

业绩连续 5 个季度向上，资产质量优中更优

2022 年 10 月 25 日

事件: 10 月 23 日, 苏州银行发布 2022 年三季报。22Q1-Q3 年营收 90.3 亿元, YoY+11.5%; 归母净利润 31.0 亿元, YoY+25.9%; 不良率 0.88%, 拨备覆盖率 533%。

► **业绩延续景气，营收、净利润增速高位再拉升。**自 21Q3 以来, 苏州银行营收累计同比增速连续 5 个季度向上, 截至 22Q3, 营收同比增速较 22H1 再度大幅+3.4pct, 其中息差持续回升、扩表强劲为主要原因, 营收增速提升助力归母净利润同比增速自 2020 年底以来保持逐季向上趋势。**营收拆解来看**, 受贷款增速强劲与净息差持续回暖驱动, 22Q1-Q3 利息净收入同比增速环比+3.9pct 至 7.9%; 其他非息收入同比增长 21.4%, 较 22H1 环比+5pct, 主要受公允价值变动损益 (YoY+87.5%) 和汇兑损益 (YoY+413.0%) 大幅增长所致, 交易性金融资产和外汇业务形成主要贡献。

► **贷款增长提速，息差触底后延续回升。**22Q3 公司存款、贷款、总资产和负债累计同比增速 14.6%、17.9%、14.8%和 14.4%, 资产负债规模增速较 22H1 小幅下降的同时, 贷款增速明显提升。疫情消退后个贷需求回暖, **零售贷款成为信贷增长的主要驱动因素**, 22Q3 单季新增个人贷款 45 亿元, 对整体信贷增量贡献度达 64%。22Q1-Q3 净息差为 1.85%, 较 22H1 上升 3bp, **延续回暖趋势**, 资产负债结构的持续优化为主要原因。

► **零售转型成效显著，未来仍是星辰大海。**依托 800 万张卡市民卡搭建惠民服务体系, 独特的零售客户引入渠道带来大量高粘性客群。2015 年零售转型以来, **存贷两端持续发力**, 22Q3 零售存款/总存款达 44%, 相较于 2016 年提升近 10pct。零售贷款依托发卡行优势地位实现快速上量, 其中经营贷和按揭贷款形成重要支撑。零售业务存贷比逐年上升, 22Q3 达 65.3%, 但仍然持续低于公司整体存贷比水平, 未来仍有提升空间。

► **存量风险完成出清，资产质量优中更优。**不良率自 2018 年达到顶峰之后呈不断下降趋势, **22Q3 不良率环比再降 2BP**, 下行到 2014 年以来历史低位。22H1 不良贷款核销金额 341 万元, **Q3 单季无新增核销**, 远低于往年同期水平, 存量包袱彻底完成出清。资产质量持续改善, 助力拨备覆盖率高位再度大幅增厚 28pct, 反哺利润空间充足。

► **投资建议：资产质量进一步夯实，业绩表现大超预期**

公司根植经济优势区域, 零售转型成效显著。不良率进一步下探到历史低位, 拨备水平高位大幅增厚, 资产质量不断改善。规模扩张强劲, 财富管理布局稳健有序, 助力业绩延续高度景气。我们预计 22-24 年 EPS 分别为 1.08 元、1.39 元和 1.80 元, 2022 年 10 月 25 日收盘价对应 0.7 倍 22 年 PB, 显著低于可比公司均值, 公司高成长性明确, 未来 PB 有望提升, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行, 局部地区疫情反复, 行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,829	12,307	14,135	16,568
增长率 (%)	4.5	13.6	14.9	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,107	3,965	5,103	6,618
增长率 (%)	20.8	27.6	28.7	29.7
每股收益 (元)	0.93	1.08	1.39	1.80
PE	8	7	5	4
PB	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

当前价格:

首次评级

7.10 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

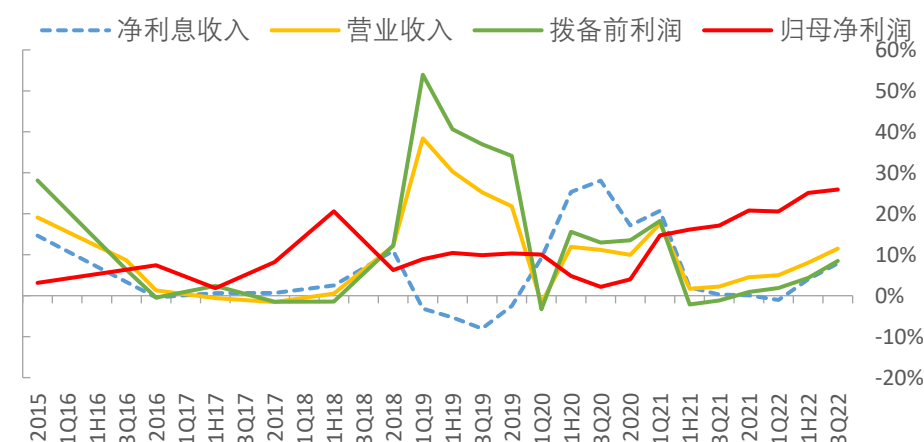
目录

1 业绩延续景气，营收、净利润增速高位再拉升	3
2 贷款增长提速，息差触底后延续回升	4
3 零售转型成效显著，未来仍是星辰大海	5
4 存量风险完成出清，资产质量优中更优	7
5 盈利预测与投资建议	9
5.1 盈利预测假设与业务拆分	9
5.2 估值分析与投资建议	9
6 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 业绩延续景气，营收、净利润增速高位再拉升

盈利能力稳健提升。自 21Q3 以来，苏州银行营收累计同比增速连续 5 个季度向上，截至 22Q3，营收同比增速 11.5%，较 22H1 再度大幅+3.4pct，业绩持续景气，其中净息差持续回升、扩表强劲为主要原因。归母净利润同比增速 25.9%，较 22H1 环比+0.8pct，营收增速提升助力归母净利润累计同比增速自 2020 年底以来保持逐季向上趋势。

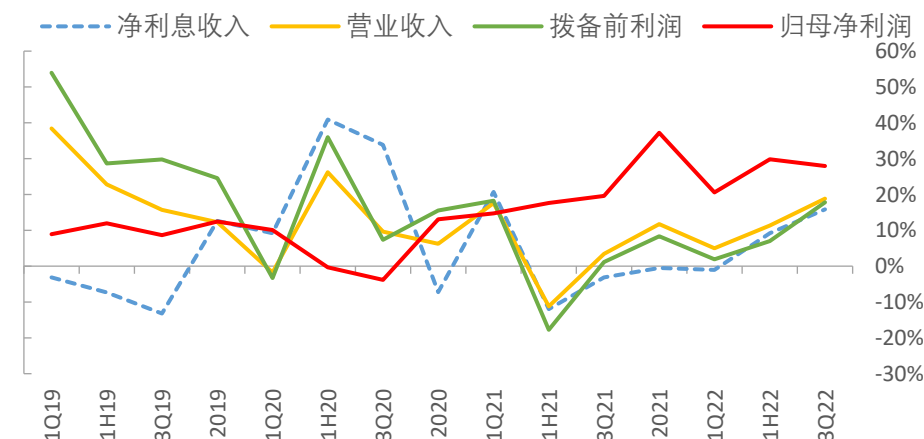
图1：苏州银行截至 22Q3 业绩同比增速（累计）



资料来源：wind，银行财报，民生证券研究院

单季看，22Q3 公司营收同比增速较 22H1 环比+7.5pct 至 18.8%，归母净利润同比增速较 22H1 环比-1.9pct 至 27.9%，疫情影响逐渐退散，公司营收表现延续向上，归母净利润增速的小幅下降或归因于公司为了应对潜在风险，加大拨备计提力度。

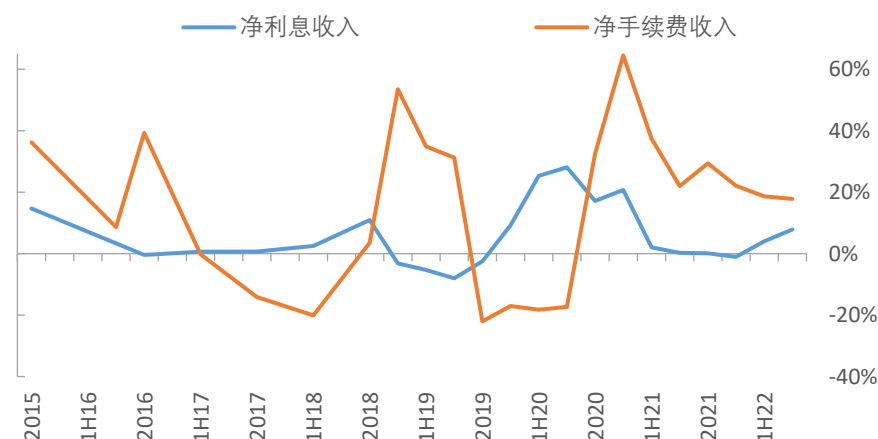
图2：苏州银行截至 22Q3 业绩同比增速（单季）



资料来源：wind，银行财报，民生证券研究院

营收拆解来看，受贷款增速强劲与净息差持续回暖驱动，22Q1-Q3 利息净收入同比增速环比+3.9pct 至 7.9%；其他非息收入同比增长 21.4%，较 22H1 环比+5pct，主要受公允价值变动损益 (YoY+87.5%) 和汇兑损益 (YoY+413.0%) 大幅增长所致，交易性金融资产和外汇业务形成主要贡献。

图3：苏州银行截至 22Q3 利息净收入与中收累计同比增速

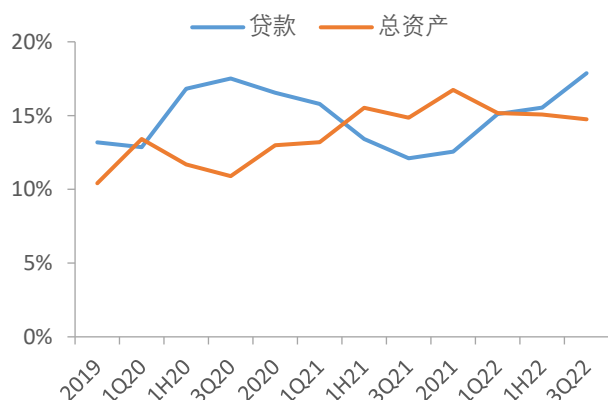


资料来源：wind，银行财报，民生证券研究院

2 贷款增长提速，息差触底后延续回升

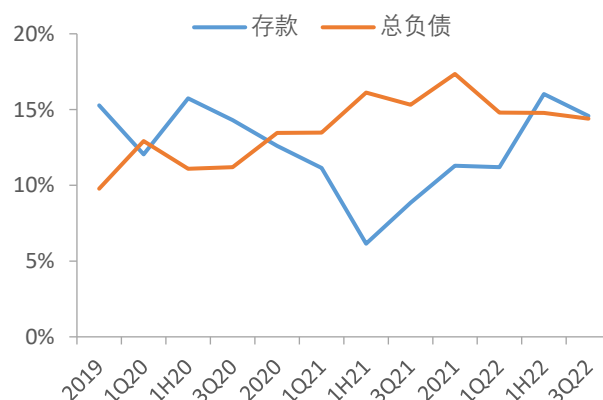
贷款增长提速，扩表势头强劲。22Q3 公司存款、贷款、总资产和负债同比增速 14.6%、17.9%、14.8%和 14.4%，较 22H1 增速环比-1.5pct、+2.3pct、-0.3pct 和-0.4pct，资产负债规模增速较 22H1 小幅下降的同时，贷款增速明显提升。疫情消退后个贷需求回暖，零售贷款成为信贷增长的主要驱动因素，22Q3 单季新增个人贷款 45 亿元，对整体信贷增量贡献度达 64%。

图4：苏州银行截至 22Q3 总资产及贷款同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

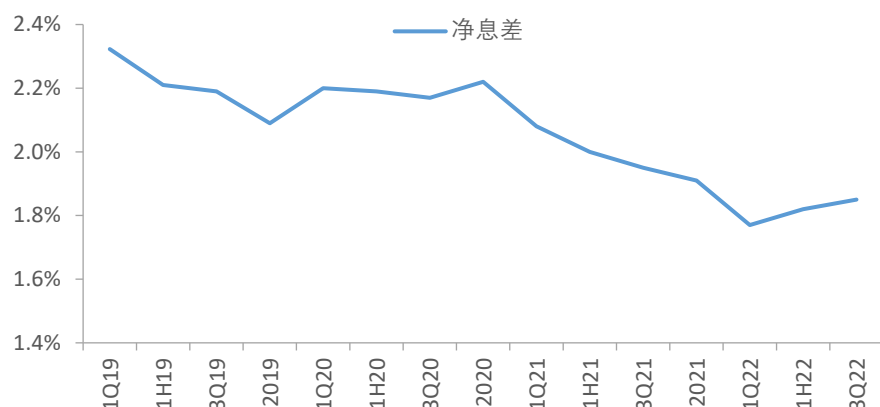
图5：苏州银行截至 22Q3 总负债及存款同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

净息差触底后延续回升趋势。22Q1-Q3净息差为1.85%，较22H1上升3bp，连续两季度保持回暖趋势，资产负债的持续优化为主要原因。

图6：苏州银行净息差持续回升



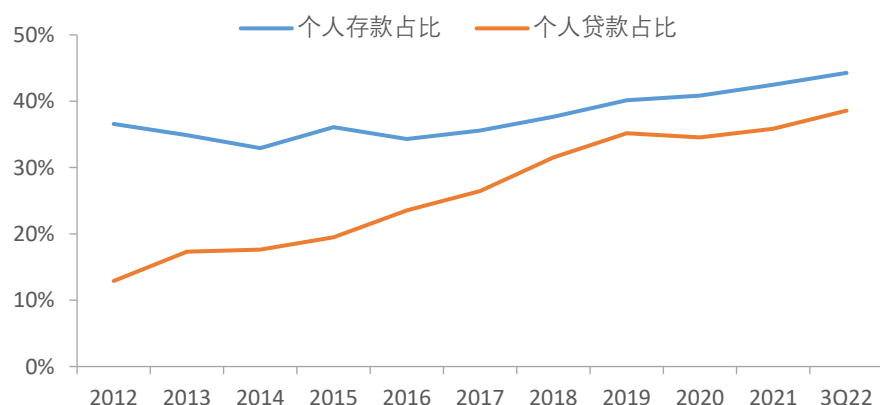
资料来源：wind，银行财报，民生证券研究院

3 零售转型成效显著，未来仍是星辰大海

发卡行地位优势领先，奠定零售转型基础。2021年苏州银行获得江苏省三代社保卡发卡资格，截至22Q3发卡量突破332万张，占苏州城区九成以上，异地分行拓客效果显著。同时苏州银行还作为苏州市民卡主办行、苏州市区公积金缴存行，依托市民卡建立起相对完整的惠民服务体系，已经成为苏州银行零售客户导入的主渠道，奠定扎实的零售客群基础。

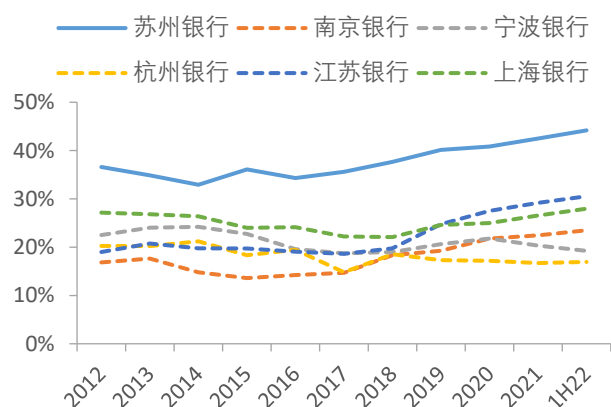
零售转型成效显著，存贷两端共同发力。个人存贷占比不断提升，22Q3银行个人存款/存款总额达44.3%，相较2016年末的34.3%大幅提升10pct。银行个人贷款占贷款总额的比重达38.6%，占比仍在不断上升。

图7：苏州银行截至22Q3个人存贷款占比

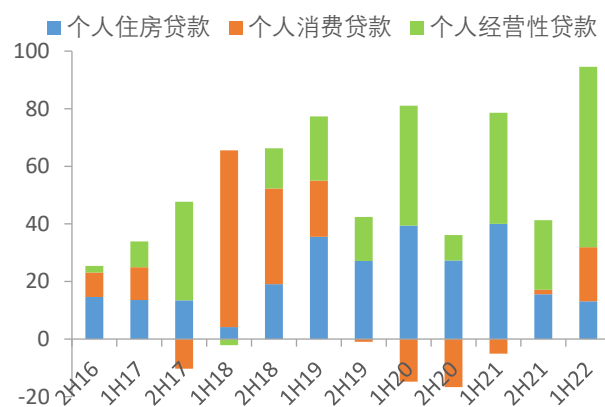


资料来源：wind，银行财报，民生证券研究院

存款端，受益于广泛的客群与网点基础，22H1 零售存款占比 44.2%，远高于可比同业，沉淀大量低成本存款，形成一定成本端优势。**贷款端**，依托发卡行优势地位实现快速上量，其中经营贷和按揭贷款为重要支撑，依据苏州经济发展特征，消费贷未来发展具有广阔空间。

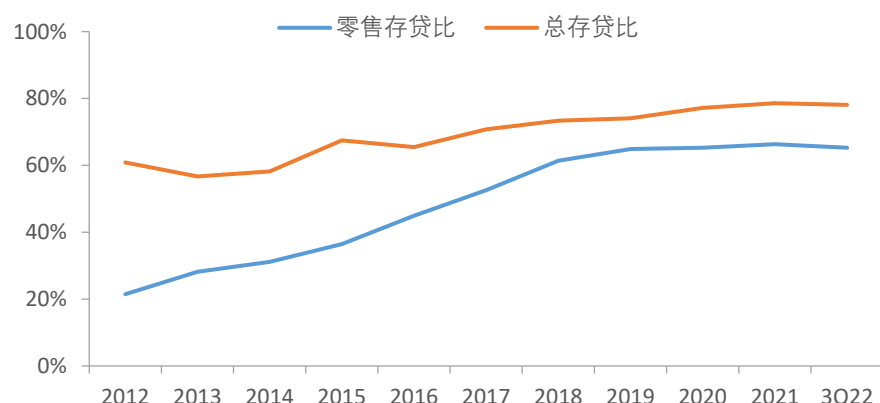
图8：苏州银行零售存款占比遥遥领先


资料来源：wind，民生证券研究院

图9：苏州银行截至 22H1 个贷半年度增量 (亿元)


资料来源：wind，民生证券研究院

零售的未来仍是星辰大海。零售战略转型以来，零售业务存贷比逐年上升，22Q3 达 65.3%，近年来虽有较大幅度提升，但仍然持续低于公司整体存贷比水平，尚有较大提升空间。

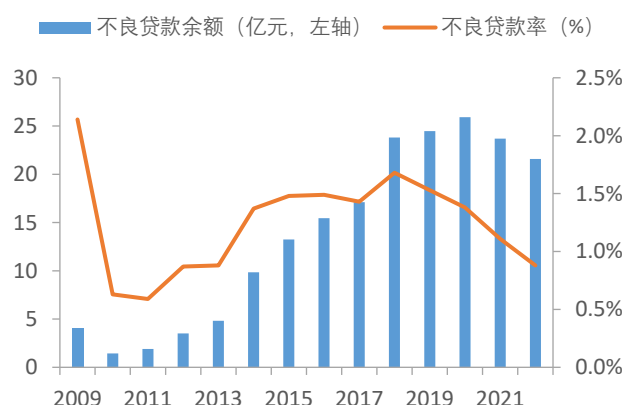
图10：苏州银行零售存贷比仍然低于总存贷比


资料来源：wind，民生证券研究院

4 存量风险完成出清，资产质量优中更优

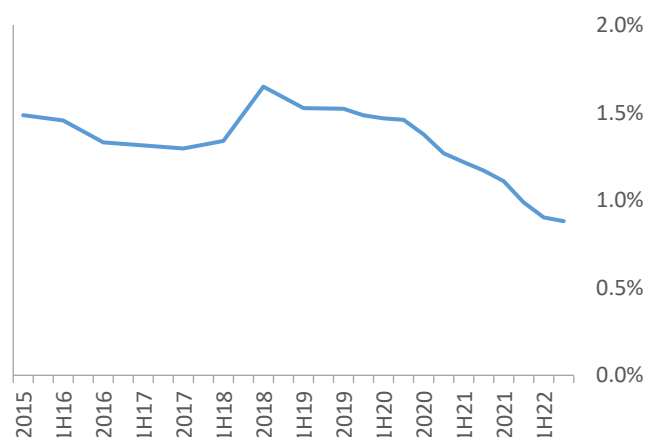
不良余额、不良贷款率双降，存量“包袱”加速出清。22Q3 不良余额较年初下降 2.1 亿元，不良率自 2018 年达到顶峰之后呈不断下降趋势，**22Q3 不良率环比再降 2BP**，下行到 2014 年以来历史低位。不良率的大幅下降主要原因是前期不良贷款核销处置力度的不断加大，22H1 不良贷款核销金额 341 万元，**Q3 单季无新增核销**，远低于往年同期水平，说明苏州银行存量包袱已彻底完成出清，未来将“轻装上阵”，不良率有望进一步下行。关注率 0.8%，与 22H1 环比持平。

图11：苏州银行不良率、不良余额实现双降



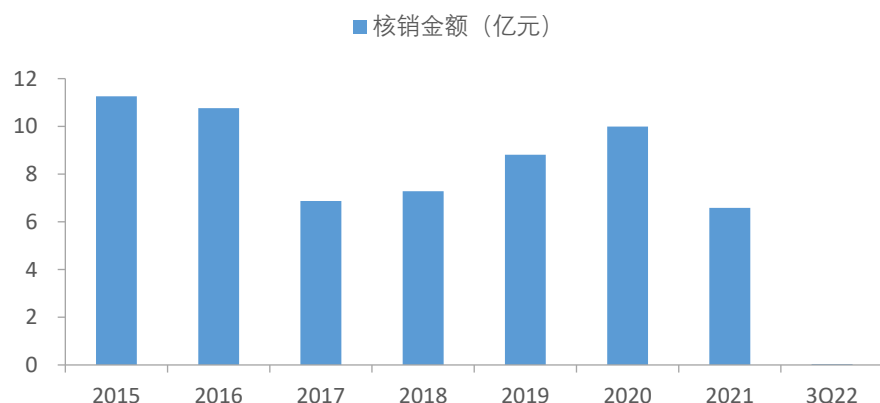
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：苏州银行不良率下探到历史低位



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：苏州银行截至 22Q3 不良贷款核销处置金额

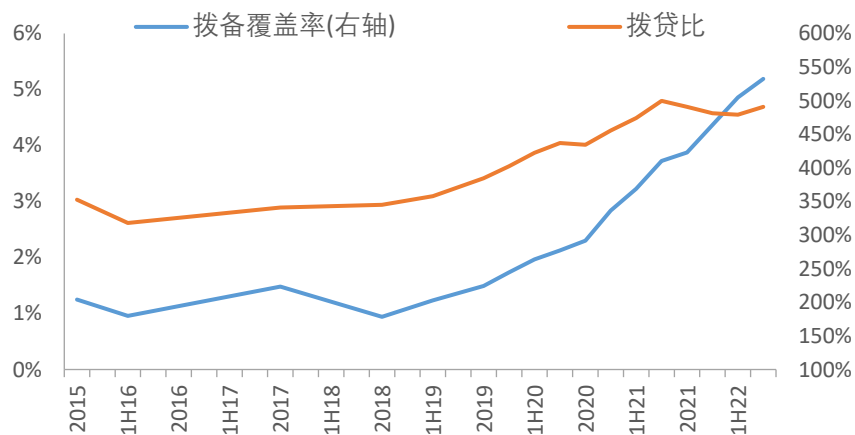


资料来源：wind，民生证券研究院

拨备覆盖率高位水平继续大幅增厚。截至 22Q3 苏州银行拨备覆盖率达 532.5%，较 22H1 继续大幅提升 27.6pct，较年初大幅增厚 109.6pct，拨备覆盖

率不断增厚，利润反哺空间充足。

图14：苏州银行拨备覆盖率大幅增厚



资料来源：wind，民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

关键假设：

1) **规模增速**：苏州银行长期深耕经济优势区域，信贷及资产稳步扩张，受益于疫情后零售信贷需求恢复和中小企业复工复产，22Q3 贷款增速大幅提升，预计全年规模扩张有望继续稳步推进，我们预测 22-24 年贷款同比增速为 15.0%、17.0% 和 17.0%，总资产同比增速为 13.1%、12.1% 和 11.7%。

2) **净息差**：苏州银行净息差触底后回升明显，资产、负债结构不断优化持续利好净息差改善。我们预测 22-24 年净息差为 1.84%、1.84% 和 1.87%。

3) **非息收入**：获得证券投资基金托管资格，财富管理布局稳健有序，非息收入增速保持平稳。我们预测 22-24 年非息收入同比增速为 20.0%、20.0% 和 20.0%，净手续费收入同比增速为 15.0%、15.0% 和 15.0%。

4) **资产质量**：存量风险已经完成出清，不良有效压降，预计资产质量指标持续向好。我们预测 22-24 年不良贷款率为 0.86%、0.68% 和 0.66%，拨备覆盖率 552.6%、663.7% 和 648.4%。

根据以上假设，我们预计 2022-2024 年公司营收为 123.07 亿元、141.35 亿元和 165.68 亿元，增速分别为 13.6%、14.9% 和 17.2%。

5.2 估值分析与投资建议

22Q1-Q3 业绩延续高度景气，公司根植经济优势区域，独特零售客群引入渠道带来优质稳定零售客群，零售转型成效显著。不良率进一步下探到历史低位，拨备水平高位再度大幅增厚，资产质量持续改善。同时规模扩张势头强劲，财富管理业务布局稳健，助力业绩延续高度景气。

我们预计 22-24 年 EPS 分别为 1.08 元、1.39 元和 1.80 元，2022 年 10 月 25 日收盘价对应 0.7 倍 22 年 PB，以长三角地区优质上市城商行作为可比公司，苏州银行 PB 显著低于可比公司均值 0.8。苏州银行在城商行中优势明显，“以小为美、以民唯美”定位清晰明确、战略坚定执行、资产质量不断夯实，我们认为公司高成长性明确，未来公司 PB 有望提升，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表1：可比公司 PB 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PB (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601009.SH	南京银行	10.20	1.58	1.86	2.11	0.9	0.7	0.7
600919.SH	江苏银行	7.27	1.33	1.75	2.23	0.7	0.6	0.6
600926.SH	杭州银行	13.13	1.56	1.69	2.19	1.1	0.9	0.8
002142.SZ	宁波银行	24.99	2.96	3.54	4.39	1.2	1.1	0.9
平均值						1.0	0.8	0.8
中位数						1.0	0.8	0.8
002966.SZ	苏州银行	7.07	0.93	1.08	1.39	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院测算；注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

6 风险提示

- 1) 宏观经济持续下行：**受外部环境及内需影响，经济增速面临一定下行压力，居民、企业信贷需求走弱，行业扩张放缓。
- 2) 局部地区疫情反复：**疫情呈多点散发状态，可能影响企业生产经营活动及居民收入，进而影响信贷需求。
- 3) 行业净息差水平下行超预期：**市场利率不断下行使得银行业净息差整体呈下行趋势，可能导致苏州银行净息差承压，从而影响公司的盈利能力。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	75	84	94	108
手续费及佣金	12	14	16	19
其他收入	21	26	31	39
营业收入	108	123	141	166
营业税及附加	-1	-1	-2	-2
业务管理费	-34	-39	-44	-50
拨备前利润	73	82	95	112
计提拨备	-33	-33	-31	-30
税前利润	39	49	63	82
所得税	-6	-7	-9	-12
归母净利润	31	40	51	66

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	2,136	2,457	2,874	3,363
同业资产	284	307	338	371
证券投资	1,689	1,824	2,006	2,207
生息资产	4,303	4,791	5,432	6,165
非生息资产	328	449	443	395
总资产	4,530	5,124	5,745	6,417
客户存款	2,714	3,107	3,542	4,003
其他计息负债	1,106	1,221	1,349	1,491
非计息负债	368	386	406	426
总负债	4,187	4,715	5,297	5,920
股东权益	343	409	447	497

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.93	1.08	1.39	1.80
每股拨备前利润(元)	2.18	2.24	2.58	3.06
每股净资产(元)	9.68	9.69	10.64	11.86
每股总资产(元)	135.91	139.73	156.67	175.00
P/E	8	7	5	4
P/PPOP	3	3	3	2
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6
P/A	0.05	0.05	0.05	0.04

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	1.89%	1.84%	1.84%	1.87%
净利差(Spread)	1.98%	1.99%	2.01%	2.02%
贷款利率	4.89%	4.87%	4.87%	4.89%
存款利率	2.25%	2.23%	2.22%	2.22%
生息资产收益率	4.37%	4.34%	4.34%	4.34%
计息负债成本率	2.39%	2.35%	2.33%	2.32%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.78%	0.87%	0.99%	1.14%
ROAE	10.02%	11.69%	13.69%	16.04%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	20.8%	27.6%	28.7%	29.7%
拨备前利润增速	0.9%	13.1%	15.2%	18.7%
税前利润增速	17.7%	26.6%	28.3%	29.2%
营业收入增速	4.5%	13.6%	14.9%	17.2%
净利息收入增速	0.1%	10.9%	12.4%	15.3%
手续费及佣金增速	29.4%	15.0%	15.0%	15.0%
营业费用增速	12.5%	14.0%	14.0%	14.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	16.8%	11.3%	13.4%	13.5%
贷款增速	13.4%	15.0%	17.0%	17.0%
同业资产增速	81.7%	8.0%	10.0%	10.0%
证券投资增速	18.0%	8.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	19.7%	37.2%	-1.4%	-10.8%
计息负债增速	18.1%	13.3%	13.0%	12.3%
存款增速	11.3%	14.5%	14.0%	13.0%
同业负债增速	-7.2%	8.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	9.8%	19.2%	9.5%	11.1%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	38.1%	38.6%	39.1%	39.6%
定期	57.3%	56.8%	56.3%	55.8%
其他	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	64.0%	64.2%	64.2%	64.2%
个人贷款	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%
票据贴现	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.11%	0.86%	0.68%	0.66%
正常	97.76%	98.24%	98.52%	98.62%
关注	0.96%	0.90%	0.80%	0.72%
次级	0.52%	0.46%	0.38%	0.37%
可疑	0.45%	0.39%	0.29%	0.28%
损失	0.14%	0.01%	0.01%	0.01%
拨备覆盖率	422.9%	552.6%	663.7%	648.4%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	13.06%	16.62%	17.92%	17.17%
核心资本充足率	10.37%	14.55%	16.44%	16.19%
资产负债率	92.43%	92.02%	92.21%	92.25%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	33.3	36.7	36.7	36.7

插图目录

图 1: 苏州银行截至 22Q3 业绩同比增速 (累计)	3
图 2: 苏州银行截至 22Q3 业绩同比增速 (单季)	3
图 3: 苏州银行截至 22Q3 利息净收入与中收同比增速	4
图 4: 苏州银行截至 22Q3 总资产及贷款同比增速	4
图 5: 苏州银行截至 22Q3 总负债及存款同比增速	4
图 6: 苏州银行净息差持续回升	5
图 7: 苏州银行截至 22Q3 个人存贷款占比	5
图 8: 苏州银行零售存款占比遥遥领先	6
图 9: 苏州银行截至 22H1 个贷半年度增量	6
图 10: 苏州银行零售存贷比仍然低于总存贷比	6
图 11: 苏州银行不良率、不良余额实现双降	7
图 12: 苏州银行不良率下探到历史低位	7
图 13: 苏州银行截至 22Q3 不良贷款核销处置金额	7
图 14: 苏州银行拨备覆盖率大幅增厚	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 可比公司 PB 数据对比	10
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026