

业绩增速稳健，拨备覆盖率维持高位

——苏州银行 24H1 中报点评

核心观点

- 业绩增速稳健，净利润保持两位数增长。**截至 24H1，苏州银行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速（下同）分别较 24Q1 变动-0.2pct、1.2pct 和-0.2pct 至 1.9%、-0.6%以及 12.1%，归母净利润增速保持上市城商行靠前水平。**拆分来看**，净息差收窄及扩表放缓影响下，24H1 净利息收入同比增速环比继续下降 2.2pct 至-3.0%；净手续费收入同比延续负增长，但幅度环比收窄 9.6pct 至 19.9%；净其他非息收入同比增速环比回落 20.9pct 至 36.2%。此外，得益于其他债权投资的公允价值变动，其他综合收益较年初增长 49.9%
- 扩表有所放缓，对公贷款保持较快增长。**截至 24H1，苏州银行总资产、贷款同比增速分别环比回落 3.1pct、5.3pct 至 13.7%、14.5%，对公贷款同比增速保持在 20% 以上，增量主要来自涉政类、房地产和制造业，个人经营贷规模较年初有所下降。**24H1 净息差环比 24Q1 收窄 4BP（24Q1 较 23 年收窄 16BP），降幅趋缓**，其中生息资产收益率较 23 年下行 28BP，计息负债成本率较 23 年改善 8BP，考虑到 24H1 定期存款占比超七成，有望继续受益于存款挂牌利率的下调和负债结构管控。
- 个贷资产质量压力边际有所抬升，拨备覆盖率维持高位。**截至 24H1，苏州银行不良率 0.84%，持平 24Q1，关注率环比上行 11BP 至 0.88%，逾期率较年初上行 22BP 至 0.93%，我们测算不良净生成率环比下行 2BP 至 0.44%。分领域来看，对公贷款不良率较年初下行 11BP 至 0.64%，个贷不良率上行 31BP 至 1.33%，其中个人经营贷不良率上行 76BP（部分受到余额下降的影响），按揭不良率上行 10BP。截至 24H1，拨备覆盖率环比下行 4.9pct 至 486.8%，反哺利润空间依然充足。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 24H1 财报，我们适度下调资产增速、净息差假设，上调非息收入增速假设，预测公司 24/25/26 年归母净利润同比增速为 11.7%/10.4%/10.2%，EPS 为 1.37/1.52/1.67 元，BVPS 为 11.71/12.87/14.14 元（原预测值 11.74/12.95/14.32 元），当前股价对应 24/25/26 年 PB 为 0.60X/0.55X/0.50X。采用可比公司估值法，给予公司 24 年 0.68 倍 PB，对应合理价值 7.98 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,763	11,866	12,153	12,663	13,489
同比增长(%)	8.6%	0.9%	2.4%	4.2%	6.5%
营业利润(百万元)	4,996	5,796	6,447	7,046	7,780
同比增长(%)	25.5%	16.0%	11.2%	9.3%	10.4%
归属母公司净利润(百万元)	3,918	4,601	5,138	5,674	6,255
同比增长(%)	26.1%	17.4%	11.7%	10.4%	10.2%
每股收益(元)	1.07	1.22	1.37	1.52	1.67
每股净资产(元)	9.59	10.67	11.71	12.87	14.14
总资产收益率(%)	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
平均净资产收益率(%)	11.5%	12.0%	12.2%	12.3%	12.4%
市盈率	6.58	5.77	5.14	4.64	4.20
市净率	0.73	0.66	0.60	0.55	0.50

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（2024年09月03日）	7.04 元
目标价格	7.98 元
52 周最高价/最低价	7.88/5.78 元
总股本/流通 A 股（万股）	366,675/358,571
A 股市值（百万元）	25,814
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024 年 09 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.82	-1.81	-4.81	9.05
相对表现%	-2.85	1.47	3.98	22.71
沪深 300%	-0.97	-3.28	-8.79	-13.66



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

营收增速回暖，保持强劲扩表：——苏州银行 23A&24Q1 季报点评	2024-04-28
利润保持高增，资产质量向好：——苏州银行 23Q3 季报点评	2023-10-24
扩表提速，盈利增速回升：——苏州银行 23H1 中报点评	2023-09-17

表 1：可比公司估值表（截至 2024 年 9 月 3 日）

	收盘价 (元)	市净率 (倍)			每股净资产 (元)			净利润同比增速		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
南京银行	10.05	0.75	0.68	0.62	13.34	14.79	16.32	0.5%	5.6%	9.5%
宁波银行	19.79	0.74	0.65	0.58	26.71	30.33	34.22	10.7%	6.8%	9.0%
杭州银行	12.59	0.80	0.69	0.59	15.66	18.28	21.17	23.2%	18.4%	17.8%
成都银行	13.68	0.81	0.70	0.62	16.99	19.50	22.20	16.2%	10.1%	11.1%
常熟银行	6.39	0.78	0.69	0.61	8.17	9.32	10.55	19.8%	18.0%	16.1%
可比公司平均		0.78	0.68	0.60	16.17	18.45	20.89	14.1%	11.8%	12.7%

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	8,341	8,483	8,526	8,960	9,601	贷款增速	17.51%	17.06%	8.00%	12.00%	12.00%
利息收入	18,925	20,318	20,977	22,407	24,163	存款增速	16.25%	15.10%	14.00%	13.00%	12.00%
利息支出	10,584	11,835	12,451	13,447	14,562	生息资产增速	15.70%	15.31%	10.55%	11.41%	11.03%
净手续费收入	1,317	1,239	1,053	1,000	1,050	计息负债增速	15.47%	14.64%	10.74%	11.10%	10.50%
营业收入	11,763	11,866	12,153	12,663	13,489	平均生息资产收益率	4.08%	3.79%	3.47%	3.34%	3.24%
营业支出	6,767	6,070	5,706	5,617	5,709	平均计息负债付息率	2.37%	2.30%	2.15%	2.10%	2.05%
税金及附加	149	116	139	146	157	净息差-测算值	1.80%	1.58%	1.41%	1.34%	1.29%
业务及管理费	3,854	4,307	3,889	3,925	4,047	净利差-测算值	1.71%	1.48%	1.32%	1.24%	1.19%
资产减值损失	2,764	1,648	1,678	1,545	1,505	净手续费收入增速	7.77%	-5.95%	-15.00%	-5.00%	5.00%
营业利润	4,996	5,796	6,447	7,046	7,780	净其他非息收入增速	1.47%	1.88%	20.00%	5.00%	5.00%
利润总额	4,912	5,738	6,385	6,981	7,711	拨备支出/平均贷款	1.19%	0.61%	0.55%	0.46%	0.40%
所得税	795	941	1,022	1,047	1,157	不良贷款净生成率	0.05%	0.32%	0.48%	0.41%	0.35%
净利润	4,117	4,797	5,364	5,934	6,554	成本收入比	32.76%	36.29%	32.00%	31.00%	30.00%
归母净利润	3,918	4,601	5,138	5,674	6,255	实际所得税率	16.19%	16.40%	16.00%	15.00%	15.00%
						风险资产增速	16.60%	14.95%	14.00%	14.00%	13.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	250,634	293,401	316,873	354,898	397,485	净利息收入	10.73%	1.70%	0.51%	5.09%	7.15%
贷款减值准备	11,707	12,869	13,316	13,806	14,388	营业收入	8.62%	0.88%	2.41%	4.20%	6.52%
贷款净额	239,501	281,138	303,556	341,092	383,097	拨备前利润	6.08%	-3.78%	9.18%	5.74%	8.09%
投资类资产	184,973	215,417	241,267	270,219	299,943	归母净利润	26.13%	17.41%	11.67%	10.44%	10.25%
存放央行	21,409	21,897	31,843	35,982	40,300	盈利能力					
同业资产	41,042	43,618	44,926	46,274	47,662	ROAA	0.84%	0.85%	0.85%	0.84%	0.84%
其他资产	37,623	39,772	43,369	48,102	53,092	ROAE	11.52%	12.00%	12.24%	12.34%	12.41%
生息资产	498,058	574,333	634,909	707,373	785,391	RORWA	1.19%	1.20%	1.17%	1.13%	1.10%
资产合计	524,549	601,841	667,210	740,032	816,799	资本状况					
存款	323,585	372,432	424,572	479,766	537,338	资本充足率	12.92%	12.21%	11.70%	11.22%	10.86%
向央行借款	18,851	25,861	25,861	25,861	25,861	一级资本充足率	10.47%	9.93%	9.55%	9.19%	8.93%
同业负债	55,137	72,661	87,194	95,913	105,504	核心一级资本充足率	9.63%	9.20%	8.91%	8.63%	8.43%
发行债券	80,902	77,567	69,810	73,301	76,966	资产质量					
计息负债	478,475	548,521	607,437	674,841	745,670	不良贷款率	0.88%	0.84%	0.83%	0.81%	0.81%
负债合计	484,087	554,175	615,438	683,730	755,491	拨贷比	4.67%	4.39%	4.20%	3.89%	3.62%
股本	3,667	3,667	3,667	3,667	3,667	拨备覆盖率	531%	523%	505%	479%	449%
其他权益工具	3,366	6,366	6,366	6,366	6,366	估值和每股指标					
资本公积	10,495	10,497	10,497	10,497	10,497	P/E (倍)	6.58	5.77	5.14	4.64	4.20
盈余公积	2,671	2,671	3,207	3,801	4,456	P/B (倍)	0.73	0.66	0.60	0.55	0.50
未分配利润	11,564	13,723	17,374	19,993	22,929	EPS (元)	1.07	1.22	1.37	1.52	1.67
股东权益合计	40,462	47,666	51,772	56,302	61,308	BVPS (元)	9.59	10.67	11.71	12.87	14.14
负债和股东权益合计	524,549	601,841	667,210	740,032	816,799						

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

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。