

苏州银行 (002966.SZ) 外谋扩张，内求变革，花开姑苏尚可期

2023年07月23日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

刘呈祥（分析师）

吴文鑫（联系人）

liuchengxiang@kysec.cn

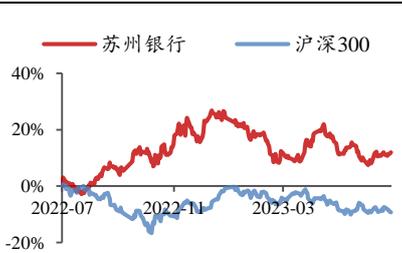
wuwenxin@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

证书编号：S0790123060009

日期	2023/7/21
当前股价(元)	6.76
一年最高最低(元)	8.14/6.11
总市值(亿元)	247.87
流通市值(亿元)	239.44
总股本(亿股)	36.67
流通股本(亿股)	35.42
近3个月换手率(%)	32.21

股价走势图



数据来源：聚源

● 业绩稳健提升，进入高质量发展期，净利润延续高增

净利润延续高增：厚植姑苏，资产获取能力强，不良包袱基本出清，“量”“质”双支撑，2023Q1 净利润维持 20% 以上的高增速；**非息收入优势明显：**中收为非息收入主引擎，2023Q1 占营收比重为上市城商行第一；**走低风险发展道路：**所处区域贷款竞争激烈，定价普遍较低，但净息差拖累边际减小。我们预计苏州银行 2023-2025 年归母净利润分别为 47.44/56.55/66.82 亿元，分别同比+21.07%/+19.21%/+18.15%；EPS 分别为 1.18/1.27/1.37 元，ROE 分别为 12.69%/13.04%/13.28%，当前股价（2023-07-21）对应 PB 为 0.6 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

● 国内首家由农商行转型的城商行，阶段性扩表目标顺利推进

2004 年苏州市区农信社获批改制为东吴农商行，2010 年 9 月 28 日正式更名为苏州银行；2011 年划分至中小银行监管序列，成为国内首家由农商行晋升为城商行的商业银行。股权结构多元化，大量本土民营企业持股，核心管理层长期稳定，为其深耕本土提供了较好的竞争优势。

● 尽享撤市设区红利，带动制造业贷款占比高居上市城商行第一

(1) **网点：**基本实现省内全覆盖，2022 年苏州市、省内其他地区贷款占比分别为 63%、37%，省内拓展空间仍然广阔。(2) **制造业贷款：**2022 年制造业占总贷款的比例为上市城商行第一，扩量优势明显；2021 年以后逐步走出资产质量的低谷期，制造业贷款进入不良率下行、占比上升的复苏阶段。

● 练好内功，公司治理先进，开创商业银行业改革先河

2015 年 7 月，苏州银行全面启动组织架构变革，“小微、零售、科技金融”三大领域精耕细作，至今改革成效显著：(1) **贷款市占率稳增：**苏州市外地区潜力大；(2) **零售属性增强：**作为省内社保卡主要发卡行之一，实现客户资源的高效引流，资负两端的零售贡献度均有提升；(3) **中收为营收提供强支撑：**其中代客理财+代理业务贡献 8 成手续费收入，新获基金子、托管 2 大牌照，助轻型化转型。

● 风险提示：经济增速下行风险；监管政策趋严；业务转型带来的风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,829	11,763	12,810	14,083	15,619
YOY(%)	4.5	8.6	8.9	9.9	10.9
归母净利润(百万元)	3,107	3,918	4,744	5,655	6,682
YOY(%)	20.8	26.1	21.1	19.2	18.2
拨备前利润(百万元)	7,236	7,676	8,601	9,398	10,470
YOY(%)	0.9	6.1	12.0	9.3	11.4
ROE(%)	10.0	11.5	12.7	13.0	13.3
EPS(摊薄/元)	0.93	1.07	1.18	1.27	1.37
P/E(倍)	7.3	6.3	5.7	5.3	4.9
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、	业绩稳健提升，进入高质量发展期	4
1.1、	“量”“质”双支撑，净利润延续高增	4
1.2、	非息优于同业，中收占比为上市城商行第一	5
2、	历史沿革独特，踩准时代节拍	6
2.1、	唯一一家由农商行改制的城商行	6
2.2、	股权多元化，战略持续性可期	7
2.3、	版图乘势扩张，尽享区位红利	9
2.3.1、	地理网点：省内基本全覆盖	9
2.3.2、	行业布局：制造业占比居首	10
3、	练好内功，公司治理机制先进	12
3.1、	开创银行事业部变革的先河	12
3.1.1、	分设四大利润中心，强化特色经营	12
3.1.2、	成果一：贷款市占率稳增，增量空间广阔	12
3.1.3、	成果二：零售属性增强，资负端齐发力	13
3.1.4、	成果三：中收贡献度提升，布局全牌照	14
3.2、	人才与科技双轮驱动，产能有望得到释放	15
4、	资产质量稳中更优，资本补充有序推进	17
4.1、	不良生成率为上市行最低，资产质量扎实	17
4.2、	可转债为扩表提供潜在强劲动能	19
5、	估值分析与投资建议	19
5.1、	盈利预测	19
5.2、	相对估值	20
6、	风险提示	20
附：	财务预测摘要	21

图表目录

图 1：	苏州银行净利润增速位于上市城商行第三（2023Q1）	4
图 2：	规模与拨备形成正向贡献（2022A）	4
图 3：	净息差的拖累减少（2023Q1）	4
图 4：	息差拖累主要来自贷款收益率整体走低	5
图 5：	苏州银行非息收入优势明显（2022）	5
图 6：	苏州银行中收占营收的比例为上市城商行第一（2023Q1）	6
图 7：	苏州银行由农商行蜕变为城商行	7
图 8：	苏州银行超额完成扩表目标	7
图 9：	苏州银行高管薪酬位居上市城商行前列	8
图 10：	苏州银行营业网点分布（按照各分支行总资产规模划分，2022 年末）	9
图 11：	苏州市为全国前十大 GDP 城市	9
图 12：	苏州市第二、三产业占比相当	9
图 13：	苏州银行省内异地贷款占比边际下降	10
图 14：	苏州银行省内其他地区不良率明显下降（%）	10
图 15：	苏州银行对公贷款主要投向制造业、租赁商服	10
图 16：	苏州市制造业中传统产业与新兴产业协调并进	11

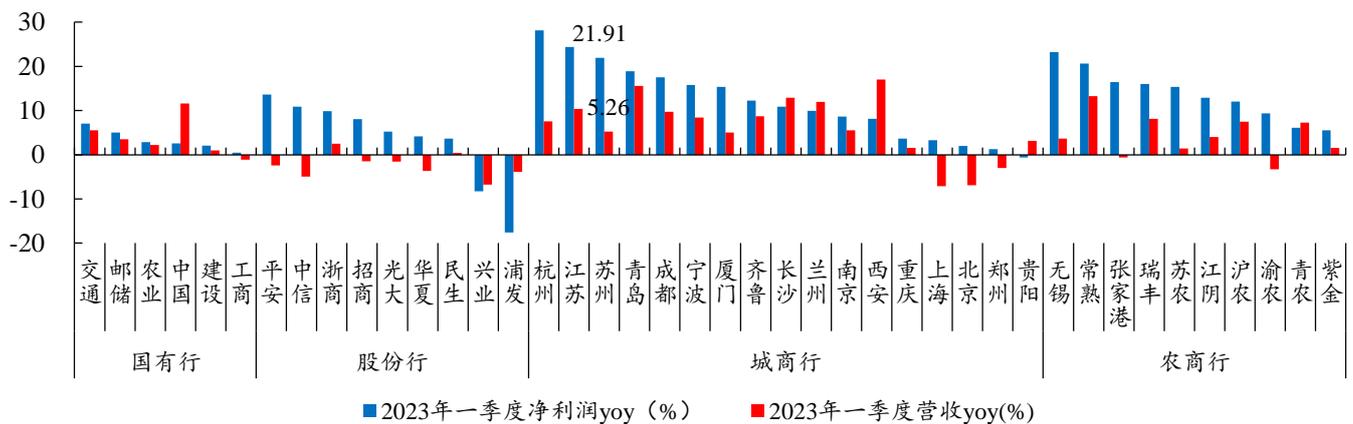
图 17: 制造业占总贷款比例为上市城商行第一 (2022)	12
图 18: 苏州银行在苏州市贷款市占率保持稳增	13
图 19: 苏州银行在苏州市的贷款增量超邮储银行及部分股份行 (2021 年, 亿元)	13
图 20: 苏州银行个贷增速有所放缓	13
图 21: 苏州银行经营贷自 2019 年来逐渐提升	13
图 22: 苏州银行定期存款占比不断上行	14
图 23: 苏州银行个人存款占比位居上市城商行第三	14
图 24: 苏州银行中收占比边际提升	14
图 25: 代客理财+代理类贡献 8 成手续费及佣金收入	14
图 26: 苏州银行实现“一张网”批量获客	16
图 27: 苏州银行成本收入比相对平稳	17
图 28: 苏州银行不良率、关注率均低于 1%	17
图 29: 苏州银行不良生成率降至历史低位	17
图 30: 苏州银行不良生成率为上市银行最低	18
图 31: 苏州银行逾期率位于上市城商行第二低	18
图 32: 苏州银行不良贷款认定趋严	18
图 33: 拨备覆盖率居上市城商行第二高 (2023Q1 末)	18
图 34: 苏州银行拨备覆盖率维持高位	18
图 35: 苏州银行资本充足率指标均有边际下降	19
图 36: 核心一级资本充足率位于上市城商行中游	19
表 1: 生息资产收益率处于上市城商行中游 (2022)	5
表 2: 苏州银行前十大股东多为苏州本土民营企业 (截至 2023 年 3 月末)	7
表 3: 苏州银行历任董事长、行长具有监管与大行背景	8
表 4: 2022 年苏州银行制造业贷款增量占公贷增量的比例较大	11
表 5: 近年苏州银行制造业不良率显著下降	12
表 6: 成为近 8 年来首家获批基金托管资格的中资银行 (截至 2022 年末)	15
表 7: 苏新基金有望拓展公募业务空间 (截至 2022 年末)	15
表 8: 苏州银行“一卡一贷一平台”经营模式抢抓高层次人才	16
表 9: 苏州银行主要预测指标	20
表 10: 预计苏州银行 2023 年 PB 为 0.6 倍	20

1、业绩稳健提升，进入高质量发展期

1.1、“量”“质”双支撑，净利润延续高增

业绩保持上市行前列，2023Q1 净利润维持 20%以上高增。2022 年苏州银行实现净利润 41 亿元，同比增长 25.23%，增速居上市城商行第四；2023Q1 延续高增态势(YoY+21.91%)，增速升至上市城商行第三。2022 年营收为 118 亿元，增速为 8.62%，从其营收结构来看，利息净收入占比约 7 成；中收和投资收益约占非息收入 8 成。整体来看，苏州银行近年业绩稳健增长，财务基本面进入高质量发展期。

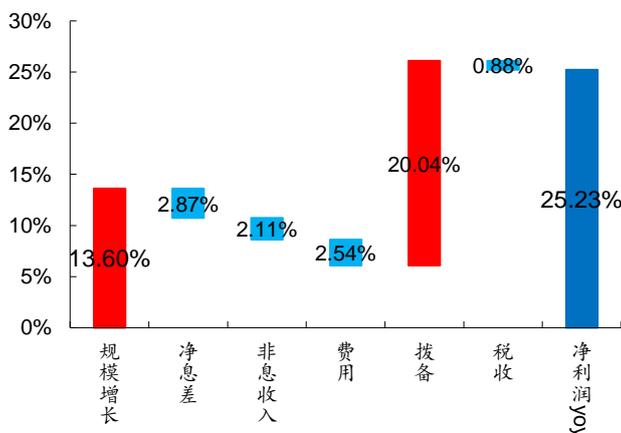
图1：苏州银行净利润增速位于上市城商行第三（2023Q1）



数据来源：Wind、开源证券研究所

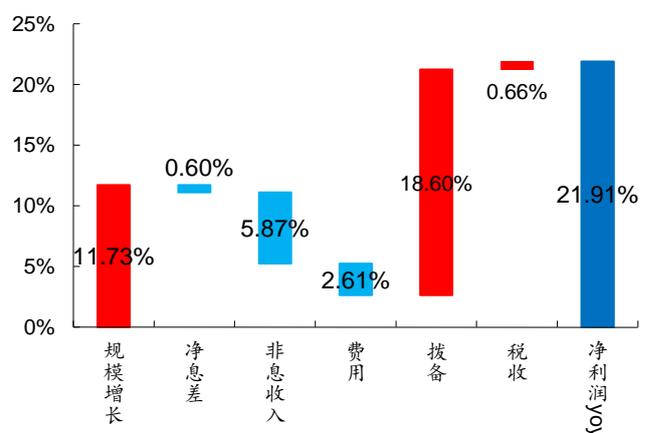
“量”“质”形成双支撑，“价”的拖累减小。通过对苏州银行 2022 年及 2023Q1 净利润增速进行拆解，发现其正向贡献因子主要有：规模增长、拨备；形成拖累的主要有：净息差、非息收入、费用。其中，拨备的正向贡献最大，主要由于苏州银行资产质量较好且拨备安全垫较厚，拨备反哺利润空间大，2022 年及 2023Q1 信用减值损失同比分别下降约 17%、30%。

图2：规模与拨备形成正向贡献（2022A）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：净息差的拖累减少（2023Q1）

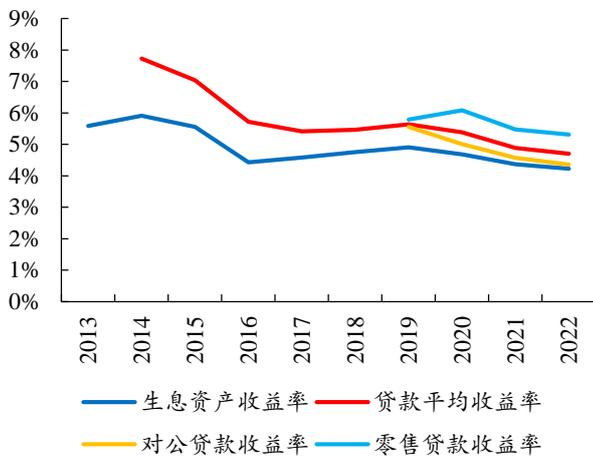


数据来源：Wind、开源证券研究所

贷款收益率整体走低，息差略承压，非息收入有望贡献增量。生息资产收益率自 2019 年以来有所下滑，2022 年以 4.23%居上市城商行中下游。主要由于苏南贷款竞争较为激烈，且受实体经济需求疲弱的影响，对公和零售收益率整体较低且边际

略降。但由于所处区域居民人均收入相对较高，除传统存贷业务外，苏州银行可通过沉淀 AUM 拓展综合收益，带来非息收入。

图4：息差拖累主要来自贷款收益率整体走低



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：生息资产收益率处于上市城商行中游（2022）

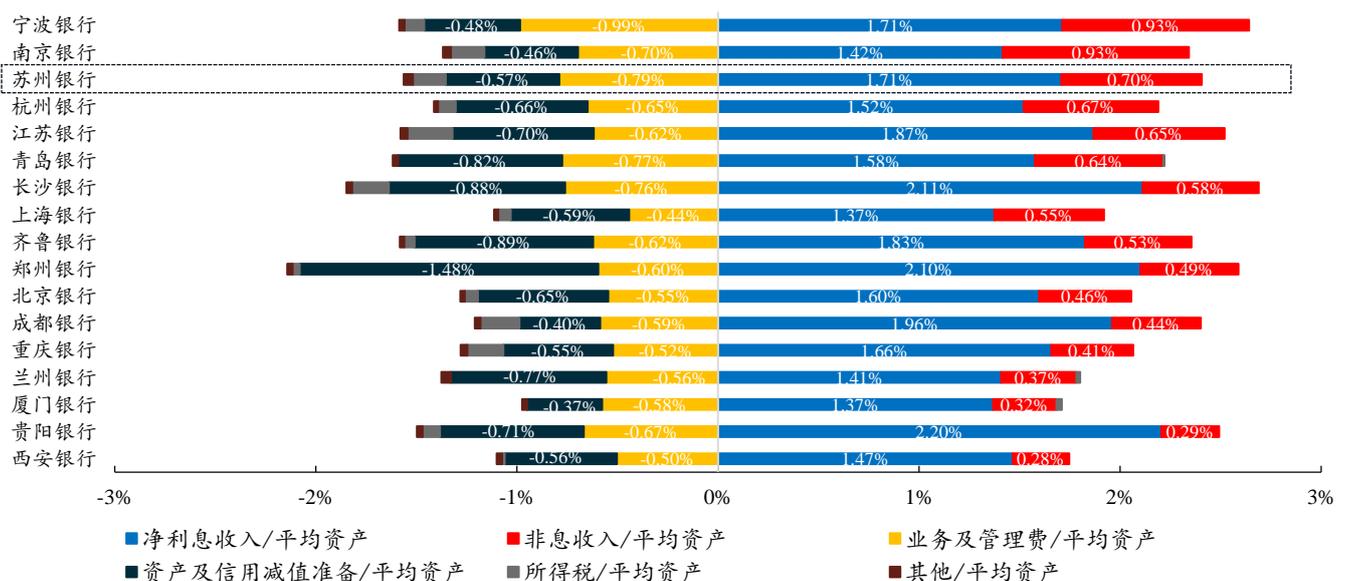
	生息资产	贷款	对公贷款	零售贷款
长沙	4.80%	6.01%	5.56%	6.69%
贵阳	4.74%	5.40%	5.51%	4.91%
郑州	4.65%	5.18%	5.51%	4.77%
兰州	4.62%	5.67%	5.76%	5.46%
江苏	4.53%	5.36%	-	-
重庆	4.44%	5.09%	5.40%	5.75%
南京	4.32%	5.24%	4.60%	6.87%
宁波	4.25%	5.34%	4.44%	6.92%
成都	4.24%	4.93%	4.95%	4.86%
苏州	4.23%	4.70%	4.36%	5.31%
青岛	4.22%	4.98%	5.04%	5.65%
西安	4.17%	5.02%	4.89%	6.44%
齐鲁	4.11%	5.04%	4.87%	5.46%
杭州	4.06%	4.96%	-	-
厦门	3.94%	4.74%	-	-
北京	3.85%	4.36%	3.76%	5.48%
上海	3.74%	4.44%	4.23%	5.55%
排名	10	15	11	11

数据来源：Wind、开源证券研究所

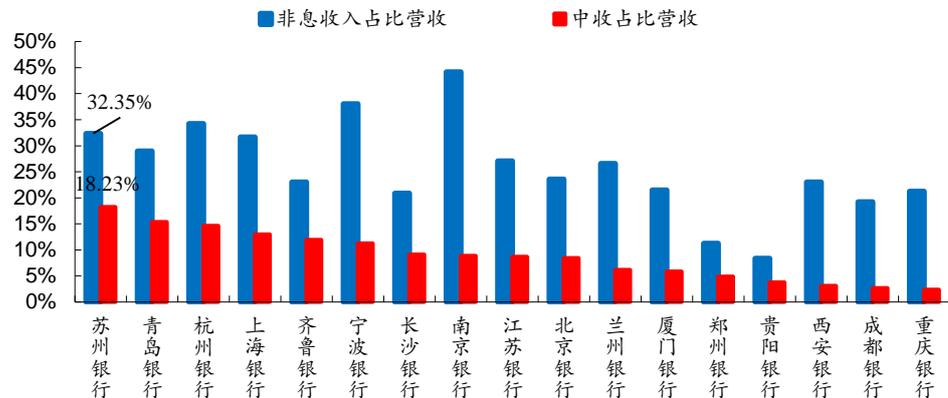
1.2、非息优于同业，中收占比为上市城商行第一

ROE 拆解发现，苏州银行非息收入优势明显。2022 年末苏州银行 ROE（加权平均）为 11.52%，位于上市城商行第九，我们将 2022 年上市城商行的 ROE 拆解发现其非息收入的优势较为明显。其中，中收为非息收入主要贡献力量，2023Q1 占营收 18%，占比升至上市城商行第一。随着苏州银行轻型化转型推进，非息收入占比有望进一步提升。短期虽业务费用、所得税对 ROE 略有拖累，但随着金融科技效能显现，成本收入比有望改善。我们认为其 ROE 仍有较大的上行空间。

图5：苏州银行非息收入优势明显（2022）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：苏州银行中收占营收的比例为上市城商行第一（2023Q1）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、历史沿革独特，踩准时代节拍

2.1、唯一一家由农商行改制的城商行

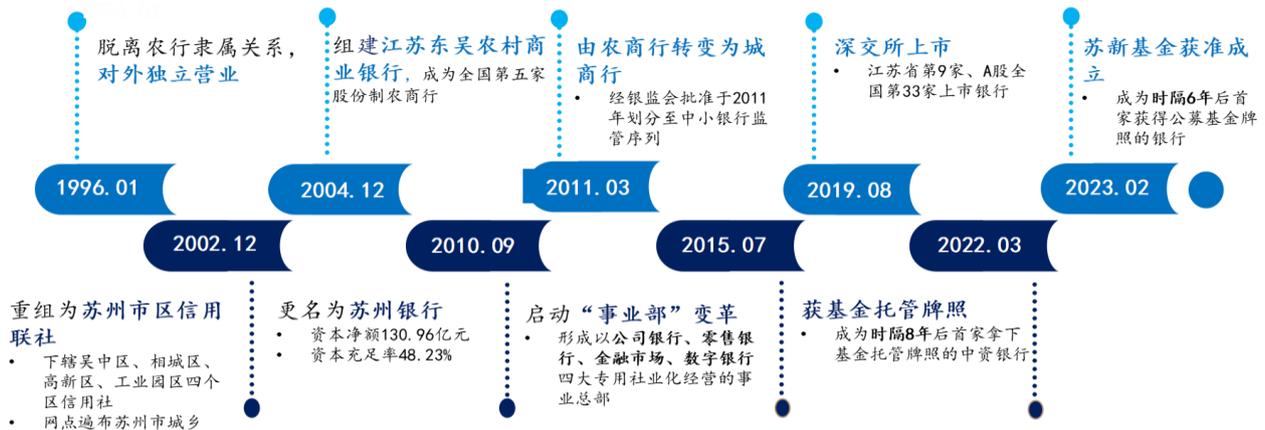
经历吴县撤市设区，开创由农商行改制为城商行的先例。苏州银行历史进程较有特色，先后经历了农信社组建为农商行、再改制为城商行的发展阶段，成为目前苏州市的唯一法人城商行：

阶段（1）：行社脱钩+撤市设区。1996年国务院发布《关于农村金融体制改革的决定》，鼓励“行社脱钩”（指农业银行和农信社），农信社走上独立发展之路。在此背景下，苏州市郊农信社、吴县市农信社分别于1996年底脱离农行，开始独立运营。随着2001年吴县撤市设区（即如今的苏州市吴中区和相城区），苏州市区内的金融资源整合迎来重大契机：2002年苏州市郊农信社、吴县市农信社合并重组为苏州市区农信社，下辖吴中区、相城区、高新区、工业园区四个区的信用社。

阶段（2）：农信社→农商行。2004年苏州市区农信社获批改制，命名为东吴农商行，同年12月28日正式挂牌开业，成为全国第5家股份制农商行。

阶段（3）：农商行→城商行。2007年，根据“新设合并统一法人，综合处置不良资产，募集新股充实资本，构建现代银行体制”的总体思路，无锡、苏州、南通、常州、淮安、徐州、扬州、盐城、镇江、连云港等10地的城商行组建为江苏银行，原苏州市商业银行也因此被并入新组建的江苏银行，导致苏州地区的城商行名额空缺。在当时苏州政府对金融业的大力扶持下，2010年9月28日，江苏东吴农商行正式更名为苏州银行；2011年被划分至中小银行监管序列，正式由农商行晋升为城商行，填补了当时苏州地区城商行的空缺，成为苏州市唯一的法人城商行，也是全国唯一一家由农商行改制为城商行的银行。2019年8月在深交所成功上市。

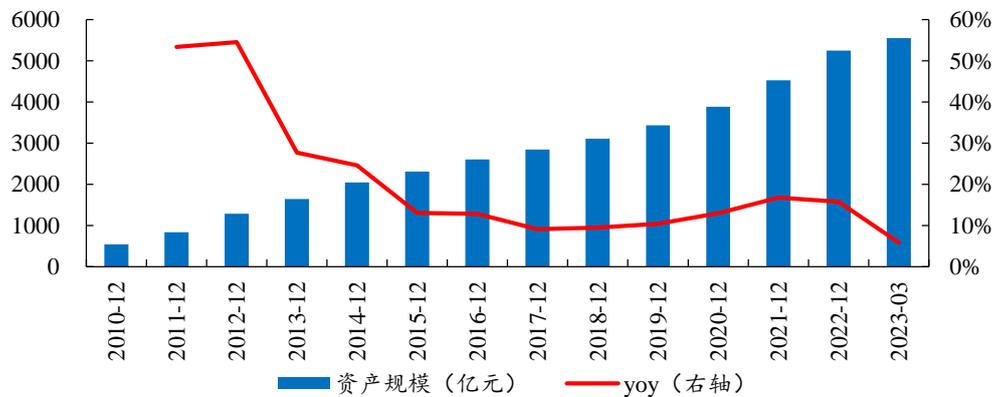
图7：苏州银行由农商行蜕变为城商行



资料来源：苏州银行官网、开源证券研究所

依托区位优势，规模乘风而起，提前实现阶段性扩表目标。由于改制成立较晚，2010年正式挂牌成立之时总资产仅542亿元（2010年末），但2023Q1末已突破5500亿大关。受益于撤市设区的区位优势，其业务版图空前扩张，于2010年提出“两年翻一番，四年翻两番”的经营目标，即“2012年末总资产超1000亿元，2014年底超2000亿元”，隐含的CAGR为35%~40%，我们测算实际的CAGR为54%、39%，超额完成扩表目标。

图8：苏州银行超额完成扩表目标



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、股权多元化，战略持续性可期

国资与本土民企均有持股，前十股东多为苏州本土明星企业。2023Q1末苏州银行持股占比超过5%以上的股东仅有2家，股权集中度较为分散，经营决策更加独立自主。前十大股东中有5家为国企，持股共计超20%。前十大股东中的民企覆盖纺织业、批发零售等行业，其中盛虹集团、江苏国泰均入榜苏州十大民营企业。本土民营企业纷纷持股，使得苏州银行与区域经济发展形成深度共振，尽享区域红利。

表2：苏州银行前十大股东多为苏州本土民营企业（截至2023年3月末）

截至2019H1末（上市初）前十大股东	持股比例 (%)	股东性质	截至2023Q1末前十大股东	持股比例 (%)	股东性质
苏州国际发展集团有限公司	10.00	国有	苏州国际发展集团有限公司	9.00	国有
张家港市虹达运输有限公司	6.50	境内非国有	苏州工业园区经济发展有限公司	5.40	国有
苏州工业园区经济发展有限公司	6.00	国有	张家港市虹达运输有限公司	3.87	境内非国有
波司登股份有限公司	4.43	境内非国有	盛虹集团有限公司	3.33	境外
盛虹集团有限公司	3.71	境内非国有	香港中央结算有限公司	2.95	境内非国有

江苏吴中集团有限公司	3.00	境内非国有	江苏吴中集团有限公司	2.70	境内非国有
苏州城市建设投资发展有限责任公司	2.47	国有	苏州城市建设投资发展有限责任公司	2.22	国有
江苏国泰国际集团有限公司	2.13	国有	江苏国泰国际贸易有限公司	1.92	国有
苏州海竞信息科技集团有限公司	1.83	境内非国有	全国社保基金一一五组合	1.58	其他
苏州市相城区江南化纤集团有限公司	1.67	境内非国有	苏州新浒投资发展有限公司	1.50	国有
苏州新浒投资发展有限公司	1.67	国有			
合计	43.41		合计	34.47	

资料来源：苏州银行公告、开源证券研究所

核心管理层具有监管和大行背景，为扩大业务版图奠定良好基础。近年苏州银行核心管理层多具备监管背景和大行任职经历，如新任董事长崔庆军于2023年2月正式“接棒”，此前先后履职于建设银行、上海银行。不同于部分区域行的内部成长路线，管理层以其丰富的监管和大行背景，为苏州银行扩大业务版图、争取各类金融牌照奠定了良好基础。

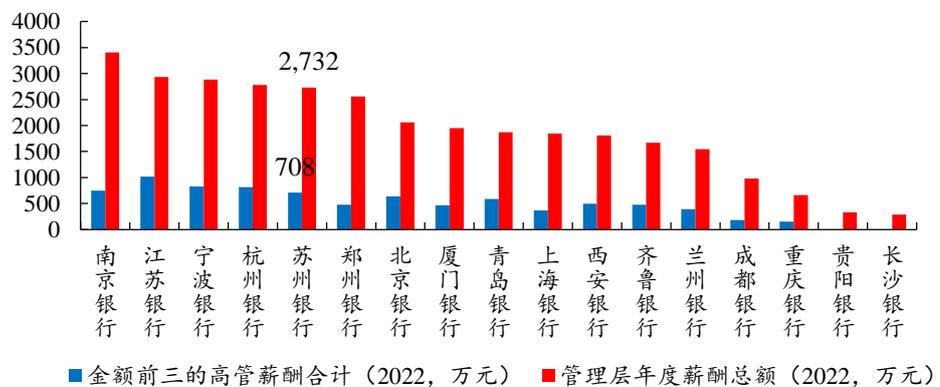
表3：苏州银行历任董事长、行长具有监管与大行背景

职务	姓名	任职期限	简介
董事长	崔庆军	2023.02-至今	历任 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，苏州银行党委书记等职
	王兰凤	2011.07-2023.02	历任中国光大银行苏州分行党委书记、行长、中国光大银行上海分行党委委员、党委书记、行长、中国光大银行总行行长助理等职
	王吉成	2010.09-2011.07	在江苏黄海农场、昆山人民银行、苏州市农行、苏州市人民银行、吴县市信用联社、苏州市区信用联社、江苏东吴农村商业银行工作，历任副科长、科长、党委书记、主任、理事长、董事长
行长	赵琨	2018.06-至今	历任 中国人民银行苏州市中心支行 经常项目管理科科长、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、苏州国发集团党委副书记、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。
	王兰凤	2017.06-2018.06	历任中国光大银行苏州分行党委书记、行长、中国光大银行上海分行党委委员、党委书记、行长、中国光大银行总行行长助理等职
	徐挺	2012.03-2017.06	历任中国建设银行太仓支行副行长（挂职）、中国建设银行苏州工业园区支行副行长，中国建设银行苏州分行公司业务部副总经理，中国建设银行太仓支行行长、党委书记，中国建设银行苏州工业园区支行行长、党总支书记，中国建设银行苏州分行副行长、党委委员”
	顾南兴	2010.09-2012.03	从业35年，金融从业27年，曾供职于太湖化工厂、吴县农行太湖营业所、吴县市信用联社、苏州市区信用联社、江苏东吴农村商业银行工作，历任营业所副主任、主任、联社副主任、行长

资料来源：苏州银行公告、开源证券研究所

市场化机制激励加持，高管薪酬位居上市城商行前列。2021年，苏州银行优化市场化经营机制，规定“以岗定薪，岗变薪变，差异化激励”，以提高管理层的积极性。2022年末管理层薪酬总额为2732万元，与其余4家长三角地区城商行一齐进入上市城商行前五，主要由于该地区市场化程度高，激励机制较为灵活。

图9：苏州银行高管薪酬位居上市城商行前列



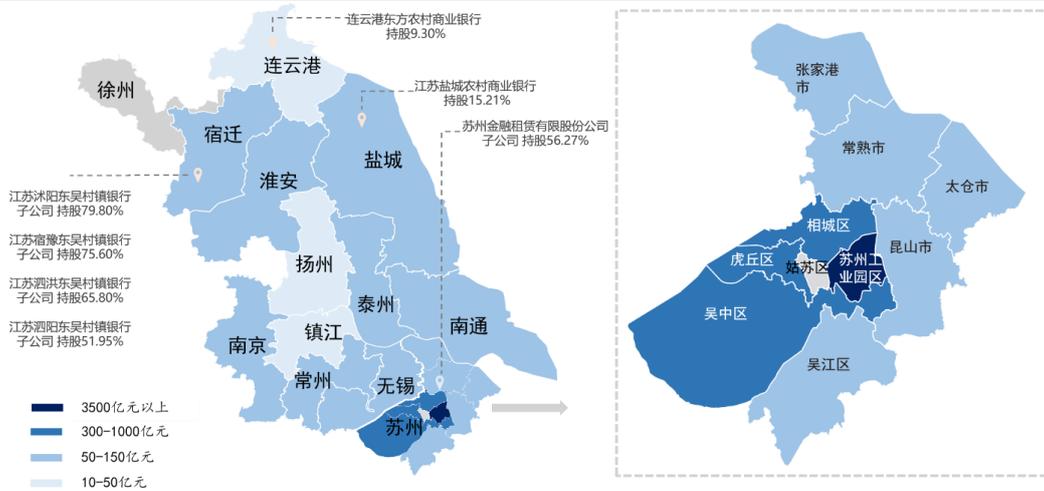
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、版图顺势扩张，尽享区位优势

2.3.1、地理网点：省内基本全覆盖

位于产业资源丰富的江苏省，网点基本实现省内全覆盖。近年来，苏州银行不断优化网点布局和建设。截至 2022 年末已拥有 1 家总行、12 家分行和苏州地区 8 家支行；控股 4 家村镇银行，2015 年发起设立苏州金融租赁；参股 2 家苏北的农商行。除徐州市外，目前已基本实现对江苏省的全覆盖。2019 年新加坡代表处获批开业，成为全国首家在新加坡获批代表处的城商行。苏州与新加坡的渊源，可追溯至 1994 年国务院下发《关于开发建设苏州工业园区有关问题的批复》，同意苏州市同新加坡合作开发苏州工业园区。中新深入合作背景下，苏州银行的新加坡代表处有望升级为特色分行。

图10：苏州银行营业网点分布（按照各分支行总资产规模划分，2022 年末）



数据来源：苏州银行年报、开源证券研究所（注：图中颜色越深代表分支行资产规模越大）

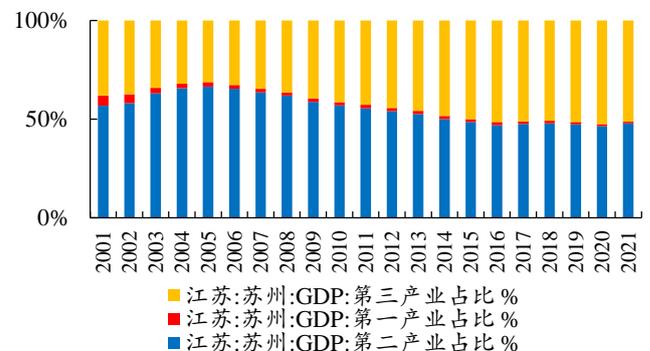
立足“经济强市”苏州，营商环境优渥，本土资产获取能力较强。2022 年苏州市 GDP 总量为 2.4 万亿元，位居全国地级市第六，得天独厚的经济环境给予其较好的展业基础。目前苏州市已形成完整的先进制造业集群，大量企业集聚，潜在客群庞大，资产获取能力有望持续领先。

图11：苏州市为全国前十大 GDP 城市



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：苏州市第二、三产业占比相当

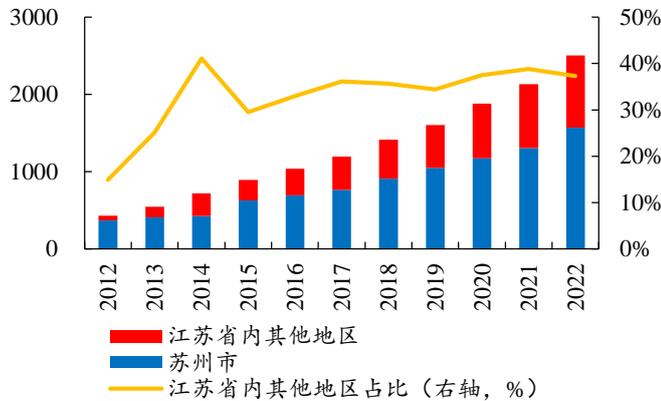


数据来源：Wind、开源证券研究所

省内其他地区贷款进入量增、质优的良性发展阶段。苏州银行秉承“专心专注专业”的理念，将“苏州经验”异地“开花结果”，省内其他地区贷款（江苏省内除苏州市）占比边际上行，2022 年末为 37.33%。随着分支行在南通、连云港、常州、淮安、宿

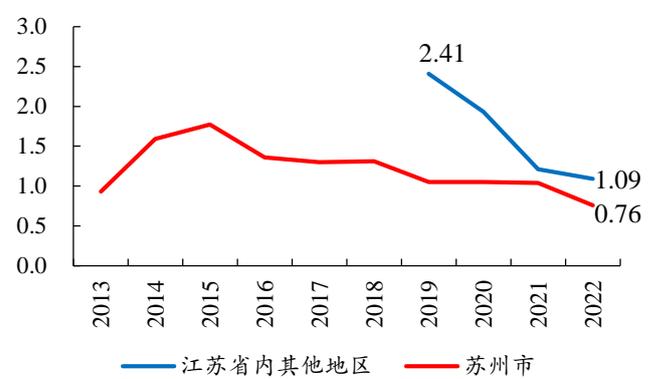
迁等地的持续扩张，市场份额的拓展空间仍然较大。2019年在省内其他地区的不良率为2.41%，远高于苏州市；但随着贷款扩张以及优化风控，不良率已显著下降至2022年末的1.09%。

图13: 苏州银行省内异市贷款占比边际下降



数据来源: 苏州银行年报、开源证券研究所

图14: 苏州银行省内其他地区不良率明显下降 (%)

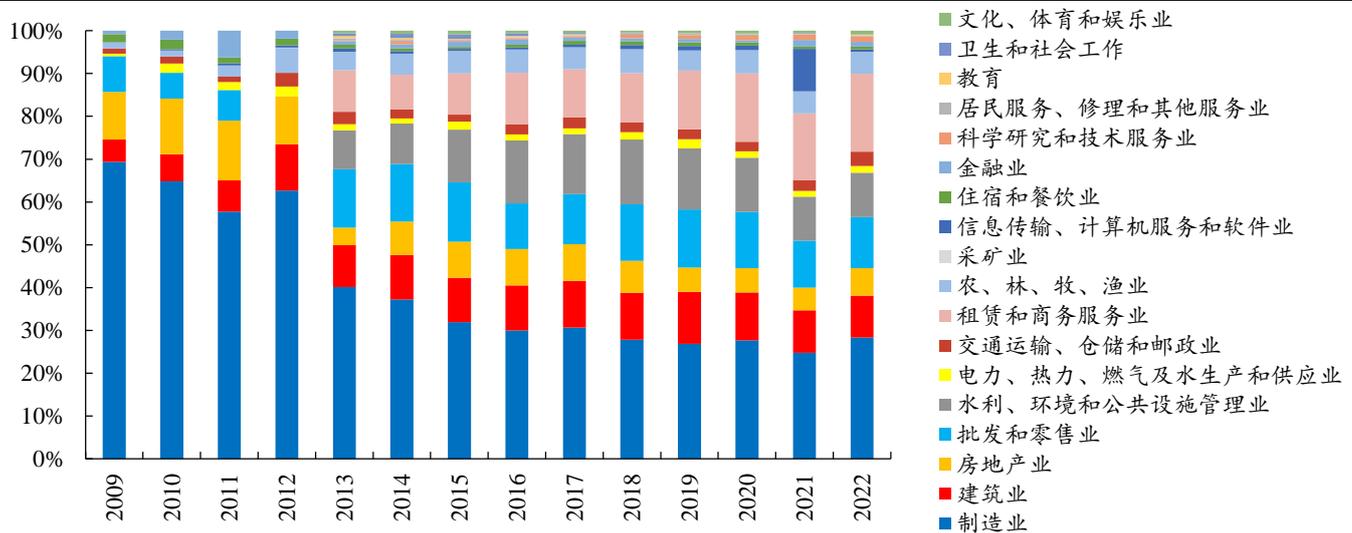


数据来源: 苏州银行年报、开源证券研究所

2.3.2、行业布局: 制造业占比居首

依托苏州“工业立市”，苏州银行公贷主要投向制造业、租赁商服。2022年苏州银行对公贷款的第一大投向为制造业（2022年末余额占公贷的27.5%，2022年新增占公贷的35%）。而基建大类（租赁商服+水利+电力+交运）亦为重点投放行业，余额占公贷约38%，且不良率维持在0.5%以下。

图15: 苏州银行对公贷款主要投向制造业、租赁商服



数据来源: Wind、开源证券研究所

表4：2022年苏州银行制造业贷款增量占公贷增量的比例较大

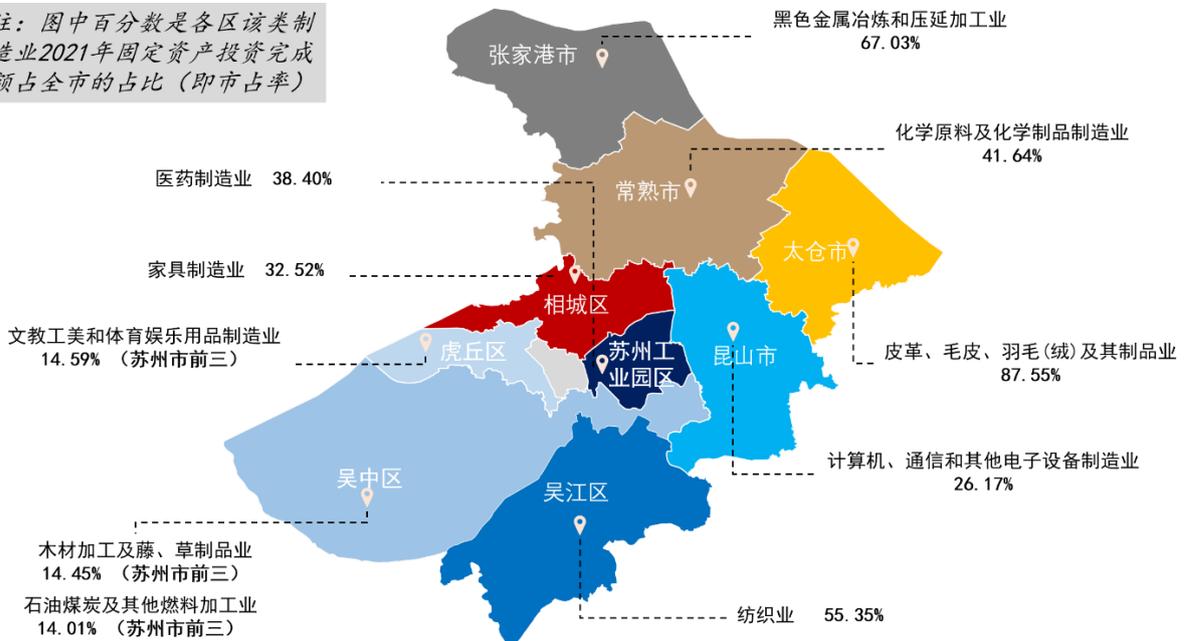
	制造业	租赁商服	交运	电力	水利
北京银行	39%	-8%	25%	13%	13%
上海银行	31%	-3%	-46%	48%	38%
江苏银行	26%	24%	2%	2%	15%
宁波银行	28%	-3%	3%	4%	12%
南京银行	9%	40%	0%	2%	26%
杭州银行	17%	18%	2%	-5%	48%
长沙银行	17%	23%	-1%	7%	7%
成都银行	12%	51%	2%	-1%	11%
贵阳银行	6%	20%	10%	2%	2%
重庆银行	14%	49%	4%	-6%	22%
郑州银行	7%	50%	-3%	2%	10%
青岛银行	-11%	7%	5%	5%	14%
苏州银行	35%	25%	7%	2%	5%
齐鲁银行	5%	26%	3%	6%	18%
西安银行	17%	63%	-18%	-6%	42%
厦门银行	29%	0%	4%	0%	15%
兰州银行	8%	8%	-1%	17%	13%

数据来源：Wind、开源证券研究所

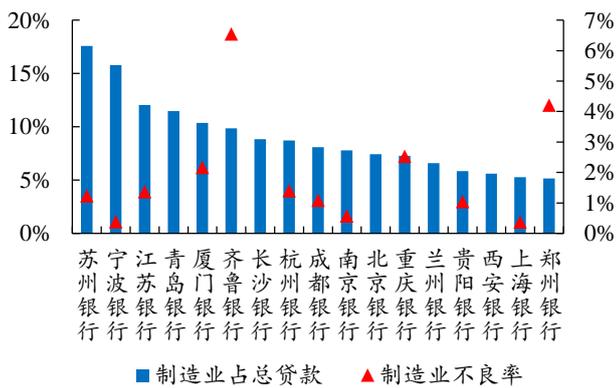
制造业贷款走入良性发展阶段，占比位居上市城商行第一。苏州市制造业呈现出传统产业+新兴产业协调并进的特点，传统纺织、钢铁、化工等产业加速转型升级，生物医药、电子信息等先导产业茁壮成长。苏州银行将制造业作为全行重点投放领域，2022年末制造业占总贷款17.57%，占比为上市城商行第一。受经济下行压力影响，制造业贷款曾在2018、2019年为负增长，主要由于产业转型下风险集中暴露（2018-2020年苏州银行制造业贷款不良率分别为4.41%/4.57%/4.33%），战略调整了制造业占比。2020年由于积极响应抗疫复产，制造业贷款逐步走出低谷期，进入不良率下行、占比上升的复苏阶段。

图16：苏州市制造业中传统产业与新兴产业协调并进

注：图中百分数是各区该类制造业2021年固定资产投资完成额占全市的占比（即市占率）



数据来源：苏州市统计局、开源证券研究所（注：图中占比=该区该行业固定资产投资完成额÷全市该行业固定资产投资完成额）

图17：制造业占总贷款比例为上市城商行第一（2022）


数据来源：苏州银行年报、开源证券研究所

表5：近年苏州银行制造业不良率显著下降

	2018	2019	2020	2021	2022
制造业	4.41%	4.57%	4.33%	2.20%	1.24%
水利、环境和公共设施管理业	0.22%	0.17%	0.17%	0.04%	0.03%
租赁和商务服务业	0.81%	0.43%	0.11%	0.20%	0.23%
批发和零售业	3.63%	3.93%	1.51%	1.74%	1.15%
建筑业	0.97%	1.04%	1.65%	0.90%	0.74%
房地产业	0.19%	-	1.36%	6.65%	4.55%
农、林、牧、渔业	1.14%	1.44%	2.06%	1.50%	1.39%
交通运输、仓储和邮政业	0.89%	0.53%	0.66%	0.22%	0.12%
电力、燃气及水生产供应业	3.21%	-	-	0.81%	0.40%
其他	1.55%	2.26%	1.29%	1.48%	0.90%
公司贷款和垫款本金	2.10%	2.02%	1.76%	1.47%	0.99%
总贷款	1.68%	1.53%	1.38%	1.11%	0.88%

数据来源：苏州银行年报、开源证券研究所

3、练好内功，公司治理机制先进

3.1、开创银行事业部变革的先河

3.1.1、分设四大利润中心，强化特色经营

敢为人先，成为全国首家全面实施事业部变革的商业银行。苏州银行成功改制后，积极探索传统商业银行的转型之路，于2014年提出将启动“重构”模式，开展组织架构变革——将“总分支”三级架构变为总部下设利润中心的事业部制架构。事业部改革使其与国际先进银行主流管理模式接轨，走在全国城商行的前列：

(1) 初探期（2015-2016年）：设立公司银行、零售银行、金融市场业务三大事业部。2015年7月实施事业部变革，初步形成公司银行、零售银行和金融市场三大专业化经营事业部条线。一是建设服务型总行，加大对总部在人力、财务等方面的授权。二是打造了自上而下垂直管理的事业部架构，各事业部“一城一策”、“一行一策”确定区域发展重点，突破同质化竞争壁垒。

(2) 发展期（2017-2019年）：增社数字银行事业部。苏州银行通过设立数字银行总部，升级优化电子银行渠道，正式推广直销银行，力争将其打造为另一个重要增长点。由于积极拥抱数字转型机遇，2021年成为全国首家参与数字人民币流通的城商行。

(3) 成熟期（2020年至今）：积极推动事业部2.0变革，即事业部制本土化。
 (a) 在事业部制架构下，建立“总行-总部-区域”的风险管理体系，实施风险总监派驻制，即总行对风险人员进行垂直管理，有力保证了风控的独立性和严谨性。(b) 构建“总行管总、总部组建、区域主战”的协同作战模式：总行明确战略目标，不断提高管理精准度和服务主动性，为各事业部减负；各事业部结合自身专业优势制定发展战略，提升特色化经营能力。紧盯实体经济和民生大零售，该模式实现了苏州银行事业部制的本土化。

3.1.2、成果一：贷款市占率稳增，增量空间广阔

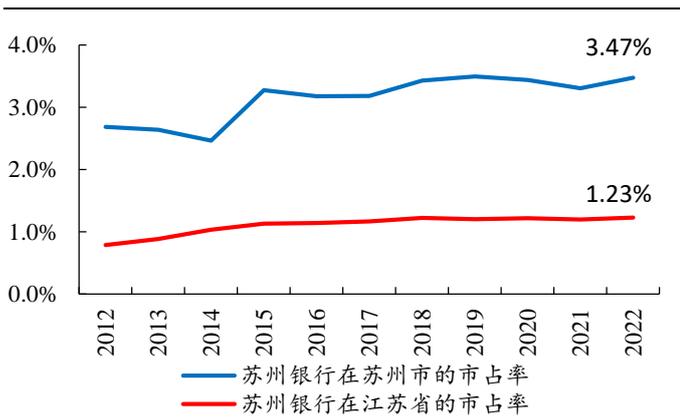
自2015年“事业部”改革至今，贷款市占率在激烈角逐中保持稳增：

(1) 在苏州市的存量贷款市占率边际上行至3.5%。近十年来，苏州银行在苏州

市的贷款余额呈逐年增加态势，2022年末为1571亿元，贷款市占率从2012年末的2.68%增加至2022年末的3.47%，其中2015年市场份额提升显著，此后整体进入上行通道，但占比尚有待提升。

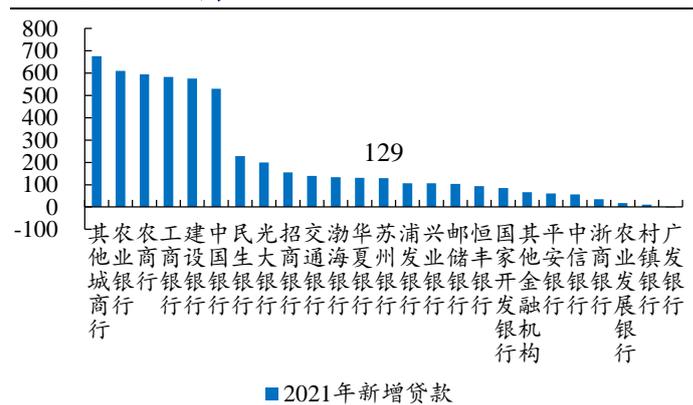
(2) 在苏州市的增量贷款市占率为2.4%，仍有上升空间。2021年苏州银行在苏州市的贷款增量市占率为2.4%，远超邮储银行及部分股份行，但仍有较大上升空间，同期工、农、中、建四大行均为10%以上，形成有力竞争。

图18: 苏州银行在苏州市贷款市占率保持稳增



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 苏州银行在苏州市的贷款增量超邮储银行及部分股份行(2021年, 亿元)



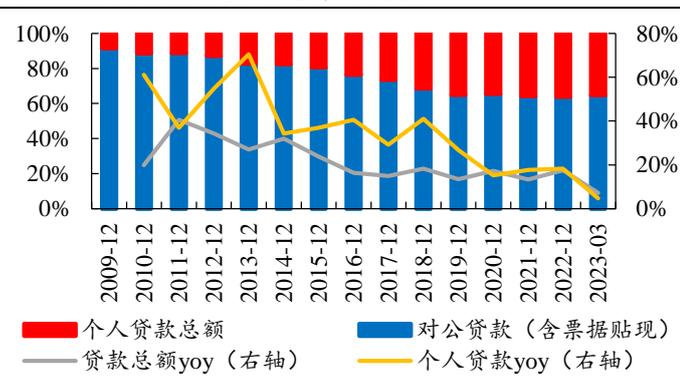
数据来源: 苏州市地方金融监管机构、开源证券研究所(注: 数据最新披露至2021年末)

3.1.3、成果二: 零售属性增强, 资产负债齐发力

事业部改革专攻零售大盘, 经营贷占比有望提升。2016年是事业部改革的元年, 新成立的零售银行总部专攻零售大盘, 改革成效显著。2016-2019年零售贷款增速在25%-40%, 显著高于贷款平均增速, 成为愈加重要的增长极。此外, 零售贷款的结构不断优化, 经营贷是主引擎, 占比为个贷的40%以上。

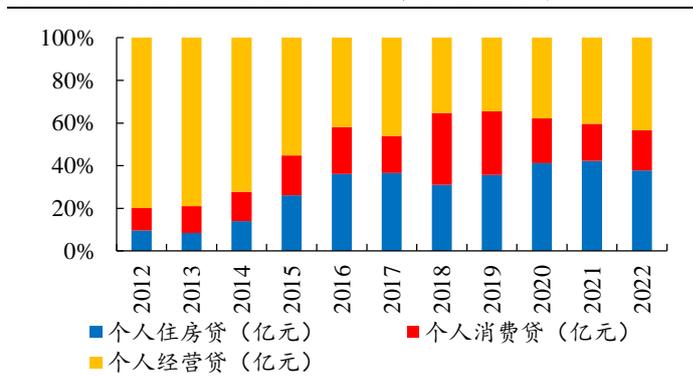
作为省内社保卡主要发卡行之一, 实现客户资源的高效引流及培育。2021年苏州银行获得江苏省三代社保卡发卡资格, 当年发卡量突破210万张。为抢抓客户资源, 苏州银行大力推进第三代社保卡发行, 截至2022年末已累计发放约360万张, 占苏州市常住人口(2022年末为1291万人), 人口覆盖率为28%。借助发卡行渠道优势, 实现了客群基础的累积和培育, 有助于反哺零售业务。

图20: 苏州银行个贷增速有所放缓



数据来源: Wind、开源证券研究所

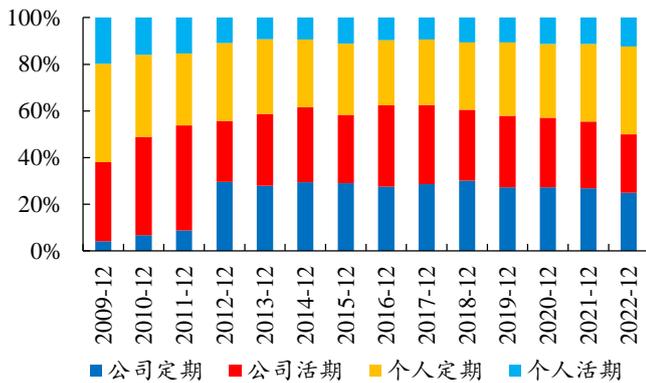
图21: 苏州银行经营贷自2019年来逐渐提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

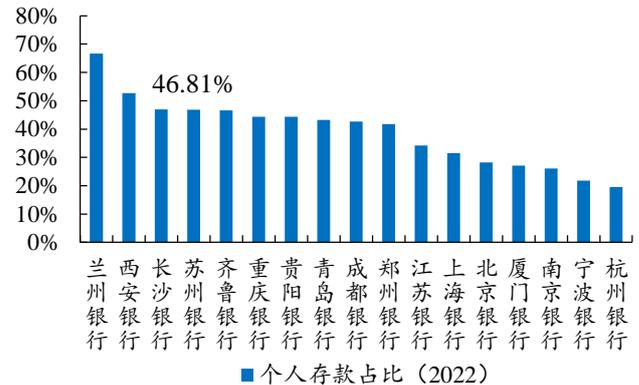
个人存款占比居上市城商行第三，存款“减负”对冲存款定期化压力。同样受益于社保卡发卡行等民生金融优势，苏州银行个人存款占比不断上行，2022年占比近47%，位居上市城商行第四位。相比其他上市城商行，苏州银行各类存款成本率位居中游水平，仍有进一步下降的空间。2023年3月、6月，苏州银行多次调降活期存款挂牌利率至0.20%，3年期和5年期定期存款利率降至2.75%，有助于部分对冲行业普遍存在的存款定期化现象带来的成本压力。

图22：苏州银行定期存款占比不断上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：苏州银行个人存款占比位居上市城商行第三

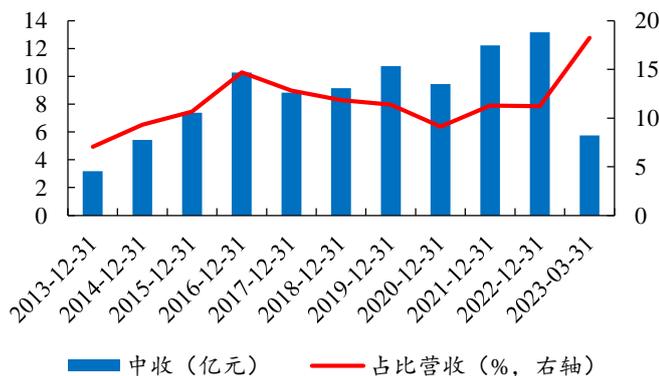


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.4、成果三：中收贡献度提升，布局全牌照

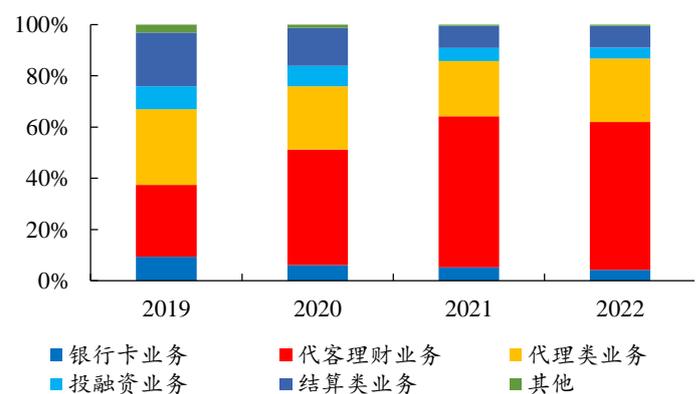
代客理财和代理类业务贡献 8 成以上手续费收入。近年来，苏州银行重点加码财富管理，渠道侧与产品侧双轮驱动，全牌照布局稳中有进，成为中小城商行探索资管新路径的“排头兵”。2023Q1 实现中收近 6 亿元，占比营收 18%，较 2022 年提升较多。近年代客理财和代理类（保险、基金等）业务增速迅猛，2022 年全年两类收入约占手续费及佣金收入的 82%。叠加 2022 年“破冰”新获的 2 大金融牌照，中收多样性有望增强。

图24：苏州银行中收占比边际提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：代客理财+代理类贡献 8 成手续费及佣金收入



数据来源：苏州银行年报、开源证券研究所

破冰一：成功获批基金托管资格，成为近 8 年来首家获批的中资银行。苏州银行全方位对接客户服务需求，提升中间业务收入多样性，加速布局基金托管业务。2022 年获批基金托管资格，成为近 8 年来首家获批的中资银行，意味着未来可托管包括公募基金、私募基金、银行理财、信托计划在内的资管产品，对于苏州银行进一步稳中收、吸存款、拓客户具有积极意义。

表6：成为近8年来首家获批基金托管资格的中资银行（截至2022年末）

序号	机构简称	获取时间	省份	城市	序号	机构简称	获取时间	省份	城市
1	工商银行	1998-02-24	北京	北京市	17	上海银行	2009-08-18	上海	上海市
2	建设银行	1998-03-18	北京	北京市	18	渤海银行	2010-06-29	天津	天津市
3	农业银行	1998-05-29	北京	北京市	19	宁波银行	2012-10-30	浙江省	宁波市
4	交通银行	1998-07-03	上海	上海市	20	浙商银行	2013-11-13	浙江省	杭州市
5	中国银行	1998-07-07	北京	北京市	21	徽商银行	2014-01-03	安徽省	合肥市
6	光大银行	2002-10-23	北京	北京市	22	广州农商银行	2014-01-09	广东省	广州市
7	招商银行	2002-11-06	广东省	深圳市	23	恒丰银行	2014-02-10	山东省	济南市
8	浦发银行	2003-09-10	上海	上海市	24	杭州银行	2014-03-17	浙江省	杭州市
9	民生银行	2004-07-09	北京	北京市	25	南京银行	2014-04-09	江苏省	南京市
10	中信银行	2004-08-18	北京	北京市	26	江苏银行	2014-06-23	江苏省	南京市
11	华夏银行	2005-02-23	北京	北京市	27	渣打银行(中国)	2018-10-16	上海	上海市
12	兴业银行	2005-04-25	福建省	福州市	28	花旗银行(中国)	2020-08-27	上海	上海市
13	北京银行	2008-06-03	北京	北京市	29	德意志银行(中国)	2020-12-05	北京	北京市
14	平安银行	2008-08-06	广东省	深圳市	30	苏州银行	2022-03-14	江苏省	苏州市
15	广发银行	2009-05-04	广东省	广州市	31	青岛银行	2022-07-16	山东省	青岛市
16	邮储银行	2009-07-16	北京	北京市	32	成都银行	2022-07-25	四川省	成都市

资料来源：Wind、开源证券研究所

破冰二：再度跻身公募业务，苏新基金整装待发。2022年11月25日核准设立苏新基金（苏州银行持股56%），距离城商行上一次拿到公募基金牌照已过去10年。2023年2月6日，苏新基金成立，苏州银行为最大股东。新加坡凯德基金与苏州工业园区亦有出资，可有效整合中新两国政府资源，实现强强联合。根据苏州银行2022年中报披露，非金融企业债务融资工具B类主承销商资格亦有序推进。

表7：苏新基金有望拓展公募业务空间（截至2022年末）

序号	公司性质	基金管理人简称	获批日期	成立日	股东	注册资本(亿元)	城市
1	中央国有	招商基金	2002-12-27	2002-12-27	招商银行55%,招商证券45%	13.10	深圳
2	中外合资	中银基金	2004-07-29	2004-08-12	中国银行83.5%,贝莱德16.5%	1.00	上海
3		工银瑞信基金	2005-06-04	2005-06-21	工商银行80%,瑞士信贷(香港)20%	2.00	北京
4		交银施罗德基金	2005-07-25	2005-08-04	交通银行65%,施罗德投资管理30%,中国国际海运集装箱(集团)5%	2.00	上海
5		建信基金	2005-09-09	2005-09-19	建设银行65%,信安金融25%,中国华电集团10%	2.00	北京
6		浦银安盛基金	2007-07-17	2007-08-05	上海浦东发展银行51%,法国安盛投资39%,上海国盛集团资产10%	19.10	上海
7		农银汇理基金	2008-02-25	2008-03-18	中国农业银行51.67%,东方汇理33.33%,中铝资本控股15%	17.50	上海
8		民生加银基金	2008-10-15	2008-11-03	中国民生银行63.33%,加拿大皇家银行30%,三峡财务6.67%	3.00	深圳
9		中加基金	2013-03-14	2013-03-27	北京银行44%,加拿大丰业银行28%,北京乾融投资12%,中地种业6%,绍兴越华5%,中国有研科技5%	4.65	北京
10	地方国有	兴业基金	2013-03-27	2013-04-17	兴业银行90%,中海集团投资10%	12.00	福州
11		鑫元基金	2013-08-23	2013-08-29	南京银行80%,南京高科20%	17.00	上海
12		上银基金	2013-08-26	2013-08-30	上海银行90%,中国机械工业集团10%	3.00	上海
13	中外合资	永赢基金	2013-10-08	2013-11-07	宁波银行71.49%,新加坡华侨银行28.51%	9.00	宁波
14		恒生前海基金	2016-06-16	2016-07-01	恒生银行70%,前海金融控股30%	5.00	深圳
15		苏新基金	2022-11-25	2022-11-25	苏州银行56%,新加坡凯德基金24%,苏州工业园区经济发展20%	1.50	苏州

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：中欧基金第一大银行股东非中资银行，故剔除）

3.2、人才与科技双轮驱动，产能有望得到释放

汇聚：抢抓精英人群，客群资源更加优质。苏州银行联合江苏省内苏州、南通、连云港、常州、淮安、宿迁6市，打响“一卡一贷一平台”人才科创金融品牌，并联合证券、资管、保险等各金融同业，为人才以及人才企业提供“一站式”综合金融服务，截至2022年末，人才卡服务覆盖省内8个地市，发卡近万张。

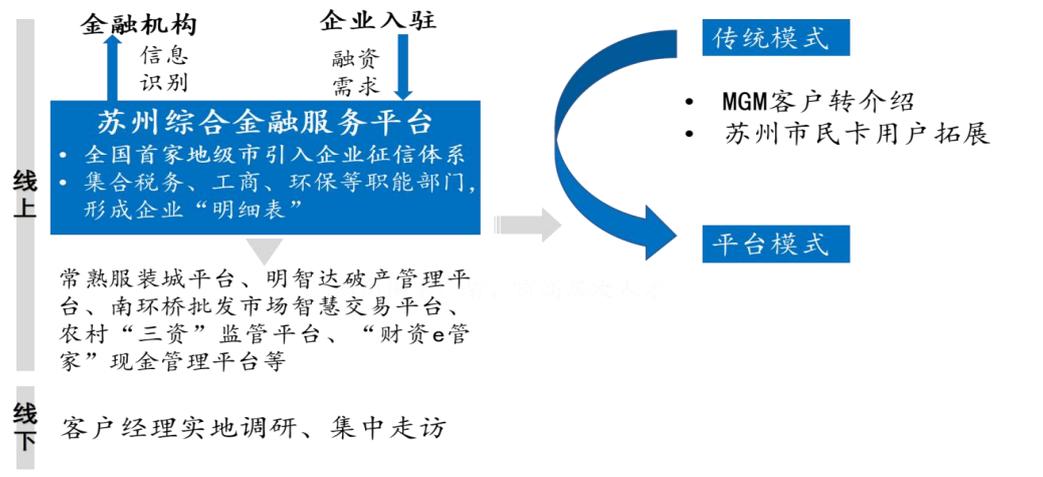
表8：苏州银行“一卡一贷一平台”经营模式抢抓高层次人才

		“一卡一贷一平台”：面向高层次人才
“一卡”	为高层次人才提供苏州银行“一卡通”服务	分为实体卡和电子卡两种形式：实体卡是苏州市人才办与苏州银行联合订制发放的借记卡；电子卡在苏州银行APP专区调取 为人才客户提供有温度的融资服务：凭卡既可以享受高端服务，如高端医疗保健，机场贵宾通道以及丰富的权益兑换活动等；也能获取100万额度的免抵押、免担保人才消费贷款
“一贷”	人才贷是将人才称号转化为有形的资金	以人才金融为核心，以创新融资产品提供全资产经营服务 只要是各级政府认定的人才，无抵押免担保、凭借信用都可以在苏州银行申请最高不超过1500万元的优惠贷款 客户经理对客户情况和贷款需求进行摸排后，在条件允许的情况下可以实施无还本续贷等 主动寻找融资困难的人才企业，开辟绿色通道，制定专属融资方案，实行绿灯审批、绿灯先行，确保融资需求得到响应
“一平台”	在一卡一贷的基础上衍生出来的产物，涵盖各类金融同业机构的沟通平台	组织形式上：在投融资服务、法律、会计财税、人力资源等行业吸纳一批当地品牌质量好、服务质量高、参与热情足的服务机构，组织成立各个行业的沙龙俱乐部即该平台，苏州银行是首批承建单位 实施方式上：设立“人才伙伴计划”，对人才企业有针对性开展辅导培训以及进行全生态环境管理，规范人才企业金融习惯。通过开拓多种融资渠道，为人才企业开展一揽子金融服务，培育人才上市企业服务梯队

资料来源：苏州银行年报、苏州银行官方公众号、苏州国资网站、开源证券研究所

连接：以“一张网”实现批量获客，巩固核心资源。2015年，苏州银行在市金融办监督指导下创建苏州综合金融服务平台，并引入企业征信体系。具有融资需求的中小企业入驻到综合金融服务平台，银行等金融机构可根据平台汇集的企业经营状况、信誉等数据信息判断是否提供融资。为了聚焦同行业的企业，苏州银行在此基础上建设了常熟服装城平台、南环桥批发市场智慧交易平台、农村“三资”监管平台等，获客渠道由MGM客户转介绍、市民卡用户拓展等传统模式转向平台批量获客模式。

图26：苏州银行实现“一张网”批量获客



资料来源：苏州市人民政府、苏州银行年报、开源证券研究所

降本增效：科技驱动投入产出效率提升，成本收入比相对平稳。2013年以前，苏州银行处于规模扩张阶段，从机构建设到网点人员数的增加，导致了成本收入比的阶段性增长。其后积极融入商业银行探索金融科技的浪潮，结合苏州本土科技企业共建联合实验室，科技投入相对较大，成本收入比阶段性上升，于2018年达到历史最高点。其后科技赋能成效初步显现，成本收入比降至30%左右。预计近年成本收入比将保持平稳，对于利润的拖累不大。

图27：苏州银行成本收入比相对平稳

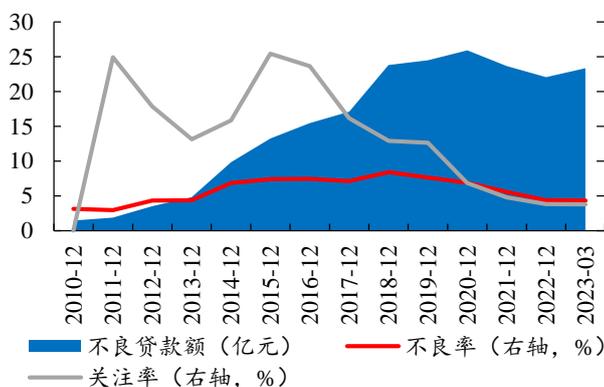

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、资产质量稳中更优，资本补充有序推进

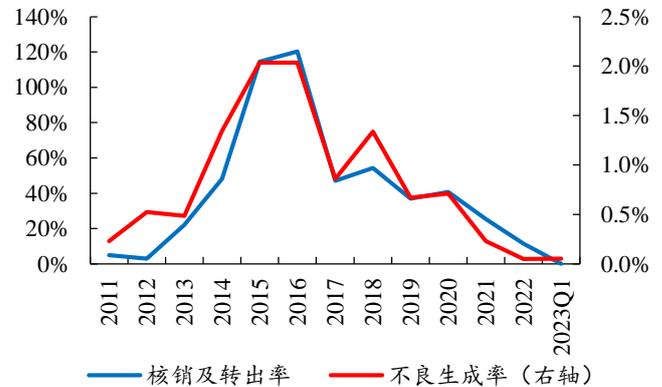
4.1、不良生成率为上市行最低，资产质量扎实

不良+关注率曾有波动，但目前存量风险已基本出清：（1）2014年以前，不良率波动上行但仍较低。此阶段不良贷款存量增加，但通过与支行协作实现挂钩清收加速出清存量包袱；（2）2014年至2017年，关注率有所抬升。由于宏观经济增速换挡、制造业风险集中暴露，部分借款人财务状况恶化，导致不良贷款额有所上升。苏州银行通过不良资产证券化、债转股等手段积极应对；（3）2018年至今，不良率降至低位，风险抵补能力不断加强。不良率在2018年达到上市以来的最高点，2019年加强了资产质量管理：一是将预期损失和拨备消耗纳入考核利润计算；二是制定了差异化信用风险和市场风险等限额指标。不良压降成效显著。

不良率、关注率均低于1%，不良生成率为上市行最低。2022年末不良继续实现“额率双降”，不良率大幅下行23BP至0.88%，2023Q1末继续下行至0.87%；关注率0.76%，已降至上市以来的最低点。其不良率走低主要由于不良生成率大幅下降，近年核销及转出率也持续下降。2022年加回核销的不良生成率仅0.05%，为上市银行最低。风控机制不断完善，资产质量稳中向好，有助于反哺利润增长。

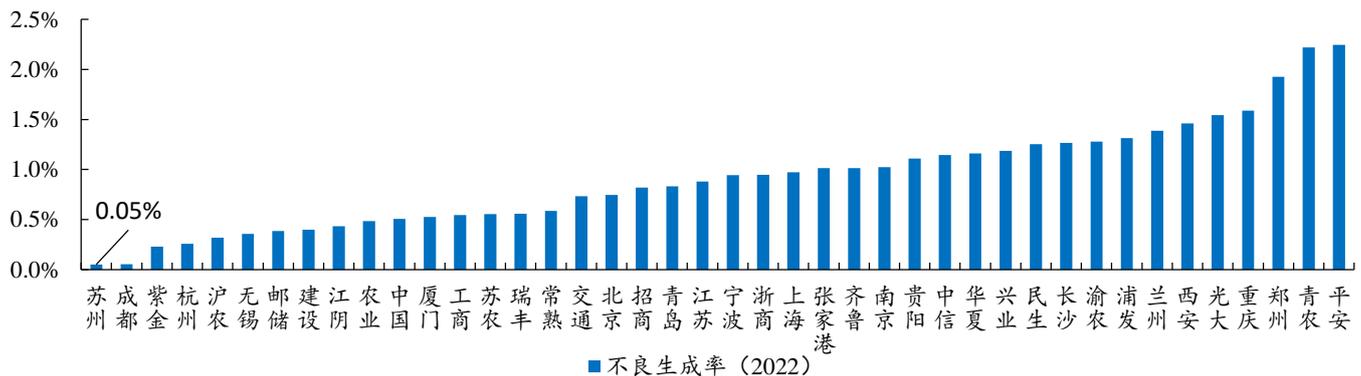
图28：苏州银行不良率、关注率均低于1%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：苏州银行不良生成率降至历史低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

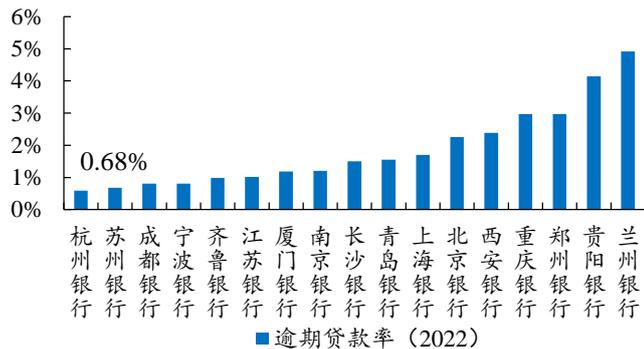
图30：苏州银行不良生成率为上市银行最低



数据来源：各银行年报、开源证券研究所（注：为加回核销的不良生成率）

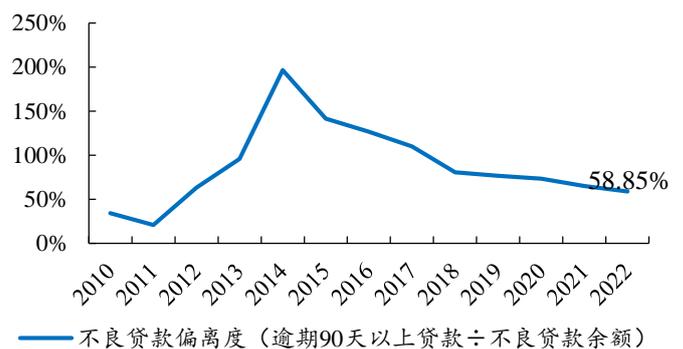
逾期率为上市城商行第二低，不良认定趋严。2022年苏州银行贷款逾期率为0.68%，较2022年末下降16BP，为上市城商行第二低，贷款隐忧渐消；2014年逾期90天以上的不良贷款偏离度达到历史高点，此后逐年下行，2022年不良贷款偏离度为58.85%，较2022年末下降6pct，近年来资产质量管控逐步严格，不良认定趋严。

图31：苏州银行逾期率位于上市城商行第二低



数据来源：Wind、开源证券研究所

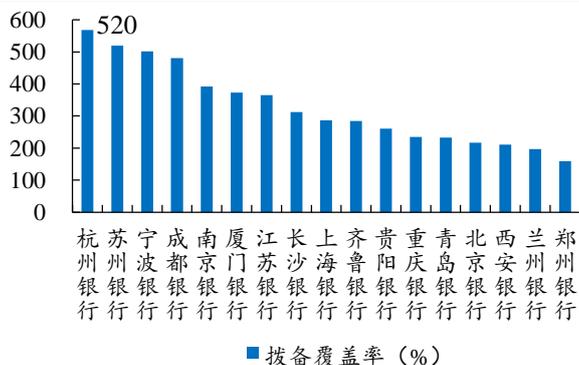
图32：苏州银行不良贷款认定趋严



数据来源：Wind、开源证券研究所

拨备覆盖率近520%，位居上市城商行第二。截至2023Q1末，苏州银行拨备覆盖率为519.66%，安全垫较厚，拨备反哺利润空间加大。2023年3月末，拨备覆盖率位居上市城商行第二位，仅次于杭州银行，风险处置水平领先同业，主要受益于近年新生成的不良贷款显著减少。

图33：拨备覆盖率居上市城商行第二高 (2023Q1末)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：苏州银行拨备覆盖率维持高位

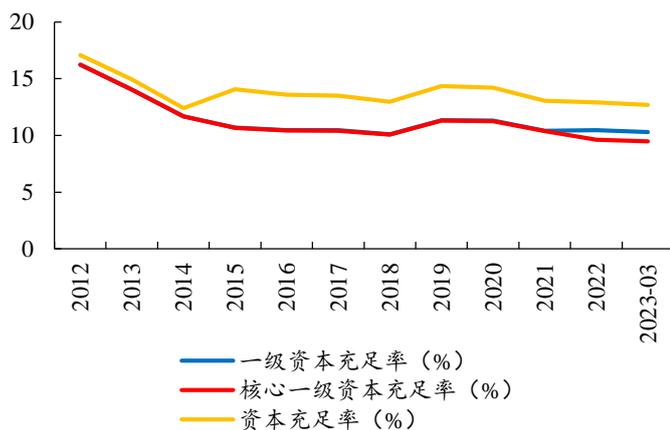


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、可转债为扩表提供潜在强劲动能

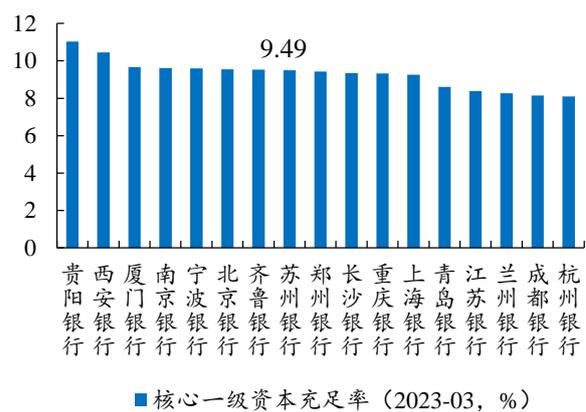
资本充足率指标位于上市城商行中游，尚有一定的安全边际。2023Q1 末核心一级/一级/资本充足率分别为 9.49%/10.30%/12.69%，较 2022 年末分别下行 14BP/ 17BP/ 23BP。与上市城商行对比来看，苏州银行的核心一级资本充足率位于中游水平，近年来正推进可转债补充资本的进程，2021 年 4 月发行可转债 50 亿元，已于 2021 年 10 月 18 日进入转股期，可转债若顺利转股，可提振资本指标。

图35：苏州银行资本充足率指标均有边际下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：核心一级资本充足率位于上市城商行中游



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、估值分析与投资建议

5.1、盈利预测

(1) 尽享区域红利，规模增长潜力较大。贷款方面，苏州银行立足于区位优势，异地贷款显著增加，信贷存量增长势头强劲。我们预测苏州银行 2023-2025 年总贷款增速分别为 17.50%/ 16.80%/ 15.50%。存款方面，本土客群基础深厚，个人存款增速高于上市城商行平均水平，我们预测 2023-2025 年苏州银行吸收存款增速分别为 16.50%/16.40%/16.30%；总资产增速预计为 14.97%/14.85%/13.65%。主要科目的利率上，我们假设 2023-2025 年各季度贷款收益率在 4.44%~4.67%；存款成本率在 2.17%~2.20%。

(2) 客群基础扎实，非利息收入增长空间广阔。手续费和佣金净收入方面，苏州银行的代客理财、代理类业务贡献中收超 80%，客群基础深厚，增长空间较大。我们预计 2023-2025 年手续费及佣金净收入分别占营收的 11.46%/10.95%/ 10.43%。

基于以上假设，我们预测 2023-2025 年营业收入分别为 128.10 亿元/ 140.83 亿元 / 156.19 亿元，增速分别为 8.90%/ 9.94%/ 10.91%。2023-2025 年归母净利润分别为 47.44 亿元/ 56.55 亿元/ 66.82 亿元，增速分别为 21.07%/ 19.21%/ 18.15%；摊薄 EPS 为 1.18 元/ 1.27 元/ 1.37 元。

表9：苏州银行主要预测指标

单位：百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款余额	213,282	250,634	294,495	343,970	397,285
yoy	13.38%	17.51%	17.50%	16.80%	15.50%
存款余额	278,343	323,585	376,977	438,801	510,325
yoy	11.29%	16.25%	16.50%	16.40%	16.30%
营业收入	10,829	11,763	12,810	14,083	15,619
yoy	4.49%	8.62%	8.90%	9.94%	10.91%
净息差	1.91%	1.87%	1.82%	1.78%	1.75%
净利息收入	7,533	8,341	9,356	10,524	11,884
yoy	0.10%	10.73%	12.16%	12.48%	12.92%
手续费及佣金净收入	1,222	1,317	1,469	1,542	1,628
占营业收入	11.28%	11.20%	11.46%	10.95%	10.43%
归母净利润	3,107	3,918	4,744	5,655	6,682
yoy	20.79%	26.13%	21.07%	19.21%	18.15%

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、相对估值

苏州银行已进入上市后的**高质量发展期**，**估值修复潜力较大**。我们选取江浙沪地区上市城商行进行对比，包括江苏银行、宁波银行、上海银行、南京银行、杭州银行，我们预计苏州银行当前股价（2023-07-21）对应2023年PB为0.6倍，与可比公司估值均值相当。苏州银行本土客群基础深厚，异地支行规模增长显著，信贷放量的成长空间较大，财务指标已进入上市后的**高质量发展期**，**资产质量底盘扎实**，首次覆盖，给予“**买入**”评级。

表10：预计苏州银行2023年PB为0.6倍

银行名称	PB (LF)		ROE (%)	总营收同比增长 (%)			归母净利润同比增长 (%)			EPS (元)		
	2023-07-21	2023E		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
江苏银行	0.6	0.6	4.32	10.66	12.39	13.02	28.90	22.85	21.42	1.36	2.01	2.44
宁波银行	1.0	0.9	4.23	9.67	12.94	14.11	18.05	17.18	19.38	3.38	4.09	4.89
上海银行	0.4	0.4	2.97	-5.54	6.35	7.03	1.08	3.95	7.42	1.35	1.63	1.75
南京银行	0.7	0.6	4.20	9.00	9.39	10.89	16.09	12.41	13.77	1.54	2.00	2.28
杭州银行	0.8	0.7	4.72	12.16	11.18	13.25	26.11	20.75	20.77	1.58	2.38	2.87
可比公司平均	0.7	0.6	3.70	5.17	10.45	11.66	17.93	15.43	16.55	1.84	2.42	2.84
苏州银行	0.7	0.6	3.26	8.62	8.90	9.94	26.13	21.07	19.21	1.07	1.18	1.27

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：除苏州银行，其余可比公司预测值均选用Wind一致预期（180天），PB（LF）为2023-07-21收盘价；ROE为未年化的2023Q1加权平均净资产收益率）

6、风险提示

政策风险：金融供给侧结构性改革，银行业监管政策趋严；政策落地不及预期，银行信贷的增量扩面不达预期。

市场风险：经济增速不及预期，企业和居民部门贷款需求疲弱，净利息收入增速下滑；资产端利率持续下滑，净息差持续承压等。

经营风险：业务转型带来的风险；下沉市场开拓难度大、风控要求高，可能对资产质量造成扰动。

其他风险：不可抗力带来的风险，日常业务开展受到限制，未来发展的不确定性增加等。

附：财务预测摘要

财务报表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入	17,209	18,925	20,811	24,037	27,605
利息支出	9,676	10,584	11,456	13,514	15,722
净利息收入	7,533	8,341	9,356	10,524	11,884
手续费及佣金收入	1,352	1,480	1,669	1,783	1,929
手续费及佣金支出	130	163	200	241	301
手续费及佣金净收入	1,222	1,317	1,469	1,542	1,628
其他非息收入	2,075	2,105	1,986	2,017	2,107
净非利息收入	3,297	3,422	3,454	3,559	3,735
营业收入	10,829	11,763	12,810	14,083	15,619
税金及附加	108	149	138	157	181
业务及管理费	3,401	3,854	4,005	4,436	4,873
其他业务成本	66	67	53	76	80
营业外净收入	-19	-17	-12	-16	-15
拨备前利润	7,236	7,676	8,601	9,398	10,470
信用减值损失	3,341	2,764	2,710	2,142	1,953
利润总额	3,895	4,912	5,890	7,256	8,517
所得税费用	607	795	924	1,306	1,499
净利润	3,287	4,117	4,967	5,950	7,018
归母净利润	3,107	3,918	4,744	5,655	6,682
贷款总额	213,282	250,634	294,495	343,970	397,285
同业资产	28,417	41,042	36,624	47,531	56,737
总资产	453,029	524,549	596,562	695,749	810,681
吸收存款	278,343	323,585	376,977	438,801	510,325
其他计息负债	136,351	155,182	167,723	198,747	230,231
非计息负债	4,046	5,320	5,852	6,437	7,081
总负债	418,740	484,087	550,551	642,477	748,944
母公司所有者权益	32,646	38,529	43,829	50,796	58,927

资产负债结构(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产净额/总资产	92.92	92.83	91.18	93.20	95.93
存放央行/生息资产	4.62	4.30	4.99	4.70	4.66
同业资产/生息资产	6.60	8.24	6.50	7.22	7.33
存放同业/生息资产	1.77	1.58	1.59	1.70	1.64
拆放同业/生息资产	4.61	6.00	4.36	5.05	5.12
买入返售/生息资产	0.22	0.67	0.56	0.48	0.57
贷款总额/生息资产	49.55	50.32	52.30	52.08	51.44
贷款净额/生息资产	47.33	48.09	49.96	49.81	49.21
投资/生息资产	39.23	37.14	36.20	36.00	36.58
计息负债/总负债	99.03	98.90	98.95	98.99	99.02
生息资产净额/计息负债	101.51	101.70	99.79	101.99	105.05
存款/计息负债	67.12	67.59	68.41	69.33	71.00
向央行借款/计息负债	6.14	3.94	5.59	5.42	5.15
同业负债/计息负债	10.35	11.52	13.01	14.50	15.32
同业存放/计息负债	1.75	1.59	1.51	2.45	2.11
拆入资金/计息负债	6.65	7.40	7.48	9.31	9.84
卖出回购/计息负债	1.96	2.53	4.02	2.74	3.37
发行债券/计息负债	16.31	16.90	12.92	10.69	8.47

收入与规模增速(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润增速	20.62	25.23	20.65	19.78	17.95
拨备前利润增速	0.91	6.08	12.05	9.27	11.41
税前利润增速	17.75	26.11	19.93	23.18	17.38
营业收入增速	4.49	8.62	8.90	9.94	10.91
净利息收入增速	0.10	10.73	12.16	12.48	12.92
手续费及佣金收入增速	28.65	9.48	12.74	6.83	8.20
手续费及佣金支出增速	22.25	25.47	22.68	20.00	25.00
手续费及佣金净收入增速	29.37	7.77	11.51	5.03	5.58
其他非息收入增速	9.54	1.47	-5.67	1.56	4.45
净非利息收入增速	16.14	3.80	0.94	3.03	4.94
业务管理费用增速	12.46	13.31	3.94	10.75	9.85
其他业务成本增速	13.95	1.83	-20.60	41.51	5.47
信用减值损失增速	-13.51	-17.27	-1.95	-20.96	-8.82
生息资产总额增速	16.83	15.70	13.05	17.31	16.93
贷款总额增速	13.38	17.51	17.50	16.80	15.50
同业资产增速	81.73	44.43	-10.77	30.23	18.65
证券投资增速	17.97	9.52	10.18	16.68	18.79
计息负债增速	17.74	15.45	15.09	14.86	13.56
存款增速	11.29	16.25	16.50	16.40	16.30
同业负债增速	-7.23	28.41	30.00	28.00	20.00
向央行借款增速	13.79	-25.95	63.26	11.42	7.90
归属母公司权益增速	9.81	18.02	14.18	15.39	15.19

主要财务比率(%)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					
ROAA	0.78	0.84	0.88	0.92	0.95
ROAE	9.96	11.52	12.69	13.04	13.28
拨备前利润率	66.82	65.25	67.14	66.73	67.04
利率指标					
净息差(NIM)	1.91	1.87	1.82	1.78	1.75
净利差(SPREAD)	1.98	1.93	1.73	1.62	1.51
生息资产收益率	4.37	4.23	3.81	3.73	3.65
计息负债成本率	2.39	2.30	2.08	2.11	2.14
资产质量					
不良贷款净生成率	0.02	0.05	0.16	0.10	0.07
不良贷款率	1.11	0.88	0.86	0.82	0.81
拨备覆盖率	422.91	530.81	529.87	531.94	533.84
拨贷比	4.70	4.67	4.48	4.36	4.34
资本指标					
核心一级资本充足率	10.37	9.63	9.30	8.92	8.71
一级资本充足率	10.41	10.47	10.04	9.57	9.28
资本充足率	13.06	12.92	12.24	11.49	10.97
每股指标(元)					
EPS	0.93	1.07	1.18	1.27	1.37
PPOP	2.17	2.09	2.13	2.12	2.15
BVPS	9.79	10.51	10.91	11.44	11.98
估值比率					
P/E	7.25	6.33	5.75	5.30	4.94
P/PPOP	3.11	3.23	3.17	3.19	3.15
P/B	0.69	0.64	0.62	0.59	0.56

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn