

002966.SZ

增持

原评级: 首次覆盖

市场价格: 人民币 6.77

板块评级: 强于大市

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(8.3)	1.3	(0.7)	(8.9)
相对深证成指	(8.1)	1.4	(4.1)	(13.1)

发行股数(百万)	3,333
流通股(%)	49
总市值(人民币 百万)	22,533
3个月日均交易额(人民币 百万)	80
净负债比率(%) (2021E)	净现金
主要股东(%)	
苏州国际发展集团有限公司	9

 资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
 以 2021 年 12 月 30 日收市价为标准

**中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格**
银行: 银行
证券分析师: 林媛媛

(86755)82560524

yuanyuan.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

苏州银行

立足苏州, 深耕中小

苏州银行是苏州唯一城商行, 依托苏州优秀的区域经济优势和雄厚的地方产业背景, 深耕区域, 对公、零售客群基础扎实, 坚定持续推进中小企业和零售战略, 公司资本、拨备充足, 规模、收入和盈利有望持续较快增长。我们认为公司未来将同步江浙区域农商行估值修复, 首次覆盖, 给予**增持**评级。

- **苏州银行是农商行改制成为城商行**, 是苏州本地唯一法人资格城商行。由本地国资和优势企业持股, 网点分布和数量在苏州本地有突出优势。
- **苏州经济强势支持, 区域产业基础雄厚**。苏州市经济、财政实力稳居江苏首位, 区域产业基础雄厚, “苏州制造”升级转型, 人口持续流入, 人均可支配收入江苏首位。苏州经济、产业和人口优势, 为苏州银行发展提供充分的客户资源和市场空间。
- **坚定深耕中小, 以民为美**。对公方面定位中小企业市场, 服务中小微企业占比超 90%, 普惠小微贷款稳步增长。零售方面, 700 多万张市民卡唯一发卡行, 客群基础不断激活, 存贷款两端发力, 积极拓展财富管理业务, 代理和理财收入稳步上升。
- **苏州银行财务和业务特征兼具城商和农商特征, ROAE 和 ROAA 均处于江浙区域农商行中等水平**。从 ROA 拆解来看, 苏州银行手续费和其他非息持续表现较好, 支撑收入表现较好, 息差、费用、信用成本居于可比同业中游, 拨备水平较高。
- **我们认为苏州银行未来盈利或保持较快增长**。苏州银行区内经济发达, 市场空间大, 客群基础优势显著, 核心一级资本充足, 未来有望保持资产和信贷投放的较快增长。让利政策边际趋缓, 后续息差小幅收窄, 收窄幅度减少。财富和投行等业务高速增长, 中收有望保持高速增长, 处于同业上游。存量不良出清, 拨备较高, 资产质量平稳, 信用成本亦平稳。

估值

- 我们预测 2021-2023 年 EPS 为 0.92/1.09/1.28 元, 2021 年 BVPS 预测值 9.64 元。我们预测苏州银行 2021 年 PB0.70X, 2022 年 PB0.63X, 首次覆盖给予**增持**评级。
- 风险提示: 经济大幅下行, 资产质量恶化超预期; 苏州本地经济或核心产业受到下行超预期冲击。

投资摘要

年结日: 12月31日(人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	9,424	10,364	10,600	11,659	13,026
变动(%)	21.81	9.97	2.27	9.99	11.73
净利润	2,473	2,572	3,079	3,633	4,256
变动(%)	10.31	4.00	19.70	18.03	17.14
净资产收益率(%)	9.63	8.94	9.95	10.66	11.13
每股收益(元)	0.74	0.77	0.92	1.09	1.28
市盈率(倍)	9.11	8.76	7.32	6.20	5.29
市净率(倍)	0.81	0.76	0.70	0.63	0.56

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

目录

一、公司简介：农商转型城商	6
1.1 历史沿革：农商改制城商	6
1.2 苏州唯一的城商行	6
1.3 坚持根植中小，事业部变革较早	8
二、苏州经济强势支撑，区域产业基础雄厚	9
2.1 苏州经济、财政稳居江苏首位	9
2.2 产业基础雄厚，“苏州制造”不断升级	10
三、坚定：以小为美，以民唯美	12
3.1 对公坚持服务中小的市场定位	12
3.2 定位服务市民，零售两端发力	13
四、盈利拆解：整体水平位居可比中游	16
4.1 息差中游偏下，存贷利差偏低	17
4.2 非息收入占比较高，代理和投资类贡献突出	21
4.3 成本收入比处于中游，费用增速保持低位	22
4.4 资产质量中游，不良生成持续下降	23
4.5 资本优势较强，未来成长性看好	26
五、盈利预测与估值	27
5.1 盈利预测	27
5.2 可比公司估值	27
风险提示：	28

图表目录

股价表现.....	1
投资摘要.....	1
图表 1. 苏州银行历史沿革.....	6
图表 2. 苏州银行股权结构.....	7
图表 3. 高管团队稳定专业且经验丰富.....	7
图表 4. 企业发展战略变迁.....	8
图表 5. 苏州市 GDP 历史变化.....	9
图表 6. 江苏省 13 个直辖市 2020 年 GDP 对比.....	9
图表 7. 江浙地区主要城市 2020 全体居民人均可支配收入.....	9
图表 8. 2020 年江浙地区主要城市房价收入比.....	9
图表 9. 苏州市一般公共预算收入发展情况.....	10
图表 10. 2019 年江苏省各地财政自给率.....	10
图表 11. 2020 江苏省地级市城投债加权平均到期收益率.....	10
图表 12. 2020 江苏省各地方债务情况.....	10
图表 13. 苏州市新兴产业投资同比增速.....	11
图表 14. 苏州市科创板上市企业数量居江苏省首位.....	11
图表 15. 苏州银行中小微企业贷款比重达 90% 以上.....	12
图表 16. 2018 年年末苏州银行对公贷款结构.....	12
图表 17. 2020 年同地区城农商行普惠小微贷款情况.....	12
图表 18. 1H21 苏州银行零售存款占比较高.....	13
图表 19. 江浙地区银行网点集中度.....	13
图表 20. 苏州银行个人贷款比重不断提升.....	13
图表 21. 苏州银行个人贷款收益率.....	13
图表 22. 苏州银行个人按揭贷款和经营性贷款占比不断提升.....	14
图表 23. 苏州银行理财余额及同比增速.....	14
图表 24. 苏州银行理财产品余额高于可比农商.....	14
图表 25. 理财余额/零售存款位居可比同业中游.....	15
图表 26. 苏州银行理财业务相关收入及同比增速.....	15
图表 27. 杜邦拆解 2021H1.....	16
图表 28. 杜邦拆解 2020N.....	16
图表 29. 杜邦拆解 2019N.....	17
图表 30. 净息差.....	17

图表 31.存贷利差	17
图表 32.资产收益率	18
图表 33. 负债付息率	18
图表 34.贷款收益率	18
图表 35. 债券投资类收益率	18
图表 36.资产结构	18
图表 37.对公贷款收益率	19
图表 38. 零售贷款收益率	19
图表 39.测算投资中信用占比（用估算信用）	19
图表 40. 2020 年实际税率位居可比银行首位	19
图表 41.负债结构	20
图表 42.存款付息率	20
图表 43. 同业付息率	20
图表 44. 应付债券付息率	20
图表 45. 苏州银行计息负债付息率位居可比银行中游	20
图表 46.1H21 苏州银行活期存款占比位居可比银行前列	21
图表 47.苏州银行活期存款占比较为稳定	21
图表 48.苏州银行定期存款付息率逐渐下行	21
图表 49.苏州银行定期存款付息率位居中游	21
图表 54.成本收入比	23
图表 55.苏州银行业务及费用/总资产水平居中	23
图表 56. 苏州银行业务及管理费增速维持低位	23
图表 57.不良率同业中排名较前	24
图表 58.逾期占比位居可比中游	24
图表 59.逾期/不良水平靠后	24
图表 60. 90 天以上逾期/不良水平中游	24
图表 61.不良生成率可比同业中较低	24
图表 62. 逾期生成率可比较低	24
图表 63. 不良+关注占比位居中游	25
图表 64. 不良+2018 年以来核销/2018 年贷款水平较低	25
图表 65.苏州银行对公贷款及制造业、批发零售不良率	25
图表 66. 苏州银行零售贷款、消费、经营性贷款不良率	25
图表 67.苏州银行拨备覆盖率及可比同业	25
图表 68.拨贷比位居可比中上游	25
图表 69. 苏州银行信用成本/不良贷款核销额/不良生成率	26

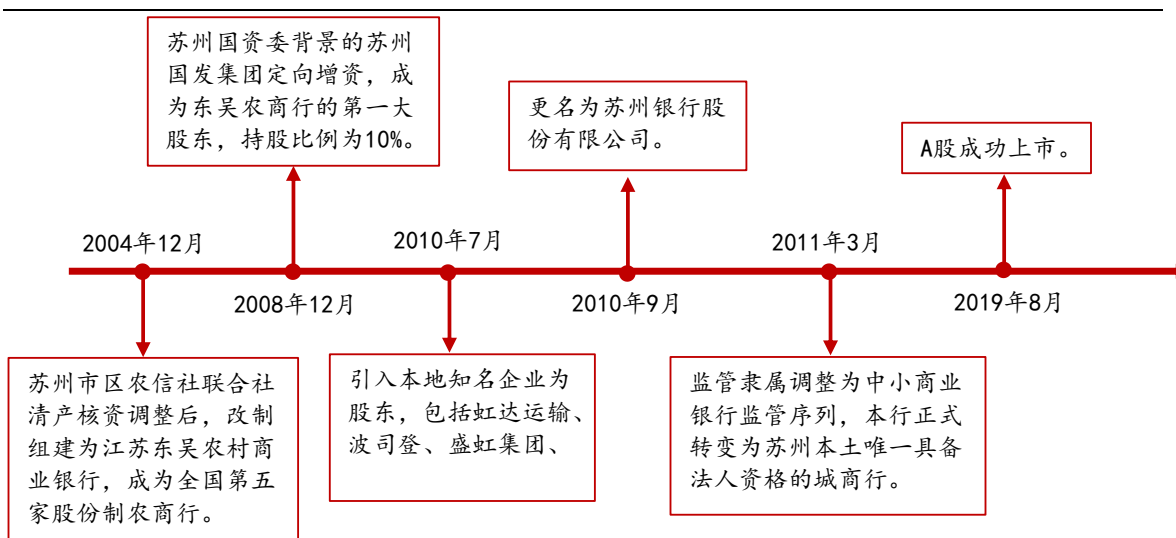
图表 70.1H21 苏州银行资本充足率	26
图表 71. 1H21 苏州银行核心一级资本充足率较高	26
图表 72.1H21 苏州银行核心一级及资本充足率	26
图表 73.可比公司 PB 估值 (2021/12/30)	27

一、公司简介：农商转型城商

1.1 历史沿革：农商改制城商

苏州银行前身苏州农信社，现发展为苏州地区唯一具有法人资格的城商行。苏州银行前身为市区农信社联合社，于2004年改制组建为东吴农商行，为全国第五家股份制农商行。2008年，苏州国资委下属苏州国发集团定向增资，成为第一大股东，持股比例为10%。2010年，陆续引入本地知名企业参股，同年9月正式更名为苏州银行。2011年，经监管序列调整正式转变为城商行，成为全国第一家也是唯一一家由农商行改制而成的城商行，并于2019年上市。

图表 1. 苏州银行历史沿革



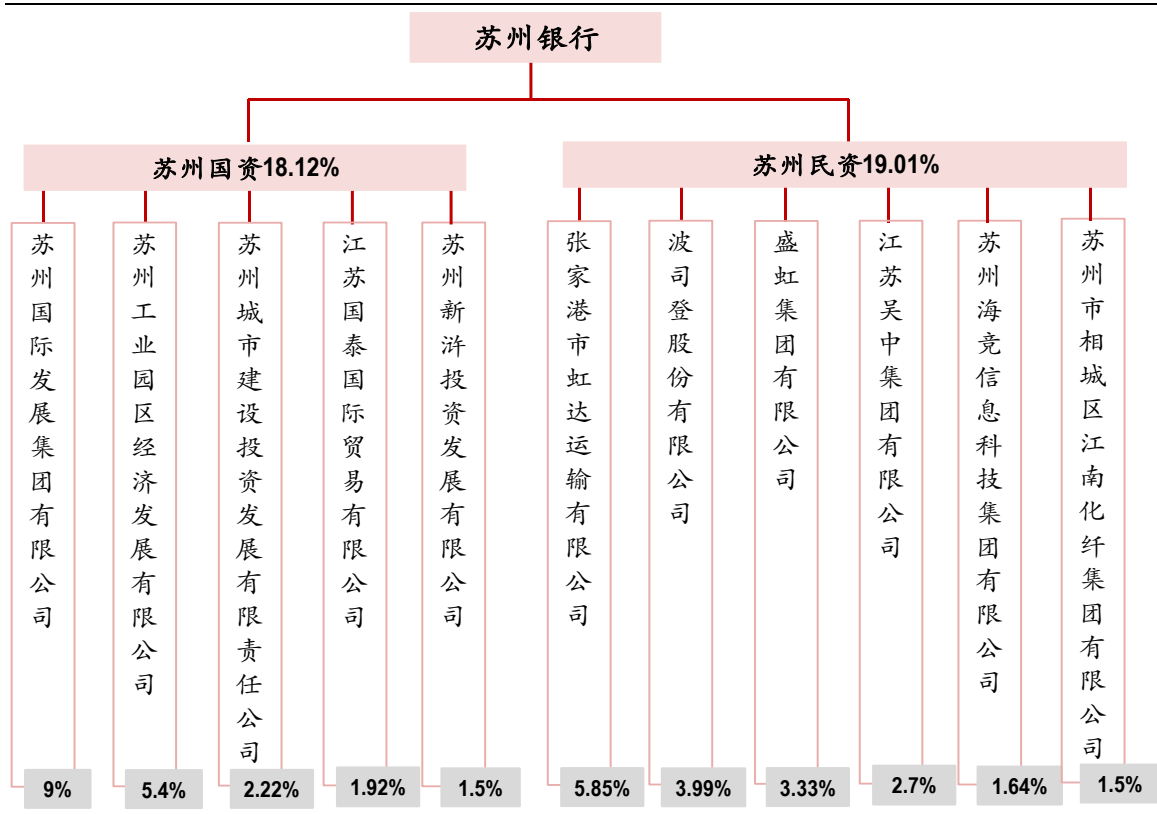
资料来源：公司招股书，中银证券

1.2 苏州唯一的城商行

苏州银行是苏州唯一基本法人资格的城商行，本地国资和优质民资的股权结构赋予苏州银行优质的资源禀赋。截至1H21，苏州银行前十一位股东共计持股比例37.13%，国资和民资持股比例分别为18.12%和19.01%。国资方面：苏州市国际发展集团为公司第一大股东，持股比例为9%，为国有独资，苏州财政局独资；第三大股东苏州工业园区经济发展有限公司，国有独资，苏州工业园区管委会控股，苏州财政局参股；第七大股东苏州城市建设投资发展有限责任公司持股2.22%，苏州市国资委独资；苏州新浒投资发展有限公司是张家港政府独资；苏州新浒投资发展有限公司也是国有控股企业。股东背景分别包括苏州财政、苏州国资委、苏州工业园区管委会、张家港人民政府和苏州高新发等。民资方面，主要股东均为苏州市知名企业，包括中国最大羽绒服企业波司登、中国化纤产业龙头企业盛虹集团、大型现代服务业企业吴中集团等。良好的本地国资和优质企业股东背景，有利于区内各项业务的拓展。

企业管理层根植本地。苏州银行董事长王兰凤自2011年起任职已达10年，自任职起苏州银行坚持“以小为美、以民唯美”的战略理念和“服务中小、服务市民、服务区域经济发展”的市场定位。公司管理层多在苏州地区金融机构开展过较长时间的工作，对苏州地区银行业务有较好的理解和经验。

图表 2. 苏州银行股权结构



资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 高管团队稳定专业且经验丰富

姓名	职位	年龄	工作经历
王兰凤	董事长	57	2011年7月起任公司党委书记、董事长。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。
赵琨	行长	53	2018年6月起任公司党委书记，9月起任本行党委副书记、行长。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、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。
王强	副行长	48	2018年9月起任公司副行长。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、行长、中国农业银行苏州分行行长、中国农业银行南通分行行长、中国农业银行苏州分行副行长、中国农业银行南京本行副行长。
张小玉	副行长	51	2013年加入本行，2018年6月起任公司执行董事、副行长。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）、本行行长助理、副行长、执行董事等职。
张水男	副行长	55	2004年12月起任公司副行长。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。
魏纯	副行长	42	2020年9月起任公司副行长。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。
李伟	副行长兼董秘	47	2013年加入本行，2015年10月起任董事会秘书，2020年11月起任公司副行长。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、光大银行上海分行副总经理、总经理、本行董事会办公室主任、董事会秘书等职。
任巨光	行长助理兼金融市场总部总裁	54	2012年加入本行，2015年7月起任本行行长助理兼金融市场总部总裁。历任工商银行上海分行卢湾支行、招商银行上海分行营业部业务副主任、北川支行行长、公司二部总经理、本行公司业务部总经理、南京分行行长、行长助理、公司银行南京区域总裁等职。

资料来源：上市公司公告，中银证券

1.3 坚持根植中小，事业部变革较早

苏州银行坚定“以小为美、以民唯美”的战略理念和“服务中小、服务市民、服务区域经济发展”的市场定位，推进事业部改革，并持续优化提升。苏州银行在 2015 年 7 月开启公司“事业部”组织架构变革，形成公司银行、零售银行、金融市场、数字银行四大专业化经营的事业总部。公司银行细分产业负责部门精细化聚焦对公业务，制造业、中小科创等专业化业务产品，至 2018 年年末其综合金融服务平台累积登记中小企业 31032 家，累积授信 5602 亿元。2020 年，公司推进“事业部改革 2.0”，围绕客户体验友好、合规风控有效、数据驱动转型、特色专营突破、精准管理赋能五个方面提升事业部优势。

图表 4.企业发展战略变迁

2011-2014 发展规划	神话改革发展，加快向现代商业银行转型，做大做强
2011 年	加快发展，全力做大存贷规模；严格管理，努力防范业务风险；提升服务，扩大市场发展领域；加强建设，树立全新品牌形象；科学规划，加快跨区经营步伐。
2013 年	坚持“以小为美、以民唯美”的战略理念和“服务中小、服务市民、服务区域经济发展”的市场定位，在“小微、三农、零售、文化金融”等领域精耕细作，做社区金融服务的积极实践者。同时，围绕“立足苏州、面向江苏、辐射长三角”的中期发展战略，加快机构布局。
2015-2017 三年发展战略规划	根植于本土的实体经济，融合吴地文化，不断打造苏州银行内在品质，“以小为美，以民唯美，做社区金融服务的积极实践者”，围绕“立足苏州、面向江苏、辐射长三角”的中期发展战略，在“小微、三农、零售、文化金融”等选定的领域精耕细作，逐步形成了自己的经营特色，努力成为中小企业的伙伴银行、城乡居民的贴心银行，把苏州银行建设成特色鲜明、安全稳健、效益良好的现代城市商业银行。
2018-2020 三年战略规划	“以小为美，以民为美”一以贯之。
战略愿景	“植根实体经济，构建普惠金融，融合吴地文化，打造品质苏银”。
战略定位	“深耕苏州，面向江苏，辐射长三角，成为中小企业的伙伴银行、城乡居民的贴心银行、以客为尊的数字银行、轻资本运作的交易银行”
2021-2023 年发展战略规划	苏州银行在坚守“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”市场定位的基础上，提出“5441”发展战略，即“5 大战略制高点、4 轮驱动业务发展战略、4 大重点工程、1 轨支撑保障战略”。
5 大战略制高点	坚持“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”的战略制高点。
4 轮驱动业务发展战略	持续打造公司银行、零售银行、金融市场、数字银行四大专营事业总部。
4 大重点工程	持续推动数字化转型、事业部变革 2.0 优化、人力资源体系重构、重点区域发展提升等四大工程。
1 轨支撑保障战略	平台化、智能化中后台服务体系的经营管理模式。

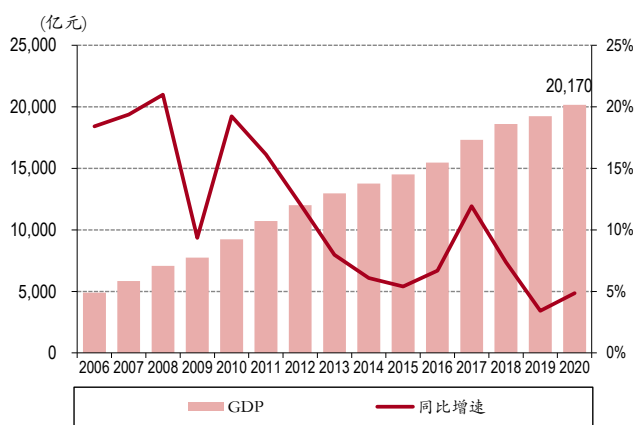
资料来源：上市公司公告，中银证券

二、苏州经济强势支撑，区域产业基础雄厚

2.1 苏州经济、财政稳居江苏首位

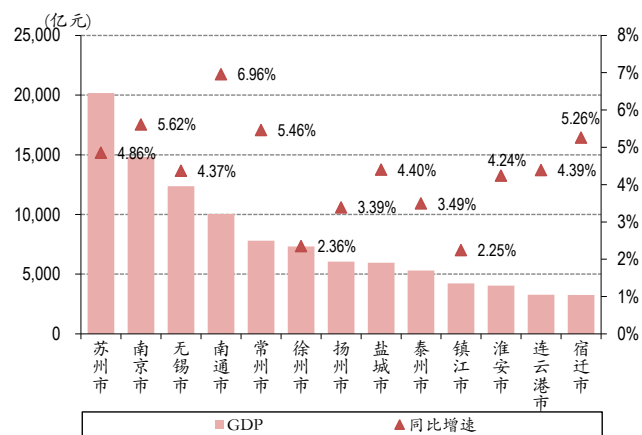
苏州经济总量江苏第一位，全国第六位。苏州经济实力突出，2020年和2021年H1苏州市GDP总量分别达20170亿元和10645亿元，同比增速分别为4.86%、17.62%。苏州市GDP总量在省内排名常年位居第一，近三年在全国各市中稳居第六，同时自2010年以来稳居地级市排名之首，同比增速领先全国。

图表 5. 苏州市 GDP 历史变化



资料来源：苏州市统计局，中银证券

图表 6. 江苏省 13 个直辖市 2020 年 GDP 对比

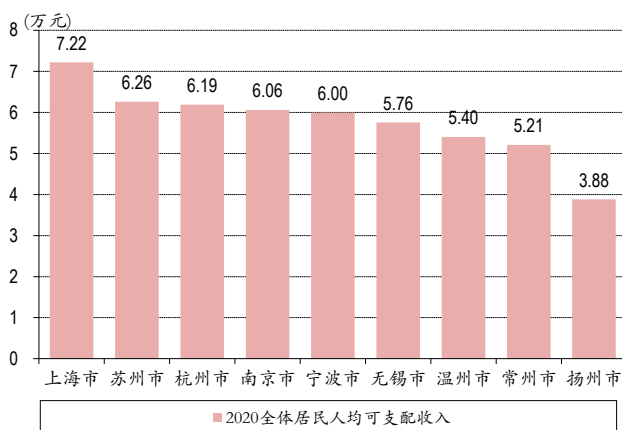


资料来源：江苏省各市统计局，中银证券

人口总量超千万，江苏省内第一。苏州市2020年末人口总数达1247.8万，江苏省13个地级市中唯一人口总数超千万城市，在全国所有城市中位居第九。同时，过去10年苏州市人口复合增速达2%，人口稳定保持正向净流入，为城市经济发展不断注入活力。（数据来源：中国各年统计年鉴）

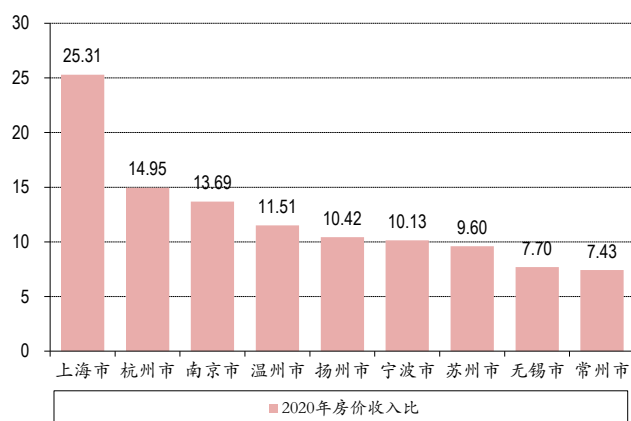
居民可支配收入居江苏首位，房价收入比较低。2020年苏州市居民人均可支配收入达6.26万元，在江浙沪地区仅次于上海，领先江苏省内其他城市。苏州市2020年城市房价收入比为9.6，在江浙地区和全国范围内均处于较低水平。

图表 7. 江浙地区主要城市 2020 全体居民人均可支配收入



资料来源：国家统计局，中银证券

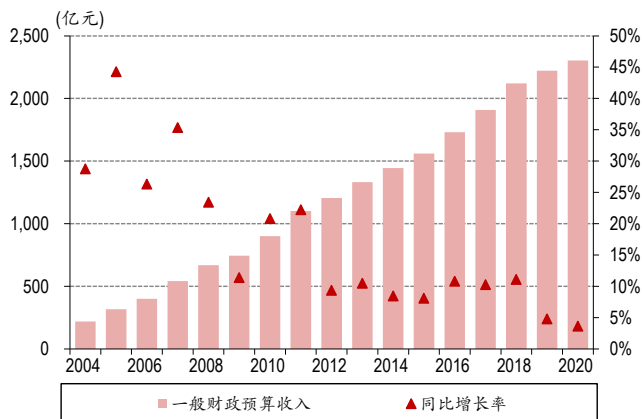
图表 8. 2020 年江浙地区主要城市房价收入比



资料来源：江苏省各市统计局，中银证券

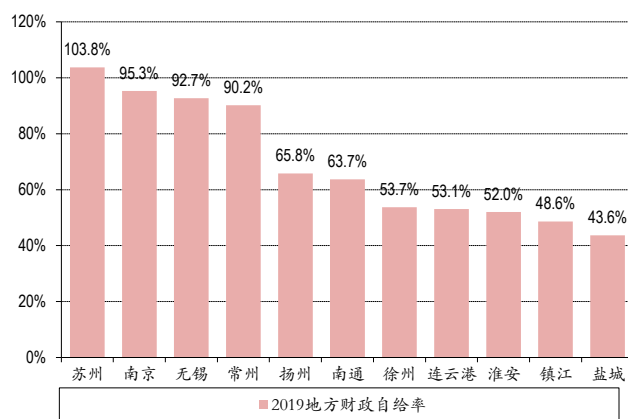
地方政府综合财力江苏首位。财政自给率高，债务压力小，负债成本低。苏州市 2020 年政府一般公共预算收入达 2303 亿元，位居江苏省内第一，其中，2020 年税收收入占比达 90%，近年均保持 80% 以上，政府财政收入稳健，财政实力强劲。苏州市财政自给率为江苏省内唯一超 100% 的地级市，财政实力远超江苏其他城市。苏州市城投债负债相对省内其他地级市付息成本最低。我们测算江苏省主要城市显性债务率和整体债务率情况，苏州市为江苏省最低。

图表 9. 苏州市一般公共预算收入发展情况



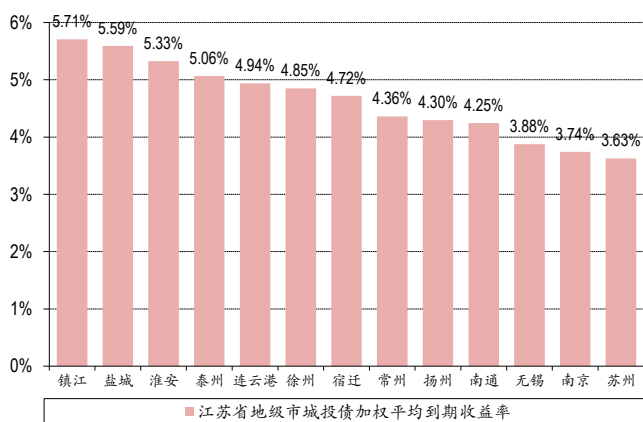
资料来源：苏州市统计局，中银证券

图表 10. 2019 年江苏省各地财政自给率



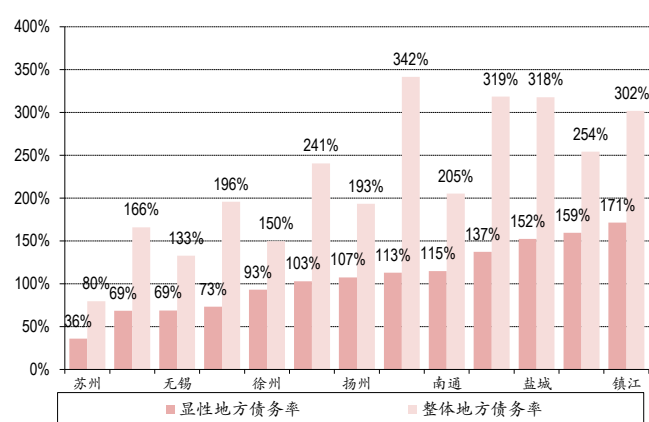
资料来源：江苏省与苏州市统计局，中银证券

图表 11. 2020 江苏省地级市城投债加权平均到期收益率



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 2020 江苏省各地方债务情况



资料来源：江苏省各市统计局，中银证券

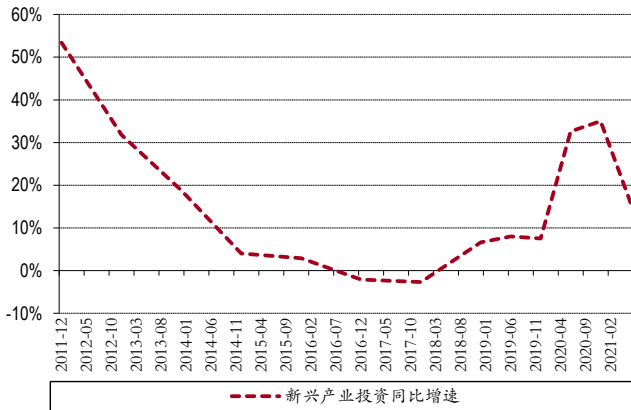
2.2 产业基础雄厚，“苏州制造”不断升级

苏州市产业基础雄厚，区内市场广阔。苏州市产业布局涵盖了 35 个工业大类、167 个工业中类、491 个工业小类，并且拥有制造产业全部 31 个大类，是我国制造业体系最完备的城市之一。苏州市市场广阔，2020 年年底市场主体 244.07 万户，较 2019 年年底增长 29.8%，占全省总量的 19.9%，同时拥有 16 万家工业企业、近万家高新技术企业。（数据来源：苏州日报）

苏州市第十三次党代会提出全力打响“苏州制造”品牌，新兴产业发展加速。苏州市不断加大对新兴产业的发展与扶持，新兴产业投资额在 2020 年累计达 1330 亿元，2021 年上半年累计达 953 亿元，产业结构不断升级。

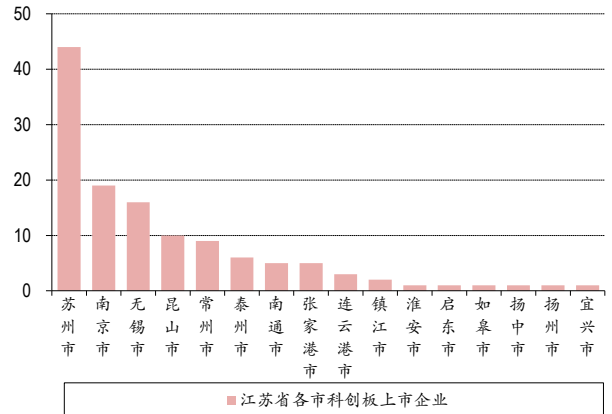
区内优质企业资源丰富，省内优势突出。苏州市制造业高度活跃，科创企业不断出新。截至 2021 年 12 月 31 日，苏州市上市企业（wind 中市场类）共 150 家，占江苏省上市企业总量近 19%，在江苏省内仅次于南京市。其中制造业 116 家，占江苏省所有制造业上市企业达 19.1%，稳居江苏省内首位。科创板上市企业共 44 家，占江苏省所有科创板企业比例高 35.2%，远超省内其他城市。

图表 13. 苏州市新兴产业投资同比增速



资料来源：苏州市统计局，中银证券

图表 14. 苏州市科创板上市企业数量居江苏省首位



资料来源：万得，中银证券

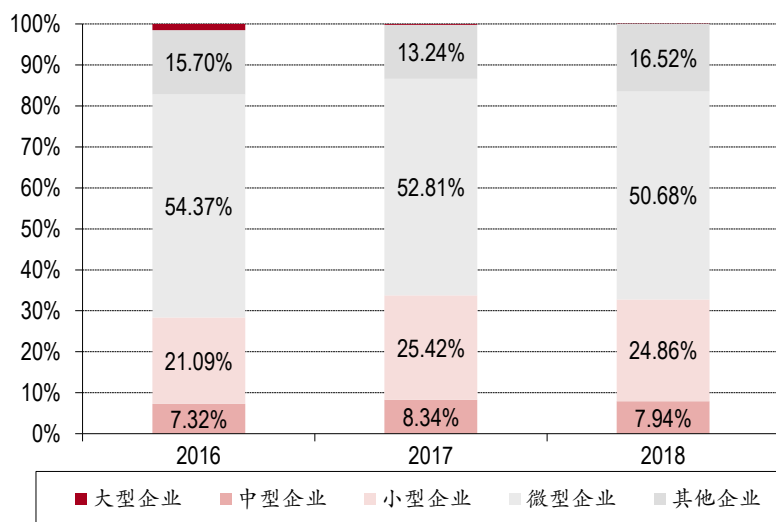
三、坚定：以小为美，以民唯美

3.1 对公坚持服务中小的市场定位

苏州银行对公业务坚持“以小为美”发展战略，深耕中小业务。2016年至2018年，苏州银行中小微企业贷款占对公贷款比重均达90%以上。苏州银行不断推进普惠小微政策，加大对小微企业的支持保障力度。具体来看，2018年年末单户贷款1000万元以下客户数量占企业客户总数的80%。2020年年末1000万元及以下企业贷款余额369.18亿元，同比增长22.26%，贷款客户21,969户，同比增长5.21%，户均贷款168万元，同比增长16.22%，普惠小微企业贷款平均利率为4.98%。

对比同地区农商行，苏州银行普惠小微贷款余额低于常熟银行，户均贷款处于较高水平。

图表 15. 苏州银行中小微企业贷款比重达 90% 以上



资料来源：招股说明书，中银证券

注：企业规模划分标准参照招股说明书。

图表 16. 2018 年年末苏州银行对公贷款结构

贷款规模	贷款余额(百万)	贷款余额比重(%)	贷款客户数量(户)	贷款客户数量比重(%)
低于 1,000 万元(含)	18,090	18.69	5,528	80.26
1,000 万元至 5,000 万元(含)	23,284	24.06	959	13.92
5,000 万元至 1 亿元(含)	17,797	18.39	221	3.21
1 亿元至 5 亿元(含)	34,056	35.19	177	2.57
5 亿元以上	3,555	3.67	3	0.04
公司贷款合计	96,782	100.00	6,888	100.00

资料来源：招股说明书，中银证券

图表 17. 2020 年同地区城农商行普惠小微贷款情况

	贷款余额(百万)	贷款客户数量(万户)	户均贷款(万)	对公整体不良率(%)
苏州银行	36918	2.20	168.0	1.76
常熟银行	93193	37.44	24.9	1.41
张家港行	30828	4.52	68.20	1.17
江阴银行	14430	0.71	202.33	1.79

资料来源：各上市公司公告，中银证券

3.2 定位服务市民，零售两端发力

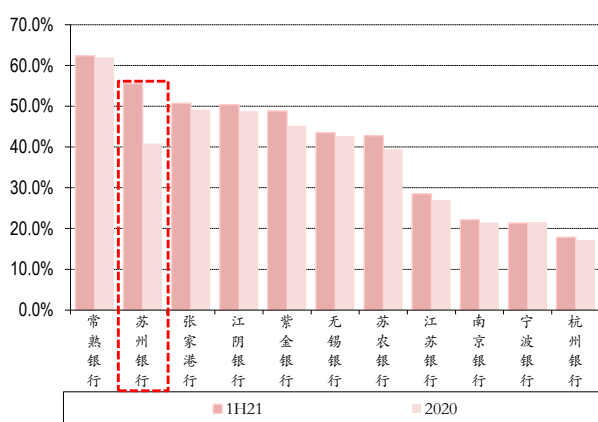
(1) 700 多万市民卡奠定客群基础

独享市民卡客群资源，打造综合服务线上手机银行。苏州银行是苏州市社会保障卡市民卡的唯一发卡行，截至 2020 年末共发行 700 多万张市民卡，依此打造智慧人社、智慧医疗、智慧工会、智慧食药监等市民服务共同体，上线手机银行 5.0，用户突破 300 万户。

苏州银行在苏州地区网点居于优势地位。苏州银行在苏州市网点 134 家，占其总网点的 80%，高于常熟银行（116 家）和张家港行（83 家）。苏州银行同时在城区、县域和村镇设点，对区内覆盖全面。

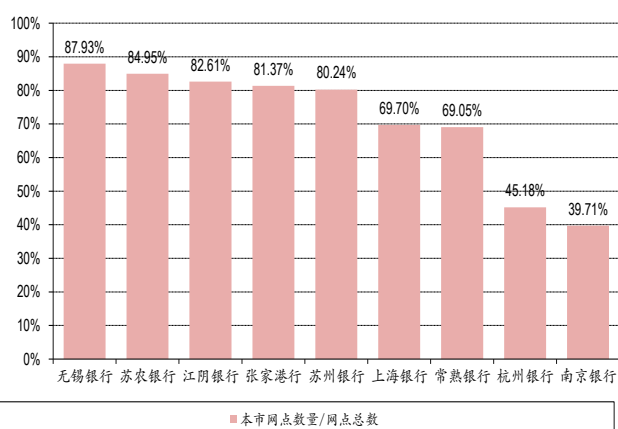
苏州银行零售客群基础扎实，2021 年 H1 零售存款占比 42%，好于城商行同业。

图表 18.1H21 苏州银行零售存款占比较高



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 19.江浙地区银行网点集中度

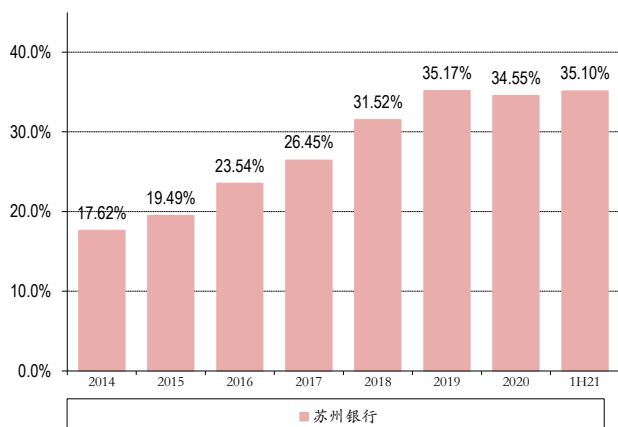


资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

(2) 零售贷款占比不断提高

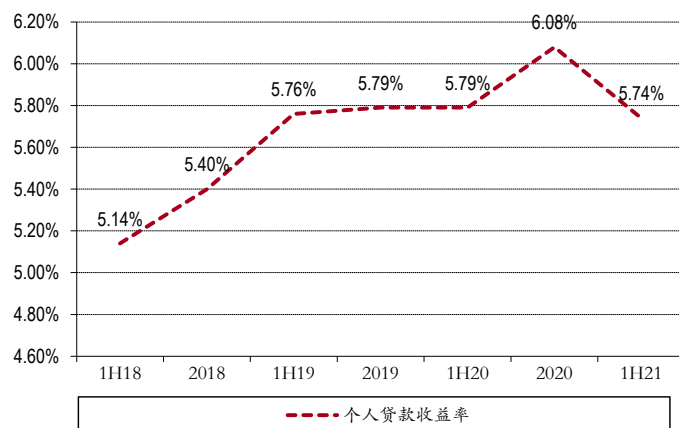
苏州银行零售贷款占比逐年攀升，按揭贷款占比显著提升。1H21 苏州银行零售贷款占比增至 35.1%，在可比银行中处于中上游水平。从结构来看，2016 年-2018 年，经营贷和消费贷占比提升较多，2018 年至今，个人住房贷款占比持续上升，2020 年年末达 41%。2021 年中期苏州银行个人贷款收益率 5.74%，居于可比同业中等水平。

图表 20.苏州银行个人贷款比重不断提升



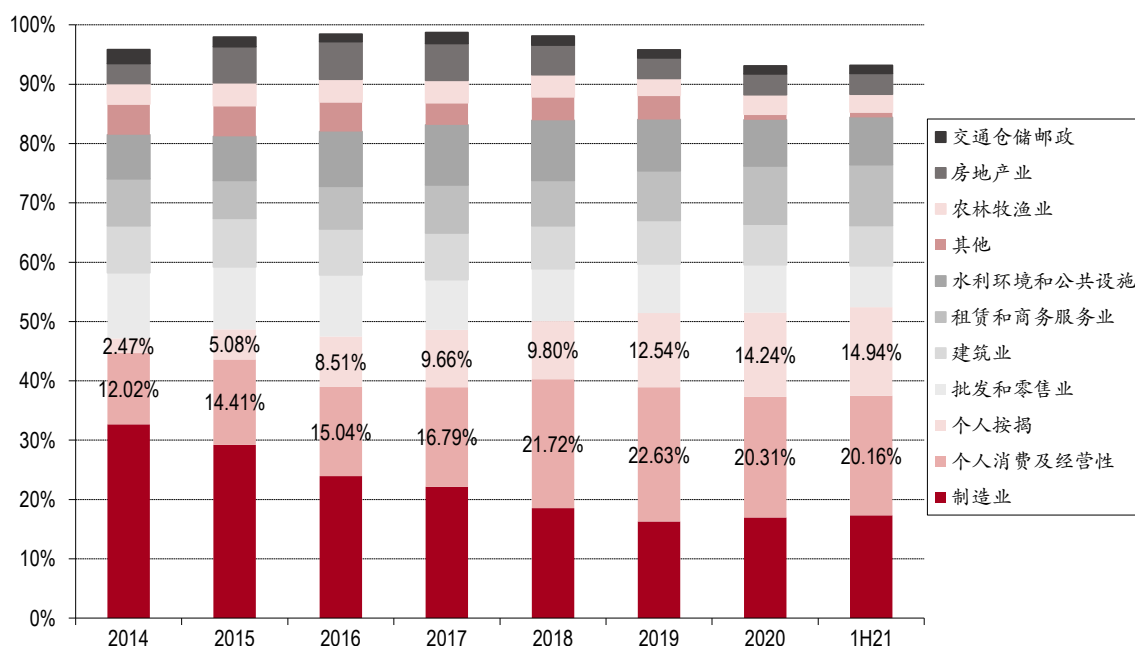
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 21.苏州银行个人贷款收益率



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 22. 苏州银行个人按揭贷款和经营性贷款占比不断提升



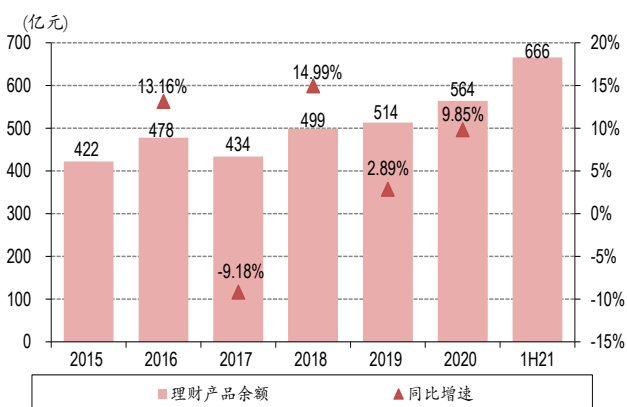
资料来源：公司招股书，中银证券

(3) 财富管理规模扩张，收入增长可观

苏州银行发挥市民服务基础优势，不断扩张财富管理规模。苏州银行基于良好的市民客群基础，不断提升财富管理业务专业度和多样性。2020 年末理财产品余额 564 亿元，同比增长 9.85%，1H21 理财余额已达 666 亿元，较年初增长 18%。在可比同业中，苏州银行 2020 年理财余额低于四家城商行，高于四家农商行，整体水平仍位于中游。此外，苏州银行理财余额/零售存款可比同业中游。

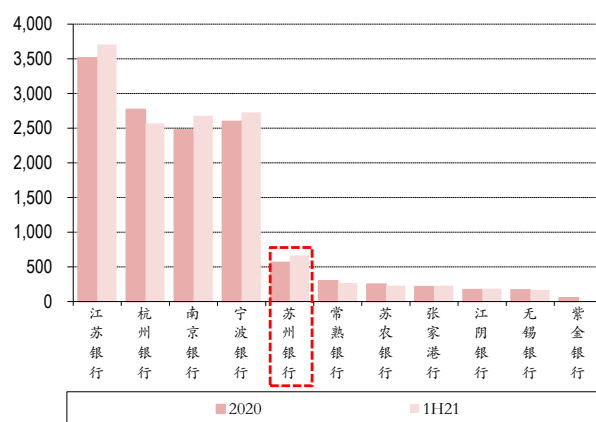
理财收入增长可观。苏州银行代客理财业务表现较好，自 2017 年起展现快速增长曲线，2020 年当年同比增长 109.3%至 4.73 亿元，较好地贡献中收增长。

图表 23. 苏州银行理财余额及同比增速



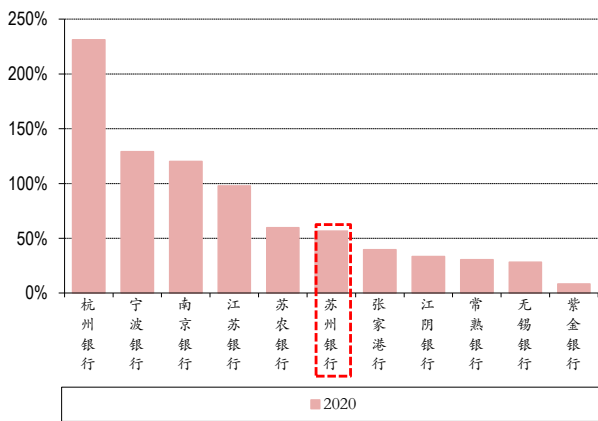
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 24. 苏州银行理财产品余额高于可比农商



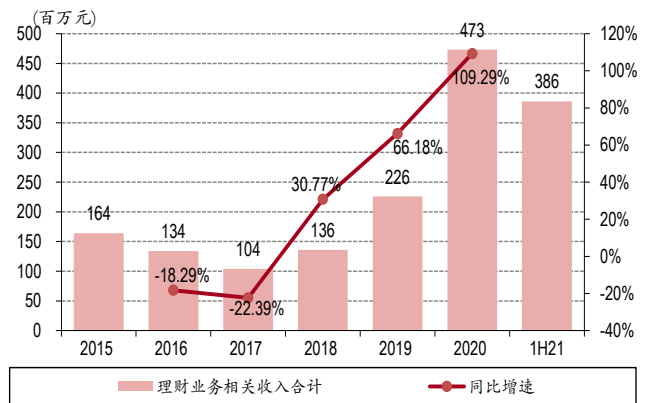
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 25. 理财余额/零售存款位居可比同业中游



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 26. 苏州银行理财业务相关收入及同比增速



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

四、盈利拆解：整体水平位居可比中游

考虑区域经济发展特点和市场竞争关系，我们将江苏、浙江地区的 4 家城商行与 6 家农商行作为可比银行。

苏州银行 ROAE 和 ROAA 均处于可比银行中等偏上水平，杠杆水平也处于中等偏上。从 ROA 拆解来看，苏州银行手续费和其他非息持续表现较好，支撑收入表现较好，息差、费用、信用成本居于可比同业中游。财务和业务特征兼具城商和农商特征。从历史的杜邦拆解看，ROAE 和 ROAA 位于行业中游，财务特征与 2021 年中期一致。

图表 27. 杜邦拆解 2021H1

2021H1	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	苏州银行	紫金银行	无锡银行	苏农银行	江阴银行	常熟银行	张家港行
ROAA	0.86%	1.07%	1.10%	0.82%	0.89%	0.67%	0.85%	0.96%	0.65%	1.00%	0.82%
ROAE	13.20%	16.80%	17.49%	14.18%	11.36%	9.86%	10.86%	11.32%	7.64%	10.90%	10.38%
杠杆	15.4	15.7	15.8	17.4	12.8	14.7	12.7	11.8	11.7	11.0	12.7
利息收入	4.20%	3.97%	3.72%	3.85%	4.07%	3.80%	4.01%	3.86%	3.86%	4.90%	4.53%
利息支出	-2.37%	-2.26%	-1.87%	-2.12%	-2.22%	-2.01%	-2.20%	-1.79%	-2.02%	-2.06%	-2.16%
净利息收入	1.83%	1.71%	1.85%	1.73%	1.85%	1.78%	1.81%	2.07%	1.83%	2.84%	2.37%
净手续费收入	0.26%	0.43%	0.39%	0.34%	0.32%	0.03%	0.19%	0.22%	0.10%	0.18%	0.02%
净其他非息收入	0.43%	0.41%	0.65%	0.36%	0.49%	0.08%	0.31%	0.41%	0.30%	0.33%	0.57%
净非利息收入	0.68%	0.83%	1.04%	0.70%	0.81%	0.11%	0.51%	0.63%	0.40%	0.50%	0.60%
营业收入	2.51%	2.54%	2.89%	2.42%	2.66%	1.89%	2.32%	2.70%	2.24%	3.34%	2.97%
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
业务及管理费	-0.53%	-0.64%	-0.99%	-0.58%	-0.76%	-0.63%	-0.54%	-0.83%	-0.72%	-1.32%	-0.88%
营业费用及营业税	-0.56%	-0.67%	-1.02%	-0.60%	-0.78%	-0.66%	-0.56%	-0.85%	-0.74%	-1.34%	-0.91%
营业外收入及其他费用	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	0.01%	0.00%	0.00%	-0.03%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.95%	1.87%	1.88%	1.83%	1.85%	1.25%	1.76%	1.85%	1.46%	2.00%	2.06%
资产减值损失	-0.86%	-0.56%	-0.73%	-0.88%	-0.83%	-0.48%	-0.80%	-0.75%	-0.93%	-0.83%	-1.23%
税前利润	1.09%	1.30%	1.14%	0.94%	1.02%	0.76%	0.95%	1.09%	0.54%	1.16%	0.82%
所得税	-0.23%	-0.23%	-0.04%	-0.13%	-0.13%	-0.09%	-0.10%	-0.13%	0.12%	-0.17%	-0.01%
税后利润	0.86%	1.07%	1.10%	0.82%	0.89%	0.67%	0.85%	0.96%	0.65%	1.00%	0.82%

资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 28. 杜邦拆解 2020N

2020	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	苏州银行	紫金银行	无锡银行	苏农银行	江阴银行	常熟银行	张家港行
ROAA	0.71%	0.92%	1.03%	0.65%	0.75%	0.69%	0.77%	0.72%	0.80%	0.98%	0.75%
ROAE	11.91%	14.32%	14.90%	11.14%	8.96%	10.14%	10.84%	8.07%	8.85%	10.34%	9.15%
杠杆	16.8	15.6	14.5	17.1	11.9	14.7	14.1	11.2	11.1	10.6	12.2
利息收入	4.20%	4.09%	3.86%	3.89%	4.34%	3.73%	4.13%	3.98%	3.92%	5.13%	4.71%
利息支出	-2.52%	-2.43%	-1.97%	-2.14%	-2.29%	-1.90%	-2.22%	-1.72%	-2.02%	-2.10%	-2.01%
净利息收入	1.68%	1.66%	1.89%	1.76%	2.06%	1.83%	1.92%	2.26%	1.90%	3.03%	2.70%
净手续费收入	0.24%	0.35%	0.43%	0.27%	0.26%	0.06%	0.10%	0.10%	0.07%	0.08%	-0.01%
净其他非息收入	0.44%	0.41%	0.47%	0.23%	0.52%	0.24%	0.26%	0.47%	0.51%	0.24%	0.45%
净非利息收入	0.68%	0.75%	0.90%	0.50%	0.78%	0.30%	0.36%	0.57%	0.59%	0.31%	0.44%
营业收入	2.36%	2.41%	2.79%	2.26%	2.83%	2.14%	2.28%	2.83%	2.49%	3.35%	3.14%
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
业务及管理费	-0.55%	-0.69%	-1.06%	-0.60%	-0.83%	-0.65%	-0.62%	-0.93%	-0.78%	-1.43%	-0.98%
营业费用及营业税	-0.43%	-0.55%	-0.92%	-0.51%	-0.65%	-0.51%	-0.48%	-0.71%	-0.58%	-1.16%	-0.76%
营业外收入及其他费用	0.00%	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.02%	0.02%	0.00%	0.01%	-0.02%	0.00%	0.00%
拨备前利润	1.78%	1.68%	1.71%	1.64%	1.96%	1.48%	1.64%	1.89%	1.67%	1.89%	2.14%
资产减值损失	-1.02%	-0.60%	-0.59%	-0.91%	-1.06%	-0.72%	-0.77%	-1.07%	-0.85%	-0.76%	-1.39%
税前利润	0.76%	1.08%	1.12%	0.73%	0.90%	0.76%	0.87%	0.81%	0.82%	1.13%	0.75%
所得税	-0.05%	-0.16%	-0.09%	-0.08%	-0.16%	-0.08%	-0.10%	-0.09%	-0.03%	-0.15%	-0.01%
税后利润	0.71%	0.92%	1.03%	0.65%	0.75%	0.69%	0.77%	0.72%	0.80%	0.98%	0.75%

资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 29. 杜邦拆解 2019N

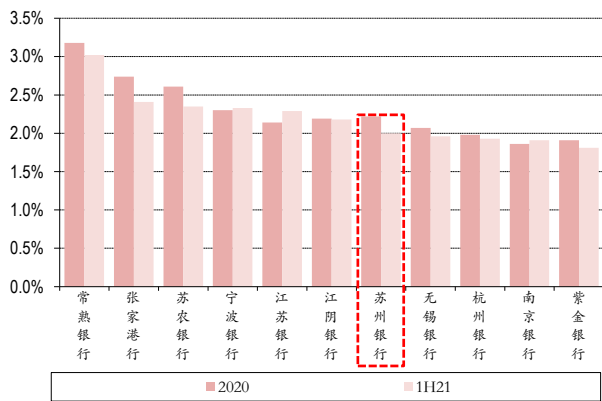
	2019	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	苏州银行	紫金银行	无锡银行	苏农银行	江阴银行	常熟银行	张家港行
ROAA	0.75%	0.97%	1.13%	0.68%	0.80%	0.72%	0.79%	0.75%	0.84%	1.08%	0.80%	
ROAE	17.05%	17.10%	18.28%	16.55%	9.75%	10.88%	11.68%	8.84%	9.31%	12.32%	9.49%	
	22.7	17.6	16.1	24.4	12.2	15.1	14.8	11.7	11.1	11.4	11.9	
利息收入	4.08%	4.27%	3.71%	3.99%	4.37%	4.15%	4.17%	4.17%	4.12%	5.32%	4.76%	
利息支出	-2.80%	-2.62%	-2.10%	-2.38%	-2.51%	-2.12%	-2.31%	-1.75%	-2.07%	-2.09%	-2.07%	
净利息收入	1.28%	1.65%	1.61%	1.61%	1.85%	2.02%	1.86%	2.42%	2.05%	3.24%	2.69%	
净手续费收入	0.30%	0.31%	0.64%	0.17%	0.33%	0.13%	0.07%	0.11%	0.08%	0.18%	0.01%	
净其他非息收入	0.67%	0.54%	0.64%	0.42%	0.70%	0.21%	0.31%	0.38%	0.69%	0.25%	0.56%	
净非利息收入	0.97%	0.86%	1.27%	0.60%	1.03%	0.35%	0.38%	0.49%	0.77%	0.43%	0.57%	
营业收入	2.25%	2.51%	2.88%	2.20%	2.88%	2.37%	2.24%	2.90%	2.82%	3.67%	3.26%	
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	
业务及管理费	-0.58%	-0.69%	-0.99%	-0.63%	-0.90%	-0.70%	-0.66%	-1.00%	-0.89%	-1.40%	-1.01%	
营业费用及营业	-0.48%	-0.60%	-1.12%	-0.57%	-0.73%	-0.54%	-0.52%	-0.78%	-0.65%	-1.30%	-0.86%	
营业外收入及其	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%	0.01%	-0.01%	0.00%	-0.03%	0.00%	0.00%	
拨备前利润	1.65%	1.78%	1.86%	1.55%	1.93%	1.64%	1.55%	1.87%	1.87%	2.24%	2.22%	
资产减值损失	-0.86%	-0.63%	-0.61%	-0.80%	-0.93%	-0.81%	-0.63%	-1.05%	-0.95%	-0.95%	-1.40%	
税前利润	0.78%	1.15%	1.25%	0.75%	1.00%	0.84%	0.92%	0.83%	0.92%	1.29%	0.82%	
所得税	-0.03%	-0.18%	-0.12%	-0.07%	-0.21%	-0.12%	-0.13%	-0.07%	-0.08%	-0.21%	-0.02%	
税后利润	0.75%	0.97%	1.13%	0.68%	0.80%	0.72%	0.79%	0.75%	0.84%	1.08%	0.80%	

资料来源：上市公司公告，中银证券

4.1 息差中游偏下，存贷利差偏低

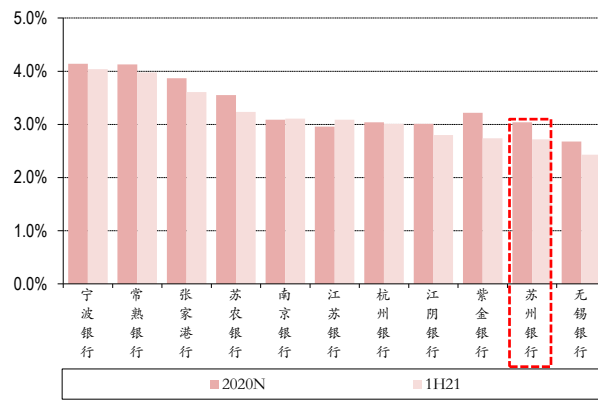
苏州银行净息差水平位处可比银行中游偏下。负面因素来自存贷款，公司存贷利差偏低，存贷款占比略偏低。正面贡献来自，投资端较高的收益和较低发债成本。

图表 30. 净息差



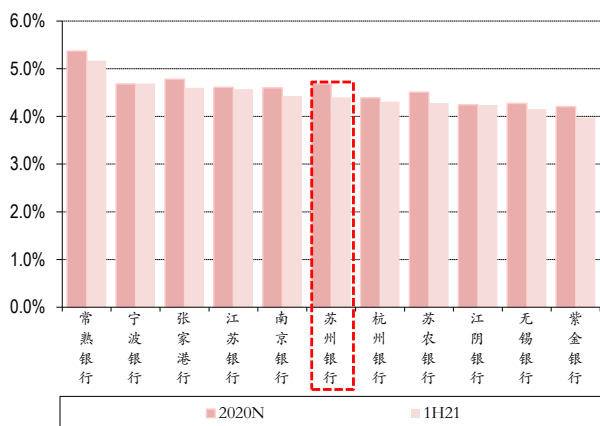
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 31. 存贷利差



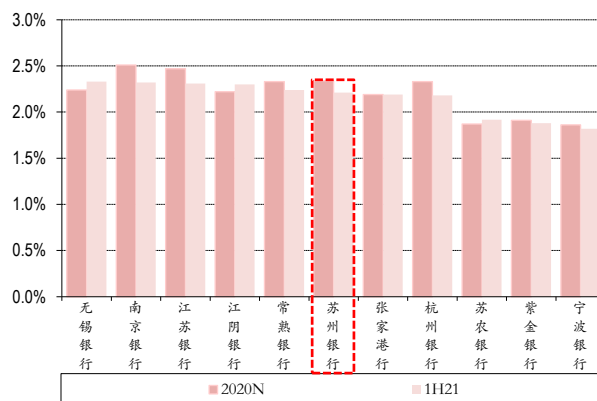
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 32. 资产收益率



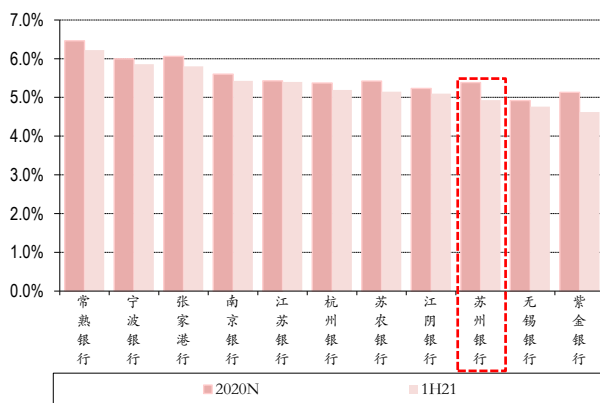
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 33. 负债付息率



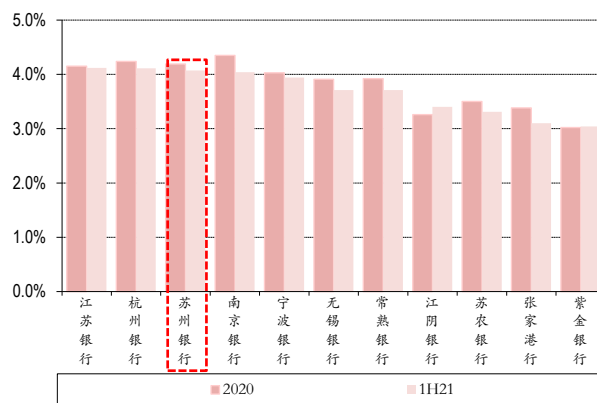
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 34. 贷款收益率



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 35. 债券投资类收益率



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 36. 资产结构

2021H1	江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	苏州银行	紫金银行	无锡银行	苏农银行	江阴银行	常熟银行	张家港行
生息资产/总资产	98%	99%	97%	100%	95%	100%	100%	99%	99%	100%	99%
贷款比例	53%	47%	45%	42%	49%	59%	57%	58%	62%	66%	60%
对公贷款/贷款	57%	66%	61%	59%	54%	63%	70%	64%	64%	38%	50%
个人贷款/贷款	39%	30%	39%	37%	35%	27%	19%	25%	20%	57%	43%
按揭占比	18%	10%	4%	14%	15%	0%	14%	10%	11%	8%	10%
其他个人贷款占比	21%	19%	35%	23%	20%	27%	5%	15%	10%	49%	33%
信用卡	2%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	2%
票据/贷款	5%	4%	0%	4%	11%	11%	11%	11%	16%	5%	7%
其他/贷款	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
债券投资比例	36%	44%	48%	46%	40%	26%	34%	29%	29%	26%	33%
央行比例	6%	6%	6%	6%	5%	5%	6%	7%	7%	6%	6%
同业比例	4%	3%	2%	6%	5%	10%	2%	6%	1%	2%	1%
贷存比	90%	73%	76%	73%	79%	86%	71%	75%	79%	83%	77%
贷存比(剔除贴现)	86%	70%	76%	70%	70%	76%	63%	66%	66%	79%	72%

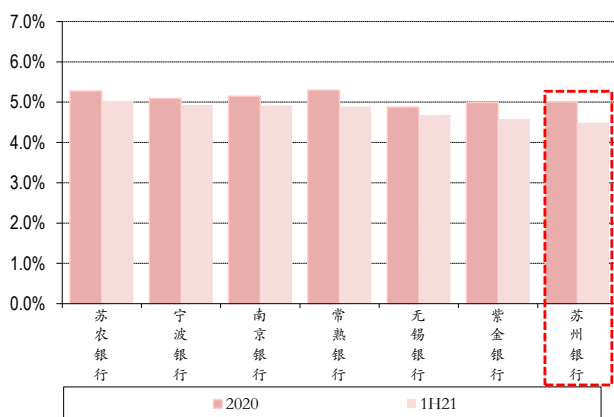
资料来源：上市公司公告，中银证券

(1) 生息资产收益率居于中游

苏州银行生息资产收益率位居中游。一方面，贷款收益率偏低，贷款占比中游偏低，另一方面，投资类占比较高，投资类收益较高。公司资产结构介于农商和城商之间，更偏向城商行。

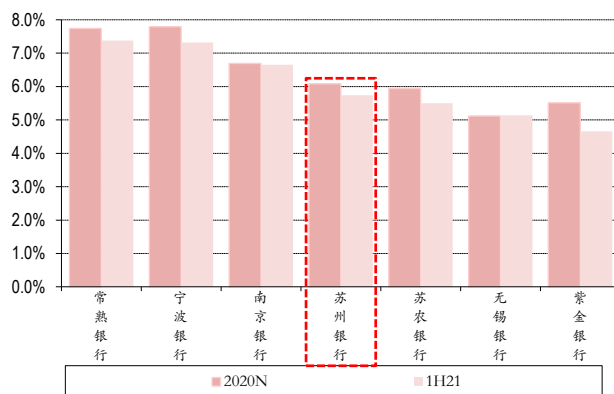
拆分来看，贷款收益偏低，主要源于：票据占比较高，对公贷款收益偏低。第一，公司票据占比11%，对息差影响偏负面。第二，对公贷款收益率略低，虽然相比同业对公贷款占比处于较低水平，绝对占比49%，对公贷款收益较低对整个贷款收益仍有明显压制，2021年上半年对公贷款收益率影响更显著。第三，零售贷款占比中等，收益中等。投资类收益或主要受益于信用类占比较高。

图表 37. 对公贷款收益率



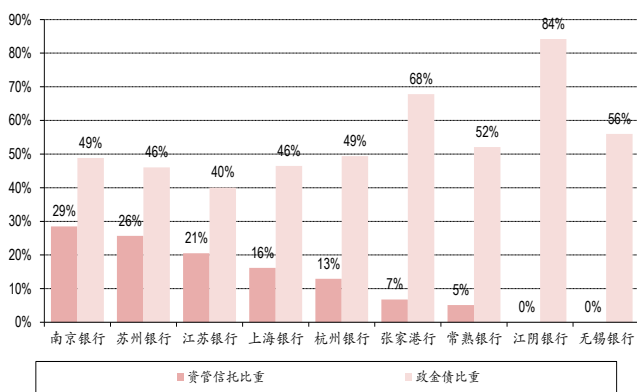
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 38. 零售贷款收益率



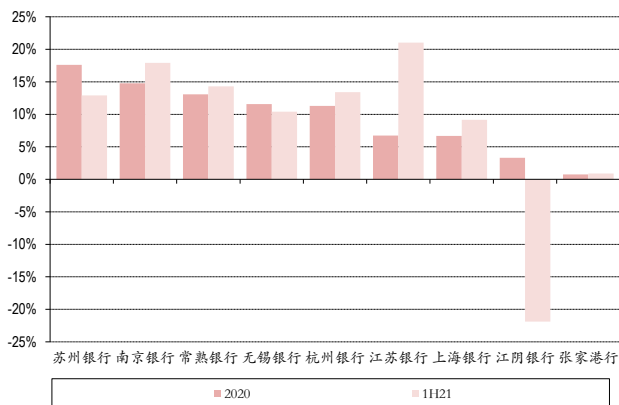
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 39. 测算投资中信用占比（用估算信用）



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 40. 2020 年实际税率位居可比银行首位



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

(2) 负债成本率亦居中游

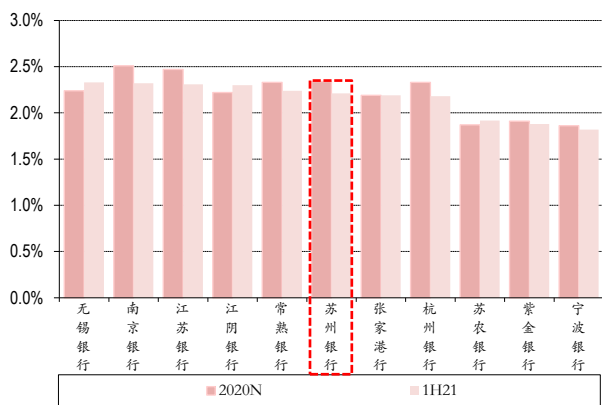
苏州银行计息负债成本率位居中游。一方面，存款占比较低，存款付息率中游，拆分来看，存款活期占比虽然较高，定期存款成本处于同业较高水平，综合下来存款付息率处于中游。另一方面，同业和发债占比较高，同业成本偏高，发债成本较低。

图表 41. 负债结构

2021H1		江苏银行	南京银行	宁波银行	杭州银行	苏州银行	紫金银行	无锡银行	苏农银行	江阴银行	常熟银行	张家港行
计息负债/存款比例	98%	97%	94%	98%	98%	100%	100%	99%	99%	97%	99%	
同业比例	18%	16%	19%	21%	18%	12%	5%	7%	11%	7%	8%	
发行债券	18%	15%	16%	15%	16%	13%	7%	8%	2%	5%	5%	
贷存比	90%	73%	76%	73%	79%	86%	71%	75%	79%	83%	77%	
贷存比(剔)	86%	70%	76%	70%	70%	76%	63%	66%	66%	79%	72%	
活期/存款	34%	31%	46%	54%	54%	36%	29%	43%	32%	36%	30%	
定期/存款	59%	66%	50%	42%	42%	61%	65%	49%	57%	58%	60%	
其他/存款	7%	4%	5%	4%	4%	3%	6%	6%	10%	7%	11%	
发行债券	34%	31%	46%	54%	54%	36%	29%	43%	32%	36%	30%	

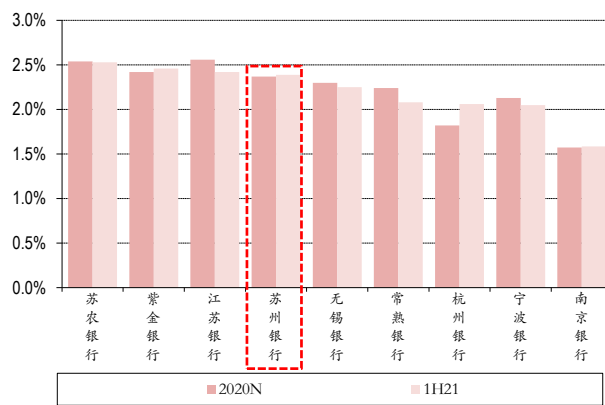
资料来源：上市公司公告，中银证券

图表 42. 存款付息率



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 43. 同业付息率



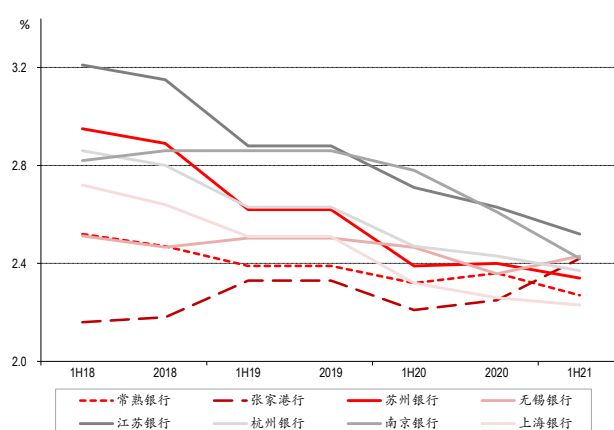
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 44. 应付债券付息率



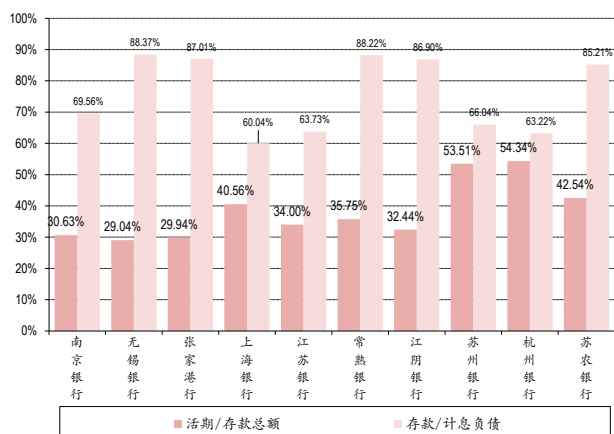
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 45. 苏州银行计息负债付息率位居可比银行中游



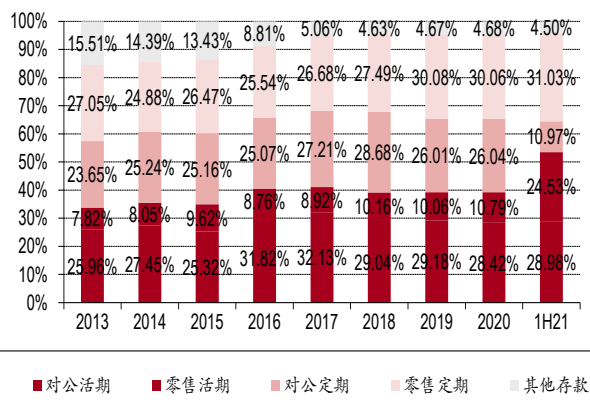
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 46.1H21 苏州银行活期存款占比位居可比银行前列



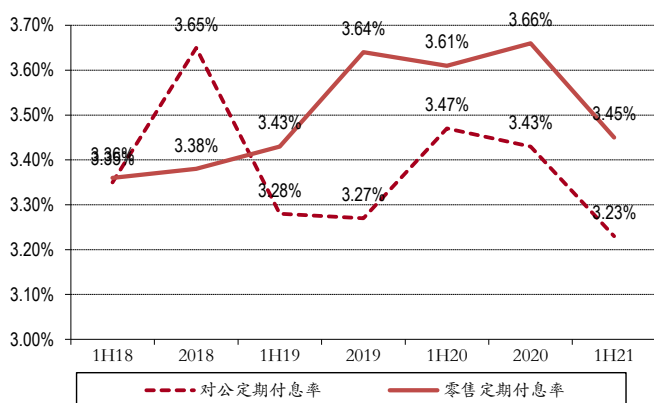
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 47.苏州银行活期存款占比比较为稳定



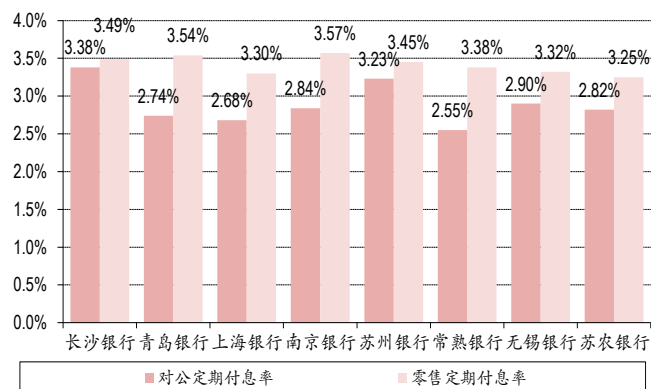
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 48.苏州银行定期存款付息率逐渐下行



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 49.苏州银行定期存款付息率位居中游

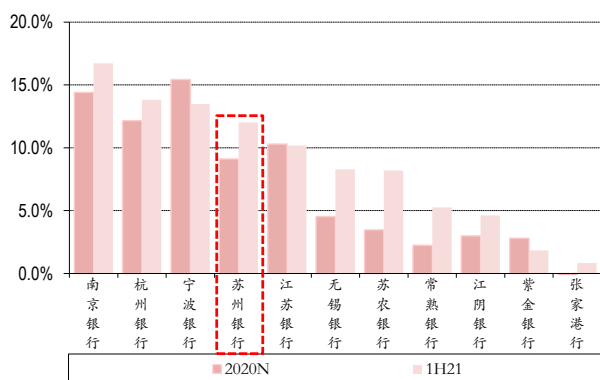


资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

4.2 非息收入占比较高，代理和投资类贡献突出

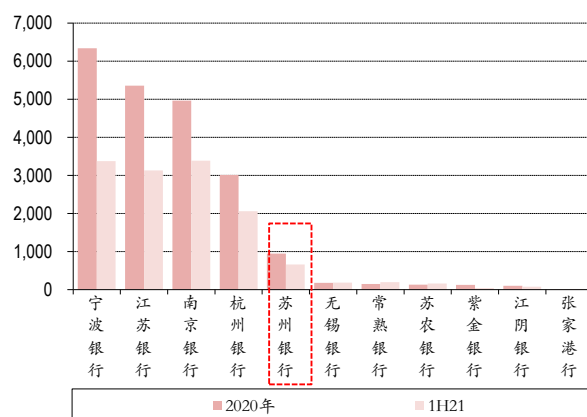
苏州银行手续费收入占比、其他非息占比均较高，代理业务和投资收入贡献突出。2020 年年末苏州银行中收 9.45 亿元，占营业收入占比位居可比中游，同比增速为 9.11%，整体均位于江浙地区可比城商行和农商行之间。从结构来看，苏州银行代理及受托手续费收入占比最高，比重逐年攀升，1H21 比重增至 78.22%。其他非息占比较高，主要投资类贡献较多。

图表 50. 苏州银行手续费收入占比较高



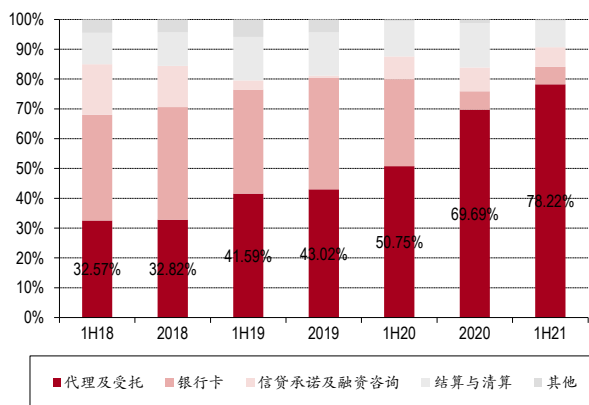
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 51. 苏州银行中收水平位居可比城商农商之间



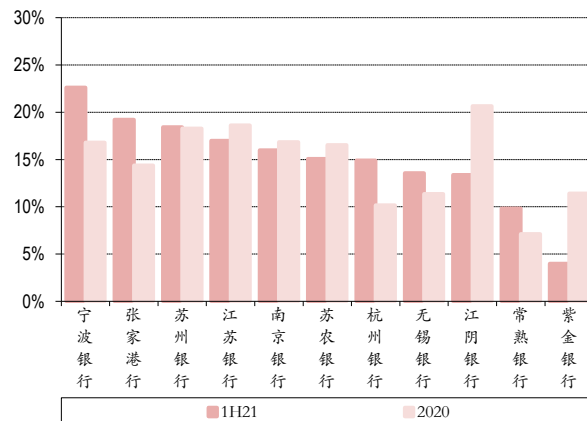
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 52. 苏州银行代理收入占比逐年攀升



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 53. 其他非息收入占比较高

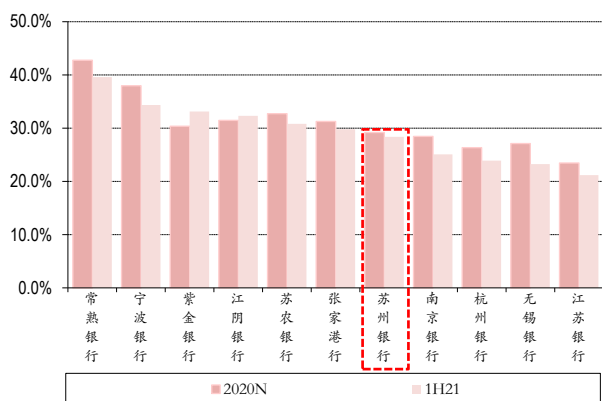


资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

4.3 成本收入比处于中游，费用增速保持低位

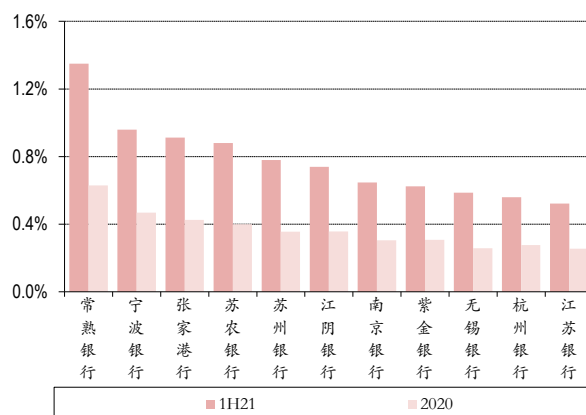
苏州银行成本收入位处中游略好，费用/总资产中游略弱，费用增速保持低位。2013 年以来，苏州银行成本收入比居于可比同业中游略好，1H21 达 28.39%。费用/总资产中游略弱，业务及管理费/总资产水平居中。从历史来看，苏州银行费用增速不断降低，2019 年达历史新低。苏州银行从农商行转变为城商行以来，处于扩张期间，员工、科技投入和业务费用等均处于增投阶段，2015 年前增速较高，2015 年降至历史低位，往后保持较低水平。

图表 54.成本收入比



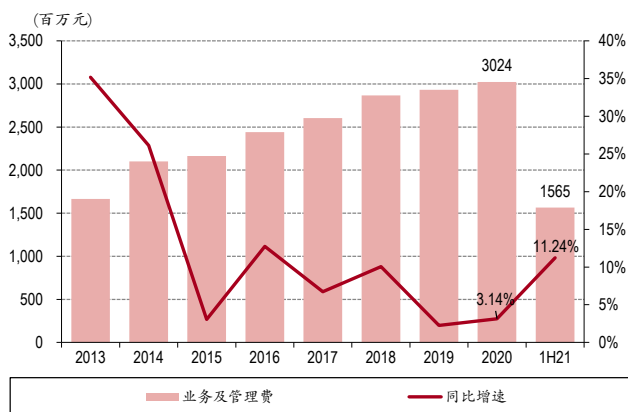
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 55.苏州银行业务及费用/总资产水平居中



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 56.苏州银行业务及管理费增速维持低位



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

4.4 资产质量中游，不良生成持续下降

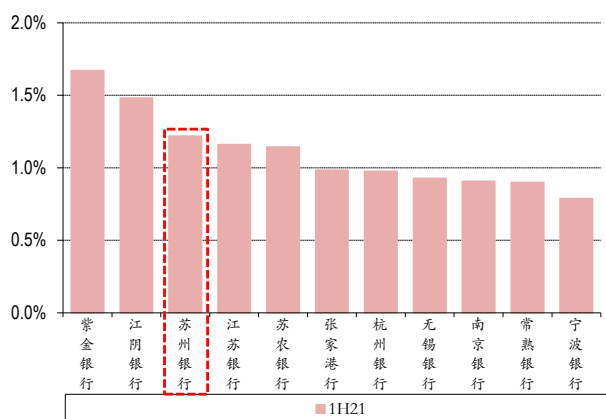
苏州银行资产质量居于可比同业中游。苏州银行不良率位居可比同业较弱水平，逾期占比处于行业中等偏弱水平，不良+关注处于行业中游。不良确认较为充分，逾期全部确认不量。

苏州银行资产质量持续改善。苏州银行不良率自 2018 年逐年下行，1H21 不良率降至 1.22%，不良生成持续下降。**对公零售均有改善。**对公不良率逐步下行，1H21 对公贷款不良率降至 1.56%，其中贷款主要分布产业制造业和批发零售业不良率分别控制在 3.29%和 2.27%。零售整体不良率逐渐下降，1H21 降至 0.59%，其中个人经营性贷款不良率也降至 0.66%。

存量不良持续出清，增量不良持续下降。苏州银行拨备覆盖率稳步上升，1H21 增至新高 351.93%，在所有上市银行中处于中游偏下。增量方面，苏州银行 2020 年不良生成率降至 0.71%，历史整体呈现下行态势，体现公司优秀的增量不良控制能力。核销方面，苏州银行每年不良贷款核销额均大于 7 亿元人民币，1H21 信用成本降至 1.69%。公司拨备计提力度较为充足，不良生产把控良好，信用成本有望进一步下行。

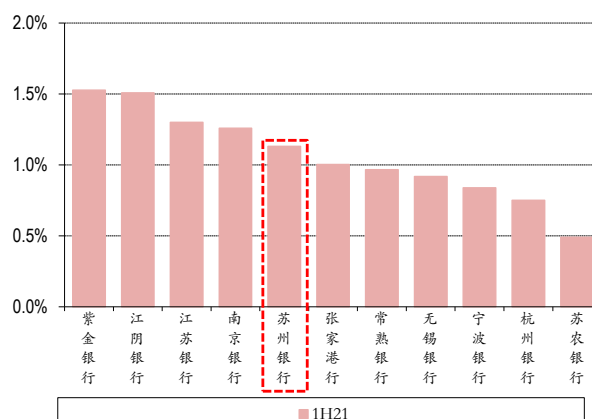
拨备较为充足。拨备覆盖率处于可比同业中等水平，处于整个行业较高水平，拨贷比处于可比同业较好的水平，行业较高水平。

图表 57.不良率同业中排名较前



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 58.逾期占比位居可比中游



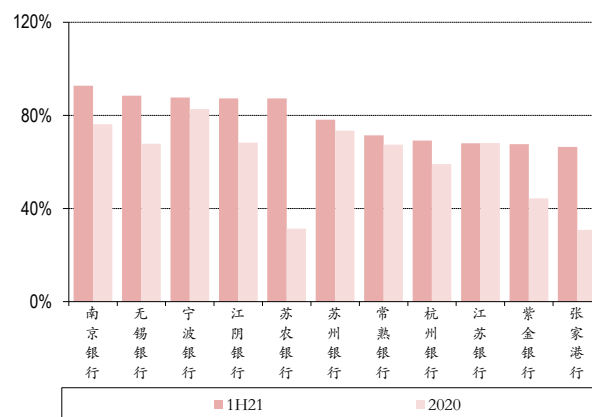
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 59.逾期/不良水平靠后



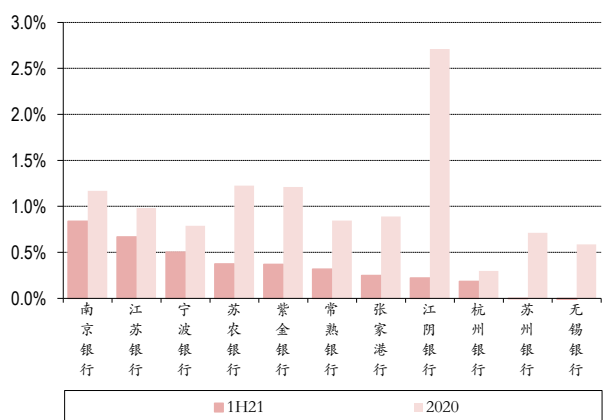
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 60.90 天以上逾期/不良水平中游



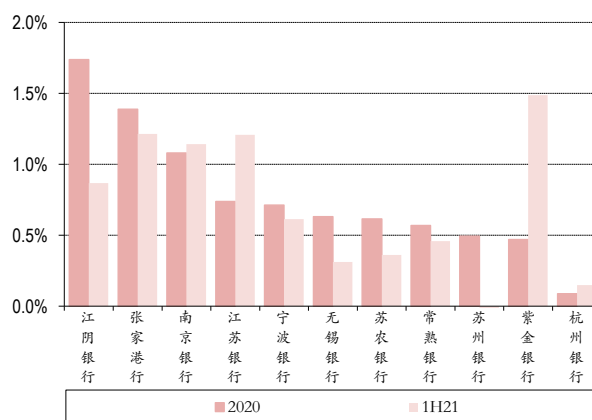
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 61.不良生成率可比同业中较低



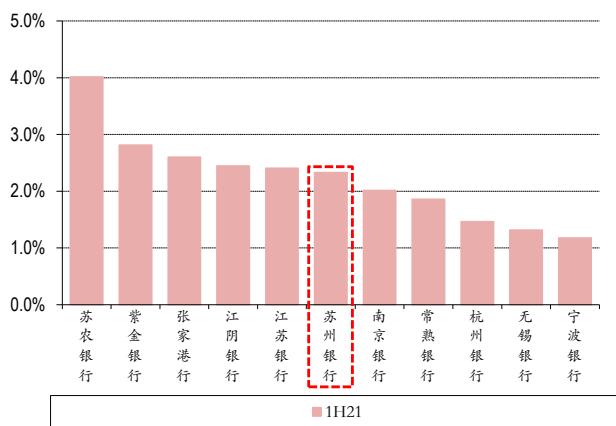
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 62.逾期生成率可比较低



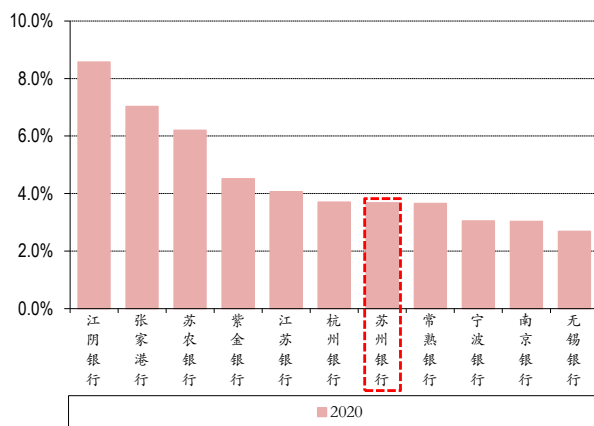
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 63. 不良+关注占比位居中游



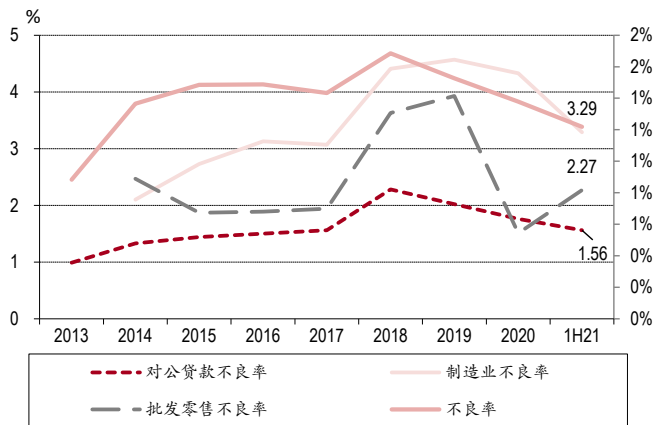
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 64. 不良+2018 年以来核销/2018 年贷款水平较低



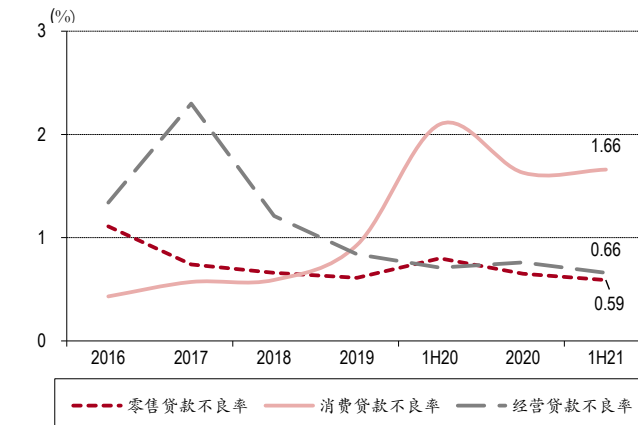
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 65. 苏州银行对公贷款及制造业、批发零售不良率



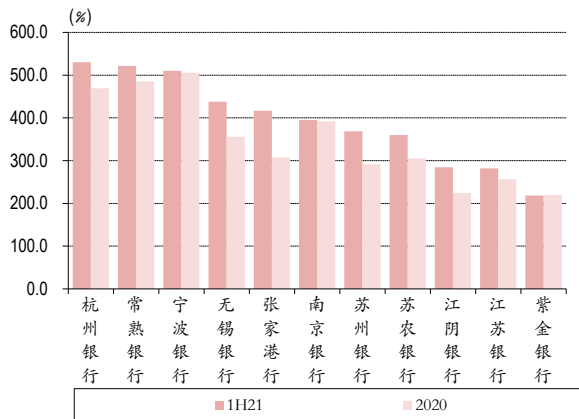
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 66. 苏州银行零售贷款、消费、经营性贷款不良率



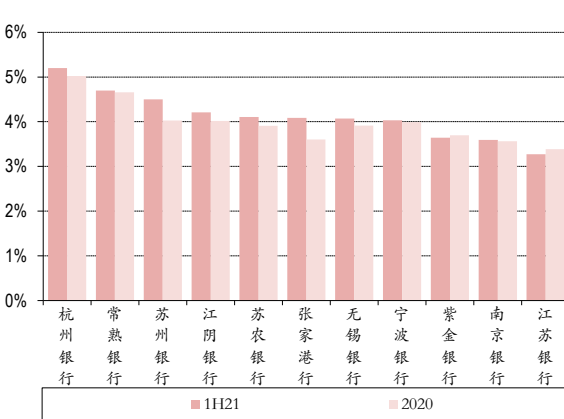
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 67. 苏州银行拨备覆盖率及可比同业



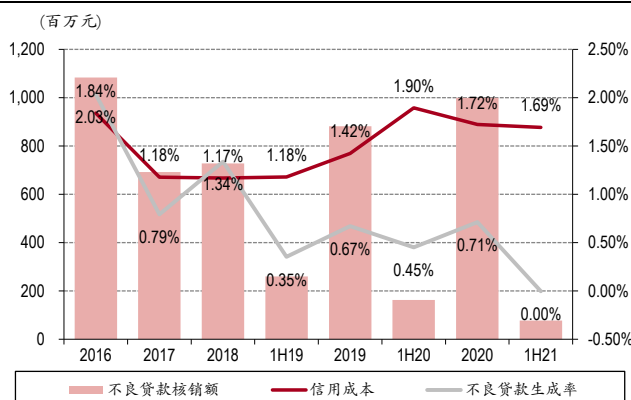
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 68. 拨贷比位居可比中上游



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 69. 苏州银行信用成本/不良贷款核销额/不良生成率

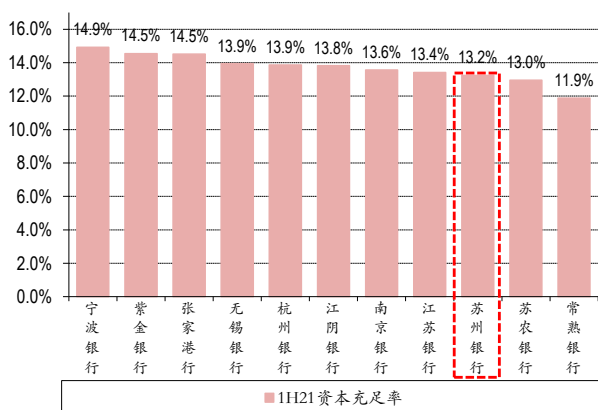


资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

4.5 资本优势较强，未来成长性看好

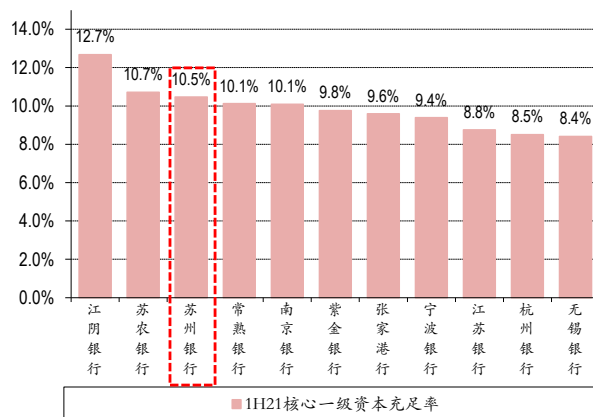
1H21 苏州银行资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.24% 和 10.47%，历史来看稳定保持较高水平，核心一级资本实力较为强劲，利于支撑公司未来的信贷投放增长。

图表 70. 1H21 苏州银行资本充足率



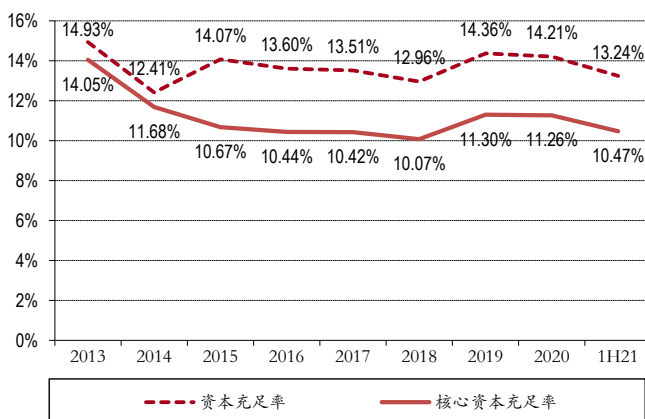
资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 71. 1H21 苏州银行核心一级资本充足率较高



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

图表 72. 1H21 苏州银行核心一级及资本充足率



资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

五、盈利预测与估值

5.1 盈利预测

苏州银行 2020 年疫情冲击，净利润同比增速 4.4%，2021 年前三季度逐季回升，预计全年延续盈利修复态势，2022 年或继续保持稳定增长。我们预计苏州银行 2021 年至 2023 年归母净利润同比增速为 19.7%、18.0%、17.1%。EPS 为 0.92、1.09、1.28，2022 年 ROAA 达 0.83%，ROAE 达 10.7%，基于以下假设：

- (1) **预计未来资产规模增长可观。**区内经济发达，市场空间大，苏州银行本区客群机构优势显著，核心一级资本充足。未来有望保持信贷投放的稳定增长，结合公司网点异地分布的不断扩张，预计未来资产、信贷有望持续较快增长。
- (2) **息差收窄，收窄幅度减少。**过去几年苏州银行净息差逐年下行，让利政策边际压力趋缓，考虑到后续可能的降息等宽松，2022 年银行息差压力趋缓，或仍小幅收窄压力。
- (3) **中收业务有望保持高速增长。**借助扎实的客群基础、公司银行的专业化服务，叠加区域环境财富不断积累带来理财需求的扩张，未来公司财富管理业务优势有望进一步凸显。非息收入持续提升并处于同业上游。
- (4) **资产质量平稳，信用成本亦平稳。**存量不良出清，拨备较高，预计未来资产质量平稳，拨备压力不大，信用成本可以下行贡献盈利。

5.2 可比公司估值

根据前文分析，我们可以看到苏州银行各项主要指标均位于可比银行中游。我们认为，苏州银行依托优秀的区域经济背景，发挥小微战略优势，稳步夯实资产质量，未来预计呈现较好的发展趋势。可比城商行和农商行 Wind 一致盈利预测 PB 均值分别为 1.12 和 0.78。我们根据苏州银行整体展现的中游水平，叠加对苏州银行区域背景客群优势以及基本面表现优异做出溢价评估，我们预测苏州银行 2021 年 PB0.70X，2022 年 PB0.63X，首次覆盖给予增持评级。

图表 73.可比公司 PB 估值 (2021/12/30)

代码	简称	PB-Wind 一致预期(倍)		
		2021E	2022E	2023E
002142.SZ	宁波银行	2.05	1.77	1.52
600926.SH	杭州银行	1.06	0.95	0.85
601009.SH	南京银行	0.81	0.71	0.63
600919.SH	江苏银行	0.56	0.50	0.45
	平均值	1.12	0.98	0.86
002966.SZ	苏州银行	0.71	0.66	0.60
	平均值	0.78	0.72	0.65
601128.SH	常熟银行	0.91	0.82	0.75
600908.SH	无锡银行	0.79	0.72	0.65
002807.SZ	江阴银行	0.66	0.61	0.57
002839.SZ	张家港行	0.88	0.80	0.73
603323.SH	苏农银行	0.68	0.63	0.58
601860.SH	紫金银行	0.76	0.70	0.65

资料来源：万得，上市公司公告，中银证券

风险提示:

经济大幅下行超预期。银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。2022 年国内经济增长动能减弱，后续仍需密切关注经济的动态变化。

苏州本地经济或核心产业受到下行超预期冲击。

主要比率(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(RMB)					
PE	9.11	8.76	7.32	6.20	5.29
PB	0.81	0.76	0.70	0.63	0.56
EPS	0.74	0.77	0.92	1.09	1.28
BVPS	8.34	8.92	9.64	10.80	12.15
每股拨备前利润	1.90	2.15	2.17	2.42	2.69
驱动性因素(%)					
生息资产增长	23.9	13.0	15.2	9.2	9.7
贷款增长	13.5	17.3	13.2	13.5	13.0
存款增长	12.4	12.5	8.9	9.0	9.2
贷款收益率	5.7	5.5	5.1	5.1	5.1
生息资产收益率	4.9	4.6	4.2	4.1	4.2
存款付息率	2.4	2.4	2.2	2.3	2.3
计息负债付息率	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4
净息差	2.1	2.2	1.9	1.9	1.9
风险成本	2.0	2.2	1.7	1.6	1.5
净手续费增速	(8.0)	24.1	0.4	9.7	12.0
成本收入比	31.1	29.2	30.0	29.1	29.1
所得税税率	20.5	17.6	14.0	15.0	14.0
盈利及杜邦分析(%)					
ROAA	0.80	0.75	0.79	0.83	0.89
ROAE	9.6	8.9	10.0	10.7	11.1
净利息收入	1.9	2.1	1.8	1.8	1.8
非净利息收入	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
营业收入	2.9	2.8	2.6	2.5	2.6
营业支出	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
拨备前利润	1.9	2.0	1.7	1.7	1.8
拨备	0.9	1.1	0.8	0.8	0.7
税前利润	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
税收	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
业绩年增长率(%)					
净利息收入	(8.0)	24.1	0.4	9.7	12.0
营业收入	21.8	10.0	2.3	10.0	11.7
拨备前利润	32.9	13.3	1.0	11.2	11.5
归属母公司利润	10.3	4.0	19.7	18.0	17.1
资产质量(%)					
不良率	1.28	1.25	1.36	1.16	1.06
拨备覆盖率	267	320	356	452	529
拨贷比	3.41	4.02	4.85	5.25	5.60
不良净生成率(测算)	0.67	0.71	0.10	0.50	0.50

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

损益表(人民币百万元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润表:					
利息收入	14,288	15,890	16,449	18,371	20,276
利息支出	(8,223)	(8,365)	(8,896)	(10,083)	(10,997)
净利息收入	6,064	7,525	7,553	8,287	9,279
手续费净收入	1,073	945	1,152	1,383	1,659
营业收入	9,424	10,364	10,600	11,659	13,026
业务及管理费	(2,932)	(3,024)	(3,180)	(3,393)	(3,791)
拨备前利润	6,328	7,171	7,242	8,053	8,977
拨备	(3,043)	(3,863)	(3,449)	(3,524)	(3,732)
税前利润	3,285	3,308	3,793	4,530	5,245
税后利润	2,611	2,725	3,262	3,850	4,510
归属母公司净利	2,473	2,572	3,079	3,633	4,256
资产负债表					
贷款总额	160,418	188,117	212,949	241,697	273,117
贷款减值准备	(5,478)	(7,561)	(10,329)	(12,692)	(15,303)
贷款净额	154,940	180,556	202,619	229,004	257,815
债券投资	117,990	143,164	163,207	171,368	179,936
存放央行	22,129	20,999	20,969	20,687	22,590
同业资产	24,933	15,637	26,584	28,976	31,874
其他资产	23,480	27,711	28,515	32,525	35,574
生息资产	325,469	367,918	423,709	462,727	507,517
资产总额	343,472	388,068	441,895	482,560	527,788
存款	216,594	243,743	265,437	289,326	315,944
同业负债	51,161	68,659	81,018	88,310	96,258
发行债券	37,295	33,452	51,516	56,152	61,206
计息负债	305,050	345,855	397,970	433,788	473,407
负债总额	314,518	356,837	408,175	444,910	485,546
股本	3,333	3,333	3,333	3,333	3,333
资本公积	10,815	10,829	10,829	10,829	10,829
盈余公积	2,504	2,504	2,504	2,504	2,504
一般风险准备	3,710	4,106	4,763	5,526	5,857
未分配利润	7,281	8,795	10,552	13,641	17,819
股东权益	28,953	31,231	33,720	37,650	42,243
资本状况(%)					
资本充足率	14.36	14.21	13.05	12.34	12.84
核心一级资本充足率	11.30	11.26	10.51	9.89	10.24
杠杆率	11.9	12.4	13.1	12.8	12.5
RORWA	1.07	1.05	1.12	1.14	1.21
风险加权系数	73.09	69.20	70.49	74.88	72.57

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371