

银行

2026年05月29日

苏州银行 (002966)

——向万亿征程进位，兼具成长与价值的优秀城商行

报告原因：强调原有的投资评级

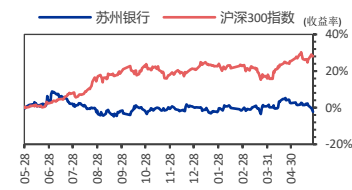
买入 (维持)

市场数据:	2026年05月28日
收盘价(元)	8.04
一年内最高/最低(元)	9.48/7.88
市净率	0.7
股息率%(分红/股价)	5.10
流通A股市值(百万元)	35,340
上证指数/深证成指	4,098.64/15,861.89

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	11.59
资产负债率%	92.41
总股本/流通A股(百万)	4,471/4,395
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《苏州银行(002966)深度：成长新动能，扬帆新三年》 2024/02/08

证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com
李禹昊 A0230525070004
liyh2@swsresearch.com

联系人

冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

自2021年密切跟踪苏州银行以来，无论客群结构、区域布局还是历经周期检验的资产质量，我们认为苏州银行将蹄疾步稳踏入新一轮安全扩表周期。一句话概括苏州银行核心投资逻辑：**在稳扎稳打的资产质量家底基础上，立足苏州本土产业线和省内异地，顺利开启规模再上新台阶的成长2.0阶段并驱动ROE提升。另有地方国资、险资等长线资金加持，苏州银行更有动力率先向1倍PB修复。**

● **短期来看，有预期差的业绩是最有效催化剂，全年看营收、利润增速表现或比一季报更亮眼。**我们预计，2026年苏州银行营收、利润同比都将迎来显著改善，隐含市场较大预期差（一季报开始验证，营收增速从25年的1.1%提速至10.9%；归母净利润从5.5%提速至8.2%）。核心驱动有三：1) 息差率先同比回升，稳定价+降成本共同助力利息净收入更具修复弹性。1Q26苏州银行利息净收入增速超21%。2) 非息收入不过度依赖债市浮盈兑现，且基数压力相对更小，中收也在稳步回暖。1Q26苏州银行其他非息占比约17%，已回落至2023年水平；中收高基数下同比下滑19%，但全年有望回归正增长。3) 不良率长期维持极优水平，信用成本低位平稳，不会因为积聚风险而大起大落冲击利润。

● **中期来看，我们认为苏州银行成长2.0已箭在弦上，扩表有逻辑、不良更真实、业绩可持续。**

● **1) 扩表有逻辑：在苏州大市提份额、省内异地做增量，量价共振。**2026年苏州银行是少有能够实现稳健扩表提速的银行（2025/1Q26总资产、贷款增速分别14%/18%、12%/14%），在“苏州小市”做强存量基础上，核心增量在于“苏州大市”和“省内异地”，但这并非“凭空抢客户”，而是盘活存量、做大户均。自2021年起，苏州银行就为异地发力提前储备人员、2023年重回“总分支”架构后，异地贷款贡献大幅提升（占全行贷款增量由约3成提升至超3/4），经营策略上也对异地机构逐步放开限额管控。同时，由于苏州地区贷款利率一直是省内“价格洼地”（异地贷款较苏州普遍溢价50-100bps），异地贷款占比提升是提振息差顺理成章的直接抓手。

● **2) 不良更真实：真正做到比同业更从严认定不良、更主动下迁并全力处置。**2022年以来苏州银行不良率维持在0.9%以下，在存量充分消化基础上，2024年以来苏州银行先于行业选择主动暴露经营贷风险、加大核销维持资产质量稳定（2024-2025年不良核销接近此前五年总利）。2025年经营贷不良已先于行业出现双降，叠加其他领域风险有效出清（经营贷不良率约3%，除经营贷以外贷款不良率0.65%）以及稳居行业最优梯队的拨备基础（拨备覆盖率超380%），这是可持续扩表的根本保障。

● **3) 业绩可持续：息差回暖有空间、牌照申设有期待，ROE有望稳中回升。**2025年苏州银行ROE为10.8%，低于可比城商行1.6pct，主要源自三方面的阶段性影响：① 更早消化资产定价下行，息差低于同业平均13bps。② 布局异地提前储备，成本收入比高于同业7pct。③ 2025年转债转股增厚资本，杠杆倍数有进一步用足空间。在此基础上，立足中期视角，若异地发力带动息差回升10bps、成本收入比降至同业平均、杠杆倍数回升至同业均值，则ROE有望较当前提升约3pct至14%。

● **投资分析意见：在这轮经济周期中，苏州银行相对充实的拨备和资本两大“粮仓”确保平稳“过冬”，给予股东、资本市场更稳定的业绩预期和投资回报。长期深耕本土产业链，我们认为苏州银行兼具区域强β和自身资产获取、前瞻风控的α，在前期已经充分核销、持续维持高拨备基础上，短期不受资本掣肘时，量、价又能有力支撑营收弹性，苏州银行有望率先向1倍PB修复，维持苏州银行“买入”评级和行业首推组合。**上调2027-28年盈利增速预测，预计2026-28年归母净利润同比增速分别为8.9%、9.5%、10.3%（原2027-28年预测为9.1%、10%，调低风险成本）。当前股价对应2026年PB仅0.67倍，处于2020年以来7%分位，在营收更具修复弹性、中长期扩表提振ROE路径清晰、叠加预计耐心资本持续增持基础上，看好苏州银行估值提升匹配其成长潜力。

● **风险提示：经济复苏显著低于预期，需求修复节奏滞后；息差企稳低于预期；尾部不良风险暴露。**

财务数据及盈利预测

百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	12,223.79	12,355.56	13,520.07	14,880.21	16,562.12
营业总收入同比增长率(%)	3.01	1.08	9.42	10.06	11.30
资产减值损失(百万元)	1,127.89	1,181.63	1,983.02	2,730.64	3,675.86
资产减值损失同比增长率(%)	-31.56	4.76	67.82	37.70	34.62
归母净利润(百万元)	5,068.21	5,348.30	5,826.87	6,378.75	7,036.31
归母净利润同比增长率(%)	10.16	5.53	8.95	9.47	10.31
每股收益(元/股)	1.26	1.13	1.25	1.37	1.52
ROE(%)	11.63	10.75	10.75	10.94	11.19
不良贷款率(%)	0.83	0.82	0.82	0.82	0.82
拨备覆盖率(%)	483.50	418.60	377.41	362.40	362.55
市盈率	6.37	7.14	6.43	5.85	5.28
市净率	0.71	0.72	0.67	0.62	0.57

投资案件

投资评级与估值

苏州银行“短期业绩有预期差，中长期成长有催化”，一季报也已验证“量高增、价先稳”驱动的营收景气，全年还有望驱动业绩实现更优景气。当前苏州银行股价对应 2026 年 PB 仅 0.67 倍，处于 2020 年以来 7%分位。在短期营收更具修复弹性、中长期成长扩表路径清晰，股东险资等耐心资本预计持续支持的基础上，我们看好苏州银行估值率先向 1 倍 PB 修复以匹配其成长动力，维持“买入”评级。

关键假设点

预计苏州银行 2026-2028 年归母净利润同比增速分别 8.9%、9.5%、10.3%。1) 规模：预计 2026-2028 年贷款 CAGR 为 14%。2) 息差：预计 2026-2028 年息差实现筑底、逐年微升。3) 资产质量：预计 2026-2028 年不良率稳定约 0.82%。

有别于大众的认识

市场对苏州银行业绩的印象停留在“稳健成长”，而对当前的营收、利润共振成效存在预期差。我们认为，得益于更早消化定价压力，2026 年苏州银行息差率先实现同比回升，叠加非息基数压力相比同业更为有限，全年营收表现或相较一季报进一步提振。同时苏州银行资产质量长期稳定较优，信用成本低位平稳也确保利润与营收共振，驱动 ROE 回升。

市场对苏州银行依托“苏州大市”和“省内异地”的扩张路径的认识仍有预期差。但我们认为当下的异地布局“并非凭空抢客户”，而是在管理能力已提升、异地人员配齐的基础上，对异地分行的客户拓展不再过度限制总量和户均，而是以市场份额争先进位为目标“盘活客户、做大户均”，对原有客户深入提供金融服务是水到渠成。

股价表现的催化剂

1) 苏州银行息差改善超预期；2) 异地信贷贡献超预期；3) PMI 持续回暖并稳定在荣枯线 50%以上。

核心假设风险

1) 经济复苏显著低于预期，需求修复节奏滞后；2) 息差企稳低于预期；3) 尾部不良风险暴露。

目录

1. 短期来看：有预期差的业绩是最有效催化剂	6
2. 中期来看：扩表有逻辑、不良更真实、业绩可持续	9
2.1 扩表有逻辑：苏州大市提份额、省内异地做增量，量价共振	9
2.2 不良更真实：真正做到比同业更加从严认定不良、更主动下迁并全力处 置	13
2.3 业绩可持续：息差提振有空间、牌照申设有期待，ROE 有望稳中有升	16
3. 投资分析意见：兼具成长与价值，耐心资本增配预计还在进行 中	18
4. 风险提示	20

图表目录

图 1：长期看，苏州银行业绩增速持续优于行业整体	6
图 2：苏州银行相比同业更早消化资产定价下行影响，有望在今年早于同业开启息差筑底稳升趋势.....	7
图 3：当前定期存款利率与挂牌利率仍有明显价差，成本下行还将进一步提振息差 7	
图 4：对比同业，苏州银行对债市相关非息收入的依赖并不高	8
图 5：苏州银行债市相关非息收入基数压力基本消化，全年看中收也有望实现逐季提速修复.....	8
图 6：苏州银行不良率+关注率稳居行业最优梯队	8
图 7：近 5 年苏州银行信用成本趋势性向下改善，也优于可比同业.....	8
图 8：重启“总分支”架构后，2024 年以来省内异地贷款贡献度大幅提升	11
图 9：2021 年开始苏州银行为异地发力提前储备人员，2024 年以来产能逐步释放带动成本收入比下行.....	11
图 10：苏州银行具备较强扩表实力，相对充足的资本余粮支撑其成长持续性	13
图 11：2022 年以来苏州银行不良率维持在 0.9%以下，在此基础上主动确认经营贷不良，筑牢风险底线.....	14
图 12：苏州银行先于行业暴露经营贷风险压力，2025 年以来也率先实现不良双降14	
图 13：2024 年以来苏州银行主动压降经营贷，当下风险暴露压力或已过峰	14
图 14：2024-25 年苏州银行核销规模接近此前 5 年合计，也有效支撑风险消化 14	
图 15：苏州银行省内异地贷款不良率历经本轮周期后，回落到与苏州本地相近水平15	
图 16：苏州银行“超额拨贷比”位居行业前五，“低不良率+关注率&高拨贷比”属性确保业绩可预期、可持续.....	15
图 17：苏州银行拨备覆盖率居于行业最优梯队，同时我们预计后续大概率不会再大幅下降，总体稳定在当前水平	16
图 18：苏州银行对公活期存款占比低于可比同业，随着私募托管资格和债券独立主承销资格落地，有望提振对公存款沉淀	18
图 19：去年苏州银行中收基数前高后低，今年全年来看中收增速有望回归正增..	18
表 1：苏州银行在苏州下辖五县市以及苏南、苏中重点区域的市场份额都有更大提升空间	10
表 2：2025 年苏州银行在苏州下辖五县市以及省内异地分行的新增资产贡献持续提升	10

表 3：以城投发债平均利率为佐证，苏州的资产价格一直是省内“价格洼地”	12
表 4：苏州以外地区较苏州的平均票面利率最高溢价普遍在 50-100bps，我们判断在贷款端也有类似趋势.....	12
表 5：对比同业，苏州银行 ROE 提升路径在于稳息差、降成本、提杠杆，此外中收改善也有提升空间.....	17
表 6：稳息差短期驱动在负债，中期支撑在资产发力成效。异地贷款占比每提升 5pct，可提振息差约 2bps；定期存款成本每下降 30bps，可提振息差约 15bps.....	17
表 7：2024 年 9 月开始国发集团及其一致行动人 6 轮增持苏州银行，累计增持金额约 22 亿；目前其持股比例 16.1%，理论最高不超过 20%，预计国资股东增配还在进行时	19
表 8：苏州银行及可比公司估值比较表（收盘价截至 2026 年 5 月 28 日）	19
表 9：苏州银行盈利预测表	20
表 10：上市银行估值比较表（收盘价截至 2026 年 5 月 28 日）	21

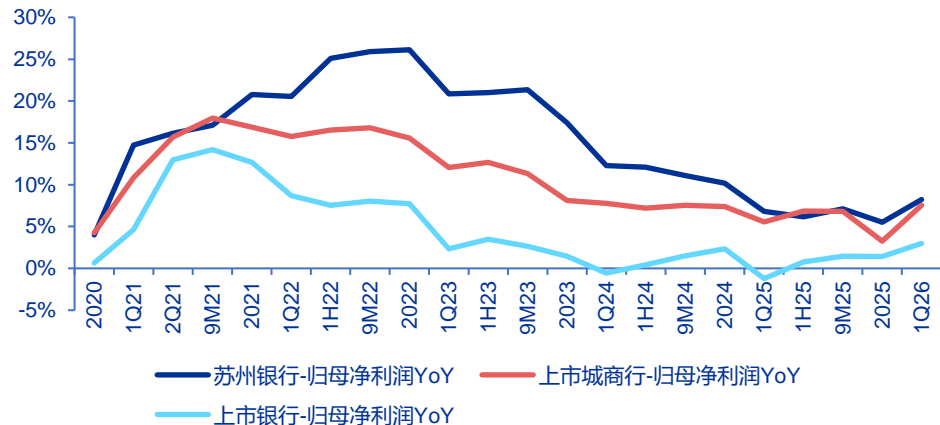
我们一再重申 2026 年度策略报告的核心观点，即“2026 年银行营收弹性优于利润”，而这一核心判断已经在多家城商行业绩中被验证。我们也依旧强调，拨备和资本是任何一家银行熬过经济周期的最重要的两大“粮仓”。**对于充分消化不良的高拨备银行，短期若不受资本掣肘时，量、价又能有力支撑营收弹性，那么这类银行就更有动力率先向 1 倍 PB 修复，基于此，我们认为苏州银行完全符合上述特征；**叠加地方国资、险资等耐心资本预计持续加持，我们认为苏州银行估值向上突破非常可期。

自 2021 年密切跟踪苏州银行以来，无论是客群结构、区域布局还是历经一轮周期检验的资产质量，我们认为新五年的苏州银行将蹄疾步稳跨入新一轮安全的扩表周期。一句话概括苏州银行的核心投资逻辑：**在稳扎稳打的资产质量家底基础上，立足于苏州本土产业链，做强苏州大市和省内异地，顺利开启规模再上台阶的成长 2.0 阶段，驱动 ROE 回升。**

1. 短期来看：有预期差的业绩是最有效催化剂

拉长周期来看，“稳健成长”是苏州银行历来的市场印象，苏州银行业绩增速虽然并非“数一数二”，但始终处于行业领先梯队稳居同业前列，给予可预期的“放心”。2020-2025 年苏州银行归母净利润 CAGR 超 15%，领先上市城商行和上市银行总体平均水平（分别约 10%、5%），稳居上市银行前 25%分位。其背后所体现的，不仅是全行经营层面有能力实现匹配区域发展势能的成长趋势，更反映国资股东的有力资源倾斜和核心管理层主动赋予的稳定业绩预期。

图 1：长期看，苏州银行业绩增速持续优于行业整体



资料来源：公司财报，申万宏源研究

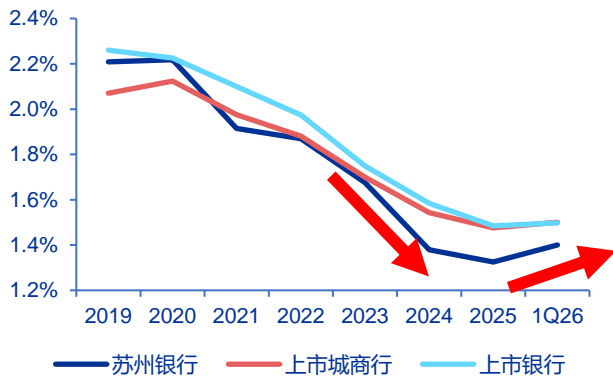
2026 年，我们认为苏州银行利润表修复的新起点，从营收到利润，均隐含了市场较大的预期差。1Q26 苏州银行营收增速提速至 10.9%（2025 年为 1.1%），带动归母净利润增速回升至 8.2%（2025 年为 5.5%）。展望全年，预计营收、归母净利润增速表现也会比一季报更亮眼，稳中有升。核心驱动有三：

1) 息差率先同比回升，稳定价+降成本共同助力利息净收入更具修复弹性。1Q26 苏州银行利息净收入增速提速至 21.7%（2025 年为 9.5%），远超上市城商行平均（13.8%）；其中 1Q26 息差 1.4%，较 2025 年全年走阔 7bps，同比走阔 6bps（上市城商行/上市银行

分别同比下降 2bps/下降 4bps)。一方面，苏州地区价格竞争更为激烈使得苏州银行比同业更早消化定价下行影响；同时，在苏州已是省内资产价格洼地、甚至是全国洼地的基础上，适度向外渗透打开“优结构、稳定价”空间。另一方面，主动优化存款结构，存款成本还有进一步下降空间。2025 年苏州银行存款成本同比下行 33bps 至 1.76%，考虑到存量定期存款成本仍居 2.27% 高位、而目前三年期存款报价仅 1.45%，假设伴随存量长长期存款到期重定价、定期存款利率进一步下降 60bps，则苏州银行存款成本还能再下行超 40bps (60bps*定期存款占比约 73%)。

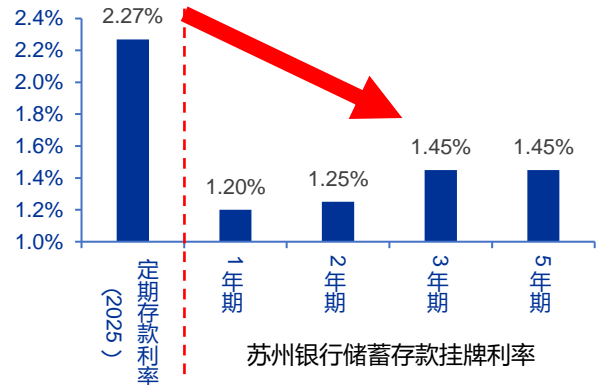
对于苏州银行后续息差走势，预计负债端存款成本改善还是核心支撑，资产端则取决于业务结构的摆布。换言之，如果苏州银行延续一季度以异地（苏州地区以外）对公政信类为主的贷款投放结构，那么息差大概率将持续回升。但较为单一的贷款结构或者过于依赖政信类贷款来追求上量、稳定价格，这对一家银行服务实体、客群选择、资产定价及风控管理等多方面能力建设而言，并非是好事情，也并不符合苏州银行管理层的经营理念。基于此，我们判断，接下来苏州银行信贷投放依然会再向实体企业倾斜，尽管会牺牲部分资产价格（当前实体企业贷款利率远低于政信类贷款）导致息差可能有一定压力，但长期利好苏州银行资产获取和风控体系的能力锻造。退一步，考虑到苏州银行息差基数小、且已经处于可比同业较低水平，从横向比较来看，预计苏州银行息差走势会好于可比城商行。（有关息差测算的展开讨论详见后文章节）

图 2：苏州银行相比同业更早消化资产定价下行影响，有望在今年早于同业开启息差筑底稳升趋势



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 3：当前定期存款利率与挂牌利率仍有明显价差，成本下行还将进一步提振息差



资料来源：公司财报，公司官网，申万宏源研究

2) 非息收入不过度依赖债市浮盈兑现，相对可比同业来说，2026 年所面对的与债市相关的其他非息收入基数压力也更有限，叠加中收也在稳步回暖。一方面，2025 年/1Q26 苏州银行剔除中收外的其他净非息收入分别同比下降 19%/下降 1.2%，其占营收比重已降至约 17%，回落到 2023 年水平。另一方面，在去年同期中收高增基础上，1Q26 苏州银行中收下行 19% (1Q25 为同比增长 23%)，由于去年中收基数主要集中在一季度而后回落 (2025 年中收增速为 0.6%)，我们预计今年苏州银行中收将逐季提速修复。

2. 中期来看：扩表有逻辑、不良更真实、业绩可持续

2.1 扩表有逻辑：苏州大市提份额、省内异地做增量，量价共振

依托“苏州大市”和“省内异地”作为主阵地，较充足的优质项目资源叠加网点扩容，经营策略上也对异地机构逐步放开限额管理，苏州大市提份额、省内异地做增量，我们认为从 0.5 到 1 的过程就是苏州银行成长 2.0 阶段对营收的最大助力。2020-2025 年苏州银行总资产、贷款 CAGR 均约 15%（2025 年分别是 14%和 12%）。边际来看，2026 年苏州银行或是行业中少有能够维持较快扩表的银行，1Q26 总资产、贷款同比增速分别提速至约 18%、14%。

1) “苏州大市”：作为苏州本土唯一地方法人城商行，高质量倍增以匹配区域发展动能是必要条件。相较于苏州在全国的经济地位而言，苏州银行在本地的贷款市场份额仅约 3.5%（包含苏州主城区，简称苏州小市；以及常熟、太仓、昆山、张家港及吴江区，简称苏州下辖五县市），远低于上市城商行平均水平（上市城商行平均在本地的贷款市场份额约 6.6%），表明苏州银行自身发展速度较区域经济发展的需求而言还有更大提升空间。

步入成长 2.0 新阶段，在竞争更为激烈的苏州小市范围内侧重政府资源、新经济企业、产业园区等需求，做强存量、享受区域β红利。2025 年苏州小市金融机构贷款增速近 8%，高于全国平均 1.5pct；我们估算苏州银行在苏州小市贷款份额约 7%，在竞争最为激烈的苏州小市范围内以“做强存量”为主。相反，苏州下辖五县市更有望渗透提速成为新增长极。苏州银行在苏州下辖五县市贷款份额仅约 1.7%，从区域体量来看，下辖五县市金融机构信贷总额与苏州小市相近（约 3 万亿）。当前人员储备已完成、网点产能提升是进行时（2025 年在五县市分支行新增资产占全行约 14%，2024 年为 10%）。目前苏州银行下辖五县市的网均资产 19 亿，仅约苏州主城区的 6 成；静态估算若网均资产提升至苏州主城区水平，可增厚资产约 600 亿，假设全部为贷款，则下辖五县市产能提升可增厚贷款规模超约 16%。

2) “省外异地”：对苏南、苏中四大重点区域加速渗透，对苏北地区的优质政信类资源主抓增量。目前苏州银行已实现省内地级市全覆盖，省内异地网点占比近 3 成。但在南京、南通、常州、无锡四大重点区域上，苏州银行平均网点仅约 6 个，甚至落后于外省城商行。2023 年以来苏州银行新设 10 个网点，基本全部由苏州以外地区贡献。下一阶段，苏州银行将以四大区域为重心，主攻苏南、苏中相对旺盛的实体市场，附加在苏北地区获取优质政信项目做增量。2025 年四大重点区域、以及苏北地区等省内异地分支行贡献全行资产增量约 37%，较 2023 年提升 9 个百分点。

表 1：苏州银行在苏州下辖五县市以及苏南、苏中重点区域的市场份额都有更大提升空间

所属区域	机构	机构数 (家)		资产规模 (亿元)		占比 (各分行占不含总行的省内合计)		网均资产 (亿元)		贷款市场份额	
		2023	2025	2023	2025	2023	2025	2023	2025	2023	2025
总计		1	1	3,471	4,367						
苏南	苏州小市分行	97	93	2,472	3,200	61.4%	58.6%	25.5	34.4	6.9%	7.3%
	苏州下辖五县市分行	34	38	557	729	13.8%	13.4%	16.4	19.2	1.6%	1.7%
	南京分行	6	8	115	176	2.9%	3.2%	19.2	21.9	0.2%	0.2%
	无锡分行	6	7	111	171	2.8%	3.1%	18.5	24.4	0.4%	0.4%
	常州分行	3	3	109	138	2.7%	2.5%	36.2	45.9	0.5%	0.5%
	镇江分行	1	2	33	63	0.8%	1.1%	33.3	31.4	0.3%	0.4%
	苏南合计	147	151	3,398	4,476	84.3%	82.0%	23.1	29.6	1.6%	1.7%
苏中	南通分行	6	7	150	216	3.7%	4.0%	25.0	30.9	0.6%	0.7%
	泰州分行	2	4	77	136	1.9%	2.5%	38.4	33.9	0.5%	0.7%
	扬州分行	3	3	60	97	1.5%	1.8%	20.1	32.3	0.4%	0.5%
	苏中合计	11	14	287	449	7.1%	8.2%	26.1	32.1	0.5%	0.6%
苏北	宿迁分行	6	6	116	164	2.9%	3.0%	19.4	27.3	1.3%	1.5%
	淮安分行	4	5	95	134	2.4%	2.4%	23.9	26.7	0.9%	0.9%
	盐城分行	4	5	73	120	1.8%	2.2%	18.3	24.1	0.5%	0.5%
	连云港分行	4	4	59	93	1.5%	1.7%	14.6	23.2	0.6%	0.7%
	徐州分行	0	1	0	25	0.0%	0.5%	-	25.4	0.0%	0.1%
	苏北合计	18	21	344	536	8.5%	9.8%	19.1	25.5	0.6%	0.7%
省内合计 (资产不含总计)		177	187	4,028	5,461	100.0%	100.0%	22.8	29.2	1.2%	1.3%

资料来源：公司财报，Wind，申万宏源研究；注：1) 苏州小市指苏州市除常熟、张家港、昆山、太仓、以及吴江区。2) 根据各分行资产以及省内贷款占省内各分行资产比重，估算各分行贷款，并以此计算各分行在各地贷款市场份额。

表 2：2025 年苏州银行在苏州下辖五县市以及省内异地分行的新增资产贡献持续提升

机构定位	机构	机构数	各分支机构新增资产 (亿元)			各分支机构新增资产占除总行外的全行新增资产		
			2025	2023	2024	2025	2023	2024
总计		1	281	511	385			
苏州小市	苏州分行	37	142	176	148	24.7%	25.6%	19.9%
	相城支行	18	65	66	71	11.4%	9.6%	9.4%
	工业园区支行	19	41	89	95	7.1%	12.9%	12.7%
	高新技术产业开发区支行	19	69	31	52	12.0%	4.5%	7.0%
	苏州小市合计	93	316	361	367	55.2%	52.7%	49.0%
苏州下辖五县市	常熟支行	9	16	21	10	2.8%	3.0%	1.3%
	昆山支行	7	24	14	17	4.1%	2.1%	2.3%
	太仓支行	6	10	6	28	1.8%	0.8%	3.7%
	吴江支行	8	17	22	24	2.9%	3.2%	3.2%
	张家港支行	8	31	4	28	5.4%	0.5%	3.8%
	苏州下辖五县市合计	38	97	66	107	17.0%	9.6%	14.3%
四大重点区域	南京分行	8	19	54	6	3.3%	7.9%	0.8%
	南通分行	7	15	34	32	2.7%	5.0%	4.3%
	无锡分行	7	17	24	36	3.0%	3.4%	4.8%
	常州分行	3	10	12	17	1.8%	1.7%	2.3%
	四大重点区域合计	25	62	124	91	10.8%	18.0%	12.2%
省内异地分行	宿迁分行	6	26	18	29	4.6%	2.7%	3.9%
	淮安分行	5	6	22	16	1.0%	3.2%	2.2%
	泰州分行	4	9	23	36	1.6%	3.4%	4.8%
	扬州分行	3	11	20	17	1.9%	2.9%	2.3%
	连云港分行	4	15	16	18	2.6%	2.4%	2.4%
	盐城分行	5	16	21	27	2.8%	3.0%	3.6%
	镇江分行	2	15	15	15	2.6%	2.1%	2.0%
	徐州分行	1		0	25		0.0%	3.4%
省内异地分行合计	30	97	135	183	17.0%	19.6%	24.4%	
合计 (剔除总计)		343	573	685	747	100.0%	100.0%	100.0%

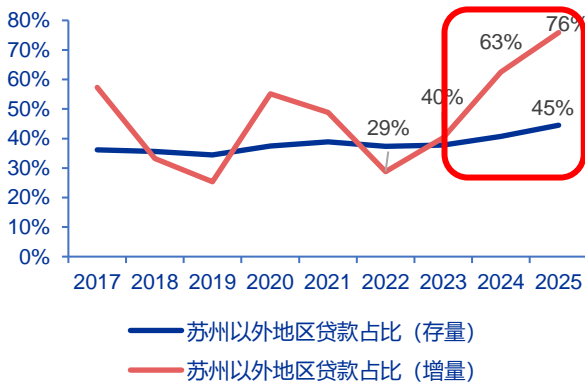
资料来源：公司财报，Wind，申万宏源研究；注：苏州小市指苏州市除常熟、张家港、昆山、太仓、以及吴江区。

为什么苏州银行能在苏州市以外地区实现规模上量？这需要对一家银行组织架构变迁和能力体系建设有更深刻的认识。我们认为，当下苏州银行获取增量的策略可以归结为“盘活客户、做大户均”，核心在于“并非是靠空抢客户”，在管理能力提升、异地人员配齐的基础上，对原有客户深入提供金融服务是水到渠成。

1) 我们在 2024 年 2 月发布的苏州银行深度《成长新动能，扬帆新三年》中分析过，在苏州银行由前身的农商行翻牌为城商行时，苏州银行为实现“强化专业”而选择事业部制的组织架构（以对公、零售、金市、数字银行四大条线实现业务能力专业化升级），实质是通过集权式管理弥补风控短板、沉淀专业能力。在过去事业部制的组织架构阶段，总行事业部对异地一级分行主动进行限额管控，即使对一些优质客户也选择“主动少做、限制总量、管控户均”。从事业部 1.0 到 2.0，伴随各条线业务能力全面夯实，组织架构同样需要适时而变，2023 年 9 月苏州银行选择重启“总分支”架构，足以表明经营思路已经从“条线管制”转向“以区域市场份额和客户渗透为核心的属地化竞速时代”。对异地分行的客户拓展不再过度限制总量和户均，而是以市场份额争先进位为目标，将信贷资源高效匹配存量有较好合作基础客户，当下的异地布局并非是“凭空抢客户”。

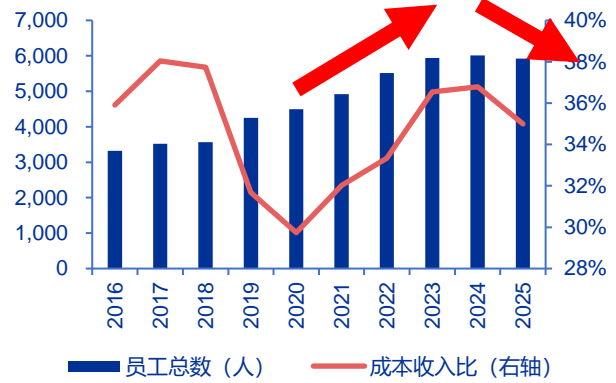
2) 在异地发展从“0.5 到 1”的过程中，政信类和国企客户是更容易看到“立竿见影”效果的方向，并兼有匹配区域发展新动能、布局新经济产业的特征。可以关注到，自 2023 年重启“总分支”架构后，2024 年以来省内苏州以外地区贷款的贡献度持续提升，2022-2025 年苏州银行省内异地贷款增量占比分别约 29%/40%/63%/76%。实际上，早在 2021 年，苏州银行就已经针对异地发力提前储备人员，2020-2023 年苏州银行员工总数 CAGR 约 10%，带动成本收入比从 2020 年约 30%上行至 2023 年约 37%。伴随人员产能逐步释放，近两年成本收入比也自然高位回落，2025 年已回落至 35%左右。

图 8：重启“总分支”架构后，2024 年以来省内异地贷款贡献度大幅提升



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 9：2021 年开始苏州银行为异地发力提前储备人员，2024 年以来产能逐步释放带动成本收入比下行



资料来源：公司财报，申万宏源研究

3) 要注意，由于苏州地区的贷款利率一直是省内“价格洼地”，因此对苏州银行而言，异地贷款占比提升是提振息差更有力的抓手。以江苏省内各市城投债发行利率作为对比，苏州地区利率一直为省内最低，这一方面促使苏州银行更早消化定价下行影响，另一方面也表明在省内异地发力，可以更直接提振资产定价。苏南、苏中城市的城投债发债利率较苏州最高溢价普遍在 50bps-100bps，一些苏中、苏北城市溢价甚至超 100bps，我们预计在

贷款利率上也有相似表现。2025 年苏州银行省内异地贷款存量占比约 45%、增量占比约 76%，假设存量异地贷款占比提升 15pct 至 60%、异地贷款相较苏州地区平均溢价 70bps，则可提振苏州银行贷款定价约 11bps (70bps*15%)。

表 3：以城投债平均利率为佐证，苏州的资产价格一直是省内“价格洼地”

城投债发行利率		2020	2021	2022	2023	2024	2025
江苏		4.51%	4.59%	3.72%	3.82%	2.57%	2.26%
苏南	苏州	3.50%	3.60%	3.02%	3.21%	2.47%	2.11%
	南京	3.91%	3.99%	3.36%	3.48%	2.52%	2.17%
	无锡	4.01%	3.95%	3.35%	3.55%	2.65%	2.28%
	常州	4.49%	4.28%	3.42%	3.60%	2.52%	2.22%
	镇江	5.07%	5.63%	4.50%	4.15%	2.59%	2.37%
	苏南平均	4.08%	4.14%	3.41%	3.52%	2.53%	2.19%
苏中	南通	4.45%	4.20%	3.34%	3.46%	2.45%	2.17%
	泰州	5.14%	5.57%	4.65%	4.29%	2.64%	2.33%
	扬州	4.45%	4.54%	3.49%	3.95%	2.62%	2.35%
	苏中平均	4.67%	4.75%	3.79%	3.86%	2.55%	2.26%
苏北	宿迁	4.43%	4.72%	3.87%	3.90%	2.54%	2.16%
	淮安	5.05%	5.10%	4.04%	4.18%	2.62%	2.17%
	盐城	5.93%	5.87%	4.71%	4.69%	2.74%	2.50%
	连云港	4.67%	5.03%	4.15%	4.19%	2.70%	2.47%
	徐州	5.55%	5.24%	4.17%	4.33%	2.68%	2.43%
	苏北平均	5.25%	5.29%	4.29%	4.35%	2.66%	2.36%

资料来源：Wind，申万宏源研究

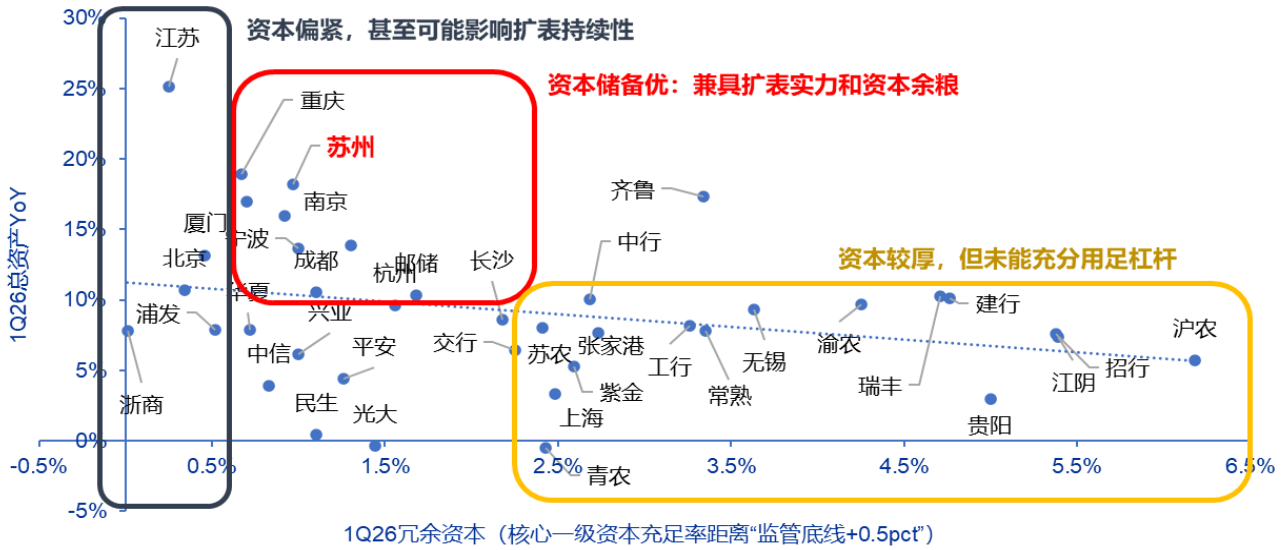
表 4：苏州以外地区较苏州的平均票面利率最高溢价普遍在 50-100bps，我们判断在贷款端也有类似趋势

2025年-2026年5月城投债发行情况	发行金额(亿)	平均票面利率 (%)	最低票面利率 (%)	最高票面利率 (%)	异地较苏州平均票面利率的最高溢价(%)	
江苏	11,022.20	2.17	1.43	3.75		
苏南	苏州	1,245.79	2.02	1.43	2.70	
	南京	1,866.72	2.08	1.45	2.95	0.93
	无锡	527.29	2.30	1.70	2.96	0.94
	常州	776.26	2.11	1.48	2.95	0.93
	镇江	315.23	2.22	1.74	3.30	1.28
	苏南合计	4,731.29	2.10	1.50	2.91	0.96
苏中	南通	1,526.51	2.09	1.50	2.98	0.96
	泰州	1,332.49	2.22	1.45	3.75	1.73
	扬州	533.36	2.27	1.70	3.17	1.15
	苏中合计	3,392.36	2.17	1.51	3.31	1.29
苏北	宿迁	322.77	2.02	1.57	2.79	0.77
	淮安	827.61	2.09	1.50	3.68	1.66
	盐城	812.26	2.48	1.56	3.50	1.48
	连云港	297.42	2.42	1.56	3.12	1.10
	徐州	638.50	2.40	1.70	3.12	1.10
	苏北合计	2,898.56	2.29	1.57	3.35	1.32

资料来源：Wind，申万宏源研究

同时，受益于 2025 年苏州银行已顺利完成 50 亿元可转债转股，当前相对充裕的核心一级资本也助力苏州银行迈入“万亿资产”新关口。1Q26 苏州银行核心一级资本充足率约 9%，超过监管底线约 150bps。作为一轮经济周期中的“长跑耐力选手”，既要具备扩表实力，也要确保资本充足支撑扩表的持续性，苏州银行扩表有逻辑、资本有余粮，确保高质量迈上万亿资产新台阶不受阻。

图 10：苏州银行具备较强扩表实力，相对充足的资本余粮支撑其成长持续性



资料来源：公司财报，申万宏源研究

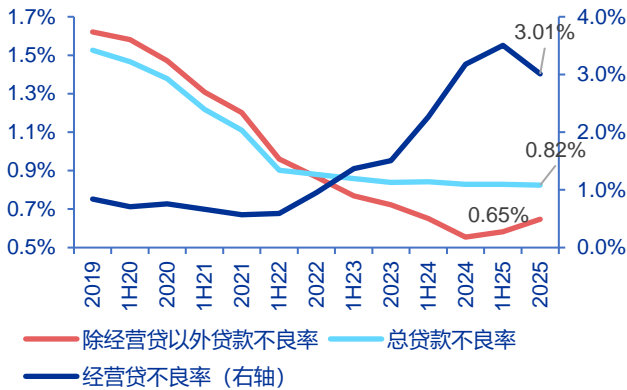
2.2 不良更真实：真正做到比同业更加从严认定不良、更主动下迁并全力处置

当一家银行有存量包袱需要消化、或者不良还未充分暴露时，是无暇顾及如何实现资产扩表的。苏州银行资产质量稳居上市银行第一梯队，这是可持续稳健扩表的根本保障。一方面离不开优质地区更好的信用环境，另一方面与苏州银行长期以来更严格确认、更前瞻处置的风控策略密不可分。

1) 2021 年苏州银行不良率快速下行、2022 年以来维持在 0.9%以下并领跑行业。在存量风险充分消化的基础上，2024 年以来苏州银行选择先于行业主动暴露经营贷风险。2024 年以来苏州银行不良生成率低位抬升(回升至约 0.5%，上市银行平均约 0.7%-0.8%)，但新增不良基本全部由经营贷贡献，预计与主动下迁确认有关(经营贷不良率由 2023 年约 1.5%快速上行至 1H25 最高 3.5%；除经营贷以外的贷款不良率仅约 0.6%)。相应的，2024 年以来核销规模也明显抬升(2023/2024/2025 年不良核销规模分别为 5 亿/15 亿/18 亿，2024-2025 年核销规模接近此前五年总和)。

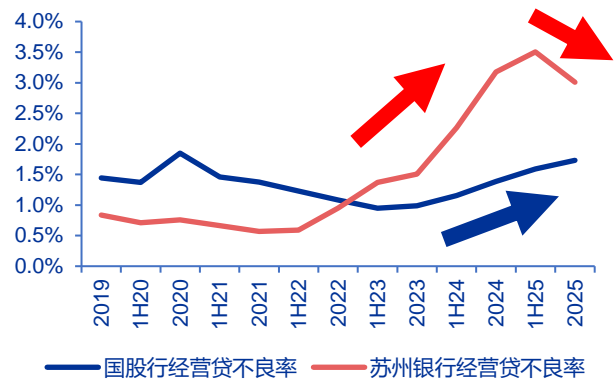
可以关注到，苏州银行早于行业一年主动进行经营贷不良确认，并主动压降存量贷款(2025 年末经营贷余额较 2023 年末压降超 1/3，占总贷款比重由约 15%降至约 7.5%)。从边际来看，2025 年下半年也率先实现经营贷不良双降，2025 年末苏州银行经营贷不良率 3%，较 1H25 下降约 0.5pct，经营贷不良余额较 1H25 下降超 20%。在经营贷风险持续暴露、处置周期拉长、清收化解资源相对紧缺的背景下，更早下迁处置意味着更早腾挪资源、更早出清，也意味着当下苏州银行个人经营贷风险暴露压力或已过峰。

图 11：2022 年以来苏州银行不良率维持在 0.9%以下，在此基础上主动确认经营贷不良，筑牢风险底线



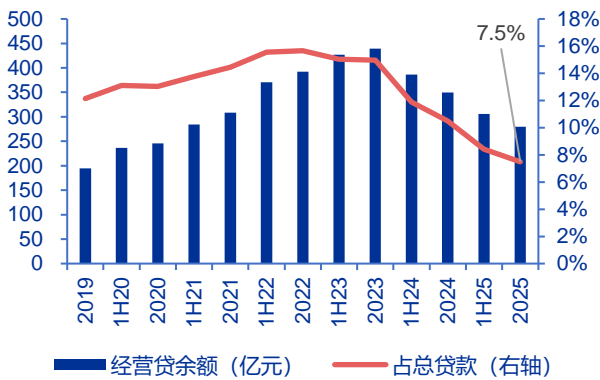
资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 12：苏州银行先于行业暴露经营贷风险压力，2025 年以来也率先实现不良双降



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 13：2024 年以来苏州银行主动压降经营贷，当下风险暴露压力或已过峰



资料来源：公司财报，申万宏源研究

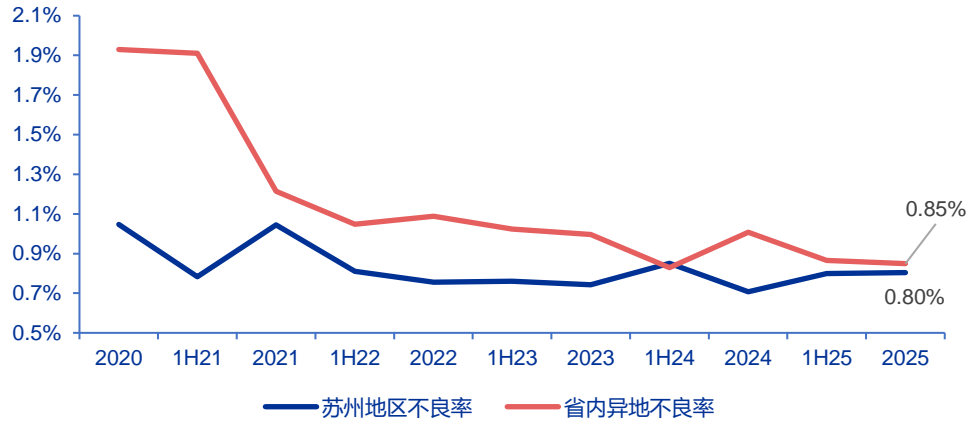
图 14：2024-25 年苏州银行核销规模接近此前 5 年合计，也有效支撑风险消化



资料来源：公司财报，申万宏源研究

2) 有效管控异地不良风险，苏州以外地区不良率与苏州本地基本相近，为异地扩容奠定良好基础。基于分区域不良率变化来看，苏州银行省内异地贷款不良率由 2020 年超 1.9%，到 2022 年开始稳定至约 1%，再到 2025 年末降至 0.85%，与苏州本地贷款不良率基本相近。异地贷款不良率维持低位也表明异地风控能力历经本轮周期检验，也为发力异地渗透、提升户均做大份额的下阶段发展方向留足底气。

图 15: 苏州银行省内异地贷款不良率历经本轮周期后, 回落到与苏州本地相近水平

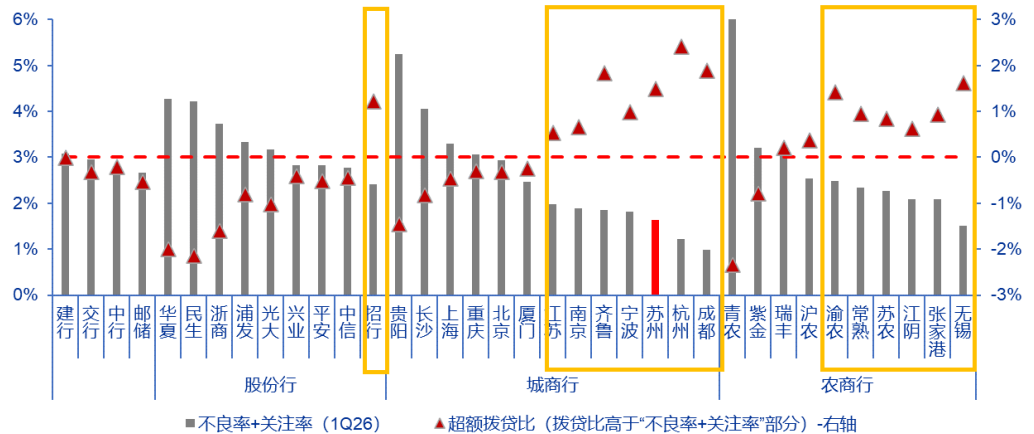


资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

3) 拨备作为一家银行“过冬”的“储粮”，与资本同样重要。从拨备基础来看，苏州银行“超额拨贷比”处于行业最优梯队。我们以“拨贷比高于‘不良率+关注率’”部分定义为“超额拨贷比”。对比所有上市银行，苏州银行“超额拨贷比”位居行业前五，1Q26 苏州银行拨贷比 3.13%，高于不良率+关注率（1.64%）约 1.5pct。一方面源自全行历来更为稳健均衡的资产摆布风格和从严审慎的风险管控，不良率+关注率本就低于同业；另一方面也和相对更扎实的存量拨备密切相关。

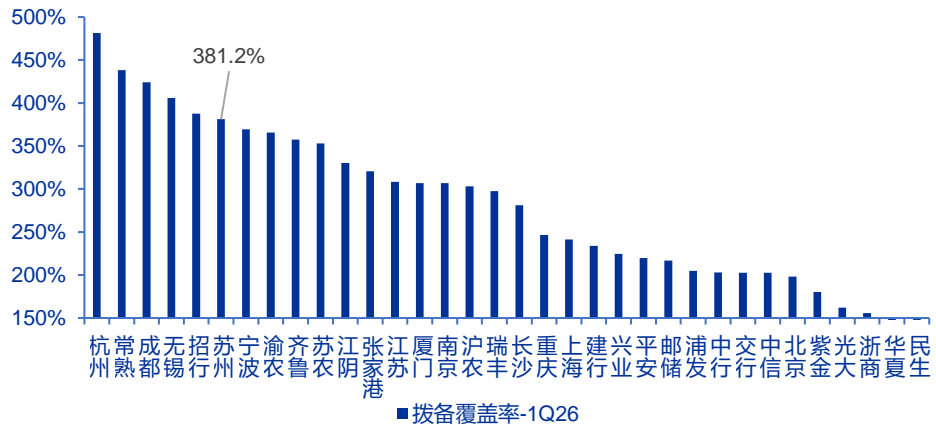
我们也关注到，苏州银行 1Q26 拨备覆盖率高位回落，预计主要与个别对公客户主动下迁有关；但拨备覆盖率绝对水平仍领跑行业，同时判断后续拨备覆盖率会维持在 350%左右。1Q26 苏州银行拨备覆盖率较年初下降 37pct 至 381%，从拨备覆盖率分子分母两端来看，分子端拨备余额较年初基本持平，而分母端不良余额较年初新增 3 亿，我们预计主要与个别对公客户满足处置条件而主动下迁所致。展望来看，考虑到需要进一步大幅下迁的风险已有限，后续苏州银行拨备覆盖率不会再大幅下降，或在当前水平上保持高位稳定。

图 16: 苏州银行“超额拨贷比”位居行业前五，“低不良率+关注率&高拨贷比”属性确 保业绩可预期、可持续



资料来源: 公司财报, 申万宏源研究; 注: 超额拨贷比定义为拨贷比高于不良率+关注率部分。

图 17：苏州银行拨备覆盖率居于行业最优梯队，同时我们预计后续大概率不会再大幅下降，总体稳定在当前水平



资料来源：公司财报，申万宏源研究

2.3 业绩可持续：息差提振有空间、牌照申设有期待，ROE 有望稳中有升

2025 年苏州银行 ROE 为 10.8%，低于可比城商行平均水平 1.6pct，主要源自三方面的阶段性影响：1) 先行消化资产定价下行影响，息差低于同业，2025 年息差低于可比城商行平均水平约 13bps。2) 为布局异地提前储备，成本收入比阶段性为同业最高，高于可比城商行平均水平 7pct。3) 2025 年转债转股增厚净资产，杠杆倍数有进一步用足空间。

从息差提振来看抓手，短期在于负债端定期存款成本下行，中期源自异地扩容带动贷款定价提振。从成本下行角度，2025 年苏州银行定期存款利率仍达 2.27%、定期存款占比约 74%，而 3 年期存款报价利率仅 1.45%，不考虑其他额外因素，估算定期存款利率每下降 30bps (2023-2025 年年均下降约 33bps)，可提振息差 15bps。从异地扩容对贷款定价的提振角度，2025 年苏州银行省内异地贷款存量占比约 45%、增量占比约 76%，假设省内异地贷款较苏州地区溢价 70bps，异地贷款存量占比每提升 5pct，可提振息差约 2bps。

基于 2025 年 ROE 杜邦分解静态估算，若中期层面苏州银行：① 基于成本下行以及异地发力带动资产定价提振，息差回升 10bps；② 成本收入比逐步降至可比城商行平均水平 (约 30%)；③ 杠杆倍数恢复至可比城商行平均水平 (15.3 倍)，则苏州银行中期层面 ROE 或较当前可提升 3.3pct 至约 14%。

表 5: 对比同业, 苏州银行 ROE 提升路径在于稳息差、降成本、提杠杆, 此外中收改善也有提升空间

ROE拆分 (2025)	苏州银行	可比城商行平均	杭州银行	宁波银行	江苏银行	南京银行	上海银行	成都银行	重庆银行
净利息收入(+)	1.17%	1.32%	1.23%	1.57%	1.52%	1.24%	1.02%	1.51%	1.32%
净息差(+)	1.33%	1.46%	1.36%	1.74%	1.67%	1.44%	1.16%	1.59%	1.39%
有效资产占比(+)	88%	91%	91%	91%	91%	86%	88%	95%	95%
非息收入(+)	0.50%	0.49%	0.50%	0.56%	0.46%	0.74%	0.66%	0.27%	0.28%
非息收入占比(+)	30%	27%	29%	26%	23%	37%	39%	15%	18%
周转率(+)	1.67%	1.82%	1.73%	2.13%	1.98%	1.98%	1.68%	1.78%	1.60%
营业支出(-)	0.61%	0.54%	0.54%	0.72%	0.56%	0.55%	0.41%	0.44%	0.47%
成本收入比(-)	37%	30%	31%	34%	28%	28%	25%	25%	30%
信用成本(-)	0.16%	0.35%	0.25%	0.45%	0.50%	0.50%	0.40%	0.15%	0.41%
其他(-)	0.14%	0.12%	0.10%	0.08%	0.11%	0.15%	0.13%	0.18%	0.07%
ROAA	0.75%	0.81%	0.85%	0.87%	0.82%	0.79%	0.74%	1.00%	0.65%
杠杆倍数	14.3	15.3	17.6	15.0	16.1	15.5	13.2	15.4	15.0
ROAE	10.8%	12.4%	14.9%	13.1%	13.1%	12.2%	9.7%	15.5%	9.7%

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

表 6: 稳息差短期驱动在负债, 中期支撑在资产发力成效。异地贷款占比每提升 5pct, 可提振息差约 2bps; 定期存款成本每下降 30bps, 可提振息差约 15bps

2025年息差	1.33%
异地贷款占比 (2025)	44.5%
2023-25年异地贷款年均占比提升	3.4%
假设异地贷款较苏州溢价 (bps)	70
定期存款占比 (2025)	73.5%
定期存款利率 (2025)	2.27%
定期存款报价 (3年期)	1.45%
定期存款成本下降 (2025)	-0.37%

对息差提振 (bps)		异地贷款占比提升				
		1%	3%	5%	7%	10%
定成本 存款降	0	0.4	1.2	1.9	2.7	3.9
	10	5.5	6.3	7.1	7.8	9.0
	30	15.8	16.5	17.3	18.1	19.2
	50	26.0	26.8	27.6	28.3	29.5
	70	36.3	37.0	37.8	38.6	39.7

资料来源: 公司财报, 申万宏源研究

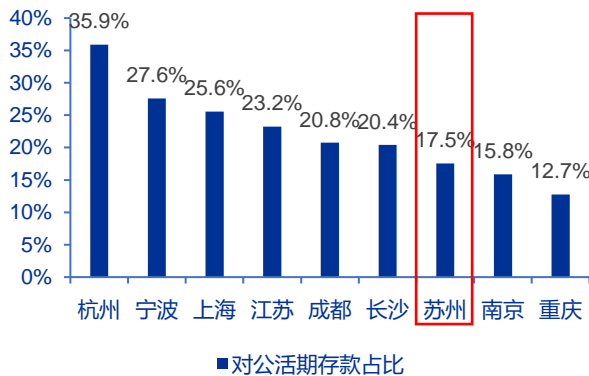
此外, 苏州银行明确将“加快推进资质牌照申设”作为经营目标之一, 既包括对财富管理业务的发力, 也关注对私募托管、债券独立主承销等对公司金融业务做大综合收益的贡献。

1) 对苏州银行而言, 2025 年接连获批的私募托管资格和债券独立主承销资格是未来做大对公客户综合服务、获取对公低成本存款沉淀最直接抓手。苏州银行于 2025 年获批开展私募股权基金托管业务 (此前 2022 年获证券投资基金托管资格, 是 2014 年后首个中资银行再度获批案例), 苏州的产业基金空间较大, 但困于过去没有托管牌照、单纯通过信贷业务切入客户, 无法形成资金沉淀, 也客观制约主动做大规模的诉求。2025 年苏州银行也成功获得债券独立主承销资格, 对于优质对公客户的服务, 也可以不再仅局限于信贷业务,

可以主动支持其发债并独立主承销，实现客户闭环。2025 年苏州银行对公活期存款占比仅 17.5%，低于可比城商行平均水平约 8pct，未来还有更大提升空间。

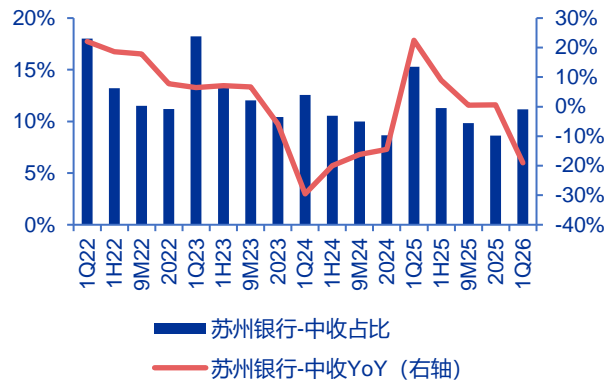
2) 财富管理同样是不可忽视的一环，全年中收有望恢复正增长，若理财子牌照获批还将驱动苏州银行财富管理业务新的里程碑。1Q26 苏州银行中收下行 19% (1Q25 为同比增长 23%)，但考虑到去年中收基数主要集中在一季度 (2025 年中收增速为 0.6%)，全年看 2026 年苏州银行中收有望恢复正增长。从财富管理业务来看，2025 年苏州银行零售 AUM 超 4000 亿，增幅超 10%，代销等代理业务收入、以及代客理财业务贡献手续费收入近 7 成。一方面通过多元化资产配置营销，另一方面扩充私行服务团队、提升理财经理专业和服务能力，2025 年理财经理人均产能同比提升超 60%。考虑到目前苏州银行尚未获批理财子牌照，若未来该牌照获批，那么对苏州银行提升资产配置能力、做强资管产品、推动财富管理贡献中收则大有裨益。

图 18: 苏州银行对公活期存款占比低于可比同业，随着私募托管资格和债券独立主承销资格落地，有望提振对公存款沉淀



资料来源：公司财报，申万宏源研究

图 19: 去年苏州银行中收基数前高后低，今年全年来看中收增速有望回归正增



资料来源：公司财报，申万宏源研究

3. 投资分析意见：兼具成长与价值，耐心资本增配预计还在进行中

我们认为苏州银行“短期业绩有预期差，中长期成长有催化”，一季报也已验证“量高增、价先稳”驱动的营收景气，全年还有望驱动业绩实现更优景气。短期看，在息差先行改善、非息基数压力不大、风险稳定确保信用成本不会大上大的基础上，全年利润增速或较一季报小幅提升。中长期看，在苏州大市提份额、省内异地做增量下，苏州银行有望加速迈上万亿资产新台阶；叠加产能释放、资本用足，或推动 ROE 稳中有升。牌照申设也为做大对公综合收益、做优零售财富管理赋予空间。基于此，我们上调 2027-28 年苏州银行盈利增速预测、调低风险成本，预计 2026-28 年归母净利润同比增速分别为 8.9%、9.5%、10.3% (原预测 2027-28 年为 9.1%、10%)。

在此基础上，国资股东增配还在进行中，保险资金等中长期资金增配同样在路上。一方面，国资增持优质资产以及苏州银行自身优化股东结构的“双向奔赴”还在进行时。自 2024

年9月开始国发集团6轮增持苏州银行，累计增持2.8亿股、增持金额21.9亿。目前国发集团及其一致行动人合计持有苏州银行股份比例为16.1%，而其理论最高持股比例为不超过20%，大股东主动增配仍可期。同时，3Q25江苏人民政府旗下国企新华传媒报业集团新进前十大股东，期末持仓市值6.6亿；4Q25-1Q26继续增持，按区间均价估算累计再度增持5.4亿。另一方面，保险资金为代表的耐心资本主动配置同样在路上。按区间均价估算，4Q25国民养老保险增持苏州银行约8900万、1Q26国寿集团增持苏州银行约1300万。

苏州银行兼具“优业绩、好营收、强区域、厚拨备、股息高、再增持”多方优势，作为充分消化不良的高拨备银行，短期不受资本掣肘，量、价又能有力支撑营收弹性，我们认为苏州银行更有动力率先向1倍PB修复，维持苏州银行“买入”评级和行业首推组合。当前苏州银行股价对应2026年PB仅0.67倍，处于2020年以来7%分位；2026E/2027E股息率分别达4.5%、5%（以2025年/2026年DPS计算）。我们认为，若一家银行不受资本掣肘，量、价又能有力支撑营收弹性，风险也充分消化，则理应修复至1倍PB，苏州银行充分符合这一特点。在短期营收更具修复弹性、中长期成长扩表路径清晰，股东险资等耐心资本预计持续加持的基础上，我们看好苏州银行估值匹配其成长潜力，给予1倍PB目标估值，维持“买入”评级。

表 7：2024 年 9 月开始国发集团及其一致行动人 6 轮增持苏州银行，累计增持金额约 22 亿；目前其持股比例 16.1%，理论最高不超过 20%，预计国资股东增配还在进行时

时间	增持数量	增持金额
2025年7月1日-2025年12月26日	4906万股	4.03亿
2025年6月27日	1211万股	1.1亿
2025年1月14日-2025年6月26日	1.18亿股	8.6亿
2024年12月12日-2025年1月8日	3992万股	3.2亿
2024年10月9日-2024年12月12日	4892万股	3.9亿
2024年9月19日-2024年10月8日	1478万股	1.1亿
合计	2.8亿股	21.9亿

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 8：苏州银行及可比公司估值比较表（收盘价截至 2026 年 5 月 28 日）

上市银行	代码	收盘价	营收YoY		归母净利润YoY		不良率		拨备覆盖率		ROE		PB		股息率	
		2026/5/28	2025	1Q26	2025	1Q26	2025	1Q26	2025	1Q26	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
宁波银行	002142.SZ	30.54	8.0%	10.2%	8.1%	10.3%	0.76%	0.76%	373%	369%	13.5%	13.8%	0.82	0.74	3.93%	4.39%
成都银行	601838.SH	18.43	2.7%	6.5%	3.3%	4.8%	0.68%	0.68%	426%	424%	14.5%	14.0%	0.80	0.72	5.00%	5.19%
杭州银行	600926.SH	15.82	1.1%	4.3%	12.1%	10.1%	0.76%	0.76%	502%	481%	14.2%	14.2%	0.77	0.69	4.17%	4.64%
江苏银行	600919.SH	11.15	8.8%	8.4%	8.3%	8.2%	0.84%	0.81%	323%	308%	12.9%	12.7%	0.71	0.64	5.06%	5.49%
重庆银行	601963.SH	11.35	10.5%	11.6%	10.5%	10.4%	1.14%	1.12%	246%	247%	10.2%	10.5%	0.68	0.62	4.05%	4.33%
南京银行	601009.SH	10.64	10.5%	13.5%	8.1%	8.0%	0.83%	0.83%	314%	307%	11.9%	12.0%	0.67	0.61	5.24%	5.68%
上海银行	601229.SH	8.91	3.4%	4.3%	2.7%	0.7%	1.18%	1.18%	245%	241%	9.5%	9.2%	0.48	0.45	5.84%	6.04%
平均			6.7%	8.7%	7.4%	7.6%	0.87%	0.86%	336%	328%	12.2%	12.1%	0.70	0.64	4.72%	5.09%
苏州银行	002966.SZ	8.04	1.1%	10.9%	5.5%	8.2%	0.82%	0.82%	419%	381%	10.8%	10.9%	0.67	0.62	4.48%	4.98%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

4. 风险提示

- 1) 经济复苏显著低于预期，需求修复节奏滞后：**若宏观经济复苏偏慢、政策提振成效低于预期，可能影响实体有效需求修复；
- 2) 息差企稳低于预期：**若贷款定价持续下行、负债成本改善不及预期挤压息差表现，银行盈利能力将继续承压，将影响银行内生资本留存以及可持续支持实体经济的能力；
- 3) 尾部不良风险暴露：**若零售、普惠等不良风险大面积扩散暴露，可能造成银行资产质量承压，极大影响银行利润表现。

表 9：苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Net interest income 净利息收入	7,905	8,660	10,194	11,720	13,560	-6.8%	9.5%	17.7%	15.0%	15.7%
Non-interest income 非利息收入	4,319	3,696	3,326	3,160	3,002	27.6%	-14.4%	-10.0%	-5.0%	-5.0%
Net fee income 净手续费收入	1,059	1,066	1,119	1,175	1,234	-14.5%	0.6%	5.0%	5.0%	5.0%
Operating income 营业收入	12,224	12,356	13,520	14,880	16,562	3.0%	1.1%	9.4%	10.1%	11.3%
Operating expenses 营业支出	(4,706)	(4,558)	(4,467)	(4,422)	(4,378)	5.1%	-3.2%	-2.0%	-1.0%	-1.0%
Taxes and surcharges 营业税	(136)	(153)	(168)	(185)	(204)	18.0%	12.2%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,517	7,798	9,054	10,458	12,184	1.7%	3.7%	16.1%	15.5%	16.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,128)	(1,182)	(1,983)	(2,731)	(3,676)	-31.6%	4.8%	67.8%	37.7%	34.6%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,682)	(1,000)	(1,838)	(2,615)	(3,583)	9.8%	-40.5%	83.7%	42.3%	37.0%
Operating profit 营业利润	6,390	6,616	7,071	7,728	8,509	11.3%	3.5%	6.9%	9.3%	10.1%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(14)	(13)	(14)	(16)	(17)	406.2%	-7.8%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	6,376	6,603	7,056	7,712	8,492	11.1%	3.6%	6.9%	9.3%	10.1%
Income tax 所得税	(1,103)	(1,025)	(988)	(1,080)	(1,189)	17.2%	-7.0%	-3.6%	9.3%	10.1%
Net profit 净利润	5,273	5,578	6,069	6,632	7,303	9.9%	5.8%	8.8%	9.3%	10.1%
Minority interest 少数股东权益	(205)	(230)	(242)	(254)	(266)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	5,068	5,348	5,827	6,379	7,036	10.2%	5.5%	8.9%	9.5%	10.3%
AT1 shareholders 优先股股息	234	314	233	233	233	105.1%	34.2%	-25.7%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,834	5,035	5,594	6,146	6,803	7.8%	4.1%	11.1%	9.9%	10.7%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						2024	2025	2026E	2027E	2028E
Total loans 贷款总额	333,359	373,433	425,714	485,314	553,258	13.6%	12.0%	14.0%	14.0%	14.0%
Total deposits 存款总额	416,965	470,578	541,165	622,340	715,691	14.6%	12.9%	15.0%	15.0%	15.0%
NPLs 不良贷款余额	2,765	3,079	3,479	3,980	4,551	12.3%	11.4%	13.0%	14.4%	14.4%
Loan provisions 贷款损失准备	13,369	12,889	13,128	14,422	16,499	3.9%	-3.6%	1.9%	9.9%	14.4%
Total assets 资产总额	693,714	789,421	905,923	1,042,626	1,203,676	15.3%	13.8%	14.8%	15.1%	15.4%
Total liabilities 负债总额	638,458	726,073	838,474	970,699	1,126,782	15.2%	13.7%	15.5%	15.8%	16.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	52,911	61,027	65,011	69,369	74,207	16.3%	15.3%	6.5%	6.7%	7.0%
Other equity instruments 优先股及其他	9,289	10,999	10,999	10,999	10,999	54.8%	18.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	573,159	653,528	760,101	875,509	1,003,663	13.2%	14.0%	16.3%	15.2%	14.6%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)						2024	2025	2026E	2027E	2028E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,833	4,471	4,471	4,471	4,471	4.5%	16.6%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.26	1.13	1.25	1.37	1.52	3.1%	-10.7%	11.1%	9.9%	10.7%
BVPS	11.38	11.19	12.08	13.06	14.14	5.7%	-1.7%	8.0%	8.1%	8.3%
DPS	0.43	0.36	0.40	0.44	0.49	10.2%	-16.2%	11.1%	9.9%	10.7%
PPOP/sh	1.96	1.74	2.03	2.34	2.73	-2.7%	-11.1%	16.1%	15.5%	16.5%
Main indicators 主要指标 (%)						2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROA	0.81%	0.75%	0.72%	0.68%	0.65%	-0.04%	-0.06%	-0.04%	-0.04%	-0.03%
ROE	11.63%	10.75%	10.75%	10.94%	11.19%	-0.33%	-0.88%	0.00%	0.18%	0.25%
NIM 净息差	1.38%	1.33%	1.34%	1.34%	1.35%	-0.30%	-0.05%	0.02%	0.00%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	37.39%	35.65%	31.79%	28.47%	25.20%	0.63%	-1.74%	-3.86%	-3.32%	-3.27%
Effective tax rate 有效所得税率	17.29%	15.52%	14.00%	14.00%	14.00%	0.90%	-1.77%	-1.52%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	79.95%	79.36%	78.67%	77.98%	77.30%	-0.70%	-0.59%	-0.69%	-0.68%	-0.68%
NPL ratio 不良率	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	483.50%	418.60%	377.41%	362.40%	362.55%	-39.27%	-64.90%	-41.19%	-15.01%	0.16%
Provision ratio 拨贷比	4.01%	3.45%	3.08%	2.97%	2.98%	-0.38%	-0.56%	-0.37%	-0.11%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.54%	0.28%	0.46%	0.57%	0.69%	-0.03%	-0.25%	0.18%	0.11%	0.12%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	35.33%	29.91%	24.60%	21.24%	18.12%	6.82%	-5.42%	-5.31%	-3.37%	-3.11%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	8.67%	8.62%	8.28%	7.90%	7.45%	-1.77%	-0.04%	-0.35%	-0.38%	-0.45%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.77%	9.53%	9.37%	8.95%	8.56%	0.40%	-0.24%	-0.16%	-0.42%	-0.38%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.78%	11.62%	11.22%	10.59%	10.02%	0.97%	-0.16%	-0.40%	-0.63%	-0.57%
CAR 资本充足率	14.87%	14.46%	13.86%	13.04%	12.30%	0.84%	-0.41%	-0.60%	-0.82%	-0.74%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 10：上市银行估值比较表（收盘价截至 2026 年 5 月 28 日）

上市银行	代码	收盘价 (元)	自由流通市值 (亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
建设银行	601939.SH	10.09	670	7.63	7.33	0.71	0.67	9.6%	9.4%	0.75%	0.74%	3.9%	4.0%
中国银行	601988.SH	5.81	710	7.79	7.38	0.65	0.62	8.6%	8.6%	0.68%	0.67%	3.9%	4.1%
交通银行	601328.SH	6.54	1,502	6.35	6.19	0.48	0.45	7.7%	7.5%	0.62%	0.60%	5.0%	5.1%
邮储银行	601658.SH	4.94	773	7.11	6.87	0.55	0.52	8.0%	7.8%	0.46%	0.45%	4.4%	4.6%
招商银行	600036.SH	37.12	3,930	6.29	6.01	0.78	0.72	13.0%	12.4%	1.16%	1.14%	5.4%	5.6%
中信银行	601998.SH	7.37	362	6.00	5.76	0.53	0.50	9.1%	8.9%	0.71%	0.71%	5.2%	5.3%
民生银行	600016.SH	3.48	846	5.51	5.39	0.26	0.25	4.8%	4.8%	0.39%	0.39%	5.4%	5.5%
浦发银行	600000.SH	9.21	1,106	6.28	5.94	0.40	0.38	6.5%	6.5%	0.51%	0.51%	4.6%	4.8%
兴业银行	601166.SH	17.97	2,718	5.07	4.85	0.43	0.41	8.8%	8.7%	0.70%	0.69%	5.9%	6.1%
光大银行	601818.SH	3.07	483	5.30	5.26	0.35	0.33	6.7%	6.4%	0.54%	0.52%	5.7%	5.7%
华夏银行	600015.SH	6.57	335	4.24	4.35	0.31	0.30	7.6%	7.0%	0.56%	0.51%	6.4%	6.2%
平安银行	000001.SZ	10.66	870	5.12	4.99	0.43	0.41	8.7%	8.4%	0.71%	0.71%	5.6%	5.6%
浙商银行	601916.SH	2.96	424	6.78	6.77	0.43	0.41	6.6%	6.3%	0.39%	0.38%	4.8%	4.8%
南京银行	601009.SH	10.64	563	5.84	5.34	0.67	0.61	11.9%	12.0%	0.73%	0.69%	5.2%	5.7%
宁波银行	002142.SZ	30.54	1,059	6.38	5.64	0.82	0.74	13.5%	13.8%	0.85%	0.84%	3.9%	4.4%
江苏银行	600919.SH	11.15	1,659	5.82	5.33	0.71	0.64	12.9%	12.7%	0.73%	0.68%	5.1%	5.5%
上海银行	601229.SH	8.91	816	5.23	5.04	0.48	0.45	9.5%	9.2%	0.74%	0.74%	5.8%	6.0%
杭州银行	600926.SH	15.82	777	5.70	5.11	0.77	0.69	14.2%	14.2%	0.84%	0.84%	4.2%	4.6%
苏州银行	002966.SZ	8.04	298	6.43	5.85	0.67	0.62	10.8%	10.9%	0.72%	0.68%	4.5%	5.0%
成都银行	601838.SH	18.43	402	5.78	5.40	0.80	0.72	14.5%	14.0%	0.95%	0.92%	5.0%	5.2%
重庆银行	601963.SH	11.35	78	6.93	6.21	0.68	0.62	10.2%	10.5%	0.61%	0.58%	4.1%	4.3%
齐鲁银行	601665.SH	5.98	225	5.94	5.24	0.70	0.65	12.2%	12.9%	0.75%	0.73%	4.2%	4.8%
厦门银行	601187.SH	6.97	82	8.76	7.94	0.66	0.62	7.7%	8.0%	0.53%	0.54%	3.6%	3.2%
无锡银行	600908.SH	5.37	82	5.18	4.96	0.49	0.45	9.7%	9.4%	0.81%	0.78%	4.7%	4.8%
常熟银行	601128.SH	6.98	211	4.97	4.50	0.66	0.59	14.0%	13.8%	1.18%	1.21%	3.9%	4.3%
江阴银行	002807.SZ	4.39	112	5.45	5.13	0.55	0.51	10.6%	10.3%	0.94%	0.92%	2.7%	2.6%
苏农银行	603323.SH	4.67	82	4.37	4.12	0.46	0.42	10.9%	10.6%	0.90%	0.89%	4.5%	4.7%
张家港行	002839.SZ	4.18	81	5.24	5.01	0.51	0.47	10.1%	9.7%	0.87%	0.86%	2.9%	3.0%
瑞丰银行	601528.SH	4.69	78	4.65	4.57	0.43	0.40	9.7%	9.1%	0.79%	0.73%	4.5%	4.5%
紫金银行	601860.SH	2.53	69	7.24	7.06	0.40	0.36	5.9%	5.4%	0.43%	0.42%	3.0%	3.1%
沪农商行	601825.SH	8.34	464	6.41	6.22	0.59	0.56	9.5%	9.2%	0.79%	0.77%	5.2%	5.3%
渝农商行	601077.SH	6.62	348	5.77	5.28	0.53	0.49	9.6%	9.7%	0.78%	0.77%	4.8%	5.3%
A 股板块平均				6.19	5.88	0.59	0.55	10.0%	9.7%	0.74%	0.72%	4.9%	5.1%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。