

核心营收大幅改善，息差边际回升

苏州银行 25Q3 财报点评

核心观点

- 核心营收增速大幅改善，业绩提速。**截至 25Q3，苏州银行营收、PPOP、归母净利润增速（累计同比增速，下同）分别为+2.0%/+7.7%/+7.1%，分别较 25H1 +0.2pct、+0.4pct、+1.0pct。其中：利息净收入增速环比大幅改善 6.2pct 至 8.9%，主要得益于息差企稳回升，同时规模增长保持稳健；手续费净收入同比 +0.5%，增速环比-8.5pct；其他非息收入增速较 25H1 下降 10.9pct 至-14.6%，主要受债券市场波动导致公允价值浮亏，前三季度公允价值浮亏 2.3 亿元，同比下滑 151%。成本端，测算信用成本环比-5bp 至 0.28%，对利润提供支撑。
- 扩表稳健，个贷增长仍待修复。**截至 25Q3，苏州银行总资产同比增长 14.6%，其中投资类资产同比增速 17.1%，支撑扩表动能维持强劲。贷款保持稳健增长，同比增速 11.6%，Q3 投放仍以对公贷款（含贴现）为主，个贷增长仍待修复，除了需求疲软的行业性因素之外，预计也与自身业务结构和风险偏好相关。
- 净息差环比回升，负债端改善是主因。**25 年前三季度苏州银行净息差 1.34%，环比上半年提升 1bp，较 24 年仅下降 4bp，主要得益于负债成本的改善。我们测算前三季度负债成本较 24 年大幅改善 37bp，有力对冲资产端下行压力，同期降幅较去年显著扩大，负债成本改善加速。展望后续，高息存款到期重定价进程在进行中，负债成本压降空间积极，息差有望维持企稳回升趋势。
- 低不良+高拨备，资产质量优异。**截至 25Q3，苏州银行不良率多个季度环比持平于 0.83%，关注类贷款占比环比改善 8bp，测算不良净生成率环比下降 6bp，资产质量核心指标优异。拨备覆盖率 421%，环比-17.3pct，拨贷比环比-14bp。苏州银行资产质量优异，拨备维持 400%+高位，风险抵补能力充足。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q3 财报数据，预测公司 25/26/27 归母净利润同比增速分别为 7.4%/7.5%/7.6%，BVPS 为 10.83 元/11.82 元/12.90 元（原 2025-2026 年预测值为 12.87/14.14 元，主要是适度调整规模增长和息差预期，同时较上次预测时总股本增加），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.78X/0.71X/0.65X。参考可比公司估值，给予 25 年 0.81 倍 PB，对应合理价值 8.79 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,866	12,224	12,489	12,917	13,525
同比增长(%)	0.9%	3.0%	2.2%	3.4%	4.7%
营业利润(百万元)	5,796	6,505	6,896	7,350	7,840
同比增长(%)	45.6%	12.2%	6.0%	6.6%	6.7%
归属母公司净利润(百万元)	4,601	5,068	5,442	5,853	6,299
同比增长(%)	17.4%	10.2%	7.4%	7.5%	7.6%
每股收益(元)	1.22	1.26	1.17	1.26	1.36
每股净资产(元)	10.67	11.38	10.83	11.82	12.90
总资产收益率(%)	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
平均净资产收益率(%)	12.0%	11.7%	11.3%	11.1%	11.0%
市盈率	6.93	6.45	7.25	6.72	6.23
市净率	0.79	0.74	0.78	0.71	0.65

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价 (2025年11月04日)	8.45元
目标价格	8.79元
52周最高价/最低价	9.48/7.17元
总股本/流通A股(万股)	447,066/439,622
A股市值(百万元)	37,777
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025年11月05日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.05	3.55	-2.09	14.66
相对表现%	3.61	4.02	-15.55	-2.42
沪深300%	-1.56	-0.47	13.46	17.08



证券分析师

屈俊	执业证书编号：S0860523060001 qjun@orientsec.com.cn 0755-82819271
于博文	执业证书编号：S0860524020002 yubowen1@orientsec.com.cn 021-63326320
陶婧婧	执业证书编号：S0860525090006 taomingjing@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

业绩增速稳健，拨备覆盖率维持高位：——苏州银行 24H1 中报点评	2024-09-03
营收增速回暖，保持强劲扩表：——苏州银行 23A&24Q1 季报点评	2024-04-28

表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 11 月 3 日）

	收盘价 (元)	PB (倍)			每股净资产(元)			净利润同比增速		
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
南京银行	11.58	0.81	0.81	0.73	14.24	14.34	15.85	9.1%	6.4%	8.2%
宁波银行	28.85	0.91	0.83	0.74	31.55	34.91	38.89	6.2%	7.0%	9.4%
杭州银行	16.00	0.90	0.88	0.77	17.81	18.16	20.78	18.1%	14.7%	12.2%
成都银行	17.00	0.89	0.79	0.70	19.13	21.44	24.28	10.2%	5.3%	6.8%
常熟银行	7.23	0.78	0.75	0.67	9.26	9.63	10.82	16.2%	12.3%	11.5%
平均		0.86	0.81	0.72	18.40	19.70	22.12	11.9%	9.1%	9.6%

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	8,483	7,905	8,589	8,964	9,373	贷款增速	17.06%	13.62%	13.00%	12.00%	11.00%
利息收入	20,318	20,809	20,828	22,290	23,921	存款增速	15.10%	14.76%	14.00%	13.00%	13.00%
利息支出	11,835	12,904	12,239	13,326	14,548	生息资产增速	15.31%	15.35%	13.61%	11.84%	11.00%
净手续费收入	1,239	1,059	1,065	1,118	1,174	计息负债增速	14.64%	13.97%	12.37%	12.22%	12.30%
营业收入	11,866	12,224	12,489	12,917	13,525	平均生息资产收益率	3.79%	3.36%	2.94%	2.80%	2.69%
营业支出	6,070	5,719	5,592	5,568	5,684	平均计息负债付息率	2.30%	2.20%	1.84%	1.79%	1.74%
税金及附加	116	136	138	147	156	净息差-测算值	1.58%	1.28%	1.21%	1.12%	1.06%
业务及管理费	4,307	4,454	4,371	4,263	4,193	净利差-测算值	1.48%	1.17%	1.10%	1.01%	0.96%
资产减值损失	1,648	1,128	1,083	1,158	1,335	净手续费收入增速	-5.95%	-14.48%	0.50%	5.00%	5.00%
营业利润	5,796	6,505	6,896	7,350	7,840	净其他非息收入增速	1.88%	51.98%	-13.00%	0.00%	5.00%
利润总额	5,738	6,376	6,759	7,204	7,686	拨备支出/平均贷款	0.61%	0.36%	0.30%	0.29%	0.30%
所得税	941	1,103	1,081	1,081	1,076	不良贷款净生成率	0.32%	0.60%	0.64%	0.50%	0.40%
净利润	4,797	5,273	5,678	6,124	6,610	成本收入比	36.29%	36.44%	35.00%	33.00%	31.00%
归母净利润	4,601	5,068	5,442	5,853	6,299	实际所得税率	16.40%	17.29%	16.00%	15.00%	14.00%
						风险资产增速	14.95%	6.54%	10.00%	8.00%	8.00%
资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
贷款总额	293,401	333,359	376,695	421,899	468,307	业绩增长率					
贷款减值准备	12,869	13,369	12,654	12,293	12,311	净利息收入	1.70%	-6.81%	8.65%	4.37%	4.57%
贷款净额	281,138	320,502	364,041	409,606	455,996	营业收入	0.88%	3.01%	2.17%	3.43%	4.70%
投资类资产	215,417	254,150	289,731	327,396	366,683	拨备前利润	-3.78%	1.59%	4.51%	6.63%	7.88%
存放央行	21,897	26,775	36,542	41,293	46,661	归母净利润	17.41%	10.16%	7.38%	7.54%	7.62%
同业资产	43,618	48,194	49,640	51,129	52,663	盈利能力					
其他资产	39,772	44,093	50,186	56,151	62,873	ROAA	0.85%	0.81%	0.77%	0.75%	0.72%
生息资产	574,333	662,478	752,608	841,716	934,315	ROAE	12.00%	11.68%	11.32%	11.10%	10.97%
资产合计	601,841	693,714	772,091	863,869	967,272	RORWA	1.20%	1.19%	1.18%	1.17%	1.17%
存款	372,432	427,397	487,232	550,573	622,147	资本状况					
向央行借款	25,861	21,094	21,094	21,094	21,094	资本充足率	12.21%	12.48%	12.53%	12.64%	12.75%
同业负债	72,661	86,692	99,696	114,650	131,847	一级资本充足率	9.93%	10.19%	10.28%	10.40%	10.52%
发行债券	77,567	89,994	94,494	102,053	110,217	核心一级资本充足率	9.20%	9.51%	9.65%	9.82%	9.98%
计息负债	548,521	625,177	702,516	788,370	885,306	资产质量					
负债合计	554,175	638,458	711,769	798,754	896,967	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%
股本	3,667	3,833	4,471	4,471	4,471	拨贷比	4.39%	4.01%	3.36%	2.91%	2.63%
其他权益工具	6,366	9,289	9,289	9,289	9,289	拨备覆盖率	523%	483%	408%	355%	321%
资本公积	10,497	11,495	11,495	11,495	11,495	估值和每股指标					
盈余公积	2,671	2,754	3,322	3,934	4,595	P/E (倍)	6.93	6.45	7.25	6.72	6.23
未分配利润	13,723	15,444	20,012	23,271	26,789	P/B (倍)	0.79	0.74	0.78	0.71	0.65
股东权益合计	47,666	55,256	60,322	65,115	70,305	EPS (元)	1.22	1.26	1.17	1.26	1.36
负债和股东权益合计	601,841	693,714	772,091	863,869	967,272	BVPS (元)	10.67	11.38	10.83	11.82	12.90

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业 的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。