

苏州银行（002966）

高股息+强业绩+低不良，区域龙头蓄势待发 买入（首次）

2025 年 02 月 23 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	11763	11866	12224	12393	13443
同比（%）	8.62%	0.88%	3.01%	1.39%	8.47%
归母净利润（百万元）	3918	4600	5085	5712	6352
同比（%）	26.13%	17.41%	10.52%	12.33%	11.21%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.98	1.13	1.22	1.36	1.52
P/B（现价&最新摊薄）	0.84	0.75	0.70	0.63	0.58

投资要点

■ **从农商行到城商行，历经近三十年发展，苏州银行已成为城商行中的佼佼者。**1) 2010 年 9 月，经原银监会批准，江苏东吴农村商业银行正式更名为苏州银行股份有限公司。2011 年 3 月，经原银监会批准，苏州银行监管隶属关系由农村中小金融机构监管序列调整为中小商业银行监管序列，这意味着苏州银行正式从农商行转变为城商行。2) 公司股权结构较为分散，苏州国发集团为公司第一大股东，目前持股 14%。国发集团计划自 2025 年 1 月 14 日起 6 个月内拟继续增持苏州银行股份不少于 3 亿元人民币。3) 公司拥有一支经验丰富的管理团队，高级管理人员具有从业时间长、管理经验丰富、业务能力强等特点。4) 经营布局扎根苏州，辐射江苏。目前苏州银行在江苏省其余各市均有分支机构，根据 2024 年中报数据，苏州市网点占比 73.1%，员工占比 73.7%。

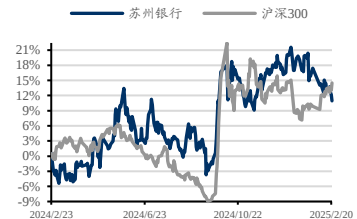
■ **上市后各项经营指标明显提升。**1) 营业收入增长稳定，利息净收入跟随同业同向波动。2019-2020 年公司营收处于高增长期，同比分别+21.8%、+10.0%，2021-2024H 虽每年仍保持稳定增长，但增速下滑，2024H 营收同比+1.9%。苏州银行利息净收入波动较大，2019-2024H 同比增速分别为-2.5%、+17.1%、+0.1%、+10.7%、+1.7%、-3.0%。2) 净利润保持较高增速。苏州银行 2019 年净利润 24.7 亿元，到 2023 年时已经 46.0 亿元，与 2019 年时比接近翻倍，期间复合增速 16.8%。苏州银行归母净利润增速在同业城商行中处于领先梯队，2024H 时增速仅落后于杭州银行。3) ROE 显著提升。苏州银行刚上市时，ROE 显著承压。但 2024H 时已提升至上市城商行平均水平。4) 苏州银行分红率稳定在 30%以上，且逐年小幅提升。

■ **资产质量显著优于同业。**1) 苏州银行在不良率的认定标准上非常严格，且认定标准不断趋严。2018-2023 年，苏州银行逾期贷款与不良贷款之比基本处于下行通道中，这意味着苏州银行不良贷款的认定标准在日趋严格。2020 年后该比例已降至 100%以下，代表着逾期不良剪刀差已经为负。2) 在不良认定严格的情况下，不良率逐年走低，已处于同业城商行中优秀水平。2019-2023 年，苏州银行不良率分别为 1.53%、1.38%、1.11%、0.88%、0.84%。2023 年苏州银行不良率已低于绝大多数上市城商行，显示出了比同业更优秀的贷款质量。3) 公司贷款占比提升及其不良率持续下行是集团整体不良率下行主要原因。公司贷款业务占比近年来提升明显。2023、2024H 分别为 66.80%、70.85%。在占比提升的同时对公业务不良率却在走低，2019-2024H 公司贷款不良率分别为 2.02%、1.76%、1.47%、0.99%、0.75%、0.64%。

■ **首次覆盖给予“买入”评级。**我们认为，苏州银行存贷规模增速稳定，资产质量显著高于行业平均水平，分红率位列同业领先水平且目前股息率超 6%，同时苏州市稳定的经济发展环境能给予苏州银行强有力的业绩支撑。但目前 A 股股价对应 2025E PB 仅 0.63x，属于上市城商行平均值，估值较低。我们给予公司 0.75-0.85 倍 2025 年 PB，合理价值区间 8.89-10.07 元，给予“买入”评级。

■ **风险提示：1) 经济承压，贷款规模增长受阻；2) 息差下行超出预期；3) 尾部不良风险暴露。**

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.49
一年最低/最高价	6.60/8.87
市净率(倍)	0.66
流通 A 股市值(百万元)	29,196.25
总市值(百万元)	29,806.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.40
资产负债率(% ,LF)	92.54
总股本(百万股)	3,979.56
流通 A 股(百万股)	3,898.03

相关研究

《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》

2023-03-01

内容目录

1. 苏州银行：城商行中规范经营的行业标杆	4
1.1. 发展历程：从农商行到城商行，近三十年发展中苏州银行已成为城商行中的佼佼者	4
1.2. 股权结构：大股东持续增持，均衡的股权结构能有效提升公司经营效率	5
1.3. 管理层均为深耕银行业多年的老将，掌舵人业务能力突出	6
1.4. 经营布局立足苏州、深耕江苏、全面融入长三角	7
2. 各项经营指标逐年提升显著，与同业城商行相比仍有明显发展空间	8
2.1. 总资产在上市城商行中仍有较大提升空间	9
2.2. 存贷两旺，存贷款规模均保持高速增长	10
2.3. 营业收入增长稳定，利息净收入跟随同业同向波动	10
2.4. 净利润保持较高增长，净利润增速在城商行中属于领先梯队	12
2.5. 上市初期 ROE 承压，但近年来提升明显	13
2.6. 分红水平保持稳定，股息率超 6%	14
3. 依托苏州市经济高速发展、严格的资产质量管控，苏州银行未来有望质量齐升	15
3.1. 地域优势明显，苏州市稳健的经济发展环境是苏州银行业务的重要依托	15
3.1.1. 苏州市经济位列全国领先梯队	15
3.1.2. 苏州银行业务本地市占率还有很大发展空间	17
3.2. 规范经营下业务质量明显好于同业	18
3.2.1. 不良率认定标准持续严格	18
3.2.2. 不良率逐年走低，已处于同业城商行中优秀水平	19
3.2.3. 公司和个人贷款不良率呈现相反趋势，公司贷款不良率持续走低	19
3.2.4. 房地产相关贷款风险已基本出清	20
3.2.5. 拨备充足，拨备率位列同业第一梯队	20
3.3. 净息差承压但相对稳定，或先于同业企稳	21
4. 投资建议	22
5. 风险提示	24

图表目录

图 1:	苏州银行股权架构图	6
图 2:	苏州银行 2014-2024H 机构数	8
图 3:	苏州银行 2019-2024H 总资产	9
图 4:	苏州银行 2018-2024H 存款规模	10
图 5:	苏州银行 2018-2024H 贷款规模	10
图 6:	苏州银行 2018-2024H 营业收入	11
图 7:	苏州银行及同业城商行 2018-2024H 营业收入同比增速	11
图 8:	苏州银行 2018-2024H 利息净收入	12
图 9:	苏州银行及同业城商行 2018-2024H 利息净收入同比增速	12
图 10:	苏州银行 2019-2024H 归母净利润	13
图 11:	苏州银行及同业城商行 2019-2024H 归母净利润同比增速	13
图 12:	苏州银行及同业城商行 2019-2024H ROE	14
图 13:	苏州银行及同业城商行 2019-2024H 分红率	14
图 14:	苏州银行及同业城商行 2019-2024H 股息率	15
图 15:	2014-2023 年苏州市常住人口	16
图 16:	苏州第三产业占比超五成	17
图 17:	高新技术和装备制造占苏州工业总产值比重	17
图 18:	2021 年苏州市银行贷款市占率	18
图 19:	2018-2023 年苏州银行逾期贷款/不良贷款比例	18
图 20:	2018-2023 年苏州银行重组贷款本金合计占比	18
图 21:	苏州银行及同业城商行 2019-2024H 不良率	19
图 22:	2019-2024H 苏州银行公司和个人贷款占比	19
图 23:	2019-2024H 苏州银行公司和个人贷款不良率	20
图 24:	2018-2024H 年个人住房贷款占比及不良率	20
图 25:	2018-2024H 年房地产业贷款占比及不良率	20
图 26:	苏州银行及同业城商行 2018-2024H 拨备覆盖率	21
图 27:	2018-2024H 年净利差及净息差	22
图 28:	2018-2024H 年贷款平均收益率及平均付息率	22
图 29:	苏州银行及同业城商行 2019-2024H 净息差	22
图 30:	苏州银行及同业城商行历史估值	24
表 1:	苏州银行发展历史	4
表 2:	苏州银行管理层履历	7
表 3:	2024 年中期苏州银行机构建设情况	8
表 4:	2024 年中期上市城商行总资产排名	9
表 5:	2024 全国百强县前十名	16
表 6:	2021-2024Q3 全国 GDP 十强城市	17
表 7:	2024-2026 年苏州银行核心指标预测	23
表 8:	苏州银行及可比公司估值比较	23

1. 苏州银行：城商行中规范经营的行业标杆

1.1. 发展历程：从农商行到城商行，近三十年发展中苏州银行已成为城商行中的佼佼者

苏州银行发展至今大致可分为五个发展阶段。1) 脱离行政隶属关系独立营业。苏州银行前身为苏州市郊农村信用联社与吴县市农村信用联社。1996 年 1 月，苏州市郊、吴县市信用联社分别与市郊农行、吴县市农行脱离行政隶属关系，独立对外营业。2) 重组成为苏州市区信用联社。2002 年 12 月，苏州市郊农村信用联社与吴县市农村信用联社合并重组正式成立苏州市区农村信用合作联社，下辖吴中区、相城区、高新区、工业园区四个区信用社，机构网点遍布苏州市区城乡。3) 组建江苏东吴农村商业银行。经中国原银行业监督管理委员会批准，苏州市区农村信用合作联社组建为江苏东吴农村商业银行股份有限公司，并于 2004 年 12 月正式对外挂牌开业，成为全国第 5 家股份制农村商业银行。4) 更名苏州银行股份有限公司。2010 年 9 月，经中国原银监会批准，江苏东吴农村商业银行正式更名为苏州银行股份有限公司。5) 监管隶属关系调整为中小商业银行监管序列。2011 年 3 月，经中国原银监会批准，苏州银行股份有限公司监管隶属关系由农村中小金融机构监管序列调整为中小商业银行监管序列，标志苏州银行的行业性质正式由农村商业银行转变为城市商业银行。6) 苏州银行于 2019 年 8 月成功在 A 股上市。

表1：苏州银行发展历史

日期	事件
1996 年	苏州市郊、吴县市信用联社分别与市郊农行、吴县市农行脱离行政隶属关系，独立对外营业。
2002 年	合并重组正式成立苏州市区农村信用合作联社，下辖吴中区、相城区、高新区、工业园区四个区信用社，机构网点遍布苏州市区城乡。
2004 年	组建为江苏东吴农村商业银行股份有限公司，12 月正式对外挂牌开业，成为全国第 5 家股份制农村商业银行。
2008 年	发起设立江苏省第一家村镇银行—沭阳东吴村镇银行，跨区域经营实现历史性突破。
2010 年	经中国银监会批准，正式更名为苏州银行股份有限公司。
2011 年	经中国原银监会批准，监管隶属关系由农村中小金融机构监管序列调整为中小商业银行监管序列，行业性质正式由农村商业银行转变为城市商业银行。
2019 年	苏州银行股份有限公司在深圳证券交易所上市，成为全国第 33 家、江苏省第 9 家上市银行。
2024 年	苏新基金成为全国第 15 家银行系公募基金公司。苏新基金由苏州银行、新加坡淡马锡旗下凯德基金管理有限公司、苏州工业园区经济发展有限公司共同出资设立，是 2013 年以来唯一一家由中资银行出资作为大股东的合资公募基金公司，填补了江苏省内本土公募基金的空白。

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

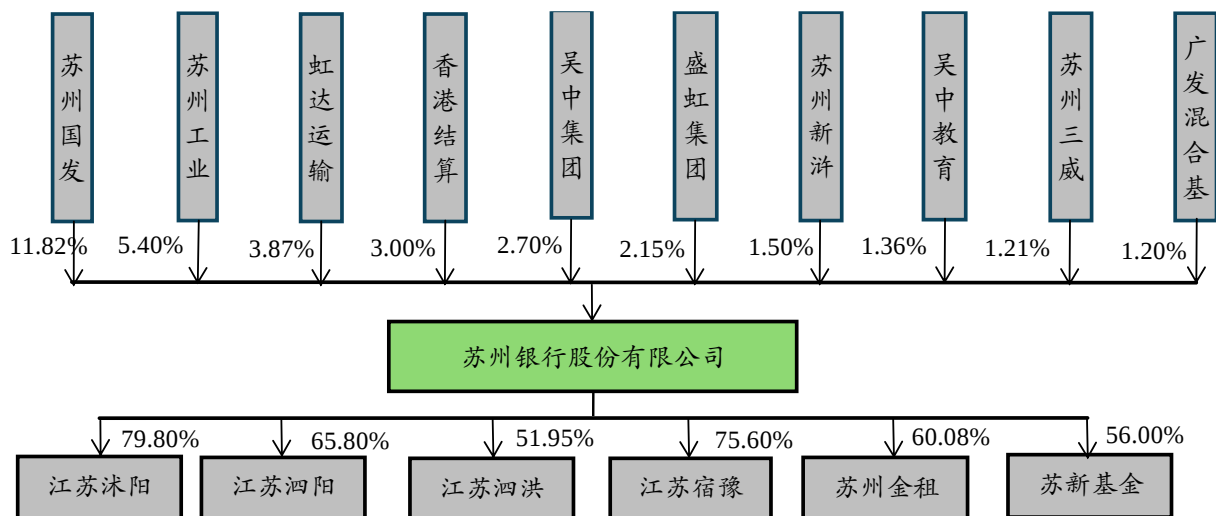
1.2. 股权结构：大股东持续增持，均衡的股权结构能有效提升公司经营效率

公司股权结构较为分散，苏州国际发展集团有限公司为公司第一大股东。1) 根据公司 2024 年中报前十大股东数据：苏州国际发展集团有限公司持股 11.82%，苏州工业园区经济发展有限公司持股 5.40%，张家港市虹达运输有限公司持股 3.87%，香港中央结算有限公司持股 3.00%，江苏吴中集团有限公司持股 2.70%，盛虹集团有限公司持股 2.15%，苏州新浒投资发展有限公司持股 1.50%，江苏吴中教育投资有限公司持股 1.36%，苏州三威企业集团有限公司持股 1.21%，广发多因子灵活配置混合型证券投资基金持股 1.20%。前十大股东合计持股占比 34.21%，其中国有法人占比 18.72%。2) 公司股权结构较为分散，最大股东持股不足 15%，其中苏州国际发展集团有限公司隶属苏州财政局，苏州工业园区经济发展有限公司隶属苏州工业园区管委会。3) 我们认为分散的股权结构可以减少大股东对公司经营的掣肘，能有效提高公司经营效率。

大股东持续增持，彰显对公司长期投资的信心。1) 2024 年以来，国发集团持续增持苏州银行股份，截至 2025 年 1 月 8 日持股比例由 2023 年末的 9.6% 提升至 14%。2) 2025 年 1 月 8 日，苏州银行发布公告，称大股东国发集团计划自 2025 年 1 月 14 日起 6 个月内，拟通过集中竞价交易或购买可转债转股的方式增持苏州银行股份。截至本公告日，国发集团持有苏州银行股份 5.37 亿股，占截至 2025 年 1 月 7 日总股本的 14%。国发集团计划以共计不少于 3 亿元人民币买入苏州银行股份，按照 1 月 8 日收盘价计算，增持股份将达到 3808 万股，增持股份数量占苏州银行总股本约 1%。3) 我们认为，大股东频繁增持彰显长期投资信心，为未来公司稳定经营注入一针强心剂。

苏州银行旗下拥有六家子公司，其中四家为村镇银行，一家金融租赁公司，一家公募基金。1) 江苏首家村镇银行江苏沭阳东吴村镇银行股份有限公司、以“三农、小微和零售”为特色的江苏泗阳东吴村镇银行股份有限公司、江苏泗洪东吴村镇银行有限责任公司和江苏宿豫东吴村镇银行有限责任公司是苏州银行控股的四家村镇银行。2) 苏州金融租赁股份有限公司，主要服务于中小科创、战新产业、新能源，以及交通运输板块，苏州银行目前持股占比 60.08%。3) 苏新基金管理有限公司是苏州银行与凯德基金管理有限公司和苏州工业园区经济发展有限公司共同发起设立，其中苏州银行出资额 8400 万元，出资比例 56%；凯德基金出资额 3600 万元，出资比例 24%；苏州工业园区经济发展有限公司出资额 3000 万元，出资比例 20%。

图1：苏州银行股权架构图



数据来源：苏州银行 2024 年中报，东吴证券研究所

1.3. 管理层均为深耕银行业多年的老将，掌舵人业务能力突出

公司拥有一支经验丰富的管理团队，高级管理人员具有从业时间长、管理经验丰富、业务能力强等特点。1) 2023 年以来，苏州银行管理层迎来密集调整，包括董事长、行长、多位副行长、董事会秘书以及监事会主席等在内的多位高管发生变更。2) 2023 年 2 月，担任苏州银行董事长已逾 10 年之久的王兰凤因年龄原因离任。接棒王兰凤的崔庆军，1972 年出生，出身于国有大行，是银行业的资深老将，曾在建设银行、上海银行供职。2023 年 4 月，崔庆军苏州银行董事、董事长任职资格获批。3) 2023 年 8 月，苏州银行原行长赵琨辞去行长及其他相关职位，董事会聘任王强为行长。同年 10 月，王强获批担任行长一职。和崔庆军一样，王强也是一位“70 后”干部，同样出身于国有大行，具有丰富的银行业履历和管理经验。4) 我们认为，集团管理层均有着丰富的银行从业经验，能有效地带领苏州银行未来稳步走在正确的发展轨道上。且董事长、行长均属于“70 后”干部，这有利于集团业务规划的长期性实施。

表2：苏州银行管理层履历

姓名	职务	年龄	履历
崔庆军	董事、董事长	52	博士研究生学历，正高级经济师，现任本行党委书记、执行董事、董事长。历任中国建设银行苏州分行党委宣传与群工部副部长兼团委书记、党委组织部部长、人力资源部总经理，中国建设银行苏州分行吴中支行、相城支行党委书记、行长，中国建设银行信用卡中心南宁运行中心主任，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、工会主席等职。
王强	董事、行长	51	硕士研究生学历，高级经济师，现任本行执行董事、行长兼苏州金融租赁股份有限公司董事长。历任中国农业银行苏州工业园区支行国际部和营业部总经理、党委书记、行长，中国农业银行苏州分行党委委员、副行长兼昆山支行党委书记、行长，中国农业银行南通分行党委书记、行长，中国农业银行苏州分行党委副书记、副行长，中国农业银行南京分行党委书记、行长，本行副行长等职。
李伟	董事、副行长	51	历任中国投资银行上海浦东分行信贷部、国际业务部、会计部办事员、光大银行上海分行营业部办事员、计划财务部办事员、财务会计部业务副经理、光大银行总行管理会计项目组业务经理、光大银行上海分行计划财务部总经理助理、副总经理（主持工作）、总经理、本行董事会办公室主任、董事会秘书、数字银行总部总裁等职。
赵刚	董事、副行长	52	博士研究生学历，正高级经济师。历任上海城市合作银行自忠支行员工，上海银行卢湾区域管理部员工、总行会计结算部副主任科员、副主任、经理、信用卡中心总经理助理、副总经理、产品开发部副总经理（主持工作）、总经理、政府集团客户部总经理、会计结算部总经理、营运管理部总经理、运营管理部总经理、投资银行部总经理、现金中心总经理等职。
朱敏军	董事会秘书	51	注册会计师，本科学历。历任工商银行苏州分行郊区支行会计、留园办事处景山分理处副主任；光大银行苏州分行相城分理处筹备组负责人、主任助理、计划财务部总经理助理、相城支行副行长（主持工作）、公司业务相城部总经理、园区支行行长兼公司业务工业园区部总经理；本行工业园区支行行长、零售银行总部总裁（期间兼任零售银行总部策略企划部总经理、企划综合部总经理）、公司银行总部总裁（期间兼任公司银行总部企划综合部总经理）等。
沈琪	职工监事、监事会主席	57	历任苏州高频瓷厂行政科科员、团委书记，苏州市纪委第二纪检监察室、案件审理室科员、副主任科员、副主任、主任，相城区委常委、纪委书记，苏州银行股份有限公司党委委员、工会主席、派驻纪检监察组组长、党委副书记、纪委书记等职。

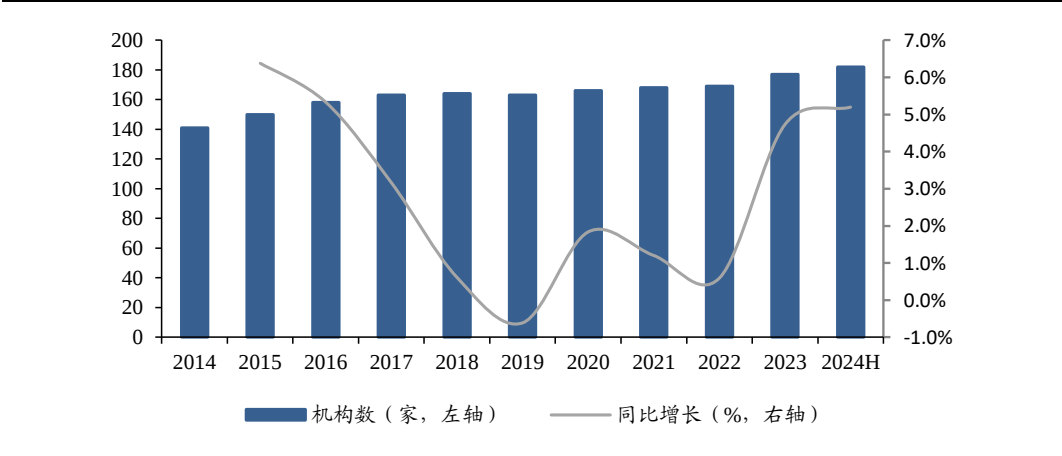
数据来源：苏州银行 2023 年年报、公司官网，东吴证券研究所

1.4. 经营布局立足苏州、深耕江苏、全面融入长三角

苏州银行机构数量加速扩张，预计未来经营区域可能会拓展至整个长三角。1) 从机构数量来看，苏州银行 2017 年之前扩张速度较快，2015-2016 年机构数量同比增速均在 5% 以上；在经历快速扩张期后，2017-2022 年进入了消化整理阶段，2019 年甚至出现机构数量同比减少 1 家的情况；2022 年之后苏州银行的扩张速度再次提升，2023 年、

2024 年中期机构数量分别同比+4.7%、+5.2%。2）苏州银行以苏州市为核心，辐射江苏省。根据 2024 年中报数据，苏州市网点占比 73.1%，员工占比 73.7%。目前苏州银行在江苏省其余各市均有分支机构。3）我们认为，苏州银行经营区域的目标是布局整个长三角，未来待时机成熟后苏州银行有望在非江苏省份开设分支机构。

图2：苏州银行 2014-2024H 机构数



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2023-2024 年中报，东吴证券研究所

表3：2024 年中期苏州银行机构建设情况

地区	机构数（家）	员工数（人）
苏州	133	3876
南京	7	192
南通	6	159
无锡	6	158
宿迁	6	150
淮安	5	139
盐城	5	124
连云港	4	100
常州	3	111
扬州	3	95
泰州	3	89
镇江	1	68
合计	182	5261

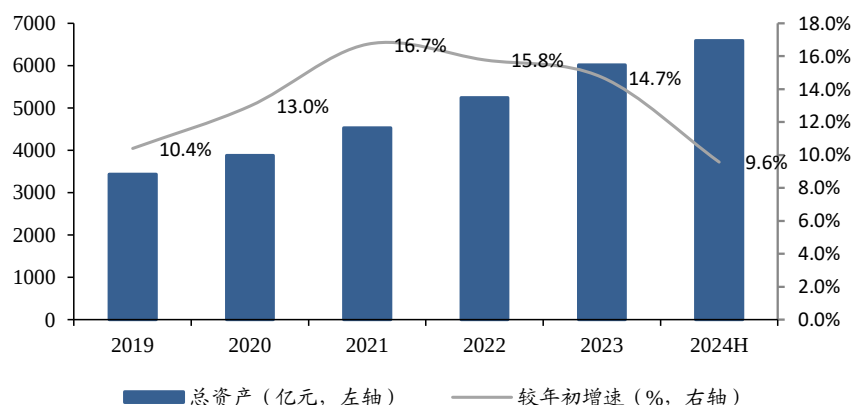
数据来源：苏州银行 2024 年中报，东吴证券研究所

2. 各项经营指标逐年提升显著，与同业城商行相比仍有明显发展空间

2.1. 总资产在上市城商行中仍有较大提升空间

苏州银行总资产增速一直较快。1)自上市后,苏州银行总资产增速一直保持在10%以上。2019-2023年间复合增速15.1%,2024年中期较年初+9.6%。2)2022年苏州银行总资产突破5000亿大关,截至2024年中期,苏州银行总资产6595亿元。3)目前A股共有17家上市城商行,根据2024年中期数据,苏州银行总资产在期间排名第11,总资产仅为排名第一北京银行的16.7%、同省江苏银行的17.5%。4)我们认为,苏州银行在城商行中上升空间仍然很大,未来仍会有较长时间的高速发展期。

图3: 苏州银行 2019-2024H 总资产



数据来源: 苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报, 东吴证券研究所

注: 2024H 为较年初数据

表4: 2024 年中期上市城商行总资产排名

排名	银行	总资产 (亿元)
1	北京银行	39457
2	江苏银行	37708
3	上海银行	32233
4	宁波银行	30337
5	南京银行	24828
6	杭州银行	19848
7	成都银行	12003
8	长沙银行	10969
9	重庆银行	8060
10	贵阳银行	7139
11	苏州银行	6595
12	青岛银行	6540
13	齐鲁银行	6475
14	郑州银行	6457
15	兰州银行	4707

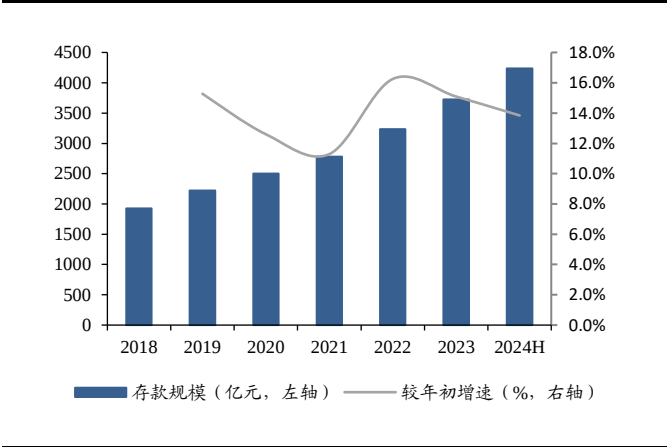
16	西安银行	4453
17	厦门银行	3985

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 存贷两旺，存贷款规模均保持高速增长

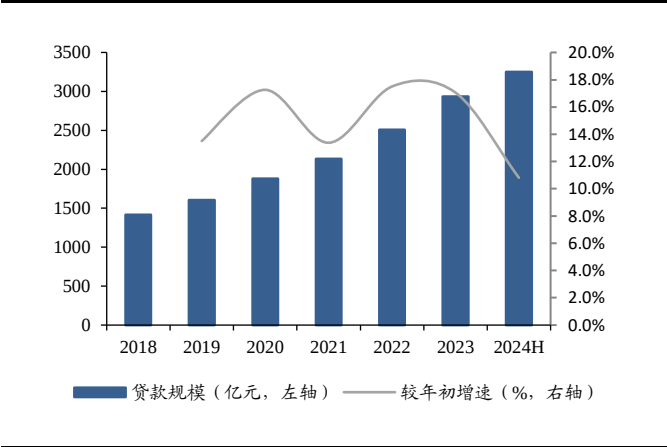
自上市后，苏州银行存贷款规模一直保持高速、稳定增长。1) 苏州银行存款业务构筑起稳固增长极，五年周期（2018-2023）实现 14.1%的年均复合增速。2024 上半年更以 13.8%的较年初增速加速冲刺，历史性突破 4000 亿元规模线，印证资金吸纳能力的持续进化。2) 信贷市场保持强劲增长动能。2018-2023 年，贷款规模以 15.7%的复合年增长率持续扩容，增速领先存款业务。截至 2024 年中期，该领域规模已突破 3000 亿元关键节点，创下历史新高。3) 我们认为，存贷规模穿越周期的稳定增长，实质是苏州银行客户经营能力与资产质量管控优势的外化表现。这种可持续的业务增长模式，为未来业绩释放奠定了坚实的规模基础。

图4：苏州银行 2018-2024H 存款规模



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所
注：2024H 为较年初数据

图5：苏州银行 2018-2024H 贷款规模

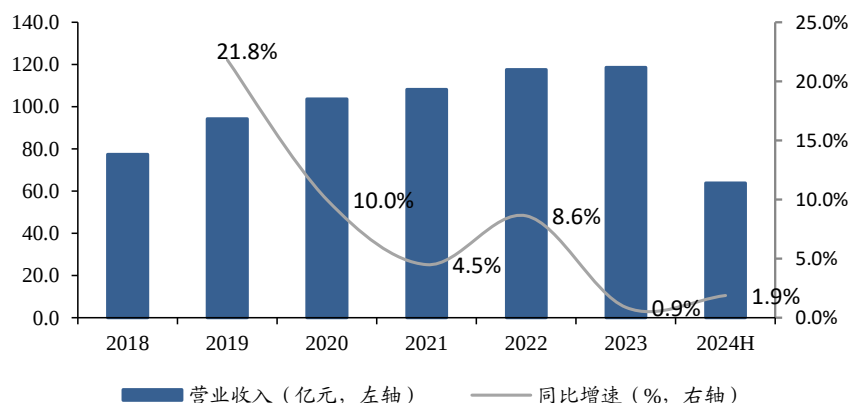


数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所
注：2024H 为较年初数据

2.3. 营业收入增长稳定，利息净收入跟随同业同向波动

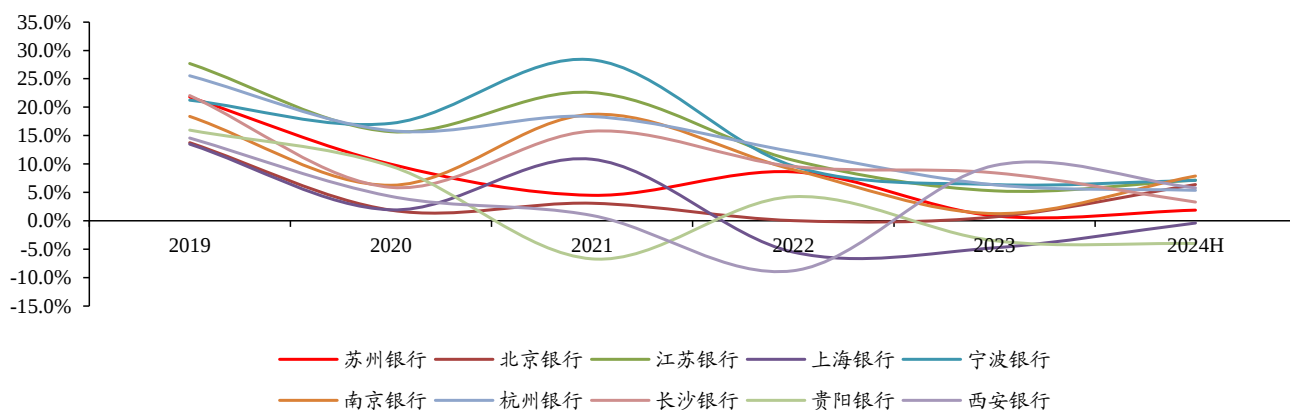
营业收入保持稳定增长，但增速放缓。1) 苏州银行 2019-2020 年营收处于高增长期，同比分别+21.8%、+10.0%。2020 年营收突破 100 亿大关。2) 2021-2024H 虽每年仍保持稳定增长，但增速明显下滑，2024H 营收同比+1.9%。3) 与上市城商行相比，苏州银行营收增速并不位于同业领先梯队，我们认为这与集团一直在强调做好资产质量管控有关。

图6: 苏州银行 2018-2024H 营业收入



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

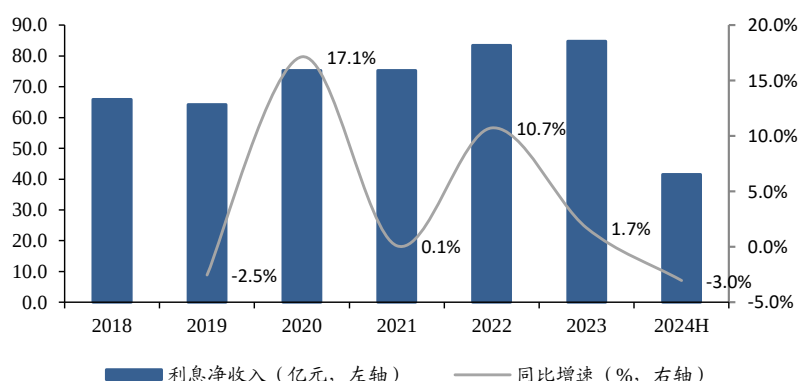
图7: 苏州银行及同业城商行 2018-2024H 营业收入同比增速



数据来源：各公司 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

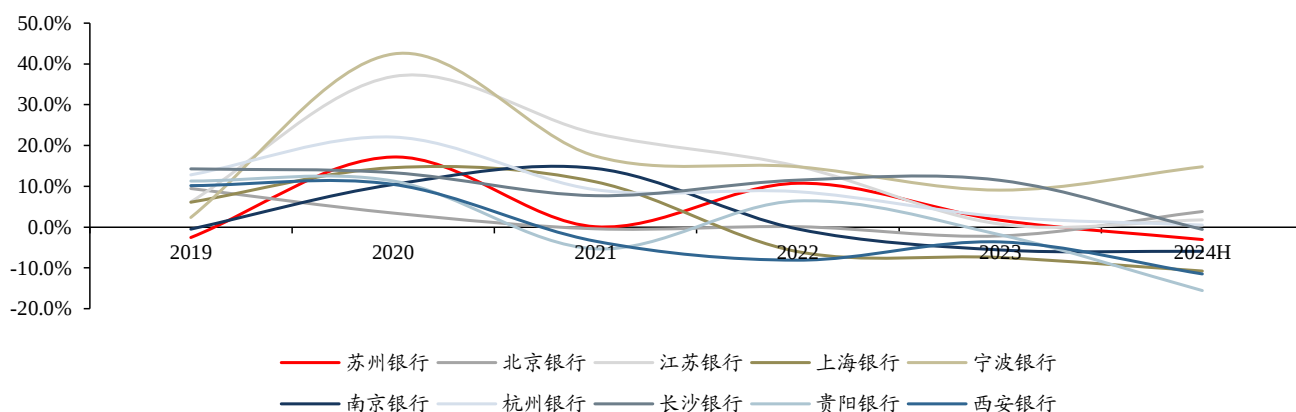
利息净收入跟随同业同向波动。1) 苏州银行利息净收入波动较大，2019-2024H 同比增速分别为-2.5%、+17.1%、+0.1%、+10.7%、+1.7%、-3.0%。2) 与上市城商行相比，苏州银行利息净收入排名波动也较大，2024H 属于同业中间水平。

图8：苏州银行 2018-2024H 利息净收入



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

图9：苏州银行及同业城商行 2018-2024H 利息净收入同比增速

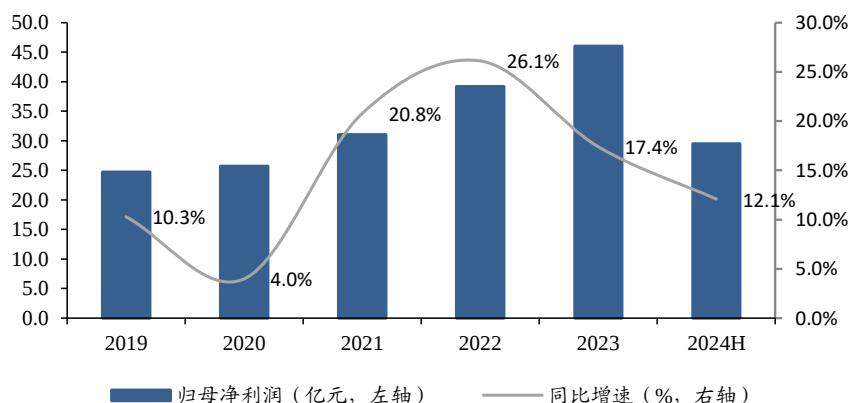


数据来源：各公司 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

2.4. 净利润保持较高增长，净利润增速在城商行中属于领先梯队

苏州银行上市后归母净利润保持稳定增长。1) 苏州银行 2019 年净利润 24.7 亿元，到 2023 年时已经 46.0 亿元，与 2019 年时比接近翻倍，期间复合增速 16.8%。2) 2019-2023 年间净利润均取得正增长，其中 2020 年增速最低（4.0%），2022 年增速最高（26.1%）。3) 2024 年，苏州银行延续增长态势，2024H1 归母净利润 29.5 亿元，同比+12.1%。

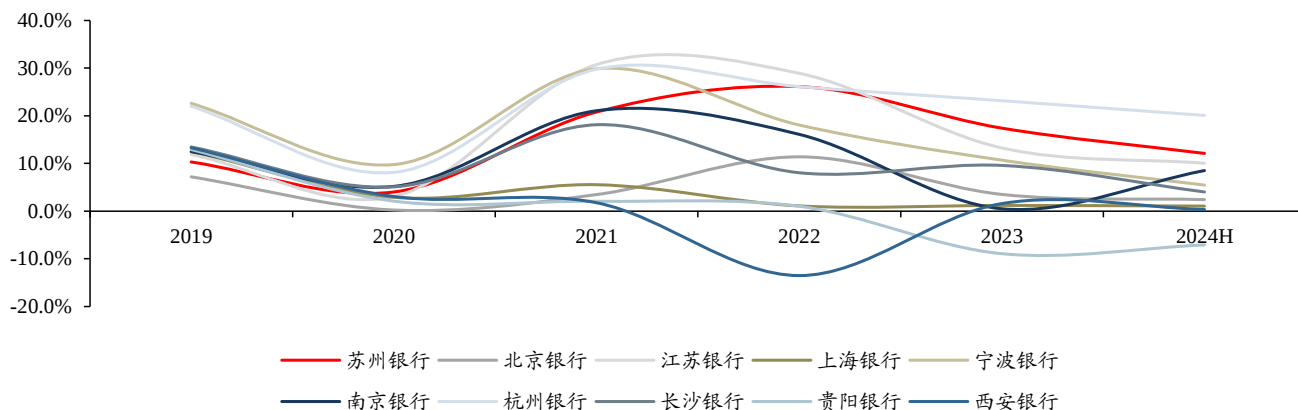
图10: 苏州银行 2019-2024H 归母净利润



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

苏州银行归母净利润增速在同业城商行中处于领先梯队。1) 在 2019 年上市初期时，苏州银行净利润增速仅高于北京银行等少数上市城商行。2) 随后苏州银行净利润增速开始在同业中显露头角，2020-2021 年处于上市城商行中中流水平。3) 2023 年开始则跻身上市城商行领先梯队，在下图十家上市城商行中仅落后于杭州银行。4) 我们认为，苏州银行净利润增速在同业中排名持续上升说明了集团经营成效在持续向上。集团正处于一个快速发展时期。

图11: 苏州银行及同业城商行 2019-2024H 归母净利润同比增速

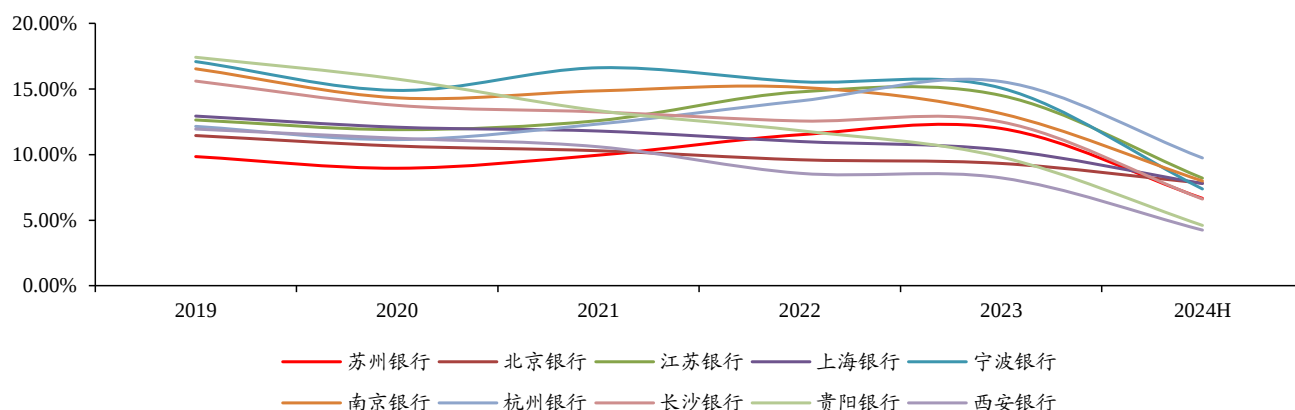


数据来源：各公司 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

2.5. 上市初期 ROE 承压，但近年来提升明显

苏州银行 ROE 显著提升。1) 苏州银行刚上市时，ROE 承压。2019-2021 年分别为 9.85%、8.96%、9.96%。2) 2022-2023 年 ROE 显著提升，分别为 11.52%、12.00%。在同业中也从刚上市时的相对较差水平提升至上市城商行平均水平。

图12: 苏州银行及同业城商行 2019-2024H ROE

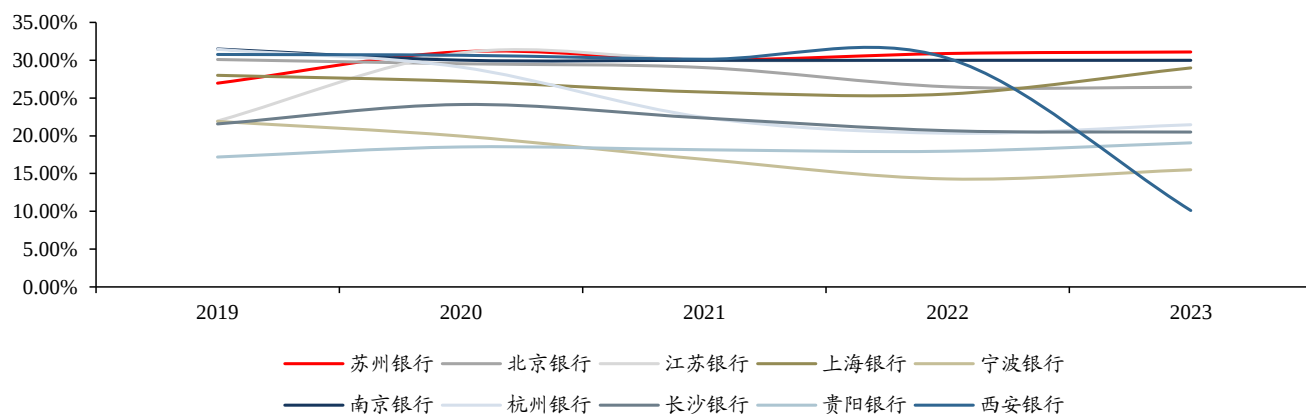


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.6. 分红水平保持稳定，股息率超 6%

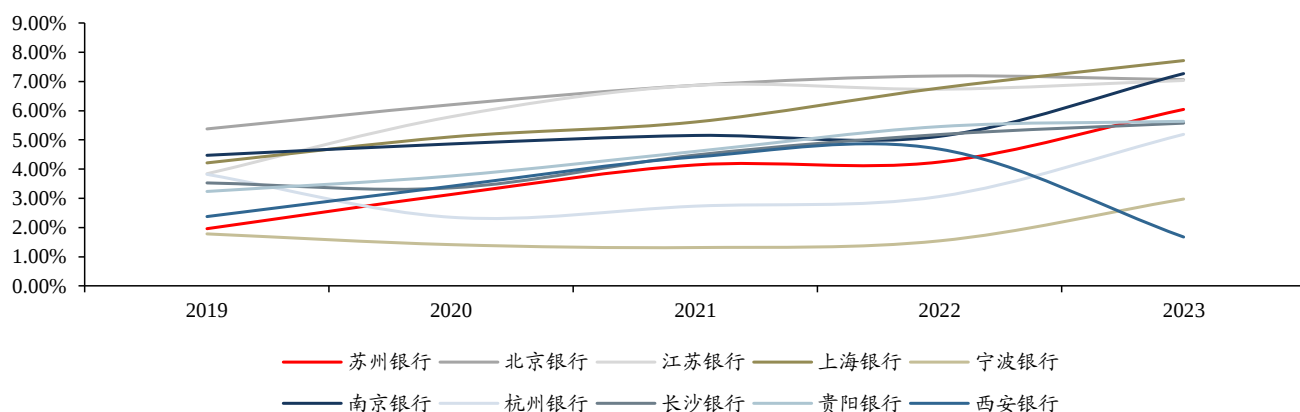
苏州银行分红率稳定在 30% 以上，股息率逐年提升。1) 2019-2023 年，苏州银行分红率分别为 26.96%、31.11%、30.04%、30.88%、31.08%。除上市首年分红率低于 30% 以外，其余年份均超 30%，且十分稳定。与同业上市城商行相比，苏州银行的分红率水平属于第一梯队，这充分展示了集团愿与股东共享利润的经营理念。2) 根据 wind 数据，苏州银行股息率自上市后逐年提升，2019-2023 年分别为 1.96%、3.13%、4.14%、4.24%、6.04%。2023 年股息率已超过大多数上市城商行。3) 我们认为，苏州银行稳定且较高的分红率意味着股东在未来可以持续分享公司的经营利润；目前超过 6% 的股息率在 A 股市场中也属于非常有吸引力的水平，有助于吸引部分偏好高股息的长期资金。

图13: 苏州银行及同业城商行 2019-2024H 分红率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14：苏州银行及同业城商行 2019-2024H 股息率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

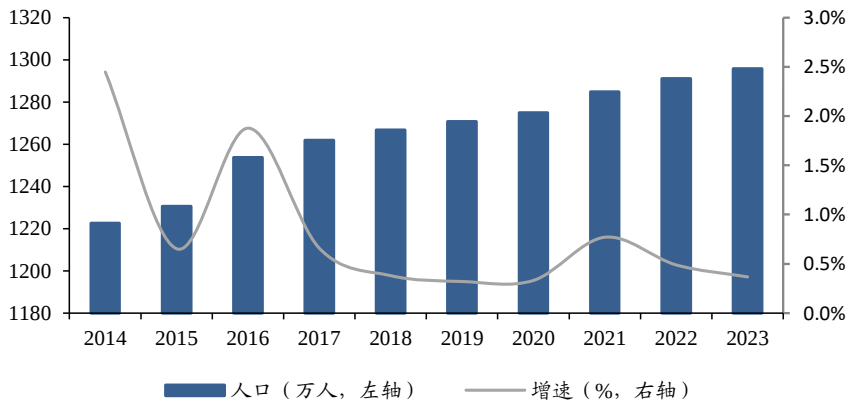
3. 依托苏州市经济高速发展、严格的资产质量管控，苏州银行未来有望质量齐升

3.1. 地域优势明显，苏州市稳健的经济发展环境是苏州银行业务的重要依托

3.1.1. 苏州市经济位列全国领先梯队

人口是经济发展的基础，苏州市人口持续增长为未来经济发展注入活力。1) 苏州市常住人口逐年稳定攀升,2013-2023 年苏州市常住人口从 1193 万人逐步提升到了 1296 万人。期间全部年份均实现了正增长，十年间复合增速 0.8%。2) 苏州市持续通过政策吸引人才流入。2024 年 7 月 10 日，在第十六届苏州国际精英创业周暨第五届苏州科学家日开幕式上，苏州重磅发布 2024 版人才政策，着力构建“1+8”人才政策体系。相关政策提出，将给予顶尖人才顶级支持，提供 3000 万至 1 亿元项目资助和全方位最优保障。3) 我们认为，苏州市稳定上涨的常住人口叠加政府持续通过政策吸引人才流入，会使得苏州市未来的经济发展有个坚实的基础。

图15：2014-2023 年苏州市常住人口



数据来源：Wind，东吴证券研究所

苏州整体经济环境好，位列全国领先梯队。1) 苏州市总面积 8657 平方公里，市辖 5 个区：姑苏区、虎丘区、吴中区、相城区、吴江区；代管 4 个县级市：昆山市、张家港市、常熟市、太仓市；另辖一个县级单位：苏州工业园区。2) 根据全国县镇发展研究课题组、天和经济研究所县镇发展研究院联合发布了 2024《全国县镇发展报告》，苏州市代管的四个县级市，均位列百强县前 10，分别排在 1,3,4,6 名。3) 苏州市本身经济连续多年来均为全国前 10，2021-2024Q3 排名稳定在第 6 名。4) 我们认为苏州市近年来稳定的 GDP 表现已经充分说明了苏州市经济发展的活力及稳定性，一个稳定的经济市场环境对于一个扎根当地的城商行而言是未来发展的重要依托。

表5：2024 全国百强县前十名

排名	县城	所属省
1	昆山市	江苏省
2	江阴市	江苏省
3	张家港市	江苏省
4	常熟市	江苏省
5	慈溪市	浙江省
6	太仓市	江苏省
7	长沙县	湖南省
8	晋江市	福建省
9	义乌市	浙江省
10	宜兴市	江苏省

数据来源：2024《全国县镇发展报告》，东吴证券研究所

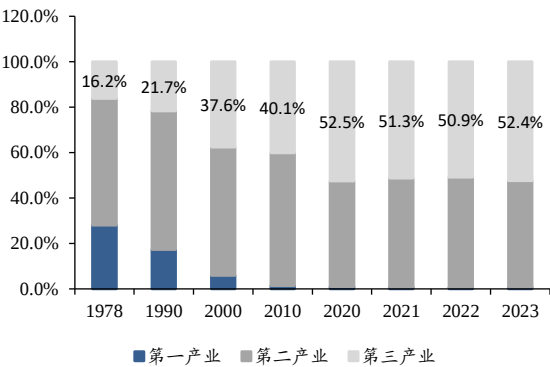
表6：2021-2024Q3 全国 GDP 十强城市

排名	2021	2022	2023	2024Q3
1	上海	上海	上海	上海
2	北京	北京	北京	北京
3	深圳	深圳	深圳	深圳
4	广州	广州	广州	重庆
5	重庆	重庆	重庆	广州
6	苏州	苏州	苏州	苏州
7	成都	成都	成都	成都
8	杭州	武汉	杭州	杭州
9	武汉	杭州	武汉	武汉
10	南京	天津	无锡	南京

数据来源：Wind，东吴证券研究所

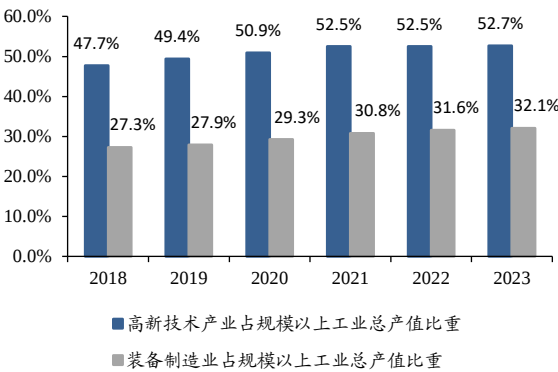
苏州第三产业占地区生产总值占比超五成，高新企业带动苏州经济迅速发展。1) 苏州市产业主要由第二、三产业构成。2023 年，苏州市地区生产总值中，第一、二、三产业分别占比 0.8%、46.8%、52.4%。2) 苏州市产业创新驱动力强，截至 2023 年末，苏州市有效发明专利 129899 件；年末高层次人才、高技能人才、省“双创计划”人才、“姑苏创新创业领军人才计划”人才数分别为 41.76 万人、101.4 万人、1571 人、3458 人。充裕的人才储备是苏州创新动力的源泉。3) 苏州高新技术企业 15717 家，高新技术产业占规模以上工业总产值 52.7%；装备制造业占规模以上工业总产值 32.1%。我们认为，高新技术企业是一类非常需要银行提供各类金融服务的企业，且高新技术企业在各类型企业中属于资质好、违约率低的优质客户。苏州大力发展高新技术企业会为苏州银行未来的业务发展提供优质的市场环境。

图16：苏州第三产业占比超五成



数据来源：《苏州统计年鉴—2024》，东吴证券研究所

图17：高新技术和装备制造占苏州工业总产值比重



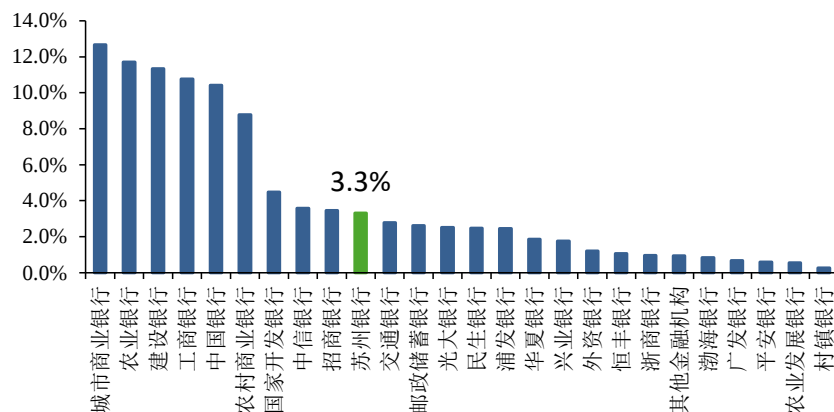
数据来源：《苏州统计年鉴—2024》，东吴证券研究所

3.1.2. 苏州银行业务本地市占率还有很大发展空间

相较其他银行在苏州市的贷款业务市占率，苏州银行还有很大的发展空间。1) 截至 2024 年 6 月底，苏州银行本地贷款市占率仅 3.7%。2) 根据 2021 年数据，苏州银行

在苏州市的贷款市占率远落后于四大行，但与国开行、中信银行、招商银行的苏州分支机构相差无几。3) 我们认为，苏州银行在本地贷款业务上还有很大的发展空间，伴随着苏州市经济的高速发展，苏州银行通过扎根苏州市，本地业务市占率有望继续提高。

图18: 2021年苏州市银行贷款市占率



数据来源：苏州市地方金融监督管理局，苏州银行 2021 年年报，东吴证券研究所

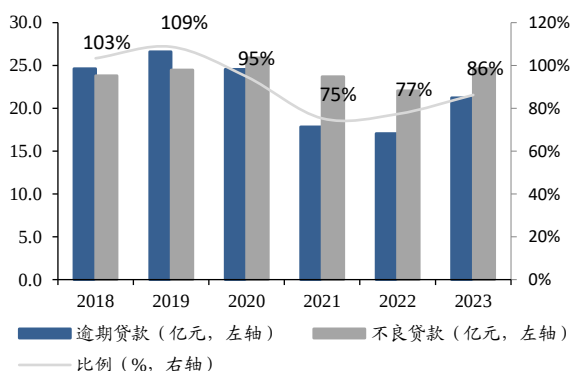
注：城市商业银行包括：宁波银行、江苏银行、上海银行、南京银行、泰隆银行、苏州银行、南昌银行。

3.2. 规范经营下业务质量明显好于同业

3.2.1. 不良率认定标准持续严格

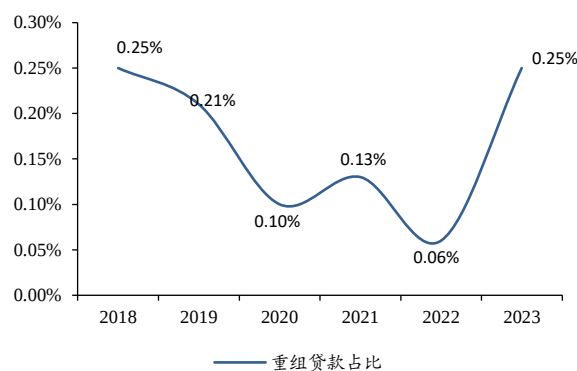
苏州银行在不良率的认定标准上非常严格。1) 2018-2023 年，苏州银行逾期贷款与不良贷款之比基本处于下行通道中，这意味着苏州银行不良贷款的认定标准在日趋严格。2020 年后该比例已降至 100% 以下，代表着逾期不良剪刀差已经为负。2) 苏州银行对贷款重组实施严格审慎的管控，2018-2022 年有一个非常明显的下行趋势，2022 年重组贷款占比仅 0.06%。2023 年重组贷款占比上升至 0.25%，我们认为这跟经济环境开始承压有关，银行被迫允许更多借款人对借款合同还款条款做出调整。

图19: 2018-2023 年苏州银行逾期贷款/不良贷款比例



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报，东吴证券研究所

图20: 2018-2023 年苏州银行重组贷款本金合计占比

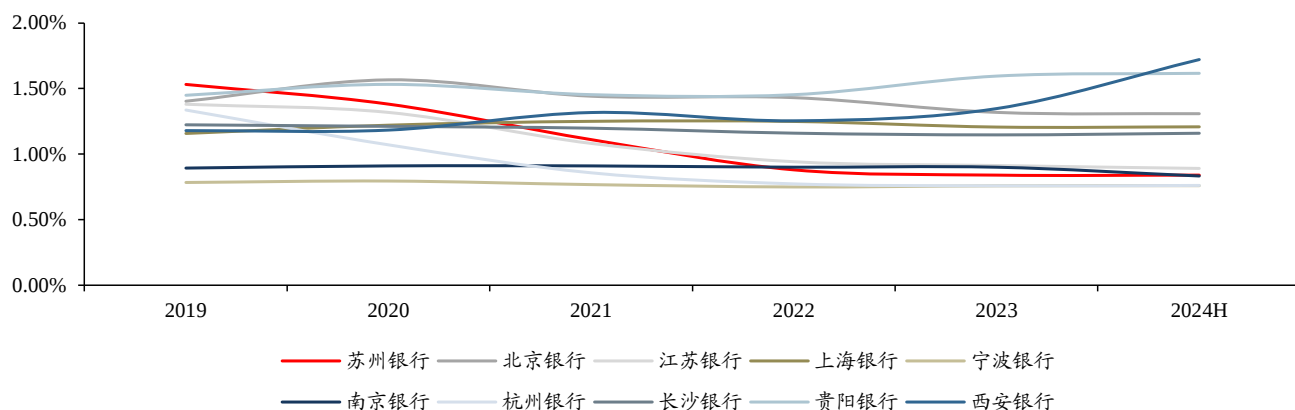


数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报，东吴证券研究所

3.2.2. 不良率逐年走低，已处于同业城商行中优秀水平

苏州银行不良率已低于多数上市城商行。1) 2019-2023 年，苏州银行不良率分别为 1.53%、1.38%、1.11%、0.88%、0.84%，可以从中看出很明显的下降趋势。2) 2023 年苏州银行不良率已低于绝大多数上市城商行，显示出了比同业更优秀的贷款质量。3) 我们认为，在苏州银行坚持“风险创造价值”的规范经营理念下，未来不良率有望继续走低。

图21：苏州银行及同业城商行 2019-2024H 不良率

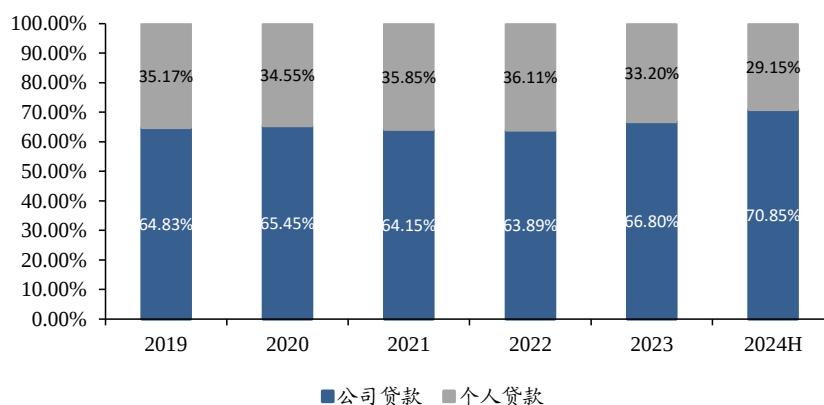


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2.3. 公司和个人贷款不良率呈现相反趋势，公司贷款不良率持续走低

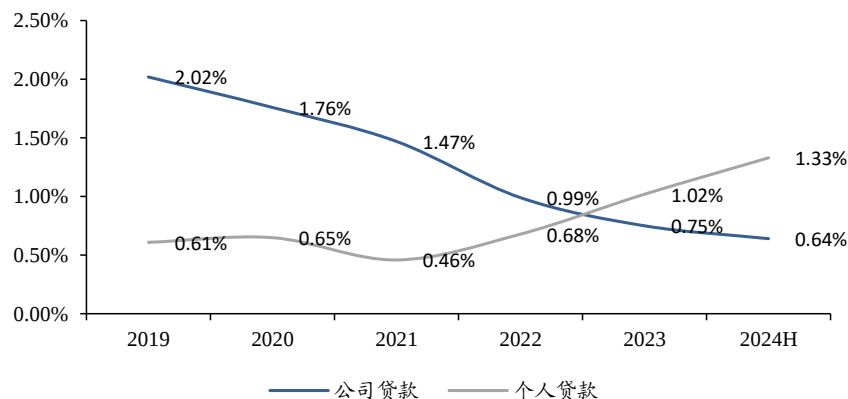
公司贷款占比提升及其不良率持续下行是集团整体不良率下行主要原因。1) 苏州银行公司贷款业务占比近年来提升明显。2019-2022 年，公司贷款相对稳定，保持在 64% 左右；2023 年公司贷款占比开始提升，2023、2024H 分别为 66.80%、70.85%。2) 不良率方面，公司贷款和个人贷款呈现截然不同的趋势。公司贷款不良率持续下行，2019-2024H 公司贷款不良率分别为 2.02%、1.76%、1.47%、0.99%、0.75%、0.64%；个人贷款不良率则阶段性上升，2019-2024H 个人贷款不良率分别为 0.61%、0.65%、0.46%、0.68%、1.02%、1.33%。

图22：2019-2024H 苏州银行公司和个人贷款占比



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

图23：2019-2024H 苏州银行公司和个人贷款不良率

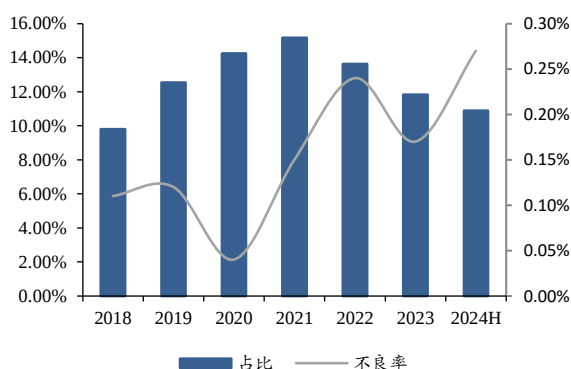


数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

3.2.4. 房地产相关贷款风险已基本出清

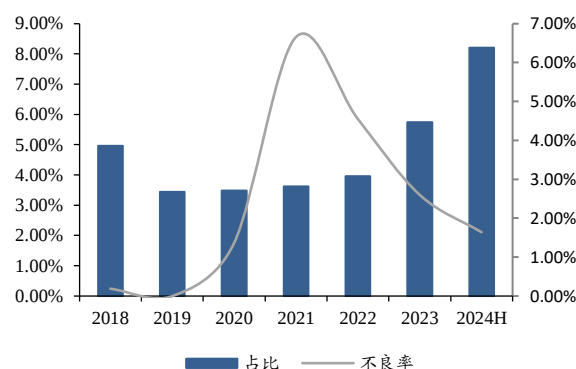
公司房地产贷款相关风险敞口已很小，未来房地产行业若继续承压不会拖累公司业绩。1) 从个人住房贷款来看，从 2022 年起，占比逐年下滑，截至 2024 年 6 月底，占比 10.89%。不良率有提升趋势，2024 年 6 月底时，个人住房贷款不良率为 0.27%。2) 对公业务方面，风险控制取得显著成效，不良率从 2022 年起持续下降，截至 2024 年 6 月底时仅有 1.64%。

图24：2018-2024H 年个人住房贷款占比及不良率



数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

图25：2018-2024H 年房地产业贷款占比及不良率



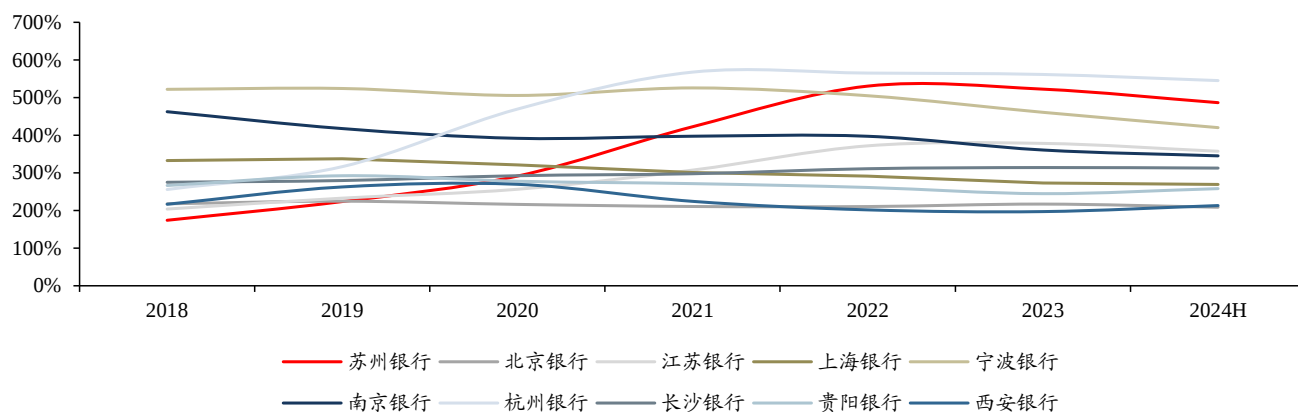
数据来源：苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报，东吴证券研究所

3.2.5. 拨备充足，拨备率位列同业第一梯队

公司风险抵御能力强，拨备覆盖率接近 500%。1) 拨备覆盖率是用于衡量银行对不良贷款的财务准备是否充足。这个指标越高，说明银行应对坏账的能力越强，财务越

稳健。2) 苏州银行自上市以来, 拨备覆盖率提升十分明显, 2018 年时仅 174%, 2024 年 6 月底时已达 487%。3) 相较同业城商行, 苏州银行拨备覆盖率也已处于第一梯队, 根据 2024 年 6 月底时数据, 仅次于杭州银行。4) 我们认为, 苏州银行极高的拨备覆盖率是未来业务发展重要的“安全垫”, 当前经济环境依旧承压, 不排除未来短期内银行不良率有继续恶化的可能, 因此充足的拨备覆盖率是保障未来银行稳健经营的关键。

图26: 苏州银行及同业城商行 2018-2024H 拨备覆盖率

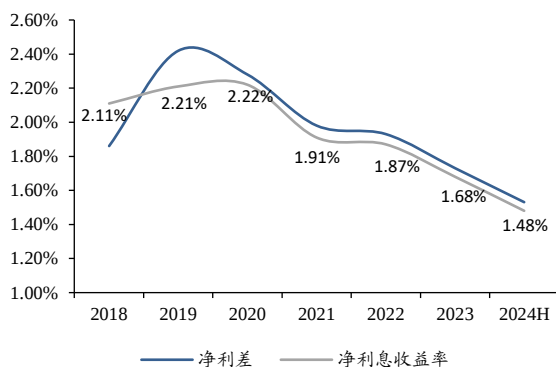


数据来源: 各公司 2019-2023 年年报、2024 年中报, 东吴证券研究所

3.3. 净息差承压但相对稳定, 或先于同业企稳

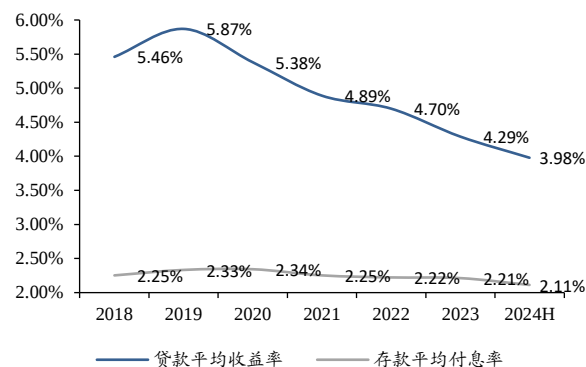
苏州银行净息差持续走低, 主要是受贷款平均收益率快速下降所致。1) 苏州银行净息差从 2021 年起开始持续下行, 截至 2024 年中报时仅 1.48%, 我们认为在央行对称降息的预期下, 净息差继续下行的空间已经不大。2) 如果继续拆分净息差, 从贷款平均收益率和存款平均付息率分别来看, 苏州银行净息差持续下行主要是由于贷款平均收益率承压所致。苏州银行贷款平均收益率从 2019 年的 5.87% 一路下行到 2024H 时的 3.98%。3) 相对而言, 存款平均付息率就稳定很多, 多年来虽有小幅下滑, 但基本稳定在 2.1% 以上。但我们认为, 随着负债端高付息率存款陆续到期及重定价的持续进行, 未来付息率会有下行空间。

图27: 2018-2024H 年净利差及净息差



数据来源: 苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报, 东吴证券研究所

图28: 2018-2024H 年贷款平均收益率及平均付息率

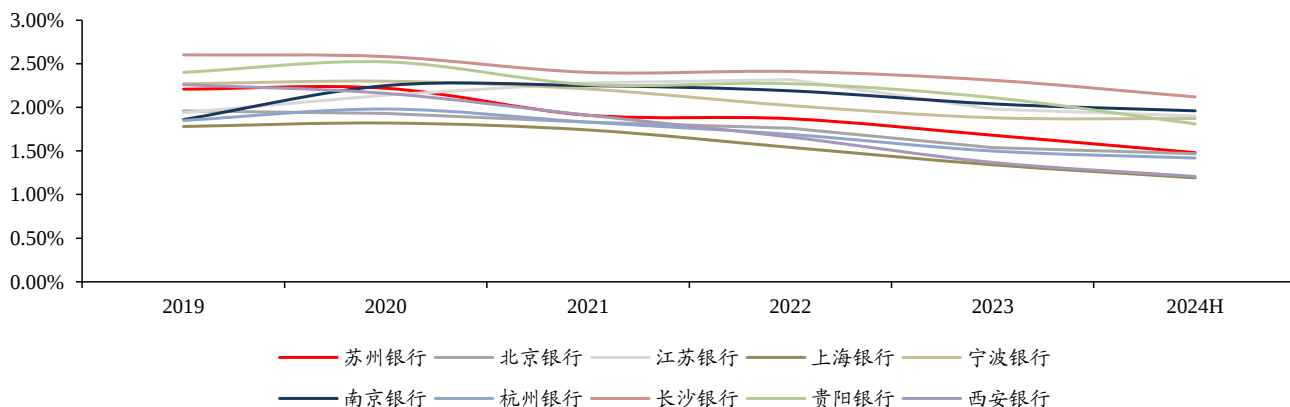


数据来源: 苏州银行 2019-2023 年年报、2024 年中报, 东吴证券研究所

与同业城商行相比, 苏州银行净息差已处于较低水平, 我们认为或先于同业企稳。

- 1) 苏州银行净息差下降速度比同业城商行更快。2019-2024H, 苏州银行净息差已下降 73bps, 仅次于西安银行下降 105bps。我们认为苏州银行净息差下行速度较快与苏州市当地贷款业务竞争激烈有关, 这从上文所述的苏州银行本地贷款市占率较低中也可窥见一二。
- 2) 我们认为, 虽然目前苏州银行净息差较低, 但这也意味着后续下行压力将明显好于同业, 在苏州银行保持资产质量的前提下, 净息差或先于同业企稳。

图29: 苏州银行及同业城商行 2019-2024H 净息差



数据来源: 各公司 2019-2023 年年报、2024 年中报, 东吴证券研究所

4. 投资建议

苏州银行自身经营稳健、资产质量优质、拨备充足, 叠加苏州市经济发展前景稳定, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润增速分别为 10.52%、12.33%、11.21%, BVPS 分别为 10.69、11.85、12.93 元, EPS 分别为 1.22、1.36、1.52 元。

表7：2024-2026 年苏州银行核心指标预测

	2024E	2025E	2026E
总资产（亿元）	6938.03	8048.11	9376.05
同比增速	15.28%	16.00%	16.50%
营业收入增速（亿元）	122.24	123.93	134.43
同比增速	3.01%	1.39%	8.47%
净息差	1.42%	1.25%	1.29%
归母净利润（亿元）	50.85	57.12	63.52
同比增速	10.52%	12.33%	11.21%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

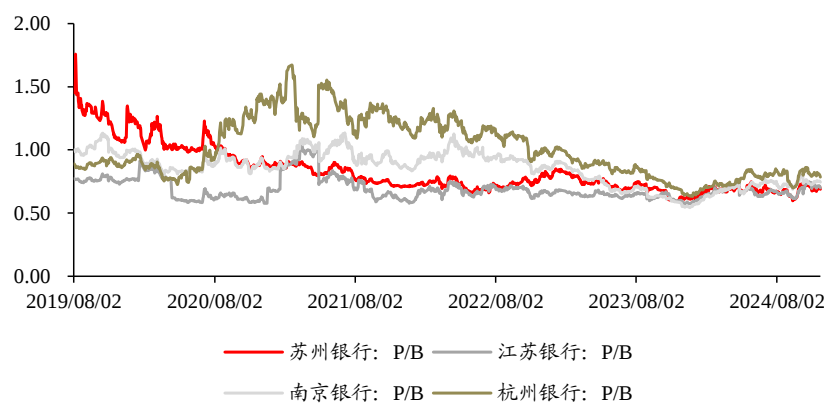
当前苏州银行股价对应 2025E PB 仅 0.63 倍，估值仅为行业平均水平。但苏州银行资产质量显著高于行业平均水平，同时苏州市稳定的经济发展环境能给予苏州银行强有力的业绩支撑，我们认为苏州银行估值水平应较同业平均水平更高。同时结合苏州银行及同业城商行的历史估值不难看出，银行现整体仍处于历史估值低位，我们看好在国企市值管理等政策下红利股估值的回归。因此我们给予苏州银行 0.75-0.85 倍 2025 年目标估值，目标价 8.89-10.07 元，首次覆盖给予苏州银行“买入”评级。

表8：苏州银行及可比公司估值比较

银行	股价	不良率			拨备覆盖率			PB 一致预期
	2025/2/21	2022	2023	2024H	2022	2023	2024H	2025E
北京银行	5.89	1.43%	1.32%	1.31%	210%	217%	208%	0.44
江苏银行	9.17	0.94%	0.91%	0.89%	372%	378%	357%	0.66
上海银行	9.29	1.25%	1.21%	1.21%	292%	273%	269%	0.53
宁波银行	24.73	0.75%	0.76%	0.76%	505%	461%	421%	0.74
南京银行	10.22	0.90%	0.90%	0.83%	397%	361%	345%	0.66
杭州银行	14.41	0.77%	0.76%	0.76%	565%	561%	545%	0.70
成都银行	16.38	0.78%	0.68%	0.66%	502%	504%	496%	0.83
长沙银行	8.75	1.16%	1.15%	1.16%	311%	314%	313%	0.48
重庆银行	8.74	1.38%	1.34%	1.25%	211%	234%	250%	0.52
青岛银行	4.09	1.21%	1.18%	1.17%	220%	226%	234%	0.59
齐鲁银行	5.86	1.29%	1.26%	1.24%	281%	304%	309%	0.64
厦门银行	5.47	0.86%	0.76%	0.75%	388%	413%	396%	0.54
平均		1.06%	1.02%	1.00%	354%	354%	345%	0.61
苏州银行	7.49	0.88%	0.84%	0.84%	531%	523%	487%	0.64

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图30：苏州银行及同业城商行历史估值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1) **经济承压，贷款规模增长受阻**：受经济环境承压影响，企业贷款意愿可能会降低，因此可能导致公司贷款规模增长承压。
- 2) **息差下行超出预期**：受市场环境因素影响，央行可能会进一步降息，息差下行可能会超出预期。
- 3) **尾部不良风险暴露**：房地产、出口等相关贷款的不良率可能会突然提升。

苏州银行财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	21897	23660	27339	31658	营业收入	11866	12224	12393	13443
存放同业款项	6314	6938	8048	9376	利息净收入	8483	8223	8336	9900
拆出资金	35985	41628	40241	45943	手续费及佣金净收入	1239	1080	1164	1289
衍生金融资产	315	354	395	425	投资收益	1767	2418	2516	2014
买入返售金融资产	1319	3027	2854	2712	公允价值变动损益	265	349	264	126
发放贷款和垫款	281138	320562	369798	424119	汇兑收入	-132	-20	-20	-20
金融投资	215417	253238	305828	365666	其他业务收入	64	120	80	80
长期股权投资	840	943	1053	1132	资产处置收益	2	6	6	6
固定资产	2497	2803	3131	3367	其他收益	179	47	47	47
在建工程	474	532	594	639	营业支出	-6125	-5909	-5542	-5824
使用权资产	337	378	422	454	税金及附加	-116	-146	-148	-160
无形资产	643	722	806	867	业务及管理费	-4307	-4523	-4462	-4907
递延所得税资产	3192	3582	4001	4303	信用减值损失	-1648	-1185	-877	-702
长期应收款	31052	35384	40241	46880	其他业务成本	-55	-55	-55	-55
资产总计	601841	693803	804811	937605	营业利润	5741	6315	6851	7619
向中央银行借款	25861	24283	28168	32816	营业外收入	8	8	8	8
同业和其他金融机构存放款项	3935	13876	16096	18752	营业外支出	-11	-12	-12	-12
拆入资金	46996	56892	64385	75008	利润总额	5738	6310	6847	7614
交易性金融负债	357	361	503	576	所得税费用	-941	-1041	-959	-1066
卖出回购金融资产款	21731	20814	24144	28128	净利润	4797	5269	5888	6548
吸收存款	372432	430779	499047	579212	归属于母公司股东的净利润	4601	5085	5712	6352
应付职工薪酬	1084	1097	1527	1751	少数股东损益	196	184	177	196
应交税费	775	784	1091	1251					
应付债券	77567	87419	106235	131265	重要财务与估值指标	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	554175	639806	745991	874263	净息差	1.68%	1.42%	1.25%	1.29%
股本	3667	3833	3833	3833	不良率	0.84%	0.83%	0.80%	0.73%
归属于母公司股东权益合计	45480	51549	56154	60471	ROA	0.82%	0.78%	0.76%	0.73%
少数股东权益	2186	2448	2666	2871	ROE	11.96%	11.83%	12.03%	12.24%
股东权益合计	47666	53997	58820	63343	P/E	6.64	6.14	5.52	4.94
股东权益及负债合计	601841	693803	804811	937605	P/B	0.75	0.70	0.63	0.58

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>