

评级：买入(维持)

市场价格：7.01

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,667
流通股本(百万股)	3,586
市价(元)	7.01
市值(百万元)	25,704
流通市值(百万元)	25,136

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,697	11,811	12,364	13,079	13,852
增长率 yoy%	8.7%	1.0%	4.7%	5.8%	5.9%
净利润(百万元)	3,918	4,601	5,166	5,827	6,610
增长率 yoy%	26.1%	17.4%	12.3%	12.8%	13.4%
每股收益(元)	1.07	1.25	1.41	1.59	1.80
净资产收益率	11.49%	12.27%	12.53%	12.87%	12.27%
P/E	6.56	5.59	4.98	4.41	3.89
P/B	0.72	0.65	0.60	0.54	0.43

备注：股价截止 2024/08/31

投资要点

- **半年报综述：苏州银行二季度营收和利润增速基本保持稳定。**苏州银行二季度信贷投放冲高回落，息差进一步下行，净利息收入环比负增，不过公司中收负增有所收窄，其他非息在债牛作用下继续高增，有效对冲了利息收入的下降，营收整体累计同比增速为 1.2%，变化不大；公司资产质量整体保持稳定，公司净利润累计同比增速略微下降 0.2%至 12.1%，依然保持稳健增长的态势。
- **净利息收入：Q2 净利息收入环比下降 4.25%，一方面息差下降幅度较大，另一方面信贷投放冲高回落。**从价格上来说，二季度息差环比下行 11bp 至 1.47%，降幅较一季度进一步扩大。其中资产端收益率环比下行 17bp 至 3.77%，负债端付息率环比下行 11bp 至 2.14%，对息差下降有一定缓释，不过资产端下行的影响更大。从规模上来说，二季度新增信贷投放在一季度高增的情况下放缓，也对净利息收入造成了拖累。
- **资产负债增速及结构：新增存贷在一季度高增的基础上冲高回落，上半年投放以对公基建、制造和房地产业为主，居民和企业存款均保持较快增长。**1) **信贷：**总量上，苏州银行二季度单季投放规模为 32.4 亿元，较去年同期下降 119.9 亿元，降幅较为明显，不过综合一二季度来看，今年上半年整体累计新增信贷投放 317.2 亿，较去年同期下降 4.6%，下降幅度不大。这主要是由上半年在一二季度之间投放节奏的差异造成的。苏州银行今年投放相比去年更加前置，一季度在去年同期已经较高的基数上进一步多投，对二季度形成了一定透支。**结构上，**二季度仍然以对公贷款为主，个贷规模有所下降，二季度对公(含票据)/个人贷款分别投放 70.1/-37.7 亿元。从整个上半年来说，上半年新增基建类、制造业类和房地产业类贷款占比分别为 32.8%/28.6%/24.1%，构成了对公新增的主力。**2) 存款：**苏州银行上半年新增存款 514.1 亿，较 2023 年同期增长 3.3%，其中二季度增长 41.5 亿，占计息负债比重下降 0.7 个百分点至 69.7%。**从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民和企业存款增长均较快。**居民和企业存款二季度分别同比增长 20.8%和 21.0%，占比基本保持稳定。
- **资产质量：整体保持稳定，逾期有一定上升。**1、**不良维度——不良率保持稳定。**1H24 苏州银行不良率 0.84%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比下降 1bp 至 0.47%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面，关注类贷款占比 0.88%，环**

上升 11bp。2、逾期维度——逾期率有一定上升。1H24 逾期率较年初上升 21bp 至 0.93%，逾期占比不良也上升 24.07%至 110.3%。3、拨备维度——拨备小幅回落。拨备覆盖率环比下降 4.77 个百分点至 486.88%；拨贷比环比下行 4bp 至 4.10%。

- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.60X/0.54X/0.43X；PE 4.98X/4.41X/3.89X，公司深耕苏州，对公端项目有区位优势；零售端依托市民卡主办行资格打造完善的惠民体系，获得稳定的零售客群，零售战略继续深化。资产质量优，安全边际高。维持“买入”评级，建议保持跟踪。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们调整了苏州银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2024E/2025E/2026E 营收调整为 123.6/130.8/138.5 亿元（原值为 120.5/126.5/132.8 亿元），净利润调整为 51.7/58.3/66.1 亿元（原值为 51.5/56.7/62.4 亿元）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

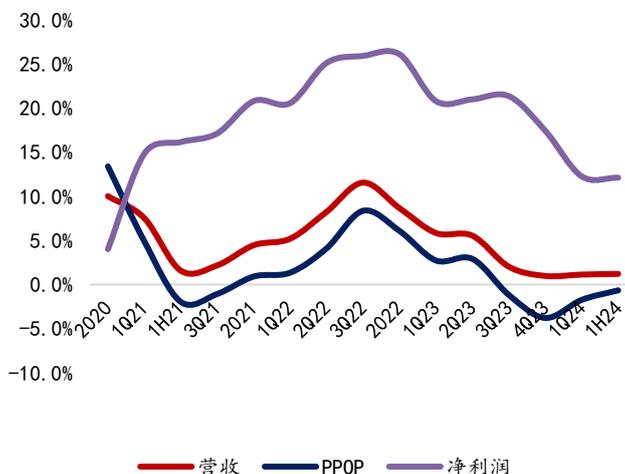
图表目录

图表 1: 苏州银行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 苏州银行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 苏州银行业绩增长拆分 (累积同比)	- 4 -
图表 4: 苏州银行业绩增长拆分 (单季环比)	- 4 -
图表 5: 苏州银行单季年化净息差情况.....	- 5 -
图表 6: 苏州银行单季年化收益率/付息率.....	- 5 -
图表 7: 苏州银行资产负债增速和结构占比.....	- 6 -
图表 8: 苏州银行单季新增存贷款规模和结构情况.....	- 6 -
图表 9: 苏州银行比年初新增贷款占比.....	- 7 -
图表 10: 苏州银行存款结构.....	- 7 -
图表 11: 苏州银行净手续费收入同比增速与结构.....	- 8 -
图表 12: 苏州银行资产质量.....	- 8 -
图表 13: 苏州银行盈利预测表.....	- 10 -

营收利润增速保持稳定

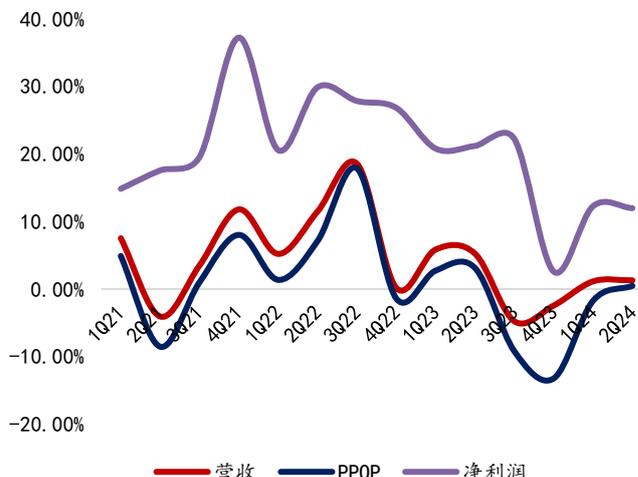
- 苏州银行 2024 年二季度信贷投放冲高回落，息差进一步下行，净利息收入环比负增，不过公司中收负增有所收窄，其他非息在债牛作用下继续高增，有效对冲了利息收入的下降，营收整体累计同比增速为 1.2%，变化不大；公司资产质量整体保持稳定，公司净利润累计同比增速略微下降 0.2% 至 12.1%，依然保持稳健增长的态势。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 5.5%/2.0%/1.0%/1.1%/1.2%；2.9%/-1.2%/-3.8%/-1.7%/-0.7%；21.0%/21.4%/17.4%/12.3%/12.1%。

图表 1：苏州银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：苏州银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1H24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、拨备。负向贡献因子为净息差、净手续费、成本、税收。**细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：1、净手续费二季度负增收窄，对业绩的负向贡献下降 3.4 个百分点。2、成本对业绩贡献提高 1 个百分点。3、税收对业绩的负向贡献下降 0.2 个百分点。边际贡献减弱的是：1、二季度信贷投放增速下降，规模对业绩的正向贡献下降了 1.9 个百分点。2、净息差二季度进一步下行，负向贡献扩大 0.4 个百分点。3、其他非息二季度增速有所放缓，对业绩的贡献下降 1 个百分点。4、拨备对业绩贡献下降 1.6 个百分点。**

图表 3：苏州银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	15.5%	15.4%	15.5%	16.2%	14.3%
净息差	-8.1%	-11.4%	-13.8%	-17.0%	-17.4%
手续费	-0.1%	0.4%	-1.1%	-6.1%	-2.7%
其他非息	-1.7%	-2.4%	0.3%	8.1%	7.0%

图表 4：苏州银行业绩增长拆分（单季环比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	5.5%	2.8%	1.8%	5.3%	4.6%
净息差扩大	-5.2%	-4.3%	-2.7%	-4.0%	-8.8%
手续费	-11.5%	0.2%	-5.6%	12.3%	-4.7%
其他非息	10.3%	-5.0%	-1.7%	5.1%	8.2%

成本	-2.6%	-3.2%	-4.8%	-2.9%	-1.9%
拨备	16.4%	20.2%	20.6%	14.6%	13.0%
税收	2.1%	2.1%	-0.3%	-1.4%	-1.2%
税后利润	21.5%	21.1%	16.5%	11.4%	11.1%

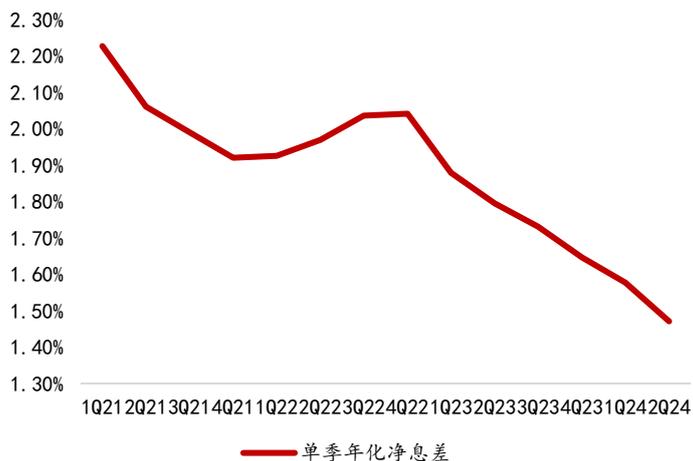
来源：公司财报，中泰证券研究所

成本	-2.7%	-2.4%	-13.4%	23.9%	-0.7%
拨备	5.1%	-1.8%	-0.5%	17.2%	2.0%
税收	1.1%	-4.1%	-3.8%	12.2%	1.4%
税后利润	2.6%	-14.7%	-26.0%	71.9%	1.9%

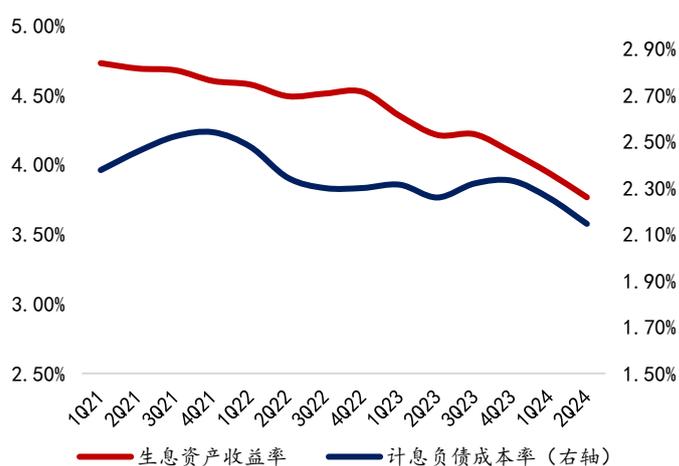
来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：Q2 环比下降 4.25%，息差和规模均有拖累

- Q2 净利息收入环比下降 4.25%**，一方面息差下降幅度较大，另一方面信贷投放冲高回落。从价格上来说，二季度息差环比下行 11bp 至 1.47%，降幅较一季度进一步扩大。其中资产端收益率环比下行 17bp 至 3.77%，负债端付息率环比下行 11bp 至 2.14%，对息差下降有一定缓释，不过资产端下行的影响更大。从规模上来说，二季度新增信贷投放在一季度高增的情况下放缓，也对净利息收入造成了拖累。

图表 5：苏州银行单季年化净息差情况


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：苏州银行单季年化收益率/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：新增存贷在一季度高增的基础上冲高回落

- 资产端：二季度信贷投放冲高回落，仍以对公为主。**
 - 贷款：**苏州银行二季度单季投放规模为 32.4 亿元，较去年同期下降 119.9 亿元，降幅较为明显，不过综合一二季度来看，今年上半年整体累计新增信贷投放 317.2 亿，较去年同期下降 4.6%，下降幅度不大。这主要是由上半年在一二季度之间投放节奏的差异造成的。苏州银行今年投放相比去年更加前置，一季度在去年同期已经较高的基数上进一步多投，对二季度形成了一定透支。在投放结构上，二季度仍然以对公贷款为主，个贷规模有所下降，二季度对公（含票据）/个人贷款分别投放 70.1/37.7 亿元，占生息资产比重别变化+0.5%/-0.9%至 36.7%/15.1%。
 - 债券投资：**债券投资规模环比升高 5.1%，占比环比提升 1.2 个百分点至 37.2%。
 - 存放央行和同业资产合计规模减少：**环比分别变化-10.3%和 1.6%，合计占比下降 0.9 个百分点至 11.1%。

- **负债端：二季度存款规模持续增长。**1、**存款**：苏州银行上半年新增存款514.1亿，较2023年同期增长3.3%，其中二季度增长41.5亿，占计息负债比重下降0.7个百分点至69.7%。2、**主动负债**：二季度发债和同业负债规模分别环比变化-6.1%和11.6%，合计占比升高0.7个百分点至30.3%。

图表 7：苏州银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
资产										
贷款	5.7%	1.9%	1.4%	9.7%	1.0%	51.2%	51.8%	51.1%	52.1%	51.8%
--企业贷款(含票据)	7.9%	2.0%	2.5%	13.9%	3.1%	33.9%	34.3%	34.2%	36.1%	36.7%
--个人贷款	1.6%	1.9%	-0.7%	1.2%	-3.8%	17.4%	17.6%	17.0%	15.9%	15.1%
债券投资	5.0%	-1.5%	4.0%	3.2%	5.1%	38.0%	37.1%	37.5%	36.0%	37.2%
存放央行	-2.4%	-0.7%	4.5%	10.0%	3.2%	3.7%	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%
同业资产	2.4%	4.9%	5.9%	15.8%	-10.3%	7.1%	7.4%	7.6%	8.2%	7.2%
生息资产合计	4.9%	0.7%	2.8%	7.7%	1.6%					
负债										
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
存款	3.7%	-0.9%	0.3%	13.0%	1.0%	70.0%	69.2%	67.4%	70.3%	69.7%
发债	-3.5%	2.8%	16.0%	-6.6%	-6.1%	12.4%	12.8%	14.4%	12.4%	11.4%
同业负债	14.4%	3.2%	4.3%	2.7%	11.6%	17.5%	18.0%	18.2%	17.3%	18.9%
计息负债合计	4.4%	0.3%	3.0%	8.3%	2.0%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：苏州银行单季新增存贷款规模和结构情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款(亿元)	159.1	91.1	69.4	54.0	180.1	152.2	55.1	40.3	284.8	32.4
对公贷款(含票据)	98.1	57.6	24.8	52.8	137.8	136.7	36.6	47.5	273.3	70.1
个人贷款	61.0	33.6	44.6	1.2	42.2	15.5	18.5	-7.2	11.5	-37.7
对公占比(含票据)	61.7%	63.2%	35.7%	97.8%	76.5%	89.8%	66.5%	118.0%	95.9%	216.5%
个贷占比	38.3%	36.8%	64.3%	2.2%	23.5%	10.2%	33.5%	-18.0%	4.1%	-116.5%
当季新增占比全年	42.6%	24.4%	18.6%	14.4%	42.1%	35.6%	12.9%	9.4%		
单季新增存款(亿元)	240.5	96.8	10.2	102.5	367.4	130.3	-33.5	10.3	472.6	41.5
当季新增占比全年	53.4%	21.5%	2.3%	22.8%	77.4%	27.5%	-7.1%	2.2%		

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：上半年信贷以对公投放为主，居民和企业存款均保持较快增长

- **信贷投向分析：2024年上半年，苏州银行新增大部分由对公端贡献。**1、**对公信贷新增占比较2023年提升24.4个百分点至108.2%**，主要是基建、制造业和房地产业类贷款投放贡献。上半年新增基建类、制造业类和房地产业类贷款占比分别为32.8%/28.6%/24.1%，构成了对公新增的主力。2、**零售信贷规模收缩，经营贷占比下降较多。**具体来看，上半年个人按揭贷款新增占比较年初升高1.1%至2.3%；消费贷占比上升2.1%至6.1%；经营贷新增占比下降27.6%至-16.7%。

图表 9：苏州银行比年初新增贷款占比

	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.9%	1.7%	2.2%	-0.7%
制造业	21.4%	23.4%	19.2%	23.1%
建筑业	2.3%	3.7%	7.9%	-2.4%
采掘业	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
房地产业	5.9%	12.3%	16.2%	31.0%
交通运输、仓储和邮政业	4.2%	3.1%	2.9%	2.6%
电力、燃气及水的生产和供应企业	1.3%	3.9%	2.9%	2.4%
金融业	-1.0%	1.9%	2.5%	1.6%
批发和零售业	7.2%	3.9%	8.0%	1.0%
租赁和商务服务业	14.9%	20.1%	25.8%	20.9%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.4%	0.3%	-0.1%	0.1%
信息传输、计算机服务和软件	-0.7%	0.8%	0.6%	0.4%
科研、技术服务和地质勘查业	0.4%	1.1%	2.1%	0.8%
水利、环境和公共设施管理业	3.0%	1.3%	-2.2%	6.8%
居民服务和其他服务业	0.1%	-0.4%	-0.3%	0.3%
卫生、社会保障和社会服务业	0.0%	0.0%	0.5%	0.2%
文化教育、体育和娱乐业	1.8%	1.7%	1.9%	-0.1%
投资管理	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	0.3%	3.8%	-6.1%	20.0%
对公贷款	62.4%	82.6%	83.9%	108.2%
个人按揭贷款	4.8%	4.9%	1.2%	2.3%
信用卡	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
消费贷	10.1%	2.2%	4.0%	6.1%
经营性贷款	22.6%	10.3%	10.9%	-16.7%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
个人贷款	37.6%	17.4%	16.1%	-8.2%
贴现票据	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 存款情况分析：1、从期限上看，存款定期化情况继续延续。2Q24 定期存款同比增长 28.5%，占比总存款比例较年初下降 0.2%至 70.2%。**
- 2、从客户结构看，居民和企业存款增长均较快。居民和企业存款二季度分别同比增长 20.8%和 21.0%，占比基本保持稳定。**

图表 10：苏州银行存款结构

	同比					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
活期存款	4.9%		-3.6%		6.1%	31.9%		29.6%		29.8%
定期存款	28.8%		25.2%		28.5%	61.9%		70.4%		70.2%
居民存款	32.2%	31.6%	25.3%	22.7%	20.8%	48.7%	50.2%	51.0%	51.5%	51.9%
企业存款	8.3%	6.5%	5.9%	25.8%	21.0%	45.1%	43.7%	49.0%	48.5%	48.1%
总存款	20.0%	18.5%	15.0%	16.4%	13.4%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：二季度中收降幅收窄，其他非息保持高增

- 1H24 净非息收入同比增长 10.6%，主要是其他非息贡献。1、苏州银行中收上半年同比下降 19.7%，主要是理财相关的手续费收入下降较多所致，不过降幅较一季度收窄 9.9%。受资本市场影响，上半年苏州银行代销和理财服务手续费分别同比下降了 23.3%和 24.9%，导致中**

收下降较多，不过二季度降幅比一季度已经有所收窄。**2、净其他非息收入 1H24 同比增长 33.6%，依然维持较高增速。**上半年债市整体走牛，二季度苏州银行其他非息增速依然较高，是非息收入增长的主要动力。

图表 11：苏州银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	7.7%	6.9%	-6.0%	-19.7%				
手续费及佣金收入	9.4%	8.4%	-6.1%	-21.1%				
汇款及结算	7.7%	-7.7%	-8.7%	-18.3%	8.5%	6.6%	8.3%	6.8%
代理服务(基金与资产管理代销)	25.7%	39.4%	18.0%	-23.3%	24.8%	33.0%	31.2%	32.1%
银行卡手续费	-12.5%	19.4%	14.3%	-9.3%	4.3%	4.7%	5.2%	5.4%
理财服务	7.0%	-3.6%	-19.8%	-24.9%	57.7%	50.1%	49.3%	47.6%
其他	16.7%	0.0%	57.1%	125.0%	0.5%	0.4%	0.8%	1.3%
手续费及佣金支出	25.4%	31.5%	-6.7%	-36.6%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：整体保持稳定，逾期有一定上升

- **总体指标多维度看：1、不良维度——不良率保持稳定。**1H24 苏州银行不良率 0.84%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比下降 1bp 至 0.47%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面，关注类贷款占比 0.88%，**环比上升 11bp。**2、逾期维度——逾期率有一定上升。**1H24 逾期率较年初上升 21bp 至 0.93%，逾期占比不良也上升 24.07% 至 110.3%。**3、拨备维度——拨备小幅回落。**拨备覆盖率环比下降 4.77 个百分点至 486.88%；拨贷比环比下行 4bp 至 4.10%。

图表 12：苏州银行资产质量

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良维度									
不良率	0.88%	0.87%	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	-0.02%	0.00%
不良净生成率(单季年化)	0.76%	0.33%	0.25%	0.16%	0.34%	0.10%	0.30%	0.06%	0.20%
不良净生成率(累计年化)	0.05%	0.21%	0.24%	0.22%	0.32%	0.48%	0.47%	0.23%	-0.01%
不良核销转出率	11.49%	0.07%	5.98%	10.64%	24.30%	17.71%	33.39%	27.40%	15.68%
关注类占比	0.75%	0.76%	0.73%	0.84%	0.81%	0.77%	0.88%	0.15%	0.11%
(关注+不良)/贷款总额	1.63%	1.63%	1.59%	1.68%	1.65%	1.61%	1.72%	0.13%	0.11%
逾期维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
逾期率	0.68%		0.73%		0.72%		0.93%	0.20%	
逾期/不良	77.24%		85.20%		86.23%		110.30%	25.10%	
逾期90天以上/贷款总额	0.52%	N.A.	0.58%	N.A.	0.52%	N.A.	0.63%	0.05%	
逾期90天以上/不良贷款余额	58.79%	N.A.	67.20%	N.A.	62.39%	N.A.	74.90%	7.70%	
拨备维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
信用成本(累积)	0.78%	N.A.	0.59%	N.A.	0.56%	N.A.	0.50%	-0.10%	
拨备覆盖率	530.69%	519.63%	511.85%	524.14%	522.71%	491.65%	486.88%	-24.97%	-4.77%
拨备/贷款总额	4.67%	4.52%	4.40%	4.41%	4.39%	4.13%	4.10%	-0.30%	-0.04%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比环比基本持平。**Q2 累计年化成本收入比 34.2%，环比基本持平，其中累积管理费同比升高 4.8%，增速较一季度环比下降 2.09%。

- **核心一级资本充足率环比提升。**1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.39%、10.81%、13.95%，环比分别提升 4bp、4bp、3bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算(代理人)有限公司增持 0.87%至 3%。**2、减持：**盛虹集团有限公司减持 1%至 2.15%，中国工商银行股份有限公司-广发多因子灵活配置混合型证券投资基金减持 0.73%至 1.2%。**3、新进：**苏州三威企业集团有限公司新进持有公司 1.21%的股份。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.60X/0.54X/0.43X；PE 4.98X/4.41X/3.89X，公司深耕苏州，对公端项目有区位优势；零售端依托市民卡主办行资格打造完善的惠民体系，获得稳定的零售客群，零售战略继续深化。资产质量优，安全边际高。维持“买入”评级，建议保持跟踪。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们调整了苏州银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2024E/2025E/2026E 营收调整为 123.6/130.8/138.5 亿元（原值为 120.5/126.5/132.8 亿元），净利润调整为 51.7/58.3/66.1 亿元（原值为 51.5/56.7/62.4 亿元）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表 13：苏州银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.59	4.98	4.41	3.89	净利息收入	8,483	8,870	9,410	10,000
PB	0.65	0.60	0.54	0.43	手续费净收入	1,238	1,300	1,365	1,433
EPS	1.25	1.41	1.59	1.80	营业收入	11,811	12,364	13,079	13,852
BVPS	10.77	11.73	12.97	16.42	业务及管理费	(4,306)	(4,018)	(4,185)	(4,433)
每股股利	0.39	0.44	0.50	0.54	拨备前利润	7,386	8,204	8,736	9,240
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(1,648)	(1,774)	(1,463)	(968)
净息差	1.58%	1.45%	1.36%	1.28%	税前利润	5,738	6,430	7,273	8,272
贷款收益率	4.38%	4.20%	4.10%	4.10%	税后利润	4,797	5,401	6,109	6,948
生息资产收益率	3.79%	3.61%	3.49%	3.25%	归属母公司净利润	4,601	5,166	5,827	6,610
					资产负债表 (百万	2023A	2024E	2025E	2026E
					元)				
存款付息率	2.29%	2.20%	2.20%	2.03%	贷款总额	293,400	340,344	391,396	450,105
计息负债成本率	2.28%	2.28%	2.29%	2.13%	债券投资	215,417	236,959	260,655	286,720
ROAA	0.85%	0.85%	0.86%	0.82%	同业资产	43,618	45,799	48,089	50,493
ROAE	12.27%	12.53%	12.87%	12.27%	生息资产	573,726	652,389	733,527	825,046
成本收入比	36.46%	32.50%	32.00%	32.00%	资产总额	601,841	671,023	749,757	870,167
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	存款	363,820	418,393	476,968	538,974
净利息收入	1.70%	4.56%	6.09%	6.27%	同业负债	98,523	118,228	135,962	149,558
营业收入	0.97%	4.69%	5.78%	5.91%	发行债券	77,567	73,689	70,004	66,504
拨备前利润	-3.79%	11.08%	6.48%	5.76%		554,175	610,309	682,934	755,036
归属母公司净利					润				
润	17.43%	12.28%	12.79%	13.44%	计息负债				
净手续费收入	-6.00%	5.00%	5.00%	5.00%	负债总额	554,175	622,765	696,871	770,445
贷款余额	17.06%	16.00%	15.00%	15.00%	股本	3,667	3,667	3,667	3,667
					归属母公司股东权	45,481	46,007	50,566	97,265
生息资产	15.39%	13.71%	12.44%	12.48%	益				
存款余额	15.01%	15.00%	14.00%	13.00%	所有者权益总额	47,667	48,259	52,885	99,723
计息负债	14.48%	10.13%	11.90%	10.56%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	14.03%	12.43%	11.84%	17.98%
不良率	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	核心资本充足率	9.38%	8.35%	8.23%	9.33%
拨备覆盖率	522.71%	496.56%	455.78%	407.75%	杠杆率	12.63	13.90	14.18	8.73
拨贷比	4.39%	4.16%	3.84%	3.40%	RORWA	1.20%	1.18%	1.17%	1.18%
不良净生成率	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%	风险加权系数	71.21%	72.81%	73.63%	71.69%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。