

信贷延续高增，资产质量向好

——苏州银行 2022 年&1Q2023 业绩点评

核心观点

- **非息拖累营收，利润保持高增。**苏州银行 2022 年及 2023Q1 营收分别实现同比分别+8.6%/+5.3%，拆分来看，1Q23 营收增速放缓主要是受到非息收入的拖累，其中中收同比+6.5%，增速较 22 年下降 1.3pct，其他非息同比-17%，增速由正转负，主要是受到投资收益和汇兑损益的影响；值得注意的是，公司净利息收入表现亮眼，1Q23 同比+11.1%，增速较 22 年提升 0.4pct，除了低基数效应，更多受益于年初以来积极的信贷投放。归母净利润增速受到营收增速放缓的影响，小幅下滑，但依靠拨备适度释放继续维持在较高水平，2022 年及 2023Q1 分别同比+26.1%/+20.8%。
- **按揭重定价拖累息差，存贷款稳步高增。**公司 22 年净息差为 1.87%，较前 3 季度提升 2BP，1Q23 受到按揭重定价影响，息差较 22 年全年下降 10BP 至 1.77%。展望而言，随着重定价影响的消退，经济复苏的背景下，零售等高收益资产信贷需求的改善有望支撑公司息差表现逐步企稳。规模方面，公司 1Q23 存贷款实现开门红，分别同比+19.5%/17.2%（vs+16.6%/+17.5%，22A），继续保持在较高水平。
- **资产质量保持优异，拨备水平维持高位。**公司 1 季度末不良率/关注率分别为 0.87%/0.76%，环比分别下降 1BP 和上升 1BP，保持相对平稳，不良+关注占总贷款比重继续处于同业中较优水平；22 年末逾期率为 0.68%，较 22 年中下降 5BP。拆分贷款结构来看，公司 22 年末对公贷款不良率为 0.99%，较年中下降 13BP；零售贷款不良率为 0.68%，较年中抬升 17BP，主要系个人经营性贷款和按揭贷款方面有所波动，反映疫情阶段性影响，后续随着经济稳步复苏，居民收入改善，零售不良率有望逐步改善。拨备方面，1 季度末拨备覆盖率为 520%，环比下降 11pct，拨贷比为 4.52%，环比下降 15BP，拨备反哺利润的同时，继续维持着充裕水平。

盈利预测与投资建议

- 结合 2022 年年报和 2023 年 1 季报数据，我们调低了对公司未来净息差、资产规模的假设，预测公司 23-25 年 BVPS 分别为 10.52/11.63/12.97 元（原预测值 23-24 年为 10.86/12.17 元）。可比公司 23 年一致预期 PB 平均值为 0.84 倍，按照此 PB 得到公司目标价为 8.81 元，维持买入评级。

风险提示

- 经济下行超预期；房地产流动性风险蔓延；金融监管力度抬升超预期；零售复苏不及预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,829	11,763	12,712	14,197	15,886
同比增长(%)	4.5%	8.6%	8.1%	11.7%	11.9%
营业利润(百万元)	3,913	4,929	5,819	6,914	8,237
同比增长(%)	17.6%	25.9%	18.1%	18.8%	19.1%
归属母公司净利润(百万元)	3,107	3,918	4,713	5,630	6,740
同比增长(%)	20.8%	26.1%	20.3%	19.5%	19.7%
每股收益(元)	0.85	1.07	1.29	1.54	1.84
总资产收益率(%)	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%
净资产收益率(%)	10.0%	11.5%	12.6%	13.6%	14.7%
市盈率	8.70	6.90	5.73	4.80	4.01
市净率	0.84	0.77	0.70	0.63	0.57
P/POP	0.84	0.77	0.70	0.63	0.57

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月25日）	7.37 元
目标价格	8.81 元
52 周最高价/最低价	8.14/5.82 元
总股本/流通 A 股（万股）	366,673/354,207
A 股市值（百万元）	27,024
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2023 年 04 月 26 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.14	4.09	-6.31	17.86
相对表现	5.93	5.69	-1.08	13.99
沪深 300	-4.79	-1.6	-5.23	3.87



证券分析师

武凯祥 wukaixiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522040001

相关报告

战略锚定中小零售，小而美的优质城商行：——苏州银行首次覆盖报告 2023-02-12

表 1：公司盈利预测结果与目标价

单位：元	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.07	1.29	1.54	1.84
BVPS	9.59	10.52	11.63	12.97
前收盘价	7.37			
前收盘价对应 PE	6.90 倍	5.73 倍	4.80 倍	4.01 倍
前收盘价对应 PB	0.77 倍	0.70 倍	0.63 倍	0.57 倍
每股股利	0.33	0.40	0.47	0.57
股息率	4.48%	5.39%	6.43%	7.70%
目标价-相对估值	8.81			
目标价对应 PE	8.2 倍	6.9 倍	5.7 倍	4.8 倍
目标价对应 PB	0.84 倍	0.84 倍	0.76 倍	0.68 倍

数据来源：Wind，东方证券研究所，截至 2023 年 4 月 25 日收盘

表 2：可比公司估值表

	最新价格 23/4/25	每股净资产（元）			市净率			一致预期净利润增速 2024E
		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
002142.SZ 宁波银行	26.62	23.14	27.08	31.37	1.15	0.98	0.85	19.1%
600926.SH 杭州银行	12.17	13.52	15.46	17.77	0.90	0.79	0.68	20.3%
601009.SH 南京银行	9.33	10.58	12.32	13.94	0.88	0.76	0.67	19.1%
601838.SH 成都银行	13.94	14.67	17.36	20.53	0.95	0.80	0.68	20.5%
601128.SH 常熟银行	7.87	7.97	9.16	10.37	0.99	0.86	0.76	19.2%
可比公司平均					0.97	0.84	0.73	19.7%
苏州银行								19.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所，截至 2023 年 4 月 25 日收盘

附表：财务报表预测与比率分析

利润表						主要财务指标					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入	17,209	18,925	20,934	23,437	26,258	核心假设					
利息支出	9,676	10,584	11,990	13,506	15,204	贷款总额增速	13.38%	17.51%	17.00%	15.00%	15.00%
净利息收入	7,533	8,341	8,944	9,931	11,054	存款增速	11.29%	16.25%	15.00%	15.00%	15.00%
手续费和佣金净收入	1,222	1,317	1,528	1,757	2,020	计息负债增速	17.65%	15.47%	13.00%	13.00%	13.00%
营业收入	10,829	11,763	12,712	14,197	15,886	生息资产增速	16.48%	22.54%	12.00%	12.00%	12.00%
营业税金及附加	108	149	167	191	219	净息差	1.91%	1.87%	1.79%	1.77%	1.76%
业务及管理费	3,401	3,854	4,128	4,587	5,108	净利差	1.98%	1.93%	1.87%	1.88%	1.89%
资产减值损失	3,341	2,764	2,517	2,407	2,202	手续费及佣金收入增速	28.65%	9.48%	16.00%	15.00%	15.00%
营业支出	6,916	6,834	6,893	7,284	7,648	非息收入增速	15.54%	1.26%	16.59%	13.22%	13.24%
营业利润	3,913	4,929	5,819	6,914	8,237	费用增速	12.46%	13.31%	7.11%	11.14%	11.36%
利润总额	3,895	4,912	5,802	6,897	8,220	信用成本率（贷款）	1.49%	0.78%	0.64%	0.56%	0.51%
所得税	607	795	939	1,116	1,331	信用成本率（生息资产）	0.72%	0.36%	0.31%	0.28%	0.26%
归属母公司股东净利润	3,107	3,918	4,713	5,630	6,740	有效税率	15.60%	16.19%	16.19%	16.19%	16.19%
每股收益（元）	0.85	1.07	1.29	1.54	1.84	每股净资产	8.80	9.59	10.52	11.63	12.97
						每股净利润	0.85	1.07	1.29	1.54	1.84

资产负债表						CAMEL 分析					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存放央行	19,884	21,409	24,621	28,314	32,561	C:核心资本充足率	13.06%	12.92%	15.46%	10.46%	10.32%
存放同业	7,621	7,854	8,640	9,504	10,454	C:资本充足率	13.06%	12.92%	15.46%	10.46%	10.32%
拆出资金	19,854	29,875	32,862	36,148	39,763	C:权益/贷款	16.65%	15.49%	14.44%	13.81%	13.30%
买入返售金融资产	941	3,313	3,645	4,009	4,410	C:权益/资产	7.60%	7.71%	6.96%	6.80%	6.67%
发放贷款和垫款	203,752	239,501	280,405	322,867	371,857	C:财务杠杆率	13.16	12.97	14.36	14.70	15.00
交易性金融资产	46,537	61,552	75,714	81,922	88,390	A:不良贷款比率	1.11%	0.88%	0.86%	0.85%	0.85%
证券投资-可供出售金融资产	26,523	32,297	39,728	42,985	46,380	A:拨备覆盖率	422.91%	530.81%	509.00%	501.00%	484.00%
证券投资-持有至到期投资	95,831	91,124	112,090	121,280	130,856	A:拨备充足率	898.76%	1153.51%	1153.51%	1153.51%	1153.51%
资产合计	453,029	524,549	587,517	662,704	747,963	A:拨贷比	4.63%	4.61%	4.38%	4.26%	4.11%
同业及其他金融机构存放	7,260	7,589	8,348	9,183	10,101	A:不良资产/（权益+拨备）	5.41%	4.53%	4.73%	4.86%	5.04%
拆入资金	27,564	35,429	38,972	42,870	47,157	E:ROA	0.69%	0.75%	0.80%	0.85%	0.90%
交易性金融负债	0	0	0	0	0	E:ROAA	0.78%	0.84%	0.87%	0.92%	0.98%
卖出回购	8,114	12,118	13,330	14,663	16,129	E:ROE	9.62%	11.14%	12.22%	13.20%	14.18%
客户存款	278,343	323,585	372,123	427,941	492,132	E:ROAE	9.96%	11.52%	12.56%	13.59%	14.65%
负债合计	418,740	484,087	547,018	618,130	698,487	E:RoRWA	0.97%	1.05%	1.13%	1.19%	1.27%
股本	3,333	3,667	3,667	3,667	3,667	E:成本收入比	31.40%	32.76%	32.47%	32.31%	32.16%
资本公积	10,829	10,495	10,495	10,495	10,495	E:手续费和佣金收入占比	11.28%	11.20%	12.02%	12.37%	12.72%
盈余公积	2,504	2,671	2,872	3,111	3,398	E:股利分配比例	33.05%	30.88%	30.88%	30.88%	30.88%
未分配利润	9,710	11,564	13,706	16,255	19,310	L:存贷比	73.20%	74.01%	75.35%	75.45%	75.56%
少数股东权益	1,643	1,933	1,933	1,933	1,933	L:贷款/生息资产	48.40%	46.43%	48.54%	49.90%	51.31%
股东权益合计	33,922	37,096	40,499	44,574	49,475	L:存款/计息负债	67.17%	67.63%	68.83%	70.04%	71.28%
负债合股东权益总计	453,029	524,549	587,517	662,704	747,963						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。