

银行

2024 年 10 月 31 日

苏州银行 (002966)

——业绩增长稳而优，期待息差更有力

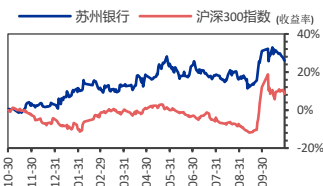
报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2024 年 10 月 30 日
收盘价 (元) 7.73
一年内最高/最低 (元) 8.87/6.09
市净率 0.7
息率 (分红/股价) 5.05
流通 A 股市值 (百万元) 28,475
上证指数/深证成指 3,266.24/10,530.85
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元) 11.40
资产负债率% 92.54
总股本/流通 A 股(百万) 3,765/3,684
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

冯思远
(8621)23297818x
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行披露 2024 年三季度报，9M24 实现营收 93 亿元，同比增长 1.1%，实现归母净利润 42 亿元，同比增长 11.1%。3Q24 不良率季度环比持平 0.84%，拨备覆盖率季度环比下降 13.1 pct 至 474%。业绩及资产质量符合预期。

- **营收符合预期，业绩维持双位数增长凸显绩优稳定性：**9M24 苏州银行营收同比增长 1.1% (1H24 为 1.9%)，归母净利润同比增长 11.1% (1H24 为 12.1%)。从驱动因子来看，① **利息净收入放缓是营收主要拖累。**9M24 利息净收入同比下滑 6.5% (1H24 为下滑 2.3%)，拖累营收增速 4.5pct，其中规模增长贡献 7.7pct，息差收窄拖累 12.2pct。② **投资收益兑现，非息收入增长提速平稳营收表现。**9M24 非息收入同比增长 19% (1H24 为 11%)，贡献营收增速 5.6pct，其中投资收益相关其他非息收入同比增长 41%贡献 7.6pct。③ **高拨备助力业绩持续释放，**拨备反哺利润增速 14pct。
- **三季报关注点：① 对公驱动信贷延续景气增长，零售信贷尚未浮出水面，或与经营贷主动压降有关。**3Q24 贷款同比 14.1%，单三季度新增贷款 52 亿元，其中对公贡献 80 亿元，零售下降 28 亿元（前三季度累计下降 54 亿元）。② **测算息差环比回落明显，稳息差仍待有效提振。**9M24 息差 1.41%，同比下降 30bps、环比 1H24 下降 7bps，其中测算 3Q24 息差 1.26%，季度环比下降 19bps。③ **三季度加大不良处置力度，高拨备确保资产质量无虞。**测算 3Q24 年化不良生成率 0.7% (1H24 约 0.38%)，主要与集中核销处置有关（单季核销超 5 亿元，占前三季度近 6 成）。三季度苏州银行拨备覆盖率维持达 474%、拨贷比维持约 4%的同业领先水平。
- **今年以来苏州银行对公驱动信贷景气增长，零售端侧重结构调整，主动压降经营贷；受零售增长偏弱的结构因素影响，息差延续下行趋势：**3Q24 苏州银行贷款同比 14.1% (2Q24 为 14.5%)，前三季度累计新增贷款 369 亿元，其中单三季度新增 52 亿元。从结构来看，三季度新增对公 80 亿元，零售则下降 28 亿元（前三季度累计下降 54 亿元），预计与经营贷压降有关（上半年累计压降超 50 亿元）。从价来看，9M24 息差 1.41%，环比 1H24 下降 7bps，同比下降 30bps (1H24 为同比下降 26bps)。其中测算 3Q24 息差 1.26%，季度环比下降 19bps。以期初期末平均口径估算，3Q24 生息资产收益率季度环比下降 7bps 至 3.7%，付息负债成本率季度环比回升 6bps 至 2.2%，但较年初下降超 10bps。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,762.96	11,866.12	12,081.99	12,838.12	14,069.03
营业总收入同比增长率 (%)	8.62	0.88	1.82	6.26	9.59
资产减值损失 (百万元)	2,764.03	1,647.96	1,090.32	1,144.12	1,686.74
资产减值损失同比增长率 (%)	(17.27)	(40.38)	(33.84)	4.93	47.43
归母净利润 (百万元)	3,918.44	4,600.65	5,074.98	5,604.38	6,202.66
归母净利润同比增长率 (%)	26.13	17.41	10.31	10.43	10.68
每股收益 (元/股)	1.07	1.22	1.29	1.43	1.59
ROE (%)	11.50	11.96	11.74	11.96	12.20
不良贷款率 (%)	0.88	0.84	0.83	0.81	0.80
拨备覆盖率 (%)	530.81	522.77	488.46	455.71	442.77
市盈率	7.23	6.32	6.01	5.42	4.88
市净率					

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

- **三季度集中核销处置不良资产，不良生成率低位有所抬升，但高拨备确保资产质量无虞：**3Q24 苏州银行不良率季度环比持平 0.84%，测算 9M24 年化加回核销回收后不良生成率 0.5%（2023 年为 0.23%），其中测算 3Q24 不良生成率 0.7%，或与集中加大核销力度有关（单季核销超 5 亿元，占前三季度近 60%）。得益于风险有力下迁处置，3Q24 前瞻指标关注率季度环比下降 5bps 至 0.83%。从风险抵补能力来看，3Q24 拨备覆盖率季度环比下降 13pct 至 474%，拨贷比维持近 4% 的同业领先水平，高拨备确保资产质量平稳过渡。
- **投资分析意见：主动处置风险确保不良平稳，“低不良、高拨备”确保稳业绩有抓手，中期层面继续看好筑梦万亿目标下，苏州银行稳步提杠杆、降成本的 ROE 提升路径兑现，短期重点关注息差成效及营收趋势。**维持盈利增速预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速分别为 10.3%、10.4%、10.7%，当前股价对应 2024 年 PB 为 0.68 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；关注对 10 月公司《关于诉讼事项公告》的后续进展。

表 1：息差收窄是今年营收主要拖累，拨备反哺支撑绩优业绩稳定性

苏州银行	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	1H24	9M24
营业收入同比增长	21.8%	10.0%	4.5%	8.6%	0.9%	2.1%	1.9%	1.1%
利息净收入贡献	-2.2%	11.7%	0.1%	7.5%	1.2%	-0.6%	-1.6%	-4.5%
其中：平均生息资产规模贡献	-6.2%	11.4%	10.0%	9.1%	8.5%	9.1%	8.6%	7.7%
其中：息差变动贡献	4.0%	0.3%	-9.9%	-1.7%	-7.3%	-9.6%	-10.2%	-12.2%
手续费净收入贡献	-2.6%	2.5%	2.7%	0.9%	-0.7%	-5.4%	-2.7%	-2.0%
其他净收益贡献	26.6%	-4.2%	1.7%	0.3%	0.3%	8.1%	6.2%	7.6%
营业支出贡献（成本收入比）	12.1%	3.7%	-3.6%	-2.6%	-4.8%	-3.9%	-2.5%	-3.0%
拨备贡献利润	-11.6%	-12.8%	16.8%	20.0%	20.6%	14.6%	13.0%	14.0%
信贷拨备贡献利润	-7.2%	-15.4%	9.4%	30.2%	8.5%	-0.4%	3.1%	2.2%
非信贷拨备贡献利润	-4.4%	2.6%	7.4%	-10.2%	12.1%	15.0%	9.9%	11.9%
营业外收支贡献	-1.3%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
实际税率等变化贡献	-8.3%	3.7%	2.9%	-0.9%	-0.3%	-1.4%	-1.2%	-1.7%
归母净利润同比增长	10.3%	4.0%	20.8%	26.1%	17.4%	12.3%	12.1%	11.1%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：对公端支撑信贷景气增长，零售侧重结构调整，信贷投放暂未浮出水面

增量（亿元）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
对公	98	58	25	53	138	137	37	48	273	70	80
零售	61	36	43	1	42	16	18	-7	12	-38	-28
总贷款	159	93	67	54	180	152	55	40	285	32	52
金融投资	182	-2	-17	-2	154	101	-33	82	68	113	147
同业资产	76	-3	-12	65	-27	9	19	24	69	-52	-19
总资产	442	86	38	150	304	253	32	183	464	113	177
存量（占比）	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
对公	64.0%	63.9%	63.1%	63.9%	64.7%	66.1%	66.1%	66.8%	69.4%	70.8%	72.1%
零售	36.0%	36.1%	36.9%	36.1%	35.3%	33.9%	33.9%	33.2%	30.6%	29.2%	27.9%
总贷款	46.1%	47.2%	48.1%	47.8%	48.4%	48.9%	49.6%	48.8%	49.7%	49.3%	48.8%
金融投资	37.6%	36.9%	36.3%	35.3%	36.1%	36.3%	35.5%	35.8%	34.3%	35.4%	36.7%
同业资产	7.2%	7.1%	6.8%	7.8%	6.9%	6.8%	7.1%	7.2%	7.8%	6.9%	6.4%
总资产	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY											
对公	15.0%	13.9%	11.3%	17.0%	18.6%	23.1%	23.5%	22.4%	28.4%	22.8%	24.6%
零售	16.4%	19.1%	30.6%	18.3%	14.7%	11.8%	8.6%	7.6%	4.0%	-1.5%	-6.2%
总贷款	15.5%	15.7%	17.7%	17.5%	17.2%	19.0%	18.0%	17.1%	19.8%	14.5%	14.1%
总资产	15.2%	15.1%	14.7%	15.8%	11.6%	14.7%	14.5%	14.7%	16.8%	13.7%	16.1%

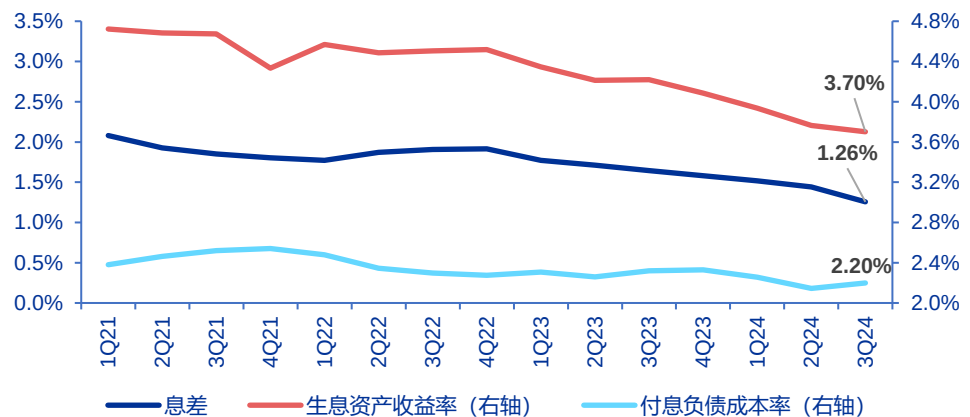
资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3: 3Q24 存款同比增长 15.2%，保持较快增长

增量-亿元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
对公存款	68	23	-38	-8	104	68	-68	198	210	6	-20
零售存款	152	43	37	96	245	57	40	33	263	36	46
存款	240	97	10	102	368	130	-33	10	473	41	26
应付债券	33	-15	76	38	-134	-24	18	107	-51	-44	172
同业负债	144	4	-28	28	29	113	21	-14	30	120	-39
总负债	399	83	27	144	290	218	20	173	448	110	166
存量-亿元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
对公存款	50.9%	50.0%	48.6%	46.8%	44.9%	45.1%	43.7%	49.0%	48.5%	48.1%	47.4%
零售存款	44.2%	44.2%	45.2%	46.8%	48.9%	48.7%	50.2%	51.0%	51.5%	51.9%	52.6%
存款	64.4%	65.3%	65.2%	65.3%	68.8%	68.5%	67.6%	65.7%	68.6%	68.1%	66.7%
应付债券	15.5%	14.9%	16.4%	16.7%	13.2%	12.2%	12.5%	14.0%	12.1%	11.2%	13.6%
同业负债	12.5%	12.4%	11.7%	11.9%	11.8%	13.4%	13.8%	13.1%	12.6%	14.4%	13.4%
总负债	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
YoY	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
对公存款	5.3%	8.8%	3.9%	3.2%	5.4%	8.3%	6.5%	20.4%	25.8%	21.0%	24.9%
零售存款	18.3%	22.5%	24.0%	28.4%	32.3%	32.2%	31.6%	25.3%	22.7%	20.8%	20.7%
存款	11.5%	16.4%	14.9%	16.6%	19.5%	20.0%	18.5%	15.0%	16.4%	13.4%	15.2%
总负债	14.8%	14.8%	14.4%	15.6%	11.9%	14.6%	14.3%	14.5%	16.7%	14.0%	16.7%

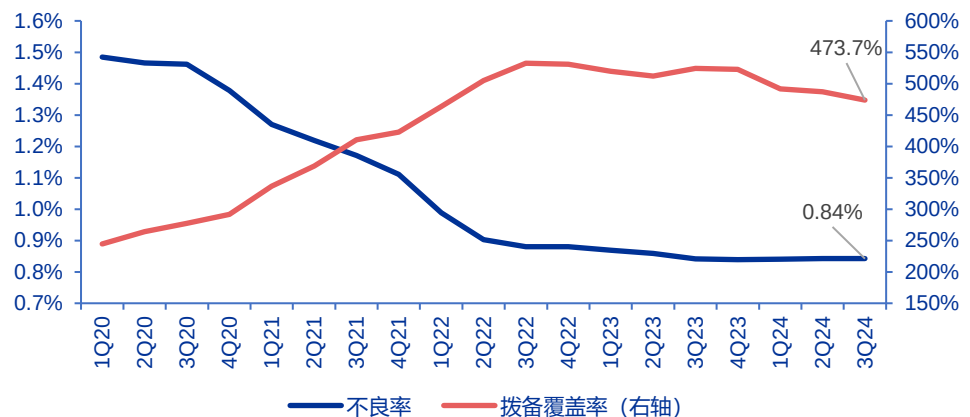
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 1：受资产定价下降影响，测算 3Q24 息差单季回落 19bps 至 1.26%



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 2：三季度苏州银行不良率维持低位平稳，拨备覆盖率维持高位



资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：苏州银行 2024 年三季报概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	1H23	1H24	HoH	YoY	9M23	9M24	YoY	2022	2023	YoY
Net interest income 净利息收入	2,119	2,061	1,796	-12.9%	-15.0%	4,280	4,180	-0.6%	-2.3%	6,393	5,976	-6.5%	8,341	8,483	1.7%
Non-interest income 非利息收入	1,106	1,102	1,105	0.3%	37.2%	1,990	2,208	58.5%	10.9%	2,796	3,313	18.5%	3,422	3,383	-1.1%
Net fee income 净手续费收入	406	268	253	-5.8%	-4.5%	842	674	69.9%	-20.0%	1,107	927	-16.3%	1,317	1,239	-6.0%
Operating income 营业收入	3,225	3,163	2,901	-8.3%	-0.6%	6,270	6,388	14.2%	1.9%	9,188	9,289	1.1%	11,763	11,866	0.9%
Operating expenses 营业支出	(1,170)	(1,136)	(1,148)	1.0%	6.9%	(2,163)	(2,306)	-0.4%	6.6%	(3,237)	(3,453)	6.7%	(4,070)	(4,478)	10.0%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(37)	(36)	(38)	5.5%	2.9%	(71)	(73)	62.5%	3.5%	(107)	(111)	3.3%	(149)	(116)	-22.6%
PPOP 拨备前营业利润	2,055	2,027	1,754	-13.5%	-4.9%	4,107	4,082	24.4%	-0.6%	5,952	5,836	-1.9%	7,693	7,389	-4.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(270)	(229)	(151)	-34.1%	-62.6%	(920)	(499)	-31.4%	-45.7%	(1,324)	(650)	-50.9%	(2,764)	(1,648)	-40.4%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(457)	(311)	(377)	21.1%	11.5%	(795)	(769)	4.3%	-3.3%	(1,133)	(1,146)	1.1%	(1,801)	(1,532)	-14.9%
Operating profit 营业利润	1,786	1,797	1,603	-10.8%	11.3%	3,187	3,583	40.3%	12.4%	4,627	5,186	12.1%	4,929	5,741	16.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(2)	0	(2)	-621.0%	-60.8%	(2)	(2)	361.6%	-3.4%	(6)	(4)	-40.1%	(17)	(3)	-83.7%
Profit before taxation 利润总额	1,783	1,798	1,601	-10.9%	11.5%	3,185	3,581	40.3%	12.4%	4,621	5,182	12.1%	4,912	5,738	16.8%
Income tax 所得税费用	(278)	(259)	(315)	21.5%	24.8%	(448)	(537)	8.9%	20.0%	(700)	(852)	21.7%	(795)	(941)	18.3%
Net profit 净利润	1,505	1,539	1,286	-16.4%	8.6%	2,737	3,044	47.8%	11.2%	3,921	4,330	10.4%	4,117	4,797	16.5%
Minority interest 少数股东权益	(50)	(41)	(59)	na	na	(103)	(91)	na	na	(159)	(150)	na	(198)	(196)	na
NPAT 归属股东净利润	1,455	1,497	1,227	-18.1%	8.7%	2,634	2,953	50.1%	12.1%	3,762	4,179	11.1%	3,918	4,601	17.4%
AT1 shareholders 优先股股息	114	119	0	na	na	114	233	na	104.5%	114	233	na	0	114	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	1,341	1,378	1,227	-11.0%	8.7%	2,520	2,720	38.3%	7.9%	3,648	3,946	8.2%	3,918	4,487	14.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	1H23	1H24	HoH	YoY	9M23	9M24	YoY	2022	2023	YoY
Total loans 贷款总额	321,879	325,116	330,288	1.6%	14.1%	283,864	325,116	10.8%	14.5%	289,370	330,288	14.1%	250,634	293,401	17.1%
Total deposits 存款总额	411,084	415,230	417,800	0.6%	15.2%	366,138	415,230	14.1%	13.4%	362,789	417,800	15.2%	316,348	363,820	15.0%
NPLs 不良贷款余额	2,704	2,737	2,781	1.6%	14.2%	2,439	2,737	11.2%	12.2%	2,436	2,781	14.2%	2,206	2,462	11.6%
Loan provisions 贷款损失准备	13,293	13,326	13,174	-1.1%	3.2%	12,484	13,326	3.6%	6.7%	12,768	13,174	3.2%	11,707	12,869	9.9%
Total assets 资产总额	648,201	659,514	677,184	2.7%	16.1%	580,263	659,514	9.6%	13.7%	583,510	677,184	16.1%	524,549	601,841	14.7%
Total liabilities 负债总额	598,989	610,027	626,657	2.7%	16.7%	534,892	610,027	10.1%	14.0%	536,901	626,657	16.7%	484,087	554,175	14.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	46,976	47,257	48,237	2.1%	8.5%	43,275	47,257	3.9%	9.2%	44,458	48,237	8.5%	38,529	45,480	18.0%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	0.0%	0.0%	5,999	5,999	na	na	5,999	5,999	0.0%	2,999	5,999	100.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	558,351	571,357	568,604	-0.5%	10.7%	491,936	564,854	8.5%	14.8%	498,447	566,113	13.6%	446,890	506,200	13.3%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	1H23	1H24	HoH	YoY	9M23	9M24	YoY	2022	2023	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,673	0.2%	0.2%	3,667	3,667	0.0%	0.0%	3,667	3,673	0.2%	3,667	3,667	0.0%
EPS	0.37	0.38	0.33	-11.1%	8.6%	0.69	0.74	38.3%	7.9%	0.99	1.07	8.0%	1.07	1.22	14.5%
BVPS	11.18	11.25	11.50	2.2%	9.6%	10.17	11.25	4.5%	10.7%	10.49	11.50	9.6%	9.69	10.77	11.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na	0.33	0.39	18.2%
PPOP/sh	0.56	0.55	0.48	-13.6%	-5.1%	1.12	1.11	24.4%	-0.6%	1.62	1.59	-2.1%	2.10	2.02	-4.0%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	1H23	1H24	HoH	YoY	9M23	9M24	YoY	2022	2023	YoY
ROA	0.96%	0.94%	0.77%	-0.2pct	0.0pct	0.99%	0.97%	0.3pct	0.0pct	0.94%	0.90%	0.0pct	0.84%	0.85%	0.0pct
ROE	13.34%	13.41%	11.75%	-1.7pct	-0.2pct	13.84%	13.47%	3.2pct	-0.4pct	13.15%	12.88%	-0.3pct	11.50%	11.96%	0.5pct
NIM 净息差	1.52%	1.44%	1.26%	-19bps	-39bps	1.74%	1.48%	-12bps	-26bps	1.71%	1.41%	-30bps	1.87%	1.68%	-19bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	35.11%	34.79%	38.26%	3.5pct	2.7pct	33.37%	34.95%	-5.6pct	1.6pct	34.06%	35.98%	1.9pct	33.33%	36.76%	3.4pct
Effective tax rate 有效所得税率	15.59%	14.42%	19.67%	5.3pct	2.1pct	14.06%	15.00%	-4.3pct	0.9pct	15.15%	16.44%	1.3pct	16.19%	16.40%	0.2pct
LDR 贷存比	78.30%	78.30%	79.05%	0.8pct	-0.7pct	77.53%	78.30%	-2.3pct	0.8pct	79.76%	79.05%	-0.7pct	79.23%	80.64%	1.4pct
NPL ratio 不良率	0.84%	0.84%	0.84%	0bps	0bps	0.86%	0.84%	0bps	-2bps	0.84%	0.84%	0bps	0.88%	0.84%	-4bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	491.66%	486.80%	473.66%	-13.1pct	-50.5pct	511.85%	486.80%	-36.0pct	-25.1pct	524.13%	473.66%	-50.5pct	530.81%	522.77%	-8.0pct
Provision ratio 拨贷比	4.13%	4.10%	3.99%	-11bps	-42bps	4.40%	4.10%	-29bps	-30bps	4.41%	3.99%	-42bps	4.67%	4.39%	-28bps
Credit cost 信用成本	0.15%	0.10%	0.12%	2bps	0bps	0.30%	0.25%	-1bps	-5bps	0.42%	0.37%	-5bps	0.78%	0.56%	-21bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	34.30%	34.84%	38.10%	3.3pct	10.5pct	31.74%	34.57%	9.7pct	2.8pct	30.43%	35.67%	5.2pct	29.09%	28.51%	-0.6pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	12.58%	8.49%	8.72%	0.2pct	-0.4pct	13.43%	10.55%	3.5pct	-2.9pct	12.05%	9.98%	-2.1pct	11.20%	10.44%	-0.8pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.39%	9.43%	9.41%	0.0pct	0.0pct	9.36%	9.43%	0.1pct	0.1pct	9.37%	9.41%	0.0pct	9.63%	9.38%	-0.3pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.77%	10.81%	10.76%	-0.1pct	-0.1pct	10.87%	10.81%	0.0pct	-0.1pct	10.84%	10.76%	-0.1pct	10.47%	10.81%	0.3pct
CAR 资本充足率	13.92%	13.95%	13.86%	-0.1pct	0.7pct	13.22%	13.95%	-0.1pct	0.7pct	13.15%	13.86%	0.7pct	12.92%	14.03%	1.1pct

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 5：苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	8,341	8,483	8,360	8,930	9,888	10.7%	1.7%	-1.4%	6.8%	10.7%
Non-interest income 非利息收入	3,422	3,383	3,722	3,908	4,181	3.8%	-1.1%	10.0%	5.0%	7.0%
Net fee income 净手续费收入	1,317	1,239	1,214	1,226	1,275	7.8%	-6.0%	-2.0%	1.0%	4.0%
Operating income 营业收入	11,763	11,866	12,082	12,838	14,069	8.6%	0.9%	1.8%	6.3%	9.6%
Operating expenses 营业支出	(4,070)	(4,478)	(4,701)	(4,842)	(4,988)	13.9%	10.0%	5.0%	3.0%	3.0%
Taxes and surcharges 营业税	(149)	(116)	(127)	(140)	(154)	38.8%	-22.6%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,693	7,389	7,381	7,996	9,081	6.0%	-4.0%	-0.1%	8.3%	13.6%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,764)	(1,648)	(1,090)	(1,144)	(1,687)	-17.3%	-40.4%	-33.8%	4.9%	47.4%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,801)	(1,532)	(1,322)	(1,098)	(1,640)	-38.8%	-14.9%	-13.7%	-16.9%	49.4%
Operating profit 营业利润	4,929	5,741	6,290	6,852	7,395	25.9%	16.5%	9.6%	8.9%	7.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(17)	(3)	(3)	(3)	(4)	-10.0%	-83.7%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,912	5,738	6,287	6,848	7,391	26.1%	16.8%	9.6%	8.9%	7.9%
Income tax 所得税	(795)	(941)	(1,006)	(1,027)	(961)	30.9%	18.3%	6.9%	2.1%	-6.5%
Net profit 净利润	4,117	4,797	5,281	5,821	6,430	25.2%	16.5%	10.1%	10.2%	10.5%
Minority interest 少数股东权益	(198)	(196)	(206)	(217)	(227)	9.8%	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	3,918	4,601	5,075	5,604	6,203	26.1%	17.4%	10.3%	10.4%	10.7%
AT1 shareholders 优先股股息	0	114	233	233	233	na	na	104.5%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,918	4,487	4,842	5,371	5,970	26.1%	14.5%	7.9%	10.9%	11.1%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	250,634	293,401	335,944	386,335	444,286	17.5%	17.1%	14.5%	15.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	316,348	363,820	411,117	472,785	543,702	16.6%	15.0%	13.0%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	2,206	2,462	2,776	3,138	3,553	-6.9%	11.6%	12.8%	13.0%	13.2%
Loan provisions 贷款损失准备	11,707	12,869	13,561	14,298	15,731	16.9%	9.9%	5.4%	5.4%	10.0%
Total assets 资产总额	524,549	601,841	681,700	772,267	875,598	15.8%	14.7%	13.3%	13.3%	13.4%
Total liabilities 负债总额	484,087	554,175	630,196	716,557	815,197	15.6%	14.5%	13.7%	13.7%	13.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	38,529	45,480	48,990	52,818	57,076	18.0%	18.0%	7.7%	7.8%	8.1%
Other equity instruments 优先股及其他	2,999	5,999	5,999	5,999	5,999	na	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	446,890	506,200	583,593	663,379	757,258	13.4%	13.3%	15.3%	13.7%	14.2%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,765	3,765	3,765	10.0%	0.0%	2.7%	0.0%	0.0%
EPS	1.07	1.22	1.29	1.43	1.59	14.7%	14.5%	5.1%	10.9%	11.1%
BVPS	9.69	10.77	11.42	12.44	13.57	-1.1%	11.1%	6.1%	8.9%	9.1%
DPS	0.33	0.39	0.41	0.45	0.51	17.9%	18.2%	5.1%	10.9%	11.1%
PPOP/sh	2.10	2.02	1.96	2.12	2.41	-3.6%	-4.0%	-2.7%	8.3%	13.6%
Main indicators 主要指标 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	0.84%	0.85%	0.82%	0.80%	0.78%	0.06%	0.01%	-0.03%	-0.02%	-0.02%
ROE	11.50%	11.96%	11.74%	11.96%	12.20%	1.53%	0.47%	-0.22%	0.22%	0.23%
NIM 净息差	1.87%	1.68%	1.43%	1.35%	1.31%	-0.05%	-0.19%	-0.24%	-0.09%	-0.04%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.33%	36.76%	37.86%	36.63%	34.36%	1.32%	3.43%	1.10%	-1.23%	-2.27%
Effective tax rate 有效所得税率	16.19%	16.40%	16.00%	15.00%	13.00%	0.59%	0.21%	-0.40%	-1.00%	-2.00%
LDR 贷存比	79.23%	80.64%	81.71%	81.71%	81.71%	0.63%	1.42%	1.07%	0.00%	0.00%
NPL ratio 不良率	0.88%	0.84%	0.83%	0.81%	0.80%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.81%	522.77%	488.46%	455.71%	442.77%	107.89%	-8.03%	-34.32%	-32.74%	-12.94%
Provision ratio 拨贷比	4.67%	4.39%	4.04%	3.70%	3.54%	-0.03%	-0.28%	-0.35%	-0.34%	-0.16%
Credit cost 信用成本	0.78%	0.56%	0.42%	0.30%	0.40%	-0.69%	-0.21%	-0.14%	-0.12%	0.09%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.09%	28.51%	30.80%	30.44%	29.72%	-1.35%	-0.58%	2.29%	-0.36%	-0.72%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.20%	10.44%	10.05%	9.55%	9.06%	-0.09%	-0.76%	-0.39%	-0.50%	-0.49%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.63%	9.38%	9.31%	8.92%	0.00%	-0.74%	-0.25%	-0.07%	-0.39%	-8.92%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.47%	10.81%	10.57%	10.03%	0.00%	0.06%	0.34%	-0.24%	-0.54%	-10.03%
CAR 资本充足率	12.92%	14.03%	13.53%	12.76%	0.00%	-0.14%	1.10%	-0.50%	-0.77%	-12.76%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 6：上市银行估值比较表（收盘价日期：2024 年 10 月 30 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.01	16,204	6.11	5.94	0.59	0.55	10.0%	9.6%	0.78%	0.73%	5.1%	5.1%
建设银行	601939.SH	7.92	760	6.03	5.90	0.62	0.58	10.7%	10.2%	0.83%	0.77%	5.1%	5.1%
农业银行	601288.SH	4.71	15,036	6.47	6.37	0.64	0.60	10.2%	9.7%	0.64%	0.58%	4.9%	4.9%
中国银行	601988.SH	4.83	10,180	6.54	6.34	0.60	0.56	9.4%	9.1%	0.72%	0.67%	4.9%	4.9%
邮储银行	601658.SH	5.27	4,179	6.45	6.30	0.62	0.58	10.0%	9.5%	0.52%	0.49%	5.0%	5.0%
招商银行	600036.SH	37.88	7,814	6.78	6.57	0.95	0.86	14.6%	13.7%	1.28%	1.23%	5.2%	5.2%
中信银行	601998.SH	6.56	2,533	5.11	4.91	0.50	0.46	10.1%	9.7%	0.74%	0.73%	5.4%	5.5%
民生银行	600016.SH	3.82	1,355	5.64	5.61	0.30	0.29	5.5%	5.3%	0.43%	0.42%	5.7%	5.3%
浦发银行	600000.SH	9.94	2,918	8.91	8.46	0.46	0.45	5.2%	5.4%	0.42%	0.42%	3.2%	3.4%
兴业银行	601166.SH	18.77	3,899	5.34	5.10	0.51	0.48	9.9%	9.7%	0.74%	0.71%	5.5%	5.6%
光大银行	601818.SH	3.36	1,559	5.46	5.24	0.42	0.40	7.9%	7.8%	0.59%	0.57%	5.1%	5.2%
华夏银行	600015.SH	7.04	1,120	4.73	4.59	0.38	0.36	8.2%	8.0%	0.62%	0.59%	5.5%	5.5%
平安银行	000001.SZ	11.32	2,197	4.98	4.89	0.51	0.47	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	6.4%	6.4%
南京银行	601009.SH	10.18	1,091	5.65	5.12	0.70	0.64	13.0%	13.1%	0.84%	0.83%	5.6%	6.0%
宁波银行	002142.SZ	25.81	1,704	6.53	6.11	0.86	0.77	13.9%	13.3%	0.92%	0.86%	2.3%	2.5%
江苏银行	600919.SH	9.00	1,652	5.48	4.95	0.70	0.63	13.5%	13.4%	0.91%	0.90%	5.2%	5.7%
上海银行	601229.SH	7.71	1,095	4.95	4.83	0.46	0.42	9.7%	9.0%	0.72%	0.70%	6.0%	6.1%
杭州银行	600926.SH	13.87	832	5.11	4.46	0.77	0.67	16.1%	16.1%	0.86%	0.87%	3.7%	4.4%
苏州银行	002966.SZ	7.73	291	6.01	5.42	0.68	0.62	11.7%	12.0%	0.82%	0.80%	5.0%	5.3%
成都银行	601838.SH	15.41	588	4.66	4.22	0.79	0.70	18.1%	17.5%	1.09%	1.03%	5.8%	6.5%
厦门银行	601187.SH	5.11	135	5.03	4.54	0.52	0.48	10.8%	11.1%	0.72%	0.73%	6.1%	6.4%
无锡银行	600908.SH	5.70	125	5.03	4.28	0.59	0.52	12.3%	13.0%	1.05%	1.10%	3.7%	4.3%
常熟银行	601128.SH	6.95	210	5.44	4.73	0.73	0.65	14.3%	14.6%	1.15%	1.16%	3.6%	3.8%
江阴银行	002807.SZ	4.01	99	4.63	4.09	0.55	0.50	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.7%	4.7%
苏农银行	603323.SH	5.00	92	4.56	3.96	0.52	0.47	12.1%	12.6%	0.94%	0.98%	3.6%	4.1%
张家港行	002839.SZ	4.22	94	5.03	4.65	0.56	0.51	11.6%	11.5%	0.88%	0.85%	4.7%	5.1%
瑞丰银行	601528.SH	5.09	100	5.02	4.49	0.55	0.50	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.5%	4.1%
紫金银行	601860.SH	2.77	101	6.46	5.99	0.49	0.44	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.6%	3.5%
沪农商行	601825.SH	7.77	749	6.10	5.93	0.62	0.58	10.5%	10.1%	0.87%	0.82%	4.9%	5.4%
渝农商行	601077.SH	5.73	507	5.76	5.42	0.53	0.49	9.4%	9.4%	0.78%	0.76%	5.0%	5.3%
A 股板块平均				6.19	5.99	0.62	0.57	10.4%	10.0%	0.76%	0.72%	5.0%	5.1%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。