

**评级：增持(维持)**

市场价格：5.20

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

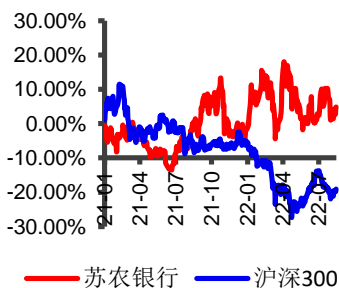
分析师：贾靖

执业证书编号：S0740520120001

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,803
流通股本(百万股)	1,518
市价(元)	5.20
市值(百万元)	9,376
流通市值(百万元)	7,893

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,753	3,836	4,160	4,767	5,472
增长率 yoy%	6.6%	2.2%	8.5%	14.6%	14.8%
净利润	951	1,160	1,363	1,588	1,871
增长率 yoy%	4.2%	22.0%	17.5%	16.5%	17.8%
每股收益(元)	0.53	0.64	0.76	0.88	1.04
净资产收益率	8.08%	9.22%	9.98%	10.71%	11.50%
P/E	9.86	8.08	6.88	5.90	5.01
PEG					
P/B	0.78	0.71	0.66	0.61	0.55

备注：股价选取截至 2022/8/17

**投资要点**

- 中报亮点：1、2 季度营收和 PPOP 增幅平稳，分别同比增 6.5%和 8%；** 优异资产质量下，拨备计提力度环比趋缓释放利润，净利润同比增速维持在 20%以上，同比增 20.9%。**2、2 季度对公贷款保持良好增长，带动总贷款规模高增。** 贷款单季增长 37.5 亿，环比+5.9%。苏农银行 2 季度信贷投放是旺季，信贷增速高于 1 季度的 3.5%。2 季度对公贷款高增带动信贷规模增长，环比+7.5%，占比生息资产提升至 46.5%。**3、资产质量优异背景下继续改善。不良：22 上半年公司不良率继续下行 4bp 至 0.95%的低位。** 从未来不良压力看，关注类贷款占比持续下行，2Q22 关注类贷款占比在 1.86%，关注+不良贷款占比下行至 2.81%，为 2015 年以来最优水平。**拨备：风险抵补能力高位持续夯实。** 2 季度拨备覆盖率环比+16.52%至 436.6%，拨贷比环比下行 2bp 至 4.15%，风险抵补能力持续夯实。
- 中报不足：1、2Q 单季年化息差环比下行 24bp 至 1.91%，** 主要是资产端收益率承压，负债端成本也有一定程度上升。资产端收益率 2 季度环比下行 16bp，预计主要是利率影响，5 月 LPR 下降 15bp，导致公司对公收益率有一定下行。从日均收益率看，公司上半年对公贷款收益率为 4.65%，同比下降 38bp、较年初下降 29bp，个人贷款收益率则同比下降 6bp、较年初下降 3bp。从结构看，2 季度公司票据贴现占比有小幅增长。负债端预计是结构方面的因素，存款占比下降了 0.1 个百分点，对冲了存款定价上限下调的缓释作用。**2、2 季度净非息收入同比增 13.2%，其中净手续费同比增速放缓，** 主要是代理服务和理财服务收入同比下降超过 40%，拖累中收同比增速-48.1%。
- 投资建议：公司 2022E、2023E PB 0.66X/0.61X；PE 6.88X/5.90X(农商行 PB 0.65X/0.59X；PE 6.19X/5.44X)，** 公司立足苏州经济区，存贷业务持续高增，零售业务板块存贷和营收贡献度持续提升，资产质量进一步夯实。伴随着公司息差企稳回升以及苏州城区战略持续推进，建议积极关注。
- 注：根据 22 年中报，我们微调盈利预测，** 预计 2022-2023 年营业收入为 41.60 亿和 47.67 亿（前值为 44.66 亿和 51.70 亿）；归母净利润为 13.63 亿和 15.88 亿（前值为 13.92 亿和 16.44 亿）。
- 风险提示：宏观经济面临下行压力，** 公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

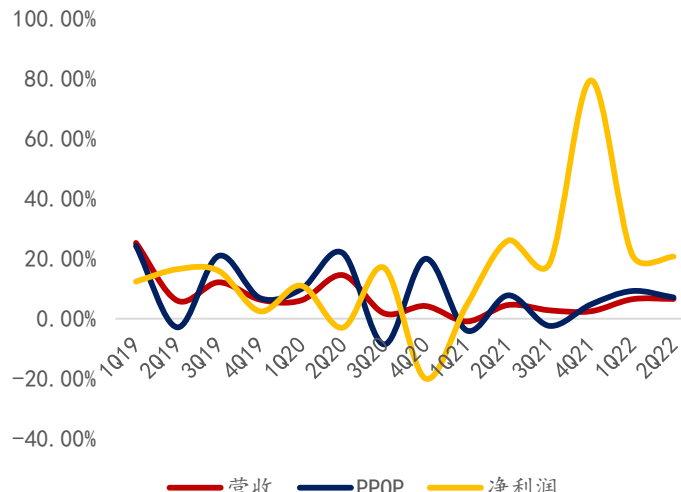
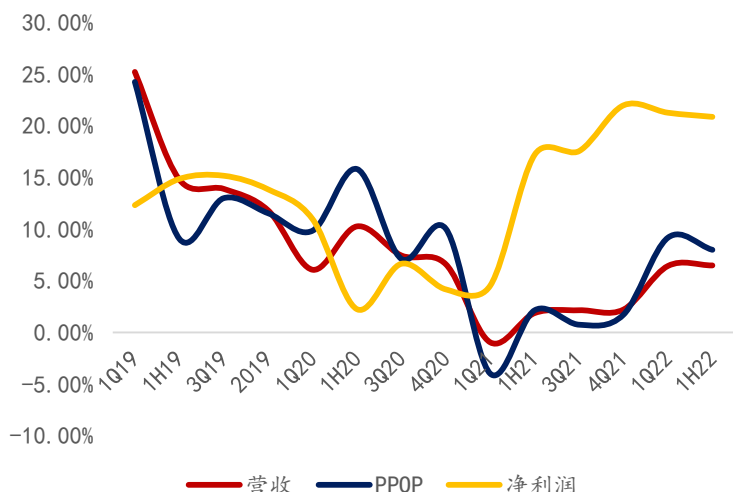
- **中报亮点：1、2 季度营收和 PPOP 增幅平稳，分别同比增 6.5%和 8%；** 优异资产质量下，拨备计提力度环比趋缓释放利润，净利润同比增速维持在 20%以上，同比增 20.9%。**2、2 季度对公贷款保持良好增长，带动总贷款规模高增。** 贷款单季增长 37.5 亿，环比+5.9%。苏农银行 2 季度信贷投放是旺季，信贷增速高于 1 季度的 3.5%。2 季度对公贷款高增带动信贷规模增长，环比+7.5%，占比生息资产提升至 46.5%。**3、资产质量优异背景下继续改善。** 不良：22 上半年公司不良率继续下行 4bp 至 0.95%的低位。从未来不良压力看，关注类贷款占比持续下行，2Q22 关注类贷款占比在 1.86%，关注+不良贷款占比下行至 2.81%，为 2015 年以来最优水平。**拨备：风险抵补能力高位持续夯实。** 2 季度拨备覆盖率环比+16.52%至 436.6%，拨贷比环比下行 2bp 至 4.15%，风险抵补能力持续夯实。
- **中报不足：1、2Q 单季年化息差环比下行 24bp 至 1.91%，** 主要是资产端收益率承压，负债端成本也有一定程度上升。资产端收益率 2 季度环比下行 16bp，预计主要是利率影响，5 月 LPR 下降 15bp，导致公司对公收益率有一定下行。从日均收益率看，公司上半年对公贷款收益率为 4.65%，同比下降 38bp、较年初下降 29bp，个人贷款收益率则同比下降 6bp、较年初下降 3bp。从结构看，2 季度公司票据贴现占比有小幅增长。负债端预计是结构方面的因素，存款占比下降了 0.1 个百分点，对冲了存款定价上限下调的缓释作用。**2、2 季度净非息收入同比增 13.2%，其中净手续费同比增速放缓，** 主要是代理服务和理财服务收入同比下降超过 40%，拖累中收同比增速-48.1%。

#### 1H22 营收增速平稳，净利润保持 20%+高增

- **2022 年 2 季度营收和 PPOP 增幅平稳，分别同比增 6.5%和 8%；** 优异资产质量下，拨备计提力度环比趋缓释放利润，净利润同比增速维持在 20%以上，同比增 20.9%。1H21-1H22 营收、PPOP、归母净利润累积同比增速分别为 1.9%/2.1%/2.2%/6.4%/6.5%、2.1%/0.7%/1.7%/9.2%/8.0%、17.2%/17.6%/22.0%/21.3%/20.9%。

图表：苏农银行业绩累积同比增速

图表：苏农银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1H22 业绩同比增长拆分：正向贡献业绩的因子有规模、非息、成本、拨备。息差、税收负向贡献业绩。其中，边际对业绩贡献改善的是：1、净其他非息收入带动下，对业绩的正向贡献环比上升。2、拨备计提力度趋缓，2 季度对业绩正贡献大幅提升。边际贡献减弱的是：1、规模保持不弱增速，对业绩的正向贡献略降。2、成本对业绩的正向贡献减弱。3、税收节税效应降低，对业绩的正贡献转为负向贡献。**

**图表：苏农银行业绩增长拆分（累积同比）**

	1H21	3Q21	4Q21	1Q22	1H22
规模增长	12.6%	13.3%	12.8%	15.1%	14.0%
净息差扩大	-8.7%	-9.5%	-11.7%	-9.5%	-9.5%
非息收入	-2.0%	-1.7%	1.1%	0.9%	2.0%
成本	0.3%	-1.4%	-0.5%	2.7%	1.5%
拨备	10.1%	27.8%	15.6%	8.7%	19.4%
税收	5.2%	-10.5%	4.3%	3.6%	-5.3%
税后利润	17.4%	18.1%	21.6%	21.5%	22.1%

来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：苏农银行业绩增长拆分（单季环比）**

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
规模增长	4.3%	3.8%	2.7%	3.5%	3.7%
净息差扩大	-10%	14.6%	-25.0%	19.1%	-12.0%
非息收入	19.8%	-31.9%	30.4%	-22.3%	21.9%
成本	9.7%	-11.2%	8.5%	0.6%	7.2%
拨备	48.3%	25.4%	-122%	-1172%	72.5%
税收	-0.4%	-20.7%	39.7%	1337.7%	-20.9%
税后利润	71.1%	-19.9%	-66.7%	165.8%	72.4%

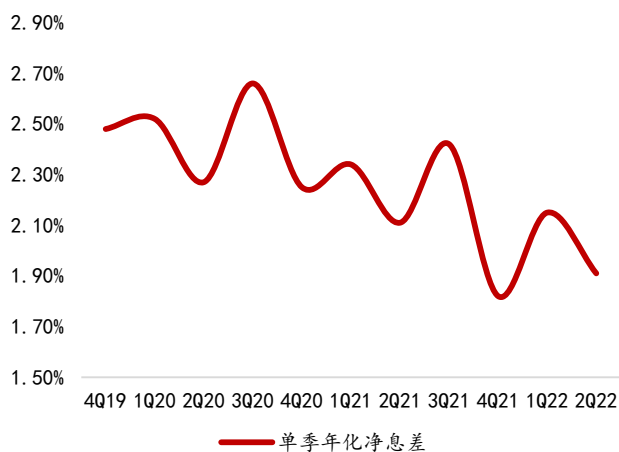
来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净利息收入 2Q 环比-1.0%：规模支撑，息差波动拖累

- 苏农银行 2Q22 净利息收入环比-1.0%，主要是息差波动拖累，规模对净利息收入形成支撑。从规模增速看，2 季度生息资产规模增速环比增 3.9%。2Q 单季年化息差环比下行 24bp 至 1.91%，主要是资产端收益率承压，负债端成本也有一定程度上升。资产端收益率 2 季度环比下行 16bp，预计主要是利率影响，5 月 LPR 下降 15bp，导致公司对公收益率有一定下行。从日均收益率看，公司上半年对公贷款收益率为 4.65%，同比下降 38bp、较年初下降 29bp，个人贷款收益率则同比下降 6bp、较年初下降 3bp。从结构看，2 季度公司票据贴现占比有小幅增长。负**

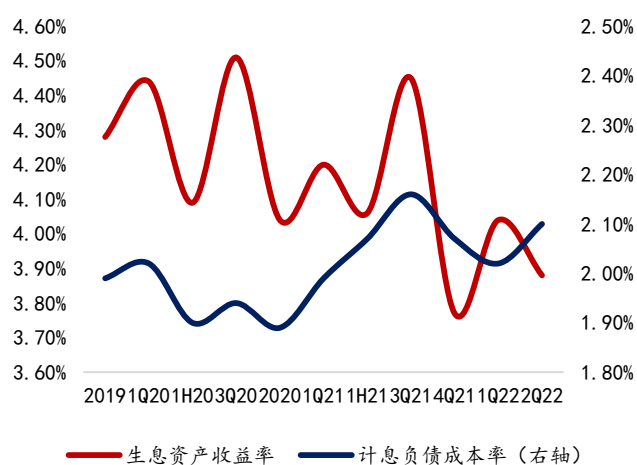
债端预计是结构方面的因素，存款占比下降了 0.1 个百分点，对冲了存款定价上限下调的缓释作用。

图表：苏农银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：苏农银行收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：资产端信贷高增，负债端同业负债发力

- 2 季度对公贷款保持良好增长，带动总贷款规模高增，个人贷款受疫情影响增速环比略降。1、贷款：单季增长 37.5 亿，环比+5.9%。苏农银行 2 季度信贷投放是旺季，信贷增速高于 1 季度的 3.5%。2 季度对公贷款高增带动信贷规模增长，环比+7.5%，占比生息资产提升至 46.5%；零售贷款增速受疫情影响放缓，环比+1.5%，占比生息资产微降至 15.3%。2、债券投资：2 季度规模环比基本持平，环比增 0.8%，占比生息资产 29.3%。3、同业资产和存放央行：合计占比由 1Q22 的 9.3%继续下降至 9.9%的低位。
- 负债端存款 2 季度增速走阔，同业负债发力。1、存款规模在 1 季度环比增 2.0%的基础上环比高增 4.0%，单季新增 52.5 亿，占比计息负债比例环比基本持平 85.1%。2、主动负债规模环比增长，其中发债规模 2 季度压降，环比-9.9%；同业负债发力，规模环比增 18.3%，占比上行至 8.6%。

图表：苏农银行生息资产环比增长

	环比增速					占比				
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
<b>资产</b>										
贷款	7.2%	6.1%	3.4%	3.5%	5.9%	58.2%	60.6%	60.6%	60.6%	61.8%
--企业贷款(含票据)	7.1%	4.0%	4.2%	3.3%	7.5%	43.8%	44.7%	45.1%	45.0%	46.5%
--个人贷款	7.7%	12.5%	1.2%	4.1%	1.5%	14.4%	15.9%	15.5%	15.6%	15.3%
债券投资	-0.6%	1.5%	1.1%	11.0%	0.8%	29.0%	28.8%	28.2%	30.2%	29.3%
存放央行	1.3%	-4.6%	2.7%	-3.9%	-1.5%	7.0%	6.6%	6.5%	6.1%	5.8%
同业资产	39.3%	-28.9%	18.8%	-29.3%	3.5%	5.8%	4.1%	4.7%	3.2%	3.2%
<b>生息资产合计</b>	<b>5.8%</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.9%</b>					
<b>负债</b>										
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
存款	2.0%	2.4%	3.0%	2.0%	4.3%	85.0%	87.5%	85.1%	85.2%	85.1%
发债	40.6%	-21.4%	17.8%	6.9%	-9.1%	7.9%	6.3%	6.9%	7.3%	6.4%
同业负债	32.7%	-12.9%	35.9%	-3.8%	18.3%	7.1%	6.3%	8.0%	7.6%	8.6%
<b>计息负债合计</b>	<b>6.1%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>4.4%</b>					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 存贷细拆：零售信用卡投放大幅增加，储蓄存款维持高增

- 信贷投向分析：**上半年信贷投放仍以对公为主，票据贴现也是高增，一般对公：零售：贴现占比新增 **6.5:1.5:2**。1、一般对公贷款上半年新增占比 64%，从投放行业看，对公新增仍是主要集中在制造业、租赁和商务服务业，占比新增分别为 29.9%、11.9%。特别是对制造业贷款投放有明显增多，占比新增较 21 年上升 11.7pct。2、零售端经营贷继续发力，同时信用卡投放大幅增加，是零售贷款的主要增长点。22 年上半年经营贷同比增长 44.9%，继续维持高增。信用卡投放半年内增加 92.7 亿，占比全年新增超过 100%，主要是填补了上半年按揭贷款的空缺。3、票据类资产占比全年新增为 20.9%，继续保持高增。

图表：苏农银行比年初新增贷款占比

	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22
农、林、牧、渔业	-0.5%	13.4%	7.1%	-0.2%	-0.6%	2.1%
制造业	-12.2%	-6.8%	-1.4%	31.8%	18.2%	29.9%
建筑业	24.8%	13.5%	1.3%	3.0%	7.1%	6.3%
房地产业	-1.2%	4.4%	3.6%	-3.2%	-2.6%	6.9%
交通运输、仓储和邮政业	1.4%	-4.6%	-2.1%	1.8%	0.8%	1.2%
电力、燃气及水的生产和供应企业	5.9%	0.2%	0.3%	4.3%	2.3%	-0.1%
金融业	3.0%	-0.7%	0.1%	0.2%	0.3%	-0.9%
批发和零售业	2.8%	-4.7%	4.8%	16.0%	9.2%	4.1%
租赁和商务服务业	32.4%	10.7%	12.0%	11.3%	5.2%	11.9%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	-3.2%	0.3%	-1.9%	0.8%	0.7%	1.6%
科研、技术和地质勘查业	-1.4%	0.8%	0.5%	1.4%	2.5%	-0.7%
水利、环境和公共设施管理业	-27.7%	0.2%	0.7%	0.7%	0.7%	1.3%
<b>对公贷款</b>	<b>22.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>26.3%</b>	<b>72.8%</b>	<b>47.3%</b>	<b>64.0%</b>
个人按揭贷款	6.2%	8.7%	13.2%	11.2%	8.2%	-93.3%
信用卡	0.4%	-0.2%	0.7%	0.3%	0.1%	100.9%
消费贷款	-11.0%	81.0%	3.0%	-0.6%	-0.5%	-5.9%
经营性贷款	45.0%	-75.6%	25.4%	21.9%	26.1%	13.4%
<b>个人贷款</b>	<b>40.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>42.3%</b>	<b>32.7%</b>	<b>33.9%</b>	<b>15.1%</b>
贴现票据	37.1%	58.5%	31.5%	-5.5%	18.8%	20.9%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **存款情况分析：储蓄存款维持高增，活期化程度小幅下降。** 1、活期存款 22 年上半年同比-1.9%，占比总存款比例为 37.9%，较年初下降 1.1%。2、从客户维度上看，储蓄存款维持高增，2 季度同比增 23.3%，占比总存款提升至 47.9%。

图表：苏农银行存款结构

	同比					占比				
	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22
活期存款	8.6%	1.8%	5.1%	1.7%	-1.9%	43.4%	41.4%	43.9%	39.0%	37.9%
定期存款	17.8%	19.9%	24.9%	14.1%	22.1%	50.2%	51.7%	48.9%	53.3%	54.6%
居民存款	21.9%	24.3%	26.4%	21.4%	23.3%	43.6%	44.1%	44.3%	47.8%	47.9%
企业存款	6.8%	1.4%	5.7%	-2.7%	0.3%	49.9%	48.9%	48.6%	44.5%	44.6%
<b>总存款</b>	<b>12.2%</b>	<b>11.0%</b>	<b>14.8%</b>	<b>9.8%</b>	<b>12.2%</b>					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：稳定增长，净其他非息收入支撑

- **2 季度净非息收入同比增 13.2%，其中净手续费同比增速放缓，净其他非息增速走阔。1、净手续费收入 2 季度同比增速放缓。**主要是代理服务和理财服务收入同比下降超过 40%，拖累中收同比增速-48.1%。**2、净其他非息收入同比增速 2 季度明显走阔，同比+46.4%。**细项来看，2 季度主要是投资收益高于去年同期，上半年实现 2.9 亿投资收益（21 年上半年为 1.8 亿）。

**图表：苏农银行手续费收入和结构**

	同比增速						结构					
	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22	2019	1H20	2020	1H21	2021	1H22
净手续费收入	76.4%	75.0%	2.4%	90.5%	69.2%	-48.1%						
手续费及佣金收入	78.3%	68.9%	25.4%	72.0%	43.2%	-36.3%						
汇款及结算	13.2%	8.7%	0.0%	-12.0%	-4.7%	0.0%	21.0%	20.0%	16.7%	10.2%	11.1%	16.1%
代理服务(基金与资产管理代销)	192.3%	112.5%	71.1%	14.7%	-12.3%	-43.6%	18.5%	27.2%	25.3%	18.1%	15.5%	16.1%
银行卡手续费	75.0%	33.3%	-57.1%	-25.0%	100.0%	0.0%	3.4%	3.2%	1.2%	1.4%	1.6%	2.2%
理财服务	146.2%	131.8%	28.1%	172.6%	91.1%	-42.5%	46.8%	40.8%	47.9%	64.7%	63.9%	58.4%
电子银行	0.0%	10.0%	9.5%	9.1%	26.1%	-16.7%	10.2%	8.8%	9.0%	5.6%	7.9%	7.3%
手续费及佣金支出	81.4%	57.7%	62.8%	34.2%	16.5%	-1.8%						

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产质量优异背景下继续改善

- **多维度看：1、不良维度——2 季度不良率继续在较好水平上环比下行，单季年化不良下降至低位。**22 上半年公司不良率继续下行 4bp 至 0.95% 的低位。从未来不良压力看，关注类贷款占比持续下行，2Q22 关注类贷款占比在 1.86%，关注+不良贷款占比下行至 2.81%，为 2015 年以来最优水平。**2、逾期维度——逾期率略有上行。**2022 年 2 季度逾期率 0.62%，逾期 90 天以上贷款占比 0.34%，总体保持低位稳定略有上行。**3、拨备维度——风险抵补能力高位持续夯实。**2 季度拨备覆盖率环比 +16.52%至 436.6%，拨贷比环比下行 2bp 至 4.15%，风险抵补能力持续夯实。

**图表：苏农银行资产质量**

	1Q21	1H21	3Q21	2021	1Q22	1H22	1H22同比	1H22环比
<b>不良维度</b>								
不良率	1.25%	1.14%	1.06%	1.00%	0.99%	0.95%	-0.19%	-0.04%
不良净生成率（单季年化）	0.84%	-0.62%	-0.04%	1.46%	0.71%	-0.34%	0.28%	-1.05%
不良净生成率（累计年化）	0.84%	0.36%	0.22%	0.42%	0.71%	0.38%	0.02%	-0.33%
不良核销转出率	65.01%	30.92%	21.41%	37.66%	62.28%	30.51%	-0.41%	-31.77%
关注类占比	3.16%	2.87%	2.68%	2.56%	2.41%	1.86%	-1.01%	-0.55%
(关注+不良)/贷款总额	4.41%	4.01%	3.74%	3.57%	3.40%	2.81%	-1.20%	-0.59%
<b>逾期维度</b>								
逾期率	N.A.	0.49%	N.A.	0.49%	N.A.	0.62%		
逾期/不良	N.A.	42.80%	N.A.	49.01%	N.A.	65.56%		
逾期90天以上/贷款总额	N.A.	0.32%	N.A.	0.29%	N.A.	0.34%		
逾期90天以上/不良贷款余额	N.A.	27.59%	N.A.	28.42%	N.A.	35.35%		
<b>拨备维度</b>								
信用成本（累积）	N.A.	1.24%	N.A.	1.22%	N.A.	0.88%		
拨备覆盖率	319.41%	360.02%	370.07%	412.23%	420.04%	436.56%	76.54%	16.52%
拨备/贷款总额	3.98%	4.12%	3.93%	4.14%	4.17%	4.15%	0.03%	-0.02%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 其他

- **单季年化成本收入比同比下降。**2Q22 单季年化成本收入比 27.75%，较去年同期下降 0.46 个百分点。累积管理费同比增长 2.6%，较 1 季度的同比 1% 有所上升。
- **上半年分红下，核心一级资本充足率环比下行。**1H22 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 10.43%、10.43%、12.63%，环比下行 21、21、27bp。
- **2Q22 前十大股东变动：1、增持：**中庚价值领航混合型证券投资基金增持 0.82% 至 4.29%；中庚价值品质一年持有期混合型证券投资基金增持 0.34% 至 1.74%。**2、新进：**农银国际投资(苏州)有限公司新进持股 2%；南方金融主题灵活配置混合型证券投资基金新进持股 1.53%。**3、减持：**中庚小盘价值股票型证券投资基金减持 1.11% 至 2.12%。
- **投资建议：**公司 2022E、2023E PB 0.66X/0.61X；PE 6.88X/5.90X（农商行 PB 0.65X/0.59X；PE 6.19X/5.44X），公司立足苏州经济区，存贷业务持续高增，零售业务板块存贷和营收贡献度持续提升，资产质量进一步夯实。伴随着公司息差企稳回升以及苏州城区战略持续推进，建议积极关注。
- **注：**根据 22 年中报，我们微调盈利预测，预计 2022-2023 年营业收入为 41.60 亿和 47.67 亿（前值为 44.66 亿和 51.70 亿）；归母净利润为 13.63 亿和 15.88 亿（前值为 13.92 亿和 16.44 亿）。



- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

**图表：苏农银行盈利预测表**

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
PE	8.08	6.88	5.90	5.01	净利息收入	3,036	3,280	3,799	4,407
PB	0.71	0.66	0.61	0.55	手续费净收入	220	242	266	293
EPS	0.64	0.76	0.88	1.04	营业收入	3,836	4,160	4,767	5,472
BVPS	7.29	7.86	8.59	9.45	业务及管理费	(1,261)	(1,331)	(1,621)	(1,861)
每股股利	0.16	0.15	0.18	0.21	拨备前利润	2,545	2,791	3,102	3,560
<b>盈利能力</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	拨备	(1,284)	(1,307)	(1,372)	(1,523)
净息差	2.06%	1.96%	2.00%	2.04%	税前利润	1,261	1,485	1,730	2,037
贷款收益率	5.02%	4.75%	4.75%	4.75%	税后利润	1,162	1,366	1,591	1,874
生息资产收益率	3.92%	3.83%	3.87%	3.90%	归属母公司净利润	1,160	1,363	1,588	1,871
存款付息率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
计息负债成本率	2.06%	2.09%	2.09%	2.10%	贷款总额	95,262	110,504	128,185	148,694
ROAA	0.78%	0.81%	0.84%	0.88%	债券投资	44,288	48,717	53,588	58,947
ROAE	9.22%	9.98%	10.71%	11.50%	同业资产	7,342	7,709	8,095	8,499
成本收入比	32.87%	32.00%	34.00%	34.00%	生息资产	157,149	177,791	202,141	230,009
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产总额	158,725	177,802	200,253	225,810
净利息收入	1.10%	8.05%	15.82%	16.01%	存款	120,147	135,766	153,416	173,360
营业收入	2.21%	8.45%	14.59%	14.79%	同业负债	11,319	11,885	12,479	13,103
拨备前利润	1.72%	9.67%	11.14%	14.77%	发行债券	9,807	11,768	14,122	16,946
归属母公司净利润	21.98%	17.53%	16.51%	17.79%	计息负债	141,273	159,419	180,017	203,409
净手续费收入	69.23%	10.00%	10.00%	10.00%	负债总额	145,456	163,507	184,633	208,625
贷款余额	21.26%	16.00%	16.00%	16.00%	股本	1,803	1,803	1,803	1,803
生息资产	14.63%	13.14%	13.70%	13.79%	归属母公司股东权益	13,147	14,168	15,487	17,045
存款余额	14.79%	13.00%	13.00%	13.00%	所有者权益总额	13,268	14,295	15,620	17,185
计息负债	14.54%	12.84%	12.92%	12.99%	<b>资本状况</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资本充足率	12.99%	12.63%	12.45%	12.36%
不良率	1.00%	0.95%	0.92%	0.91%	核心资本充足率	10.72%	10.57%	10.58%	10.66%
拨备覆盖率	412.23%	463.47%	492.13%	508.71%	杠杆率	11.96	12.44	12.82	13.14
拨贷比	4.14%	4.41%	4.54%	4.62%	RORWA	1.10%	1.15%	1.22%	1.30%
不良净生成率	0.42%	0.50%	0.50%	0.50%	风险加权系数	71.27%	69.98%	68.35%	66.68%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。