

深耕实体+财富转型，新一轮成长开启

2022 年 12 月 12 日

► **植根经济沃土，区域禀赋突出。**苏州银行由农商行改制而成，事业部改革注入发展活力。深耕姑苏，苏州市网点数量占比达 63.7%。**从产业发展看**，苏州正在从“制造大市”走向“制造强市”，高新技术产业规模以上工业总产值比重均超 50%。**从经济主体看**，中小企业众多，民营经济发达，小微金融基础良好。**从消费能力看**，人均可支配收入、支出均保持全省第一，且居民杠杆率处于适中水平，“加杠杆”空间较为可观。

► **制造业引领，银政合作空间广。**苏州银行制造业贷款在对公贷款中的占比已接近 1/3，显著领先可比同业。我们测算其制造业贷款增速在 2025 年之前有望保持在约 25% 的较高水平，且客户逐渐从传统制造业过渡至先进制造业，利好资产质量的长期改善。**银政合作有较大空间。**苏州银行涉政类业务在对公贷款中的比重约 1/3，明显低于可比同业，随着资产规模迈上五千亿大关，政务金融占比或有提升。**小微领域银政合作有突出表现**，苏州银行重点通过平台模式服务中小，政府部门提供数据、进行风险共担，助力小微贷款高效投放。

► **深化财富转型，消金潜力可观。**依托社保卡发卡行等优势，客户基础雄厚。财富转型成效显现，个人存款占比两年内大幅提升 6.2pct，而从存款、本行理财，走向全品类产品渠道建设，**财富转型进入新阶段**，22H1 在行业性的中收承压背景下，苏州银行中收增速近 26%，反映了渠道侧布局力度之大。**公募基金领域连获两大牌照**，财富转型羽翼更为丰满。**消费贷成个贷发力点。**个贷占比不断提升，但消费贷近年来持续回落，2022 年初管理层提出增加消费贷投放，消费贷数据已现拐点。消费贷重启增长对于净息差的提振效果是明显的，22H1 消费贷净增约 20 亿元，助推净息差较 22Q1+5BP。

► **资产质量大幅夯实，业绩步入上行周期。**2019 年以来不良率加速下行，22H1 不良净生成转负，存量不良包袱彻底卸下。2021 年业绩增速现拐点，财务进入上行周期。未来，制造业及政务金融有望带来持续扩表动能，消费贷放量支撑净息差，财富转型深化助力中收增长，叠加信用成本下行，业绩增速或保持向好态势。而可转债转股的诉求或与业绩表现形成良性互动，为高扩张备足弹药。

投资建议：进入财务上行周期，资产质量大幅改善

植根姑苏经济沃土，对公制造业投放领先可比同业，支撑持续扩表，资产规模迈上新台阶，政务金融占比或提升；渠道布局叠加牌照落地，财富转型进入新阶段；消费贷成发力点，对净息差形成支撑。资产质量持续改善，信用成本显著降低，助力业绩增速保持高位，并有望与可转债转股形成良性互动。我们预计 22-24 年 EPS 分别为 1.08 元、1.34 元和 1.69 元，2022 年 12 月 9 日收盘价对应 0.8 倍 22 年 PB，低于可比公司均值，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观经济下行；息差改善不及预期；财富转型不及预期

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	13,930	16,046
增长率 (%)	4.5	13.6	13.2	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,107	3,965	4,931	6,180
增长率 (%)	20.8	27.6	24.4	25.3
每股收益 (元)	0.93	1.08	1.34	1.69
PE	8	7	6	5
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 09 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.86 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

相关研究

1. 苏州银行 (002966.SZ) 2022 年三季报点评：业绩连续 5 个季度向上，资产质量优中更优 -2022/10/25

目录

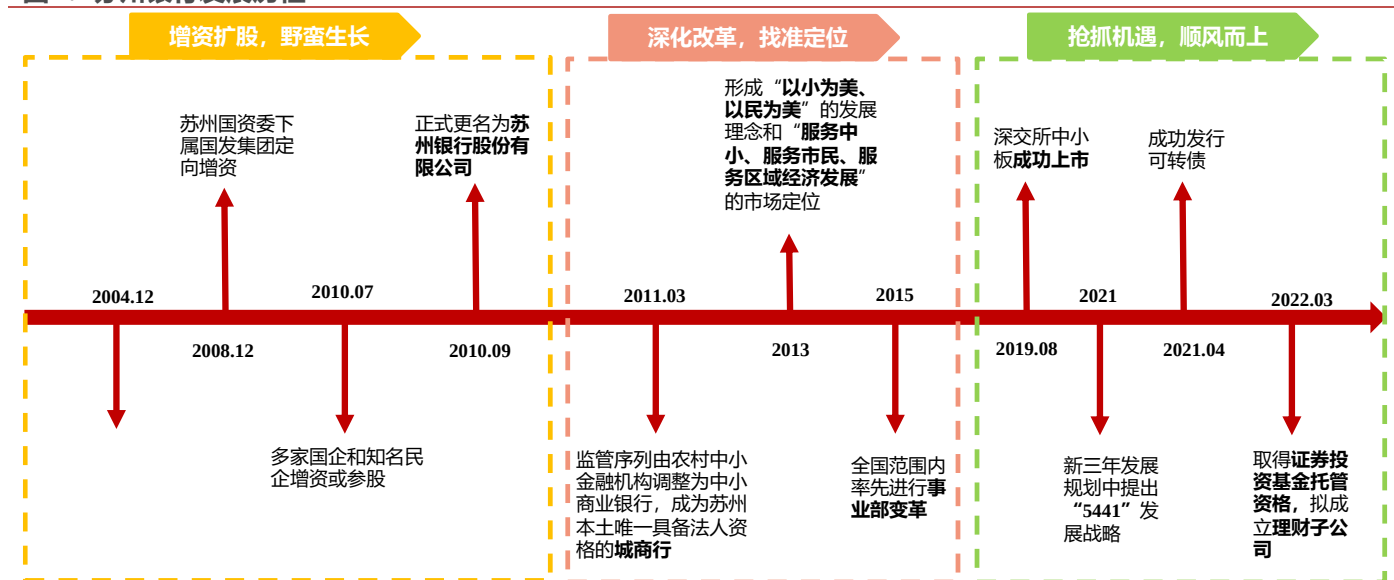
1 扎根苏州，面向江苏，融入长三角	3
1.1 农商行改制而成，股权结构均衡	3
1.2 市场化激励、事业部改革注入活力	4
1.3 战略稳定清晰，机构布局日臻完善	5
1.4 植根经济沃土，区域禀赋突出	7
2 对公：制造业引领，不断做小做微	11
2.1 对公长期占主导，贡献度温和下行	11
2.2 立足制造业，并向科创延伸	12
2.3 银政合作紧密，助力向小向微	15
3 零售：深化财富转型，消金潜力可观	17
3.1 立足民生金融，客户基础雄厚	17
3.2 存款优势已现，结构仍有改善空间	18
3.3 渠道+牌照，深化财富管理转型	19
3.4 风险偏好或提升，消费贷成发力点	21
4 资产质量大幅夯实，业绩步入上行周期	23
4.1 卸下历史包袱，资产质量持续改善	23
4.2 业绩现拐点，净息差和中收或是关键	26
4.3 可转债发行为高扩张备足弹药	30
5 盈利预测与投资建议	31
5.1 盈利预测假设与业务拆分	31
5.2 估值分析与投资建议	31
6 风险提示	32
插图目录	34
表格目录	35

1 扎根苏州，面向江苏，融入长三角

1.1 农商行改制而成，股权结构均衡

农商行改制而成，定位清晰，本土优势明显。2004 年 12 月，在苏州市区农村信用合作社的基础上，设立江苏东吴农村商业银行，成为全国第 5 家股份制农商行。此后，苏州国资委下属 4 家国企和多家知名民企陆续增资参股，2010 年 9 月正式更名为苏州银行。2011 年，苏州银行行业性质正式由农商行转变为城商行，成为**全国第一家由农商行改制而成的城商行**。2019 年 8 月，在深交所成功上市，成为江苏第三家上市的城商行。截至 22H1，公司总资产 5057.5 亿元，在上市城商行中排名相对靠后。

图1：苏州银行发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院整理

国资主导、民资加持，股权结构均衡，尽享优质“政府+实体”资源禀赋。截至 22Q3，第一大股东为苏州国际发展集团，持股占比 9.00%。前十大股东持股比例合计 38.06%，其中国有法人持股 20.04%，境内非国有法人持股 14.25%，股权结构相对分散且均衡。股权穿透来看所有国有法人最终均背靠苏州市政府或其直属机构，非国有法人均为当地知名民营实体企业，股东实力雄厚。

图2：截至 22Q3 苏州银行股权结构图



资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.2 市场化激励、事业部改革注入活力

管理层深耕当地，经验丰富。王兰凤女士自 2011 年起一直担任苏州银行董事长，任期超过 10 年，稳定的掌舵人使苏州银行能够保持战略定力。赵琨先生自 2018 年起担任苏州银行行长，此前在人民银行分支机构、当地金融办等长期履职，对区域金融发展理解深刻。此外，其他管理层多在苏州地区金融机构有过较长工作经验，熟知本地市场，利于苏州银行因地制宜地发展，走出苏州银行特色发展道路。

表1：苏州银行管理层简介

姓名	出生年份	职务	任职日期	简介
王兰凤	1963	董事长	2011 年 7 月	现任苏州银行党委书记，董事长。历任光大银行苏州分行党委书记，行长；光大银行上海分行党委书记，行长；光大银行总行行长助理。
赵琨	1967	行长	2018 年 9 月	现任苏州银行党委副书记，行长。历任中国人民银行苏州市中心支行办公室主任，中国人民银行昆山市支行行长，党组书记；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；苏州资产管理有限公司党委书记，董事长，总裁。
王强	1972	副行长	2018 年 9 月	现任苏州银行副行长。历任中国农业银行苏州分行党委委员，副行长兼昆山支行党委书记，行长，中国农业银行南通分行党委书记，行长。
张水男	1965	副行长	2004 年 12 月	现任苏州银行副行长。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。
张小玉	1969	副行长	2014 年 12 月	现任苏州银行执行董事，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；平安银行总行信息科技部主管(总经理)；苏州银行行长助理。
魏纯	1979	副行长	2020 年 4 月	现任苏州银行副行长。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，副总裁、董事会秘书，财务负责人。
李伟	1973	副行长	2020 年 11 月	现任苏州银行董事会秘书，副行长。历任光大银行上海分行计划财务部总经理；苏州银行董事会办公室主任，董事会秘书。

资料来源：Wind，民生证券研究院

启动市场化经营机制改革，高管激励力度明显加大。在苏州市委市政府市场化机制改革的要求下，苏州银行于 2021 年启动高管市场化激励改革，其中领导班子年度考核薪酬与董事会及上级主管部门对苏州银行经营责任目标年度考核结果挂钩。2021 年部分高管薪酬增幅明显，有利于激发管理层活力。

表2：2021 年苏州银行部分管理层薪酬变化情况（万元）

姓名	职务	2021 年年薪	2020 年年薪	薪酬变化
王兰凤	董事长	192	73	+119
赵琨	行长	186	73	+113
王强	副行长	219	243	-23
张小玉	副行长	303	301	+2
张水男	副行长	181	66	+116
魏纯	副行长	163	49	+113

资料来源：公司财报，民生证券研究院

率先启动“事业部”改革，提升专业化经营能力。2015 年，苏州银行在全国范围内率先开展“事业部”组织机构变革，形成公司银行、零售银行、金融市场、数字银行四大专营事业部。2020 年，打造 2.0 升级版，通过构建总行管总、总部组建、区域主战的模式，实现中后台集约化经营，有望进一步提升经营效率。

1.3 战略稳定清晰，机构布局日臻完善

“以小为美、以民为美”一以贯之。苏州银行 2013 年形成“以小为美、以民为美”的战略理念，区域布局上坚持“立足苏州、面向江苏、融入长三角”。近年来尽管战略提法与时俱进，但核心理念一直延续。

图3：苏州银行发展战略变迁



资料来源：银行官网，民生证券研究院整理

2021 年，提出“5441”新三年发展战略规划。主要包括 5 大战略制高点、4 轮驱动业务发展战略、4 大重点工程以及 1 轨支撑保障战略，有望引领苏州银行新一轮发展。

图4：苏州银行“5441”发展战略

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
•客户体验友好 •合规风险有效 •数字驱动转型 •特色专营突破 •精准管理赋能	•公司银行 •零售银行 •金融市场 •数字银行	•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	•平台化、智能化中后台服务体系

资料来源：公司官网，民生证券研究院

在区域发展战略引领下，苏州银行不断完善区域布局。总行成立后，2005 年相继在苏州市成立相城等三家支行，并在 2011 年集中设立省内其他区域的其他 5 家支行。此后，苏州银行保持稳健省内扩张步伐，2012 年设立苏州分行，省内异地分行的设立可以分为三个阶段：1) 2012-2014，密集设立南通、淮安等 5 家分行；2) 2016-2017，设立无锡等 4 家分行；3) 2021 年以来，相继设立盐城和镇江分行，至此，除徐州外，苏州银行实现了省内区域全覆盖。

图5：苏州银行机构布局情况梳理

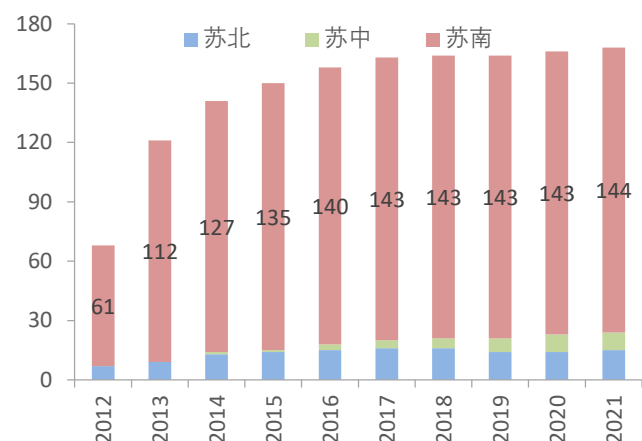


资料来源：公司官网，民生证券研究院

深耕苏州，但省内异地分行贡献度不断抬升。尽管苏州银行分行区域布局较均衡，但从网点数量看，苏州地区仍占绝对主导。截至 2022 年 11 月，苏州银行共拥有 171 个网点，苏州市内 109 家，占比高达 63.7%。随着省内异地分行的陆续

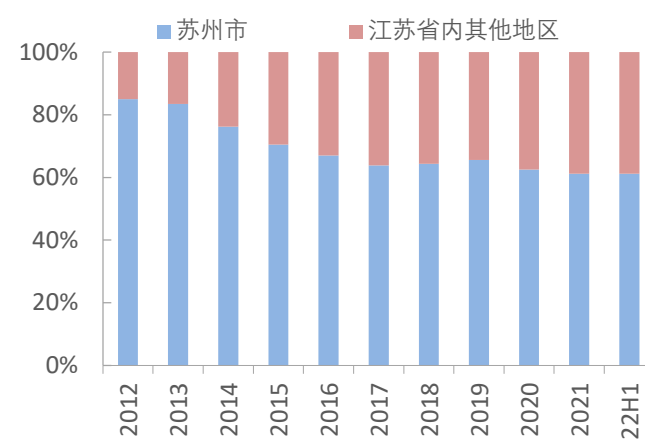
设立，其信贷投放贡献度也有所上升，截至 22H1，省内异地分行贷款余额占比升至 38.8%，南通、宿迁等城市 GDP 的快速增长或支撑异地分行贡献度继续抬升。

图6：苏州银行分支机构区域分布情况（家）



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：苏州银行贷款余额区域分布

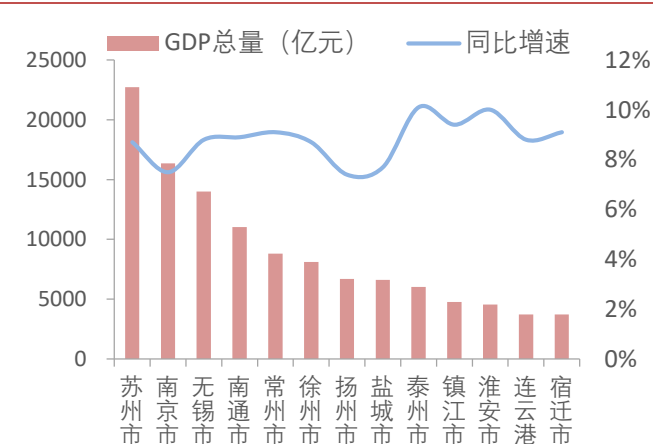


资料来源：wind，民生证券研究院

1.4 植根经济沃土，区域禀赋突出

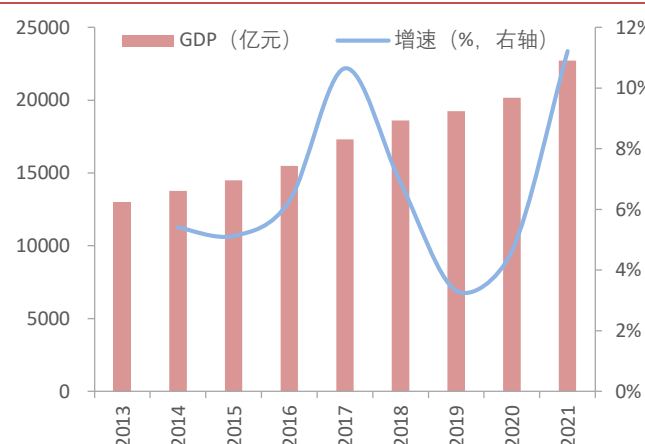
接受上海辐射，积极融入长三角。苏州是离上海最近的地级市，地处长三角核心腹地。苏州劳动力、土地、水电等基础设施丰裕且廉价，上海逐步将部分项目和第二总部迁移至周边地区，苏州无疑将享受到项目承接的红利，为苏州银行各项业务的开展提供了空间。2021 年苏州 GDP 总量达 2.3 万亿元，同比增长 8.7%，**稳居江苏省第一、全国地级市首位**。2021 年赛迪全国百强县榜单中，苏州下辖的昆山、张家港、常熟、太仓四个县级市全部进入全国十强。

图8：2021 年苏州经济总量居江苏省首位



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：苏州 GDP 迅速增长



资料来源：wind，民生证券研究院

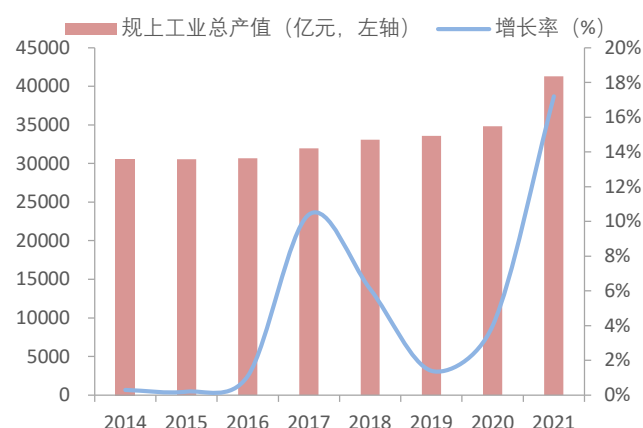
图10：江苏省各城市 2016-2021 年 GDP 复合增速

南通	宿迁	连云港	南京	常州	无锡	扬州	淮安	泰州	苏州	盐城
10.3%	9.6%	9.4%	9.3%	8.8%	8.7%	8.5%	8.3%	8.0%	8.0%	7.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

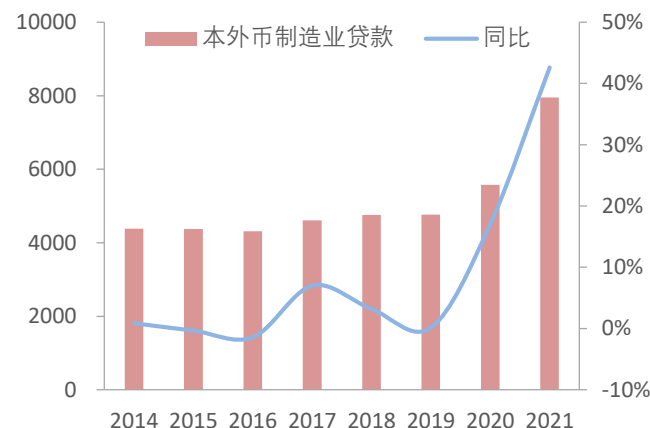
已成全球第一大工业城市，先进制造业发展领先。2021 年，苏州规模以上工业总产值突破 4 万亿元，超过上海、深圳，问鼎全球第一大工业城市；截至 2022 年 9 月底，苏州市制造业贷款余额已超 1 万亿元，排名全国第四，较年初增幅超 27%。

图11：苏州市规模以上工业总产值及增长率



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：苏州市制造业贷款增长情况（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

从“制造大市”走向“制造强市”。2021 年高新技术产业、新兴产业产值占规模以上工业总产值比重均超 50%，较 2011 年均提升约 11pct。先进制造业集群不断壮大，其中生物医药产业生产值连续多年保持全国首位，全市累计创建国家新型工业化产业示范基地 9 个，并成为全国唯一拥有 2 家国家技术创新中心的地级市。此外，苏州科创板上市企业数量在全省占比过半，为对于苏州银行发展综合金融以及资产业务的结构转型奠定扎实基础。

苏州“十四五”工业发展规划勾勒制造业短期发展空间。规划提出，到 2025 年：1) 制造业增加值占地区生产总值比重达 40%以上；2) 高新技术产业产值占规上工业总产值比重达 55%；3) 发展重点聚焦生物医药、航空航天等 11 大先进制造业。

由此，结合规划以及历史增长数据，假设 2022-2025 年：1) 苏州 GDP 年增速在 5%-7%之间（苏州“十四五”规划中提出在 6%左右）；2) 制造业增加值占比 GDP 每年提升 0-0.5pct，主要考虑苏州制造业发展潜力较大；3) 高新技术产业产值占比规模以上工业总产值每年提升 0.2-1pct（苏州“十四五”规划提出到 2025 年底达到 55%左右）。

测算结果显示，到 2025 年底，苏州制造业增加值有望接近 1.3 万亿元，5 年

(2021-2025 年, 下同) 复合增速达 6.9%, 高新技术产业产值有望达到约 3 万亿元, 复合增速达 7.6%。

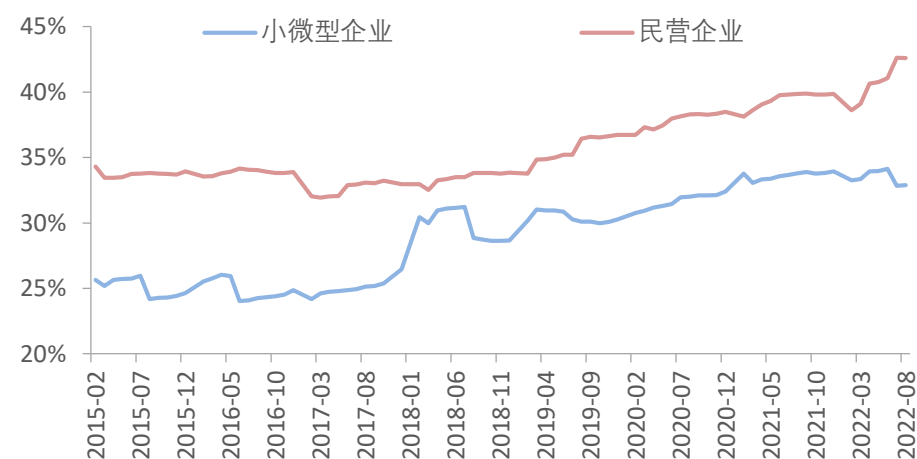
图13: 苏州制造业、高新技术产业规模预测

年份	GDP (亿元)	GDP 增速	制造业增加值 /GDP	制造业增加值 (亿元)	规上工业总产值 (亿元)	高新技术产业产值 /规上工业总产值	高新技术产业产值 (亿元)
2019	19236	3.40%			33592	49.40%	16600
2020	20170	4.90%			34824	50.90%	17736
2021	22718	12.60%	42.50%	9653	41308	52.50%	21687
2022E	23854	5.00%	43.00%	10257	43787	52.70%	23096
2023E	25524	7.00%	43.50%	11103	46633	53.00%	24715
2024E	27055	6.00%	44.00%	11904	49664	54.00%	26818
2025E	28679	6.00%	44.00%	12619	52892	55.00%	29091
2021-2025年复合增速				6.93%			7.62%

资料来源: wind, 民生证券研究院测算

中小企业众多, 民营经济发达, 小微金融基础良好。截至 2021 年底, 苏州规模以上中小微企业 1.2 万家, 占规模以上工业企业的 97.2%。2018 年以来, 微型企业、民营企业在苏州规模以上工业总产值中的比重明显提升, 为苏州银行发展普惠金融打开市场空间。

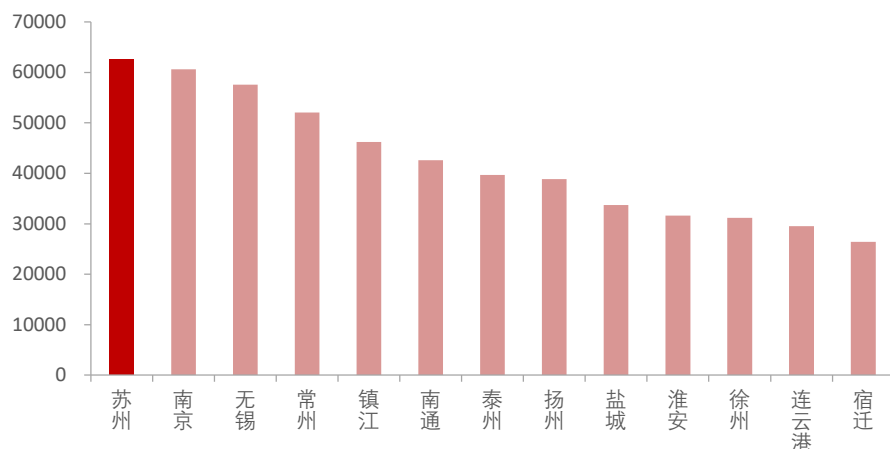
图14: 苏州规模以上工业总产值中小微、民营企业贡献度



资料来源: wind, 民生证券研究院

人均可支配收入、支出均保持全省前列。2021 年苏州人均可支配收入 6.8 万元, 人均消费支出 4.2 万元, 预计继续保持江苏省首位 (部分城市未披露数据), 叠加显著人口优势, 形成零售金融大发展的基础。此外, 江苏省高净值人群 (可投资资产 > 1 千万) 数量稳居国内第一梯队, 是苏州银行大财富转型的先天优势。

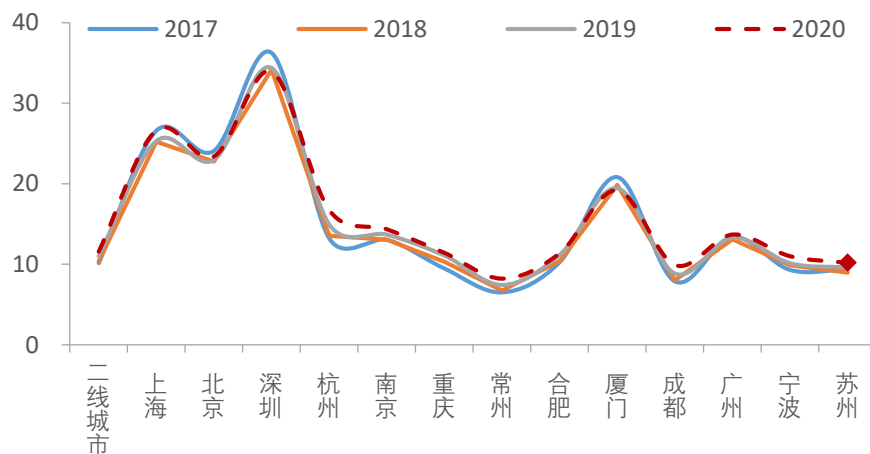
图15：2020 年苏州居民人均可支配收入排名省内第一（元）



资料来源：wind，民生证券研究院

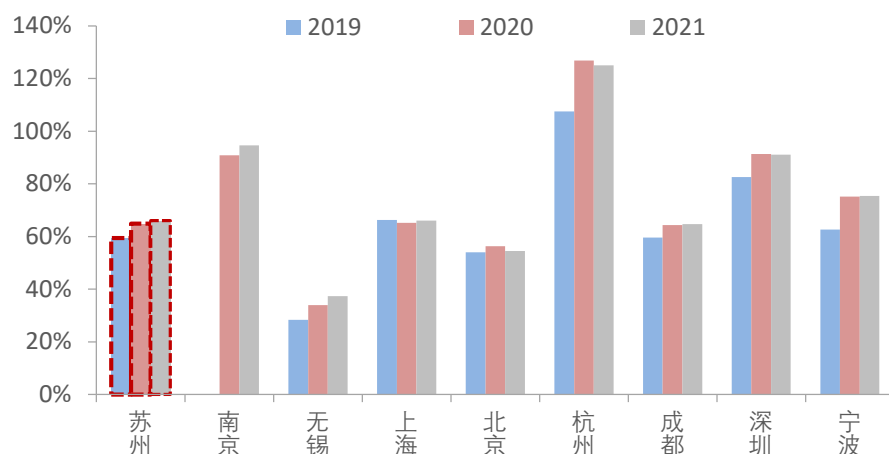
部分受益于房地产市场合理发展，居民杠杆率处于适中水平。从近年数据看，苏州市房价收入比显著低于一线城市，也略低于二线城市均值，与杭州、南京等可比城市有明显差距。这也间接助力苏州居民杠杆率保持在适中水平，带来了可持续加杠杆的空间，为当地金融机构零售信贷投放创造良好环境。

图16：苏州房价收入比低于二线城市平均水平



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：苏州居民杠杆率保持适中水平



资料来源：wind，民生证券研究院 注：居民杠杆率=居民贷款余额/名义GDP余额

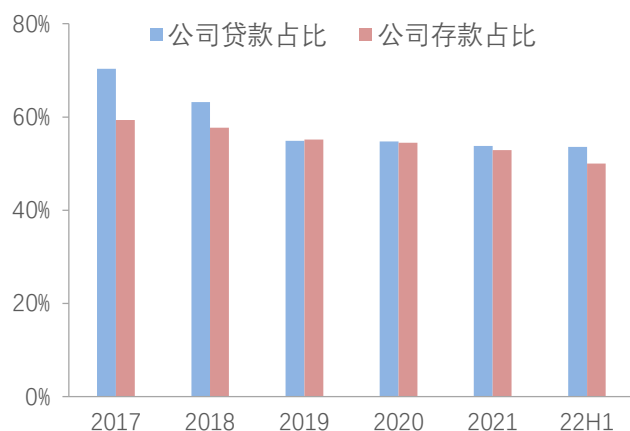
2 对公：制造业引领，不断做小做微

2.1 对公长期占主导，贡献度温和下行

对公存、贷款占比持续过半，但趋势上有所回落。在2015年“事业部”改革之后，公司银行就成为四大专营事业总部之一，整体上形成了深耕中小企业、聚焦制造业和科创、积极服务平台经济的战略打法，奠定了良好、均衡的对公发展基础。

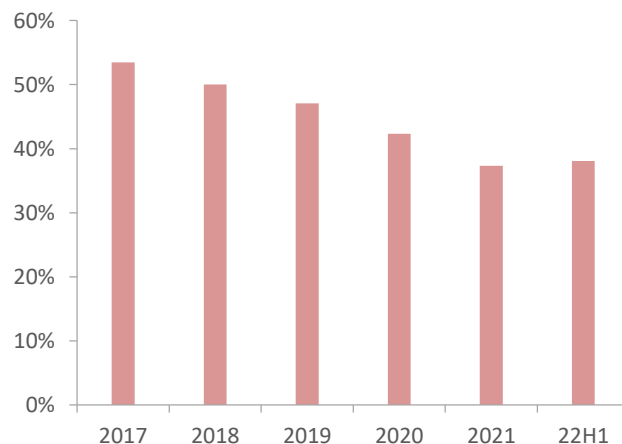
截至22H1，苏州银行对公存、贷款占比分别为50%、53.6%，近年来在零售发力背景下均有所下降，对公业务利润总额贡献度也从2019年的47.1%降至22H1的38.1%，但仍然在各类业务中排名首位。

图18：苏州银行截至22H1对公存、贷款占比情况



资料来源：wind，民生证券研究院

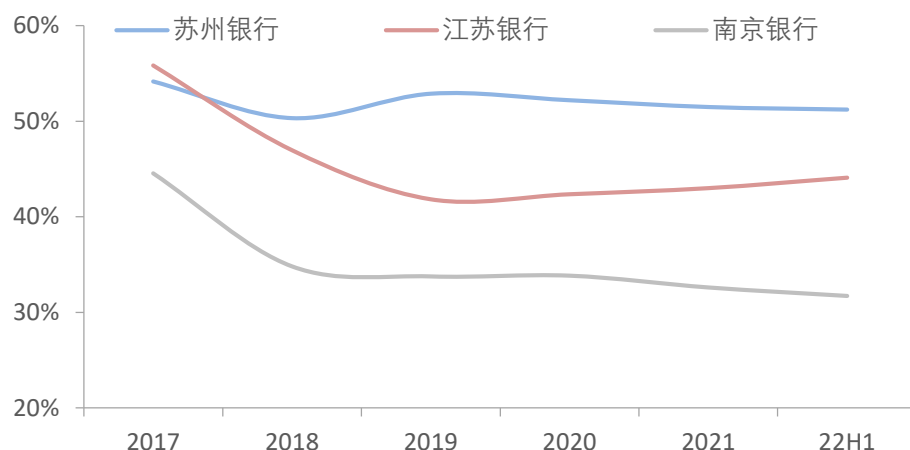
图19：苏州银行截至22H1对公业务利润贡献度



资料来源：公司公告，民生证券研究院

相比较省内其他两家上市城商行，对公活期存款占比较高。截至 22H1，苏州银行对公存款中活期存款占比超 50%，明显高于江苏银行和南京银行，一方面带来了存款付息率的优势，另一方面也侧面反映了较高的客户粘性。

图20：截至 22H1 对公存款余额中活期占比：苏州 vs.江苏 vs.南京

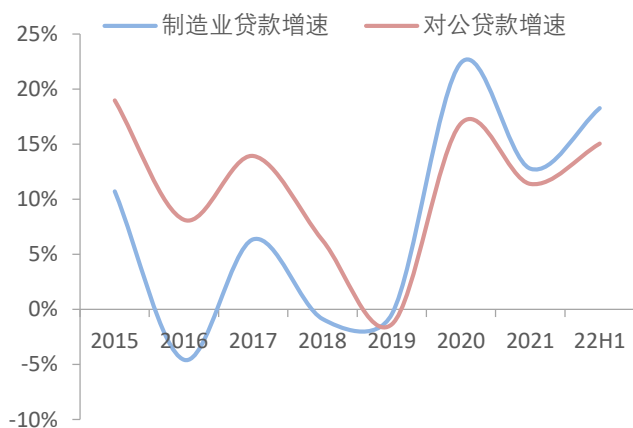


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 立足制造业，并向科创延伸

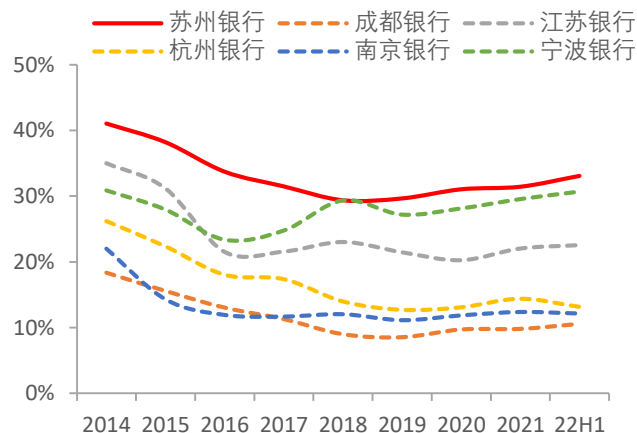
制造业贷款占比领先同业，带来持续扩表。苏州市发达的制造业，为苏州银行制造业贷款占比领先同业奠定了坚实基础，截至 2022 年 9 月底，苏州市制造业贷款余额已超 1 万亿元，排名全国第四，较年初增幅超 27%。受益于此，苏州银行自 2019 年以来制造业贷款增速持续领先于对公贷款总额，截至 22H1，制造业贷款在对公贷款中的占比已接近 1/3，显著高于可比同业。

图21：近两年制造业贷款高增长带动对公业务扩张



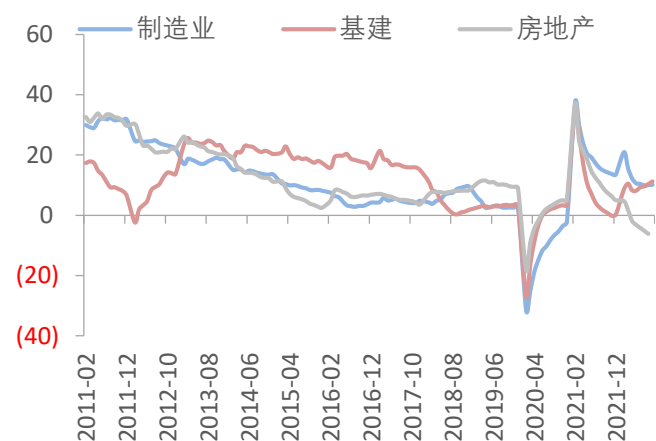
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：苏州银行制造业贷款占比遥遥领先同业



资料来源：wind，民生证券研究院 注：制造业贷款/对公贷款

从更宏观的视角看，制造业投资在长期经济增长中愈加重要，对制造业融资需求形成支撑。在房地产投资明显趋缓的背景下，2021 年以来制造业对固定资产投资拉动作用显著提升，从经济长期可持续发展的角度来说，这一趋势有望延续。而以高端设备制造业等为代表的先进制造业又成为制造业投资保持较高景气度的重要驱动力量，2021 年以来累计同比增速持续领先制造业整体。

图23：截至 2022.9 固定资产投资累计同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图24：截至 2022.9 制造业投资累计同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

对于苏州银行而言，苏州市装备制造工业产值已过万亿，且苏州市政府积极围绕高端装备、航空航天、汽车、新能源等重点产业方向，加快装备制造业创新集群建设，这一方面会带来可观且持续性的融资需求，假定在以上政策指引下，苏州市制造业贷款余额能够保持与 2022 年相近的同比增长率，且保守估计受大行、股份行加大制造业贷款投放力度的影响，苏州银行制造业贷款市占率或小幅下降，由此测算苏州银行制造业贷款增速在 2025 年之前仍有望保持在 24%-26% 的较高水平。

表3：苏州银行制造业贷款增速预测（2022-2025 年）

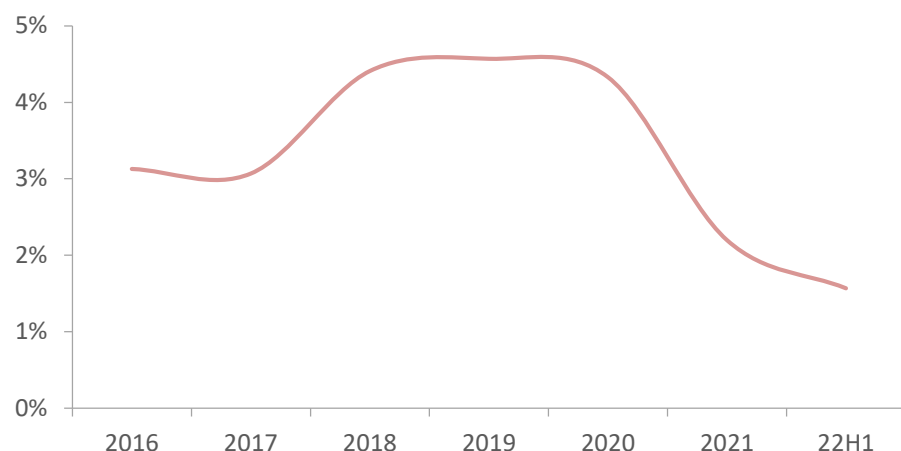
年份	苏州制造业贷款	苏州银行制造业贷款	同比增速
2022E	6965	453	25.6%
2023E	8707	563	24.4%
2024E	10883	702	24.6%
2025E	13604	877	25.0%

资料来源：wind，民生证券研究院测算

注：2022 年苏州制造业贷款增速根据 22Q3 预测，此后三年保持在 25% 的增速

另一方面也在推动苏州银行客户层面的进阶，即从传统制造业过渡至先进制造业，利好资产质量的长期改善，2020 年以来在增强清收力度的加持下，苏州银行制造业贷款不良率已显著下行 3pct（截至 22H1）。

图25：截至 22H1 苏州银行制造业贷款不良率



资料来源：wind，民生证券研究院

在深耕制造业的同时，苏州银行也持续推进科创金融发展。一方面，苏州银行有发展科创金融的“肥沃土壤”，科创板上市企业数量全省第一，同时根据江苏省科技厅的相关信息披露，2022 年苏州市 45 家科创企业进入上市培育，同样位居全省首位。

另一方面，苏州银行在先进制造业的发力，叠加丰富的科创产品体系，助推其科创金融实现快速发展。商业银行在发展科创金融时通常面临痛点，主要是对相关行业缺乏了解，无法准确的进行风险定价。苏州银行制造业客户的升级，一定程度上提升了其发展科创金融的能力，因为先进制造业企业是科创企业的重要构成。

在此基础上，苏州银行不断完善科创产品供给，聚焦服务中小科创。上市前已经通过信保贷、科贷通、新三板通等产品构建科技特色，当前主要通过知保通、科贷通以及苏科贷服务中小科创企业，前者申请门槛相对较高，后两者通过与相关政府部门合作，申请门槛较低。截至 22H1，科创企业用信余额已突破 260 亿元。

图26：苏州银行科创金融产品体系

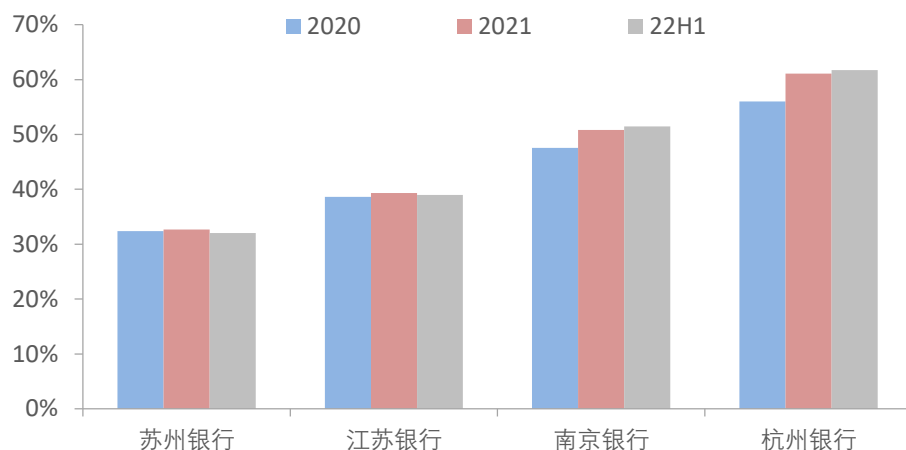
产品	知保通	科贷通	苏科贷
适用对象	由企业自主知识产权质押作为反担保提供给专业担保公司，并由苏州银行发放贷款	对苏州市科技局与苏州银行共同审核同意的科技型中小企业发放贷款	以低息贷款的方式支持科技型中小微企业发展的政策性贷款
特点	利用知识产权质押支持企业自主创新	使用苏州市科技型中小企业信贷风险补偿专项资金；担保方式灵活	政府提供风险补偿资金；低利率、低门槛

资料来源：公司官网，民生证券研究院整理

2.3 银政合作紧密，助力向小向微

与大部分城商行类似，苏州银行与地方政府关系密切，但在业务层面的反映有所不同。**一方面，银政类业务占比相对较低**，在对公贷款中的比重约 1/3，明显低于杭州、南京、江苏等银行。

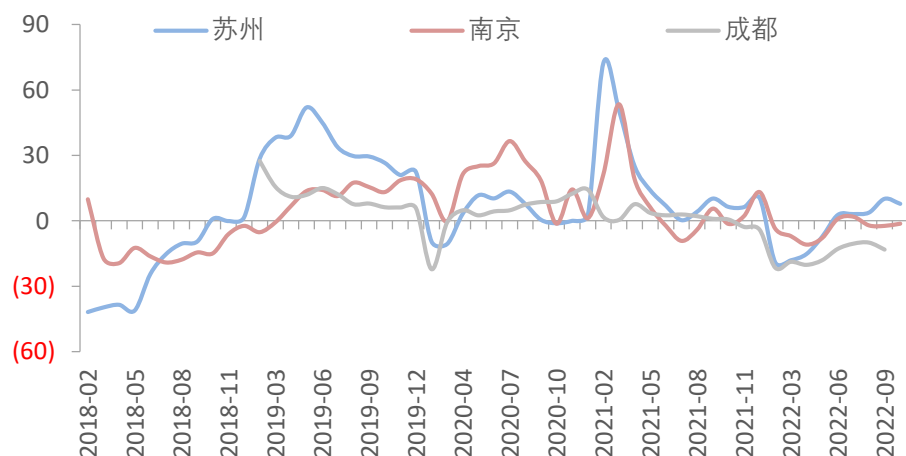
图27：苏州银行涉政类业务占比对公贷款



资料来源：Wind，民生证券研究院整理

未来苏州银行银政类业务占比或有提升。一方面，苏州银行总资产规模已迈上 5000 亿元大关，作为当地唯一法人城商行，有能力和动力通过加强基建贷款投放等保持合理扩表速度；另一方面，从近年数据看，苏州基建投资增速表现不俗，2022 年 5 月以来，均领先于南京、成都等城市，这也为苏州银行发展银政类业务提供良好基础。

图28：三城市基建投资累计同比增速（%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

另一方面，银政合作紧密在服务中小方面有突出表现。苏州银行重点通过平台模式服务中小企业，典型的是苏州综合金融服务平台。该平台成立于 2015 年，在苏州市委、市政府金融办的支持下，以及地方征信系统大数据平台基础上，由苏州银行牵头搭建，并向当地银行（含各银行苏州分支机构）免费开放。目前该平台与苏州股权融资服务平台、苏州地方征信平台以及企业自主创新金融支持中心共同构成了苏州综合金融服务体系。

图29：苏州综合金融平台运作模式

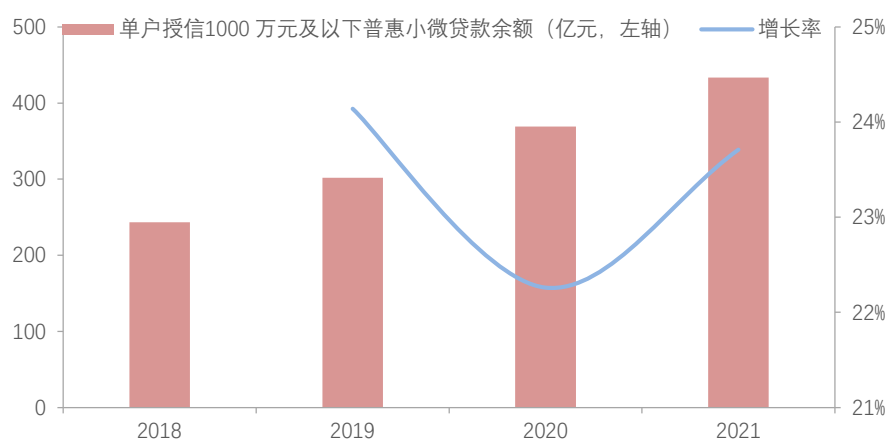


资料来源：苏州综合金融平台，民生证券研究院

借助平台模式，苏州银行实现小微贷款安全且高效投放。一方面，平台汇集大量政府部门沉淀的数据，有利于缓解信息不对称，提升苏州银行对小微企业的风险识别能力；另一方面，平台引入具有政府背景的担保、再担保公司等，进行风险共担，推动苏州银行“敢贷”。

以苏州综合金融服务平台为例，该平台累计解决中小企业融资需求已超 1.1 万亿元，其中苏州银行排名第三，份额超 11%，推动普惠小微贷款复合增速（2018-2021 年）超 20%。此外，从过往披露的数据看，苏州银行中型以下企业贷款规模占比超 9 成（2018 年底 92%），不良贷款占比约 87.5%（2018 年底）。

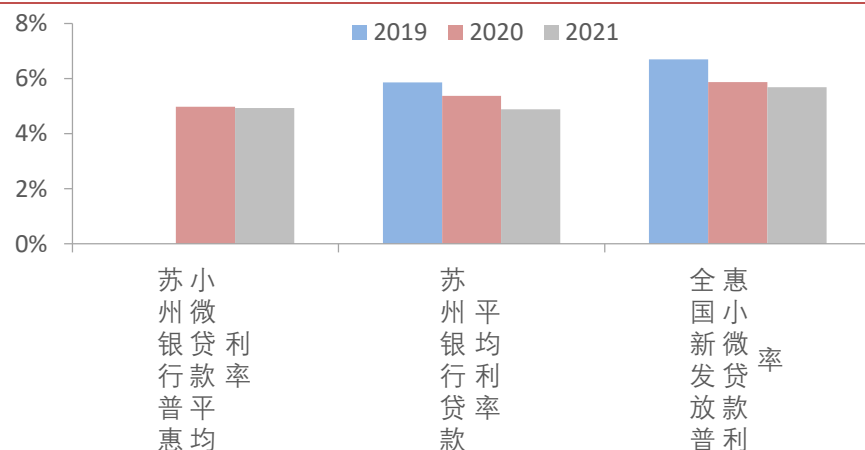
图30：苏州银行普惠金融贷款增长情况



资料来源：公司公告，民生证券研究院

小微贷款利率的相对稳定，反映了较为扎实的融资需求。2021 年苏州银行普惠小微贷款利率 4.94%，同比仅下降 4BP，而同期全行贷款平均利率大幅下行 49BP，且 2021 年全国新发放普惠小微贷款利率下行近 20BP，侧面反映了苏州银行小微客户较为旺盛的融资需求。2022 年 10 月，发行 38 亿元小微金融债，进一步支撑小微贷款投放。

图31：苏州银行普惠小微贷款利率

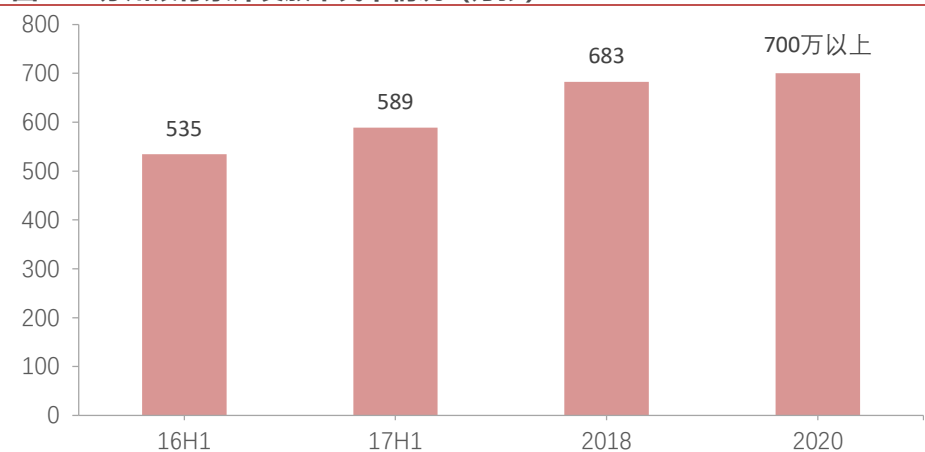


资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 零售：深化财富转型，消金潜力可观

3.1 立足民生金融，客户基础雄厚

发挥本地唯一法人城商行优势，以惠民服务体系作为客户导入主渠道。2012 年，苏州市推出社会保障市民卡，相当一段时间内，苏州银行是唯一发卡行，助力**低成本客户导流以及精准场景营销**。截至 2020 年末，苏州银行市民卡发放数量已超 700 万张，同时在江苏省第三代社保卡发行中，苏州银行在苏州小市范围新增发卡占比近 98%。进一步来看，借助社保卡业务沉淀的大数据资源，苏州银行陆续推出“银医一卡通”、“工会会员卡”等业务。

图32：苏州银行累计发放市民卡情况（万张）


资料来源：公司公告，民生证券研究院

苏州银行零售政务金融优势愈加突出。2021 年成为江苏省内具备接入国家医保电子凭证资格的三家地方性银行之一；同年，成为苏州尊老卡发卡行中的唯一城商行，2021 年发卡量近 30 万张，是养老金融布局的重要抓手；此外，联动工会在数字人民币领域也有较为领先的尝试。

3.2 存款优势已现，结构仍有改善空间

个人存款占比不断提升，是此前财富转型的成果。苏州银行此前的财富管理转型比较符合城商行的传统打法，即主要聚焦储蓄存款和本行理财。转型成果不断显现，以存款为例，截至 22H1，苏州银行个人存款占比存款总额的比重达 44.2%，在上市城商行中排名第三，短短两年内大幅提升 6.2pct。

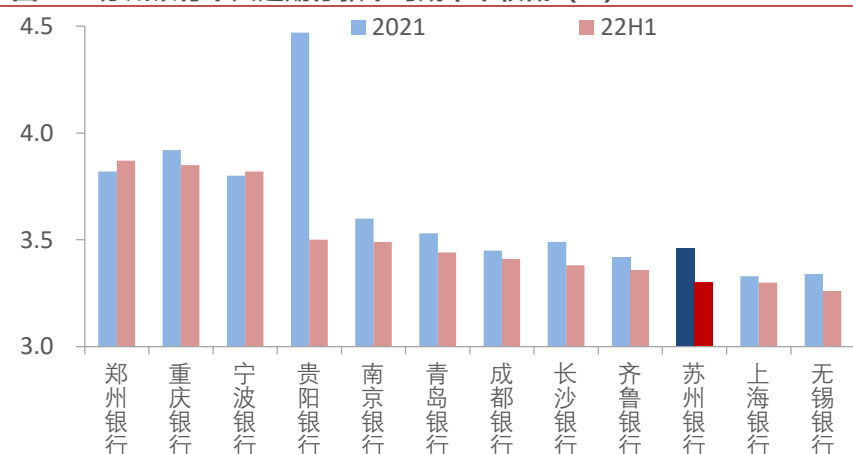
定期存款付息成本率低，一定程度反映较强客户粘性。拆分个人存款结构，苏州银行定期存款占比位于行业中游水平，但是定期存款付息率较低，或部分受益于自身的零售政务金融优势。2022 年上半年，苏州银行个人定期存款付息率降幅明显，随着三季度存款挂牌利率下调叠加不低的定期存款占比，预计个人存款付息率后续仍有可观降幅。

图33：上市城商行存款结构

城商行	个人存款/总存款					个人活期/个人存款				
	20H1	2020	21H1	2021	22H1	20H1	2020	21H1	2021	22H1
西安银行	43.8%	46.2%	48.3%	49.0%	49.3%	19.0%	18.4%	16.4%	16.7%	16.0%
长沙银行	36.7%	37.9%	41.0%	41.9%	45.3%	41.1%	40.4%	37.5%	36.0%	34.0%
苏州银行	38.0%	40.9%	42.0%	42.5%	44.2%	26.1%	26.4%	26.1%	25.5%	24.6%
齐鲁银行	41.8%	42.4%	42.5%	42.5%	43.7%	25.6%	26.0%	23.7%	22.5%	21.4%
贵阳银行	33.8%	34.1%	38.8%	40.4%	42.9%	30.7%	28.7%	26.8%	26.7%	24.5%
重庆银行	37.1%	38.7%	39.9%	41.7%	42.4%	11.9%	13.1%	12.6%	12.3%	11.2%
郑州银行	33.4%	34.1%	34.8%	38.2%	39.8%	24.0%	28.2%	24.9%	29.8%	25.6%
成都银行	35.0%	37.9%	36.5%	39.3%	39.8%	26.1%	25.3%	23.3%	22.0%	18.9%
青岛银行	31.1%	32.0%	34.0%	34.7%	39.0%	27.4%	25.9%	26.6%	27.1%	23.1%
江苏银行	25.3%	27.5%	28.5%	29.2%	30.5%	21.5%	22.5%	21.4%	19.3%	17.8%
上海银行	24.8%	24.7%	24.7%	26.2%	28.0%	25.3%	26.3%	26.6%	25.4%	27.4%
北京银行	23.6%	24.0%	24.7%	26.2%	26.4%	31.5%	30.7%	31.1%	32.9%	32.6%
南京银行	20.5%	21.8%	22.1%	22.4%	23.5%	20.3%	21.0%	21.3%	16.0%	15.8%
厦门银行	20.8%	22.8%	22.8%	22.7%	20.8%	30.9%	37.8%	33.4%	35.5%	29.6%
宁波银行	20.1%	21.8%	21.5%	20.3%	19.2%	28.6%	26.3%	38.8%	34.3%	33.5%
杭州银行	17.4%	17.2%	17.9%	16.7%	16.9%	30.5%	33.5%	32.9%	31.9%	28.9%

资料来源：wind，民生证券研究院

图34：苏州银行个人定期存款平均成本率较低（%）



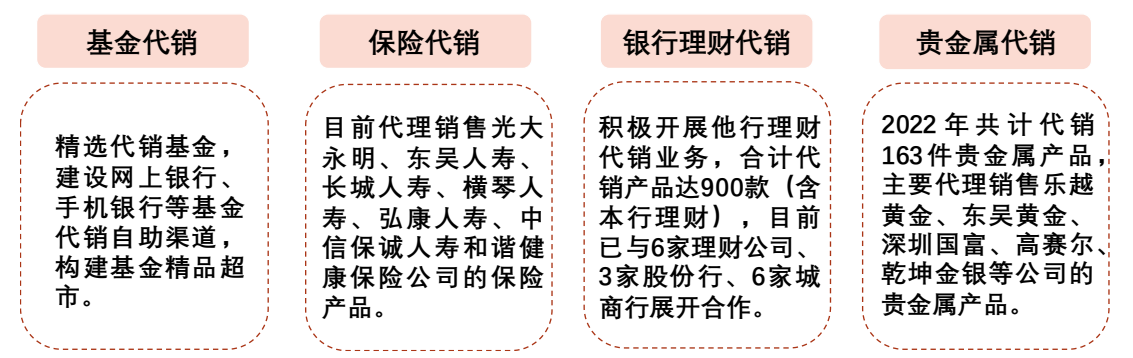
资料来源：wind，民生证券研究院

当前的个人存款结构，也蕴藏了更多的成本改善空间。无论是从零售政务金融不断深入推进，还是从通过数字银行打造“支付+场景”新模式，以及不断丰富财富管理产品“货架”的角度看，均有利于引导个人存款活期化，这可能是未来苏州银行存款成本下行的关键支撑。

3.3 渠道+牌照，深化财富管理转型

从存款、本行理财，走向全品类产品渠道建设，推动财富转型进入新阶段。目前苏州银行产品代销已囊括基金、保险、银行理财、贵金属等多品类，建立起服务多层次客户的产品结构。以代销他行理财为例，在理财子牌照尚未落地，本行理财规模增长受限的背景下，苏州银行积极开展他行理财代销业务，合计代销产品达900款（含本行理财），主要合作对象为城农商行。

图35：苏州银行财富管理产品代销图景



资料来源：公司官网，民生证券研究院整理

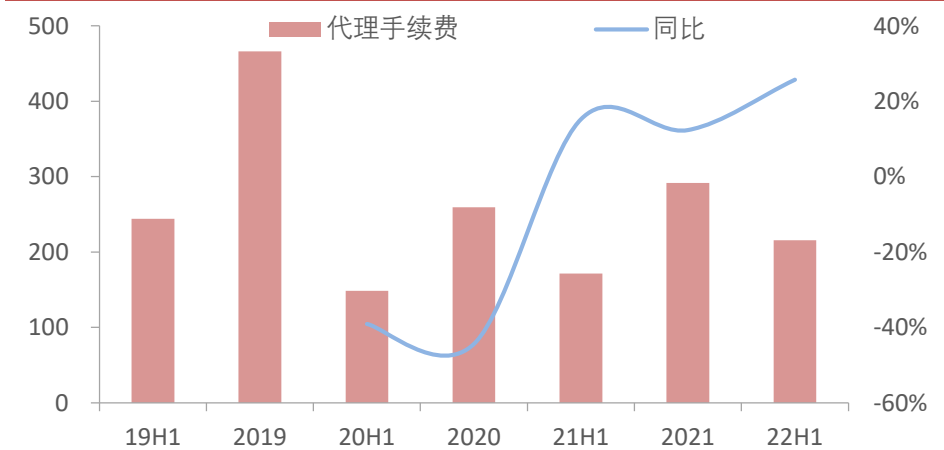
表4：苏州银行理财代销合作银行

机构分类	机构名称
理财公司	杭银理财、华夏理财、渝农商理财、宁银理财、青银理财、光大理财
股份制银行	恒丰银行、渤海银行、浦发银行
城商行	广州银行、大连银行、四川天府银行、天津银行、中原银行、浙商银行

资料来源：公司官网，民生证券研究院

苏州银行代理手续费收入（不包括代客理财）近期保持良好增长。特别是2022年上半年，在广义基金产品规模、净值均有所扰动，导致行业性的中收承压背景下，苏州银行实现了近26%的高速增长，反映出渠道侧市场开拓力度之大。

图36：苏州银行代理手续费收入（百万元）



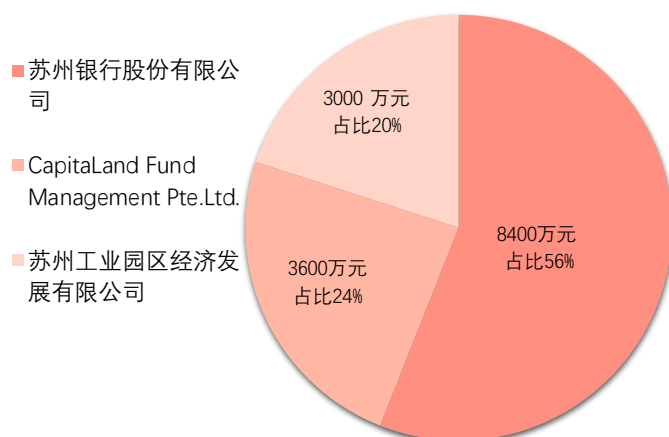
资料来源：wind，民生证券研究院

公募基金领域连获两大牌照，财富转型羽翼更为丰满。2022年3月，证监会核准苏州银行证券投资基金托管牌照，这也是近8年来首家获批的中资银行。资产托管是财富管理价值链的重要一环，连接了资金、资产和产品，托管牌照的落地，既能给苏州银行带来托管中收，也能够实现低成本同业负债的沉淀。

2022年11月，苏州银行正式获准设立苏新基金管理有限公司。苏新基金是

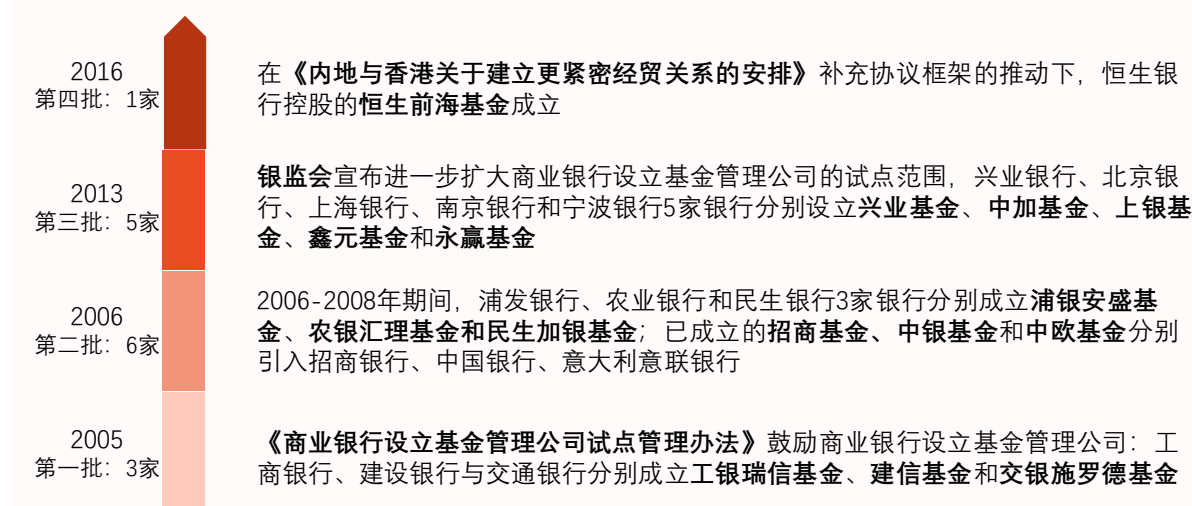
2017 年以来唯一获批的银行系基金公司，从股东背景看，苏州银行控股，新加坡凯德基金、苏州工业园区参股。对于银行系基金公司而言，有天然的渠道、流动性获取优势，苏新基金的设立对于丰富财富产品供给体系、突破理财牌照暂未落地带来的规模限制等带来利好。

图37：银行系公募基金及苏新基金股东背景



资料来源：wind，民生证券研究院

图38：银行系公募基金



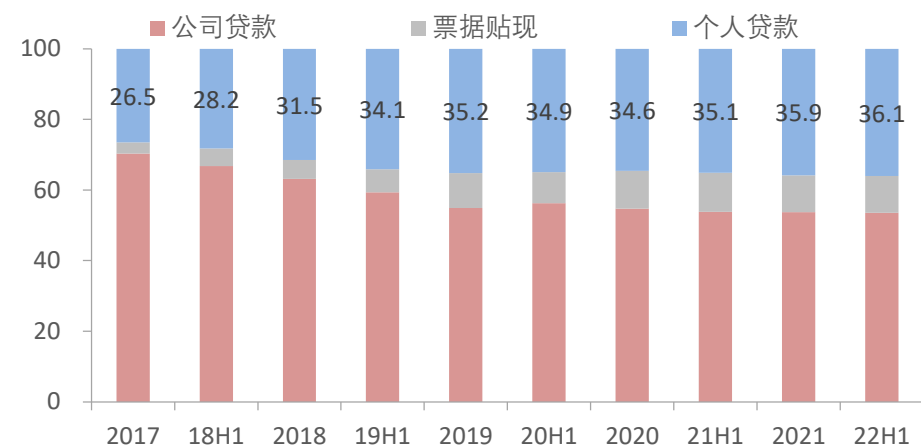
资料来源：wind，民生证券研究院

3.4 风险偏好或提升，消费贷成发力点

个人资产业务贡献度显著提升，彰显零售转型成效。自 2015 年苏州银行启动事业部改革以来，零售转型也进入提速阶段。2014 年底，个贷在贷款总额中的占比仅 17.6%，而到了 2022 年 6 月底，该比重已提升至 36.1%，足足增长一倍有

余，充分彰显了转型成效。

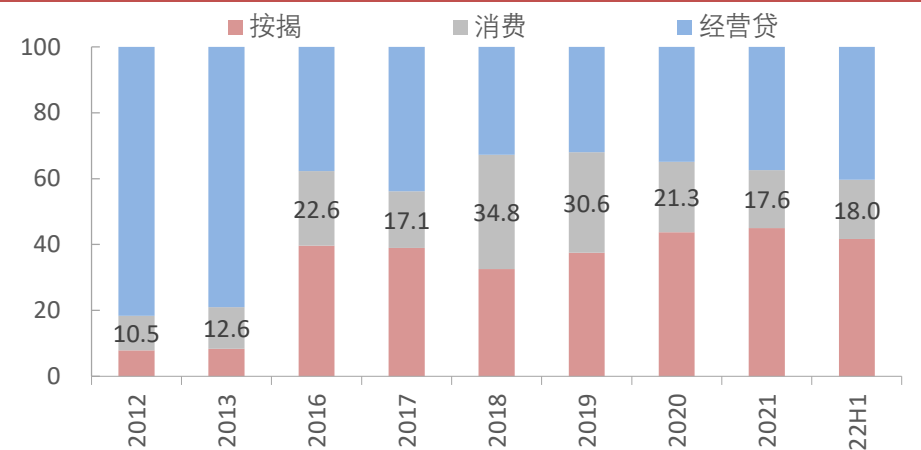
图39：苏州银行贷款结构演变（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

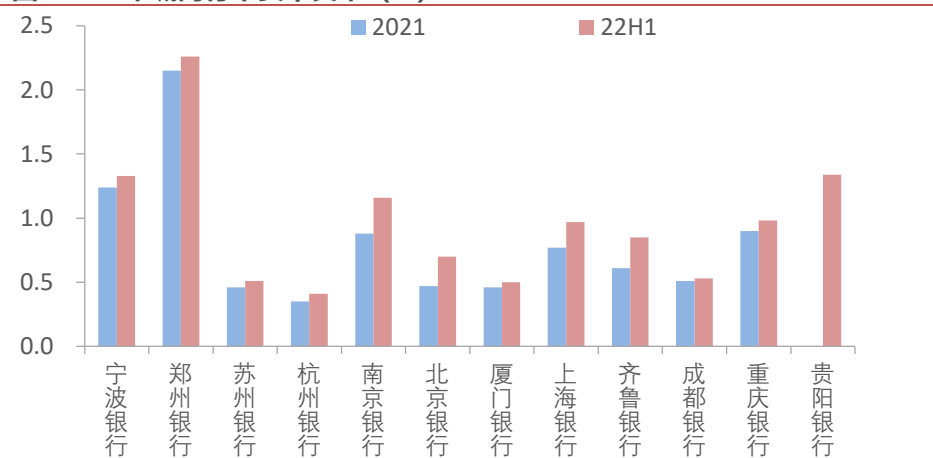
拆分个贷结构看，消费贷占比较低。回溯来看，2020年《商业银行互联网贷款管理暂行办法》的发布，阻断了苏州银行2018-2019年消费贷占比的快速提升。2022年年初，苏州银行传递了增加消费贷投放的信号，截至22H1，消费贷余额在个贷中占比约18%，较年初+0.4pct。

图40：苏州银行个贷结构（%）



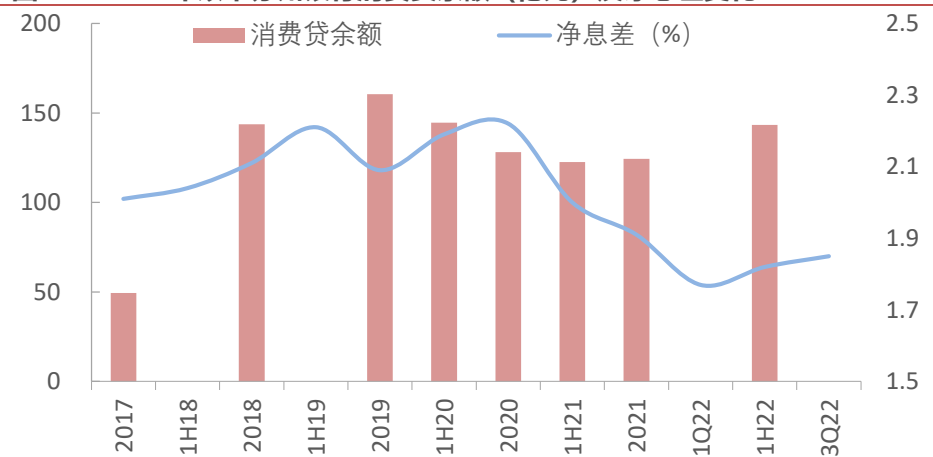
资料来源：wind，民生证券研究院

较低个贷不良率也为消费贷“再发力”提供支撑。截至22H1，苏州银行个贷不良率仅0.51%，在城商行中处于较低水平，这也为消费贷发力以及适度客户下沉创造空间。

图41：上市城商行个贷不良率（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

消费贷重启增长对于净息差的提振效果是明显的。2020-2021 年，苏州银行净息差收窄较明显，此阶段消费贷余额不增反降，随着 2022 年消费贷开始发力，上半年消费贷净增约 20 亿元，22H1 净息差较 22Q1+5BP，且这一趋势在三季度延续，侧面反映出消费贷对净息差的重要支撑作用。因此，即使对公贷款投放可能向收益率相对较低的基建类业务有一定倾斜，消费贷的逐渐放量也可以不分支撑生息资产收益率。

图42：2022 年以来苏州银行消费贷余额（亿元）及净息差变化


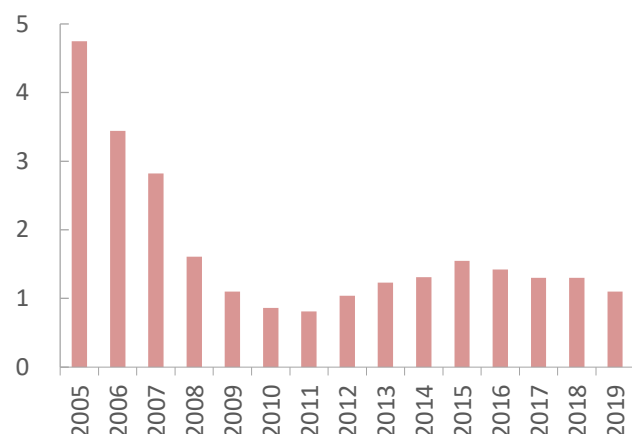
资料来源：wind，民生证券研究院

4 资产质量大幅夯实，业绩步入上行周期

4.1 卸下历史包袱，资产质量持续改善

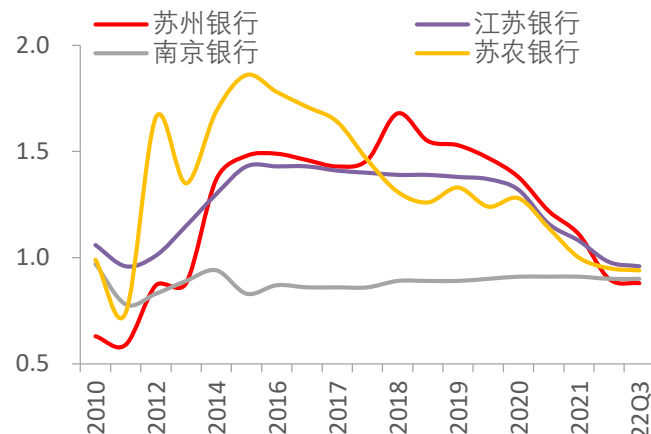
回溯来看，近十年苏州银行资产质量历经四大阶段：

图43：江苏省金融机构不良贷款率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图44：四家银行不良贷款率对比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

1) 2013-2015 年，不良率显著抬升，这与当时江苏省特定产业（如光伏、钢贸等）不良爆发基本同频；

2) 2016-2017 年，整体不良率保持平稳，但对公不良率仍持续攀升，其中制造业、批发零售业为主要新增不良行业；

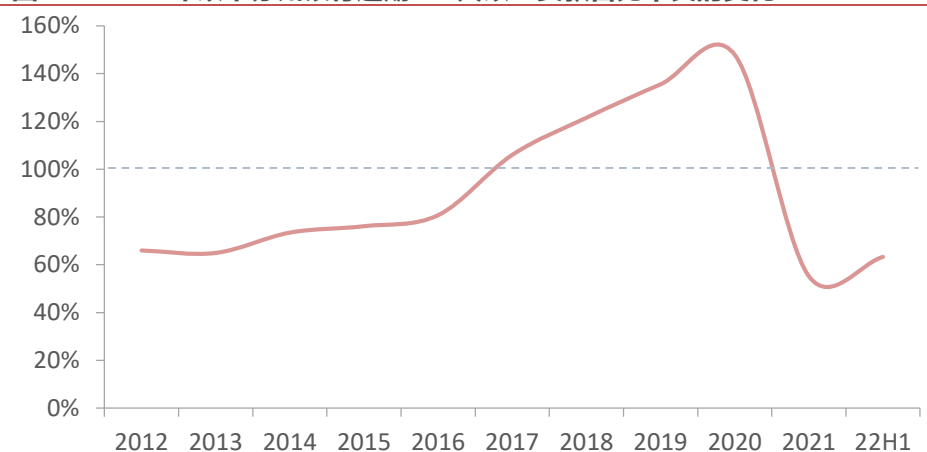
图45：2014 年以来苏州银行部分行业贷款不良率（%）

行业	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	22H1
农、林、牧、渔业	0.17	0.15	0.33	0.67	1.14				1.39
制造业	2.1	2.73	3.13	3.07	4.41	4.57	4.33	2.2	1.57
建筑业	0.68	1.06	1.22	1.38	0.97	1.04	1.65	0.9	0.39
批发和零售业	2.47	1.87	1.89	1.94	3.63	3.93	1.51	1.74	0.8
交通运输、仓储和邮政业	1.18	0.5	0.45	0.22	0.89	0.53	0.66	0.22	0.14
信息传输、计算机服务和软件业			1	0.84	1.46				
住宿和餐饮业	1.75	1.17							
房地产业							1.36	6.65	5.58
租赁和商务服务业			0.07	0.91	0.81	0.43	0.11	0.2	0.26
水利、环境和公共设施管理业						0.17	0.17	0.04	0.04

资料来源：wind，民生证券研究院

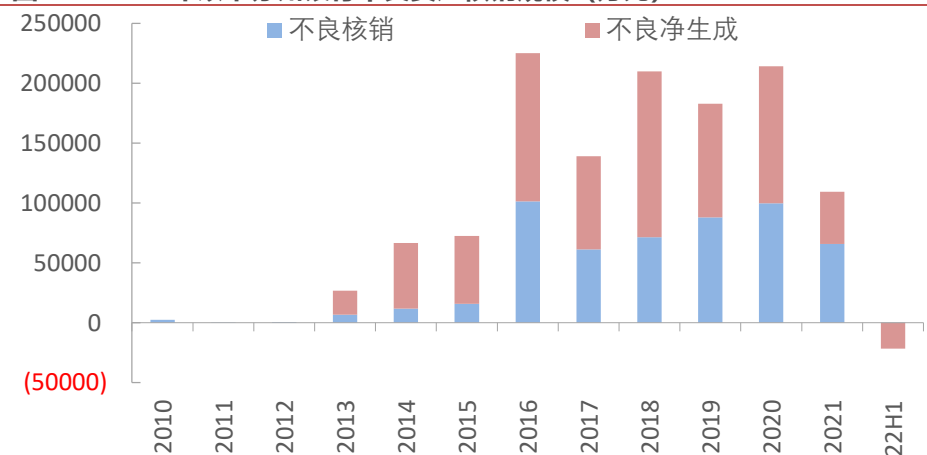
3) 2018 年单年度不良率大幅走高，与江苏省其他城商、农商甚至有所背离，主要有两方面原因。一是苏州银行自身的客户结构导致，制造业占比高，受全球经济危机影响，纺织业、金属制品业出现经营困难问题，当年制造业不良贷款占比接近 57%；

二是在监管指导下，苏州银行主动加强了对不良贷款偏离度的管理，包括逾期 90 天以上全部纳入不良、逾期 90 天以内部分划至不良以及未逾期划至不良，上述因素合计划分金额相比 2017 年增加约 7.8 亿元，约占全年新增不良的 50% (加回核销)。

图46：2012 年以来苏州银行逾期 90 天以上贷款占比不良的变化


资料来源：wind，民生证券研究院

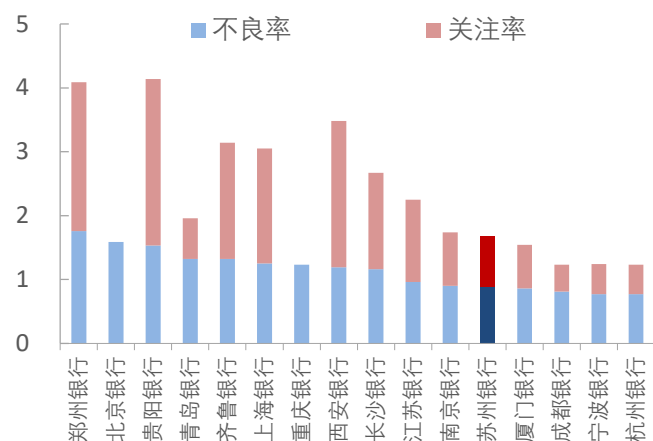
4) 2019 年以来，不良率加速下行，资产质量进入持续改善区间。2019-2021 年，苏州银行加大不良资产核销力度，三年内不良率大幅下行 60BP。2022 年上半年，不良核销仅 341 万元、不良净生成转负，表明存量不良包袱的彻底卸下。

图47：2010 年以来苏州银行不良资产核销规模（万元）


资料来源：wind，民生证券研究院 注：不良净生成数据从 2013 年开始

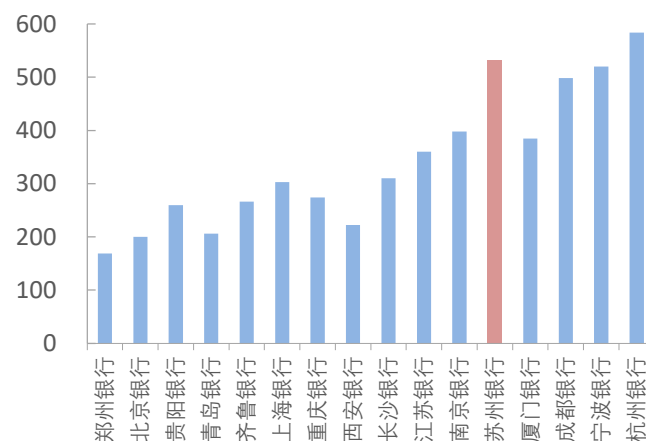
资产质量有望持续保持优异。截至 22Q3，苏州银行不良贷款率仅 0.88%、关注率 0.80%，在上市城商行中处于较优水平，拨备覆盖率已超 530%，仅次于杭州银行，反哺利润空间充足。

图48: 截至 22Q3 上市城商行不良率、关注率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

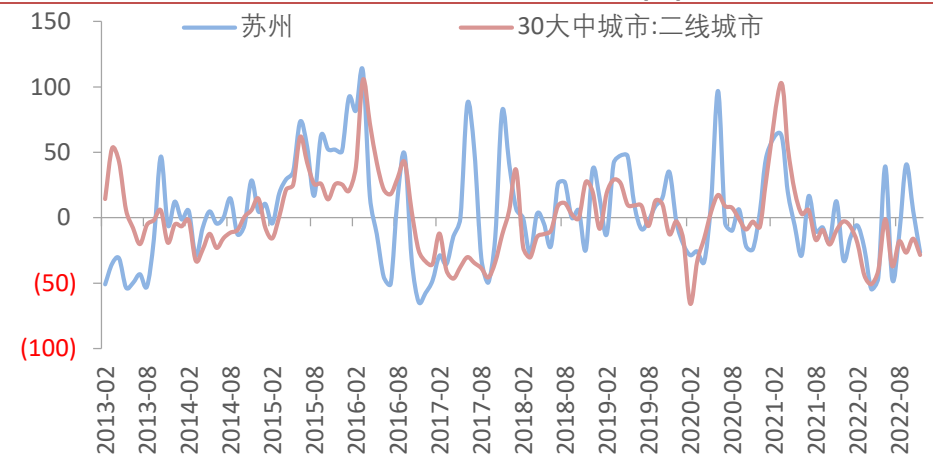
图49: 截至 22Q3 上市城商行拨备覆盖率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

尽管对公房地产贷款不良率受经济周期影响有所抬升，但是考虑到苏州作为强二线城市，今年以来商品房交易情况明显优于二线城市整体水平，叠加地产融资政策的不断推出，有望助力苏州银行房地产贷款不良率的改善。

图50: 截至 2022 年 11 月商品房交易规模同比增速 (%)



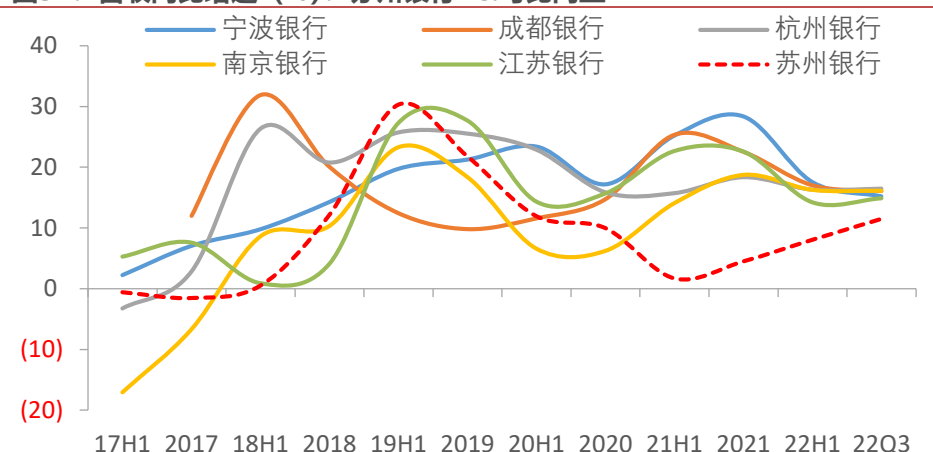
资料来源: wind, 民生证券研究院

更为关键的是，此前导致苏州银行不良率大幅上行的制造业，随着区域经济转型，内部结构也在不断升级，风险抵御能力弱的传统制造业占比有望不断下降，符合经济发展方向的高端制造业占比则不断提升，这是中长期资产质量延续优异的关键。此外，若在基建等政信类业务中提高参与度，或进一步对资产质量形成呵护。

4.2 业绩现拐点，净息差和中收或是关键

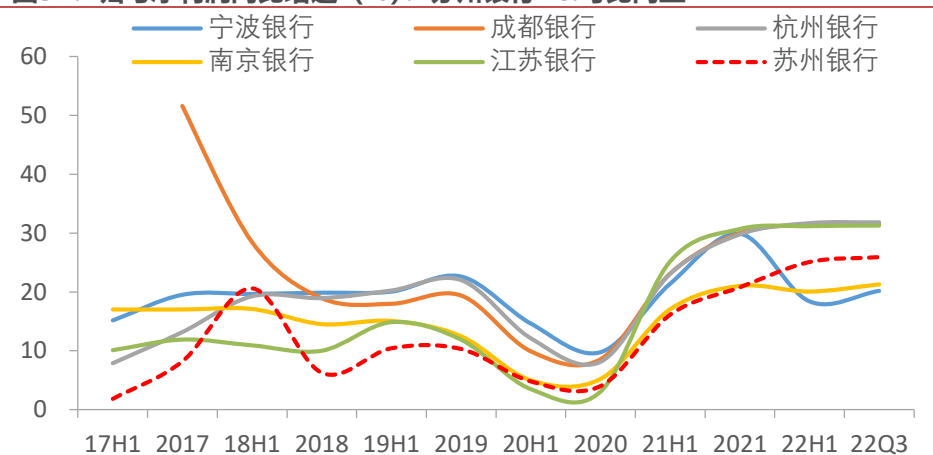
2021 年业绩增速现拐点。苏州银行营收同比增速自 21Q3 开始持续回升，截至 22Q3 达 11.5%，相比可比同业仍有提升空间。归母净利润同比增速则在 21Q3 迎来拐点，截至 22Q3 已接近 26%，并不逊色于可比同业。

图51: 营收同比增速 (%) : 苏州银行 vs.可比同业



资料来源: wind, 民生证券研究院

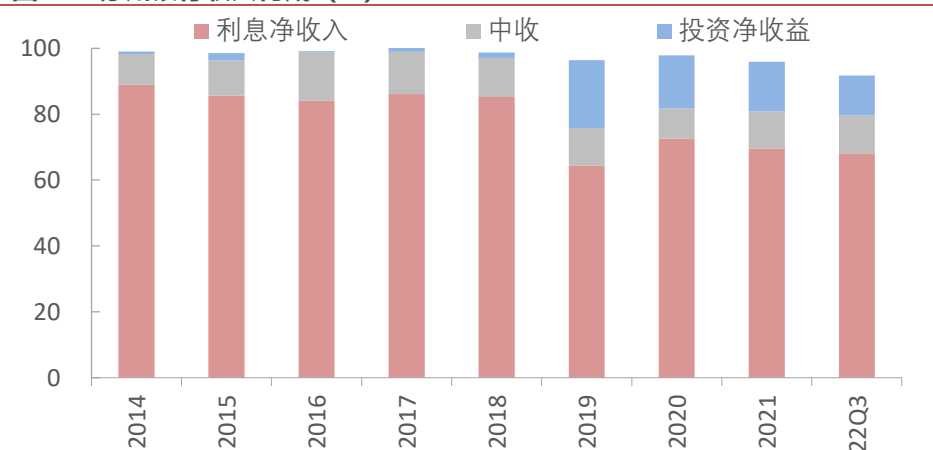
图52: 归母净利润同比增速 (%) : 苏州银行 vs.可比同业



资料来源: wind, 民生证券研究院

营收增速保持稳定回升的关键或在于净息差以及中收。整体来看, 尽管利息净收入在总营收中的贡献度呈下降趋势, 但截至 22Q3, 仍维持在 68.1%, 中收占比 11.5%, 其他非息收入中的投资净收益占比约 12.1%。

图53: 苏州银行收入构成 (%)

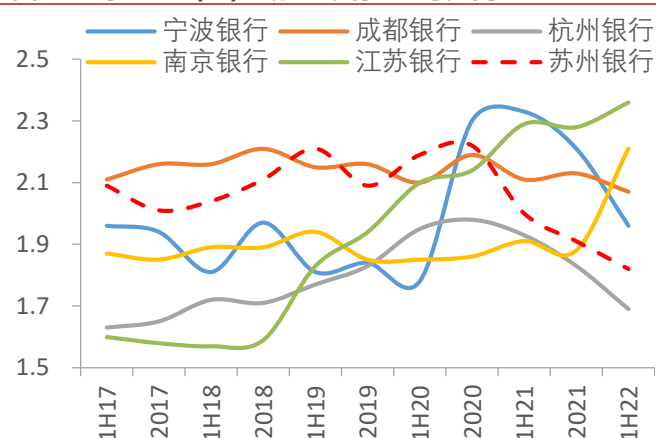


资料来源: wind, 民生证券研究院

净息差已企稳回升，后续消费贷发力或是支撑关键。2020 年之前，苏州银行净息差仍维持在较好水平，2021 年以来，主要受生息资产收益率降幅明显的影响，净息差与同业相比，差距逐渐显现。正如前文所言，2022 年以来苏州银行加大了消费贷投放力度，带动净息差自 22Q2 以来连续两个季度回升。

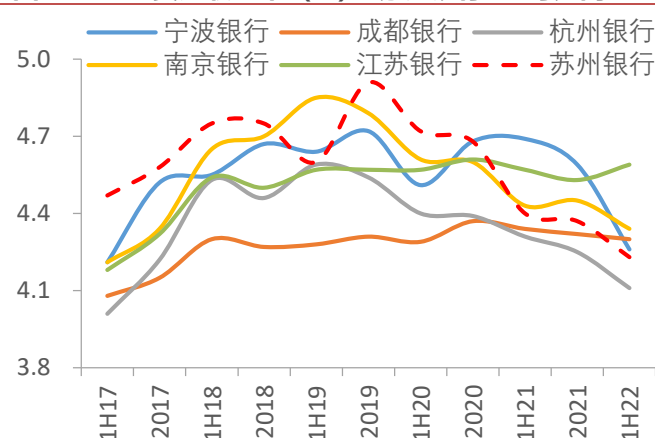
可以期待的是，随着经济预期好转，苏州当地居民“加杠杆”的能力优势或进一步凸显，叠加优异的资产质量赋予了苏州银行客户下沉的空间，消费贷有望进一步放量，对净息差形成支撑。与此同时，不低的生息资产增速加以配合，有望带来利息净收入的较好增长。

图54：净息差 (%)：苏州银行 vs.可比同业



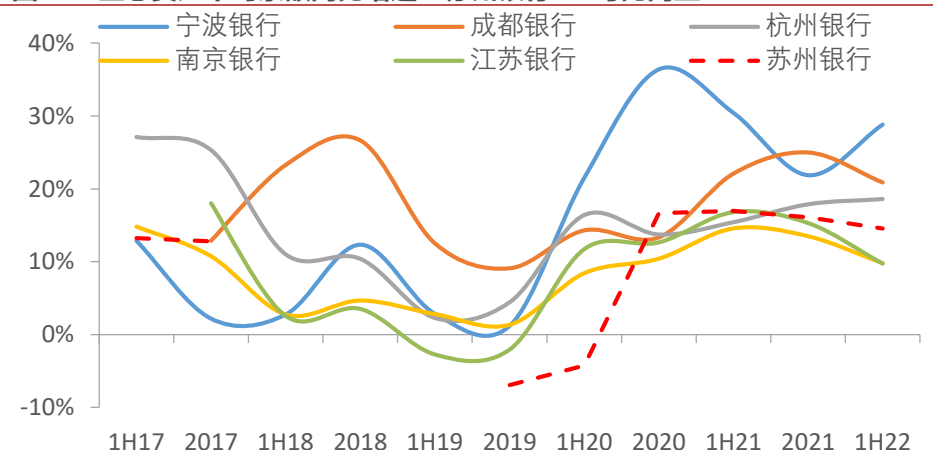
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：生息资产收益率 (%)：苏州银行 vs.可比同业



资料来源：wind，民生证券研究院

图56：生息资产平均余额同比增速：苏州银行 vs.可比同业



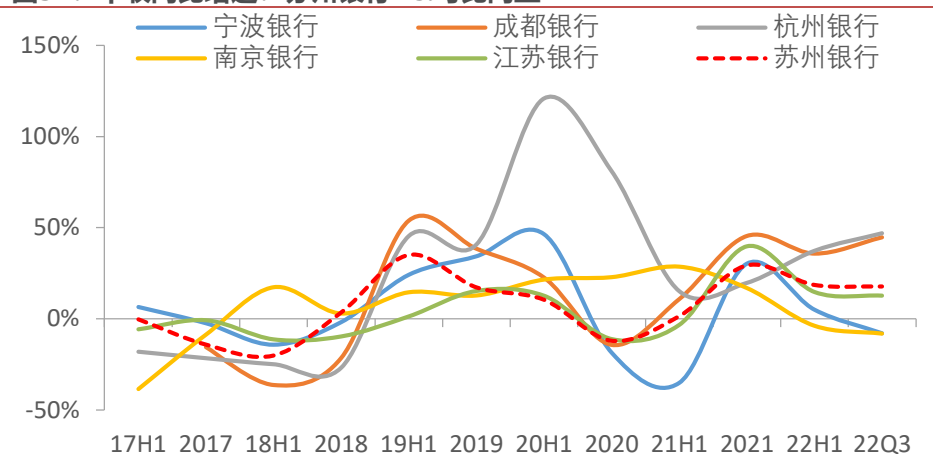
资料来源：wind，民生证券研究院

财富转型加持下，中收增长潜力仍然可观。苏州银行当前的中收在总营收中的占比较杭州、南京银行仍有一定差距，从中收同比增速看，2021 年以来表现相对突出，特别是 2022 年前三季度资本市场波动导致银行中收增速普遍承压的背景下，苏州银行凭借渠道侧以及全品类财富产品的布局，仍实现中收稳健增长。

2022 年两大基金牌照的落地，有望为中收增长注入新动能。基金托管牌照落

地可直接带来托管收入的增加,一般来说,在同业托管业务中,公募基金规模占比较高,叠加其托管费率通常较高,因此是银行托管费的主要来源。而基金牌照的获取则可带来管理费收入的稳定增长。

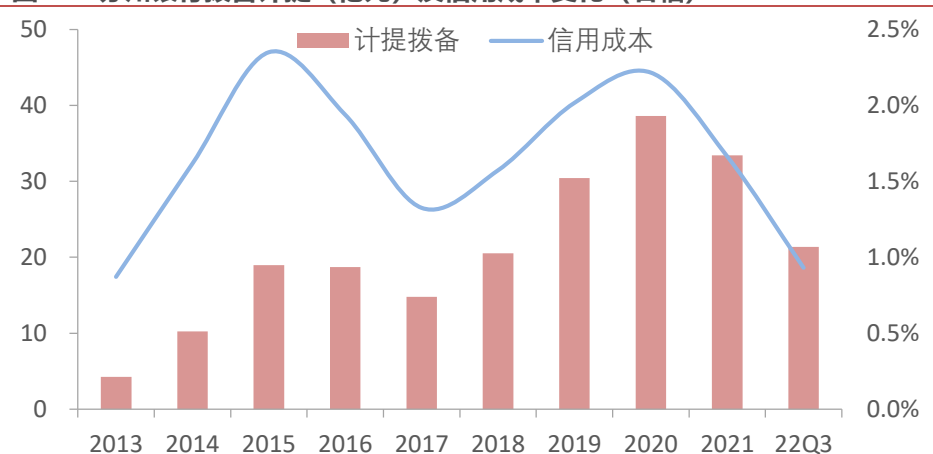
图57: 中收同比增速: 苏州银行 vs.可比同业



资料来源: wind, 民生证券研究院

信用成本下行背景下, 利润增速有望维持高水平。苏州银行信用成本在 2018-2020 年持续攀升, 2021 年以来受益于不良资产大力核销, 信用成本也快速下行。综合考虑苏州地区经济增长情况、制造业产业转型升级以及政务金融参与度或加深, 苏州银行资产质量有望稳中向好, 这也意味着信用成本有望维持低位。且当前苏州银行拨备覆盖率已超 530%, 反哺利润的空间十分充足。

图58: 苏州银行拨备计提 (亿元) 及信用成本变化 (右轴)

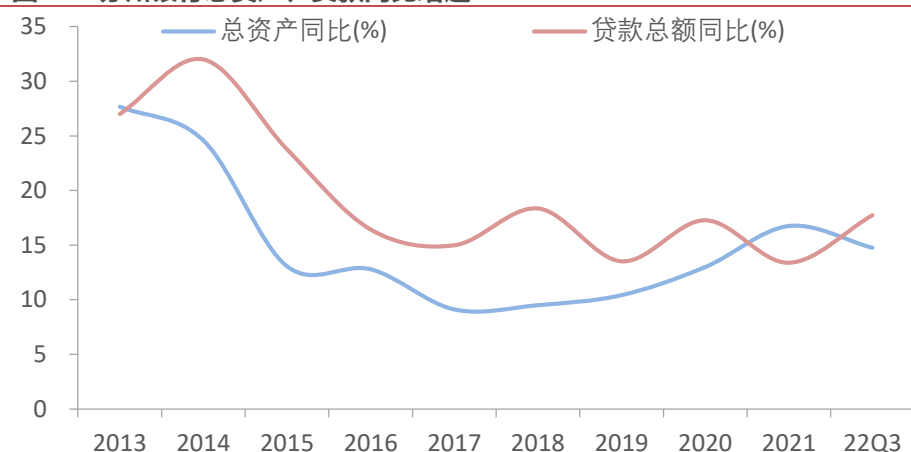


资料来源: wind, 民生证券研究院

4.3 可转债发行为高扩张备足弹药

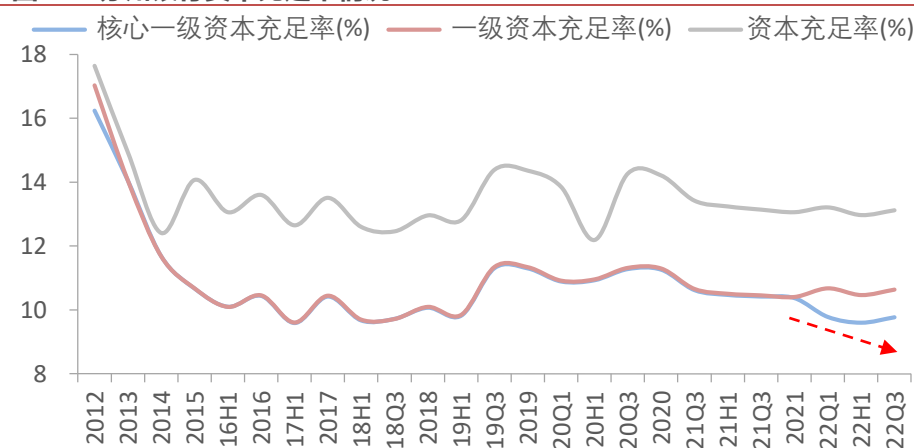
2021 年以来核心一级资本充足率下行较为明显。在持续高扩张，特别是信贷投放保持高增的背景下，苏州银行资本消耗加剧，核心一级资本充足率从 2020 年底的 11.26% 降至 22Q3 的 9.77%，但仍高出监管要求近 230BP，在上市城商行中处于中上游水平。

图59：苏州银行总资产、贷款同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图60：苏州银行资本充足率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

发行 50 亿元可转债，护航持续扩张。2021 年 4 月，苏州银行发行 50 亿元可转债，若全部转股，去除发行当期计入权益部分，以 22Q3 静态数据测算，核心一级资本充足率将提升约 128BP，这对于苏州银行保持扩表增速提供重要支撑。

可转债转股或与业绩增长形成良性互动。转股诉求推动下，苏州银行业绩增长有望维持较好增速，良好的业绩表现也将支撑正股价格，进而有望通过强赎实现转股。

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：制造业贷款投放增速仍可观，政务金融参与度或加深。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：消费贷放量，或对净息差形成一定支撑，叠加财富转型深入，负债成本率有望继续压降。预测 22-24 年净息差为 1.84%、1.80%和 1.78%。

3、非息收入：渠道侧布局叠加两大基金牌照落地，中收有望保持较好增长；尽管经济预期好转、流动性环境有所变化，但较强的自营投资能力加持下，其他非息收入有望保持相对稳定。预测 22-24 年非息收入同比增速为 20.0%、20.0%和 21%，净手续费收入同比增速为 30.0%、28.0%和 28.0%。

4、资产质量：存量不良包袱已彻底卸下，新增投放不良生成或较低，资产质量有望稳中向好。预测 22-24 年不良贷款率为 0.88%、0.86%和 0.83%，拨备覆盖率 564%、589%和 595%。

根据以上假设，我们预计 2022-2024 年公司营收同比增速分别为 13.6%、13.2%和 15.2%，归母净利润增速分别为 27.6%、24.4%和 25.3%。

5.2 估值分析与投资建议

植根姑苏经济沃土，对公制造业投放领先可比同业，支撑持续扩表，资产规模迈上新台阶，政务金融占比或提升；渠道布局叠加牌照落地，财富转型进入新阶段；消费贷成发力点，对净息差形成支撑。资产质量持续改善，信用成本显著降低，助力业绩增速保持高位，并有望与可转债转股形成良性互动。我们预计 22-24 年 EPS 分别为 1.08 元、1.34 元和 1.69 元，2022 年 12 月 9 日收盘价对应 0.8 倍 22 年 PB，低于可比公司均值，维持“推荐”评级。

表5：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
002142.SZ	宁波银行	33.00	2.96	3.58	4.35	1.6	1.4	1.2
600926.SH	杭州银行	13.50	1.56	1.71	2.25	1.1	1.0	0.9
600919.SH	江苏银行	7.47	1.33	1.75	2.23	0.7	0.7	0.6
601009.SH	南京银行	10.36	1.58	1.87	2.28	0.9	0.8	0.7
平均值						1.1	1.0	0.9
中位数						1.0	0.9	0.8
002966.SZ	苏州银行	7.86	0.93	1.08	1.34	0.8	0.8	0.7

资料来源：wind，民生证券研究院预测；注：股价时间为 2022 年 12 月 09 日

6 风险提示

- 1、宏观经济形势下行。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、息差改善不及预期。受贷款重定价影响，生息资产收益率承压，若消费贷投放量不及预期，净息差或继续收窄。
- 3、财富转型不及预期。受牌照、市场竞争等因素影响，财富管理业务发展若不及预期，可能导致中收增长承压。

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	6	5
P/POP	4	4	3	3
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7
P/A	0.06	0.06	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%

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: 苏州银行发展历程.....	3
图 2: 截至 22Q3 苏州银行股权结构图	4
图 3: 苏州银行发展战略变迁.....	5
图 4: 苏州银行“5441”发展战略	6
图 5: 苏州银行机构布局情况梳理.....	6
图 6: 苏州银行分支机构区域分布情况 (家)	7
图 7: 苏州银行贷款余额区域分布.....	7
图 8: 2021 年苏州经济总量居江苏省首位.....	7
图 9: 苏州 GDP 迅速增长.....	7
图 10: 江苏省各城市 2016-2021 年 GDP 复合增速	8
图 11: 苏州市规模以上工业总产值及增长率.....	8
图 12: 苏州市制造业贷款增长情况 (亿元)	8
图 13: 苏州制造业、高新技术产业规模预测.....	9
图 14: 苏州规模以上工业总产值中小微、民营企业贡献度.....	9
图 15: 2020 年苏州居民人均可支配收入排名省内第一 (元)	10
图 16: 苏州房价收入比低于二线城市平均水平.....	10
图 17: 苏州居民杠杆率保持适中水平	11
图 18: 苏州银行截至 22H1 对公存、贷款占比情况	11
图 19: 苏州银行截至 22H1 对公业务利润贡献度	11
图 20: 截至 22H1 对公存款余额中活期占比: 苏州 vs.江苏 vs.南京	12
图 21: 近两年制造业贷款高增长带动对公业务扩张	12
图 22: 苏州银行制造业贷款占比遥遥领先同业.....	12
图 23: 截至 2022.9 固定资产投资累计同比增速 (%)	13
图 24: 截至 2022.9 制造业投资累计同比增速 (%)	13
图 25: 截至 22H1 苏州银行制造业贷款不良率	14
图 26: 苏州银行科创金融产品体系	14
图 27: 苏州银行涉政类业务占比对公贷款	15
图 28: 三城市基建投资累计同比增速 (%)	15
图 29: 苏州综合金融平台运作模式	16
图 30: 苏州银行普惠金融贷款增长情况.....	16
图 31: 苏州银行普惠小微贷款利率	17
图 32: 苏州银行累计发放市民卡情况 (万张)	18
图 33: 上市城商行存款结构.....	19
图 34: 苏州银行个人定期存款平均成本率较低 (%)	19
图 35: 苏州银行财富管理产品代销图景	20
图 36: 苏州银行代理手续费收入 (百万元)	20
图 37: 银行系公募基金及苏新基金股东背景.....	21
图 38: 银行系公募基金	21
图 39: 苏州银行贷款结构演变 (%)	22
图 40: 苏州银行个贷结构 (%)	22
图 41: 上市城商行个贷不良率 (%)	23
图 42: 2022 年以来苏州银行消费贷余额 (亿元) 及净息差变化.....	23
图 43: 江苏省金融机构不良贷款率 (%)	24
图 44: 四家银行不良贷款率对比 (%)	24
图 45: 2014 年以来苏州银行部分行业贷款不良率 (%)	24
图 46: 2012 年以来苏州银行逾期 90 天以上贷款占比不良的变化	25
图 47: 2010 年以来苏州银行不良资产核销规模 (万元)	25
图 48: 截至 22Q3 上市城商行不良率、关注率 (%)	26
图 49: 截至 22Q3 上市城商行拨备覆盖率 (%)	26
图 50: 截至 2022 年 11 月商品房交易规模同比增速 (%)	26
图 51: 营收同比增速 (%): 苏州银行 vs.可比同业	27
图 52: 归母净利润同比增速 (%): 苏州银行 vs.可比同业	27
图 53: 苏州银行收入构成 (%)	27
图 54: 净息差 (%): 苏州银行 vs.可比同业	28

图 55: 生息资产收益率 (%) : 苏州银行 vs.可比同业.....	28
图 56: 生息资产平均余额同比增速: 苏州银行 vs.可比同业.....	28
图 57: 中收同比增速: 苏州银行 vs.可比同业.....	29
图 58: 苏州银行拨备计提 (亿元) 及信用成本变化 (右轴)	29
图 59: 苏州银行总资产、贷款同比增速	30
图 60: 苏州银行资本充足率情况.....	30

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 苏州银行管理层简介	4
表 2: 2021 年苏州银行部分管理层薪酬变化情况 (万元)	5
表 3: 苏州银行制造业贷款增速预测 (2022-2025 年)	13
表 4: 苏州银行理财代销合作银行	20
表 5: 可比公司 PB 数据对比	31
公司财务报表数据预测汇总.....	33

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。	公司评级	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