

002966.SZ

增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 6.77

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 资产质量显著改善, 拨备优势持续提升

股价表现



| (%) | 今年至今 | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------|------|-------|-------|--------|
| 绝对 | 0 | (6.2) | (0.2) | (10.2) |
| 相对上证指数 | 11.7 | 0.9 | 11.6 | (3.7) |

| | |
|------------------|-------|
| 发行股数(百万) | 3,333 |
| 流通股(%) | 49 |
| 总市值(人民币 百万) | 22567 |
| 3个月日均交易额(人民币 百万) | 128 |
| 资本充足率(%) (2021) | 13.06 |
| 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2022年3月28日收市价为标准

相关研究报告

《苏州银行: 立足苏州, 深耕中小》20220114

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: 城市型商业银行

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

资产质量显著改善, 拨备优势持续提升

摘要: 苏州银行 2021 年净利润 31 亿元, 同比增长 21%。业绩增长主要来自规模和中收较快增长, 和增量拨备少提的贡献。其中, 利息净收入同比增长 0.1%, 手续费净收入同比增长 29.4%, 其他非息同比增长 9.5%, 营业收入同比增长 4.5%; 年末总资产较年初增长 16.7%, 贷款较年初增长 13.4%, 存款增长 11.3%。年末不良率 1.11%, 拨备覆盖率 422.91%, 核心一级资本充足率 10.37%。

苏州银行 2021 年年报业绩持续较快增长。业绩增长主要来自规模和中收较快增长, 和资产质量改善带动增量拨备少提的贡献。报表在手续费和资产质量方面表现优秀: 手续费收入同比持续高速增长, 主要是理财业务高速增长推动。风险指标全面优化, 资产质量显著改善, 增量拨备计提同比下降, 存量拨备指标上升, 风险防御能力显著提升。同时, 4 季度净息差仍下行, 息差压力延续。公司业绩快速增长推动盈利能力提升, 资本有优势, 资产质量较好, 拨备充足, 未来业绩持续较快增长可持续。

支撑评级的要点

- 净息差继续下行, 理财推动净手续快速增长

全年净息差 1.91%, 较前三季度下降 4bp, 测算单季度 1.81%, 较 3 季度下降 7bp。手续费收入同比增长 29.4%, 主要依靠理财收入同比增长 69%, 占比达到 59%。

- 资产质量显著改善, 存量拨备大幅提升。

不良率 1.11%, 较上季度下降 6bp, 不良贷款余额同比下降 2.9%。不良贷款生成率(年化) 0.24%, 同比下降 0.48 个百分点。逾期、关注等指标均改善。拨备覆盖率 422.91%, 同比上升 1.31 个百分点, 较三季度提升 0.12 个百分点。

估值

- 公司区位优势显著, 资本实力较强, 规模或保持较快增长, 资产质量较好, 拨备水平较高, 未来拨备反哺空间较大, 业绩快速增长或可持续, 我们上调公司 2022/2023 年 EPS 至 1.14/1.35 元(原为 1.09/1.28 元), 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.62/0.55 倍, 维持 **增持** 评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、金融监管超预期。

投资摘要

| 年结日: 12月31日(人民币 百万) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 10,364 | 10,829 | 12,186 | 13,938 | 15,814 |
| 变动(%) | 9.97 | 4.49 | 12.53 | 14.38 | 13.46 |
| 净利润 | 2,572 | 3,107 | 3,800 | 4,486 | 5,338 |
| 变动(%) | 4.00 | 20.79 | 22.32 | 18.04 | 19.00 |
| 净资产收益率(%) | 8.94 | 10.02 | 11.08 | 11.60 | 12.17 |
| 每股收益(元) | 0.77 | 0.93 | 1.14 | 1.35 | 1.60 |
| 原预测(元) | | | 1.09 | 1.28 | |
| 变动(%) | | | 4.6 | 5.5 | |
| 市盈率(倍) | 8.77 | 7.26 | 5.94 | 5.03 | 4.23 |
| 市净率(倍) | 0.76 | 0.70 | 0.62 | 0.55 | 0.48 |

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

年报摘要: 苏州银行 2021 年净利润 31 亿元, 同比增长 21%。业绩增长主要来自规模和中收较快增长, 和增量拨备少提的贡献。其中, 利息净收入同比增长 0.1%, 手续费净收入同比增长 29.4%, 其他非息同比增长 9.5%, 营业收入同比增长 4.5%; 年末总资产较年初增长 16.7%, 贷款总额较年初增长 13.4%, 存款增长 11.3%。年末不良率 1.11%, 拨备覆盖率 423%, 核心一级资本充足率 10.37%。

苏州银行 2021 年年报业绩持续较快增长。业绩增长主要来自规模和中收较快增长, 和资产质量改善带动增量拨备少提的贡献。报表在手续费和资产质量方面表现优秀: 手续费收入同比持续高增长, 主要是理财业务高增长推动。风险指标全面优化, 资产质量显著改善, 增量拨备计提同比下降, 存量拨备指标上升, 风险防御能力显著提升。同时, 4 季度净息差仍下行, 息差压力延续。**公司业绩快速增长推动盈利能力提升, 资本有优势, 资产质量较好, 拨备充足, 未来业绩持续较快增长可持续。**

盈利能力上升, 核心一级资本仍处高位

公布 ROE9.96%, 同比增加 1 个百分点, 总资产收益率 0.78%, 同比增加 0.03 个百分点。核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率 10.37%、10.41%、13.06%, 同比下降 0.89、0.89 和 1.15 个百分点。

4 季度规模增速提升。

(1) 全年同比看, 规模同比提速提升, 同业贡献显著。

4 季度资产同比增长提速。期末时点, 生息资产同比增 17.2%, 增速较 3 季度提升 1.9 个百分点, 贷款同比增长 13.38%, 提升 0.37 个百分点, 同业同比增长 81.7%, 同业在 3 季度大幅增长后, 同比持续贡献。平均余额来看, 资产端下半年增速趋缓。按平均余额看, 生息资产同比增长 16.1%, 较中期同比增速下降 0.9 个百分点。上半年主要债券投资和贷款推动, 下半年主要同业和贷款推动。

4 季度计息负债增长提速。期末时点, 计息负债同比增长 17.7%, 增速较 3 季度提升 2.12 个百分点。其中, 债券发行同比增长 102.2%, 存款同比增长 11.3%。平均余额来看, 负债端同比增长 16.4%, 其中存款同比增长 9.5%, 同业同比增长 36.4%, 发行债券同比增长 25.2%。**4 季度发债增速上升, 全年同业负债高增。**

平均余额贷存比延续下降态势, 平均余额贷存比 77.6%, 较中期和去年分别上升 1.3 个百分点和 3.3 个百分点。

(2) 4 季度环比 3 季度增速提升。

4 季度资产环比增速提升, 贷款增速提升较多。期末时点, 生息资产环比增长 1.9%, 较 3 季度有所提升, 其中, 贷款环比增长 2.4%, 债券投资增长 3.1%, 同业减少 9.7%。负债方, 计息负债环比增长 1.8%, 存款环比增长 2.0%, 债券增长 5.1%。

4 季度净息差继续下行

(1) 全年看, 公司 2021 年净息差 1.91%, 同比降 31BP。

资产方下行较多, 负债方下行较少, 存贷利差承压。资产方收益率 4.37%, 同比降 31bp, 而负债方付息率 2.39%, 同比 1bp。存贷款情况类似, 贷款收益下降 49bp, 存款付息下降 9bp。

(2) 4 季度单季净息差继续下降

公布全年净息差 1.91%, 较前三季度下降 4bp, 测算单季度净息差 1.81%, 较 3 季度下降 7bp。资产负债收益变化与全年类似, 资产方下行 3bp, 负债方上行 1bp。

理财支持手续费持续快速增长

手续费持续同比增长 29.4%，主要依靠理财贡献，理财业务收入同比增长 68.6%，占比达到 59%，代理和银行分别增长 12.4%和 9.5%，投融资和结算类业务同比下降。

其他非息净收入同比增 9.5%，单季同比增长 46.8%，主要投资收益贡献。

费用增长较快

公司 2021 年成本收入比为 31.4%，同比上升 2.23 个百分点，费用同比增长 12.5%，员工费用同比增长 12.9%。

资产质量显著改善

各项不良指标积极改善。不良率 1.11%，较上季度下降 6bp，不良贷款余额同比下降 2.9%。不良贷款生成率（年化）0.24%，同比下降 0.48 个百分点，90 天以内逾期余额同比继续下降 56%，较中期亦下降 34%。逾期、关注等相关指标均有改善。年化核销率 28%，核销率下降。

增量拨备同比略降，存量拨备大幅提升。

全年来看，贷款减值损失 29 亿元，同比下降 2%。拨备覆盖率 422.91%，同比大幅上升 1.31 个百分点，较三季度提升 0.12 个百分点。

风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务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，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

金融监管超预期。2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

图表 1. 苏州银行财报点评

| | 2020 | | 1-4Q21 | | 4Q20 | | 1Q21 | | 2Q21 | | 3Q21 | | 4Q21 | | 季度环比 | 季度同比 | 返回汇总指标 返回目录 |
|--------------------|----------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|----------------|
| | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | YoY(%) | | |
| 利润表 (百万元) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 利息收入 | 15,890 | 17,209 | 8.3 | 4,019 | 4,126 | 4,304 | 4,377 | 4,401 | 0.6 | 9.5 | | | | | | | |
| 利息支出 | (8,365) | (9,676) | 15.7 | (2,174) | (2,183) | (2,414) | (2,513) | (2,565) | 2.1 | 18.0 | | | | | | | |
| 净利息收入 | 7,525 | 7,533 | 0.1 | 1,845 | 1,943 | 1,890 | 1,884 | 1,836 | (1.5) | (0.5) | | | | | | | |
| 净手续费收入 | 945 | 1,222 | 29.4 | 222 | 443 | 220 | 218 | 341 | 56.2 | 53.5 | | | | | | | |
| 净非利息收入 | 1,894 | 2,075 | 9.5 | 380 | 472 | 544 | 502 | 557 | 11.1 | 46.8 | | | | | | | |
| 净非利息收入 | 2,838 | 3,297 | 16.1 | 602 | 914 | 763 | 720 | 899 | 24.8 | 49.3 | | | | | | | |
| 营业收入 | 10,364 | 10,829 | 4.5 | 2,447 | 2,858 | 2,653 | 2,584 | 2,735 | 5.8 | 11.8 | | | | | | | |
| 税金及附加 | (92) | (108) | 16.6 | (24) | (35) | (21) | (27) | (25) | (8.7) | 1.5 | | | | | | | |
| 业务及管理费 | (3,024) | (3,401) | 12.5 | (856) | (766) | (799) | (825) | (1,011) | 22.5 | 18.2 | | | | | | | |
| 营业费用及营业税金 | (3,116) | (3,509) | 12.6 | (880) | (801) | (820) | (852) | (1,036) | 21.5 | 17.7 | | | | | | | |
| 营业外净收入 | (77) | (85) | 10.4 | (9) | (9) | (9) | (11) | (16) | 47.1 | 71.3 | | | | | | | |
| 拨备前利润 | 7,171 | 7,236 | 0.9 | 1,558 | 2,008 | 1,825 | 1,720 | 1,683 | (2.2) | 8.0 | | | | | | | |
| 资产减值损失 | (3,863) | (3,341) | (15.3) | (976) | (891) | (826) | (799) | (824) | 3.1 | (15.6) | | | | | | | |
| 拨备后利润 | 3,308 | 3,895 | 17.8 | 582 | 1,117 | 997 | 922 | 859 | (6.8) | 47.6 | | | | | | | |
| 所得税 | (582) | (607) | 4.3 | (98) | (164) | (109) | (148) | (187) | 26.6 | 90.6 | | | | | | | |
| 税后利润 | 2,725 | 3,287 | 20.6 | 484 | 953 | 888 | 774 | 672 | (13.1) | 38.9 | | | | | | | |
| 归母净利润 | 2,572 | 3,107 | 20.8 | | | | | | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 总资产 | 367,918 | 429,922 | 16.9 | 367,918 | 411,771 | 419,046 | 424,573 | 429,922 | 1.3 | 16.9% | | | | | | | |
| 贷款总额 | 188,117 | 213,282 | 13.4 | 188,117 | 198,465 | 206,094 | 208,313 | 213,282 | 2.4 | 13.4% | | | | | | | |
| 计息负债 | 352,220 | 414,380 | 17.6 | 352,220 | 395,201 | 403,319 | 406,978 | 414,380 | 1.8 | 17.6% | | | | | | | |
| 存款 | 250,109 | 278,343 | 11.3 | 250,109 | 271,304 | 268,545 | 273,028 | 278,343 | 1.9 | 11.3% | | | | | | | |
| 加权风险资产 | 268,541 | 320,051 | 19.2 | 268,541 | 293,751 | 302,412 | 311,190 | 320,051 | 2.8 | 19.2% | | | | | | | |
| 业绩增长拆分 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 营收增长 | 20.66% | 15.46% | | 0.94% | 5.85% | 6.42% | 1.60% | 1.59% | | | | | | | | | |
| 净息差扩大 | 3.44% | (15.36%) | | 12.27% | (12.97%) | (9.16%) | (2.99%) | (3.06%) | | | | | | | | | |
| 非息收入 | (14.13%) | 4.39% | | (15.22%) | 23.89% | (4.41%) | (1.23%) | 7.32% | | | | | | | | | |
| 成本 | 3.34% | (3.58%) | | (6.59%) | 12.12% | (1.97%) | (3.10%) | (8.02%) | | | | | | | | | |
| 拨备 | (12.83%) | 16.84% | | (19.82%) | 62.88% | (1.60%) | (4.83%) | (4.83%) | | | | | | | | | |
| 税收 | 3.72% | 2.87% | | 1.90% | 5.00% | 3.93% | (5.29%) | (6.36%) | | | | | | | | | |
| 净息差 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 净息差-测算 | 2.16 | 1.63 | | 2.16 | 1.90 | 1.73 | 1.68 | 1.63 | (0.05) | (0.53) | | | | | | | |
| 生息资产收益率-测算 | 4.41 | 3.91 | | 4.41 | 4.03 | 3.95 | 3.95 | 3.91 | (0.04) | (0.50) | | | | | | | |
| 计息负债成本率-测算 | 2.47 | 2.50 | | 2.47 | 2.34 | 2.42 | 2.48 | 2.50 | 0.02 | 0.03 | | | | | | | |
| 净息差-测算2 | 2.47 | 2.50 | | 2.47 | 2.11 | 1.95 | 1.89 | 1.81 | (0.07) | (0.58) | | | | | | | |
| 生息资产收益率-测算2 | 4.89 | 4.48 | | 4.89 | 4.48 | 4.44 | 4.43 | 4.34 | (0.09) | (0.54) | | | | | | | |
| 计息负债成本率-测算2 | 2.47 | 2.42 | | 2.47 | 2.34 | 2.42 | 2.48 | 2.50 | 0.02 | 0.03 | | | | | | | |
| 累计指标 (年化) | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 净息差-公告 | 2.22 | 1.91 | (0.31) | 2.22 | 2.08 | 2.00 | 1.95 | 1.91 | | | | | | | | | |
| 净利差-公告 | 2.28 | 1.98 | (0.30) | 2.28 | 2.06 | 2.06 | 1.98 | 1.98 | | | | | | | | | |
| 存贷利差-公告 | 3.04 | 2.64 | (0.40) | 3.04 | 2.72 | 2.72 | 2.64 | 2.64 | | | | | | | | | |
| 生息资产收益率-公告 | 4.68 | 4.37 | (0.31) | 4.68 | 4.40 | 4.40 | 4.37 | 4.37 | | | | | | | | | |
| 计息负债成本率-公告 | 2.40 | 2.39 | (0.01) | 2.40 | 2.40 | 2.40 | 2.39 | 2.39 | | | | | | | | | |
| 净息差-公告 | 5.38 | 4.89 | (0.49) | 5.38 | 4.93 | 4.93 | 4.89 | 4.89 | | | | | | | | | |
| 存款成本率-公告 | 2.34 | 2.25 | (0.09) | 2.34 | 2.21 | 2.21 | 2.25 | 2.25 | | | | | | | | | |
| 净息差-测算 | 2.06 | 1.79 | (0.27) | 2.06 | 1.90 | 1.81 | 1.77 | 1.79 | | | | | | | | | |
| 生息资产收益率-测算 | 4.21 | 3.96 | (0.24) | 4.21 | 4.03 | 3.99 | 3.98 | 3.96 | | | | | | | | | |
| 计息负债成本率-测算 | 2.43 | 2.43 | 0.01 | 2.43 | 2.34 | 2.38 | 2.41 | 2.43 | | | | | | | | | |
| 净息差-测算2 | 2.26 | 1.94 | (0.33) | 2.26 | 2.11 | 2.03 | 1.98 | 1.94 | | | | | | | | | |
| 生息资产收益率-测算2 | 4.78 | 4.42 | (0.36) | 4.78 | 4.48 | 4.46 | 4.45 | 4.42 | | | | | | | | | |
| 计息负债成本率-测算2 | 2.43 | 2.43 | 0.01 | 2.43 | 2.34 | 2.38 | 2.41 | 2.43 | | | | | | | | | |
| 规模 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 生息资产-公告平均余额 | 339296 | 393947 | 16.1 | 339296 | 380668 | 431712 | 439522 | 444087 | 453029 | 2.01 | 16.74 | | | | | | |
| 贷款-公告平均余额 | 177770 | 203306 | 14.4 | 177770 | 188117 | 198465 | 206094 | 208313 | 213282 | 2.39 | 13.38 | | | | | | |
| 计息负债-公告平均余额 | 347956 | 405108 | 16.4 | 347956 | 395201 | 403319 | 406978 | 414380 | 1.94 | 16.08 | | | | | | | |
| 存款-公告平均余额 | 239231 | 262039 | 9.5 | 239231 | 250109 | 271304 | 268545 | 273028 | 278343 | 1.95 | 11.29 | | | | | | |
| 资产 | 388068 | 453029 | 16.7 | 388068 | 431712 | 439522 | 444087 | 453029 | 1.20 | 16.58 | | | | | | | |
| 生息资产-期末时点 | 349709 | 407675 | 16.6 | 349709 | 387606 | 437495 | 402847 | 407675 | 1.20 | 16.58 | | | | | | | |
| 总资产-期末时点 | 189117 | 213282 | 13.4 | 189117 | 198465 | 206094 | 208313 | 213282 | 1.20 | 16.58 | | | | | | | |
| 生息资产-期初时点 | 105407 | 122354 | 16.1 | 105407 | 120173 | 116457 | 121099 | 122354 | 1.04 | 16.08 | | | | | | | |
| 交易类-期末时点 | 38387 | 46876 | 22.1 | 38387 | 44557 | 53008 | 42960 | 46876 | 9.12 | 22.11 | | | | | | | |
| 生息资产-期初时点 | 352220 | 414695 | 17.7 | 352220 | 395488 | 403591 | 407278 | 414695 | 1.82 | 17.74 | | | | | | | |
| 存款-期末时点 | 250109 | 278343 | 11.3 | 250109 | 271304 | 268545 | 273028 | 278343 | 1.95 | 11.29 | | | | | | | |
| 存款-期初时点 | 74.3 | 77.6 | | 74.3 | 77.6 | 77.6 | 77.6 | 77.6 | | | | | | | | | |
| 规模同比 | 12.98 | 16.74 | | 12.98 | 13.20 | 15.53 | 14.86 | 16.74 | | | | | | | | | |
| 生息资产 | 15.20 | 16.58 | | 15.20 | 20.68 | 16.39 | 15.51 | 16.58 | | | | | | | | | |
| 贷款 | 17.27 | 13.38 | | 17.27 | 15.58 | 14.17 | 13.01 | 13.38 | | | | | | | | | |
| 生息资产 | 31.72 | 16.08 | | 31.72 | 34.47 | 28.47 | 15.98 | 16.08 | | | | | | | | | |
| 交易类 | 1.11 | 22.11 | | 1.11 | (24.76) | 12.03 | 14.15 | 22.11 | | | | | | | | | |
| 计息负债 | 13.41 | 17.74 | | 13.41 | 13.79 | 16.37 | 15.62 | 17.74 | | | | | | | | | |
| 存款 | 12.60 | 11.29 | | 12.60 | 11.15 | 6.15 | 8.86 | 11.29 | | | | | | | | | |
| 结构占比 | 90.12 | 89.99 | (0.13) | 90.12 | 89.78 | 88.16 | 90.71 | 89.99 | (0.72) | (0.13) | | | | | | | |
| 生息资产/总资产 | 53.79 | 52.32 | (1.48) | 53.79 | 48.48 | 46.89 | 46.91 | 47.08 | 0.17 | (1.40) | | | | | | | |
| 贷款/生息资产 | 30.14 | 30.01 | (0.13) | 30.14 | 27.84 | 26.50 | 27.27 | 27.01 | (0.26) | (0.15) | | | | | | | |
| 交易类/总资产 | 9.89 | 10.35 | 0.46 | 9.89 | 10.32 | 12.06 | 9.67 | 10.35 | 0.67 | 0.46 | | | | | | | |
| 计息负债/总资产 | 100.72 | 101.72 | 1.00 | 100.72 | 102.03 | 104.15 | 101.10 | 101.72 | 0.62 | 1.00 | | | | | | | |
| 存款/计息负债 | 71.01 | 67.12 | (3.89) | 71.01 | 68.60 | 66.54 | 67.04 | 67.12 | 0.08 | (3.89) | | | | | | | |
| 存款占比 | 75.21 | 76.63 | 1.41 | 75.21 | 73.15 | 76.74 | 76.30 | 76.63 | 0.33 | 1.41 | | | | | | | |
| 生息资产 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 手续费 | 945 | 1,222 | | 945 | 1,222 | 1,220 | 1,218 | 1,218 | | | | | | | | | |
| 手续费占比 | 9.11 | 11.28 | 2.17 | 9.11 | 11.28 | 11.28 | 11.28 | 11.28 | | | | | | | | | |
| 其他非息占比 | 18.27 | 19.16 | 0.88 | 18.27 | 19.16 | 19.16 | 19.16 | 19.16 | | | | | | | | | |
| 投资收益 | 1,675 | 1,635 | | 1,675 | 1,635 | 1,635 | 1,635 | 1,635 | | | | | | | | | |
| 公允价值 | 41 | 158 | | 41 | 158 | 158 | 158 | 158 | | | | | | | | | |
| 资产质量和拨备 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 不良贷款率 | 1.38 | 1.11 | (0.27) | 1.38 | 1.27 | 1.22 | 1.17 | 1.11 | (0.06) | (0.27) | | | | | | | |
| 不良余额 | 2,592 | 2,369 | (8.60) | 2,592 | 2,521 | 2,512 | 2,439 | 2,368 | (2.87) | (8.60) | | | | | | | |
| 不良生成率 (年累计) | 0.71 | 0.23 | (0.48) | 0.71 | 1.22 | (0.28) | (0.00) | 0.23 | | | | | | | | | |
| 单季度测算不良净生成率 | 1.37 | 0.96 | (0.41) | 1.37 | 1.31 | 1.11 | 1.06 | 0.96 | | | | | | | | | |
| 关注类占比 | 1.31 | 0.84 | (0.47) | 1.31 | 1.13 | 1.13 | 0.84 | 0.84 | | | | | | | | | |
| 90天以内逾期贷款增速 | -30.90 | -55.78 | | -30.90 | -29.02 | -33.50 | -33.51 | -33.51 | | | | | | | | | |
| 逾期/不良 | 94.76 | 75.25 | (19.51) | 94.76 | 92.74 | 92.74 | 75.25 | 75.25 | | | | | | | | | |
| 90天以上逾期/不良 | 73.44 | 64.94 | (8.50) | 73.44 | 78.11 | 78.11 | 64.94 | 64.94 | | | | | | | | | |
| 年累计核销-公告 | 999 | 658 | | 999 | 77 | 77 | 658 | 658 | | | | | | | | | |
| 核销占比 | 38.56% | 27.79% | | 38.56% | 27.79% | 27.79% | 27.79% | 27.79% | | | | | | | | | |
| 信用成本-年累计 | 1.72 | 1.47 | (0.26) | 1.72 | 1.69 | 1.69 | 1.47 | 1.47 | | | | | | | | | |
| 资产减值损失/总资产 | 1.00 | 0.74 | (0.26) | 1.00 | 0.21 | 0.39 | 0.57 | 0.74 | | | | | | | | | |
| 拨备覆盖率 | 291.74 | 422.91 | 131.17 | 291.74 | 336.62 | 368.98 | 410.43 | 422.91 | 12.48 | | | | | | | | |
| 拨备/贷款总额 | 4.02 | 4.70 | 0.68 | 4.02 | 4.28 | 4.50 | 4.80 | 4.70 | (0.11) | | | | | | | | |
| 拨备余额 | 7,561 | 10,018 | | 7,561 | 8,487 | 9,267 | 10,009 | 10,018 | | | | | | | | | |
| 成本效率和盈利能力 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 成本收入比 (年累计) | 29.18 | 31.40 | 2.23 | 29.18 | 31.40 | 31.40 | 31.40 | 31.40 | | | | | | | | | |
| 成本收入比 (单季度) | 17.60 | 15.60 | | 17.60 | 15.60 | 15.60 | 15.60 | 15.60 | | | | | | | | | |
| 费用增速 | 16.85 | 14.68 | | 16.85 | 14.68 | 14.68 | 14.68 | 14.68 | | | | | | | | | |
| 有效税率 (年累计) | 16.85 | 14.68 | | 16.85 | 14.68 | 14.68 | 14.68 | 14.68 | | | | | | | | | |
| 有效税率 (单季度) | 16.85 | 14.68 | | 16.85 | 14.68 | 14.68 | 14.68 | 14.68 | | | | | | | | | |
| 资本和流动性 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 11.26 | 10.37 | (0.89) | 11.26 | 10.62 | 10.47 | 10.42 | 10.37 | (0.05) | | | | | | | | |
| 一级资本充足率 | 11.30 | 10.41 | (0.89) | 11.30 | 10.66 | 10.51 | 10.46 | 10.41 | (0.05) | | | | | | | | |
| 资本充足率 | 14.21 | 13.06 | (1.15) | 14.21 | 13.42 | 13.24 | 13.14 | 13.06 | (0.08) | | | | | | | | |
| 融资进度 | 0.75 | 0.78 | 0.03 | 0.75 | 0.93 | 0.89 | 0.84 | 0.78 | (0.06) | | | | | | | | |
| ROAA-公布 | 8.96 | 9.96 | 1.00 | 8.96 | 11.80 | 11.36 | 10.63 | 9.96 | (0.67) | | | | | | | | |
| ROAE-公布 | 1.05 | 1.12 | 0.07 | 1.05 | 1.36 | 1.29 | 1.20 | | | | | | | | | | |

主要比率 (%)

| 年结日: 12月31日 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 每股指标 (RMB) | | | | | |
| PE | 8.77 | 7.26 | 5.94 | 5.03 | 4.23 |
| PB | 0.76 | 0.70 | 0.62 | 0.55 | 0.48 |
| PB 扣除商誉 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EPS | 0.77 | 0.93 | 1.14 | 1.35 | 1.60 |
| BVPS | 8.92 | 9.68 | 10.89 | 12.31 | 14.01 |
| 每股拨备前利润 | 2.15 | 2.17 | 2.44 | 2.80 | 3.17 |
| 驱动性因素 (%) | | | | | |
| 生息资产增长 | 13.45 | 17.23 | 15.68 | 15.79 | 15.60 |
| 贷款增长 | 17.27 | 13.38 | 13.38 | 13.00 | 13.00 |
| 存款增长 | 12.60 | 11.29 | 11.00 | 10.00 | 9.20 |
| 贷款收益率 | 5.49 | 4.95 | 4.90 | 4.90 | 4.90 |
| 生息资产收益率 | 4.36 | 4.09 | 4.06 | 4.05 | 4.03 |
| 存款付息率 | 2.37 | 2.23 | 2.23 | 2.23 | 2.23 |
| 计息负债付息率 | 2.52 | 2.52 | 2.56 | 2.59 | 2.62 |
| 净息差 | 2.06 | 1.79 | 1.72 | 1.69 | 1.64 |
| 风险成本 | 2.22 | 1.66 | 1.50 | 1.45 | 1.35 |
| 净手续费增速 | 24.10 | 0.10 | 12.01 | 13.72 | 12.16 |
| 成本收入比 | 29.18 | 31.40 | 31.40 | 31.40 | 31.40 |
| 所得税税率 | 17.60 | 15.60 | 15.00 | 15.00 | 15.00 |
| 盈利及杜邦分析 (%) | | | | | |
| ROAA | 0.75 | 0.78 | 0.82 | 0.83 | 0.86 |
| ROAE | 8.94 | 10.02 | 11.08 | 11.60 | 12.17 |
| 净利息收入 | 2.06 | 1.79 | 1.72 | 1.68 | 1.63 |
| 非净利息收入 | 0.78 | 0.78 | 0.76 | 0.76 | 0.77 |
| 营业收入 | 2.83 | 2.58 | 2.48 | 2.44 | 2.40 |
| 营业支出 | 0.85 | 0.83 | 0.80 | 0.79 | 0.78 |
| 拨备前利润 | 1.96 | 1.72 | 1.66 | 1.63 | 1.60 |
| 拨备 | 1.06 | 0.79 | 0.69 | 0.65 | 0.60 |
| 税前利润 | 0.90 | 0.93 | 0.96 | 0.98 | 1.01 |
| 税收 | 0.16 | 0.14 | 0.14 | 0.15 | 0.15 |
| 业绩年增长率 (%) | | | | | |
| 净利息收入 | 24.10 | 0.10 | 12.01 | 13.72 | 12.16 |
| 营业收入 | 9.97 | 4.49 | 12.53 | 14.38 | 13.46 |
| 拨备前利润 | 13.31 | 0.91 | 12.55 | 14.42 | 13.48 |
| 归属母公司利润 | 4.00 | 20.79 | 22.32 | 18.04 | 19.00 |
| 资产质量 (%) | | | | | |
| 不良率 | 1.25 | 1.03 | 0.98 | 0.97 | 0.96 |
| 拨备覆盖率 | 320.49 | 456.32 | 510.89 | 546.17 | 564.77 |
| 拨贷比 | 4.02 | 4.70 | 5.01 | 5.28 | 5.43 |
| 不良净生成率 (测算) | 0.71 | 0.23 | 0.70 | 0.70 | 0.70 |

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 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 利润表: | | | | | |
| 利息收入 | 15,890 | 17,209 | 19,894 | 22,988 | 26,451 |
| 利息支出 | (8,365) | (9,676) | (11,456) | (13,393) | (15,690) |
| 净利息收入 | 7,525 | 7,533 | 8,438 | 9,595 | 10,762 |
| 手续费净收入 | 945 | 1,222 | 1,466 | 1,833 | 2,291 |
| 营业收入 | 10,364 | 10,829 | 12,186 | 13,938 | 15,814 |
| 业务及管理费 | (3,024) | (3,401) | (3,827) | (4,377) | (4,966) |
| 拨备前利润 | 7,171 | 7,236 | 8,144 | 9,318 | 10,574 |
| 拨备 | (3,863) | (3,341) | (3,413) | (3,734) | (3,929) |
| 税前利润 | 3,308 | 3,895 | 4,731 | 5,584 | 6,645 |
| 税后利润 | 2,725 | 3,287 | 4,021 | 4,746 | 5,649 |
| 归属母公司净利 | 2,572 | 3,107 | 3,800 | 4,486 | 5,338 |
| 资产负债表 | | | | | |
| 贷款总额 | 188,117 | 213,282 | 241,813 | 273,249 | 308,771 |
| 贷款减值准备 | (7,561) | (10,018) | (12,114) | (14,425) | (16,769) |
| 贷款净额 | 180,556 | 203,264 | 229,700 | 258,824 | 292,002 |
| 债券投资 | 143,164 | 168,891 | 202,669 | 243,202 | 291,843 |
| 存放央行 | 20,999 | 19,332 | 19,141 | 21,055 | 22,992 |
| 同业资产 | 15,637 | 28,417 | 32,680 | 35,948 | 39,542 |
| 其他资产 | 27,711 | 32,637 | 45,491 | 52,508 | 60,103 |
| 生息资产 | 387,466 | 454,211 | 525,450 | 608,431 | 703,372 |
| 资产总额 | 388,068 | 452,541 | 529,681 | 611,537 | 706,483 |
| 存款 | 250,109 | 278,343 | 308,961 | 339,857 | 371,124 |
| 同业负债 | 68,659 | 68,397 | 85,496 | 106,870 | 133,587 |
| 发行债券 | 33,452 | 67,640 | 84,549 | 107,378 | 136,370 |
| 计息负债 | 352,220 | 414,695 | 479,378 | 554,543 | 641,586 |
| 负债总额 | 356,837 | 418,740 | 491,289 | 568,313 | 657,519 |
| 股本 | 3,333 | 3,333 | 3,333 | 3,333 | 3,333 |
| 资本公积 | 10,829 | 10,829 | 10,829 | 10,829 | 10,829 |
| 盈余公积 | 2,504 | 2,504 | 2,504 | 2,505 | 2,505 |
| 一般风险准备 | 4,106 | 5,498 | 6,552 | 7,809 | 9,307 |
| 未分配利润 | 8,795 | 9,710 | 12,677 | 16,167 | 20,317 |
| 股东权益 | 31,231 | 34,289 | 38,392 | 43,225 | 48,964 |
| 资本状况 (%) | | | | | |
| 资本充足率 | 14.21 | 13.06 | 12.13 | 11.32 | 10.63 |
| 核心一级资本充足率 | 11.26 | 10.37 | 9.53 | 8.81 | 8.20 |
| 杠杆率 | 12.43 | 13.20 | 13.80 | 14.15 | 14.43 |
| RORWA | 1.05 | 1.12 | 1.15 | 1.14 | 1.13 |
| 风险加权系数 | 69.20 | 70.72 | 72.01 | 74.34 | 76.69 |

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。

本报告期内含保密信息，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