

苏州银行(002966)/银行

苏州银行：服务社区、中小企业的“工匠”银行
评级：增持(首次)

市场价格：

 分析师：**戴志锋**

 执业证书编号：**S0740517030004**

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

 分析师：**邓美君**

 执业证书编号：**S0740519050002**

电话：

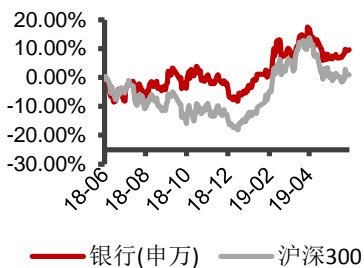
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

 研究助理：**贾靖**

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3.000
发行后股本(百万股)	3.333
发行价(元)	7.86

股价与行业-市场走势对比

相关报告

<<信用利差分化，偏防御-银行业周报（2019年06月第2期）>>2019.06.17

<<深度！“包商银行”对权益市场影响：风险利差“缓慢”拉大>>2019.06.11

<<银行股具有防御性-银行业周报2019年06月第1期>>2019.06.09

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,929	6,879	7,685	8,174	8,353
增长率 yoy%	1.0%	-0.7%	11.7%	6.4%	2.2%
净利润	1,950	2,110	2,242	2,377	2,515
增长率 yoy%	7.4%	8.2%	6.3%	6.0%	5.8%
每股收益(元)	0.65	0.70	0.75	0.71	0.75
净资产收益率	9.79%	9.95%	9.88%	9.21%	8.78%
P/E	12.09	11.18	10.52	11.02	10.41
PEG					
P/B	1.18	1.11	1.00	0.93	0.86
备注：					

投资要点

- **全国第一家也是唯一一家由农商行改制而成的城商行。**公司坐落苏州，根植长三角核心经济圈，分支机构众多，可享区域经济发展红利。公司是全国第一家全面实施事业部变革的商业银行，现已形成公司银行、零售银行、金融市场和数字银行总部四大专业化经营事业总部，专注于“服务中小、服务市民、服务区域经济社会发展”的市场定位。苏州银行股权较为分散，前三大股东为国发集团、虹达运输和园区经发，不存在控股股东及实际控制人。
- **整体盈利水平偏弱，成本管控能力有待提高。**苏州银行相比同业盈利水平较低，和低于同业的杠杆率共同导致苏州银行 ROE 水平低于同业。从杜邦分析看，苏州银行净利息收入对于利润的贡献高于同业，但成本对于利润的折耗也高于同业。1) 从息差表现看，苏州银行息差下行幅度小于城商行水平，2016年后息差水平好于同业。通过对息差进行拆分，苏州银行生息资产收益率和计息负债付息率都高于同业。2) 从成本收入比看，苏州银行成本收入比为城商行最高，预计主要是公司对于科技投入较多，期待未来科技赋能增收降费。
- **资产负债结构不断优化，零售贡献逐步提高。**1) **资产端：信贷增速支撑、结构不断优化。**苏州银行生息资产增速近年来有效缓，弱于上市城商行平均水平，主要是贷款支撑。贷款总体增速维持在相对高位，带动信贷占比生息资产不断提升。从贷款细分结构看，对公贷款近年来增速不断放缓，零售贷款则保持较高增速。且对公调结构，加大对水利、环境和公共设施管理业等不良率相对较低领域贷款投放，零售端则发力消费经营贷、按揭贷款保持相对稳定增速。2) **负债端：核心负债占比上升。**苏州银行近年计息负债增速放缓，且从其细分项看各项负债波动较大，存款增速也呈现一定波动性。从存款结构看，活期化程度有一定下降，存款以企业存款为主，但储蓄存款占比有提升。资产质量状况整体良好。
- **2018年不良认定趋严、总体资产质量弱于同业；核心一级资本充足。**1) 从各维度指标看，苏州银行资产质量较同业偏弱，不良率和不良净生成率在2018年走阔。关注类贷款占比呈现下降趋势，但绝对值水平仍高于同业，显示未来不良压力仍较大。从不良偏离度看，苏州银行2018年加大对不良认定的严格程度，逾期90天以上贷款占比不良为80.7%。2) 从资本情况看，苏州银行核心一级资本充足率优于同业，但一级资本充足率、资本充足率较同业差距不大，考虑到补充一级资本和二级资本相对核心一级资本较为容易，苏州银行在资本方面仍较同业有一定优势。后续可通过发行优先股、可转债等方式来补充其他一级资本。
- **投资建议：公司地处苏州，区域经济活力强，借助科技力量在社区金融和小微科创金融发展有特色、资产结构逐步优化、资产质量认定趋严但较城商行仍有一定差距，同时公司核心一级资本充足，现有资本水平能够较好支撑公司规模增长。**基于2018年每股净资产7.86元的新股定价水平，我们给予公司19E 20E PB 0.93X/0.86X；PE 11.02X/10.41X（城商行PB 1.09X/0.96X；PE 8.52X/7.54X），公司后续成本管控有待优化，建议保持积极跟踪。
- **风险提示：宏观和区域经济恶化的风险。银行资本金不足的风险。政策变动的风险。**

内容目录

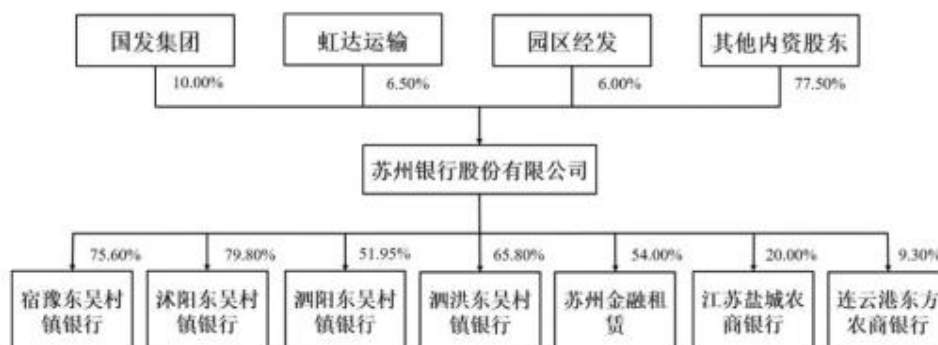
一、苏州银行发展情况、股权结构及业务分析	- 3 -
1.1 苏州银行简介	- 3 -
1.2 苏州区域经济分析	- 3 -
1.3 苏州银行股权结构	- 5 -
二、盈利能力：整体盈利水平较低，成本管控能力有待提高	- 5 -
2.1 整体盈利能力偏弱	- 5 -
2.2 净利息收入：同比增速弱于同业，收益率/付息率企高	- 8 -
2.3 中收占比营收有小幅上升，成本管控能力有待增强	- 9 -
三、资产负债结构分析	- 10 -
3.1 资产端：结构持续优化，零售化趋势加深	- 10 -
3.2 负债端：核心负债占比提升	- 13 -
四、不良认定趋严，资产质量较同业偏弱	- 14 -
五、盈利预测	- 16 -
六、风险提示	- 17 -

一、苏州银行发展情况、股权结构及业务分析

1.1 苏州银行简介

- **全国第一家也是唯一一家由农商行改制而成的城商行。**公司 2004 年在原苏州市区农村信用合作社联合社清产核资的基础上成立，2010 年 9 月向国发集团等 93 个法人增发扩股，并于同月更名为苏州银行股份有限公司。公司坐落苏州，根植长三角核心经济圈；现已拥有 164 个服务网点，下设苏州、南京、宿迁、淮安、常州、南通、无锡、泰州、扬州和连云港共 10 家分行，109 家传统支行，32 家分理处，4 家社区支行，8 家小微支行；发起设立苏州金融租赁股份有限公司以及 4 家村镇银行；入股 2 家农商行（江苏盐城农商行、连云港东方农商行），主要监管指标优良，发展态势良好。

图表：苏州银行子公司情况



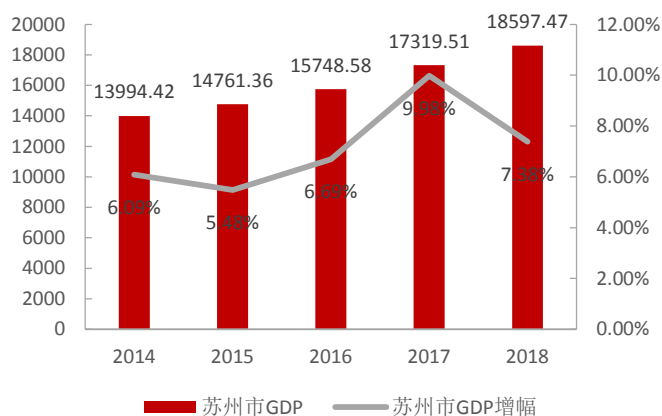
资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- **苏州银行是全国第一家全面实施事业部变革的商业银行**，现已形成公司银行、零售银行、金融市场和数字银行总部四大专业化经营事业总部，专注于“服务中小、服务市民、服务区域经济社会发展”的市场定位，在选定的“小微、三农、科技金融、先进制造业企业”等领域精耕细作。依托苏州工业园区与新加坡政府的战略合作关系，苏州银行已获得成立新加坡代表处的监管批复，未来可以为中国城商行跨境发展提供新的实践范例。在 2018 年英国《The Banker》杂志全球 1000 强银行中排名第 324 位；获评中国银行业协会“商业银行稳健发展能力‘陀螺’评价体系全国城市商业银行第 8 位”。

1.2 苏州区域经济分析

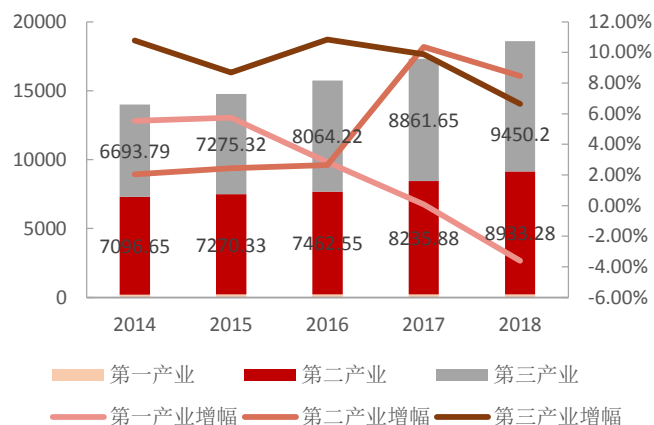
- **苏州经济发达，金融服务发展完善。**苏州市地处长江三角洲经济圈核心地带，地理位置和区位优势得天独厚，毗邻上海，接受上海自贸区强辐射效应、协同效应等积极影响。江苏省是中国综合发展水平最高的省份之一，自 2009 年起，江苏 GDP 连续 9 年位居全国第 2 位，2018 年江苏省 GDP 为 92595.4 亿元。苏州市 GDP 达 1.8597.5 亿元，位居江苏省首位，全国第七，人均可支配收入为 55476 元，是长三角经济圈核心地带地位显著的中心城市之一。

图表：2014-2018 苏州市 GDP 及增幅：亿元，%



来源：苏州市统计局，中泰证券研究所

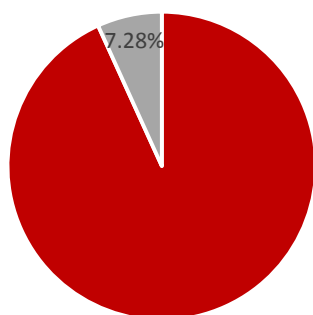
图表：2014-2018 苏州市产业 GDP 及增幅：亿元，%



来源：苏州市统计局，中泰证券研究所

- **苏州市具备国际化金融发展环境和优秀的金融基础，金融活力足。**苏州市打造国际化大城市的规划布局，其中中国—新加坡苏州工业园区是中国和新加坡两国政府间战略合作的旗舰项目，是全国首个开展开放创新综合试验区域，当地银行可以主动对接国际金融中心城市资本、人才、技术等市场要素的辐射。苏州市整体金融活力足，截至 2018 年 12 月 31 日，江苏省存款余额为 144,227.38 亿元，贷款余额为 117,807.90 亿元，苏州市金融业 GDP 达 1421.4 亿，全市金融机构总数 868 家，金融机构存款总额 26,467.59 亿元，储蓄存款总额 8,166.44 亿元，贷款总额 23,986.62 亿元。截至 2018 年 12 月 31 日苏州银行贷款及垫款总额为 1,413.27 亿元，存款总额为 1,926.75 亿元，贷存款市场占比分别为 5.9%、7.3%。

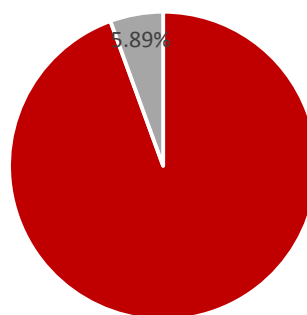
图表：2018 年苏州银行存款占比：%



■ 苏州市金融机构存款总额 ■ 苏州银行存款总额

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：2018 年苏州银行贷款占比：%



■ 苏州市金融机构贷款总额 ■ 苏州银行贷款总额

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **“事业部”改革，专注特色发展。**2015 年 7 月，通过对未来行业发展趋势、自身发展目标及资源禀赋的充分研判，公司率先“事业部”组织架构变革，形成以公司银行、零售银行、金融市场、数字银行四大专业化经营的事业部。**1) 公司银行：**聚焦中小科创、搭建苏州综合金融服务平台，实现苏州市银企政在线对接。**2) 零售银行：**推动社区金融、普惠

金融发展，借助科技推进移动支付，先后与顺丰速递、苏宁云商、淘宝商盟、同程旅游等互联网平台建立战略合作关系。公司是苏州市民卡发卡主办行，同时也是苏州市公积金中心唯一一家城商行缴存行。**3) 金融市场：**借力上海业务辐射和人才集聚效应，是公司重要利润中心、流动性管理执行中心、产品创新研发中心和高端金融人才培养基地，形成从资产支持证券承揽、承销到资产支持证券直接投资的全部产业链。**4) 数字银行：**统一规划线上业务、互联网合作及金融数据应用，突破传统银行区域经营的制约。

1.3 苏州银行股权结构

- **公司股权较为分散，前三大股东为国发集团、虹达运输和园区经发。**除虹达运输是社会法人外，其余两大股东均为国有法人，实际控制人分别是苏州市人民政府国资委和苏州工业园区管理委员会。苏州银行法人股占比 77.58%，其中社会法人股占有所有股份 48.78%，自然人股占比 22.42%。**苏州公司无控股股东及实际控制人。**苏州银行不存在单独或与他人一致行动时可行使本行有表决权股份总数 30%以上的股东；同时不存在投资者依其对本行直接或间接的股权投资关系、协议安排或其他安排而实际控制本行的情形。

图表：苏州银行持股比例前十大股东

股东	持股数量（股）	持股比例（%）
苏州国际发展集团有限公司	300,000,000	10.00%
张家港市虹达运输有限公司	195,000,000	6.50%
苏州工业园区经济发展有限公司	180,000,000	6.00%
波司登股份有限公司	133,000,000	4.43%
盛虹集团有限公司	111,152,660	3.71%
江苏吴中集团有限公司	90,000,000	3.00%
苏州城市建设投资发展有限责任公司	74,000,000	2.47%
江苏国泰国际集团有限公司	64,000,000	2.13%
苏州海竞信息科技集团有限公司	54,812,341	1.83%
苏州市相城区江南化纤集团有限公司	50,000,000	1.67%
苏州新浒投资发展有限公司	50,000,000	1.67%
合计	1,301,965,001	43.41%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

二、盈利能力：整体盈利水平较低，成本管控能力有待提高

2.1 整体盈利能力偏弱

- **整体业绩增速较上市农商行偏弱，2017 年实现同比负增。**营收、PPOP 和净利润增速均低于上市城商行平均水平，营收和 PPOP 在 2015 年高基数的基础上增速实现快速下降，2017 年出现负增长，2018 年增速有一定回升，同比+11.7%。净利润增速则维持相对稳定，但增速水平在城商行中仍处于偏低水平，2018 年同比增速仅高于北京银行。

图表：上市城商行业绩增速比较

	营收同比增速				PPOP 同比增速				净利润同比增速			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
苏州银行	19.0%	1.0%	-0.7%	11.7%	26.0%	0.7%	-3.2%	13.5%	2.3%	7.6%	8.3%	7.7%
北京银行	19.5%	7.6%	6.1%	10.2%	20.4%	11.7%	7.1%	12.8%	7.8%	5.7%	5.2%	6.8%
南京银行	42.7%	16.6%	-6.7%	10.2%	51.7%	21.4%	-9.4%	11.4%	24.8%	18.0%	17.0%	14.5%
宁波银行	27.1%	21.3%	7.0%	14.3%	23.8%	27.0%	8.7%	14.9%	16.3%	19.3%	19.5%	19.8%
江苏银行	10.7%	12.2%	7.6%	4.1%	11.0%	19.3%	11.3%	3.4%	9.3%	11.7%	11.9%	10.0%
贵阳银行	34.7%	32.0%	22.8%	1.4%	35.9%	43.8%	20.5%	3.2%	32.3%	13.4%	24.0%	13.4%
杭州银行	12.5%	10.6%	3.0%	20.8%	13.4%	20.5%	3.5%	23.8%	5.6%	8.6%	13.2%	18.9%
上海银行	18.0%	3.7%	-3.7%	32.5%	22.9%	8.4%	-4.4%	39.7%	14.3%	10.0%	7.1%	17.7%
成都银行	-2.4%	-3.3%	12.0%	20.1%	2.8%	-4.5%	18.3%	24.1%	-20.6%	-8.5%	51.7%	18.9%
城商行	19.7%	11.0%	3.9%	14.0%	22.0%	16.1%	4.4%	16.7%	11.0%	10.3%	12.9%	13.6%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 略低于同业的 ROA 和低于同业的杠杆率共同导致苏州银行 ROE 水平低于同业。**
 - 1、历史变动情况：**近年来受利率市场化影响，银行业整体 ROA 和 ROE 中枢降低，苏州银行 ROA 和 ROE 的变动情况与行业一致，整体 ROA 处于下滑通道，2018 年 ROA 为 0.78%。
 - 2、同业对比：**苏州银行 ROA 水平低于上市城商行平均水平，2018 年苏州银行 ROA 仅高于江苏银行和杭州银行，同期 ROE 为 9.88%，为上市城商行最低，受到与城商行相差较大的 ROA 和低于同业的杠杆率的共同拖累，苏州银行 ROE 与上市城商行平均 ROE 相差较大。

图表：上市城商行 ROA、ROE 对照表

	ROA			ROE		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
苏州银行	0.81%	0.79%	0.78%	9.79%	9.95%	9.88%
北京银行	0.91%	0.85%	0.82%	13.77%	12.33%	10.85%
南京银行	0.85%	0.87%	0.94%	14.61%	14.96%	15.22%
宁波银行	0.95%	0.99%	1.04%	16.08%	17.58%	17.10%
江苏银行	0.74%	0.70%	0.71%	18.76%	13.25%	11.18%
贵阳银行	1.27%	1.11%	1.09%	21.11%	19.46%	18.18%
杭州银行	0.87%	0.59%	0.63%	15.36%	10.94%	9.91%
上海银行	0.90%	0.87%	0.95%	14.16%	12.32%	11.69%
成都银行	3.03%	1.32%	0.99%	24.44%	22.28%	16.15%
城商行平均	0.90%	0.85%	0.86%	15.66%	13.77%	12.56%

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 从盈利能力杜邦分析看，净利息收入贡献度逐年下降但处于城商行较高水平，成本管控能力有待提高。1) 历史纵向表现：从苏州银行历史杜邦分析看，ROA 的下降 2011-2014 年主要是非息收入对利润的贡献下降及成本的抬升；2015-2018 则是净利息收入对于盈利的贡献整体处于下降通道。2) 同业横向比较：从 2018 的数据看，苏州银行净利息收入贡献在上市城商行中偏高，仅低于贵阳银行，但净非利息收入贡献低于城商行平均，营业费用及营业税远高于同业，成本管控能力有待提高，共同使得苏州银行 ROA 低于城商行平均水平。

图表：苏州银行盈利能力杜邦分析

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	8.18%	9.63%	10.66%	10.92%	9.97%	9.79%	9.95%	9.88%
权益乘数	6.04	8.61	10.48	11.75	11.77	12.46	12.75	12.65
ROA	1.36%	1.31%	1.11%	0.98%	0.85%	0.81%	0.79%	0.78%
净利息收入	2.02%	1.75%	2.81%	2.81%	2.72%	2.40%	2.18%	2.21%
净非利息收入	0.89%	1.50%	0.21%	0.33%	0.43%	0.42%	0.35%	0.37%
营业收入	2.91%	3.25%	3.02%	3.13%	3.15%	2.82%	2.53%	2.58%
营业费用及营业税	1.11%	1.35%	1.31%	1.31%	1.18%	1.08%	0.98%	1.00%
拨备前利润	1.81%	1.94%	1.73%	1.86%	1.98%	1.77%	1.54%	1.60%
资产减值损失	0.19%	0.28%	0.29%	0.56%	0.87%	0.76%	0.54%	0.69%
税前利润	1.71%	1.66%	1.43%	1.30%	1.11%	1.00%	1.00%	0.91%
税收	0.36%	0.36%	0.32%	0.32%	0.26%	0.20%	0.21%	0.13%
税后利润	1.36%	1.31%	1.11%	0.98%	0.85%	0.81%	0.79%	0.78%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

图表：上市银行盈利能力杜邦分析（2018 年）

	苏州	北京	南京	宁波	江苏	贵阳	杭州	上海	成都	城商行
ROE	9.88%	10.85%	15.22%	17.10%	11.18%	18.18%	9.91%	11.69%	16.15%	12.56%
权益乘数	12.65	13.3	15.8	13.7	15.5	14.0	16.1	12.5	15.7	14.1
ROA	0.78%	0.82%	0.94%	1.04%	0.71%	1.09%	0.63%	0.95%	0.99%	0.86%
净利息收入	2.21%	1.86%	1.86%	1.78%	1.38%	2.29%	1.60%	1.56%	2.09%	1.71%
净非利息收入	0.37%	0.4%	0.48%	0.91%	0.53%	0.33%	0.35%	0.73%	0.41%	0.54%
营业收入	2.58%	2.26%	2.29%	2.69%	1.91%	2.61%	1.94%	2.29%	2.50%	2.25%
营业费用及营业税	1.00%	0.59%	0.68%	0.95%	0.57%	0.72%	0.60%	0.49%	0.66%	0.63%
拨备前利润	1.60%	1.67%	1.61%	1.74%	1.33%	1.89%	1.35%	1.80%	1.84%	1.62%
资产减值损失	0.69%	0.71%	0.54%	0.67%	0.56%	0.75%	0.69%	0.80%	0.74%	0.68%
税前利润	0.91%	0.96%	1.06%	1.07%	0.77%	1.15%	0.66%	1.00%	1.10%	0.95%
税收	0.13%	0.14%	0.12%	0.03%	0.05%	0.07%	0.04%	0.06%	0.09%	0.08%
税后利润	0.78%	0.82%	0.94%	1.04%	0.72%	1.08%	0.62%	0.94%	1.00%	0.86%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

2.2 净利息收入：同比增速弱于同业，收益率/付息率企高

- 净利息收入同比增速弱于同业，主要是规模因素影响。1) 历史纵向比较：**净利息收入 2016-2017 年增长稍显乏力，2016 年出现负增长，2018 年在 2017 年低基数的基础上有较大提升。2016 年-2017 年增速放缓主要受生息资产规模增速放缓叠加息差收窄的共同影响，2018 年在规模增速回升且息差有一定上行情况下净利息收入同比增速回升。
 2) 同业横向比较：息差下行幅度小于同业，且 2016 年息差水平高于行业平均，2018 年仅低于贵阳银行，但生息资产增速低于同业水平。

图表：城商行净利息收入同比拆分

	净利息收入同比增速				生息资产同比增速				净息差（累计年化）			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
苏州银行	14.71%	(0.47%)	0.68%	11.00%	13.16%	10.90%	7.23%	8.70%	2.78%	2.47%	2.28%	2.34%
北京银行	14.4%	4.9%	4.9%	15.7%	21.2%	14.6%	10.0%	10.4%	2.17%	1.91%	1.78%	1.86%
南京银行	40.1%	12.8%	-5.4%	7.3%	40.9%	32.4%	6.8%	9.0%	2.68%	2.18%	1.81%	1.84%
宁波银行	17.0%	12.5%	-6.7%	16.7%	32.5%	22.4%	14.2%	8.9%	2.50%	2.17%	1.78%	1.86%
江苏银行	7.3%	5.3%	10.2%	-8.5%	24.0%	22.6%	10.4%	8.8%	8.30%	2.31%	1.65%	1.40%
贵阳银行	30.8%	23.1%	29.3%	1.9%	53.1%	53.4%	23.6%	7.6%	13.64%	3.20%	2.74%	2.43%
杭州银行	18.8%	6.0%	4.9%	14.1%	30.6%	32.3%	15.5%	10.5%	6.30%	2.56%	1.60%	1.64%
上海银行	13.7%	-2.6%	-26.5%	56.6%	22.2%	21.0%	3.0%	12.6%	3.93%	1.64%	1.10%	1.58%
成都银行	-4.8%	-5.8%	-0.6%	29.6%	7.5%	11.9%	20.2%	13.6%	10.29%	8.83%	2.89%	2.08%
城商行	15.7%	5.8%	-1.2%	15.0%	25.8%	22.5%	10.2%	10.2%	3.46%	2.14%	1.69%	1.74%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- 通过对息差进行拆分，苏州银行生息资产收益率和计息负债付息率均高于同业，2016 年息差下行源自资产端收益率下行，2017 年则是源自付息率抬升。2018 年息差回升则是资产端收益率的带动。1) 资产端。**近年来利差收窄，企业有效信贷不足，银行资产收益率普遍都有一定程度下行，苏州银行 2016 年来贷款利率有较大程度的下降，且同业收益率也有所下滑，共同带动整体收益率下行。但苏州银行积极调整资产结构，加大高收益信贷占比，使得生息资产收益率自 2016 年来触底回升，2018 年上升至 5.18%。**2) 负债端付息率：**在 2018 市场竞争加剧、上市城商行平均负债成本有所上行的情况下，苏州银行负债成本上行幅度较同业较小，但付息率仍远高于同业，主要由于所处区域金融竞争较为充分，存款成本率和同业成本率较高。

图表：上市城商行收益/付息率拆分

	生息资产收益率				计息负债付息率			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
苏州银行	5.60%	4.69%	5.03%	5.18%	3.97%	2.50%	2.99%	3.03%
北京银行	4.80%	3.89%	4.07%	4.34%	2.87%	2.17%	2.52%	2.75%
南京银行	5.46%	4.40%	4.24%	4.56%	2.98%	2.39%	2.61%	2.93%
宁波银行	5.10%	4.23%	3.97%	4.17%	2.86%	2.25%	2.38%	2.52%
江苏银行	5.09%	5.50%	4.49%	4.50%	3.22%	3.38%	3.00%	3.32%
贵阳银行	5.17%	5.00%	4.89%	5.10%	1.91%	1.76%	2.23%	2.76%
杭州银行	4.80%	5.40%	4.09%	4.28%	3.26%	3.12%	2.74%	2.90%
上海银行	3.02%	3.82%	3.45%	4.00%	3.71%	2.36%	2.55%	2.67%
成都银行	4.64%	5.05%	5.56%	4.01%	2.24%	2.28%	2.51%	2.08%
城商行	4.76%	4.66%	4.35%	4.37%	2.88%	2.46%	2.57%	2.74%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

2.3 中收占比营收有小幅上升，成本管控能力有待增强

- 净非息收入：同比增速 2018 年有回暖，主要是净其他非息收入带动。**1、净非息收入同比增速自 2014 年来逐步放缓，2017 年同比负增，2018 年则在 17 年低基数的基础上实现+16.2%的同比正增长。其中净手续费收入同比增 3.6%，净其他非息收入同比增 208.6%。占比营收 2018 年小幅上升至 14.3%。2、**手续费收入：**增速偏弱，占比营收自 2016 年来逐步下降，较城商行平均水平偏弱。2018 年净手续费收入同比增 3.6%，占营收 11.9%。3、**从手续费结构上看：**苏州银行银行卡、汇款结算业务实现较快增长，2018 年同比增 57.3%、31.8%。投资银行和托管业务 2018 年则有一定下滑，同比-40.4%、-59.6%。

图表：城商行净非息收入同比

	净非利息收入同比增速				净手续费收入同比增速			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
苏州银行	55.76%	10.61%	(8.72%)	16.24%	36.10%	39.11%	(14.01%)	3.62%
北京银行	48.5%	19.7%	10.6%	-9.5%	49.0%	34.8%	10.2%	-16.1%
南京银行	56.0%	34.9%	-12.2%	22.5%	66.5%	33.2%	-19.5%	2.8%
宁波银行	95.4%	56.7%	46.7%	9.9%	60.5%	39.0%	6.3%	-1.7%
江苏银行	36.4%	52.4%	-3.0%	62.3%	39.1%	49.3%	-0.7%	-9.7%
贵阳银行	76.1%	101.8%	-8.3%	-1.9%	130.8%	110.7%	-0.5%	-13.7%
杭州银行	-21.4%	48.1%	-7.8%	65.2%	-10.5%	73.5%	-21.7%	-26.8%
上海银行	40.2%	29.7%	67.0%	-0.4%	39.5%	11.8%	1.6%	-4.4%
成都银行	24.5%	17.5%	96.5%	-12.6%	34.2%	44.7%	-15.7%	-21.6%
城商行	44.3%	36.8%	23.1%	10.9%	45.6%	36.4%	0.0%	-9.2%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

图表：上市城商行收入结构

	净非息收入占比营收				净手续费收入占比营收			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
苏州银行	13.60%	14.89%	13.69%	14.25%	10.78%	14.84%	12.85%	11.92%
北京银行	18.8%	20.9%	21.8%	17.9%	16.2%	20.2%	21.0%	16.0%
南京银行	17.4%	20.1%	18.9%	21.0%	14.3%	16.3%	14.1%	13.1%
宁波银行	19.9%	25.7%	35.2%	33.9%	20.5%	23.5%	23.3%	20.0%
江苏银行	14.5%	19.7%	17.8%	27.8%	13.9%	18.5%	17.1%	14.8%
贵阳银行	11.3%	17.3%	12.9%	12.5%	8.8%	14.0%	11.3%	9.6%
杭州银行	10.9%	14.6%	13.1%	17.9%	9.6%	15.1%	11.4%	6.9%
上海银行	19.5%	24.4%	42.3%	31.8%	16.6%	17.9%	18.9%	13.6%
成都银行	10.6%	12.9%	22.7%	16.5%	3.6%	5.4%	4.1%	2.7%
城商行	16.9%	20.8%	24.7%	24.0%	14.7%	18.1%	17.4%	13.9%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- **成本收入比城商行最高，成本控制有待增强。**苏州银行成本高企，远高于同业平均水平，并且自 2015 年来持续上升，2018 年成本收入比为 37.3%，预计主要是公司科技投入较多。后续仍需提高营收能力或增强成本管控来降低成本收入比，期待未来科技赋能。

图表：成本收入比

	2015	2016	2017	2018
苏州银行	31.57%	35.23%	37.87%	37.31%
北京银行	25.0%	25.8%	26.9%	25.2%
南京银行	24.1%	24.9%	29.3%	28.7%
宁波银行	34.1%	34.3%	34.6%	34.5%
江苏银行	29.4%	29.1%	28.8%	28.7%
贵阳银行	26.5%	25.6%	28.1%	26.7%
杭州银行	31.6%	30.3%	31.7%	29.9%
上海银行	23.0%	22.9%	24.5%	20.5%
成都银行	27.9%	30.7%	28.3%	25.8%
城商行	26.9%	27.2%	28.5%	26.9%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

三、资产负债结构分析

3.1 资产端：结构持续优化，零售化趋势加深

- **生息资产增速平稳，主要是贷款支撑。**1) 从历史整体增速看，苏州银行近三年生息资产同比增速稳中趋缓，增速弱于上市城商行平均水平，2018 年增速略有回升、但仅高于贵阳银行。2) **生息资产增速主要由贷款带动、债券投资增速趋缓、同业资产保持压降。**从细分增速看，生息资产主要是贷款增速支撑。2018 年贷款同比增长 18.4%，高于生息资产总体增长水平。债券投资增速 2016 年来有放缓，其中 2017 年有一定压

降（主要是应收款项类 2017 年有较大幅度压降，同比-31.9%），2018 年在低基数基础上小幅增长 7.1%。同业资产则自 2014 年来除 2017 年有小幅增长外均保持压降。**3）贷款增速近两年明显由零售拉动。**从贷款细分情况看，对公贷款同比增速自 2014 年来持续放缓，而个贷则保持较高增速，2018 年同比增长 41%。

图表：上市城商行生息资产同比增速

	2015	2016	2017	2018
苏州银行	13.2%	10.9%	7.2%	8.7%
北京银行	21.2%	14.6%	10.0%	10.4%
南京银行	40.9%	32.4%	6.8%	9.0%
宁波银行	32.5%	22.4%	14.2%	8.9%
江苏银行	24.0%	22.6%	10.4%	8.8%
贵阳银行	53.1%	53.4%	23.6%	7.6%
杭州银行	30.6%	32.3%	15.5%	10.5%
上海银行	22.2%	21.0%	3.0%	12.6%
成都银行	7.5%	11.9%	20.2%	13.6%
城商行平均	25.8%	22.5%	10.2%	10.2%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

图表：苏州银行生息资产同比增速

	2015	2016	2017	2018
生息资产	13.16%	10.90%	7.23%	8.70%
贷款	23.76%	16.42%	14.98%	18.35%
其中企业贷款	20.95%	10.57%	10.61%	10.19%
其中个人贷款	36.92%	40.60%	29.17%	41.05%
债券投资	52.79%	12.88%	(3.91%)	7.10%
央行	(7.86%)	19.31%	6.44%	1.58%
同业	(36.84%)	(17.32%)	17.97%	(18.21%)

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- 生息资产结构：贷款和债券投资占比高，贷款占比稳步提升，同业资产大幅下降。**
 - 1、贷款：**占比生息资产比例稳步提升，由 2015 年 39.4% 增加至 2018 年 48.3%，同时零售贷款占比总贷款比例也由 2015 年不足 20% 的占比提升至 2018 年底 32%。
 - 2、债券投资：**以可供出售和应收款项类为主，近年来应收款项类资产呈现较大幅度压降，主要是资管和信托计划规模压降。
 - 3、同业资产和存放央行：**同业占比不断下降，由 2015 年 13.4% 下降至 2018 年 8.3%。存放央行占比则维持稳定。

图表：苏州银行生息资产结构

	2015	2016	2017	2018
生息资产/总资产	98.13%	96.49%	94.84%	94.15%
贷款比例	39.37%	41.33%	44.32%	48.25%
对公贷款/贷款	76.46%	71.01%	70.36%	63.18%
个人贷款/贷款	19.49%	23.54%	26.45%	31.52%
票据/贷款	4.05%	5.45%	3.19%	5.30%
债券投资比例	36.92%	37.57%	33.67%	33.17%
交易类	2.53%	1.55%	0.27%	4.36%
可供出售金融资产	33.27%	45.47%	55.81%	51.38%
持有到期	7.20%	8.70%	12.56%	15.14%
应收款项类投资	57.01%	44.27%	31.36%	29.13%
央行比例	10.34%	11.12%	11.04%	10.32%
同业比例	13.37%	9.97%	10.97%	8.25%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- **进一步细分贷款内部结构：**1) 苏州银行对公贷款主要集中于制造业、水利公共设施和批发零售业，近年来制造业和批发零售业贷款比例有所下降，预计与苏州地区产业结构变化和供给侧改革有关。同时，苏州银行加大水利、环境和公共设施管理业等不良率相对较低领域及租赁和商务服务业等高新技术的贷款投放。2) 个人贷款主要以消费及经营性贷款为主，按揭贷款占比较低。

图表：苏州银行对公贷款结构

	2015	2016	2017	2018
农、林、牧、渔业	3.87%	3.83%	3.77%	3.76%
制造业	29.21%	23.95%	22.15%	18.56%
建筑业	8.16%	7.74%	7.86%	7.28%
采掘业	0.00%	0.03%	0.00%	0.00%
房地产业	6.10%	6.34%	6.22%	4.96%
交通运输、仓储和邮政业	1.61%	1.27%	1.83%	1.55%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.93%	1.38%	0.99%	1.10%
金融业	0.68%	0.90%	0.55%	0.42%
批发和零售业	10.53%	10.37%	8.46%	8.81%
租赁和商务服务业	6.38%	7.21%	8.12%	7.64%
旅游服务业	0.52%	0.34%	0.63%	0.61%
信息传输、计算机服务和软件	0.50%	0.40%	0.41%	0.63%
科研、技术服务和地质勘查业	0.49%	0.15%	0.23%	0.57%
水利、环境和公共设施管理业	7.45%	9.22%	10.10%	10.10%
居民服务和其他服务业	0.31%	0.16%	0.19%	0.18%
卫生、社会保障和社会服务业	0.73%	0.80%	0.20%	0.09%
文化教育、体育和娱乐业	0.99%	0.84%	0.56%	0.36%
其它	2.04%	1.54%	1.29%	1.87%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

图表：苏州银行个人贷款结构

	2015	2016	2017	2018
个人按揭贷款	5.08%	8.51%	9.66%	9.80%
信用卡	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
消费及经营性贷款	14.41%	15.04%	16.79%	21.72%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

3.2 负债端：核心负债占比提升

- 计息负债同比增速略低于城商行平均，存款同比有一定波动性。1) 苏州银行近年计息负债增速放缓，2018年同比增长9.1%，略低于上市城商行平均水平。其中发行债券增速从2015年高位回落，2017出现负增长，2018年又呈现较为强势的正增长。同业负债在2016年和2018年为负增长（2017年为高基数）2、存款增速有一定波动性，2016年和2018年高于上市城商行平均水平，但2015年和2017年存款则呈现较低增长。

图表：苏州银行计息负债同比增速

	2015	2016	2017	2018
苏州银行	12.9%	13.2%	9.2%	9.1%
北京银行	20.4%	14.6%	8.9%	9.9%
南京银行	37.7%	34.2%	6.9%	7.9%
宁波银行	31.0%	24.4%	14.5%	7.2%
江苏银行	24.2%	23.9%	9.0%	8.6%
贵阳银行	53.8%	56.7%	25.3%	6.6%
杭州银行	28.7%	35.1%	13.4%	13.3%
上海银行	22.1%	21.1%	1.2%	12.3%
成都银行	6.4%	13.0%	21.1%	12.5%
城商行	24.9%	23.6%	9.3%	9.8%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

图表：苏州银行计息负债同比增速

	2015	2016	2017	2018
计息负债	12.87%	13.16%	9.23%	9.13%
存款	6.68%	19.99%	6.36%	14.19%
发行债券	523.80%	199.78%	(34.41%)	57.03%
同业	8.38%	(39.33%)	65.15%	(23.77%)

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- 计息负债结构：核心负债占比提升，主动负债向发行债券倾斜，对同业负债依存度较低。1、存款为计息负债的主要组成部分，2018年存款占计息负债比例为69.3%，占比较2017年有小幅提升3个百分点。同业负债比例呈下降趋势，2018年同业负债占比为16.9%。2、存款活期化程度有一定下降。从存款内部结构看，存款活期化程度有小幅下降，

2018 年活期存款占比为 39.2%。从存款性质看，公司存款以企业存款为主，2018 年企业存款占比为 57.7%。

图表：苏州银行计息负债结构

	2015	2016	2017	2018
存款比例	64.11%	67.98%	66.19%	69.26%
活期/存款总额	34.94%	40.58%	41.05%	39.20%
企业存款比例	50.48%	56.89%	59.35%	57.72%
同业比例	29.84%	16.00%	24.19%	16.90%
发行债券比例	6.05%	16.02%	9.62%	13.85%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

四、不良认定趋严，资产质量较同业偏弱

- 不良贷款率在 2018 年走阔且高于同业，不良贷款净生成也始终保持较高水平。**
 - 不良率：**2018 苏州银行不良率 1.68%，较 2017 有大幅提升（主要是次级和可疑类贷款有较大程度上行），在上市城商行中为最高值。苏州银行 2016 年将不良贷款收益权转让事项影响纳入不良贷款额，2016-2018 年这一数额分别为 16.4、16.4、5.2 亿元，剔除这一影响后不良率为 1.33%、1.3%、1.65%。
 - 不良净生成：**不良净生成率较上市银行也有一定差距，2018 年不良净生成率为 1.34%，仅次于贵阳银行、北京银行。

图表：上市城商行不良率与不良净生成率

	不良率			不良净生成率		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
苏州银行	1.49%	1.43%	1.68%	2.03%	0.86%	1.34%
北京银行	1.27%	1.24%	1.46%	0.76%	0.81%	1.51%
南京银行	0.87%	0.86%	0.89%	1.62%	0.70%	1.02%
宁波银行	0.91%	0.82%	0.78%	1.27%	0.67%	0.48%
江苏银行	1.43%	1.41%	1.39%	1.10%	1.03%	0.71%
贵阳银行	1.42%	1.34%	1.35%	2.90%	1.38%	1.82%
杭州银行	1.62%	1.59%	1.45%	1.81%	1.31%	1.21%
上海银行	1.17%	1.15%	1.14%	0.69%	0.65%	0.95%
成都银行	2.21%	1.70%	1.54%	1.90%	0.91%	1.30%
城商行	1.28%	1.23%	1.26%	1.14%	0.86%	1.09%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- 关注类贷款占比为上市城商行前两位，但不良认定总体是趋严的。**
 - 关注类占比：**2018 苏州银行关注类贷款占比为 2.58%，从历史趋势看是趋于下降的，其关注类占比在 2015 年达到最高 5.09%的水平。同时横向看其关注类占比在上市银行中也处于较高水平，仅低于贵阳银行 2.59%的关注类占比。
 - 不良认定：**不良认定逐年趋严，逾期 90 天以上占比不良从 2014 年 196%逐步下降到 2018 年 80.7%，相对上市城商

行处于较低水平,2018年横向比较看苏州银行对于不良贷款的认定是严格于其他成行会的,仅较杭州银行、上海银行有所宽松。其2018年不良率大幅上升也与其加大不良认定有关。

图表：上市城商行关注类占比及不良认定

	关注类占比			逾期90天以上贷款占比不良		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
苏州银行	4.73%	3.23%	2.58%	126.54%	109.94%	80.71%
北京银行	1.46%	1.56%	0.88%	75.06%	104.24%	92.26%
南京银行	1.93%	1.64%	1.42%	119.92%	112.08%	93.98%
宁波银行	1.33%	0.68%	0.55%	82.42%	78.13%	82.46%
江苏银行	3.01%	2.54%	2.25%	142.36%	96.55%	86.51%
贵阳银行	3.95%	3.19%	2.59%	118.80%	99.35%	80.92%
杭州银行	4.82%	2.85%	1.26%	164.69%	119.43%	74.08%
上海银行	2.16%	2.08%	1.86%	87.84%	69.83%	79.03%
成都银行	3.16%	2.74%	1.88%	144.32%	130.71%	97.97%
城商行	2.34%	1.97%	1.48%	111.11%	98.54%	86.65%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- 未来风险抵补能力较弱。1、拨覆盖率：**近年来苏州银行拨备覆盖率持续降低,远低于上市城商行平均水平。2017年拨覆盖率有小幅提升,2018年由于加大不良认定不良贷款额有上升,拨覆盖率大幅下降,为176.03%,为上市城商行最低值。**2、拨贷比：**拨贷比则有小幅提升。2018年拨贷比为2.90%,较2017年提升1bp,但相比同业仍处较低水平,仅高于江苏银行。

图表：上市城商行拨备覆盖率

	2014	2015	2016	2017	2018
苏州银行	203.46%	204.08%	208.83%	223.21%	176.03%
北京银行	355.64%	317.42%	279.64%	284.78%	234.28%
南京银行	325.75%	430.88%	457.25%	462.54%	462.66%
宁波银行	285.13%	308.55%	351.46%	493.17%	521.93%
江苏银行	207.01%	192.06%	180.56%	184.24%	203.85%
贵阳银行	400.18%	239.87%	235.19%	269.68%	266.05%
杭州银行	196.77%	193.40%	186.72%	211.04%	256.01%
上海银行	260.56%	237.71%	255.51%	272.51%	332.94%
成都银行	252.19%	160.00%	155.31%	201.35%	236.97%
城商行	271.85%	252.66%	251.15%	273.22%	280.74%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

图表：上市城商行拨贷比情况

	2014	2015	2016	2017	2018
苏州银行	2.78%	3.03%	2.78%	2.89%	2.90%
北京银行	3.05%	3.54%	3.55%	3.54%	3.42%
南京银行	3.06%	3.57%	3.99%	3.98%	4.11%
宁波银行	2.53%	2.85%	3.21%	4.04%	4.08%
江苏银行	2.69%	2.74%	2.59%	2.60%	2.84%
贵阳银行	3.26%	3.56%	3.33%	3.61%	3.60%
杭州银行	2.35%	2.64%	3.03%	3.36%	3.71%
上海银行	2.54%	2.82%	3.00%	3.14%	3.80%
成都银行	3.00%	3.76%	3.43%	3.41%	3.64%
城商行	2.78%	3.13%	3.22%	3.36%	3.55%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

- 核心一级资本充足率高于同业。**1) 从历史情况看,各项资本充足率均逐年下降,2018 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.07%、10.10%、12.96%。2) 横向比较看,2018 年苏州银行核心一级资本充足率高于同业平均水平,但一级资本充足率和资本充足率则较同业差距不大,一级资本充足率仅高于北京、南京、杭州银行。考虑到补充一级资本和二级资本相对核心一级资本较为容易,苏州银行在资本方面仍较同业有一定优势。

图表：上市城商行资本充足情况

	核心一级资本充足率				一级资本充足率				资本充足率			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
苏州	10.67%	10.44%	10.42%	10.07%	10.68%	10.46%	10.45%	10.10%	14.07%	13.60%	13.51%	12.96%
北京	8.76%	8.26%	8.92%	8.93%	9.14%	9.44%	9.93%	9.85%	12.27%	12.20%	12.41%	12.07%
南京	9.38%	8.21%	7.99%	8.51%	10.35%	9.77%	9.37%	9.74%	13.11%	13.71%	12.93%	12.99%
宁波	9.03%	8.55%	8.61%	9.16%	10.12%	9.46%	9.41%	11.22%	13.29%	12.25%	13.58%	14.86%
江苏	8.59%	9.01%	8.54%	8.61%	8.60%	9.02%	10.40%	10.28%	11.54%	11.51%	12.62%	12.55%
贵阳	10.68%	11.50%	9.51%	9.61%	10.68%	11.51%	9.54%	11.22%	13.54%	13.75%	11.56%	12.97%
杭州	9.45%	9.95%	8.69%	8.17%	9.45%	9.95%	10.76%	9.91%	11.70%	11.88%	14.30%	13.15%
上海	10.32%	11.13%	10.69%	9.83%	10.32%	11.13%	12.37%	11.22%	12.65%	13.17%	14.33%	13.00%
成都	11.13%	10.23%	10.47%	11.14%	11.13%	10.23%	10.48%	11.15%	15.95%	13.34%	13.66%	14.08%
城商行	9.34%	9.27%	9.12%	9.09%	9.66%	9.87%	10.42%	10.35%	12.56%	12.52%	13.13%	12.91%

资料来源：公司公告,中泰证券研究所

五、盈利预测

- 关键假设：**预计 2019/2020 年贷款增速为 18%/16%，生息资产增速为 10.8%/11%；存款增速为 10%/9%，计息负债增速为 11%/11%，息差为 2.27%/2.08%，不良贷款率为 1.69%/1.68%。
- 投资建议：**公司地处苏州，区域经济活力强，借助科技力量在社区金融

和小微科创金融发展有特色、资产结构逐步优化、资产质量认定趋严但较城商行仍有一定差距，同时公司核心一级资本充足，现有资本水平能够较好支撑公司规模增长。基于 2018 年每股净资产 7.86 元的新股定价水平，我们给予公司 19E 20E PB 0.93X/0.86X；PE 11.02X/10.41X（城商行 PB 1.09X/0.96X；PE 8.52X/7.54X），公司后续成本管控有待优化，建议保持积极跟踪。

六、风险提示

- **宏观经济下行、区域经济恶化的风险。**苏州银行业务集中于江苏省内，其经营状况与中国宏观经济和江苏地区经济发展情况紧密相关。在宏观经济下行情况下，银行业务经营和资产质量面临较大风险。
- **资本金不足的风险。**苏州银行现有核心一级资本充足，IPO 将使银行资本金进一步得到有效补充，但如果保持资产高速扩张，银行仍然可能出现资本金不足的情况。
- **政策变动的风险。**银行业务依赖于国家政策，若国家政策变动超出预期，则对整个银行业产生较大冲击。

图表：苏州银行盈利预测表

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
PE	10.52	11.02	10.41	9.80	净利息收入	6,590	7,016	7,103	7,774
PB	1.00	0.93	0.86	0.79	手续费净收入	916	962	1,029	1,101
EPS	0.75	0.71	0.75	0.80	营业收入	7,685	8,174	8,353	9,122
BVPS	7.85	8.46	9.16	9.94	业务及管理费	(96)	(94)	(110)	(126)
每股股利	0.10	0.10	0.11	0.11	拨备前利润	4,764	5,056	5,153	5,713
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	拨备	(2,050)	(2,157)	(2,035)	(2,308)
净息差	2.34%	2.27%	2.08%	2.05%	税前利润	2,714	2,899	3,118	3,404
贷款收益率	5.61%	5.50%	5.52%	5.52%	税后利润	2,315	2,479	2,666	2,911
生息资产收益率	5.28%	4.95%	4.99%	5.02%	归属母公司净利润	2,242	2,377	2,515	2,673
存款付息率	2.32%	2.33%	2.34%	2.35%	资产负债表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
计息负债成本率	3.09%	2.81%	3.06%	3.11%	贷款总额	141,327	166,766	193,448	222,466
ROAA	0.78%	0.76%	0.75%	0.75%	债券投资	97,162	102,020	109,162	115,711
ROAE	9.88%	9.21%	8.78%	8.84%	同业资产	24,174	22,759	21,621	20,540
成本收入比	37.31%	37.00%	37.00%	36.00%	生息资产	292,884	324,396	360,038	397,389
业绩与规模增长	2018A	2019A	2020E	2021E	资产总额	311,086	343,773	373,496	401,080
净利息收入	11.0%	6.5%	1.2%	9.4%	存款	192,676	211,944	231,019	249,500
营业收入	11.7%	6.4%	2.2%	9.2%	同业负债	47,014	52,656	59,501	67,236
拨备前利润	13.5%	6.1%	1.9%	10.9%	发行债券	38,521	44,299	52,273	61,682
归属母公司净利润	6.3%	6.0%	5.8%	6.3%	计息负债	278,211	308,898	342,792	378,418
净手续费收入	3.6%	5.0%	7.0%	7.0%	负债总额	286,499	314,524	341,864	366,839
贷款余额	18.35%	18.00%	16.00%	15.00%	股本	3,000	3,333	3,333	3,333
生息资产	8.7%	10.8%	11.0%	10.4%	归属母公司股东权益	23,563	28,192	30,545	33,122
存款余额	14.19%	10.00%	9.00%	8.00%	所有者权益总额	24,587	29,247	31,631	34,241
计息负债	-23.77%	12.00%	13.00%	13.00%	资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	资本充足率	12.96%	13.46%	12.92%	12.29%
不良率	1.68%	1.69%	1.68%	1.68%	核心资本充足率	10.07%	10.85%	10.57%	10.21%
拨备覆盖率	172%	166%	157%	155%	杠杆率	12.65	11.75	11.81	11.71
拨贷比	2.90%	2.81%	2.64%	2.61%	RORWA	12.96%	13.46%	12.92%	12.29%
不良净生成率	1.34%	1.42%	1.22%	1.09%	风险加权系数	76.66%	76.87%	78.64%	82.26%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。