

苏州银行 (002966.SZ)

强烈推荐 (维持)

大股东计划增持，转债强赎可期

- **苏行转债触发强赎至少还需 5 个交易日。**苏州银行自 2024 年 12 月 12 日至 2025 年 1 月 8 日的 19 个交易日中已有 10 个交易日的收盘价不低于“苏行转债”当期转股价格 6.19 元/股的 130%，即 8.05 元/股。若在未来 11 个交易日内有 5 个交易日日本行股票收盘价不低于 8.05 元/股，将触发“苏行转债”的有条件赎回条款。苏行转债于 21 年 5 月上市，发行规模为 50 亿元，截至 25 年 1 月 8 日，未转股比例为 77.54%，债券余额 38.77 亿元。
- **核心一级资本充足率安全垫或将增厚，提升核心充足率 1.1 个百分点。**截至 24 年三季度末，苏州银行核心一级资本充足率为 9.41%，安全垫为 1.91 个百分点（监管最低要求为 7.5%）。三季度末苏行转债绝大部分尚未转股，若 50 亿元苏行转债全部成功转股，我们静态测算苏州银行核心一级资本充足率可提升 1.1 个百分点至 10.5%，资本充足率安全垫增厚。
- **第一大股东披露增持计划。**苏州国发集团计划自 2025 年 1 月 14 日起 6 个月内，通过集中竞价交易或购买可转债转股的方式，合计增持不少于 3 亿元人民币。2019 年 8 月 2 日到 2025 年 1 月 8 日，国发集团因大宗交易增持、无偿划转受让、集中竞价增持、可转债转股被动稀释等原因在苏州银行拥有权益的股份占总股本的比例从 9% 增加到 14%，累计权益变动达到 5%。苏州国发集团为苏州银行第一大股东，近期披露增持计划，体现对苏州银行未来发展前景的信心和长期投资价值的认可。
- **投资建议：苏州银行深耕苏州，对公端项目有区位优势，零售战略继续深化，资产质量持续表现出色，拨备较为充足。**24Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.1%、-1.9%、11.1%，增速分别较 24H1 下降 0.78、1.3 和 1.0 个百分点，营收和净利润增速基本平稳。累计业绩驱动上，规模增长、其他非息、拨备计提是主要正贡献，息差、中收和成本收入比形成负贡献。苏州银行获大股东增持，体现对苏州银行未来发展前景的信心和长期投资价值的认可，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：息差持续收窄；零售及财富管理业务发展不及预期。**

总量研究/银行
目标估值: NA
当前股价: 8.09 元

基础数据

总股本 (百万股)	3833
已上市流通股 (百万股)	3752
总市值 (十亿元)	31.0
流通市值 (十亿元)	30.4
每股净资产 (MRQ)	12.6
ROE (TTM)	10.4
资产负债率	92.5%
主要股东	苏州国际发展集团有限公司
主要股东持股比例	12.15%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	10	39
相对表现	7	-0	25



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《苏州银行 (002966) — 业绩相对平稳，资产质量优秀》2024-11-12
- 《苏州银行 (002966) — 3Q23 盈利增速保持高位，营收增速略有下降》2023-10-24
- 《苏州银行 (002966) — 1H23 资产质量稳定，盈利增速提升》2023-08-30

王先爽 S1090524100006
wangxianshuang@cmschina.com.cn
邵春雨 S1090522040001
shaochunyu@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	11763	11866	11788	12330	13267
同比增长	8.6%	0.9%	-0.7%	4.6%	7.6%
营业利润(百万元)	4929	5741	6210	6737	7294
同比增长	25.9%	16.5%	8.2%	8.5%	8.3%
归母净利润(百万元)	3918	4601	5109	5557	6031
同比增长	26.1%	17.4%	11.1%	8.8%	8.5%
每股收益(元)	1.07	1.22	1.39	1.52	1.64
PE	7.6	6.6	5.8	5.3	4.9
PB	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 上市行核心一级资本充足、监管要求和安全垫 (截至 24 年三季度末)

代码	简称	银行类型	监管类型	核心一级资本充足率	资本充足率	一级资本充足率	监管要求	核心一级资本充足率安全垫
601398.SH	工商银行	国有行	G-BIS 第二组,D-BIS 第四组	13.95%	19.25%	15.23%	9.00%	4.95%
601939.SH	建设银行	国有行	G-BIS 第二组,D-BIS 第四组	14.10%	19.35%	15.00%	9.00%	5.10%
601288.SH	农业银行	国有行	G-BIS 第二组,D-BIS 第四组	11.42%	18.05%	13.48%	9.00%	2.42%
601988.SH	中国银行	国有行	G-BIS 第二组,D-BIS 第四组	12.23%	19.01%	14.36%	9.00%	3.23%
601328.SH	交通银行	国有行	G-BIS 第一组,D-BIS 第三组	10.29%	16.22%	12.20%	8.50%	1.79%
601658.SH	邮储银行	国有行	D-BIS 第二组	9.42%	14.23%	11.71%	8.00%	1.42%
600036.SH	招商银行	股份行	D-BIS 第三组	14.73%	18.67%	16.99%	8.25%	6.48%
601166.SH	兴业银行	股份行	D-BIS 第三组	9.70%	14.27%	11.20%	8.25%	1.45%
600000.SH	浦发银行	股份行	D-BIS 第二组	8.87%	12.57%	10.00%	8.00%	0.87%
601998.SH	中信银行	股份行	D-BIS 第二组	9.50%	13.78%	11.61%	8.00%	1.50%
600016.SH	民生银行	股份行	D-BIS 第一组	9.30%	12.66%	10.76%	7.75%	1.55%
601818.SH	光大银行	股份行	D-BIS 第一组	9.67%	13.89%	11.83%	7.75%	1.92%
000001.SZ	平安银行	股份行	D-BIS 第一组	9.33%	13.39%	10.93%	7.75%	1.58%
600015.SH	华夏银行	股份行	D-BIS 第一组	9.51%	13.26%	11.47%	7.75%	1.76%
601916.SH	浙商银行	股份行	/	8.39%	12.71%	9.66%	7.50%	0.89%
601169.SH	北京银行	城商行	D-BIS 第一组	9.11%	13.35%	12.24%	7.75%	1.36%
600919.SH	江苏银行	城商行	D-BIS 第一组	9.27%	13.19%	12.03%	7.75%	1.52%
601229.SH	上海银行	城商行	D-BIS 第一组	10.01%	14.77%	10.91%	7.75%	2.26%
002142.SZ	宁波银行	城商行	D-BIS 第一组	9.43%	14.96%	10.63%	7.75%	1.68%
601009.SH	南京银行	城商行	D-BIS 第一组	9.02%	13.76%	10.83%	7.75%	1.27%
600926.SH	杭州银行	城商行	/	8.76%	13.78%	11.00%	7.50%	1.26%
601838.SH	成都银行	城商行	/	8.40%	13.40%	9.11%	7.50%	0.90%
601577.SH	长沙银行	城商行	/	9.93%	14.03%	11.63%	7.50%	2.43%
601963.SH	重庆银行	城商行	/	10.02%	14.68%	11.37%	7.50%	2.52%
601997.SH	贵阳银行	城商行	/	12.43%	14.68%	13.48%	7.50%	4.93%
002936.SZ	郑州银行	城商行	/	8.97%	12.29%	11.08%	7.50%	1.47%
002948.SZ	青岛银行	城商行	/	8.90%	13.15%	10.49%	7.50%	1.40%
002966.SZ	苏州银行	城商行	/	9.41%	13.86%	10.76%	7.50%	1.91%
601665.SH	齐鲁银行	城商行	/	10.26%	15.37%	12.52%	7.50%	2.76%
001227.SZ	兰州银行	城商行	/	8.28%	11.86%	9.72%	7.50%	0.78%
600928.SH	西安银行	城商行	/	9.98%	12.26%	9.98%	7.50%	2.48%
601187.SH	厦门银行	城商行	/	10.06%	15.60%	12.54%	7.50%	2.56%
601077.SH	渝农商行	农商行	/	13.83%	15.69%	14.50%	7.50%	6.33%
601825.SH	沪农商行	农商行	/	14.51%	16.95%	14.54%	7.50%	7.01%
002958.SZ	青农商行	农商行	/	10.68%	13.96%	12.24%	7.50%	3.18%
601128.SH	常熟银行	农商行	/	10.58%	13.95%	10.63%	7.50%	3.08%
601860.SH	紫金银行	农商行	/	10.46%	13.15%	10.46%	7.50%	2.96%
600908.SH	无锡银行	农商行	/	11.39%	13.59%	12.56%	7.50%	3.89%
002839.SZ	张家港行	农商行	/	9.87%	12.69%	11.20%	7.50%	2.37%
603323.SH	苏农银行	农商行	/	10.66%	12.80%	10.66%	7.50%	3.16%
002807.SZ	江阴银行	农商行	/	14.19%	15.34%	14.20%	7.50%	6.69%
601528.SH	瑞丰银行	农商行	/	13.24%	14.43%	13.25%	7.50%	5.74%

资料来源: WIND, 招商证券

附：财务预测表（单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）										
P/E	7.6	6.6	5.8	5.3	4.9					
P/B	0.84	0.76	0.69	0.63	0.57					
P/PPOP	3.86	4.02	4.04	3.83	3.53					
每股指标										
EPS	1.07	1.25	1.39	1.52	1.64					
BVPS	9.59	10.67	11.75	12.87	14.07					
PPOPPS	2.09	2.01	2.00	2.11	2.29					
DPS	0.33	0.39	0.43	0.47	0.51					
股息支付率	30.88%	31.08%	31.08%	31.08%	31.08%					
股息收益率	4.08%	4.82%	5.35%	5.82%	6.32%					
驱动性因素										
贷款增速	17.51%	17.06%	9.50%	10.00%	10.00%					
存款增速	16.25%	15.10%	15.00%	12.00%	11.00%					
生息资产增速	15.70%	15.31%	13.41%	11.26%	11.49%					
计息负债增速	15.47%	14.64%	15.24%	13.51%	13.10%					
平均贷款收益率	4.70%	4.29%	3.90%	3.70%	3.67%					
平均生息资产收益率	4.08%	3.79%	3.33%	3.13%	3.07%					
平均存款付息率	2.22%	2.21%	1.93%	1.80%	1.75%					
平均计息负债付息率	2.37%	2.30%	2.11%	2.00%	1.98%					
净息差(NIM)-测算值	1.80%	1.58%	1.29%	1.17%	1.10%					
净利差(NIS)-测算值	1.71%	1.48%	1.22%	1.13%	1.09%					
净手续费收入增速	7.77%	-5.95%	-13.00%	12.00%	11.00%					
净非息收入/营收	29.09%	28.51%	32.79%	34.66%	36.68%					
成本收入比	33.33%	36.46%	36.00%	35.50%	35.00%					
拨备支出/平均贷款	31.90%	30.43%	35.67%	45.18%	49.25%					
实际所得税率	16.19%	16.40%	15.00%	15.00%	15.00%					
业绩年增速率										
净利息收入	10.7%	1.7%	-6.6%	1.7%	4.3%					
净手续费收入	7.8%	-6.0%	-13.0%	12.0%	11.0%					
净其他非息增速	1.5%	1.9%	30.0%	10.0%	15.0%					
营业收入	8.6%	0.9%	-0.7%	4.6%	7.6%					
营业支出	-1.2%	-10.4%	-8.9%	0.3%	6.8%					
拨备前利润	6.1%	-3.8%	-0.6%	5.5%	8.5%					
利润总额	26.1%	16.8%	8.2%	8.5%	8.3%					
净利润	25.2%	16.5%	10.0%	8.5%	8.3%					
归母净利润	26.1%	17.4%	11.1%	8.8%	8.5%					
盈利能力										
ROAA	0.84%	0.85%	0.81%	0.76%	0.73%					
ROAE	11.52%	12.00%	12.43%	12.31%	12.21%					
RORWA	1.19%	1.20%	1.15%	1.11%	1.08%					
资本状况										
资本充足率	12.92%	14.03%	13.15%	12.68%	12.20%					
一级资本充足率	10.47%	10.81%	10.23%	9.95%	9.66%					
核心一级资本充足率	9.63%	9.38%	8.96%	8.81%	8.63%					
风险加权系数	71.14%	71.28%	69.22%	68.08%	67.33%					
杠杆率	12.96	12.63	13.72	14.38	15.01					
利润表										
净利息收入	8,341	8,483	7,922	8,056	8,400					
利息收入	18,925	20,318	20,395	21,544	23,556					
利息支出	10,584	11,835	12,473	13,487	15,156					
净手续费收入	1,317	1,239	1,078	1,207	1,340					
净其他非息收入	2,105	2,145	2,788	3,067	3,527					
营业收入	11,763	11,866	11,788	12,330	13,267					
营业支出	6,834	6,125	5,578	5,592	5,973					
税金及附加	149	116	141	148	161					
业务及管理费	3,854	4,307	4,244	4,377	4,643					
营业利润	4,929	5,741	6,210	6,737	7,294					
营业外净收入	-17	-3	-3	-3	-3					
拨备前利润	7,676	7,386	7,345	7,747	8,405					
资产减值损失	2,764	1,648	1,137	1,012	1,113					
利润总额	4,912	5,738	6,207	6,735	7,292					
所得税	795	941	931	1,010	1,094					
净利润	4,117	4,797	5,276	5,724	6,198					
归母净利润	3,918	4,601	5,109	5,557	6,031					
资产负债表										
贷款总额	250,634	293,401	321,274	353,401	388,741					
贷款减值准备	11,707	12,869	12,478	12,142	11,777					
贷款净额	239,501	281,138	308,796	341,260	376,964					
投资类资产	184,973	215,417	258,501	292,106	333,000					
存放央行	21,409	21,897	21,415	23,985	26,623					
同业资产	41,042	43,618	50,160	55,176	59,590					
其他资产	102,541	98,582	62,555	70,755	79,773					
生息资产	498,058	574,333	651,349	724,668	807,955					
资产合计	524,549	601,841	702,870	794,996	896,325					
存款	323,585	372,432	428,296	479,692	532,458					
向央行借款	18,851	25,861	25,471	25,471	25,471					
同业负债	55,137	72,661	81,381	91,147	102,084					
发行债券	80,902	77,567	96,959	121,198	151,498					
计息负债	478,475	548,521	632,107	717,508	811,511					
负债合计	484,087	554,175	651,657	739,699	836,610					
股东权益合计	40,462	47,666	51,213	55,297	59,716					
加权风险资产	373,172	428,969	486,492	541,254	603,461					
资产质量										
信用成本率	1.19%	0.61%	0.37%	0.30%	0.30%					
不良贷款率	0.88%	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%					
不良净生成率	0.04%	0.27%	0.60%	0.50%	0.50%					
拨备覆盖率	531%	523%	463%	411%	363%					
拨贷比	4.67%	4.39%	3.88%	3.44%	3.03%					
流动性										
存贷比	77.46%	78.78%	75.01%	73.67%	73.01%					
贷款/总资产	47.78%	48.75%	45.71%	44.45%	43.37%					
投资类资产/总资产	35.26%	35.79%	36.78%	36.74%	37.15%					
同业资产/总资产	7.82%	7.25%	7.14%	6.94%	6.65%					

资料来源：WIND，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。