

苏州银行(002966.SZ)

受益区域复苏，看好改革红利持续释放

强烈推荐（上调）

股价：7.29元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.suzhoubank.com
大股东/持股	苏州国际发展集团有限公司9.00%
实际控制人	
总股本(百万股)	3,667
流通A股(百万股)	3,542
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	267
流通A股市值(亿元)	258
每股净资产(元)	9.45
资产负债率(%)	92.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】苏州银行(002966.SZ)*事项点评*盈利增速抬升，资产质量优异*推荐20230201

【平安证券】苏州银行(002966.SZ)*季报点评*息差改善推动盈利高增长，资产质量优于同业*推荐20221024

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



平安观点：

- **受益区域经济复苏，盈利有望持续优于同业。**从区域经济环境来看，我们认为今年以来长三角地区经济复苏势头良好，结合我们草根调研的情况来看，年初区域内银行信贷投放保持充沛，整体节奏快于往年，根据1-2月数据，长三角整体信贷增速持续抬升，2月末信贷同比增速较年初抬升1.0个百分点至14.7%，高于全国3.1个百分点。对于苏州银行而言，区域经济的企稳向好将对其基本面形成支撑，虽然受LPR重定价的影响1季度息差仍有下行压力，但考虑到区域信贷需求有望支撑规模保持快速增长，一定程度能够通过以量补价来缓解营收压力。与此同时，公司资产质量保持稳健，根据22年业绩快报，苏州年末不良率已降至0.88%，保持同业优异水平，拨备覆盖率达531%，优异的资产质量和夯实的拨备将为后续盈利弹性的释放提供支撑，预计公司23年盈利表现有望持续优于同业。
- **管理层平稳过渡，改革成效值得期待。**苏州银行管理层整体架构较为年轻化，新任董事长在苏州本土拥有丰富的市场化履职经验，有利于苏州银行经营战略的平稳推进。2021年以来，公司推出新三年发展规划及“5441”发展战略，提出聚焦“客户体验友好、合规风控有效、数据驱动转型、特色专营突破、精准管理赋能”五大战略制高点。我们看到公司自2021年以来盈利能力大幅度提升，盈利增速达到20%以上，伴随公司事业部改革和新三年发展战略的稳步推进，后续改革红利有望持续释放。
- **对公资源充沛，零售转型提质增效。**中长期视角来看，苏州地区明显的区位优势为苏州银行稳健发展注入了动力，受益于活跃的民营经济和产业发展、雄厚地方财政及自身政务渠道优势，苏州银行在本地对公业务发展享有资源优势，公司制造业贷款占比位列上市银行首位（18%，22H1），与此同时近年来项目类贷款（近2年同比增速保持15%以上）投放积极，区域信贷需求保持充沛。值得注意的是，苏州银行零售转型和异地扩张正在成为重要发力点，有望构筑盈利的新增长极。资产端来看，公司零售贷款近五年均维持15%以上的快增，占比连续三年稳定在35%水平；负债端通过快速扩张人员和网点实现了零售存款的夯实，22H1占比达44%，其中零售活期占存款比重维持10%以上，优于区域内对标同业平均水平。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,305	10,764	11,913	13,636	15,701
YOY(%)	10.0	4.5	10.7	14.5	15.1
归母净利润(百万元)	2,572	3,107	3,948	4,881	5,902
YOY(%)	4.0	20.8	27.1	23.6	20.9
ROE(%)	8.9	10.0	11.8	13.5	15.0
EPS(摊薄/元)	0.70	0.85	1.08	1.33	1.61
P/E(倍)	10.4	8.6	6.8	5.5	4.5
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6

- **投资建议：区域禀赋突出，改革提质增效。**苏州银行资产质量处于同业优异水平，展望未来苏州良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，人员网点的加速扩张也有助于公司揽储和财富管理竞争力的提升，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。目前公司转债已进入转股期，截至 2023 年 4 月 18 日，公司股价相较于转股价溢价 3%，距离强赎触发尚有 27%的空间。我们维持公司 22-24 年盈利预测，对应 EPS 分别为 1.08/1.33/1.61 元，对应盈利增速分别为 27.1%/23.6%/20.9%。目前公司股价对应 22-24 年 PB 分别为 0.77x/0.71x/0.65x，综合考虑公司目前相较对标同业的低估水平，以及基本面的持续向好，上调评级由“推荐”至“强烈推荐”。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

正文目录

一、	受益区域经济复苏，盈利有望持续优于同业	5
1.1	经济弱复苏，长三角经济活力加速修复	5
1.2	看好苏州银行盈利表现持续优于同业	7
二、	管理层平稳过渡，改革成效值得期待	9
2.1	新任董事长本土履职经验丰富，管理层延续稳定性	9
2.2	战略稳步推进，改革红利有望持续释放	10
三、	对公资源充沛，零售转型提质增效	11
3.1	区域资源禀赋得天独厚，造就对公夯实基础	11
3.2	零售转型提质增效，构筑盈利新增长极	12
四、	投资建议：区域禀赋突出，改革提质增效	13
五、	风险提示	14

图表目录

图表 1	经济景气水平回升.....	5
图表 2	1-3月投资、消费、进出口数据（累计同比）.....	5
图表 3	信贷投放增速向上修复.....	6
图表 4	江浙地区信贷增速快于全国 3-5 个百分点.....	6
图表 5	全国一二手房销售均出现修复.....	6
图表 6	苏州地区一二手房成交回暖.....	6
图表 7	1-3 月百城房地产价格指数环比涨跌幅.....	7
图表 8	3 月重点区域新建住宅样本均价涨跌幅.....	7
图表 9	苏州银行：22 年信贷投放保持快增.....	7
图表 10	苏州银行：信贷增速位于省内城商行前列.....	7
图表 11	苏州银行：按揭贷占比位于同业偏低水平.....	8
图表 12	苏州银行：净息差走势.....	8
图表 13	苏州银行：不良+关注率平稳.....	8
图表 14	苏州银行：拨备覆盖率位于同业领先.....	8
图表 15	苏州银行：管理层整体年轻化，均拥有丰富的本土履职经验.....	9
图表 16	苏州银行提出新三年发展战略.....	10
图表 17	苏州银行盈利增速自 2021 年显著提升.....	10
图表 18	苏州 22 年 GDP 总量位列全国第六、江苏第一.....	11
图表 19	苏州财政实力雄厚.....	11
图表 20	苏州银行：制造业贷款占比居上市城商行首位.....	11
图表 21	对公信贷结构：基建类贷款占比提升.....	11
图表 22	苏州银行：零售信贷占比领先于可比同业.....	12
图表 23	苏州银行：零售信贷结构均衡发展.....	12
图表 24	苏州银行：网点和人员快速扩张.....	12
图表 25	苏州银行：活期储蓄存款占比位于上市城商行前列.....	12
图表 26	上市银行估值表（截至 2023 年 4 月 18 日）.....	13

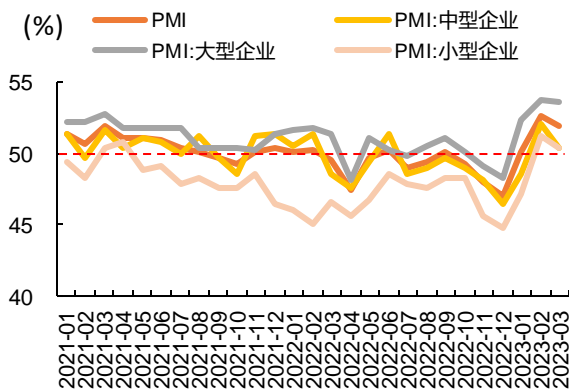
一、受益区域经济复苏，盈利有望持续优于同业

从区域环境来看，我们认为今年以来长三角地区经济复苏势头良好，结合我们草根调研的情况来看，年初区域内银行信贷投放保持充沛，整体节奏快于往年，根据 1-2 月数据，长三角整体信贷增速持续抬升，2 月末信贷同比增速较年初抬升 1.0 个百分点至 14.7%，高于全国 3.1 个百分点。对于苏州银行而言，区域经济的企稳向好将对其基本面形成支撑，虽然受 LPR 重定价的影响 1 季度息差仍有下行压力，但考虑到区域信贷需求有望支撑规模保持快速增长，一定程度能够通过以量补价来缓解营收压力。与此同时，公司资产质量保持稳健，根据 22 年业绩快报，苏州 22 年末不良率已降至 0.88%，保持同业优异水平，拨备覆盖率达到 531%，优异的资产质量和夯实的拨备将为后续盈利弹性的释放提供支撑，我们预计公司 23 年盈利表现有望持续优于同业。

1.1 经济弱复苏，长三角经济活力加速修复

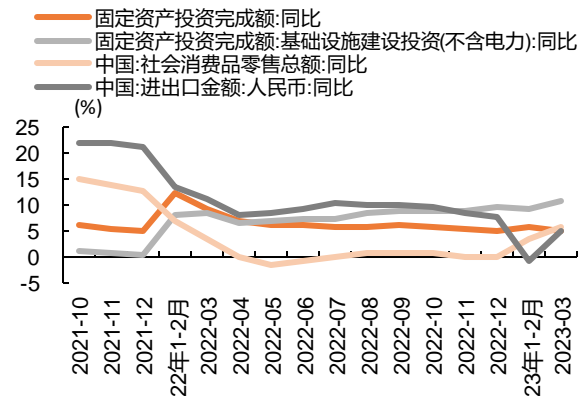
从全国情况来看，年初以来经济呈现出一定的修复趋势，随着春节因素和疫情影响消退，年初以来 PMI 数据不断佐证经济复苏的趋势，3 月 PMI 为 51.9%，高于预期 0.3 个百分点，连续 3 个月位于扩张区间，但相较 2 月下降 0.7 个百分点，呈现弱复苏态势。其中：大、中、小型企业 PMI 分别为 53.6%/50.3%/50.4%，均位于景气区间。结构上，投资增速继续构成对于经济的强支撑，1-3 月全国固定资产投资同比增长 5.1%，其中基建投资在去年高基数上依旧保持 9% 的高增长水平。但是我们也能从消费、贸易等数据观察到复苏的基础尚未稳固，1-3 月社会消费品零售总额同比增长 5.8%，出现回暖但仍不及疫情前同期增速，进出口总额同比增长 4.8%，其中中美贸易额继续收窄，同比降幅达到 13.1%。

图表1 经济景气水平回升



资料来源: Wind, 国家统计局, 平安证券研究所

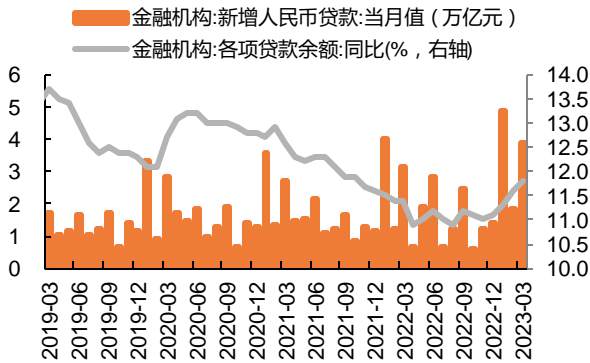
图表2 1-3月投资、消费、进出口数据(累计同比)



资料来源: Wind, 国家统计局, 平安证券研究所

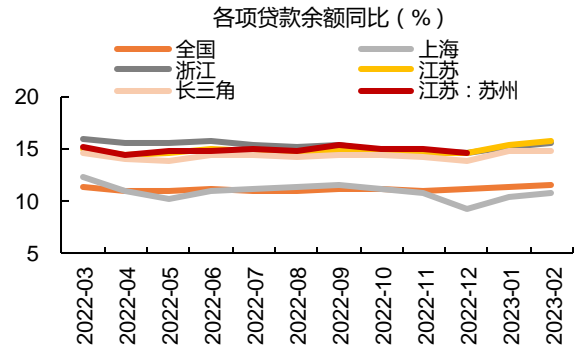
年初以来全国信贷增长加快，长三角区域表现较为突出。从全国金融数据来看，信贷“开门红”3月保持强势，人民币贷款余额 225 万亿元，同比增长 11.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.2 个和 0.4 个百分点，持续好于市场预期。区域来看，根据，2 月末长三角人民币贷款余额同比增长 14.7%，高于全国 3.1 个百分点，其中江苏、浙江的信贷投放增速始终保持优异，2 月存量增速分别达到 15.7%、15.5%，远超出全国增速 4.1%、3.9 个百分点，同时我们看到苏州地区的信贷投放在过去也始终保持 15% 左右的增长水平，展望后续季度我们认为在企业和居民高质量需求相对充沛的支撑下，长三角区域良好的信贷增长趋势将会得以持续。

图表3 信贷投放增速向上修复



资料来源: Wind, 央行, 平安证券研究所

图表4 江浙地区信贷增速快于全国 3-5 个百分点

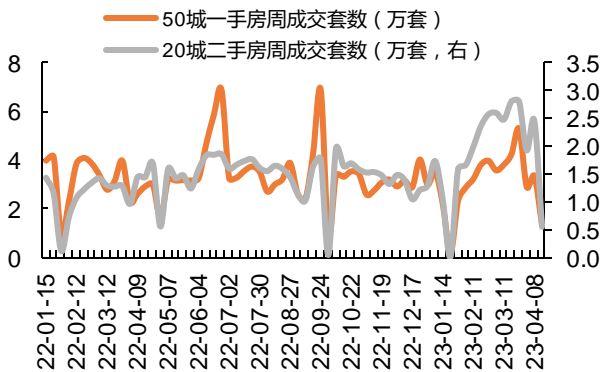


资料来源: Wind, 央行, 苏州市统计局, 平安证券研究所

注: 苏州地区为金融机构贷款余额口径, 暂只披露至 2022 年 12 月

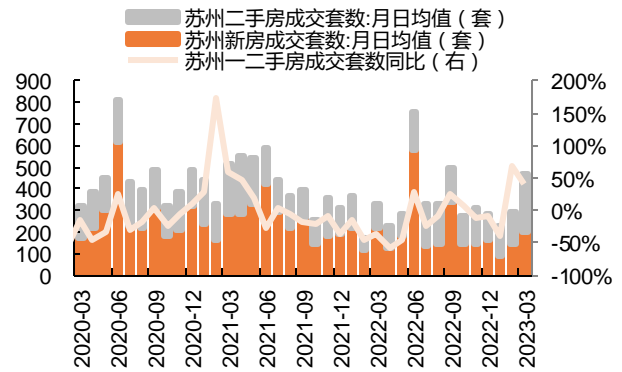
全国一二手房成交量节后出现显著抬升, 以新房数据为例, 3 月重点 50 城新房月日均成交 5654 套, 环比提升 25.3%, 同比提升 33.4%。而基于价格维度全国地产复苏还不够明显, 根据中指研究院统计, 全国百城新房销售均价继 1 月下跌、2 月持平后, 3 月迎来小幅回暖, 环比上涨 0.02%, 二手房价格 1-3 月始终延续跌势, 3 月环比跌幅更是达到 0.05%。区域来看分化较为明显, 就苏州地区而言, 我们看到 2、3 月一二手房月日均成交套数分别同比增长 69.0%、41.0%, 年初以来新房价格也保持 0.01%-0.02% 区间的连续小幅上涨 (较年初累计上涨 0.05%), 综合而言苏州楼市表现为量升价稳, 修复趋势相较其他区域更为稳健。

图表5 全国一二手房销售均出现修复



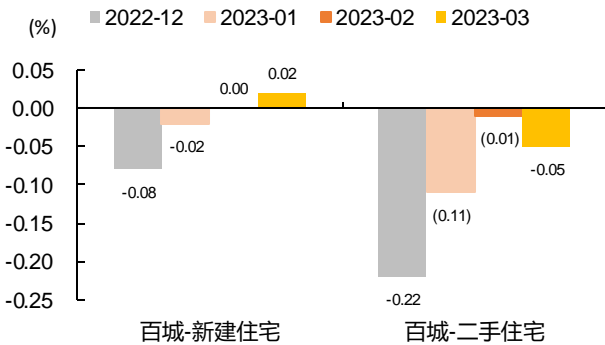
资料来源: Wind, 各地住建局、房管局, 平安证券研究所

图表6 苏州地区一二手房成交回暖



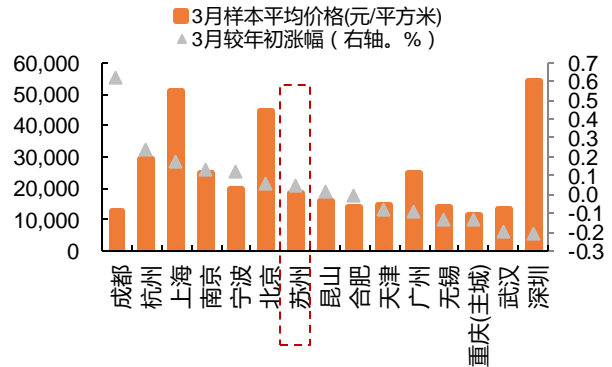
资料来源: Wind, 苏州房管局, 平安证券研究所

图表7 1-3月百城房地产价格指数环比涨跌幅



资料来源：中指研究院，平安证券研究所

图表8 3月重点区域新建住宅样本均价涨跌幅



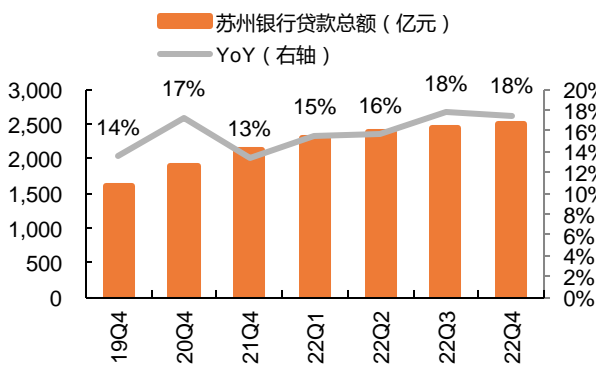
资料来源：中指研究院，平安证券研究所

1.2 看好苏州银行盈利表现持续优于同业

对于苏州银行而言，区域经济的企稳向好将对其基本面形成支撑，虽然受 LPR 重定价的影响 1 季度息差仍有下行压力，但考虑到区域信贷需求有望支撑规模保持快速增长，一定程度能够通过以量补价来缓解营收压力。与此同时，公司资产质量保持稳健，根据 22 年业绩快报，苏州 22 年末不良率已降至 0.88%，保持同业优异水平，拨备覆盖率达到 531%，优异的资产质量和夯实的拨备将为后续盈利弹性的释放提供支撑，我们预计公司 23 年盈利表现有望持续优于同业。

1) 量：2022 年苏州银行的信贷投放实现快增，增速逐季提升，贷款总额全年同比增长 18%，位于省内城商行前列。苏州银行的业务主要集中在苏州地区及江苏省内，致力于服务国有企业、中小企业、专精特新企业，以及加大把握消费类金融业务机遇，展望 2023 年在公司项目储备充裕、区域需求旺盛的双重支撑下，我们认为苏州银行信贷投放仍能保持快速的增长。

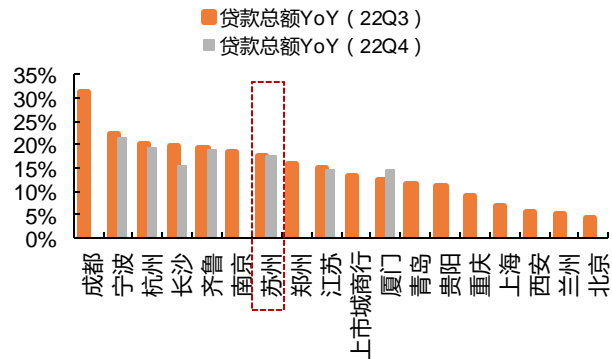
图表9 苏州银行：22 年信贷投放保持快增



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：22Q4 数据来自公司 2022 年度业绩快报公告

图表10 苏州银行：信贷增速位于省内城商行前列



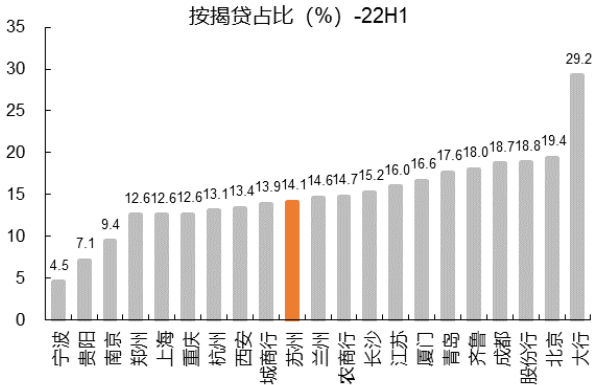
资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：22Q4 数据来自公司 2022 年度业绩快报公告

2) 价：2022 年行业整体面临 LPR 调降的调整，公司净息差同样有所收窄，从而对收入端的增长带来影响，我们认为在 1 季度按揭贷和对公中长期贷款的重定价影响下，公司息差收窄仍然面临压力，可能触及最低点，但预计下行幅度好于同业。后续季度来看，伴随公司零售转型不断加快，重点发力小微和消费金融，零售贷款占比提升一定程度对资产端定价的下行起

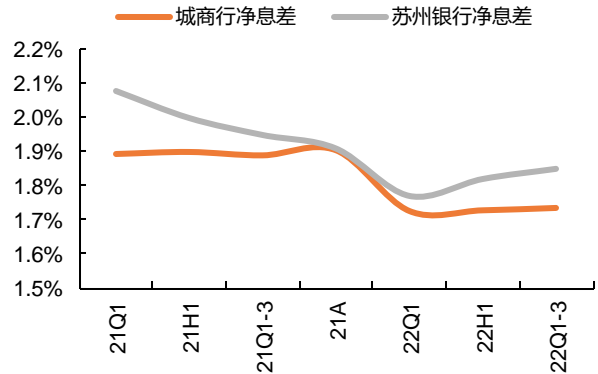
到缓释作用。因此从全年来看，公司净息差有望先抑后扬，在 2、3 季度迎来修复，公司营收也将保持一致的趋势，预计苏州银行全年营收增长水平将继续保持在同业前列。

图表11 苏州银行：按揭贷占比位于同业偏低水平



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

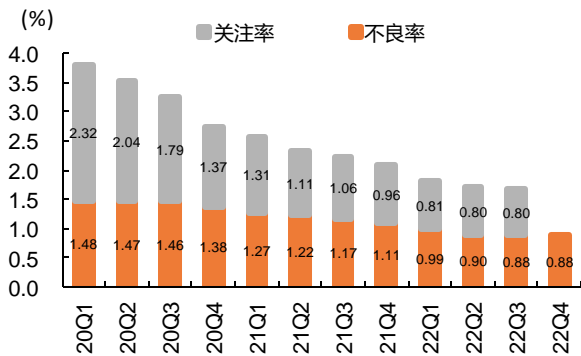
图表12 苏州银行：净息差走势



资料来源：Wind，银保监会，公司公告，平安证券研究所

3) 质：自 2019 年起苏州银行资产质量不断优化，不良率、关注率逐年下降，2022 年面对经济、疫情多重因素扰动，公司资产质量仍能稳中向好，年末不良率已经降至 0.88%，资产质量的核心指标均保持同业优异水平。同时我们注意到公司风险抵补能力十分突出，500%以上的拨备覆盖率水平将有利于公司利润的稳定释放，我们预计公司 2023 年将继续保持亮眼的盈利增长水平。

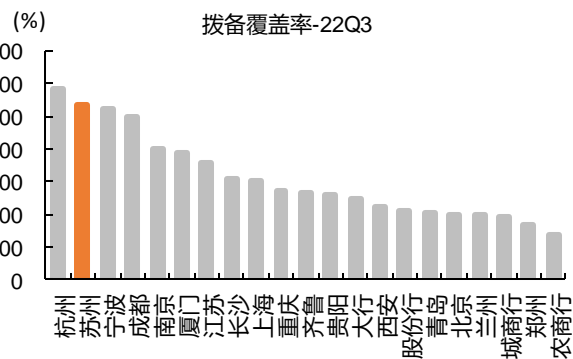
图表13 苏州银行：不良+关注率平稳



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：22Q4 数据来自公司 2022 年度业绩快报公告

图表14 苏州银行：拨备覆盖率位于同业领先



资料来源：Wind，银保监会，公司公告，平安证券研究所

二、管理层平稳过渡，改革成效值得期待

管理及战略层面，苏州银行管理层整体架构较为年轻化，新任董事长在苏州本土拥有丰富的市场化履职经验，有利于苏州银行经营战略的平稳推进。2021年以来，公司推出新三年发展规划及“5441”发展战略，提出聚焦“客户体验友好、合规风控有效、数据驱动转型、特色专营突破、精准管理赋能”五大战略制高点。我们看到公司自2021年以来盈利能力大幅度提升，盈利增速达到20%以上，伴随公司事业部改革和新三年发展战略的稳步推进，后续改革红利有望持续释放。

2.1 新任董事长本土履职经验丰富，管理层延续稳定性

2月苏州银行新任董事长接棒，前董事长王兰凤因到龄退休，由崔庆军先生接任公司董事长。新董事长崔庆军先生此前在建设银行、上海银行任职，兼具国有银行和优秀城商行的工作实践，尤其在苏州本土拥有丰富的市场化履职经验，同时我们看到苏州银行其余主要管理人员均保持稳定，管理层整体架构较为年轻化，将有利于苏州银行经营战略的平稳推进。

图表15 苏州银行：管理层整体年轻化，均拥有丰富的本土履职经验

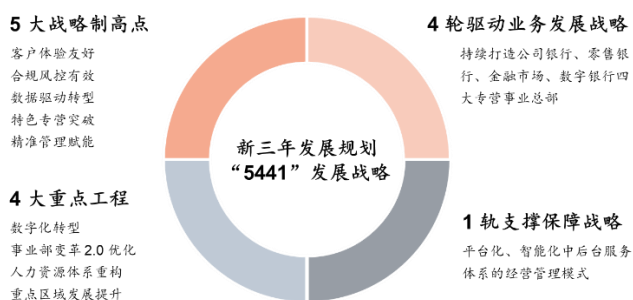
姓名	性别	年龄	学历	履历	职务
崔庆军	男	51	博士	1972年2月出生，博士研究生学历，正高级经济师。历任中国建设银行苏州分行党委宣传与群工部副部长兼团委书记、党委组织部部长、人力资源部总经理，中国建设银行苏州分行吴中支行、相城支行党委书记、行长，中国建设银行信用卡中心南宁运行中心主任，上海银行苏州分行党委书记、行长，上海银行党委委员、副行长、工会主席，2023年2月起任苏州银行党委书记。	董事长，法定代表人，执行董事
赵琨	男	56	本科	1967年9月出生，本科学历，经济师。历任中国人民银行苏州市中心支行经常项目科科长、办公室主任，中国人民银行昆山市支行行长、党组书记，外管局昆山市支局局长，苏州市政府金融工作办公室副主任，苏州国际发展集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理，苏州资产管理有限公司党委书记、董事长、总裁， 2018年6月起任苏州银行党委副书记，2018年9月起任苏州银行党委书记、行长。	行长，执行董事
王强	男	51	硕士	1972年10月出生，硕士研究生学历，高级经济师。历任中国农业银行苏州工业园区支行国际部和营业部总经理、党委书记、行长，中国农业银行苏州分行党委委员、副行长兼昆山支行党委书记、行长，中国农业银行南通分行党委书记、行长，中国农业银行苏州分行党委副书记、副行长，中国农业银行南京分行党委书记、行长， 2018年9月起任苏州银行副行长。	副行长，执行董事
张小玉	男	54	硕士	1969年4月出生，硕士研究生学历，高级工程师。历任深圳发展银行信息科技部核心应用开发室经理、总经理助理兼系统测试室经理、副总经理、副主管（主持工作）、主管（总经理），平安银行总行信息科技部主管（总经理），苏州银行行长助理， 2014年12月起任苏州银行副行长兼首席信息官。	副行长，执行董事，首席信息官
张水男	男	58	本科	1965年4月出生，本科学历，经济师。历任中国人民银行苏州市中心支行计划信贷科办事员、副科长、农村合作金融管理科副科长、苏州市区农村信用联社副主任等职。 2004年12月起任苏州银行副行长。	副行长
魏纯	女	44	硕士	1979年1月出生，本科学历。历任苏州证券研究员、东吴证券研究员、办公室副主任、董事会办公室主任、总裁办公室主任、董事会秘书、副总裁、财务负责人等职。 2020年9月起任苏州银行副行长。	副行长
李伟	男	50	本科	1973年1月出生，本科学历，高级经济师。历任中国投资银行上海浦东分行信贷部、国际业务部、会计部办事员、光大银行上海分行营业部办事员、计划财务部办事员、财务会计部业务副经理、光大银行总行管理会计项目组业务经理、光大银行上海分行计划财务部总经理助理、副总经理(主持工作)、总经理、苏州银行董事会办公室主任、董事会秘书等职。 2020年11月起任苏州银行副行长兼董事会秘书。	副行长，董事会秘书

资料来源：公司公告，平安证券研究所

2.2 战略稳步推进，改革红利有望持续释放

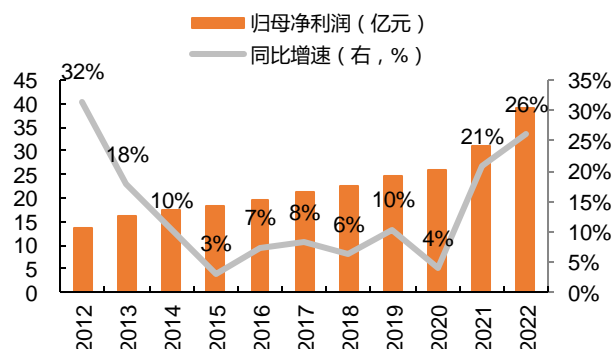
战略方面，苏州银行坚守“以小为美、以民唯美”发展理念，专注“服务中小、服务市民、服务区域经济社会发展”市场定位，自2015年起，苏州银行在全国率先开展事业部组织机构变革，形成了公司银行、零售银行、金融市场、数字银行四大专业化经营事业总部。2020年公司实施事业部2.0变革，构建总行管总、总部组建、区域主战的协同作战模式，实现事业部制的本土化。2021年公司推出新三年发展规划及“5441”发展战略，提出聚焦“客户体验友好、合规风控有效、数据驱动转型、特色专营突破、精准管理赋能”五大战略制高点。此外公司也正在前瞻性布局资本市场业务，目前资产托管、公募基金牌照已经获批，后续将进一步带动中间业务和存贷业务的发展。伴随公司事业部改革和新三年发展战略的稳步推进，我们看到自2021年以来公司盈利能力呈现大幅度提升，盈利增速达到20%以上，后续改革落地成效仍然值得期待。

图表16 苏州银行提出新三年发展战略



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表17 苏州银行盈利增速自2021年显著提升



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：2022 数据来自公司2022 年度业绩快报公告

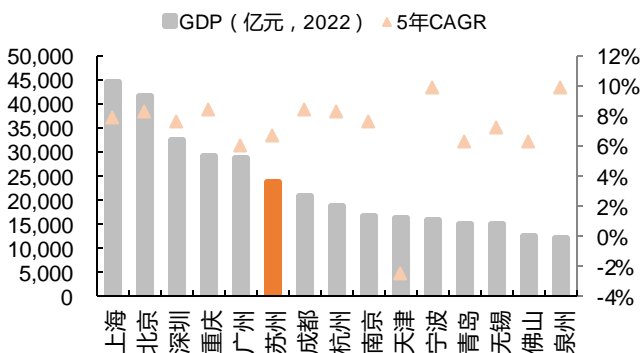
三、对公资源充沛，零售转型提质增效

中长期视角来看，苏州地区明显的区位优势为苏州银行稳健发展注入了动力，受益于活跃的民营经济和产业发展、雄厚地方财政及自身政务渠道优势，苏州银行在本地对公业务发展上享有资源优势，公司制造业贷款占比位列上市银行首位（18%，22H1），与此同时近年来项目类贷款（近2年同比增速保持15%以上）投放积极，区域信贷需求保持充沛。值得注意的是，苏州银行零售转型和异地扩张正在成为重要发力点，有望构筑盈利的新增长极。资产端来看，公司零售贷款近五年均维持15%以上的快增，占比连续三年稳定在35%水平；负债端通过快速扩张人员和网点实现了零售存款的夯实，22H1占比达44%，其中零售活期占存款比重维持10%以上，优于区域内对标同业平均水平。

3.1 区域资源禀赋得天独厚，造就对公夯实基础

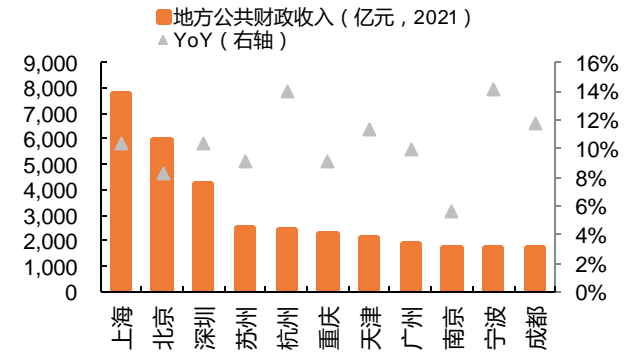
无论从地区经济总量、企业活力、产业发展还是地方财政实力来看，苏州区位优势都十分明显，为苏州银行稳健发展注入了动力，我们认为未来公司信贷需求有望持续旺盛。公司对公信贷主要投放制造业和基建项目，活跃的民营经济和产业发展支撑公司制造业贷款投放持续积极（3年复合增速11%），同时受益于发达区域环境、雄厚地方财政及自身政务渠道优势，基建项目类贷款近两年也保持15%以上的同比增长，综合来看对公信贷增长仍具较大潜力。同时，对公信贷质量还体现出穿越周期的差异化竞争优势，22H1对公贷款不良率仅1.12%，处同业较优水平。

图表18 苏州22年GDP总量位列全国第六、江苏第一



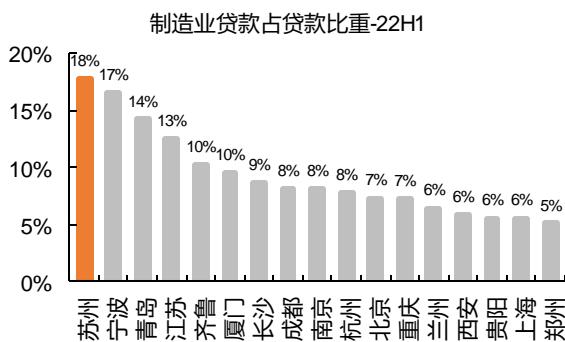
资料来源：国家统计局，平安证券研究所

图表19 苏州财政实力雄厚



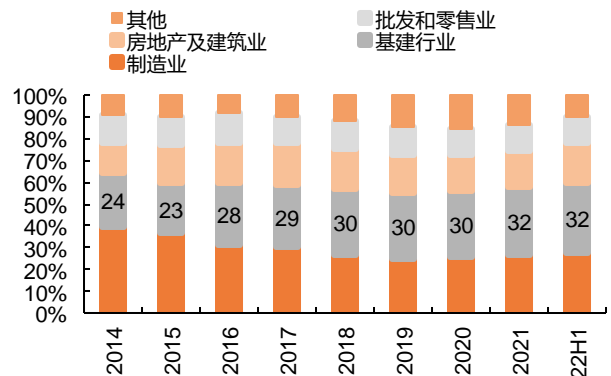
资料来源：国家统计局，平安证券研究所

图表20 苏州银行：制造业贷款占比居上市城商行首位



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

图表21 对公信贷结构：基建类贷款占比提升

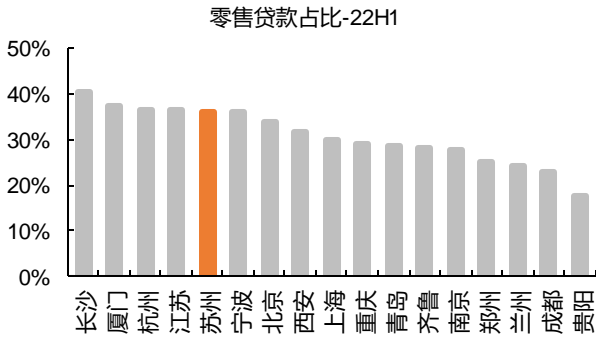


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

3.2 零售转型提质增效，构筑盈利新增长极

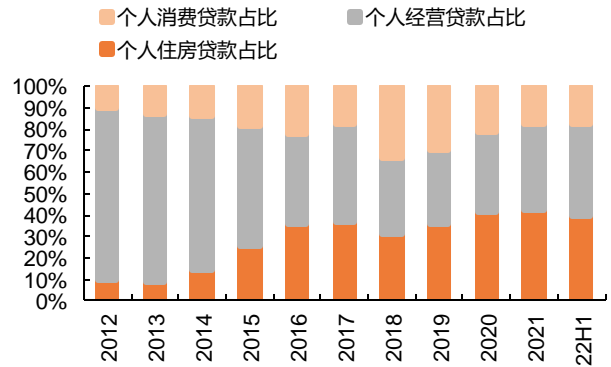
资产端来看，苏州银行零售贷款近五年均维持 15% 以上的快增，占比连续三年稳定在 35% 水平，位于上市城商行前列。零售信贷结构相对均衡，截至 22H1 公司经营贷、按揭贷占零售信贷比重分别为 43%、39%，较 21 年分别变化+3pct/-3pct，而消费贷占比基本位于 18% 水平，其中按揭贷在上市城商行中占比相对偏低。经营贷近三年同比增速均保持在 20% 以上，得益于公司小微贷产品体系的不断丰富和数字化驱动，截至 22H1 苏州银行零售小微两增两控贷款余额 278 亿元，较年初增长 18.7%，在小微企业经营困难、需求减弱背景下仍然实现了较快的投放。

图表22 苏州银行：零售信贷占比领先于可比同业



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

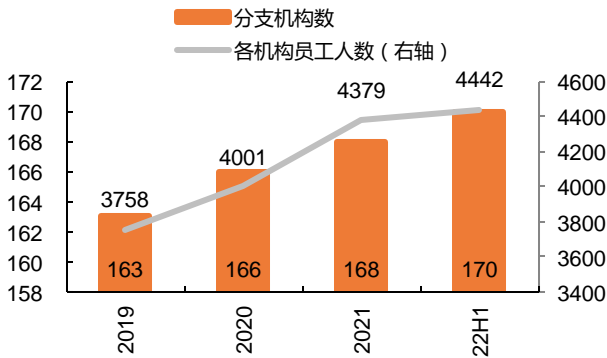
图表23 苏州银行：零售信贷结构均衡发展



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

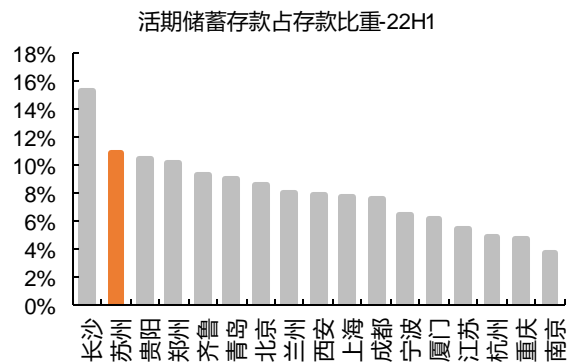
负债端来看，苏州银行作为区域内唯一法人城商行，始终坚持“深耕苏州、面向江苏、融入长三角”的自身定位，截至 2022 年末，公司已拥有 171 家机构网点，下设 12 家分行、140 家支行、2 家社区支行、6 家小微支行和 10 家分理处，基本实现江苏省全覆盖，潜在基础客群和业务拓展空间广阔。公司通过快速扩张人员和网点实现了零售存款的夯实，截至 22H1 零售存款占比达 44%，其中零售活期占存款比重维持 10% 以上，存款成本低于大多数长三角城商行。

图表24 苏州银行：网点和人员快速扩张



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

图表25 苏州银行：活期储蓄存款占比位于上市城商行前列



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

四、投资建议：区域禀赋突出，改革提质增效

苏州银行资产质量处于同业优异水平，展望未来苏州良好的区域环境将持续支撑信贷需求的旺盛，人员网点的加速扩张也有助于公司揽储和财富管理竞争力的提升，伴随大零售转型和事业部改革的持续推进，公司盈利能力有望进一步提升。目前公司转债已进入转股期，截至 2023 年 4 月 18 日，公司股价相较于转股价溢价 3%，距离强赎触发尚有 27%的空间。我们维持公司 22-24 年盈利预测，对应 EPS 分别为 1.08/1.33/1.61 元，对应盈利增速分别为 27.1%/23.6%/20.9%。目前公司股价对应 22-24 年 PB 分别为 0.77x/0.71x/0.65x，综合考虑公司目前相较于对标同业的低估值水平，以及基本面的持续向好，上调评级由“推荐”至“强烈推荐”。

图表 26 上市银行估值表（截至 2023 年 4 月 18 日）

		PE				PB				股息率			
		2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E	2020A	2021A	2022E	2023E
北京银行	601169.SH	4.59	4.43	4.09	3.73	0.49	0.45	0.43	0.39	6.4%	6.5%	7.1%	7.8%
南京银行	601009.SH	7.29	6.02	5.05	4.24	0.98	0.87	0.75	0.66	4.1%	5.0%	5.9%	7.1%
宁波银行	002142.SZ	12.65	9.74	8.25	7.14	1.67	1.41	1.25	1.10	1.6%	1.7%	2.0%	2.4%
上海银行	601229.SH	4.26	4.03	3.99	3.26	0.52	0.48	0.45	0.41	6.4%	6.4%	6.5%	7.9%
江苏银行	600919.SH	7.34	5.62	4.34	3.64	0.82	0.74	0.68	0.61	4.2%	5.3%	6.9%	8.2%
贵阳银行	601997.SH	3.43	3.36	3.29	3.22	0.53	0.43	0.39	0.35	5.4%	5.4%	5.5%	5.6%
杭州银行	600926.SH	10.09	7.77	6.16	5.04	1.13	1.00	0.88	0.74	2.9%	2.9%	3.6%	4.4%
江阴银行	002807.SZ	8.41	6.97	5.50	4.64	0.75	0.70	0.64	0.57	4.4%	4.4%	5.6%	6.6%
无锡银行	600908.SH	9.20	7.64	6.03	5.19	1.02	0.91	0.72	0.65	2.8%	2.8%	3.5%	4.1%
常熟银行	601128.SH	11.96	9.86	7.86	6.30	1.20	1.09	0.96	0.91	2.5%	2.5%	3.2%	4.0%
苏农银行	603323.SH	9.10	7.46	5.77	5.03	0.73	0.67	0.60	0.55	3.1%	3.3%	4.3%	4.9%
张家港行	002839.SZ	9.93	7.62	5.91	4.97	0.92	0.83	0.76	0.67	2.9%	2.9%	3.8%	4.5%
成都银行	601838.SH	8.84	6.80	5.31	4.67	1.29	1.12	1.01	0.88	3.1%	4.3%	5.5%	6.2%
长沙银行	601577.SH	6.31	5.35	4.95	4.32	0.75	0.69	0.62	0.56	3.8%	4.2%	4.5%	5.2%
苏州银行	002966.SZ	10.39	8.60	6.77	5.48	0.82	0.83	0.77	0.71	3.0%	3.5%	4.4%	5.5%
区域性银行平均-加权		8.37	6.76	5.68	4.85	1.02	0.90	0.80	0.71	3.8%	4.2%	4.9%	5.7%

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：1) 粗体为已覆盖公司，未覆盖公司采用 Wind 市场平均盈利预测；2) 行业平均为流通市值加权。

五、 风险提示

- 1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。**银行受宏观经济波动影响较大，宏观经济走势将对企业的经营状况，尤其是偿债能力带来显著影响，从而对银行的资产质量带来波动。当前国内经济正处于恢复期，若未来疫情再度恶化导致国内复工复产进程受到拖累，银行业的资产质量也将存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。
- 2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。**2020年以来受疫情冲击，监管当局采取了一系列金融支持政策帮扶企业，银行资产端利率显著下行。未来如若政策力度持续加大，利率下行将对银行的息差带来负面冲击。
- 3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。**2021年以来“三道红线”叠加地产融资的严监管，部分房企出现了信用违约事件。未来如若监管保持从严，可能进一步提升部分房企的现金流压力，从而对银行的资产质量带来扰动。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	213,770	250,110	290,128	336,549
证券投资	168,891	194,225	223,358	256,862
应收金融机构的款项	28,417	36,942	44,331	53,197
生息资产总额	420,944	492,558	570,527	661,295
资产合计	453,029	530,101	614,013	711,700
客户存款	278,343	325,661	377,767	438,210
计息负债总额	414,380	485,486	565,624	659,115
负债合计	418,740	490,233	570,999	664,832
股本	3,333	3,667	3,667	3,667
归母股东权益	32,646	37,958	40,953	44,623
股东权益合计	34,289	39,868	43,014	46,869
负债和股东权益合计	453,029	530,101	614,013	711,700

资产质量

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
NPL ratio	1.11%	0.88%	0.86%	0.85%
NPLs	2,369	2,201	2,495	2,861
拨备覆盖率	423%	544%	572%	581%
拨贷比	4.69%	4.79%	4.92%	4.94%
一般准备/风险加权资	3.13%	3.20%	3.29%	3.30%
不良贷款生成率	0.33%	0.40%	0.40%	0.40%
不良贷款核销率	-0.44%	-0.47%	-0.29%	-0.28%

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	7,533	8,386	9,651	11,120
净手续费及佣金收入	1,222	1,528	1,986	2,581
营业收入	10,764	11,913	13,636	15,701
营业税金及附加	-108	-120	-137	-158
拨备前利润	7,236	8,011	9,199	10,626
计提拨备	-3,341	-3,062	-3,079	-3,227
税前利润	3,895	4,949	6,119	7,398
净利润	3,288	4,178	5,166	6,245
归母净利润	3,107	3,948	4,881	5,902

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营管理				
贷款增长率	13.3%	17.0%	16.0%	16.0%
生息资产增长率	16.5%	17.0%	15.8%	15.9%
总资产增长率	16.7%	17.0%	15.8%	15.9%
存款增长率	11.3%	17.0%	16.0%	16.0%
付息负债增长率	17.6%	17.2%	16.5%	16.5%
净利息收入增长率	0.1%	11.3%	15.1%	15.2%
手续费及佣金净收入增长	29.4%	25.0%	30.0%	30.0%
营业收入增长率	4.5%	10.7%	14.5%	15.1%
拨备前利润增长率	0.9%	10.7%	14.8%	15.5%
税前利润增长率	17.8%	27.1%	23.6%	20.9%
净利润增长率	20.8%	27.1%	23.6%	20.9%
非息收入占比	11.4%	12.8%	14.6%	16.4%
成本收入比	31.6%	31.6%	31.4%	31.2%
信贷成本	1.66%	1.32%	1.14%	1.03%
所得税率	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
盈利能力				
NIM	1.91%	1.80%	1.78%	1.77%
拨备前 ROAA	1.72%	1.63%	1.61%	1.60%
拨备前 ROAE	23.2%	22.7%	23.3%	24.8%
ROAA	0.74%	0.80%	0.85%	0.89%
ROAE	10.0%	11.8%	13.5%	15.0%
流动性				
分红率	30.04%	30.04%	30.04%	30.04%
贷存比	76.80%	76.80%	76.80%	76.80%
贷款/总资产	47.19%	47.18%	47.25%	47.29%
债券投资/总资产	37.28%	36.64%	36.38%	36.09%
银行同业/总资产	6.27%	6.97%	7.22%	7.47%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.37%	9.60%	9.07%	8.65%
资本充足率(权重法)	13.06%	11.90%	11.06%	10.36%
加权风险资产(¥,mn)	320,051	374,500	433,782	502,795
RWA/总资产	70.6%	70.6%	70.6%	70.6%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033