

经营稳健 深耕苏州并向省内拓展

——苏州银行（002966）首次覆盖

增持（首次）

2022年07月29日

投资要点:

区位优势明显: 2021年苏州规模以上工业总产值超4万亿元，一举超越上海、深圳，成为全球第一大工业城市。江苏省实现地区生产总值超11万亿元，同比增速达到13.3%，其中，苏州GDP占全省的比重达到19.5%，位居第一。

持续坚持“以小为美，以民为美”发展战略: 公司始终坚持上述发展战略，对公业务聚焦中小企业以及制造业，截至2021年12月末，苏州银行制造业贷款360.5亿元，占各项贷款16.9%，稳居江苏省内银行业前列。零售业务在聚焦民生金融的基础上，积极拓展零售大财富管理业务，带动零售中间业务的收入的增长。

较低的风险偏好，使得净息差略低于同业: 虽然公司聚焦中小企业，但是从整体的信贷定价以及信贷担保占比数据看，苏州银行的信贷风险偏好相对较低，整体净息差略低于同业。未来，公司适度的业务风险下沉，信贷定价的提升，从而带动资产端收益率的上升，对于稳定净息差起到积极作用。

较低的风险偏好，使得资产质量好于同业: 而资产质量方面，受益于较低的风险偏好、前期的核销处置以及较严格的风控，整体资产质量好于同业。当前较好的资产质量，未来拨备计提力度或有所降低。

大零售业务稳步推进: 截至2021年末，手续费收入达到13.53亿元，同比增长28.7%，其中，代客理财以及代理业务的占比较高，分别达到59%和21.6%。

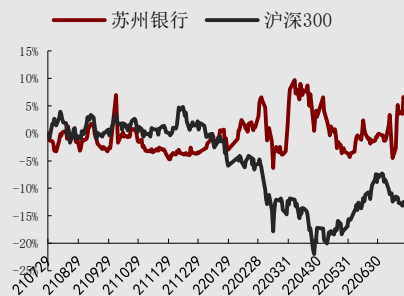
盈利预测与投资建议: 苏州银行在深耕苏州的同时，逐步拓展在江苏省内的业务。近年来零售相关业务实现了快速发展，营收贡献度逐步提升。除区位优势外，苏州银行信贷投放风险偏好较低，使得资产质量整体优于同业。未来，随着省内业务的扩张，以及适度的业务风险下沉，净息差有望扩大。我们预测公司2022年-2024年营收同比增速11.2%/13.6%和13.7%，净利润同比增速为16.37%/13.6%和14.8%。对应的EPS分别为0.99元/1.09元和1.25元。综合公司当前较低的估值、公司所具有的区位优势，以及稳扎稳打的经营业绩，给予公司增持评级。

风险因素: 疫情、宏观经济环境以及政策等因素都将影响我们的预判，详见正文风险提示部分。

基础数据

总股本(百万股)	3,666.73
流通A股(百万股)	1,787.26
收盘价(元)	6.46
总市值(亿元)	236.87
流通A股市值(亿元)	115.46

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

分析师:

郭懿

执业证书编号:

S0270518040001

电话:

01056508506

邮箱:

guoyi@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,829	12,038	13,681	15,556
增长比率(%)	4.49	11.16	13.64	13.71
净利润(百万元)	3,107	3,615	4,107	4,715
增长比率(%)	20.79	16.37	13.60	14.81
每股收益(元)	0.93	0.99	1.09	1.25
市盈率(倍)	6.94	6.56	5.94	5.16
市净率(倍)	0.66	0.68	0.62	0.56

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

正文目录

1 股权结构相对分散，2015 年已完成事业部制改革	3
1.1 苏州银行股权结构相对分散	3
1.2 2015 年已经完成了事业部制改革	3
2 持续坚持“以小为美，以民为美”发展战略	4
2.1 新三年提出 5441 发展战略	4
2.2 扎根本土，充分挖掘制造业对公业务	5
2.3 零售业务快速发展	6
3 风险偏好较低，资产质量优于同业	7
3.1 资产规模稳步增长，零售信贷占比逐步提升	7
3.2 负债端零售存款增速快于对公存款	8
3.3 较低的风险偏好，使得净息差低于城商行均值水平	9
3.4 低风险偏好，资产质量优于同业	10
3.5 非息收入的占比持续提升	12
4 投资策略	12
5 风险提示	13
图表 1: 前十大股东持股比例 (单位: %)	3
图表 2: 苏州银行机构建设情况 (单位: 家, 人)	5
图表 3: 规模以上工业总产值 (单位: 亿元)	5
图表 4: 江苏省内地级市 GDP 结构占比 (单位: %)	6
图表 5: 公司贷款按照企业规模分类 (单位: %)	6
图表 6: 总资产及贷款同比增速 (单位: %)	7
图表 7: 贷款占同期总资产比重 (单位: %)	7
图表 8: 各项贷款占比趋势 (单位: %)	8
图表 9: 2021 年末零售业务各项贷款占比 (单位: %)	8
图表 10: 各项存款过去 5 年复合增速 (单位: %)	9
图表 11: 活期存款占比 (单位: %)	9
图表 12: 按照担保方式划分的贷款结构 (单位: %)	9
图表 13: 零售存款和对公存款的占比 (单位: %)	10
图表 14: 苏州银行净息差 (单位: %)	10
图表 15: 不良率和关注率变动趋势 (单位: %)	11
图表 16: 拨备覆盖率变动趋势 (单位: %)	11
图表 17: 手续费收入结构图 (单位: %)	12
图表 18: 苏州银行 PB-Band	13
图表 19: 苏州银行 PE-Band	13

1 股权结构相对分散，2015 年已完成事业部制改革

1.1 苏州银行股权结构相对分散

苏州银行股份有限公司，前身为江苏东吴农村商业银行股份有限公司。于2010年9月更名为苏州银行股份有限公司。2019年8月，苏州银行登陆圳交易所。截至2022年二季度末，苏州银行总股本36.67亿，前5大股东分别为苏州国际发展集团有限公司、张家港市虹达运输有限公司、苏州工业园区经济发展有限公司、波司登股份有限公司以及盛虹集团有限公司，持股比例分别为9%、5.85%、5.4%、3.99%和3.33%，合计占比27.57%。

图表1:前十大股东持股比例（单位：%）

股东名称	占总股本比例 (%)
苏州国际发展集团有限公司	9.00
张家港市虹达运输有限公司	5.85
苏州工业园区经济发展有限公司	5.40
波司登股份有限公司	3.99
盛虹集团有限公司	3.33
江苏吴中集团有限公司	2.70
苏州城市建设投资发展有限责任公司	2.22
江苏国泰国际贸易有限公司	1.92
苏州海竞信息科技集团有限公司	1.64
苏州新浒投资发展有限公司	1.50

资料来源：公司公告，万联证券研究所

截至2021年末，苏州银行下设苏州分行、南京分行等11家分行。此外，还发起设立了苏州金融租赁股份有限公司，江苏沭阳东吴村镇银行股份有限公司、江苏泗阳东吴村镇银行股份有限公司、江苏泗洪东吴村镇银行有限责任公司和江苏宿豫东吴村镇银行有限责任公司4家村镇银行，参股江苏盐城农村商业银行股份有限公司和连云港东方农村商业银行股份有限公司2家农商行。

1.2 2015 年已经完成了事业部制改革

苏州银行坚持“以小为美、以民唯美”的战略理念，不单纯追求规模大行，而是保持战略定力，不断增强核心竞争力，始终在选定领域内专注专业经营，有品质、有特色地发展。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，在全国率先启动全面的“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总部。事业部改革的出发点以客户为中心，通过专业化经营，让专业的人做专业的事，提升客户满意度。

事业部改革使苏州银行在管理架构和专业经营上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，在金融服务上更贴近市民百姓和实体经济，经营管理、

服务效率、管理水平得到大幅度提升，为本行开启源源不断的创新动力、保持差异化竞争优势提供了“创新引擎”和体制保障。

2 持续坚持“以小为美，以民为美”发展战略

2.1 新三年提出 5441 发展战略

《苏州银行2021-2023年发展战略规划》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。

2021-2023年，苏州银行在发展理念不变的情况下，赋予战略制高点新内涵，即“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”，以5大战略制高点为引领，助力苏州银行打造新时代普惠银行。

规划期内，苏州银行在“5441”发展战略指引下，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，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，以及平台化、智能化中后台服务体系的经营管理模式，围绕“双循环”新格局积极抢抓长三角一体化、长江经济带、“一带一路”、自贸试验区建设等国家战略叠加的机遇，紧密贴合苏州市和省内产业需求，在产品、服务、机制上加快创新，奋力向“苏州市区主流银行、苏南苏中特色银行、苏北质量最佳银行”战略目标迈进。

苏州银行作为区域性城商行，深耕苏州、面向江苏、融入长三角，在全省开设11家分行和168家网点，业务基本覆盖江苏全境，潜在基础客群和业务拓展空间广阔。

图表2:苏州银行机构建设情况(单位:家,人)

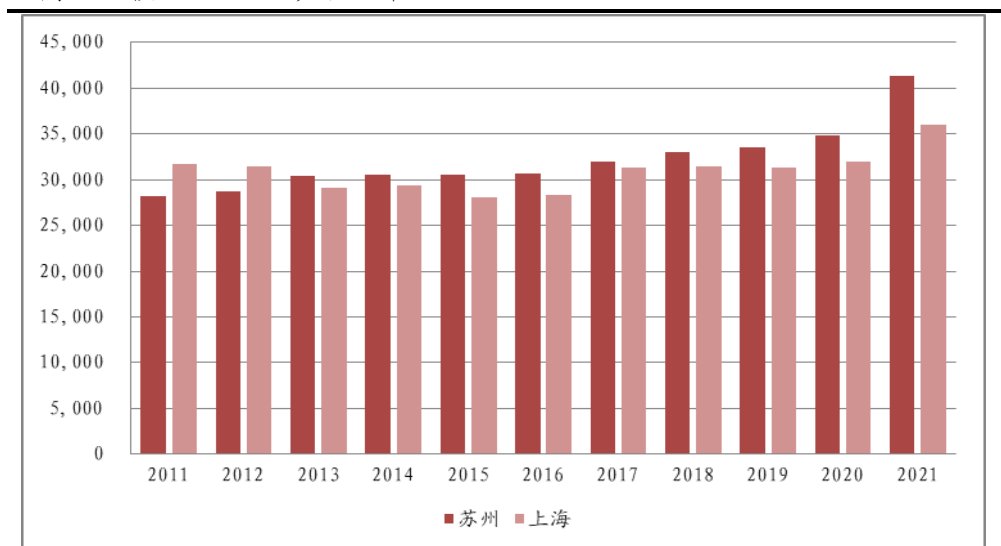
名称	机构数(家)	员工数(人)
总行	1	1343
苏州分行	60	924
宿迁分行	6	143
淮安分行	4	127
常州分行	3	92
南京分行	3	105
南通分行	5	129
无锡分行	4	117
泰州分行	2	78
扬州分行	2	74
连云港分行	2	70
盐城分行	3	88
工业园区支行	22	279
高新技术产业开发区支行	21	281
常熟支行	6	139
昆山支行	5	104
太仓支行	5	69
吴江支行	7	115
张家港支行	7	102

资料来源:公司公告,万联证券研究所

2.2 扎根本土,充分挖掘制造业对公业务

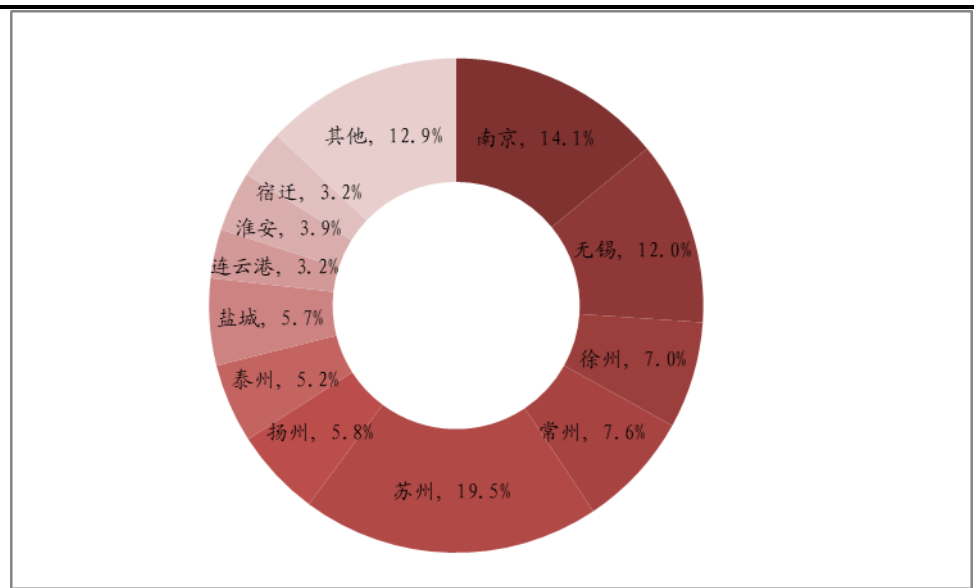
2021年苏州规模以上工业总产值超4万亿元,一举超越上海、深圳,成为全球第一大工业城市。江苏省实现地区生产总值超11万亿元,同比增速达到13.3%,其中,苏州GDP占全省的比重达到19.5%,位居第一。

图表3:规模以上工业总产值(单位:亿元)



资料来源:万得资讯,万联证券研究所

图表4:江苏省内地级市 GDP 结构占比 (单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

聚焦制造业的对公业务支持。截至2021年12月末, 苏州银行制造业贷款360.5亿元, 占各项贷款16.9%, 稳居江苏省内银行业前列。在积极推进省市级重大项目落地投资的同时, 不断扩大上市公司的服务面, 配套服务产业用地更新, 以及战略合作等。

做中小企业专业银行是苏州银行公司业务发展的战略方向。苏州银行切实围绕全省经济转型升级和产业结构调整, 深挖全省200多万家中小企业的资源优势, 乘借昆山深化两岸产业合作试验区东风, 加大对先进制造业和现代服务业中小企业的信贷支持力度, 并积极服务高新技术产业、文化产业等战略新兴产业。

图表5:公司贷款按照企业规模分类 (单位: %)

	2016年	2017年	2018年
大型企业	7.3%	8.3%	7.9%
中型企业	21.1%	25.4%	24.9%
小型企业	54.4%	52.8%	50.7%
微型企业	15.7%	13.2%	16.5%
其他企业	1.5%	0.2%	0.0%

资料来源: 招股说明书, 万联证券研究所

2.3 零售业务快速发展

大零售业务持续推进。客户基础不断夯实。零售存款总额达到1153亿元, 零售贷款总额达到765亿元。随着零售客户的增加, 零售业务的收入贡献度逐年提升, 截至2021年末已经达到了30.95%, 零售中收的占比也快速提升。

苏州银行是苏州市社会保障·市民卡的唯一发卡行，累计发放市民卡700多万张。此外，江苏省社会保障卡已于2021年5月20日正式发行，截止2021年末，苏州银行在苏州市范围市场占有率超98%；2021年3月苏州银行成功获得国家医保电子凭证接入资格，成为江苏省内具备接入资格的三家地方性银行之一。在不断绑定客户的同时，加大个人贷款业务以及财富管理的发展。

3 风险偏好较低，资产质量优于同业

3.1 资产规模稳步增长，零售信贷占比逐步提升

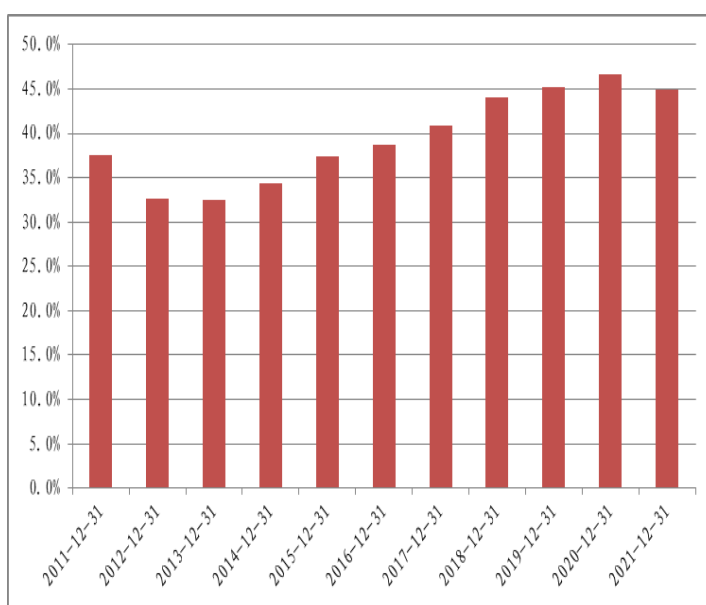
近5年来，苏州银行总资产规模快速扩张，5年复合增速达到11.7%。截至2021年末，总资产规模达到4530亿元。其中，贷款的占比达到45%，较5年前上升6.2个百分点，同期表内信贷的复合增速达到15.1%。加权风险资产净额的增速为10.7%，慢于总资产以及信贷的增速。

图表6:总资产及贷款同比增速(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

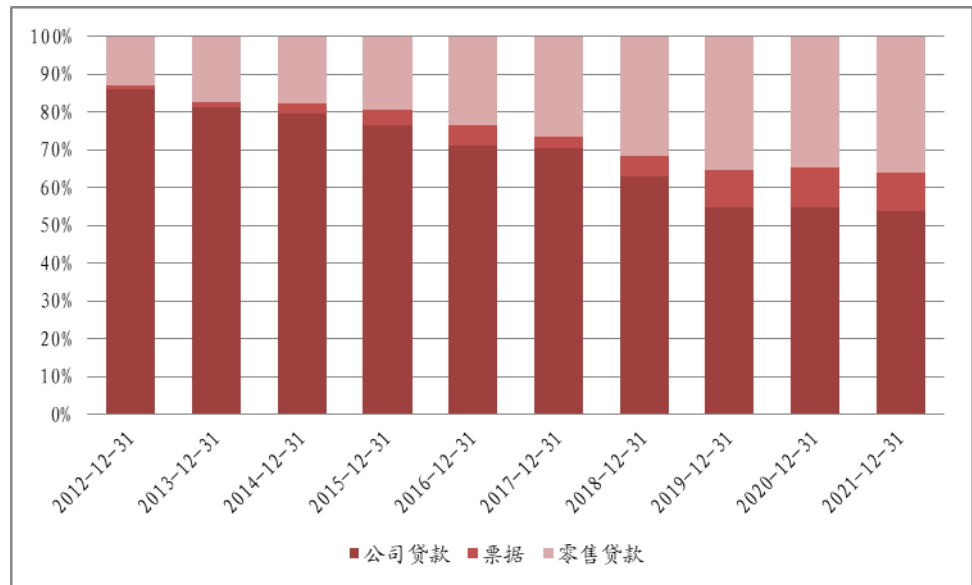
图表7:贷款占同期总资产比重(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

从信贷的结构看，公司贷款的占比53.7%，较5年前下降17.4个百分点，零售信贷占比35.9%，同期上升12.3个百分点，票据业务占比10.4%，同期上升4.9个百分点。零售业务以及票据业务占比的提升，进一步节约了银行的资本消耗。

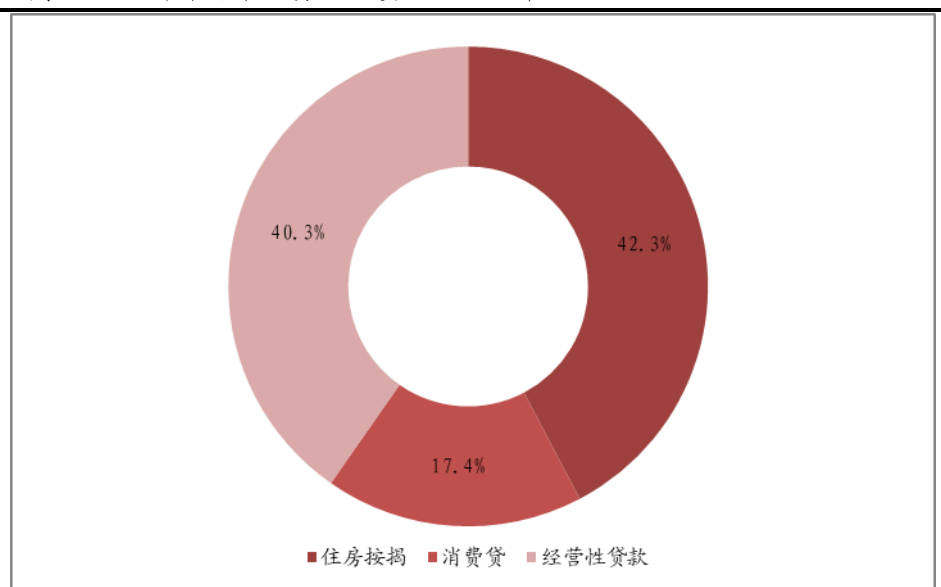
图表8:各项贷款占比趋势(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

从零售各项贷款业务的增长情况看,按揭贷款占比42.3%,经营性贷款40.3%,消费贷占比17.4%。过去5年,三项贷款的复合增速分别为29.6%, 24.7%和19.8%。

图表9:2021年末零售业务各项贷款占比(单位: %)



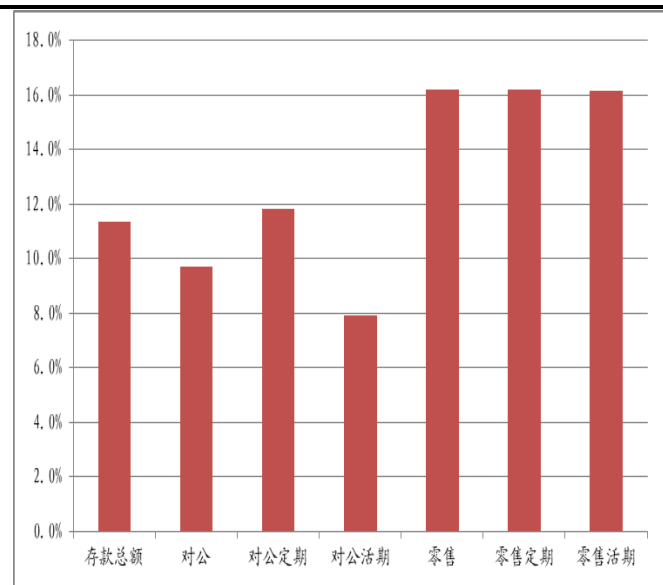
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

3.2 负债端零售存款增速快于对公存款

截至2021年末,苏州银行存款占负债的69.6%,基本处于上市城商行的平均水平。过去5年,存款复合增速为11.3%,其中零售存款的复合增速达到16.2%,明显快于对公存款。不过,无论是零售还是对公的定期存款都快于活期存款的增速,使得

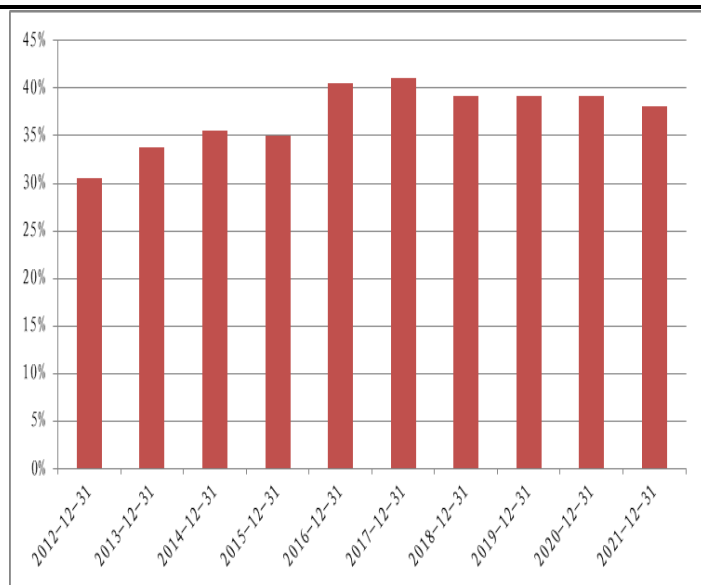
活期存款的占比下降了3个百分点。

图表10:各项存款过去5年复合增速(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

图表11:活期存款占比(单位: %)

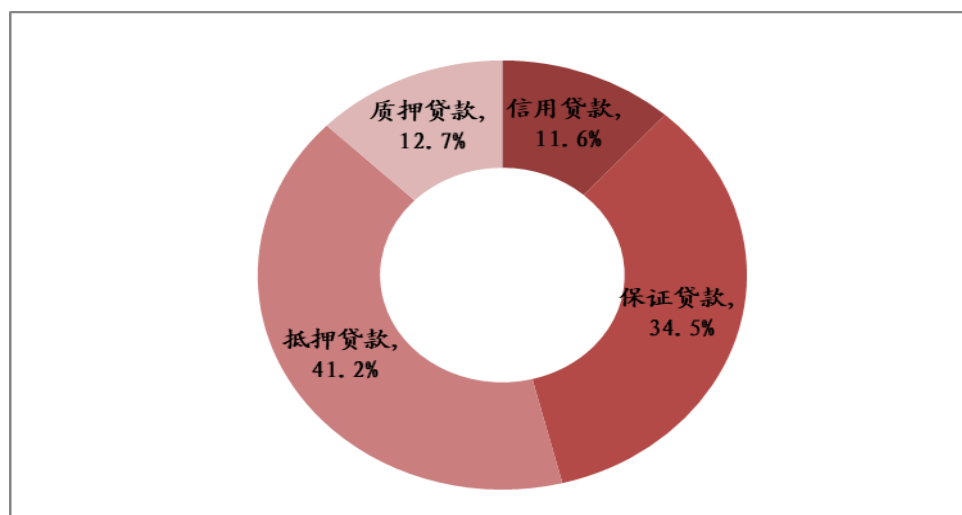


资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

3.3 较低的风险偏好, 使得净息差低于城商行均值水平

资产端的收益率情况看, 虽然苏州银行中小企业业务占比较高, 不过从贷款的平均利率看, 风险偏好并不高。因此, 总体资产端的收益率处于行业中间位置。

图表12:按照担保方式划分的贷款结构(单位: %)

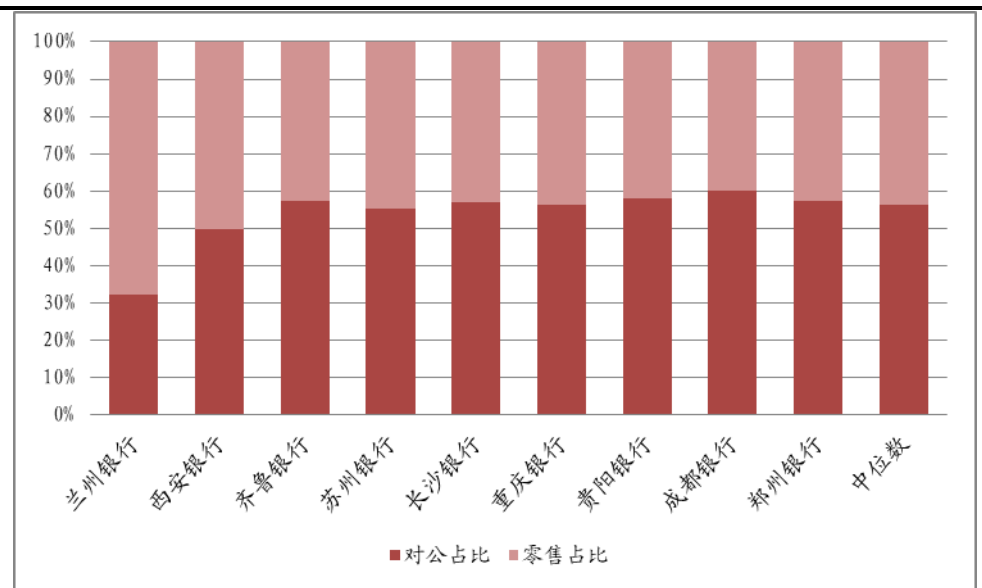


资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

负债端, 总体结构看, 存款和应付债券的占比均处于城商行均值水平。存款内部结构看, 零售和对公存款相对均衡, 且成本控制较好, 因此整个负债端的综合成本略

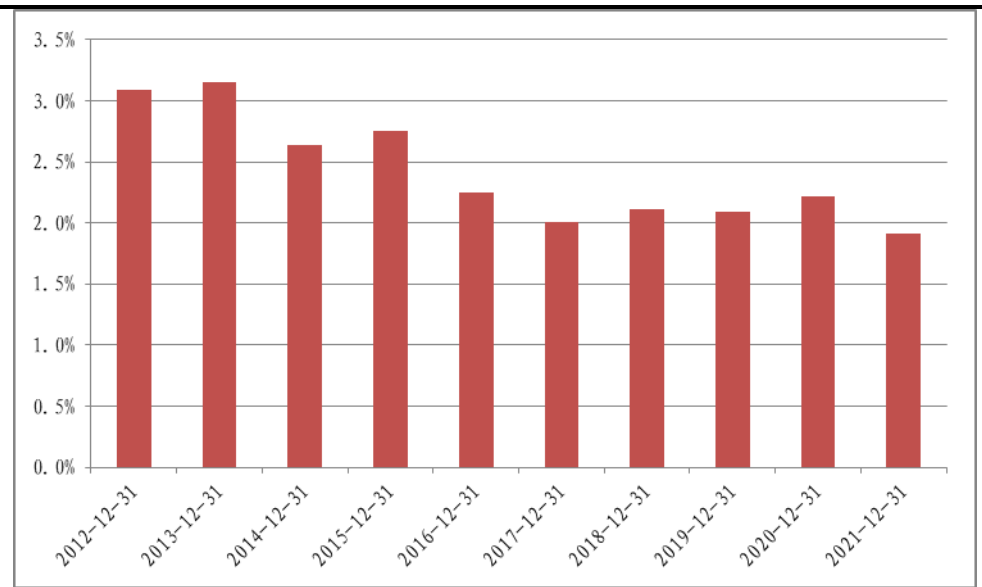
低于同业均值水平。截至2021年末，苏州银行的净息差为1.91%，略低于城商行板块均值水平。

图表13:零售存款和对公存款的占比（单位：%）



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表14:苏州银行净息差（单位：%）

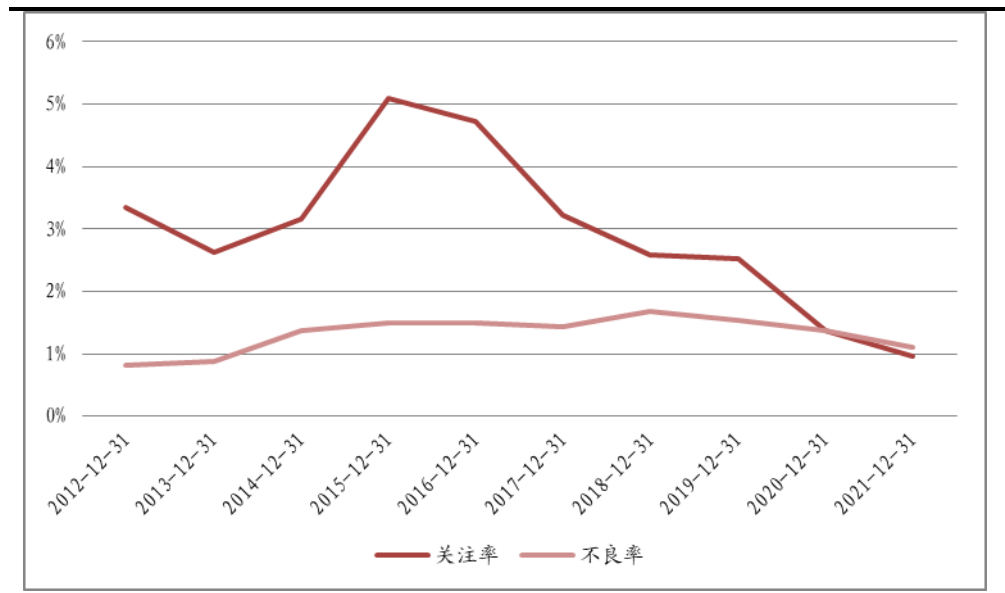


资料来源：万得资讯，万联证券研究所

3.4 低风险偏好，资产质量优于同业

除了区位优势外，较低的风险偏好，也使得苏州银行整体的资产质量优于同业。近年来，苏州银行的不良率和关注率均处于持续下行态势。截至2021年末，不良率和关注率分别为1.11%和0.96%。而从前瞻指标看，不良生成率好于同业。由于风险偏好较低，整体资产质量优于同业。

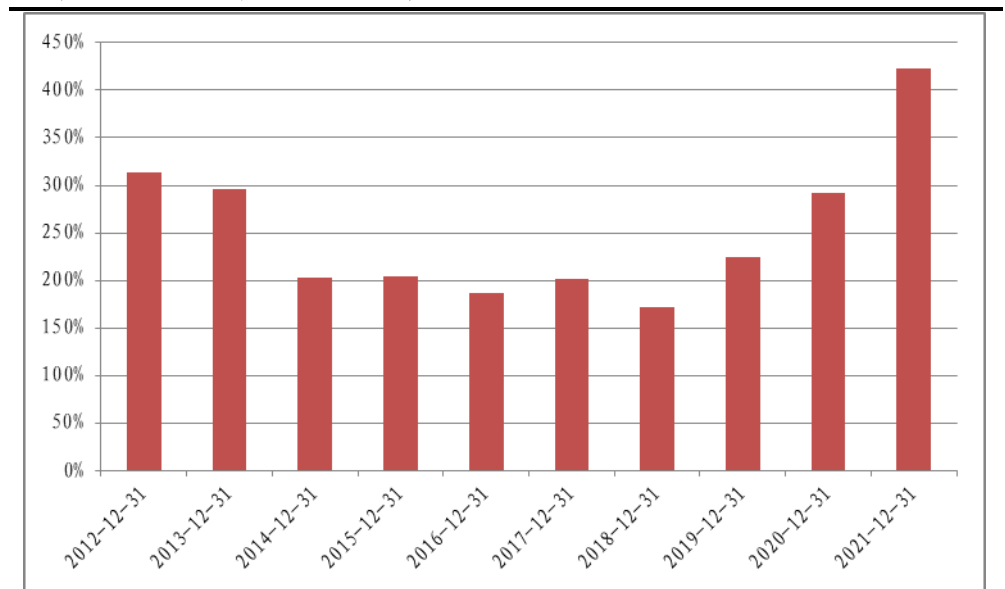
图表15:不良率和关注率变动趋势(单位: %)



资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

由于资产质量持续向好, 公司的拨备计提力度不小, 因此公司整体的拨备覆盖率处于持续上升态势, 截至2021年末已经超过400%, 达到423%。

图表16:拨备覆盖率变动趋势(单位: %)



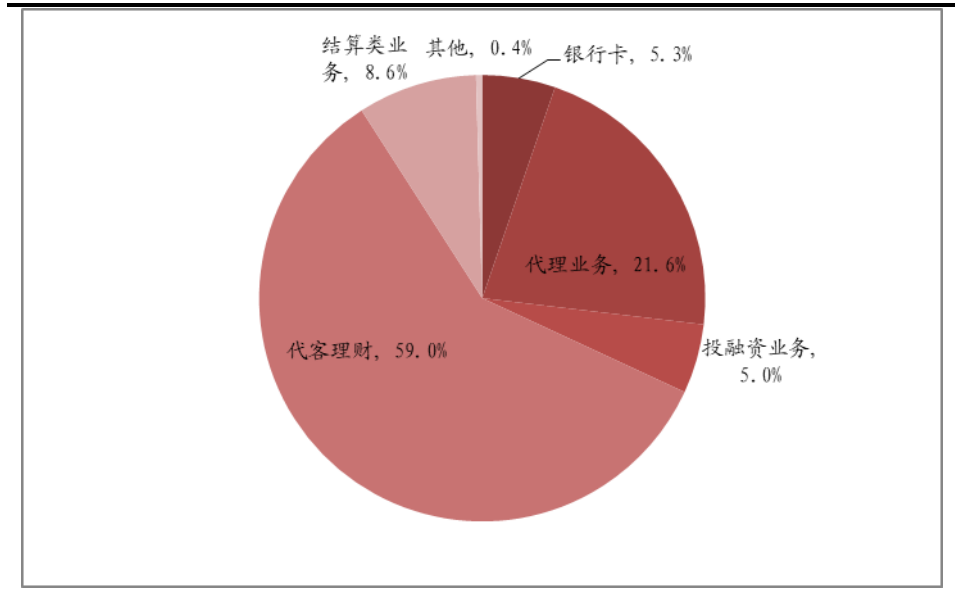
资料来源: 万得资讯, 万联证券研究所

从公司公布的不良贷款的结构看, 制造业、房地产业以及批发零售业务仍然主要风险点。

3.5 非息收入的占比持续提升

由于大零售战略的持续推进,公司手续费收入也出现了稳步增长。截至2021年末,手续费收入达到13.53亿元,同比增长28.7%,其中,代客理财以及代理业务的占比较高,分别达到59%和21.6%。

图表17:手续费收入结构图(单位:%)



资料来源:万得资讯,万联证券研究所

4 投资策略

苏州银行在深耕苏州的同时,逐步拓展在江苏省内的业务。事业部制发展模式有助于提速整体运营效率。近年来零售相关业务实现了快速发展,营收贡献度逐步提升。除区位优势外,苏州银行信贷投放风险偏好较低,使得资产质量整体优于同业。未来,随着省内业务的扩张,以及适度的业务风险下沉,净息差有望扩大,并持平于同业。

盈利预测假设:

贷款增速保持稳定。综合考虑资本占用、信贷投放分配以及信用下沉的影响,我们预估未来三年贷款增速保持在14%左右。

净息差方面,2021年末苏州银行净息差1.91%。当前资产端的定价仍处于下行通道,下行压力仍存。公司通过资产负债结构的调整,信用的适度下沉,将有助于稳定生息资产端的收益率,并大力推动财富管理业务的发展,稳定负债端成本。综合考虑,我们预计未来3年公司整体净息差降幅在5BP左右。

手续费净收入实现快速增长。随着公司大财富管理业务的快速推进,将带动理财、代销以及托管收入的增长,我们预计未来三年的复合增速有望保持在

资产质量逐步向好,拨备计提力度或有所降低。由于前期较大的核销处置力度,苏州银行当前的不良率和关注率均处于城商行板块内的较低水平。公司风险管控较为

严格，我们预计未来拨备计提力度或有所降低。

基于以上假设及预判，我们测算的公司2022年-2024年营收同比增速11.2%/13.6%和13.7%，净利润同比增速为16.37%/13.6%和14.8%。对应的EPS分别为0.99元/1.09元和1.25元。综合公司当前较低的估值、公司所具有的区位优势，以及稳扎稳打的经营业绩，给予公司增持评级。按照7月27日收盘价6.47元/股，对应的苏州银行2022年-2024年的PB估值分别为0.68倍/0.62倍/0.56倍，PE估值分别为6.56倍/5.94倍/5.16倍。

图表18:苏州银行 PB-Band



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

图表19:苏州银行 PE-Band



资料来源：万得资讯，万联证券研究所

5 风险提示

如果疫情对经济影响超预期，或导致银行资产质量大幅恶化。不良贷款的认定和拨备的计提，受周期性因素以及银行自身的影响相对较大，可能导致与我们预期假设存在一定的偏差。

银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

2022年8月2日，公司有18.79亿股份解禁，占总股本的51.25%，大规模解禁或对公司短期的股价有所压制。

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2021 年 A	2022 年 B	2023 年 B	2024 年 B
净利息收入	7,533	8,493	9,603	10,944
利息收入	17,209	18,877	21,190	23,897
利息支出	-9,676	-10,384	-11,586	-12,953
净手续费收入	1,222	1,344	1,546	1,700
净其他非息收入	2,001	2,201	2,531	2,911
营业收入	10,829	12,038	13,681	15,556
业务及管理费	-3,401	-3,806	-4,378	-5,056
拨备前利润	7,229	8,094	9,148	10,324
资产减值损失	-3,341	-3,554	-3,937	-4,318
税前利润	3,887	4,540	5,211	6,006
所得税	-607	-726	-886	-1,051
归母净利润	3,107	3,615	4,107	4,715

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2021 年 A	2022 年 B	2023 年 B	2024 年 B
贷款总额	213,282	245,274	279,613	315,962
债券投资	169,230	186,153	214,076	235,483
同业资产	28,417	29,838	31,330	32,896
资产总额	453,029	515,849	565,847	630,088
存款	278,343	308,961	339,857	377,241
同业负债	68,397	82,076	86,180	90,489
发行债券	67,640	77,785	88,675	106,410
负债总额	418,740	475,962	522,551	582,884
股本或实收资本	3,333	3,667	3,667	3,667
所有者权益总额	34,289	39,887	43,296	47,204

数据来源: 万得资讯, 公司财报, 万联证券研究所¹

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场