁银行	601665.SH	6.25	385	7.11	6.35	0.84	0.78	12.6%	12.8%	0.79%	0.78%	4.2%	3.9%
厦门银行	601187.SH	7.39	195	8.71	8.58	0.72	0.68	8.5%	8.2%	0.63%	0.62%	4.2%	4.0%
无锡银行	600908.SH	6.25	137	6.15	5.82	0.59	0.55	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.7%	3.8%
常熟银行	601128.SH	7.25	240	5.21	4.59	0.68	0.61	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.4%	3.5%
江阴银行	002807.SZ	5.05	124	5.84	5.52	0.61	0.57	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.1%
苏农银行	603323.SH	5.36	108	5.30	5.04	0.54	0.50	10.8%	10.3%	0.92%	0.89%	3.4%	3.2%
张家港行	002839.SZ	4.66	114	6.31	5.97	0.60	0.56	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.3%	4.3%
瑞丰银行	601528.SH	5.66	111	5.49	5.21	0.54	0.50	10.2%	9.9%	0.88%	0.85%	3.5%	3.7%
紫金银行	601860.SH	2.88	105	6.49	6.41	0.47	0.42	7.7%	6.9%	0.57%	0.51%	3.5%	3.5%
沪农商行	601825.SH	9.07	875	7.05	6.81	0.66	0.62	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.8%	4.8%
渝农商行	601077.SH	6.98	617	6.59	6.21	0.60	0.56	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.4%	4.6%
A 股板块平均				7.22	6.90	0.72	0.66	10.3%	10.0%	0.79%	0.76%	3.9%	4.0%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新年报、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。