

苏州银行 (002966)

小而美的姑苏城商行：零售下沉息差企稳，不良出清扩表提速

买入 (首次)

2023年03月01日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,829	12,174	13,499	14,988
同比	4.5%	12.4%	10.9%	11.0%
归属母公司净利润 (百万元)	3,107	3,928	4,762	5,444
同比	20.8%	26.4%	21.2%	14.3%
每股净资产 (元/股)	9.79	9.66	10.54	11.48
P/B	0.77	0.78	0.71	0.65

关键词：#低于重置成本

投资要点

- 区位突出，管理赋能。**苏州银行于2010年由东吴农商行改制升级成为城商行，也是苏州本土唯一一家城商行。2022年苏州市GDP达到22,718亿元，同比增长5.5%，位居江苏省内地级市第一，全国地级市第六。2023年公司将迎来新一届董事会，公司持续向“苏州市区主流银行、苏南苏中特色银行、苏北质量最佳银行”的战略目标奋力迈进。苏州市金融业十四五规划方案鲜明提出金融业实力亟待进一步提升，提出金融业增加值比重和规模比肩深圳、广州、南京、杭州和成都等地，苏州市政府对于本土唯一城商行的重视力度跃然纸上。
- 业务经营：以民唯美，深耕区域沃土。**苏州银行根据当地制造业民营企业众多的特点，长期坚持“以小为美，以民唯美”的发展理念，苏州重点发展电子信息、装备制造、先进材料、生物医药四大优势产业，政策配套支持力度大，已孕育了细分领域的龙头企业，公司贷款规模较城商行尚小，但上升空间较大，贷款余额增速领先同业，2022年末贷款余额达2506亿元，同比增长17.5%。得益于疫后复苏叠加公司进入新三年规划期过度年，制造业贷款投放增速仍可观。我们预计2023至2025年贷款同比增速为15.0%、14.0%和13.0%。公司积极拓展零售消费布局，叠加公司深化财富管理转型，负债成本有望进一步下沉，提振净息差水平。我们预计2023至2025年净息差为1.90%、1.92%和1.93%，在逐年企稳基础上，逐步拉平与长三角区域城商行息差水平。
- 资产质量：不良出清，扩表加速。**苏州银行资产质量处于行业上游，3Q22末不良率仅0.88%，同期拨备覆盖率已达533%。公司历经三大调整及优化阶段：2011-2015不良率提升周期、2015-2018消化不良周期和2019年后全面改善周期。我们认为苏州银行资产质量已迈入全面改善周期，随着疫后放开不断深化，苏州传统优势产业制造业将迎来复苏拐点，苏州当地商品房交易动能恢复，资产质量趋势有望延续。
- 盈利预测与投资评级：小而美的姑苏城商行：零售下沉息差企稳，不良出清扩表提速。**公司资产质量优，区域贷款需求旺。我们预计2023至2025年公司营收同比增速分别为10.9%、11.0%和10.4%，归母净利润增速分别为21.2%、14.3%和13.4%，对应ROE分别为12.9%、13.5%和14.0%。公司资产质量持续改善，自2022年以来营收和净利润增速有望连续保持两位数增长，ROE持续提升回暖，我们给予1倍PB目标水平，目标价10.54元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**1) 宏观经济形势下行；2) 苏州市内同业竞争格局恶化；3) 中收增速扩张不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.50
一年最低/最高价	5.82/8.14
市净率(倍)	0.79
流通A股市值(百万元)	26,565.79
总市值(百万元)	27,500.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.45
资产负债率(% ,LF)	92.17
总股本(百万股)	3,666.73
流通A股(百万股)	3,542.10

相关研究

内容目录

1. 地处苏州：区位优势，管理赋能	5
1.1. 历史沿革：农商行改制而来，股权结构均衡	5
1.2. 公司治理：新一届管理层到位，市场化薪酬激发积极性	6
1.3. 制度改革：改革基因减负赋能，激发团队潜力	8
1.4. 地缘优势：制造业为内核，民营小微强劲发展	9
2. 业务经营：以民唯美，深耕区域沃土	11
2.1. 资产端：审慎贷款策略，布局零售下沉	11
2.1.1. 对公业务：增加政信贷款，深耕民营小微	12
2.1.2. 零售业务：客户资源丰富，零售转型加速	15
2.2. 负债端：对公零售均衡，利率存在下降空间	17
2.3. 净息差：表现相对较弱，未来有望企稳	18
2.4. 中收：理财逆势提升，潜力逐渐释放	19
3. 资产质量：不良出清，扩表加速	20
3.1. 存量资产：资产质量持续向好，不良风险充分反映	20
3.2. 拨备覆盖：大力核销，风险抵补能力强	23
4. 盈利预测与投资建议：盈利上升周期，首次覆盖给予“买入”评级	24
4.1. 盈利预测：进入上升周期	24
4.2. 首次覆盖，给予“买入”评级	24
5. 风险提示	25

图表目录

图 1:	苏州银行成立历史	5
图 2:	苏州银行管理层在 2023 年度工作会议和工作推进会上发言彰显高质量发展决心	7
图 3:	高管薪酬处于长三角城农商行中上游水平 (万元)	7
图 4:	公司率先启动事业部变革, 专注经营中小企业	7
图 5:	苏州银行“5441”战略框架内涵	8
图 6:	苏州 2022 年 GDP 位居全国第六	9
图 7:	苏州市规模以上工业产值稳定上升	9
图 8:	苏州法人银行数量及资产规模与国内部分城市比较 (2019)	10
图 9:	苏州金融业发展“十四五”具体目标	10
图 10:	总贷款余额稳步上升, 增速在 20% 上下浮动	11
图 11:	贷款余额增速领先, 但规模有提升空间 (2022Q3)	11
图 12:	贷款市占率有较大提升空间 (2021 年末)	12
图 13:	苏州银行零售业务占比持续提升 (亿元)	12
图 14:	对公贷款业务在 2020 年后增速加快	13
图 15:	对公贷款占比处于同业中游 (2021 年)	13
图 16:	对公以政信类和制造业为主 (单位: 亿元)	14
图 17:	制造业占比在城商行中处于较高水平 (2021 年)	14
图 18:	普惠小微贷款余额和户均贷款均逐年上升	15
图 19:	公司在网点数量和网均贷款上仍有提升空间	15
图 20:	2020 年苏州城镇居民人均可支配收入全国领先	16
图 21:	截至当前苏州银行网点布局辐射苏州市全域	16
图 22:	2022 年二季度公司网点数达 170 个, 其中在苏州市内网点约占 77%	16
图 23:	零售贷款年增量大于对公贷款年增量	17
图 24:	零售以住房贷款和经营性贷款为主 (单位: 亿元)	17
图 25:	定期存款占比在 2019 年后显著上升	17
图 26:	苏州银行个人零售存款占比同业领先	17
图 27:	净息差降至近五年最低点	18
图 28:	生息资产收益率下降幅度大于计息负债成本率下降幅度	18
图 29:	消费贷款需求在疫情后有所减弱	19
图 30:	个人活期存款占比领先同业	19
图 31:	中收规模稳定, 近年增速上涨	19
图 32:	2022 年前三季度中间业务处于同业中下游	19
图 33:	中收主要靠代客理财增长 (2022H1, 亿元)	20
图 34:	非保本理财规模持续上涨	20
图 35:	公司关注率持续优化	21
图 36:	公司逾期率持续优化	21
图 37:	近年来苏州资产质量历经四大调整及优化阶段	21
图 38:	公司不良率持续改善	22
图 39:	公司分业务不良率水平稳步下降	22
图 40:	逾期 90 天以上贷款/不良贷款	23
图 41:	公司拨备覆盖率不断提升	23

表 1: 苏州银行前十大股东明细 (截至 2022Q3)	6
表 2: 苏州银行第四届和第五届董事会主要领导简历	6
表 3: 苏州市十四五交通运输体系规划内容	13
表 4: 苏州银行按结构和地区不良率情况	22
表 5: 苏州银行不良率及不良资产变化预测	23
表 6: 苏州银行 PB 估值水平与可比公司资产质量水平并不匹配, 估值相对被低估	25
表 7: 苏州银行盈利预测	26

1. 地处苏州：区位优势，管理赋能

1.1. 历史沿革：农商行改制而来，股权结构均衡

苏州银行为苏州市唯一城商行，是由江苏东吴农商行改制而来。2002年，原苏州市郊农村信用联社（辖区为苏州市工业园区和高新区）和原吴县市农村信用联社（辖区为吴中区和相城区）合并重组为苏州市区农村信用合作联社，于2004年被批准重组为东吴农商行并对外挂牌营业，2010年更名为苏州银行，2011年性质转变为城市商业银行，2019年8月在深交所上市。

图1：苏州银行成立历史



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构均衡，以国企为主导，是政企协作的典型代表。苏州银行目前无实际控制人，股权结构较为分散，保证公司的决策灵活性和经营稳定性。1）**国企、民企共同持股下苏州银行具备政企两端资源优势。**苏州银行的第一大股东为苏州国发集团（苏州市国资委下属企业），持股比例达9%，前十大股东中地方国企持股比例共计20.04%，虹达运输、盛虹集团等知名民企共持股12.75%，大型国企与优质民企背景赋予了苏州银行丰富的资源，使其在加快区域基础设施建设与促进地方企业繁荣发展上均有渠道优势。2）**股东注册地遍布苏州大市，扩大苏州银行知名度。**苏州银行的前十大股东来自苏州多个区县，国企大股东注册地为工业园区、高新区等，民企大股东注册地为吴中区、张家港市、常熟市等，有助于强化苏州各区县一体化进程，提升苏州银行在苏州全域的影响力。

表1: 苏州银行前十大股东明细 (截至 2022Q3)

排名	股东名称	股东性质	持股比例
1	苏州国际发展集团有限公司	地方国企	9.00%
2	苏州工业园区经济发展有限公司	地方国企	5.40%
3	张家港市虹达运输有限公司	民营企业	4.87%
4	香港中央结算有限公司	境外法人	3.77%
5	盛虹集团有限公司	民营企业	3.33%
6	江苏吴中集团有限公司	民营企业	2.70%
7	苏州城市建设投资发展(集团)有限公司	地方国企	2.22%
8	江苏国泰国际贸易有限公司	地方国企	1.92%
9	波司登股份有限公司	民营企业	1.85%
10	苏州新浒投资发展有限公司	地方国企	1.50%
前十大股东持股合计			36.56%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

1.2. 公司治理: 新一届管理层到位, 市场化薪酬激发积极性

公司第四届董事会主要领导人于 2022 年 12 月 31 日到期离任, 新一届领导班子即将上任。根据公司第五届董事会非独立董事候选人的议案, 同意提名崔庆军、赵琨、王强、张小玉、张统、钱晓红、李建其、张姝为本行第五届董事会非独立董事候选人, 任期三年。其中, 崔庆军、赵琨、王强、张小玉为执行董事候选人, 张统、钱晓红、李建其、张姝为股东董事候选人。

新领导就位为苏州银行注入发展经验与活力。2023 年 2 月 4 日苏州银行发文称, 宣布崔庆军任苏州银行党委书记, 王兰凤因年龄原因将办理相关离任手续。崔庆军先生深耕银行业多年, 拥有丰富的金融积累和城商行管理经验。崔总毕业于苏州大学企业管理专业, 于 2010 年出任上海银行苏州分行行长, 于 2018 年升任上海银行总行副行长, 于 2022 年 2 月到任苏州银行党委书记。崔总在苏州有多年的学习和工作经历, 先后历任建设银行苏州分行宣传与群工部副部长兼团委书记、苏州分行吴中支行行长等职务, 对苏州地域特点和经济发展情况有深入了解, 将为苏州银行注入新发展活力。

表2: 苏州银行第四届和第五届董事会主要领导简历

姓名	职务	工作经历
王兰凤	原董事长, 执行董事	曾任职于中国光大银行苏州分行、中国光大银行上海分行、中国光大银行总行, 2011 年 7 月起任苏州银行董事长。2023 年 1 月, 公司公告因年龄原因, 王兰凤女士不再担任董事长等职务。
崔庆军	执行董事候选人	曾任中国建设银行苏州分行吴中支行、相城支行党委书记、行长, 上海银行苏州分行党委书记、行长, 上海银行党委委员、副行长、工会主席。 现任本行党委副书记、执行董事、行长, 持苏州银行 11.1 万股。曾任历任
赵琨	执行董事候选人	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、党组书记。
王强	执行董事候选人	现任本行执行董事、副行长, 持苏州银行 10.53 万股。曾任中国农业银行

苏州工业园区支行、昆山支行、南通分行行长，中国农业银行苏州分行副行长。

张小玉 执行董事候选人

现任本行副行长兼首席信息官，持苏州银行 9.63 万股。曾任深圳发展银行信息科技部核心应用开发室总经理，平安银行总行信息科技部总经理。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：苏州银行管理层在 2023 年度工作会议和工作推进会上发言彰显高质量发展决心

一是要把深融区域作为主攻方向，打好高质量发展持久战；二是要把提质增效作为硬核所在，升级苏式品牌服务圈；三是要把金融科技作为强力支撑，拓宽数字谋变新格局；四是要把融合之效作为发展长板，创新协同发展新动能；五是要把举旗铸魂作为发展底气，构建明规挺纪新风貌。

王兰凤董事长以“以民唯美 深耕区域沃土，向实而行逐梦 万亿苏行”为主题作了工作讲话。



2023年，全行要进一步深入贯彻落实市委市政府**做大做强**工作要求，围绕总行党委决策部署，坚定不移以客为本扩大客群基础，坚定不移提高综合服务能力，坚定不移推进全面风险合规建设，坚定不移走数字化转型之路，确保2023年各项任务指标圆满完成。

赵珉行长作2022年度全行工作报告



2022年，苏州银行制造业企业贷款增速21%，中长期制造业贷款增速31%。立足苏州、服务全省，聚焦数字时代产业创新集群融合发展建设，深化服务扩面提质、细化模式迭代升级、强化科技创新引领，纵深推进数实融合，以金融力量助力全省制造业高质量发展。

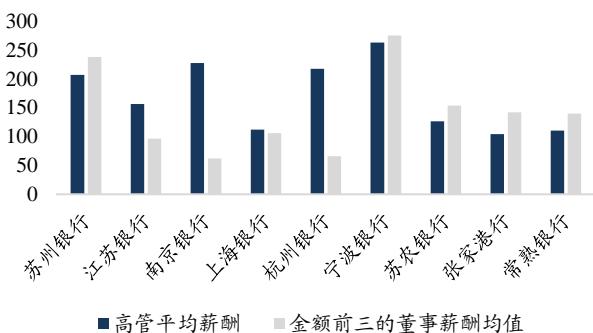
崔庆军党委书记参加江苏省制造业智能化改造数字化转型工作推进会



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

市场化薪酬激发员工积极性。2021 年，为落实苏州市委市政府关于市场化机制改革相关要求，公司制定《苏州银行高级管理人员市场化考核管理办法》，公司根据文件中明确的岗位薪酬标准及绩效考核要求，结合全行整体经营情况以及个人分管工作确定个人薪酬。其中，领导班子成员年度考核薪酬与公司董事会以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，从而激发员工积极性，促进公司高质量发展。截至 2021 年末，苏州银行金额前三的董事薪酬均值较 2020 年末增长 16%至 238 万元，高管平均薪酬为 207 万元，均处于长三角上市城农商行前列。较高的薪酬将催化高管的积极性和创造性，有助于苏州银行的长期可持续发展。

图3：高管薪酬处于长三角城农商行中上游水平（万元）



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图4：公司率先启动事业部变革，专注经营中小企业

公司银行

- 追求极致，把科创做成标杆，平台做成样本

零售银行

- 社区金融成绩斐然，普惠金融“落地生根”

金融市场

- 接轨行业前沿，小处着眼让资产“活”起来

数字银行

- 激发成长潜力，智能化升级按下转型发展“快捷键”

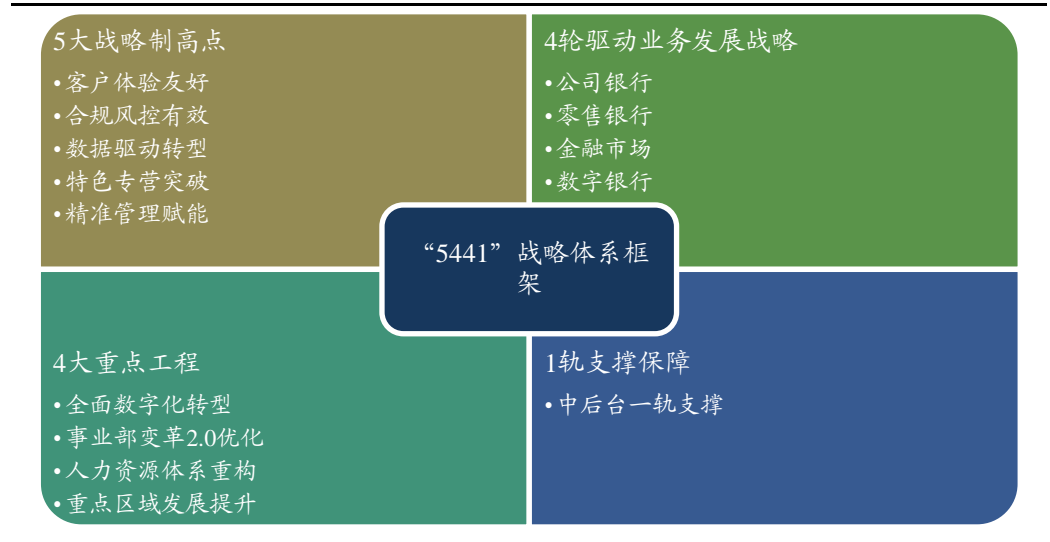
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 制度改革：改革基因减负赋能，激发团队潜力

公司率先启动事业部变革，专注差异化竞争。2015年苏州银行基于对行业发展趋势、自身资源禀赋的研判，接轨国际先进银行的主流模式，前瞻性地进行全面的事事业部变革。扁平化地建立了“以客户为中心”的组织体系，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，专注服务中小企业，形成了鲜明的差异化优势。前中后台定位明确、责权利统一、管理层次扁平化、决策和创新反映高效快速的营运模式。

事业部 2.0 变革实现中后台集约化，为前台赋能。2020年，苏州银行进行事业部 2.0 改革，以变革基因进一步释放公司专属优势，明确了“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”的五大战略制高点。公司构建总行管总、总部组建、区域主战的协同作战模式，实现中后台集约化为前台减负赋能。**一是效能优先**，精简管理部门架构和冗余岗位，从业务实际出发，坚持部门主导、条线主控、人力主管的岗位设置原则，打通关键岗位储备壁垒。**二是减负优先**，2.0 优化后人力、财务和科技集约化管理操作事务，以派驻人员管理模式深度融合总部业务发展，提升事务性管理工作的精度和速度。**三是赋能优先**，明确分支机构公司条线、零售条线、运营条线、综合条线人员的职责定位，不断提升员工的业务专注度和专业度，从而进一步激活组织潜能、梯队潜能、人才潜能。

图5：苏州银行“5441”战略框架内涵



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

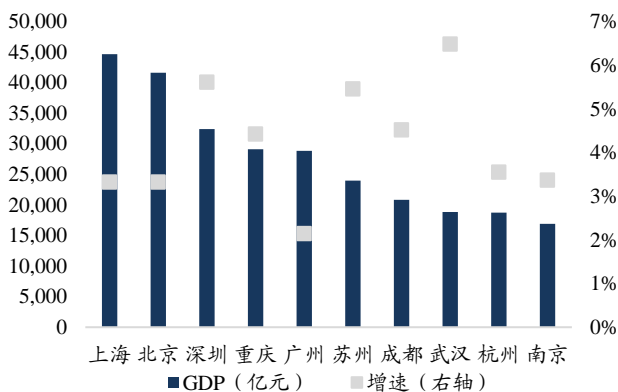
“5441”战略尽显苏式匠心。公司在2020年董事会工作报告关于2021-2023年的规划中，首次提出“5441”发展战略，即“5大战略制高点、4轮驱动业务发展战略、4大重点工程、1轨支撑保障战略”，进一步完善公司管理体制，提升内部经营效率，促进公司各项业务全面发展。

1.4. 地缘优势：制造业为内核，民营小微强劲发展

城商行因城而建、为民而兴。根据监管导向，城商行定位“服务城乡居民、服务中小企业、服务地方经济”的市场定位。苏州银行作为苏州本土的法人城商行，自翻牌以来不断加大对小微企业金融业务的支持保障力度，助推地方经济和社会发展。1) 深耕本土区位优势。厚植长三角经济圈核心区位发展土壤，良好的经济环境带动制造业、服务业、现代农业以及科技、文化、教育、卫生、环境、民生等社会事业的发展。2) 依托“一带一路”、长三角一体化和自贸区建设等国家发展大局，与江苏各地经济文化血脉相连，成为苏州银行高质量发展、构建中小服务、民生服务等普惠金融的不竭动力。

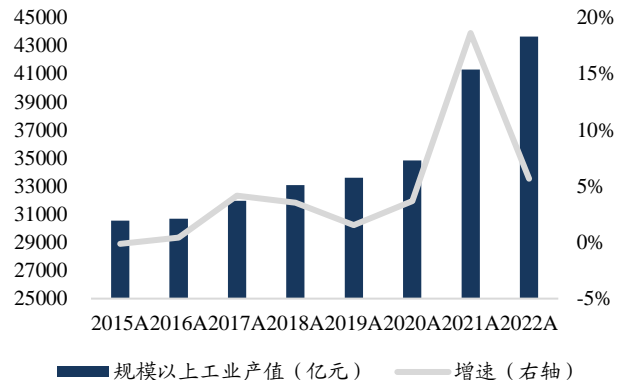
制造业支撑苏州市本土经济持续稳定增长。苏州作为中国制造业强市，在2022年GDP达到22,718亿元，同比增长5.5%，位居江苏省内地级市第一，全国地级市第六，仅次于上海、北京、深圳、重庆和广州。2021年，苏州市GDP结构中，第二产业GDP达10873亿元，占比48%，实现规模以上工业总产值43,642.7亿元，同比增长19%，仅次于深圳位居全国第二，且其增速不减反增，有力支撑了当地经济的快速增长。苏州非省会城市，亦非计划单列市，但凭着对全球产业发展的前瞻理解、独到的战略眼光以及几十年如一日对“工业立市”的坚守，发展成为经济大市、制造强市，走出了制造业转型升级的鲜明路径。

图6: 苏州2022年GDP位居全国第六



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 苏州市规模以上工业产值稳定上升



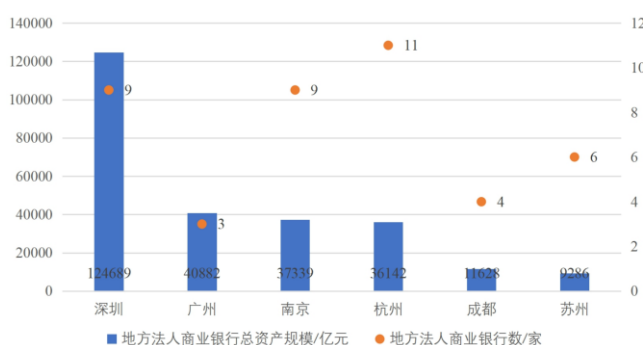
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

民营企业发展强劲。同时，苏州市政府大力推进民营经济的发展，鼓励企业提高创造力和加速转型升级，为民营企业提供了优渥的生长土壤。2021年，民营经济完成民间投资3393亿元，占全市固定资产投资60%，其高新技术企业占全市高新技术企业总数的比重超85%，拥有持续强劲的发展动力，为苏州本土城农商行提供了广阔的发展空间。苏州银行根据当地制造业民营企业众多的特点，长期坚持“以小为美，以民唯美”的发展理念，在对公业务上有持续的发展动力。苏州重点发展电子信息、装备制造、先进材料、生物医药四大优势产业，前三者已达到万亿产值。这些新兴制造领域都受到了相关政策的支持，且部分企业已成为了细分领域的龙头企业，为苏州市经济发展注入新动能。

行业	细分领域	产值 (亿元)	政策支持
电子信息	集成电路, 信息通讯, 显示器, 传感器	11623	《发挥上市企业平台优势促进苏州电子信息产业创新集群建设工作方案》, 推进电子信息产业集群建设
装备制造	电气机械、工业机器人、数控机床、高端医疗器械、汽车零部件等	12709	《国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定》中, 高端装备制造产业与节能环保产业、新一代信息技术产业、新材料产业等七大领域一起, 被确立为战略性新兴产业
医药生物	高端医疗器械, 生物药, 检测服务, 中成药等	2002	《全力打造苏州市生物医药及健康产业地标实施方案(2020-2030)年》《苏州市医药产业园区及重点监测点认定管理办法(暂行)》
先进材料	先进钢铁材料、先进有色金属材料、先进石化化工新材料等	10740	《苏州市推进数字经济时代产业创新集群发展的指导意见》, 深入推进苏州市先进材料产业创新集群建设

苏州市金融业十四五规划方案鲜明提出金融业规模实力亟待进一步提升, 金融实力有待进一步提升, 为苏州银行长足发展提供制度沃土。《苏州市金融业发展“十四五”规划(征求意见稿)》鲜明提出: 1) 金融业规模实力亟待进一步提升; 2) 本地法人机构实力短板亟待补齐; 3) 适应金融业发展的生态环境亟待完善。就具体目标而言, 力争到 2025 年, 全市金融业增加值占 GDP 比重达 10%; 4) 全市金融机构本外币各项存款余额、贷款余额分别达到 6 万亿元、5.6 万亿元(“十三五”期间苏州金融机构存款余额、贷款余额分别增长 59.6%、83.3%, 按照这一增速推算, “十四五”期间苏州金融机构存款余额将突破 6 万亿元, 按照目前的存贷测算, 金融机构贷款余额将达到 5.6 万亿元, 年均增速分别为 9.75%、9.73%)。苏州市政府对于本土唯一城商行的重视力度跃然纸上, 得天独厚的资源优势有望加速风险偏好内外部提升动能。

图8: 苏州法人银行数量及资产规模与国内部分城市比较 (2019)



数据来源:《苏州市金融业发展“十四五”规划(征求意见稿)》, 东吴证券研究所

图9: 苏州金融业发展“十四五”具体目标

苏州市“十四五”金融业发展主要指标			
指标		2020年	“十四五”末
综合	1 金融业增加值占 GDP 比重 (%)	8.8%	10%
银行	2 银行业机构 (家)	68	75
	3 本外币存款规模 (亿元)	37684	60000
	4 本外币贷款规模 (亿元)	35198	56000
	5 保险公司数量 (家)	88	95
保险	6 保费收入 (亿元)	757.5	1000
	7 证券期货机构 (家)	274	350
资本市场	8 境内外上市公司数量 (家)	181	300
	9 境内上市公司总市值规模 (亿元)	8663.1	15000
	10 备案基金数量 (只)	1532	2500
基金产业	11 私募基金管理规模 (亿元)	3883	7000

数据来源:《苏州市金融业发展“十四五”规划(征求意见稿)》, 东吴证券研究所

2. 业务经营：以民唯美，深耕区域沃土

2.1. 资产端：审慎贷款策略，布局零售下沉

苏州银行贷款余额稳定增长。2016年后，苏州银行贷款余额维持年均15%左右增长率，至2022Q3贷款余额达2452亿元，同比增长17.7%。公司贷款规模位于苏州市其他城商行和农商行之间，距离江苏银行和南京银行仍有较大上升空间，但其贷款余额增速在同业中处于领先水平。为了更好分析苏州银行的横向竞争力水平，我们选取了长三角地区的上市城商行，包括上海银行、杭州银行、宁波银行、江苏银行、南京银行；以及苏州地区的上市农商行，包括苏农银行、张家港行和常熟银行做横向对比。

图10：总贷款余额稳步上升，增速在20%上下浮动

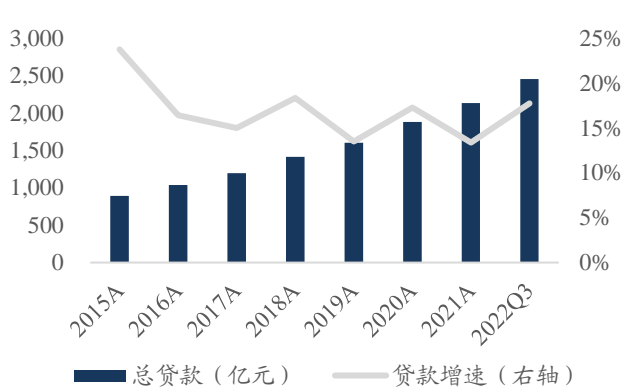
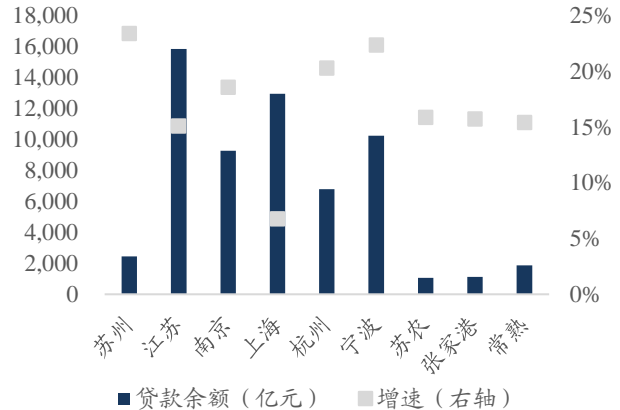


图11：贷款余额增速领先，但规模有提升空间（2022Q3）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司采取相对保守的贷款策略。由于疫情后缺少风险收益相匹配的资产，公司进行资产配置转型，采取相对谨慎保守的贷款策略，更多投向风险和风险相对较低的金融资产，如债券资产和同业投放。2022Q3苏州银行存贷比（贷款/存款）为80.1%，在城农商行中处于中游，且相较2021Q3增加了2个百分点。苏州银行在本市的市占率仅3.7%，相比长三角地区的其他上市城商行较低，至少还有1个百分点的提升空间。

零售转型，适当下沉。在结构上，2022年第三季度苏州银行对公贷款和零售贷款分别占比63.1%和36.9%，虽然仍以对公贷款为主，但零售贷款占比持续上升，在同业中处于较高水平。目前不良和拨备覆盖率均达到较好水平，未来公司或将在关注风险的同时，给零售业务更多的容忍度，适当下沉来增加营收。

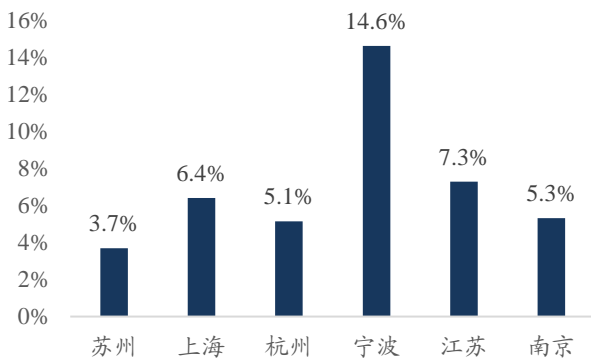
我们预计下一步公司信贷扩张提速基础具备，风险偏好提升可期

1) 零售端重点发力。公司着手于零售业务和对公业务的资产结构调整，在风险可控的前提下，逐步提升零售贷款占比。同时，公司积极开展互联网贷款业务的自建场景模式探索以及零售客户分层管理和差异化定价策略探索，通过建立完善风险防控机制在不断增加资产收益的同时，保证资产质量的整体稳定。1H22公司零售贷款占比较年初

基本持平于 36%。我们预计 2023 年，随着疫后场景消费复苏不断深化，公司零售贷款占比上升趋势将保持延续。

2) 对公端，占比逐步下降，存量结构以基建涉政类和制造业为主。制造业作为苏州地区支柱产业，苏州银行重点举措包括：1) 深耕区域经济发展，深入贯彻落实苏州十三次党代会精神，融入省、市经济发展大局，聚焦服务实体战略导向，把握长三角一体化、沪苏同城化、长三角生态绿色一体化发展示范区建设等战略叠加机遇，围绕省市重点项目强化对接推动。2) 锻造绿色科创品牌，持续推进“一卡一贷一平台一系统”体系复制，不断扩充覆盖面。智造金融方面，积极推动全省分支机构对接当地主管部门，提供“智改数转苏州经验”。绿色金融方面，做好绿色金改实验区、碳减排支持工具等专项政策的对接落地，推动落地省“环保贷”，积极尝试碳金融创新产品，加强绿金业务的培训与宣传。工业互联网方面，积极探索“工业互联网金融+智造金融”、“工业互联网金融+绿色金融”的新生态。三是围绕产业供应链，探索生物医药、医疗器械、智能装备制造等重点产业供应链产品及模式创新，优化上下游业务流程及场景，形成产业链客户营销服务机制。

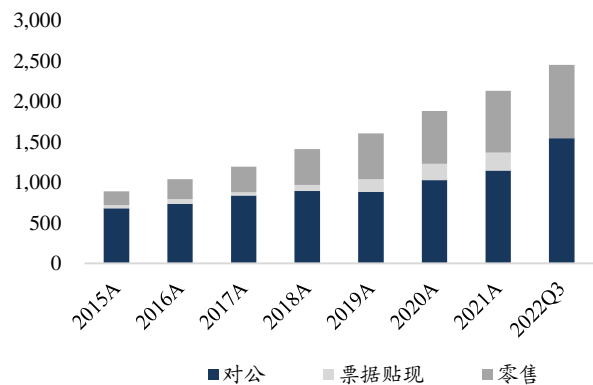
图12: 贷款市占率有较大提升空间 (2021 年末)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

注：江苏银行是省市占率，其余银行为市市占率

图13: 苏州银行零售业务占比持续提升 (亿元)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.1.1. 对公业务：增加政信贷款，深耕民营小微

苏州银行对公贷款业务在 2020 年后增速加快，3Q22 末达到 1549 亿元，同比增长 11.3%，占比 63.1%，规模位于同业中游。我们预计，未来公司信贷投放策略为政信业务、实体经济（制造业、科创、供应链金融）、小微、消费按揭约各占四分之一。

前瞻性增加政信类贷款。2022H1，苏州银行政信类贷款余额达 432.4 亿元，同比增长 15.6%，占比 32.0%。由于苏州市在十三五规划中固定资产投资额达 2.6 万亿元，保守估计十四五规划中固定资产投资额为 2.6 万亿元，假设苏州银行在苏州市的市占率保持 3.7% 不变，则对公信贷增量约为 1000 亿元。

政信类贷款的收益率相对制造业偏低，但近年来占比持续上升，其原因包括以下两

点。一是**平稳规模和收益增速**。公司目前规模增速在 20%左右，为了在达到一定的资产规模后仍维持较高的规模增速，需要识别除实体以外的优质项目。因此，公司选择现在前瞻性地加大政信类贷款投放，将平稳未来规模和收入增速。

图14: 对公贷款业务在 2020 年后增速加快

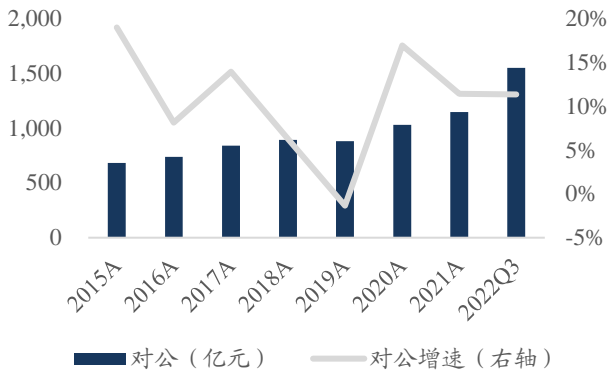
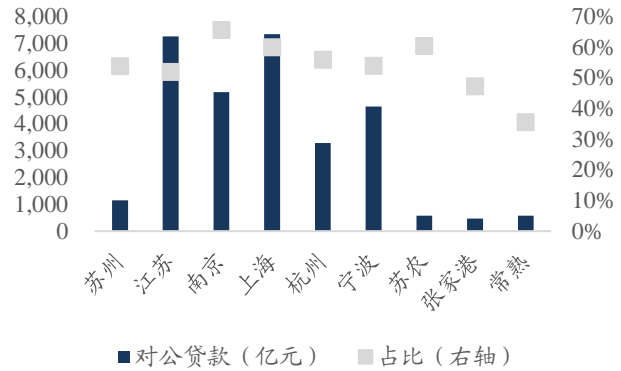


图15: 对公贷款占比处于同业中游 (2021 年)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

二是**苏州市未来新增大量政信类贷款需求**。根据 2021 年发布的十四五规划，苏州市政府将在基础设施建设和工业园区建设上加大力度。首先，**苏州市交通运输体系仍有较大的完善空间，进而引发稳定增长的信贷需求**。苏州市交通运输局 2022 年计划投资额 267 亿元，2023 年计划投资 270 亿元，投资额稳定增长。同时政府在十四五规划中提到将在 2025 年前完成铁路、公路、航运、航空、货运多方面的设施完善工作，交通运输设施建设尚未饱和。**其次，政府持续推进工业园区建设，使得信贷需求更具可持续性**。以苏州工业园区为例，2023 年年度计划投资 201 亿元，涵盖新一代信息技术、高端装备制造、生物医药、现代服务业等新兴产业项目，信贷需求具有长期可持续性。

表3: 苏州市十四五交通运输体系规划内容

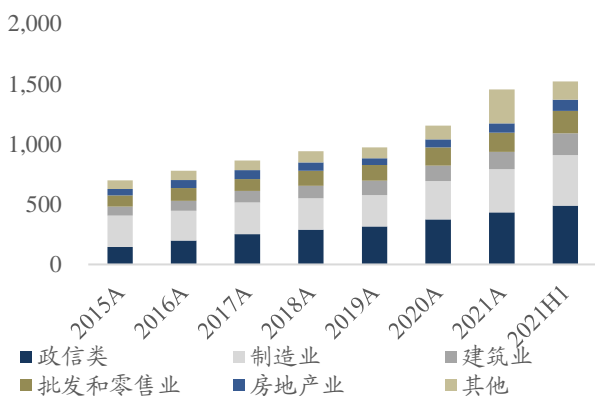
交通方式	类别	内容
铁路	铁路通道	续建并建成南沿江铁路（苏州段）、沪苏湖铁路。开工并建成通苏嘉甬铁路张家港以南段。开工建设北沿江铁路（七丫口方案）、苏锡常都市快线苏州段、如苏湖城际（苏州—吴江段）、苏州经淀山湖至上海线苏州段、水乡旅游线。加快推进上海至南通铁路太仓至四团段苏州段（沪通铁路二期）、如苏湖城际（吴江—湖州段）、如苏湖城际（苏州—如东段）、沪苏嘉线、苏虞张线、虞昆太线等项目前期工作。
	铁路枢纽	完善“两主九辅”高铁枢纽，加快苏州北站及塘河动车所、苏州南站（汾湖站）、张家港站、太仓站高铁枢纽以及沪苏湖铁路盛泽站、通苏嘉铁路常熟西站等铁路站点建设，推动苏州北站与上海虹桥站共同打造全国性高铁枢纽，打造苏州南站成为一体化示范区重要门户高铁枢纽，推动苏州工业园区、苏州新区等城际枢纽规划建设，打造太仓站为跨江融合、沪苏同城的临沪综合枢纽。
公路	高速公路	开工建设沪武高速公路（太仓至常州段）扩建工程、无锡至太仓高速公路、苏台高速（七都至桃源段）、通常高速（白茆至何市段）等项目。加快沪宜高速公路苏沪省际衔接段、苏台高速（胥口-七都段）等前期工作，力争早日开工。
	普通国道	加快推进 312 国道改扩建、524 国道改扩建、230 省道改扩建、605 省道吴江同里至黎里段改扩建、江陵路（S609）快速化改造等项目。开工建设 346 国道张家港绕城段改建工程、256 省道新

	干线	建、339 省道改扩建、609 省道昆山段快速化改造等项目。建成外青松公路-外青松公路、沿沪大道-胜利路等省际公路。
	过江通道	规划形成 6 条过江通道。开工建设沪通（北沿江高铁北支线）过江通道、张皋过江通道、海太过江通道，加快苏通第二过江通道前期工作，预留张靖过江通道，做好走廊控制预留。
航运	内河航道	续建并建成苏申内港线航道（桥梁改建）、苏申外港线航道、申张线青阳港段航道、申张线张家港凤凰镇段航道整治工程。开工建设长湖申线、常熟港区等航道整治工程。规划研究望虞河航道整治工程。
	沿江港口	续建并建成太仓港区 CJJS3#、CJJS4#、CJJS5#锚地改扩建工程、太仓港区集装箱四期工程、太仓港区玖龙纸业（太仓）有限公司件杂货泊位改扩建工程、张家港港区东沙作业区进港航道和应急锚地工程、张家港港区集装箱码头改扩建等项目。新开工并建成太仓港区海通汽车码头工程、太仓港区万方码头件杂货泊位改造工程等项目。
	内河港口	续建并建成江苏（苏州）国际铁路物流中心码头工程等项目，推动苏州工业园区港等内河港口与长江沿线港口、海港实现互联互通、一体运作。
航空	机场	规划建设苏州民用机场，依托城际铁路、高速公路、轨道交通等实现与周边机场便捷高效的互联互通。
公交		预计 2024 年左右轨道交通线网运营里程达 352.6 公里。提升常规公交服务水平，2025 年实现运营公交线路 620 条、微循环线路 90 条，开工建设吴江 T1 号线示范段。支持巴士管家探索综合运输服务平台建设，构建旅客联程运输的产品体系，实现“公铁联运”“空巴通”联程、“运游融合”出行和“跨城+市内”无缝接驳，提高一体化交通智能服务水平。规划建设城市步道系统和非机动车交通体系，打造城市慢行交通系统，推动与公共交通系统的融合发展。

数据来源：苏州市人民政府，东吴证券研究所

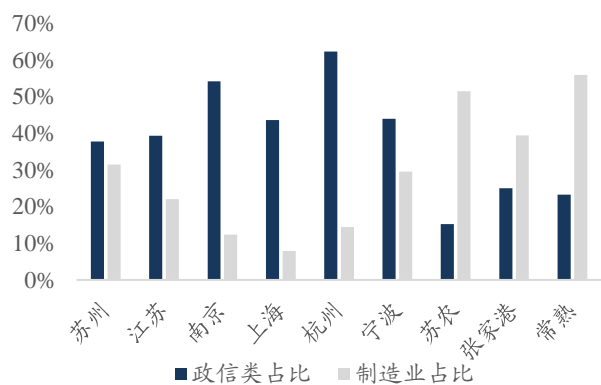
向实而行，提高制造业贷款占比。2022 年，苏州市工业投资完成 1708.1 亿元，同比增长 6.4%，其中高技术制造业投资持续领跑，完成投资额 748 亿元，同比增长 18.2%，占工业投资比重为 43.8%。而苏州银行贷款结构与当地经济结构高度吻合，2022H1 对公贷款中制造业余额达 422 亿元，同比增长 18.3%，占比 27.8%。由于苏州市经济发展动能强劲，有众多优质的中小新兴制造企业作为潜在客户，制造业占比在可比城商行中处于较高水平。

图16：对公以政信类和制造业为主（单位：亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所；注：政信类包括①电力、热力、燃气及水生产和供应业；②交通运输、仓储和邮政业；③租赁和商务服务业；④水利、环境和公共设施管理业，下同

图17：制造业占比在城商行中处于较高水平（2021 年）

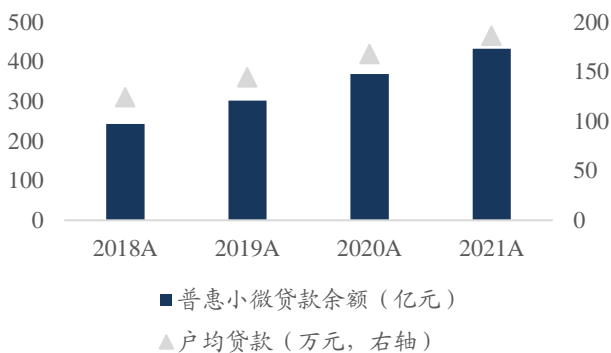


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

以小为美，加大小微贷覆盖面。小微企业作为公司重点布局领域，贷款余额和户均

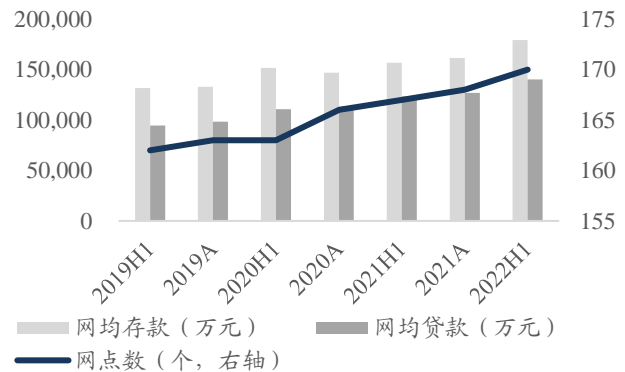
贷款均呈逐年上升趋势。2021 年小微贷款余额达 433 亿元，同比增长 17.4%；有贷户数 2.3 万户，同比增长 5.9%；户均贷款 186 万元，同比增长 10.9%，即小微贷款余额上升以单户贷款额上升为主导。苏州银行不断丰富小微贷产品体系，全面提升了小微金融可得性和覆盖面，使得信贷需求在疫情小微经营困难、需求减弱的情况下依然得到了有效释放。目前公司正在做 IPC 优化（注：源于德国公司 IPC 的小微贷模式，即将小微贷中难以书面化的信息书面化）和准备招标优化系统，从而能够做一部分金额更低、收益更高的下沉客户贷款，提高小微贷款覆盖度。

图18：普惠小微贷款余额和户均贷款均逐年上升



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图19：公司在网点数量和网均贷款上仍有提升空间



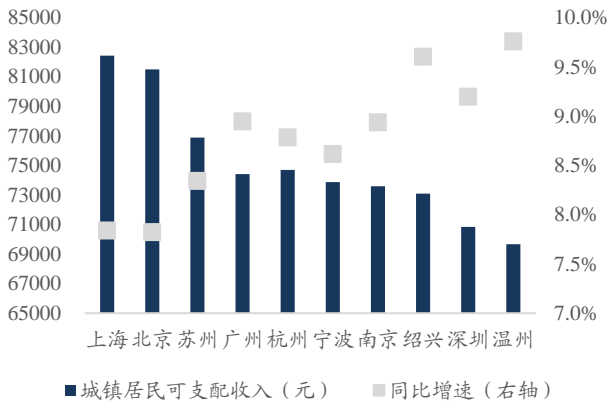
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.1.2. 零售业务：客户资源丰富，零售转型加速

零售客户基础好、来源广泛。自 2011 年起公司独家承担苏州小市区域社保卡的发卡职能，打造完善的社保卡服务体系。面对社保卡全省统一的新趋势，苏州银行第一时间响应政府关于第三代社保卡发行工作的相关要求，2021 年 5 月 20 日，苏州市全面发行江苏省第三代社会保障卡的“第一枪”打响。2022 年 8 月 1 日，苏州银行“江苏省社会保障卡”制发卡量已成功突破 300 万张，目前苏州银行三代卡业务已遍布全省。2022 年苏州市城镇居民人均可支配收入为 76,888 元，同比增长 8.3%，在全国范围内仅次于上海和北京，居民财富基础良好，未来向财富管理业务转型后将释放巨大空间。

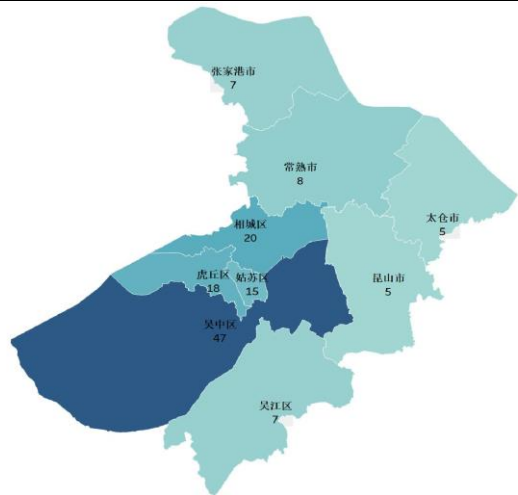
网点密布，覆盖江苏全省。2022 年二季度公司网点数达 170 个，其中在苏州市内网点约占 77%（具体包括苏州分行、园区直属支行、新区直属支行、常熟直属支行、吴江直属支行、张家港直属支行、昆山直属支行和太仓直属支行），在市内竞争力较强，在市外有较大的扩展空间（目前包括南通分行、宿迁分行、无锡分行、南京分行、淮安分行、常州分行、连云港分行、扬州分行、盐城分行、泰州分行和镇江分行）；网均贷款达 140176 万元，呈稳定上升趋势。**从区域来看，县域优结构，异地提增速。**新三年规划期内，公司持续向“苏州市区主流银行、苏南苏中特色银行、苏北质量最佳银行”的战略目标奋力迈进。在昆山、张家港、常熟、吴江、太仓县域区域调优业务结构，提升业务贡献度；在南京、无锡、常州、南通等异地分行压实资产质量，提档增速，打造新的增长极。

图20: 2020年苏州城镇居民人均可支配收入全国领先



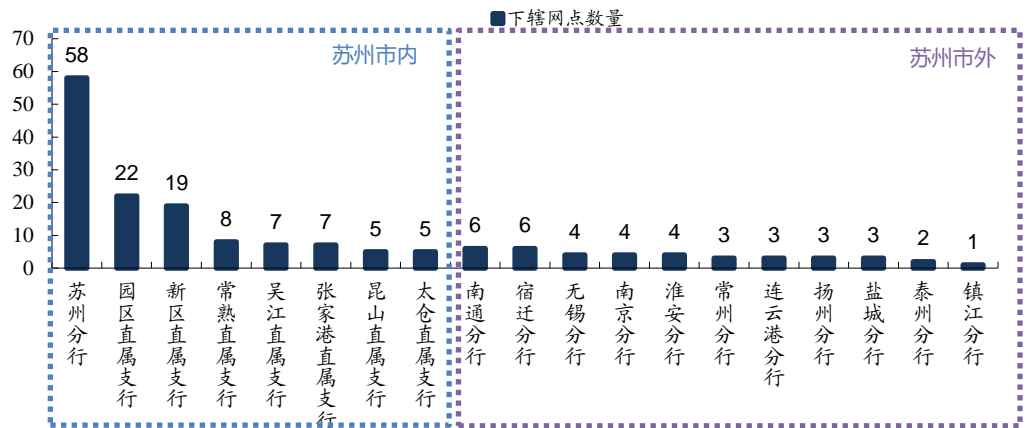
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 截至当前苏州银行网点布局辐射苏州市全域



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图22: 2022年二季度公司网点数达170个, 其中在苏州市内网点约占77%



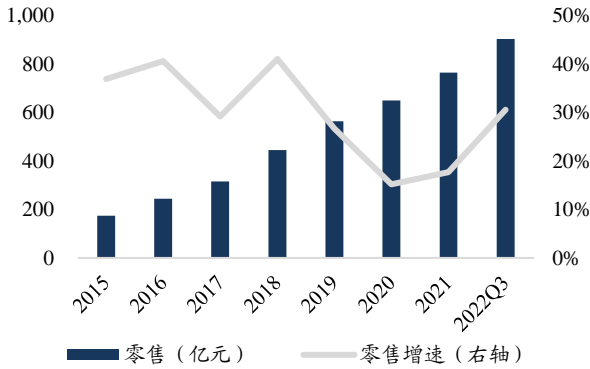
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

大零售转型成效显著。零售贷款余额持续增长, 2020年后增速回升。2022年第三季度零售余额为904亿元, 同比增长30.6%, 年增量大于对公贷款余额, 占比提升到36.9%。结构上, 零售业务以住房贷款和经营性贷款为主, 消费贷款需求随着疫情放开也有所回升。在客群经营上, 苏州银行强化推动客户分层分类管理体系的精细化建设, 在现有客群营销的基础上, 结合数字化转型规划的落地实施, 强化目标客群营销, 快速发展目标客群

住房贷款增速略有缩窄。2022年末公司三季度住房贷款余额337亿元, 零售贷款中占比39.2%, 受房地产行业基本面下行拖累, 近年来住房贷款占比或有所收缩。公司对住房贷款的投放有较高的灵活性, 考虑到住房贷款客户和银行粘度高, 能带来更高的综合回报率, 因此实行“应投尽投”, 并注重一手房和二手房按揭的配比, 整体向高利率的二手房倾斜, 维稳资产端收益率。

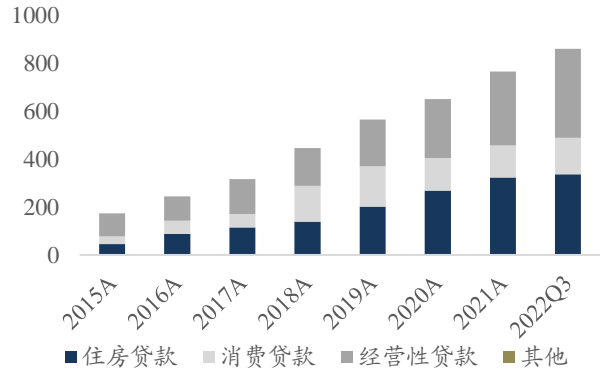
消费贷款适度下沉。2022年三季度消费贷款余额152亿元，占比17.7%，已显示出面积改善迹象。公司未来或通过市民卡、市民贷、公积金等继续深耕优质客户展业，适度下沉到国企或合作单位等优质企业的一些员工，或者一些居民改善型的贷款（买车、车位、装修的消费等）。

图23: 零售贷款年增量大于对公贷款年增量



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图24: 零售以住房贷款和经营性贷款为主(单位: 亿元)

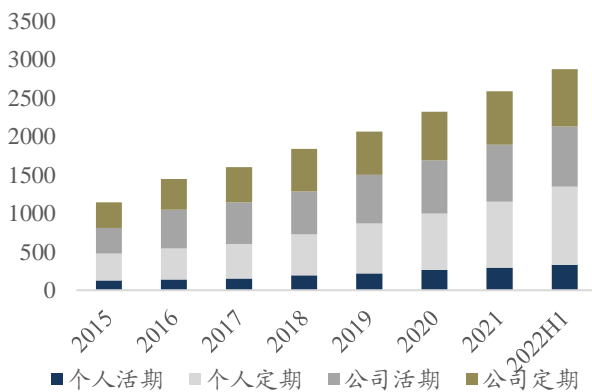


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2.2. 负债端: 对公零售均衡, 利率存在下降空间

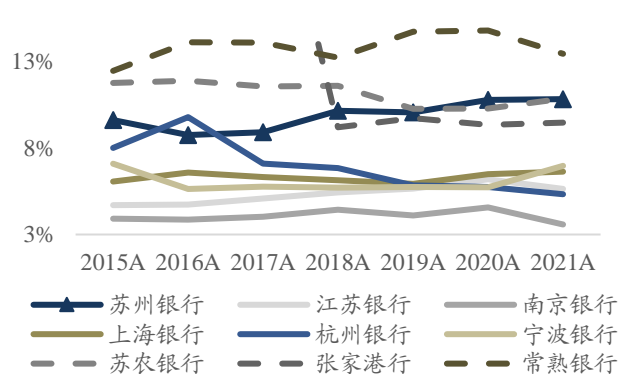
苏州银行存款结构较为均衡。2022H1, 公司对公和零售存款分别为1,525/1,348亿元, 占比47%/53%, 存款结构较为均衡。对公存款中, 活期存款略和定期存款分别占总存款比重为27%/26%, 两者均呈逐年下降趋势, 原因系苏州银行的零售转型战略, 吸收更多零售端的存款。零售存款中, 活期和定期存款占总存款的比重分别为12%/35%, 定期存款显著高于活期存款占比, 且两者差距在2019年后进一步拉大, 系疫后居民投资更加谨慎, 倾向于将资金存入银行定期而非投入金融市场。与同业相比, 公司存款结构中个人活期存款占存款10.8%, 在行业中处于领先水平, 且仍处于缓慢上升趋势。由于个人活期存款利率较低, 因此存款活化有利于降低计息负债收益率水平。

图25: 定期存款占比在2019年后显著上升



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图26: 苏州银行个人零售存款占比同业领先



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

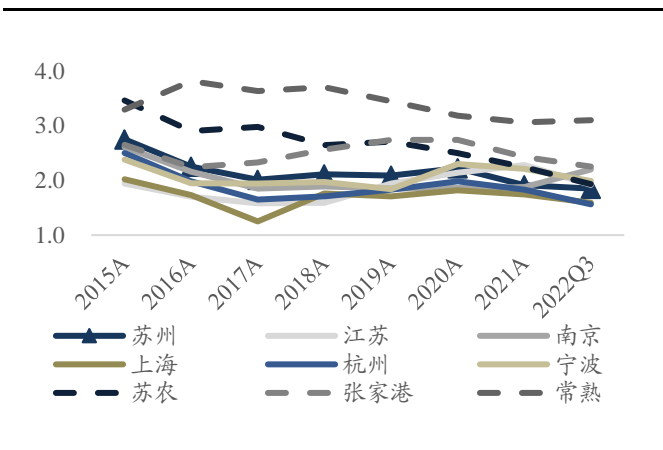
苏州银行存款利率有下降空间。2022H1, 苏州银行个人活期/个人定期/公司活期/

公司定期的存款利率分别为 0.3%/3.3%/0.8%/3.2%，前三者均处于同业中游，而其公司定期存款利率显著高于其他长三角上市城商行，因此存在一部分的下降空间。同时，苏州银行的公司和个人定期存款利率在 2020 年后均呈缓慢下降趋势，原因系公司为了控制净利差水平，在资产端利率下降的同时也会降低负债端定期成本。

2.3. 净息差：表现相对较弱，未来有望企稳

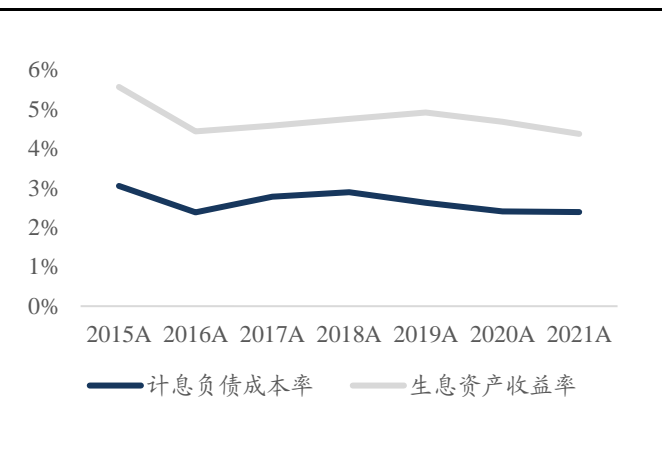
苏州银行净息差弱于同业。2021 年苏州银行净息差下降 31bp 至 1.91%，在同地域城商行和农商行中位于中下游水平，主要系资产端生息资产收益率大幅下降 30bp 至 4.37%，而负债端计息负债成本率仅下降 1bp 至 2.39%。2022 年三季度净息差再下降 6bp 至 1.85%，但下降幅度有所收窄，未来预期企稳走平。

图27：净息差降至近五年最低点



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图28：生息资产收益率下降幅度大于计息负债成本率下降幅度

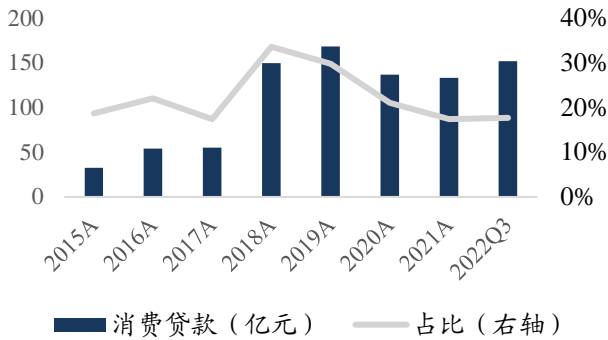


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

资产端生息资产收益率较低是由以下三个因素引起。一是**央行降息**。疫后央行多次降息，引导和让利实体企业发展。二是**地方竞争激烈**。苏州优质制造业企业多且市场化程度较高，所产生的大量信贷需求也引起了当地城商行和农商行之间的激烈竞争。**在收益端**，苏州银行作为城商行，比农商行承担更多的政策作用和社会责任，因此其贷款收益率低于农商行，仅有 4.89%。**在成本端**，各银行存款收益率均在 2.3% 左右，导致苏州银行缺乏压低存款收益率的空间和能力，使其存贷利差在同业中表现较弱。

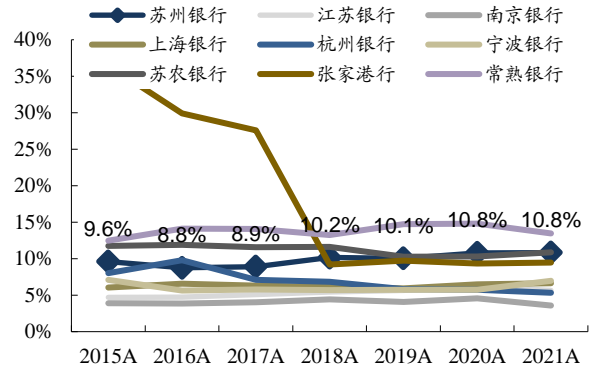
三是资产结构变化。近年来苏州银行采取相对审慎的放贷策略。一方面，公司加大投资收益率相对较低的债券资产。公司从 2019 年起增持债券资产，此后债权投资占比在 20% 上下浮动。贷款和债券投资的平均收益率分别为 4.89% 和 4.02%，后者产生的免税收益并不直接体现在营收端，因此债券投资比重提高导致了生息资产收益率下降。另一方面，公司压缩高利率的消费贷款，增加低利率的基建涉政类贷款。受疫情影响，居民的消费意愿和能力降低，对消费类贷款的需求减弱。2019 年到 2021 年消费贷款下降 201 亿至 133 亿元，占零售贷款比重下降 12.4% 至 17.7%。由于消费贷款在所有贷款中的利息率最高，其贷款余额下降导致贷款整体收益率下降。

图29: 消费贷款需求在疫情后有所减弱



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图30: 个人活期存款占比领先同业



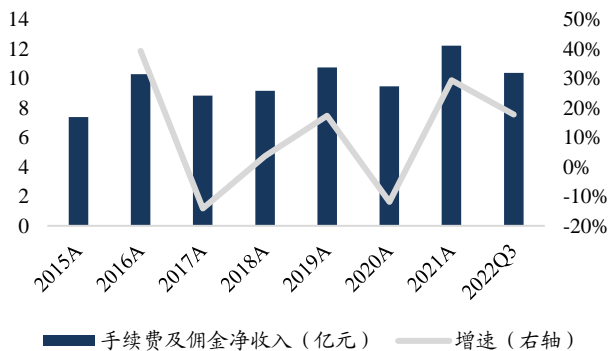
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

未来净利差有望边际企稳, 进入稳态区间。在资产端, 公司实行大零售转型战略, 提高高收益率的零售业务占比, 持续优化资产结构。目前资产端已可见边际改善, 如债券投资余额占比边际下降, 2022 年三季度已从最高占比 23.5%下降至 18.1%; 消费贷款占比边际回升, 2022 年三季度较年初增长 18.8 亿元。但是, 受到住房按揭贷款集中性到期和投放力度下降的影响, 央行对 LPR 重定价的影响或将在 2023 年一季度集中释放, 预计付息债务成本率将呈现逐季改善的趋势。

2.4. 中收: 理财逆势提升, 潜力逐渐释放

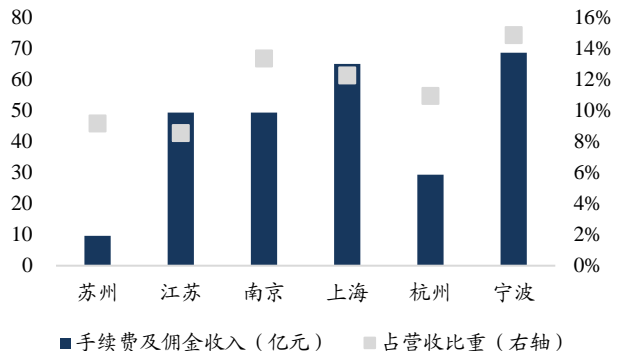
中收占比有望提速, 苏新基金获批意义非凡。2022 年三季度手续费及佣金净收入达 10.4 亿元, 同比增长 17.8%, 占营收比重 11.5%, 在同业中中下游水平, 仍有较大的发展空间。同时, 2022 年以来, 公司先后获批基金托管和公募基金牌照。苏新基金由苏州银行持股 56%、新加坡凯德基金持股 24%、苏州工业园区经济发展持股 20%, 苏州银行成为江苏地区第二家和全国第五家获得公募牌照的城商行。值得注意的是, 合资方为在公募 REITs 领域深耕多年的新加坡凯德基金且苏新基金注册地点选择在苏州工业园区。对中新合作的成功典范具有示范意义。我们预计对于推动财富管理业务发展、丰富收入结构、突破理财牌照的限制有积极的作用。

图31: 中收规模稳定, 近年增速上涨



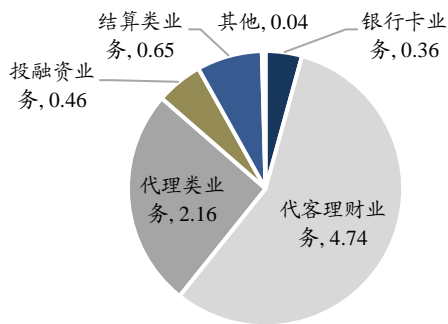
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图32: 2022 年前三季度中间业务处于同业中下游



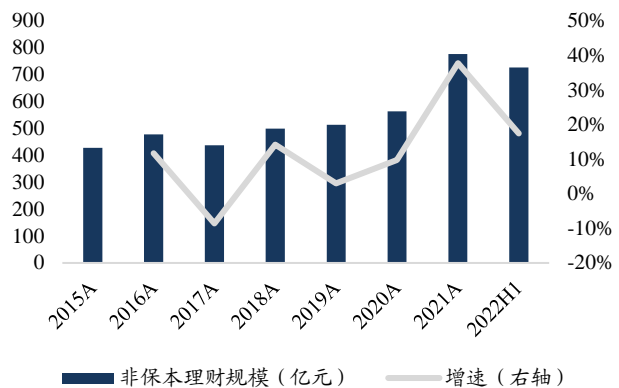
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图33: 中收主要靠代客理财增长 (2022H1, 亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图34: 非保本理财规模持续上涨



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中收主要靠代客理财业务增长拉动, 理财产品策略灵活调整。中收结构中以代理类业务和代客理财业务为主, 其增长主要依靠理财业务。2022H1 代客理财业务收入 4.74 亿元, 同比增长 22.9%, 占中收 56.5%。公司现有非保本理财 727 亿元 (含净值), 同比增长 17.5%, 考虑到同期受权益市场波动影响同业增速明显放缓, 公司取得两位数增长实属不易。未来依托苏州优质零售客户, 苏州银行中收业务或将持续释放内在潜力, 助力公司零售转型。

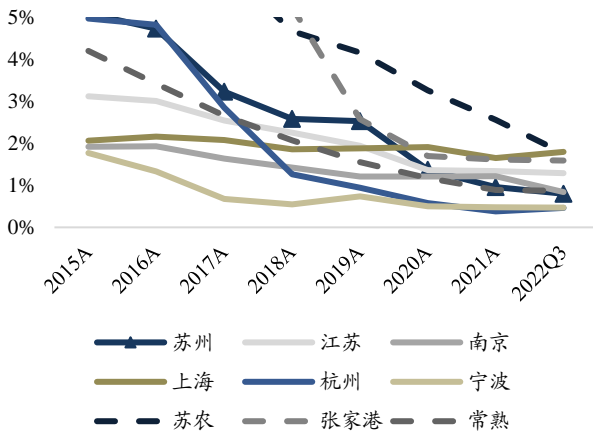
3. 资产质量: 不良出清, 扩表加速

整体来看, 当前苏州银行资产质量非常扎实, 为后续信贷扩张提速提供可靠的安全垫, 截至 3Q22 公司拨备覆盖率已达 533%, 处于上市城商行内较高领先水平, 反哺利润空间充足, 抵御未来风险能力较强。

3.1. 存量资产: 资产质量持续向好, 不良风险充分反映

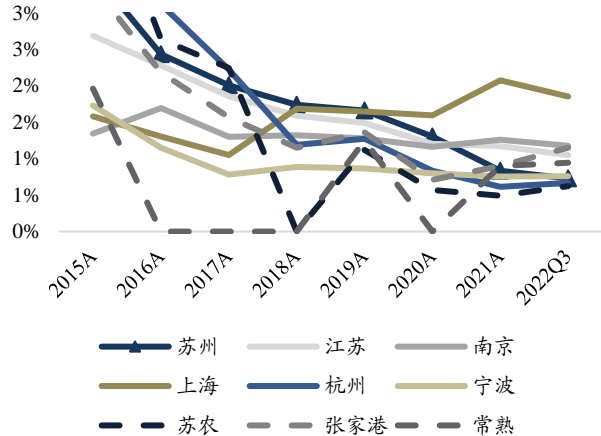
关注率和逾期率均处于同业较低水平。苏州银行近年来加速存量资产出清, 贷款关注率和逾期率都显著下降。3Q22 末苏州银行关注率同比下降 26bp 至 0.8%, 逾期率下降 40bp 至 0.7%, 均低于可比公司且下降速度较快。苏州银行加速出清存量贷款, 目前资产质量已为行业上游。

图35: 公司关注率持续优化



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

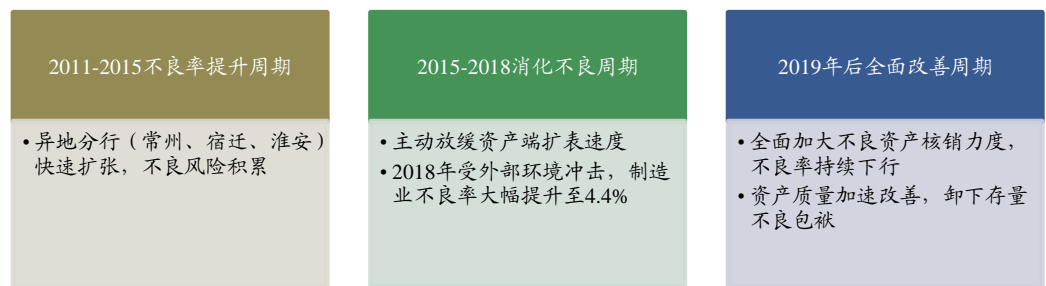
图36: 公司逾期率持续优化



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

贷款不良率持续下降。2018年苏州银行放宽不良贷款标准, 将逾期90天以上的贷款全部纳入不良贷款, 以充分暴露潜在风险, 导致这一年不良率大幅上升。此后, 公司不良率连续四年持续快速下降, 至3Q22末公司不良率仅0.88%, 同比下降29bp, 在可比公司中仅高于常熟银行的不不良率。**复盘公司历史资产质量变化可知, 近年来苏州资产质量历经三大调整及优化阶段: 2011-2015不良率提升周期、2015-2018消化不良周期和2019年后全面改善周期。**

图37: 近年来苏州资产质量历经四大调整及优化阶段



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

对公、零售不良率齐改善。截止1H22, 从按行业类型划分来看, 公司不良贷款主要集中在房地产业、制造业以及批发和零售业, 不良贷款率分别为6.65%、2.20%和1.74%, 受经济下行压力因素的影响, 上述行业面临较大冲击, 导致不良贷款率高于本集团平均水平。我们预计随着疫后完全放开, 苏州传统优势产业制造业迎来复苏拐点, 叠加2022年以来苏州当地商品房交易修复动能明显恢复, 均有望助力苏州银行资产质量持续改善。从按地区划分的贷款及不良贷款情况来看, 1H22末, 苏州市贷款余额占比61.20%, 不良贷款率0.81%, 与上年末下降0.23个百分点。江苏省内其他地区贷款余额占比38.80%, 不良贷款率1.05%, 较上年末下降0.16个百分点。我们预计2022年公司对公不良率下降至1.1%, 苏州市地区不良率下降至0.79%, 均处于历史较好水平。

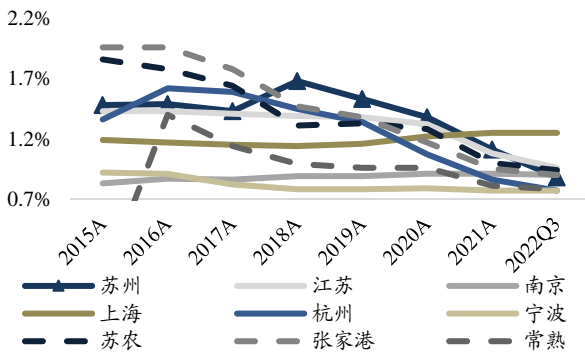
表4: 苏州银行按结构和地区不良率情况

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022H	2022E
不良率对公贷款	2.10%	2.02%	1.76%	1.47%	1.12%	1.10%
制造业	4.41%	4.57%	4.33%	2.20%	1.57%	
农、林、牧、渔业	1.14%	1.44%	2.06%	1.50%	1.39%	
建筑业	0.97%	1.04%	1.65%	0.90%	0.39%	
批发和零售业	3.63%	3.93%	1.51%	1.74%	0.80%	
个人贷款	0.66%	0.61%	0.65%	0.46%	0.51%	0.50%
个人住房贷款	0.11%	0.12%	0.04%	0.15%	0.17%	
个人消费贷款	0.59%	0.93%	1.63%	1.00%	1.08%	
个人经营性贷款	1.21%	0.84%	0.76%	0.57%	0.59%	
整体不良率	1.68%	1.53%	1.38%	1.11%	0.90%	0.88%
苏州市	1.31%	1.05%	1.05%	1.04%	0.81%	0.79%
江苏省异地	2.38%	2.47%	1.93%	1.21%	1.05%	1.03%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

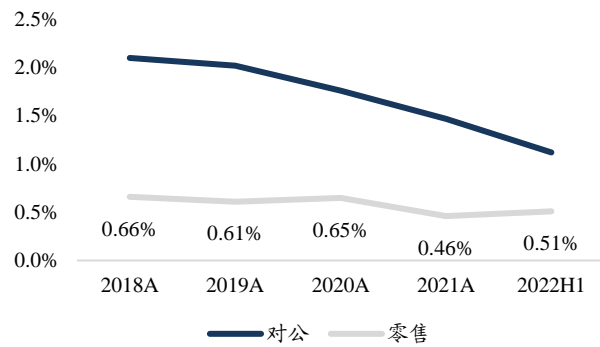
不良率下降的原因主要包括以下三点。一是公司实行大零售策略。苏州银行零售业务占比不断提升, 在 2022Q3 零售贷款占比 36.9%, 同比增长 3.6%。由于零售业务的不良率低于对公业务, 在 2022H1 分别为 0.51%和 1.12%, 因此零售业务占比提升使得苏州银行整体不良率下降。

图38: 公司不良率持续改善



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

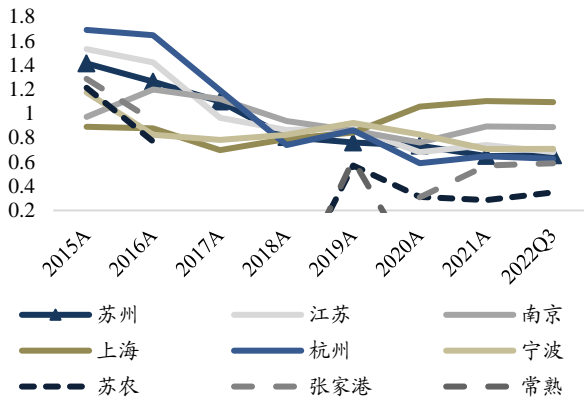
图39: 公司分业务不良率水平稳步下降



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

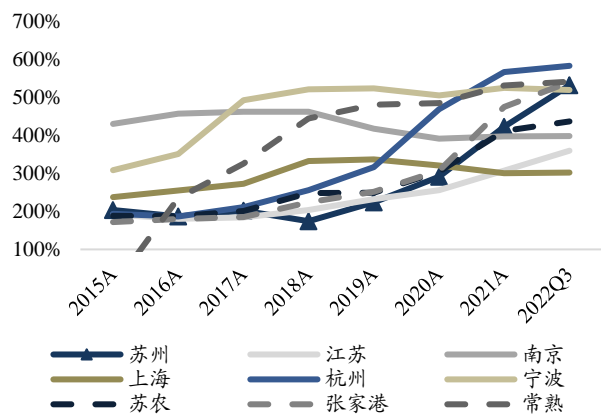
二是对公贷款资产质量提升。2019 年以来, 苏州银行对公贷款不良率年均下降 30bp 左右, 在 2022H1 不良率仅 1.12%。其中, 不良率相对较高的是制造业和房地产业, 分别为 1.57%和 5.18%, 且由于苏州银行加快不良资产的核销, 除房地产以外的行业不良率均同比下降。同时, 低不良率的政信类贷款占比上升, 2022H1 政信类贷款余额达 432.4 亿元, 同比增长 15.6%, 占比 32.0%。

图40: 逾期 90 天以上贷款/不良贷款



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图41: 公司拨备覆盖率不断提升



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

三是零售贷款获客资质变优。零售贷款中, 住房贷款不良率保持平稳, 经营贷款不良率持续下降, 两者在 2022H1 分别为 0.17%和 0.59%。消费贷款不良率在 2020 年上升到最高点 1.63%, 而后逐渐下降, 在 2022H1 达到 1.08%。主要因为消费贷款中的互联网贷款在初期快速扩张过程中, 获客资质较不稳定。苏州银行对互联网贷款进行了一系列压缩清退和核销。

不良充分反映潜在风险。2018 年, 公司加大不良确认力度, 将逾期 90 天以上的均为不良贷款。苏州银行逾期 90 天以上贷款/不良贷款为 0.66,逾期贷款/不良贷款为 0.83, 在同业中仅处于较低水平, 对不良贷款认定更为宽泛, 从而使得风险提前暴露。

3.2. 拨备覆盖: 大力核销, 风险抵补能力强

拨备覆盖率持续上升。公司持续风险防御能力, 增加拨备值以充分覆盖潜在可能损失。2022Q3 拨备覆盖率达到 533%, 拨贷比达到 4.7, 在同业中处于上游, 将有利于未来利润弹性释放。公司提前核销不良资产, 最近五年年均核销 8 亿元, 而 2022 年前三季度以摊余成本计量的发放贷款和垫款减值准备变动中核销金额仅 341 万元, 使得不良资产快速出清。我们预计公司 2023 年至 2025 年不良贷款净生成率分别为 0.45%、0.40%和 0.35%, 期末不良率分别为 0.86%、0.86%和 0.84%。

表5: 苏州银行不良率及不良资产变化预测

人民币 百万元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
本年净新增不良贷款	1,548	892	1,063	263	1,044	1,212	1,233	1,225
核销	-929	-882	-999	-658	-1,322	-1,078	-1,048	-1,085
其他	51	57	81	173	116	135	154	175
年末余额	2,381	2,448	2,592	2,369	2,206	2,476	2,815	3,130
贷款总额	141,327	160,418	188,117	213,282	250,606	288,197	328,545	371,256
不良贷款率	1.68%	1.53%	1.38%	1.11%	0.88%	0.86%	0.86%	0.84%
不良贷款净生成率	1.19%	0.59%	0.61%	0.13%	0.45%	0.45%	0.40%	0.35%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议：盈利上升周期，首次覆盖给予“买入”评级

4.1. 盈利预测：进入上升周期

公司披露 2022 年业绩快报，2022 年全年公司实现营业收入 117.63 亿元，同比增长 8.6%，实现归母净利润 39.18 亿元，同比增长 26.1%，ROE 达 11.5%，同比提升 1.56 个百分点。2022 年末总资产 5245 亿元，较年初增长 15.8%，其中贷款较年初增长 17.5%；存款较年初增长 16.6%。公司盈利进入上行周期，主要受信贷结构向零售转型，净息差进入稳态区，中收代客理财业务收入增长等因素驱动。

结合上文分析，我们对苏州银行的关键假设如下：

1、规模增速：得益于疫后复苏叠加公司进入新三年规划期过度年，制造业贷款投放增速仍可观。我们预计 2023 至 2025 年贷款同比增速为 15.0%、14.0%和 13.0%，对应总资产同比增速为 9.6%、9.4%和 9.5%。

2、净息差：公司积极拓展零售消费布局，叠加公司深化财富管理转型，负债成本有望进一步下沉，提振净息差水平。我们预计 2023 至 2025 年净息差为 1.90%、1.92%和 1.93%，逆市提升的原因在于资负两端共振改善，成本改善趋势值得关注。

3、公司中收业务收入增速具备增长韧性和潜力。随着疫后经济不断复苏，叠加权益市场企稳回升以及公司公募牌照业务落地贡献增量，我们预计公司净手续费收入增速 2023 年至 2025 年分别为 12.0%、10.0%和 8.0%。

4、资产质量：资产质量持续向好，不良风险充分反映。我们预计公司 2023 年至 2025 年不良贷款净生成率分别为 0.45%、0.40%和 0.35%，期末不良率分别为 0.86%、0.86%和 0.84%。

根据以上假设，我们预计 2023 至 2025 年公司营收同比增速分别为 10.9%、11.0%和 10.4%，归母净利润增速分别为 21.2%、14.3%和 13.4%，对应 ROE 分别为 12.9%、13.5%和 14.0%

4.2. 首次覆盖，给予“买入”评级

我们选取同位于江浙沪地区的五家城商行以及苏州市内三家农商行作为可比公司，可比公司相对估值为 0.78 倍 PB。苏州银行资产质量持续改善，自 2022 年以来营收和净利润增速有望连续保持两位数增长，ROE 持续提升回暖。我们给予 1 倍 PB 目标水平，目标价 10.54 元，首次覆盖给予“买入”评级。苏州银行 PB 估值水平与可比公司资产质量水平并不匹配，估值相对被低估。

表6: 苏州银行 PB 估值水平与可比公司资产质量水平并不匹配, 估值相对被低估

代码	公司名称	总市值 (亿元)	最新价 (元/股)	2023 年每股净资产 预测值 (元/股)	PB	拨备覆盖率 3Q22 末
600919.SH	江苏银行	1,062	7.19	13.05	0.55	360.1%
601009.SH	南京银行	1,025	9.91	13.83	0.72	398.3%
601229.SH	上海银行	850	5.98	14.22	0.42	302.8%
600926.SH	杭州银行	719	12.13	15.70	0.77	583.7%
002142.SZ	宁波银行	1,951	29.54	26.88	1.10	520.2%
603323.SH	苏农银行	90	4.97	8.69	0.57	437.2%
002839.SZ	张家港行	105	4.83	6.88	0.70	541.0%
601128.SH	常熟银行	211	7.71	8.99	0.86	542.0%
可比公司相对估值均值					0.78	
002966.SZ	苏州银行	275	7.50	10.54	0.71	532.5%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所; 注: 股价日期为 2023 年 2 月 28 日, 除苏州银行外, 其余 2023 年可比银行每股净资产预测值取自 Wind 一致预期, 拨备覆盖率取自 2022 年三季度报末。

5. 风险提示

宏观经济形势下行。苏州市以制造业为内核, 民营小微强劲发展, 若宏观经济增速持续面临下行压力, 将对居民和企业信贷需求释放产生压力。

苏州市内同业竞争格局恶化, 对苏州银行信贷扩张和不良趋势改善产生影响。

中收增速扩张不及预期。公司财富管理转型不及预期, 受牌照、市场竞争等因素影响, 或将导致中收增长承压。

表7：苏州银行盈利预测

利润表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
净利息收入	7,533	8,613	9,654	10,874	12,141	13,237
非利息收入	3,297	3,560	3,845	4,114	4,402	4,666
净手续费收入	1,222	1,393	1,560	1,716	1,854	2,002
营业收入	10,829	12,174	13,499	14,988	16,543	17,903
营业支出	(3,575)	(3,861)	(4,324)	(4,843)	(5,424)	(6,075)
拨备前营业利润	7,255	8,313	9,175	10,145	11,119	11,828
资产减值损失	(3,341)	(3,318)	(3,147)	(3,264)	(3,327)	(3,049)
贷款减值损失	(2,942)	(2,899)	(2,694)	(2,775)	(2,799)	(2,479)
营业利润	3,913	4,995	6,029	6,881	7,792	8,779
营业外收支净额	(19)	(21)	(23)	(25)	(28)	(30)
利润总额	3,895	4,974	6,006	6,856	7,765	8,749
所得税	(607)	(846)	(1,021)	(1,166)	(1,320)	(1,487)
净利润	3,287	4,128	4,985	5,691	6,445	7,261
少数股东权益	(181)	(200)	(223)	(247)	(274)	(304)
归属股东净利润	3,107	3,928	4,762	5,444	6,171	6,957
资产负债表（百万元）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
贷款总额	213,282	250,606	288,197	328,545	371,256	415,807
存款总额	271,378	301,229	332,858	366,144	402,758	443,034
不良贷款余额	2,369	2,206	2,476	2,815	3,130	3,327
贷款损失准备	10,018	11,711	13,462	15,343	17,233	18,531
资产总额	453,029	500,742	548,932	600,426	657,368	720,303
负债总额	418,740	460,579	505,451	553,381	606,209	664,453
母公司所有者权益	32,646	38,438	41,670	45,142	49,163	53,753
优先股及其他	0	2,999	2,999	2,999	2,999	2,999
平均生息资产	393,947	451,347	507,443	565,920	627,886	693,809
每股数据（元）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	0.93	1.07	1.30	1.48	1.68	1.90
BVPS	9.79	9.66	10.54	11.48	12.58	13.83
DPS	0.28	0.32	0.39	0.45	0.51	0.57
主要指标（%）	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROA	0.78%	0.87%	0.95%	0.99%	1.02%	1.05%
ROE	9.96%	11.54%	12.85%	13.47%	13.98%	14.36%
净息差	1.91%	1.91%	1.90%	1.92%	1.93%	1.91%
成本收入比	32.02%	30.74%	31.07%	31.36%	31.83%	32.96%
有效所得税率	15.60%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%	17.00%
贷存比	78.59%	83.19%	86.58%	89.73%	92.18%	93.85%
不良率	1.11%	0.88%	0.86%	0.86%	0.84%	0.80%
拨备覆盖率	422.91%	530.78%	543.75%	545.05%	550.58%	557.05%
拨贷比	4.70%	4.67%	4.67%	4.67%	4.64%	4.46%
信用成本	1.47%	1.25%	1.00%	0.90%	0.80%	0.63%
非息收入占比	30.44%	29.25%	28.48%	27.45%	26.61%	26.07%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

