

## 证券研究报告—动态报告

金融

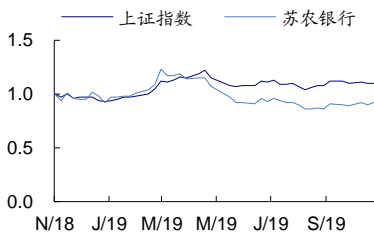
银行

**苏农银行(603323)**
**增持**

2019年三季度点评

2019年10月31日

## 一年该股与上证综指走势比较


**股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,803/878
总市值/流通(百万元)	9,700/4,723
上证综指/深圳成指	2,954/9,746
12个月最高/最低(元)	8.07/4.97

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

**证券分析师: 陈俊良**

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 加快不良暴露和处置

**● 苏农银行披露 2019 年三季度**

苏农银行 2019 年前三季度实现归母净利润 8.3 亿元, 同比增长 15.1%。

**● ROA 小幅回落**

前三季度加权平均 ROE 同比基本持平, 但 ROA 同比小幅下降 0.03 个百分点。从杜邦分析来看, ROA 的下降主要是受到其他非息净收入/平均资产下降影响, 不过从历史数据来看, 该指标的波动性一直很大, 因此可视为扰动因素。其他指标的好转抵消了这一扰动因素的负面影响, 主要是两项: 一是利息支出/平均资产同比改善, 二是资产减值损失/平均资产同比改善。

**● 负债成本同比下行带来净息差同比改善**

使用期初期末平均余额计算的净息差(将 FVPL 投资收益还原为利息收入)为 2.69%, 同比小幅上升 4bps, 主要受益于负债成本改善。环比来看, 单季净息差较二季度下降 7bps。

**● 加大不良暴露和处置力度**

三季度末不良率环比二季度末大幅上升 27bps 至 1.53%, 但同期关注率环比大幅下降 36bps 至 4.05%; 三季度末拨备覆盖率 209%, 环比二季度末大幅下降 58 个百分点。我们认为前述数据表明公司是在主动加大不良暴露和处置力度。

**● 资产增速小幅回落**

资产负债表方面, 前三季度总资产同比增长 14.2%, 环比小幅回落。三季度单季新增生息资产 49 亿元, 其中贷款增长 42 亿元, 与去年同期基本持平; 三季度新增计息负债 45 亿元, 其中存款增长 38 亿元, 表现较好。

**● 投资建议**

公司一次性加大不良的暴露和处置力度为未来业绩增长留出空间, 但考虑到其当前估值较为合理, 我们给予“增持”评级。

**● 风险提示**

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

**盈利预测和财务指标**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,726	3,150	3,387	3,722	4,073
(+/-%)	18.2%	15.5%	7.5%	9.9%	9.4%
净利润(百万元)	739	810	938	1,065	1,188
(+/-%)	12.1%	9.6%	15.7%	13.6%	11.6%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.44	0.52	0.59	0.65
总资产收益率(ROA)	0.86%	0.77%	0.75%	0.76%	0.76%
净资产收益率(ROE)	9.0%	9.0%	8.5%	8.7%	9.0%
市盈率(PE)	13.3	12.1	10.4	9.2	8.2
P/PPoP	5.3	4.7	4.4	4.0	3.7
市净率(PB)	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

**表 1：关键驱动因素相关指标变化**

	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30
生息资产同比增速	23.8%	27.0%	23.1%	18.2%	17.3%	14.9%
净息差（单季，期初期末值）	2.52%	2.66%	2.61%	2.75%	2.28%	2.38%
不良贷款率	1.46%	1.55%	1.32%	1.25%	1.26%	1.53%
拨备覆盖率	225%	210%	248%	264%	267%	209%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

**表 2：估值表**

收盘日：	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
2019/10/30	0.9004													
601398.SH	工商银行	5.91	13.7%	13.0%	12.5%	4.1%	5.0%	4.8%	0.94	0.86	0.78	7.2	6.8	6.5
601288.SH	农业银行	3.61	13.4%	12.7%	12.0%	5.1%	7.1%	2.5%	0.79	0.73	0.67	6.4	5.9	5.8
601988.SH	中国银行	3.69	12.0%	11.4%	11.1%	4.5%	3.9%	4.9%	0.72	0.66	0.61	6.3	6.0	5.8
601328.SH	交通银行	5.64	11.5%	11.2%	10.6%	4.9%	4.5%	2.8%	0.66	0.61	0.56	5.9	5.6	5.5
1658.HK	邮储银行	4.53	13.2%	12.9%	13.3%	9.7%	14.7%	12.9%	0.86	0.78	0.71	6.8	6.3	5.6
—														
600036.SH	招商银行	36.15	16.6%	16.8%	16.9%	14.8%	14.3%	14.4%	1.80	1.59	1.40	11.6	10.1	8.8
601166.SH	兴业银行	18.67	14.2%	13.8%	13.4%	6.0%	8.6%	8.2%	0.88	0.79	0.71	6.6	6.0	5.6
600016.SH	民生银行	6.16	13.0%	12.3%	11.7%	1.0%	3.9%	4.8%	0.66	0.60	0.55	5.2	5.0	4.8
600000.SH	浦发银行	12.77	13.0%	12.8%	12.4%	3.1%	10.7%	6.6%	0.85	0.76	0.69	6.9	6.2	5.8
601998.SH	中信银行	6.23	11.2%	10.5%	10.1%	4.6%	4.2%	3.1%	0.76	0.70	0.65	7.1	6.8	6.6
000001.SZ	平安银行	16.91	11.4%	11.3%	10.6%	7.0%	14.2%	10.1%	1.49	1.21	1.10	13.7	11.9	10.8
601818.SH	光大银行	4.46	11.7%	11.5%	11.1%	6.7%	6.0%	5.6%	0.80	0.74	0.68	7.3	6.8	6.5
600015.SH	华夏银行	7.58	12.3%	10.1%	9.1%	5.2%	0.9%	1.2%	0.59	0.54	0.50	5.8	5.8	5.7
—														
601169.SH	北京银行	5.51	11.6%	11.2%	11.1%	6.8%	6.2%	6.9%	0.67	0.62	0.57	6.0	5.7	5.3
601009.SH	南京银行	8.71	16.9%	16.7%	16.8%	14.5%	13.2%	13.0%	1.09	0.96	0.85	6.9	6.1	5.4
002142.SZ	宁波银行	27.25	19.0%	17.7%	16.9%	19.9%	18.5%	16.4%	2.32	1.80	1.57	14.0	11.8	10.1
600919.SH	江苏银行	7.05	12.4%	13.1%	13.5%	10.0%	15.5%	13.6%	0.79	0.72	0.65	6.8	5.8	5.1
—														
603323.SH	苏农银行	5.38	9.2%	8.6%	8.8%	9.7%	15.9%	13.7%	1.06	0.84	0.78	12.1	10.4	9.2
601128.SH	常熟银行	8.72	13.3%	11.8%	12.3%	17.5%	18.6%	19.4%	1.86	1.45	1.32	16.1	13.6	11.4
<b>平均</b>			<b>13.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>1.03</b>	<b>0.89</b>	<b>0.81</b>	<b>8.3</b>	<b>7.5</b>	<b>6.8</b>

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
P/E	12.1	10.4	9.2	8.2	净利息收入	2,684	2,896	3,229	3,575
P/B	1.1	0.8	0.8	0.7	利息收入	4,567	5,123	5,663	6,277
P/PPoP	4.7	4.4	4.0	3.7	利息支出	1,883	2,227	2,435	2,701
市值/总资产(A股)	8.3%	7.3%	6.5%	6.0%	资产准备支出	1,146	1,152	1,228	1,318
股息收益率(税后)	1.7%	2.0%	2.2%	2.5%	拨备后净利息收入	1,538	1,744	2,001	2,258
					手续费净收入	72	98	100	104
					其他经营净收益	393	393	393	393
					营业净收入	3,150	3,387	3,722	4,073
					营业费用	1,105	1,196	1,315	1,440
					营业外净收入	-4	-4	-4	-4
					拨备前利润	2,044	2,191	2,407	2,633
					总利润	894	1,034	1,175	1,311
					所得税	84	97	110	123
					少数股东利润	8	8	8	8
					净利润	810	938	1,065	1,188
					资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
					现金及存放同业	10,438	13,019	14,332	15,661
					央行准备金	12,725	14,506	16,247	17,872
					拆放金融企业	1,160	1,447	1,592	1,740
					贷款	57,454	66,207	74,037	81,339
					贷款拨备	-1,937	-2,093	-2,459	-2,806
					债券投资	31,113	33,441	37,316	40,972
					固定资产	688	528	467	439
					递延税款净额	451	451	451	451
					其他资产	2,754	3,456	4,031	4,543
					盈利资产	112,890	128,620	143,524	157,585
					总资产	116,782	133,055	148,473	163,018
					金融企业存放	9,632	11,189	12,532	13,785
					存款	82,748	94,333	105,653	116,218
					应付款项	2,240	2,532	2,836	3,120
					发行债券	12,640	13,207	14,791	16,270
					付息负债	105,021	118,728	132,975	146,273
					总负债	107,261	121,260	135,811	149,393
					实收资本	1,448	1,803	1,803	1,803
					公积金	1,278	2,573	2,573	2,573
					一般准备	2,079	2,378	2,718	3,098
					未分配利润	1,343	1,565	1,814	2,089
					少数股东权益	111	111	111	111
					所有者权益	9,521	11,794	12,661	13,626
					贷款结构	2018A	2019E	2020E	2021E
					企业贷款	76%			
					票据贴现	6%			
					个人贷款	18%			
					存款结构	2018A	2019E	2020E	2021E
					企业活期	38%			
					企业定期	16%			
					储蓄活期	12%			
					储蓄定期	27%			
					其他存款	7%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032