

苏州银行 (002966.SZ)

业绩相对平稳，资产质量优秀

近期，苏州银行披露2024年三季度报告。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。

核心观点：

亮点：（1）中收降幅收窄、其他非息增速提高，业绩增速相对平稳。3Q24手续费净收入同比下滑16.3%，较1H24回升3.7个百分点；其他非息收入前三季度同比增速为41.3%，较半年报提升5个百分点。前三季度公司营收略增1.1%，归母净利润增长11.1%，较半年报相对稳定。

（2）资产质量各项指标保持稳定优异。9月末不良率0.84%，环比持平，关注率0.83%，环比下降5bps。测算公司前三季度不良生成率0.54%，环比半年报上12bps，但仍保持较低水平。

关注：（1）3Q24利息净收入增速降幅有所扩大。净利息收入同比下降6.52%，降幅较二季度扩大3.5个百分点，主要是前三季度净息差环比继续下降7bps至1.41%，降幅较Q2（-4bps）有一定扩大。前三季度公司计提减值损失6.5亿元，同比少提6.7亿元（同比-50.9%）。

（2）拨备覆盖率略有下降。9月末拨备覆盖率环比下降13个百分点至474%，拨贷比环比下降0.11个百分点至3.99%，拨备抵补能力有所下降。

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。鉴于四季度其他非息收入对银行行业营收的支撑作用会有所减弱，我们预测24/25年盈利增速为11.05%/8.77%，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。

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	7.1	6.2	5.5	5.0	4.6
PB	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

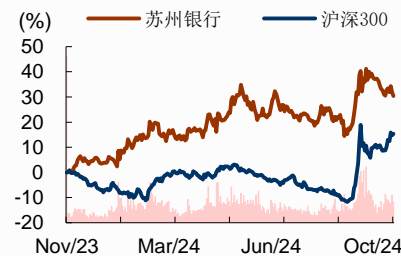
当前股价：7.6元

基础数据

总股本(百万股)	3765
已上市流通股(百万股)	3684
总市值(十亿元)	28.6
流通市值(十亿元)	28.0
每股净资产(MRQ)	12.8
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	-5	9	29
相对表现	-1	-4	16



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《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
- 《苏州银行(002966)——盈利高增，资产质量优异》2023-04-25

王先爽 S1090524100006

wangxianshuang@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

shaochunyu@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

wenxueyang@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

daitiantian@cmschina.com.cn

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速.....	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2024Q1~3)	4
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024H1)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速.....	5
图 5: 单季度业绩拆分 (2024Q3)	6
图 6: 净息差和净利差.....	8
图 7: 资本充足率情况.....	14
图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)	14
图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)	15
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	3
表 2: 累计业绩同比增速	6
表 3: 单季度业绩同比增速.....	6
表 4: 累计 ROE 拆分	7
表 5: 单季度 ROE 拆分.....	7
表 6: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率.....	8
表 7: 生息资产情况 (单位: 百万元)	9
表 8: 计息负债情况 (单位: 百万元)	9
表 9: 非息收入、其他综合收益	10
表 10: 资产质量 (百万元)	10
表 11: 贷款情况.....	11
表 12: 存款情况.....	11
表 13: 不良贷款情况 (百万元)	12
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	13
表 15: 手续费结构	13
附: 财务预测表 (单位: 百万元)	16

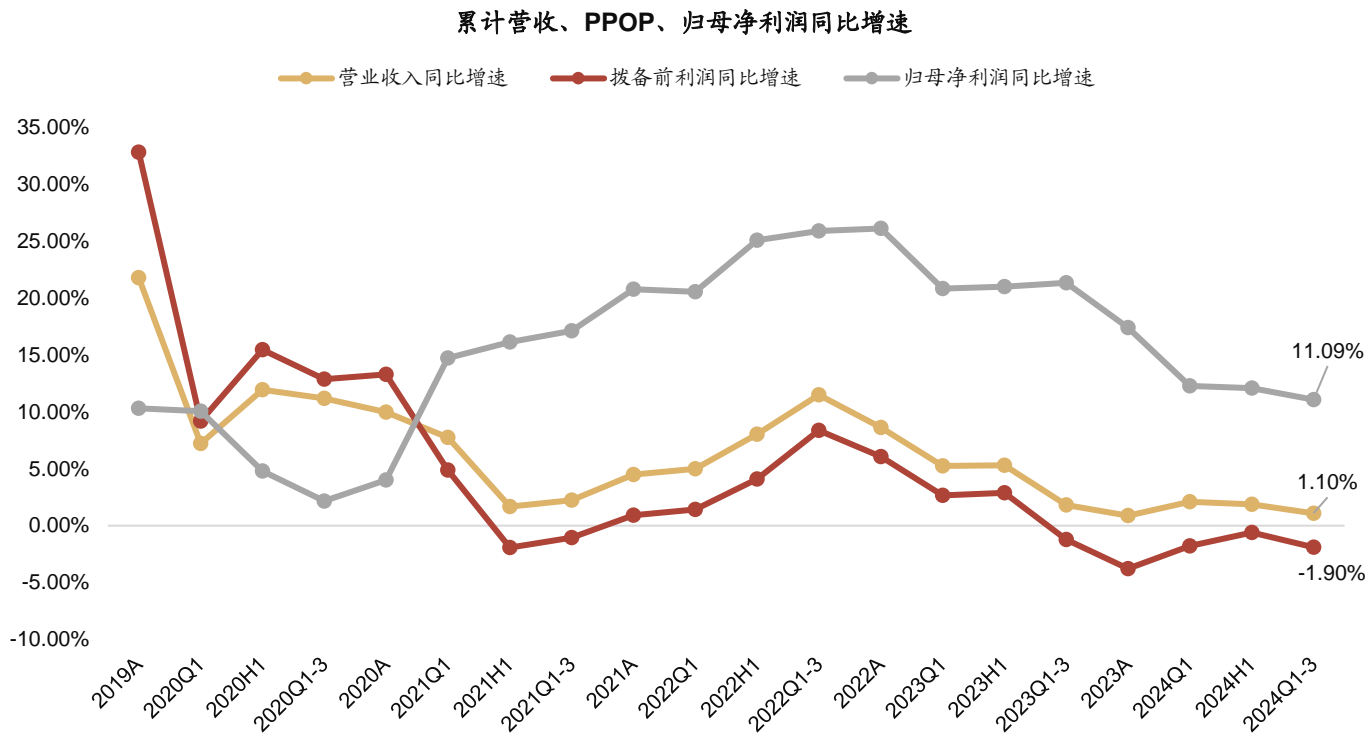
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	8.62%	5.26%	5.30%	1.81%	0.88%	2.11%	1.88%	1.10%
拨备前利润同比增速	6.08%	2.65%	2.89%	-1.22%	-3.78%	-1.79%	-0.60%	-1.90%
归母净利润同比增速	26.13%	20.84%	21.00%	21.36%	17.41%	12.29%	12.10%	11.09%
净息差 (披露值)	1.87%	1.77%	1.74%	1.71%	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%
净利差 (披露值)	1.93%	1.84%	1.82%	1.78%	1.73%	1.57%	1.53%	1.47%
生息资产收益率 (披露值)	4.23%		4.07%		4.01%		3.73%	
计息负债成本率 (披露值)	2.30%		2.25%		2.28%		2.20%	
净息差 (测算值)	2.35%	2.17%	2.21%	2.14%	2.03%	1.79%	1.79%	1.73%
净利差 (测算值)	2.97%	2.74%	2.90%	2.76%	2.56%	2.26%	2.32%	2.33%
生息资产收益率 (测算值)	5.34%	5.02%	5.16%	5.07%	4.87%	4.48%	4.51%	4.53%
计息负债成本率 (测算值)	2.37%	2.28%	2.26%	2.31%	2.30%	2.22%	2.20%	2.20%
单季度净息差 (测算值)	2.40%	2.17%	2.09%	2.04%	1.88%	1.79%	1.71%	1.58%
单季度净利差 (测算值)	3.04%	2.74%	2.69%	2.69%	2.38%	2.26%	2.27%	2.30%
ROA (年化)	0.84%	1.00%	0.99%	0.94%	0.85%	0.96%	0.97%	0.90%
ROE (年化)	11.52%	13.04%	13.70%	13.12%	12.00%	13.32%	13.32%	12.85%
杠杆率	6.42%	6.46%	6.78%	7.00%	6.95%	6.69%	6.64%	6.65%
总资产增速	15.79%	11.63%	14.73%	14.51%	14.74%	16.80%	13.66%	16.05%
风险加权资产增速	16.60%	12.13%	13.07%	15.58%	14.95%	13.26%	9.67%	9.00%
ROE(年化)*(1-分红率)	7.97%	9.02%	9.47%	9.07%	8.16%	9.06%	11.52%	11.12%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-8.63%	-3.11%	-3.60%	-6.50%	-6.79%	-4.20%	1.85%	2.11%
成本收入比	33.33%	32.71%	33.37%	34.06%	36.46%	33.90%	34.17%	35.33%
存贷比	79.23%	76.08%	77.53%	79.76%	80.64%	78.30%	78.30%	79.05%
贷款同比增速	17.51%	17.21%	19.12%	18.00%	17.06%	19.82%	14.53%	9.69%
存款同比增速	16.25%	19.49%	19.87%	18.48%	15.10%	16.38%	13.53%	15.32%
贷款/生息资产	57.86%	57.05%	59.71%	59.29%	56.91%	58.85%	59.72%	58.57%
存款/计息负债	67.63%	70.97%	70.45%	69.67%	67.90%	70.73%	70.09%	68.74%
贷款较年初增量	37,352	18,007	33,230	38,736	42,767	28,478	31,715	24,014
存款较年初增量	45,242	36,905	49,888	47,044	48,847	47,116	51,558	54,972
不良贷款率	0.88%	0.87%	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
拨备覆盖率	530.81%	519.66%	511.85%	524.13%	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%
关注贷款率	0.75%	0.76%	0.73%	0.84%	0.81%	0.77%	0.88%	0.87%
关注率+不良率	1.63%	1.63%	1.59%	1.68%	1.65%	1.61%	1.72%	1.71%
逾期贷款率	0.68%		0.73%		0.72%		0.93%	
逾期 90 天以上/不良	58.85%		67.22%		62.39%		74.89%	
逾期 1 年以上/损失	309.35%		272.88%		78.73%		76.82%	
逾期/不良	77.30%		85.21%		86.23%		110.29%	
重组贷款率	0.06%		0.04%		0.25%		0.37%	
逾期率+重组率	0.74%		0.78%		0.98%		1.30%	
(重组+逾期)/不良	84.52%		90.35%		116.34%		153.83%	
不良净生成率 1 (测算值)	0.04%	0.19%	0.21%	0.19%	0.27%	0.44%	0.42%	0.54%
不良净生成率 2 (测算值)	1.04%	0.96%	0.82%	0.71%	0.65%	0.62%	0.48%	0.19%
不良核销转出率 1 (测算值)	11.46%	0.07%	5.98%	10.64%	24.29%	17.63%	33.43%	52.50%
不良核销转出率 2 (测算值)	116.57%	93.41%	84.00%	79.65%	75.23%	41.27%	40.85%	7.63%
核心一级资本充足率	9.63%	9.49%	9.36%	9.37%	9.38%	9.39%	9.43%	9.41%
一级资本充足率	10.47%	10.30%	10.87%	10.84%	10.81%	10.77%	10.81%	10.76%
资本充足率	12.92%	12.69%	13.22%	13.15%	14.03%	13.92%	13.95%	13.86%
流动性覆盖率	180.43%	170.72%	150.60%	134.91%	186.26%	141.06%	141.35%	137.35%
净稳定性资金比例	122.06%		121.81%		118.99%		124.00%	
股东数 (户)	58,561	61,890	58,802	57,173	58,733	56,564	57,164	54,180

资料来源: Wind, 招商证券

注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

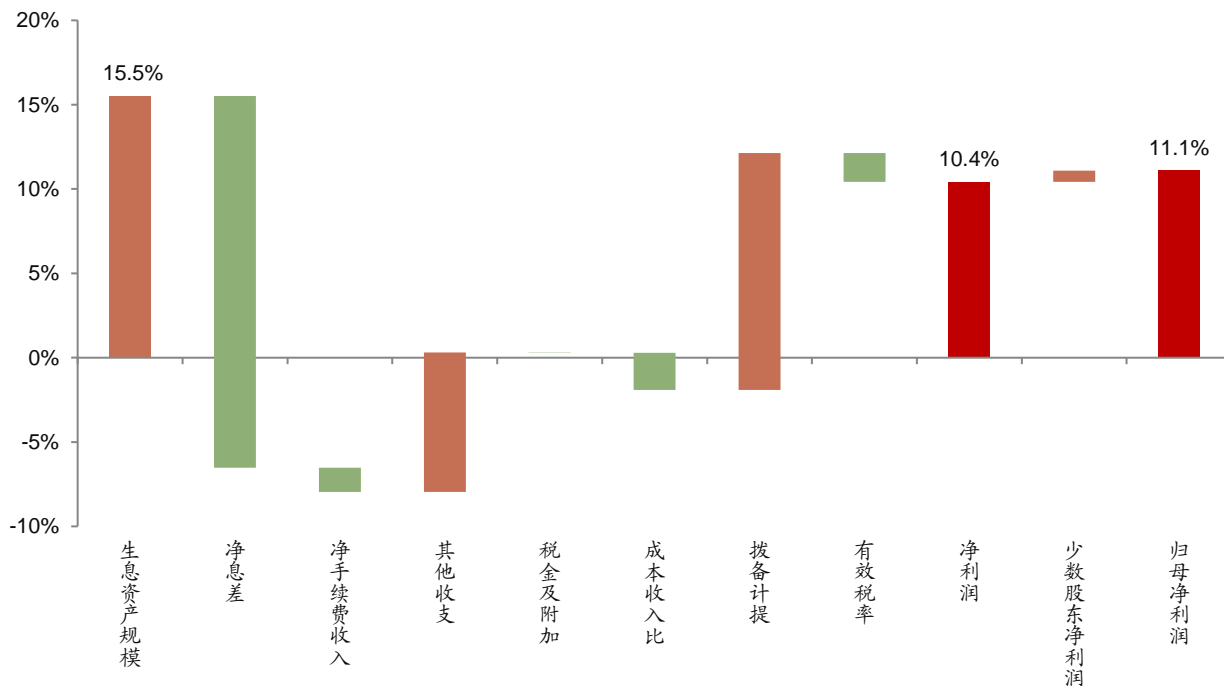
图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 招商证券

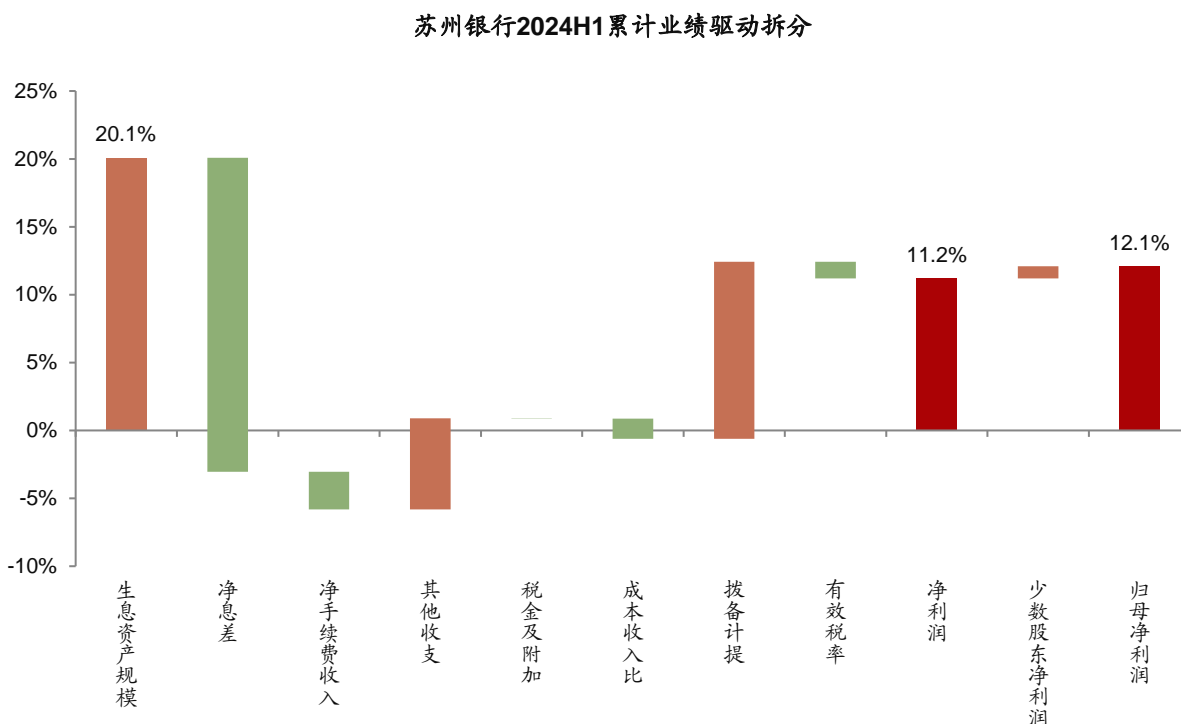
图 2: 累计同比业绩拆分 (2024Q1~3)

苏州银行2024Q1~3累计业绩驱动拆分



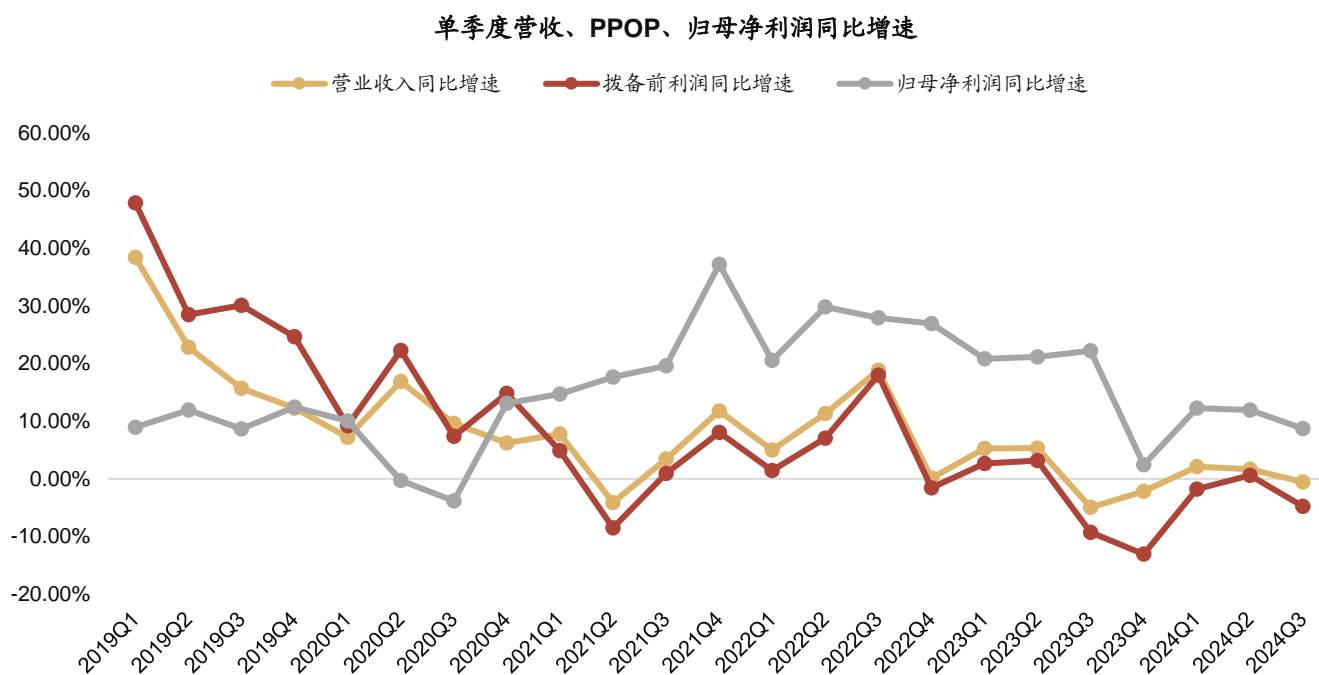
资料来源: Wind, 招商证券

图 3: 累计同比业绩拆分 (2024H1)



资料来源: Wind, 招商证券

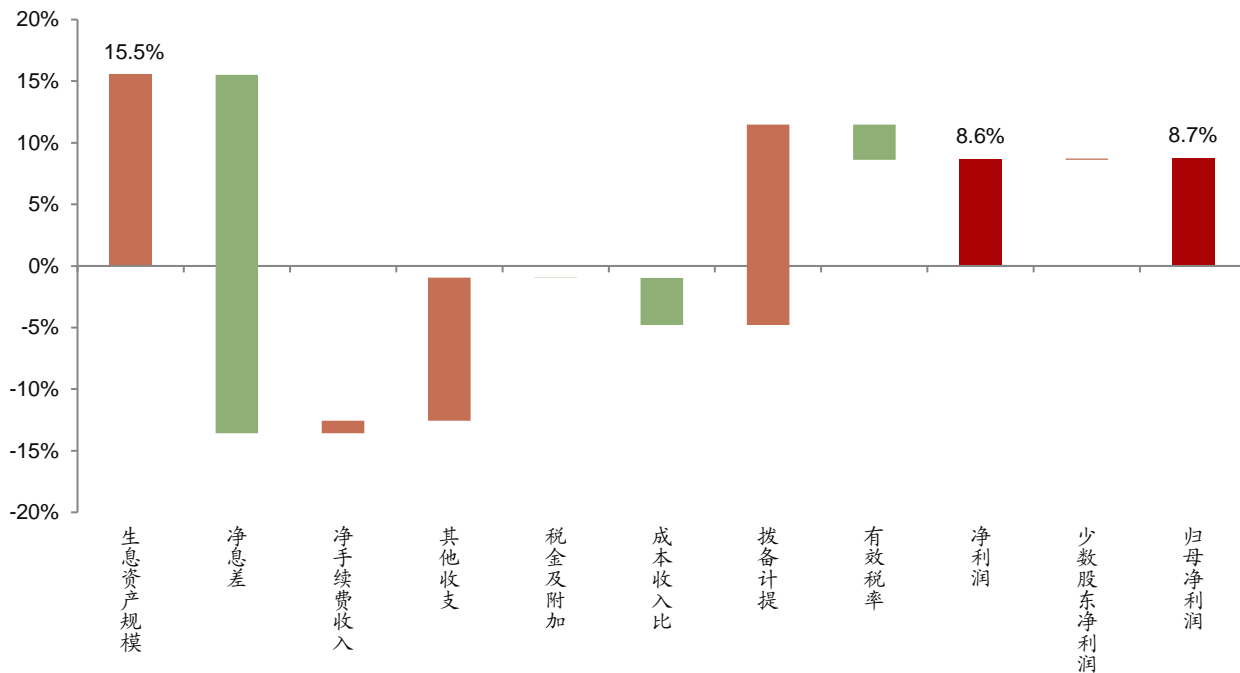
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 招商证券

图 5: 单季度业绩拆分 (2024Q3)

苏州银行2024Q3单季度业绩驱动拆分



资料来源: Wind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	8.62%	5.26%	5.30%	1.81%	0.88%	2.11%	1.88%	1.10%
净利息收入同比增速	10.73%	11.13%	7.35%	4.02%	1.70%	-0.84%	-3.04%	-6.52%
非息收入同比增速	3.80%	-5.20%	1.14%	-2.90%	-1.13%	8.26%	12.45%	18.52%
净手续费收入同比增速	7.77%	6.49%	7.10%	6.65%	-5.95%	-29.55%	-19.95%	-16.25%
其他非息收入同比增速	1.47%	-16.98%	-2.82%	-8.28%	1.88%	57.07%	36.21%	41.30%
营业支出同比增速	-1.18%	-6.47%	-5.75%	-11.00%	-10.37%	-8.65%	-9.02%	-10.03%
拨备前利润同比增速	6.08%	2.65%	2.89%	-1.22%	-3.78%	-1.79%	-0.60%	-1.90%
利润总额同比增速	26.11%	21.25%	19.29%	18.96%	16.82%	12.79%	12.43%	12.14%
净利润同比增速	25.23%	21.91%	21.46%	21.03%	16.53%	11.39%	11.20%	10.42%
归母净利润同比增速	26.13%	20.84%	21.00%	21.36%	17.41%	12.29%	12.10%	11.09%

资料来源: Wind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入同比增速	0.11%	5.26%	5.34%	-4.96%	-2.20%	2.11%	1.65%	-0.59%
净利息收入同比增速	19.55%	11.13%	3.84%	-2.15%	-4.77%	-0.84%	-5.23%	-13.58%
非息收入同比增速	-39.60%	-5.20%	8.82%	-11.62%	8.24%	8.26%	16.87%	33.49%
净手续费收入同比增速	-18.12%	6.49%	8.43%	5.27%	-52.80%	-29.55%	0.80%	-4.50%
其他非息收入同比增速	-52.74%	-16.98%	8.97%	-18.06%	72.93%	57.07%	22.97%	52.10%
营业支出同比增速	-8.35%	-6.47%	-4.98%	-20.26%	-8.50%	-8.65%	-9.40%	-12.14%
拨备前利润同比增速	-1.53%	2.65%	3.15%	-9.30%	-13.07%	-1.79%	0.63%	-4.80%
利润总额同比增速	19.55%	21.25%	17.42%	18.24%	8.72%	12.79%	12.08%	11.47%
净利润同比增速	30.41%	21.91%	21.03%	20.04%	-0.10%	11.39%	11.01%	8.63%
归母净利润同比增速	26.93%	20.84%	21.15%	22.19%	2.46%	12.29%	11.92%	8.73%

资料来源: Wind, 招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入	2.41%	2.34%	2.27%	2.21%	2.11%	2.06%	2.03%	1.94%
净利息收入	1.71%	1.58%	1.55%	1.54%	1.51%	1.36%	1.32%	1.25%
净手续费收入	0.27%	0.43%	0.30%	0.27%	0.22%	0.26%	0.21%	0.19%
其他非息收入	0.43%	0.33%	0.42%	0.41%	0.38%	0.45%	0.50%	0.50%
营业支出	1.40%	1.17%	1.12%	1.10%	1.09%	0.92%	0.89%	0.86%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.79%	0.74%	0.74%	0.74%	0.76%	0.69%	0.68%	0.68%
减值损失	0.57%	0.38%	0.33%	0.32%	0.29%	0.17%	0.16%	0.14%
营业利润	1.01%	1.17%	1.15%	1.11%	1.02%	1.14%	1.14%	1.08%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.00%	1.17%	1.15%	1.11%	1.02%	1.14%	1.14%	1.08%
所得税	0.16%	0.17%	0.16%	0.17%	0.17%	0.18%	0.17%	0.18%
年化 ROA	0.84%	1.00%	0.99%	0.94%	0.85%	0.96%	0.97%	0.90%
杠杆率	13.68	13.02	13.82	13.90	14.09	13.83	13.80	14.24
年化 ROE	11.52%	13.04%	13.70%	13.12%	12.00%	13.32%	13.32%	12.85%

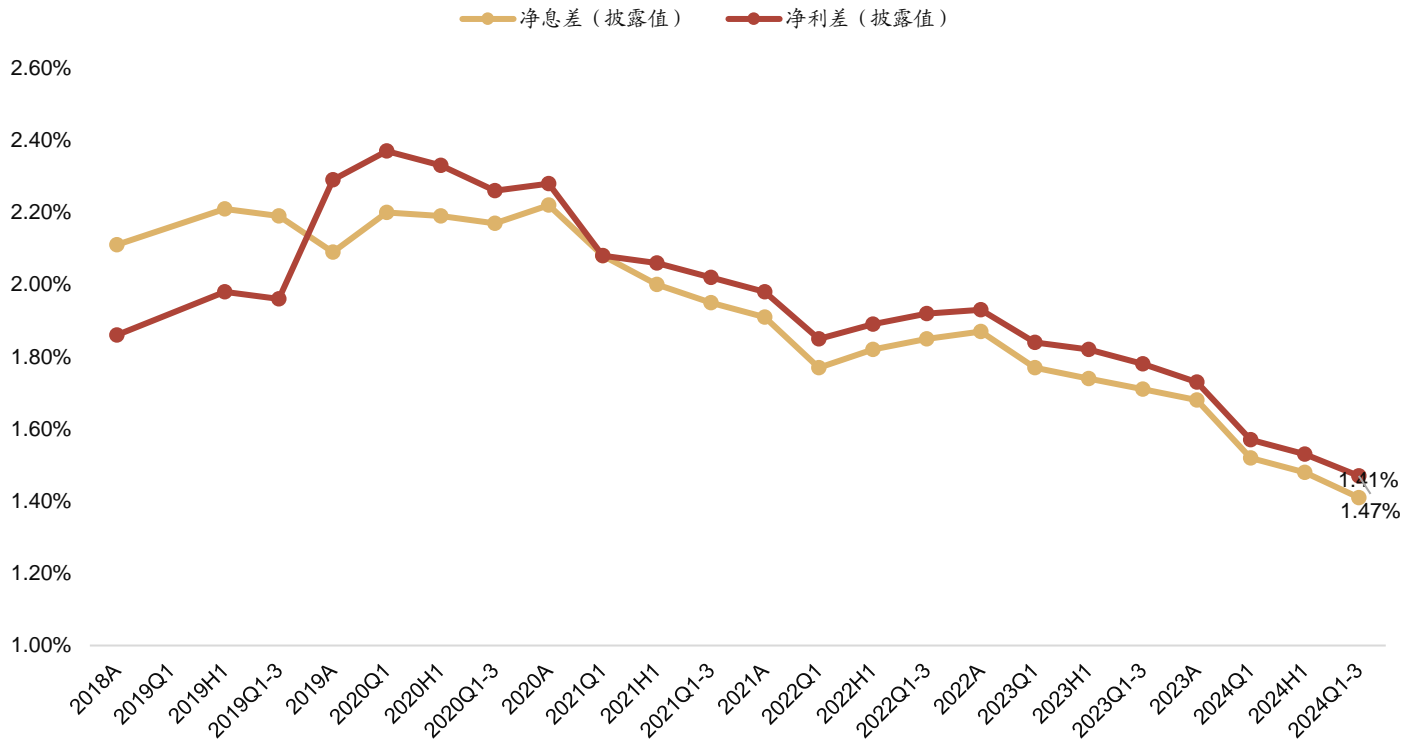
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.24%	2.34%	2.25%	2.11%	1.90%	2.06%	2.01%	1.81%
净利息收入	1.80%	1.58%	1.55%	1.53%	1.48%	1.36%	1.29%	1.14%
净手续费收入	0.23%	0.43%	0.19%	0.19%	0.09%	0.26%	0.17%	0.16%
其他非息收入	0.22%	0.33%	0.51%	0.39%	0.32%	0.45%	0.55%	0.51%
营业支出	1.40%	1.17%	1.09%	1.07%	1.11%	0.92%	0.87%	0.81%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.85%	0.74%	0.76%	0.74%	0.87%	0.69%	0.69%	0.68%
减值损失	0.52%	0.38%	0.30%	0.29%	0.23%	0.17%	0.15%	0.09%
营业利润	0.84%	1.17%	1.16%	1.04%	0.79%	1.14%	1.14%	1.00%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.84%	1.17%	1.16%	1.04%	0.79%	1.14%	1.14%	1.00%
所得税	0.12%	0.17%	0.16%	0.18%	0.17%	0.18%	0.16%	0.20%
年化 ROA	0.72%	1.00%	1.00%	0.85%	0.62%	0.96%	0.98%	0.80%
杠杆率	13.68	13.02	13.82	13.90	14.09	13.83	13.80	14.24
年化 ROE	9.82%	13.04%	13.87%	11.88%	8.76%	13.32%	13.47%	11.45%

资料来源: Wind, 招商证券

图 6: 净息差和净利差



资料来源: Wind, 招商证券

表 6: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净息差	1.87%	1.77%	1.74%	1.71%	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%
净利差	1.93%	1.84%	1.82%	1.78%	1.73%	1.57%	1.53%	1.47%
生息资产收益率	4.23%		4.07%		4.01%		3.73%	
计息负债成本率	2.30%		2.25%		2.28%		2.20%	
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	2.40%	2.17%	2.09%	2.04%	1.88%	1.79%	1.71%	1.58%
净利差	3.04%	2.74%	2.69%	2.69%	2.38%	2.26%	2.27%	2.30%
生息资产收益率	5.31%	5.02%	4.91%	4.98%	4.68%	4.48%	4.38%	4.46%
计息负债成本率	2.27%	2.28%	2.23%	2.29%	2.30%	2.22%	2.11%	2.16%
生息资产平均收益率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
发放贷款	4.70%		4.37%		4.29%		3.98%	
投资类资产	3.77%		3.74%		3.67%		3.28%	
存放央行	1.45%		1.44%		1.47%		1.46%	
同业资产	2.76%		2.99%		3.09%		3.02%	
计息负债平均付息率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	2.22%		2.18%		2.21%		2.11%	
同业负债	2.31%		2.31%		2.31%		2.27%	
发行债券	2.59%		2.56%		2.60%		2.69%	

资料来源: Wind, 招商证券

表 7: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
贷款	47.78%	48.40%	48.92%	49.59%	48.75%	49.66%	49.30%	46.87%
投资类资产	35.26%	36.10%	36.27%	35.51%	35.79%	34.29%	35.41%	36.65%
FVTPL	11.73%	9.75%	12.54%	10.91%	8.71%	9.99%	11.80%	12.63%
AC	17.37%	17.09%	15.07%	14.01%	15.67%	13.29%	11.73%	11.60%
FVOCI	6.16%	9.26%	8.65%	10.59%	11.41%	11.01%	11.89%	12.42%
存放央行	4.08%	3.79%	3.61%	3.49%	3.64%	3.61%	3.73%	3.68%
同业资产	7.82%	6.91%	6.77%	7.06%	7.25%	7.79%	6.87%	6.40%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	12.92%	14.09%	13.07%	15.82%	19.02%	16.15%	14.51%	11.04%
贷款	17.51%	17.21%	19.12%	18.00%	17.06%	19.82%	14.53%	9.69%
投资类资产	9.52%	7.11%	12.63%	11.90%	16.46%	10.92%	10.97%	19.78%
FVTPL	32.27%	-4.23%	27.28%	6.17%	-14.80%	19.66%	6.91%	34.36%
AC	-4.91%	-2.08%	-8.16%	-11.25%	3.52%	-9.22%	-11.56%	-3.91%
FVOCI	21.77%	52.56%	45.82%	86.72%	112.53%	38.89%	56.10%	36.11%
存放央行	7.67%	3.39%	4.19%	2.71%	2.28%	11.43%	17.40%	22.23%
同业资产	44.43%	6.48%	9.89%	19.29%	6.28%	31.79%	15.37%	5.29%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	11,715	37,732	4,530	12,687	27,434	31,413	-2,541	-2,439
贷款	5,395	18,007	15,223	5,506	4,031	28,478	3,237	-7,701
投资类资产	-207	15,396	10,088	-3,241	8,201	6,831	11,299	14,660
FVTPL	1,574	-7,436	18,657	-9,096	-11,234	12,311	13,046	7,755
AC	-985	3,739	-7,393	-5,723	12,584	-8,213	-8,756	1,185
FVOCI	-797	19,093	-1,175	11,577	6,851	2,734	7,009	5,720
存放央行	1,580	-395	-56	-591	1,530	1,519	1,188	291
同业资产	6,522	-2,712	931	1,918	2,439	6,896	-5,218	-1,937

资料来源: Wind, 招商证券

备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 8: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	61.69%	64.95%	64.36%	63.52%	61.88%	64.73%	64.29%	63.11%
向央行借款	3.59%	3.49%	3.39%	3.50%	4.30%	3.94%	3.84%	3.76%
同业负债	10.51%	10.93%	12.39%	12.69%	12.07%	11.67%	13.28%	12.36%
发行债券	15.42%	12.16%	11.22%	11.46%	12.89%	11.18%	10.32%	12.59%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	15.47%	11.98%	14.69%	14.73%	14.64%	16.77%	14.11%	16.89%
存款	16.25%	19.49%	19.87%	18.48%	15.10%	16.38%	13.53%	15.32%
向央行借款	-25.95%	-18.12%	-16.21%	8.20%	37.19%	31.80%	28.73%	24.75%
同业负债	28.41%	5.75%	24.56%	34.82%	31.78%	24.71%	21.80%	13.06%
发行债券	19.61%	-4.87%	-6.30%	-13.20%	-4.12%	7.39%	4.58%	27.44%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	14,811	29,498	22,131	1,845	16,571	44,635	11,764	16,876
存款	10,753	36,905	12,983	-2,844	1,803	47,116	4,442	3,415
向央行借款	-19	523	280	764	5,443	-326	-234	170
同业负债	233	5,502	11,257	2,123	-1,358	2,959	11,952	-3,885
发行债券	3,845	-13,433	-2,390	1,803	10,685	-5,114	-4,396	17,176

资料来源: Wind, 招商证券

表 9: 非息收入、其他综合收益

累计占比 (/营收)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	11.20%	18.23%	13.43%	12.05%	10.44%	12.58%	10.55%	9.98%
投资收益	11.88%	8.18%	15.84%	15.03%	14.89%	14.76%	18.51%	19.25%
公允价值变动损益	1.75%	5.18%	0.01%	1.73%	2.23%	6.43%	5.12%	4.95%
汇兑净损益	1.82%	-1.51%	-0.15%	-0.68%	-1.11%	-1.94%	-1.25%	-0.23%
其他业务收入	2.44%	2.28%	2.62%	2.31%	2.07%	2.47%	2.10%	1.72%
其他综合收益	2.58%	16.71%	11.82%	8.65%	8.23%	35.07%	22.91%	12.68%
单季度占比 (/营收)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	2.37%	18.23%	4.25%	2.88%	1.11%	12.58%	4.20%	2.72%
投资收益	2.62%	8.18%	11.72%	4.22%	3.25%	14.76%	11.06%	6.53%
公允价值变动损益	-0.87%	5.18%	-2.60%	1.72%	0.89%	6.43%	1.87%	1.43%
汇兑净损益	-0.33%	-1.51%	0.61%	-0.58%	-0.58%	-1.94%	-0.27%	0.62%
其他业务收入	0.81%	2.28%	1.47%	0.52%	0.28%	2.47%	0.86%	0.27%
其他综合收益	-2.66%	16.71%	3.40%	0.59%	1.53%	35.07%	5.21%	-3.07%

资料来源: Wind, 招商证券

表 10: 资产质量 (百万元)

资产质量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
不良贷款率	0.88%	0.87%	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%
拨备覆盖率	530.81%	519.66%	511.85%	524.13%	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%
拨贷比	4.67%	4.52%	4.40%	4.41%	4.39%	4.13%	4.10%	3.99%
不良贷款余额	2,206	2,336	2,439	2,436	2,462	2,707	2,737	2,781
关注类贷款余额	1,870	2,039	2,081	2,426	2,378	2,476	2,858	2,751
逾期贷款余额	1,705		2,078		2,123		3,019	
逾期 90 天以上贷款余额	1,298		1,639		1,536		2,050	
重组贷款余额	159		125		741		1,192	
关注贷款率	0.75%	0.76%	0.73%	0.84%	0.81%	0.77%	0.88%	0.87%
关注率+不良率	1.63%	1.63%	1.59%	1.68%	1.65%	1.61%	1.72%	1.71%
逾期贷款率	0.68%		0.73%		0.72%		0.93%	
逾期 90 天以上/不良	58.85%		67.22%		62.39%		74.89%	
逾期 1 年以上/损失	309.35%		272.88%		78.73%		76.82%	
逾期/不良	77.30%		85.21%		86.23%		110.29%	
重组贷款率	0.06%		0.04%		0.25%		0.37%	
(重组+逾期)/贷款	0.74%		0.78%		0.98%		1.30%	
(重组+逾期)/不良	84.52%		90.35%		116.34%		153.83%	
不良净新生成率 1 (测算值)	0.04%	0.19%	0.21%	0.19%	0.27%	0.44%	0.42%	0.54%
不良净新生成率 2 (测算值)	1.04%	0.96%	0.82%	0.71%	0.65%	0.62%	0.48%	0.19%
不良核销转出率 1 (测算值)	11.46%	0.07%	5.98%	10.64%	24.29%	17.63%	33.43%	52.50%
不良核销转出率 2 (测算值)	116.57%	93.41%	84.00%	79.65%	75.23%	41.27%	40.85%	7.63%

资料来源: Wind, 招商证券

表 11: 贷款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	34.55%	35.10%	35.85%	36.06%	36.11%	33.92%	33.20%	29.15%
住房按揭贷款	14.24%	14.94%	15.17%	14.12%	13.63%	12.60%	11.82%	10.89%
消费贷款	7.26%	6.38%	6.24%	6.38%	6.82%	6.28%	6.41%	6.38%
经营性贷款	13.04%	13.78%	14.45%	15.56%	15.66%	15.04%	14.97%	11.88%
票据贴现	10.71%	11.07%	10.37%	10.39%	9.13%	7.66%	7.16%	6.69%
公司贷款	54.74%	53.82%	53.78%	53.56%	54.76%	58.42%	59.65%	64.15%
制造业	16.99%	17.32%	16.90%	17.71%	17.57%	18.25%	17.81%	18.33%
批发和零售业	8.05%	6.98%	7.46%	7.81%	7.42%	7.01%	7.51%	6.87%
传统基建	10.10%	10.16%	9.65%	9.99%	9.48%	9.33%	8.61%	8.93%
房地产业	3.48%	3.51%	3.62%	3.90%	3.96%	4.93%	5.74%	8.20%
租赁和商务服务业	9.78%	10.29%	10.63%	10.47%	11.26%	12.29%	13.37%	14.11%
建筑业	6.84%	6.77%	6.74%	7.56%	6.08%	5.80%	6.34%	5.49%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	15.18%	14.75%	17.67%	18.78%	18.35%	12.05%	7.62%	-1.55%
住房按揭贷款	33.16%	27.98%	20.74%	9.30%	5.57%	6.28%	1.52%	-1.01%
消费贷款	-18.74%	-14.18%	-2.57%	15.48%	28.47%	17.26%	10.00%	16.47%
经营性贷款	25.90%	20.04%	25.59%	30.59%	27.38%	15.14%	11.89%	-9.53%
票据贴现	26.68%	44.24%	9.69%	8.43%	3.54%	-12.12%	-8.27%	0.07%
公司贷款	16.90%	9.12%	11.39%	15.05%	19.65%	29.94%	27.52%	25.77%
制造业	22.41%	12.91%	12.77%	18.27%	22.17%	22.73%	18.63%	15.01%
批发和零售业	14.61%	-3.39%	5.13%	29.29%	16.88%	6.96%	18.34%	12.21%
传统基建	4.55%	5.81%	8.31%	13.62%	15.42%	11.31%	6.39%	9.57%
房地产业	18.80%	12.61%	17.87%	28.28%	28.57%	50.82%	69.61%	90.43%
租赁和商务服务业	37.44%	31.04%	23.21%	17.61%	24.51%	39.83%	39.08%	31.55%
建筑业	8.73%	11.90%	11.79%	29.17%	5.97%	-8.55%	22.07%	8.26%

资料来源: Wind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	54.46%	53.51%	52.87%	50.00%	46.79%	45.12%	49.00%	48.13%
公司定期	26.04%	24.53%	25.65%	24.39%	23.32%	22.68%	29.01%	27.14%
公司活期	28.42%	28.98%	27.22%	25.61%	23.47%	22.44%	19.99%	20.99%
个人存款	40.85%	41.99%	42.49%	44.18%	46.81%	48.68%	51.00%	51.87%
个人定期	30.06%	31.03%	31.65%	33.31%	35.25%	39.25%	41.35%	43.03%
个人活期	10.79%	10.97%	10.83%	10.87%	11.57%	9.44%	9.65%	8.84%
余额增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
公司存款	11.05%	1.00%	8.08%	8.78%	3.17%	8.29%	20.43%	20.97%
公司定期	12.65%	-5.04%	9.68%	15.76%	5.99%	11.55%	43.05%	35.72%
公司活期	9.62%	6.74%	6.62%	2.87%	0.51%	5.19%	-2.05%	6.07%
个人存款	14.53%	14.60%	15.79%	22.49%	28.45%	32.23%	25.29%	20.84%
个人定期	12.45%	14.58%	17.25%	24.98%	29.81%	41.40%	34.91%	24.35%
个人活期	20.75%	14.64%	11.74%	15.44%	24.48%	4.13%	-4.02%	6.23%

资料来源: Wind, 招商证券

表 13: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	420	424	355	440	617	887	991	1,258
对公贷款	2,172	2,088	2,014	1,710	1,589	1,552	1,468	1,479
制造业	1,385	1,175	794	661	546	533	466	
批发和零售业	228	327	277	150	213	226	264	293
交通运输、仓储和邮政业	17	15	8	7	6	9	8	7
电力、热力、燃气及水生产和供应业		16	16	16	10	10		
水利、环境和公共设施管理业	24	24	6	6	5	3	8	8
房地产业	89	89	514	518	452	448	438	436
租赁和商务服务业	20	18	46	65	64	45	5	23
建筑业	212	211	130	70	112	116	120	67
不良率	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
个人贷款	0.65%	0.59%	0.46%	0.51%	0.68%	0.92%	1.02%	1.33%
对公贷款	1.76%	1.56%	1.47%	1.12%	0.99%	0.83%	0.84%	0.64%
制造业	4.33%	3.29%	2.20%	1.57%	1.24%	1.03%	0.89%	0.78%
批发和零售业	1.51%	2.27%	1.74%	0.80%	1.15%	1.14%	1.20%	1.31%
交通运输、仓储和邮政业	0.66%	0.56%	0.22%	0.14%	0.12%	0.14%	0.12%	0.09%
电力、热力、燃气及水生产和供应业		0.89%	0.81%	0.75%	0.40%	0.27%		
水利、环境和公共设施管理业	0.17%	0.15%	0.04%	0.04%	0.03%	0.02%	0.05%	0.04%
房地产业	1.36%	1.23%	6.65%	5.58%	4.55%	3.20%	2.60%	1.64%
租赁和商务服务业	0.11%	0.08%	0.20%	0.26%	0.23%	0.13%	0.01%	0.05%
建筑业	1.65%	1.52%	0.90%	0.39%	0.74%	0.71%	0.65%	0.37%

资料来源: Wind, 招商证券

表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	3,863	1,719	3,341	1,319	2,764	920	1,648	499
贷款	3,002	1,668	2,942	750	1,801	795	1,532	769
金融投资	499	-3	139	172	391	17	-253	-323
其他	362	54	260	397	572	108	369	53
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	1.12%	0.44%	0.86%	0.29%	0.61%	0.18%	0.31%	0.08%
贷款	1.87%	0.89%	1.56%	0.35%	0.84%	0.32%	0.61%	0.26%
金融投资	0.42%	0.00%	0.10%	0.10%	0.23%	0.01%	-0.14%	-0.15%
其他	0.56%	0.09%	0.46%	0.56%	0.81%	0.12%	0.41%	0.06%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	10,965	12,695	13,290	14,401	15,685	16,558	16,784	16,914
贷款	7,561	9,267	10,018	10,857	11,707	12,483	12,869	13,326
金融投资	1,883	1,880	1,535	1,707	1,926	1,942	1,672	1,350
其他	1,521	1,548	1,737	1,837	2,052	2,133	2,243	2,239
拨备余额/资产余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	2.83%	2.89%	2.93%	2.85%	2.99%	2.85%	2.79%	2.56%
贷款	4.02%	4.50%	4.70%	4.56%	4.67%	4.40%	4.39%	4.10%
金融投资	1.32%	1.11%	0.91%	0.91%	1.04%	0.92%	0.78%	0.58%
其他	2.68%	2.40%	2.45%	2.28%	2.31%	2.48%	2.41%	2.22%

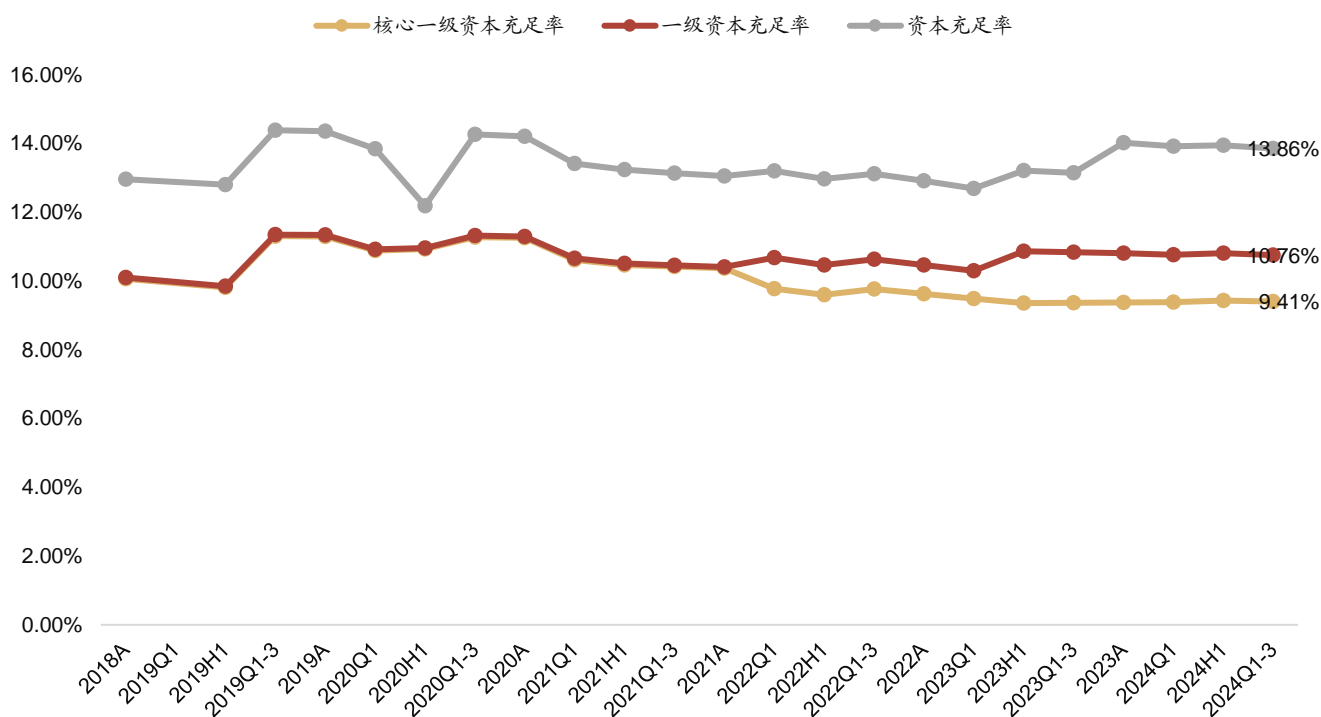
资料来源: Wind, 招商证券

表 15: 手续费结构

手续费收入增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
手续费收入	30.67%	36.87%	28.65%	17.87%	9.48%	8.64%	-6.08%	-21.19%
代理业务	-44.35%	15.26%	12.39%	25.75%	25.69%	39.78%	18.24%	-23.36%
理财业务		95.41%	68.63%	22.88%	7.10%	-3.68%	-19.87%	-24.88%
托管业务	-100.00%	-100.00%						
支付结算业务	-7.31%	-23.39%	-24.99%	2.08%	7.58%	-7.25%	-8.91%	-18.60%
咨询顾问业务	268.94%	-11.84%	-19.16%	-1.41%	-6.22%	1.66%	17.47%	5.06%
银行卡业务	-84.96%	-79.20%	9.46%	-14.34%	-11.56%	21.04%	14.22%	-11.20%
手续费支出	-74.13%	-26.86%	-51.05%	7.54%	2.76%	17.50%	60.86%	101.64%
零售 AUM 同比增速	16.77%	29.70%	22.25%	7.65%	25.47%	31.04%	-7.13%	-35.98%

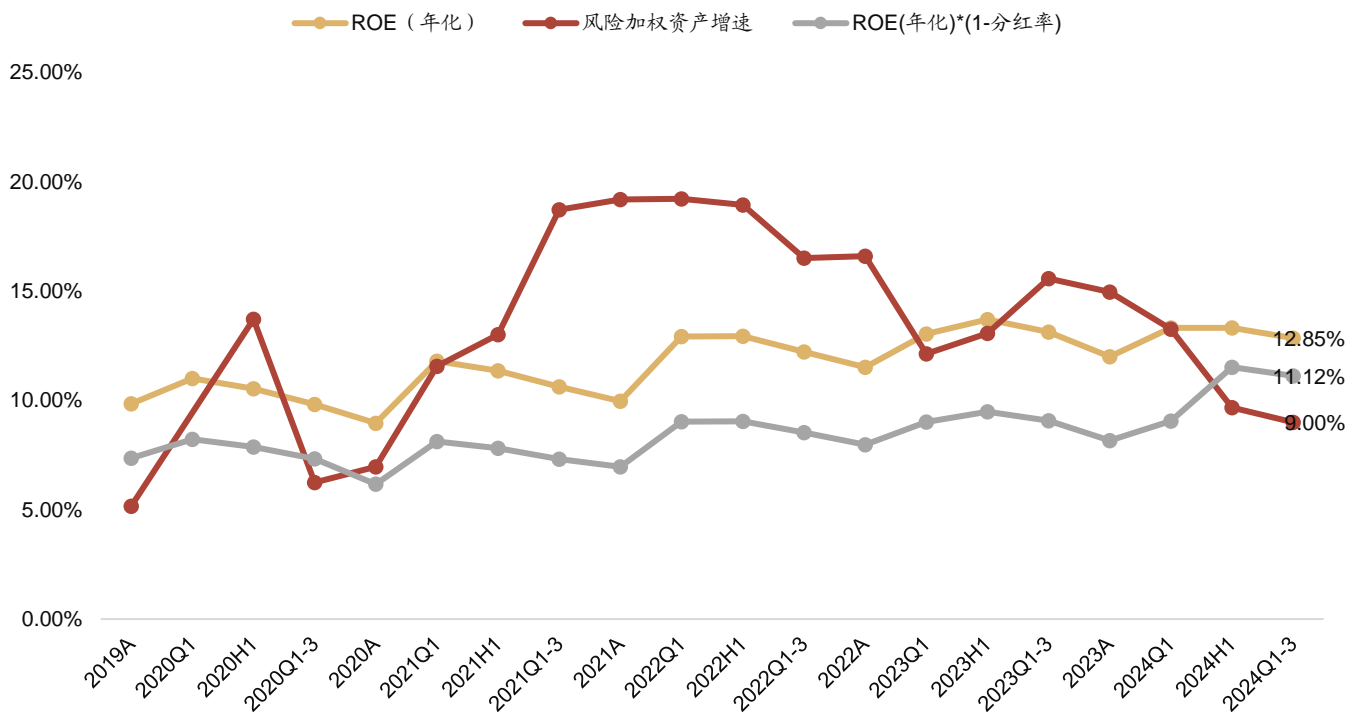
资料来源: Wind, 招商证券

图 7: 资本充足率情况



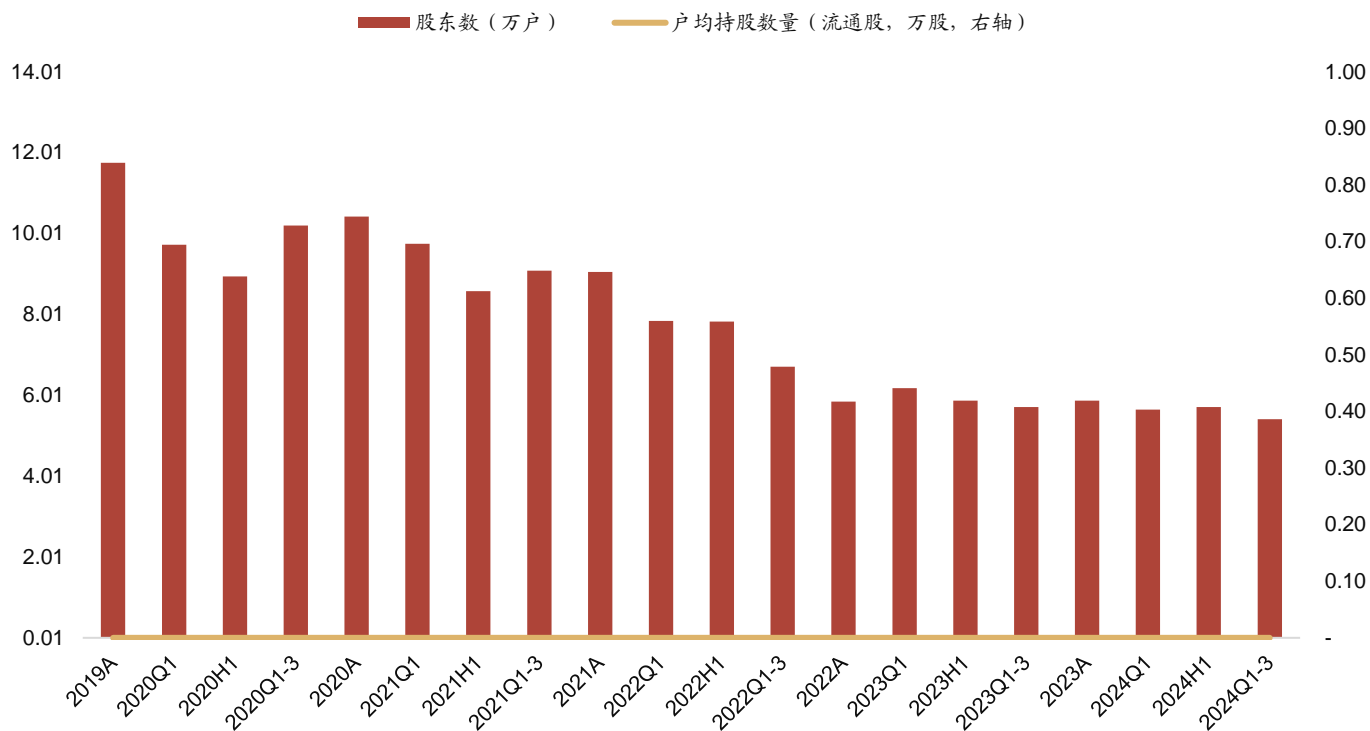
资料来源: Wind, 招商证券

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源: Wind, 招商证券

图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)



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	7.1	6.2	5.5	5.0	4.6					
P/B	0.79	0.71	0.65	0.59	0.54					
P/PPOP	3.63	3.77	3.79	3.60	3.32					
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	4.34%	5.13%	5.70%	6.20%	6.73%					
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%					

数据来源：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。