

苏农银行(603323)

报告日期: 2023年08月29日

利润增速稳定, 贷款增速回升

——苏农银行 2023 年半年报点评

投资要点

- **苏农银行利润增速稳定, 贷款增速回升, 资产持续改善。**
- **数据概览**
 23H1 归母净利润同比+15.3%, 增速较 23Q1 下降 0.7pc; 营收同比+0.5%, 增速环比-0.9pc。23H1 末不良率较 23Q1 末下降 2bp 至 0.92%, 关注率较 23Q1 末下降 13bp 至 1.23%, 拨备覆盖率较 23Q1 末提升 9pc 至 453%。
- **业绩增速放缓**
 23H1 苏农银行归母净利润同比+15.3%, 增速较 23Q1 下降 0.7pc; 营收同比+0.5%, 增速环比-0.9pc。具体驱动因素来看:
 (1) 主要支撑因素: ①拨备贡献加大, 23H1 资产减值损失同比-34.8%, 增速较 23Q1 下降 23.8pc; ②税收贡献加大, 23H1 实际税率为 13.5%, 同比下降 2.3pc。
 (2) 主要拖累因素: ①成本支出加大, 23H1 成本收入比同比 1.7pc 至 31.5%; ②息差降幅扩大, 23Q2 单季息差(期初期末)同比降幅较 23Q1 扩大 6bp。
- **息差环比下行**
 我们测算 23Q2 单季息差(期初期末)环比下降 30bp 至 1.58%, 主要受资产端收益率下行影响。①资产端, 23Q2 资产收益率环比下降 26bp 至 3.59%, 我们判断主要受 LPR 调降和市场竞争影响, 贷款收益率继续下行, 叠加市场因素导致债券收益率降低。②负债端, 23Q2 负债端收益率环比增加 3bp 至 2.12%, 我们判断主要受存款在付息负债中占比下降, 叠加同业负债成本增加影响。展望未来, 我们预计息差降幅有望收窄, 主要考虑新发放贷款利率已处在历史底部, 进一步下降幅度有限, 同时存款降息的利好将逐步释放, 缓解息差压力。
- **贷款增速回升**
 23Q2 贷款增速较 23Q1 提升 1.8pc 至 15.2%: ①区域上来看, 苏农银行在苏州其他地区(不含吴江)的贷款高增, 支撑全行贷款增长。23Q2 苏州其他地区(不含吴江)贷款同比增 38.5%, 较整体贷款增速高 23.3pc; ②结构上, 新增投放中个人贷款占比提升, 23Q2 单季贷款余额新增中零售贷款占比较 23Q1 提升 19pc 至 19%。同时, 存款增速保持高增, 23Q2 存款同比增 18.5%, 增速环比下降 1pc, 其中苏州其他地区(不含吴江)同比增 22.8%, 比整体存款增速高 4.3pc。
- **质量持续改善**
 主要不良指标呈改善态势, 23Q2 不良率较 23Q1 下降 2bp 至 0.92%, 关注率较 23Q1 下降 13bp 至 1.23%, 逾期率较年初下降 3bp 至 0.62%。拨备高位增厚, 23Q2 拨备覆盖率较 23Q1 增厚 9pc 至 453%。
- **盈利预测与估值**
 预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 15.14%/14.25%/14.59%, 对应 BPS 8.71/9.61/10.64 元。现价对应 PB 0.52/0.47/0.43 倍。维持“买入”评级, 目标价 6.55 元/股, 对应 2023 年 PB 0.75 倍, 现价空间 44%。
- **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

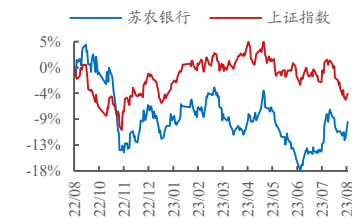
分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 徐安妮
 执业证书号: S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.54
总市值(百万元)	8,185.95
总股本(百万股)	1,803.07

股票走势图



相关报告

- 1 《息差环比改善, 城区扩张推进》2023.04.28
- 2 《城区扩张推进, 息差环比稳定——苏农银行 2022 年三季度报点评》2022.10.28
- 3 《苏州大市扩张继续推进——苏农银行 22Q3 业绩快报点评》2022.10.16

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,037	4,195	4,476	4,841
(+/-) (%)	5.30%	3.91%	6.69%	8.17%
归母净利润	1,502	1,729	1,976	2,264
(+/-) (%)	29.42%	15.14%	14.25%	14.59%
每股净资产(元)	7.79	8.71	9.61	10.64
P/B	0.58	0.52	0.47	0.43

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表1: 苏农银行 2023 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	12.4%	9.4%	13.2%	3.8pc	0.8pc	9.3%	15.6%	11.8%	7.0%	9.9%	16.4%	6.5pc	
	ROA (年化)	1.02%	0.77%	1.01%	23bp	-1bp	0.76%	1.27%	0.95%	0.56%	0.77%	1.25%	48bp	
	拨备前利润	1,443	668	1,413		-2.1%	655	788	623	583	668	745	11.7%	
	同比增速	7.8%	2.0%	-2.1%	-4.0pc	-9.8pc	9.0%	6.8%	11.7%	-10.0%	2.0%	-5.4%	-7.3pc	
	归母净利润	840	358	968		15.3%	308	532	412	249	358	611	70.8%	
	同比增速	20.9%	16.0%	15.3%	-0.7pc	-5.6pc	21.4%	20.6%	20.2%	103.9%	16.0%	14.9%	-1.1pc	
	EPS (未年化)	0.47	0.20	0.54		15.3%	0.17	0.29	0.23	0.14	0.20	0.34	70.8%	
BVPS (未年化)	7.50	8.07	8.29		2.8%	7.41	7.50	7.90	7.79	8.07	8.29	2.8%		
收入拆分	营业收入	2,085	991	2,096		0.5%	978	1,107	970	983	991	1,105	11.5%	
	同比增速	6.4%	1.38%	0.5%	-0.9pc	-5.8pc	6.3%	6.4%	7.5%	1.1%	1.4%	-0.2%	-1.6pc	
	利息净收入	1,571	821	1,541		-1.9%	821	750	785	782	821	720	-12.3%	
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	155,225	174,720	178,567		2.2%	152,941	157,509	163,601	168,514	174,720	182,414	4.4%	
	净息差 (日均余额口径)	2.02%	n.a	1.73%		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	净息差 (期初期末口径)	2.02%	1.88%	1.73%	-15bp	-30bp	2.15%	1.91%	1.92%	1.86%	1.88%	1.58%	-30bp	
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.95%	3.85%	3.72%	-13bp	-23bp	4.03%	3.87%	3.92%	3.82%	3.85%	3.59%	-26bp	
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.06%	2.09%	2.11%	2bp	5bp	2.02%	2.10%	2.14%	2.10%	2.09%	2.12%	3bp	
	非利息净收入	514	170	555		8.1%	157	357	185	201	170	385	125.9%	
	手续费净收入	82	25	53		-34.9%	31	51	15	34	25	28	10.1%	
	其他非息收入	432	145	502		16.2%	126	306	170	167	145	357	146.1%	
	业务及管理费	620	307	660		6.4%	312	308	362	395	307	353	14.8%	
	成本收入比	29.8%	31.00%	31.5%	0.5pc	1.7pc	31.92%	27.84%	37.31%	40.16%	31.00%	31.92%	0.9pc	
	资产减值损失	440	278	287		-34.8%	312	128	201	296	278	10	-96.5%	
	贷款减值损失	441	274	379		-13.9%	248	192	201	282	274	105	-61.5%	
	信用成本	0.88%	0.99%	0.66%	-33bp	-22bp	1.03%	0.76%	0.76%	1.05%	0.99%	0.36%	-63bp	
	所得税费用	159	31	152		-4.2%	32	126	9	35	31	121	285.2%	
	有效税率	15.81%	8.02%	13.48%	5.5pc	-2.3pc	9.34%	19.18%	2.15%	12.03%	8.02%	16.38%	8.4pc	
	规模增长	总资产	170,268	190,516	199,193		4.6%	163,943	170,268	176,155	180,278	190,516	199,193	4.6%
		生息资产余额	160,527	179,087	185,742		3.7%	154,492	160,527	166,674	170,353	179,087	185,742	3.7%
贷款总额		104,442	111,776	120,307		7.6%	98,589	104,442	106,707	109,047	111,776	120,307	7.6%	
对公贷款		78,652	84,217	91,087		8.2%	73,174	78,652	79,878	81,488	84,217	91,087	8.2%	
个人贷款		25,790	27,560	29,220		6.0%	25,415	25,790	26,829	27,559	27,560	29,220	6.0%	
同业资产		5,369	5,971	4,798		-19.6%	5,188	5,369	7,826	6,389	5,971	4,798	-19.6%	
金融投资		49,533	61,303	64,003		4.4%	49,147	49,533	50,605	53,715	61,303	64,003	4.4%	
存放央行		9,937	10,694	9,617		-10.1%	10,144	9,937	10,165	10,369	10,694	9,617	-10.1%	
总负债		156,466	175,688	183,958		4.7%	150,302	156,466	161,639	165,950	175,688	183,958	4.7%	
付息负债余额		150,175	169,134	176,660		4.4%	143,880	150,175	154,608	160,221	169,134	176,660	4.4%	
吸收存款		127,758	146,437	151,402		3.4%	122,506	127,758	131,208	136,940	146,437	151,402	3.4%	
企业活期		35,500	36,576	38,330		4.8%	35,500	34,542	37,740	37,740	36,576	38,330	4.8%	
个人活期		12,915	13,119	13,665		4.2%	11,888	12,915	13,147	15,104	13,119	13,665	4.2%	
企业定期		21,507	20,501	20,694		0.9%	18,695	21,507	22,949	20,600	20,501	20,694	0.9%	
个人定期		48,259	67,032	69,662		3.9%	46,618	48,259	50,871	53,882	67,032	69,662	3.9%	
同业负债		9,735	10,498	13,036		24.2%	7,513	9,735	10,274	9,331	10,498	13,036	24.2%	
发行债券		9,533	9,388	9,582		2.1%	10,486	9,533	10,441	11,262	9,388	9,582	2.1%	
向央行借款	3,149	2,811	2,641		-6.1%	3,374	3,149	2,685	2,688	2,811	2,641	-6.1%		
所有者权益	13,677	14,698	15,101		2.7%	13,517	13,677	14,392	14,200	14,698	15,101	2.7%		
总股本	1,803	1,803	1,803		0.0%	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	0.0%		
资产质量	不良贷款	994	1,054	1,104		4.7%	978	994	1,006	1,038	1,054	1,104	4.7%	
	不良率	0.95%	0.94%	0.92%	-3bp	-3bp	0.99%	0.95%	0.94%	0.95%	0.94%	0.92%	-3bp	
	关注贷款	1,944	1,524	1,483		-2.7%	2,378	1,944	1,878	1,617	1,524	1,483	-2.7%	
	关注率	1.86%	1.36%	1.23%	-13bp	-63bp	2.41%	1.86%	1.76%	1.48%	1.36%	1.23%	-13bp	
	逾期贷款	651	n.a	752		n.a	651	n.a	713	n.a	n.a	752	n.a	
	逾期率	0.62%	n.a	0.62%	n.a	0bp	n.a	0.62%	n.a	0.65%	n.a	0.62%	n.a	
	不良生成额	183	247	218		-11.8%	163	19	48	296	247	218	-11.8%	
	不良生成率	0.38%	0.91%	0.40%	-51bp	2bp	0.69%	0.08%	0.18%	1.11%	0.91%	0.78%	-13bp	
	核销转出额	146	230	152		-34.1%	143	3	36	264	230	152	-34.1%	
	核销转出率	30.54%	88.78%	29.27%	-59.5pc	-1.3pc	59.72%	1.34%	14.47%	104.97%	88.78%	57.60%	-31.2pc	
	逾期90+偏离度	35.3%	n.a	39.7%	n.a	4.4pc	n.a	35.3%	n.a	32.4%	n.a	39.7%	n.a	
拨备覆盖率	436.3%	444%	453%	8.6pc	16.3pc	420.1%	436.25%	437.2%	442.8%	443.9%	452.5%	8.6pc		
拨贷比	4.15%	4.19%	4.15%	-4bp	0bp	4.17%	4.15%	4.12%	4.21%	4.19%	4.15%	-4bp		
资本情况	核心一级资本充足率	10.43%	10.09%	10.46%	37bp	3bp	10.64%	10.43%	10.69%	10.17%	10.09%	10.46%	37bp	
	一级资本充足率	10.43%	10.09%	10.46%	37bp	3bp	10.64%	10.43%	10.69%	10.17%	10.09%	10.46%	37bp	
	资本充足率	12.63%	12.02%	12.33%	31bp	-30bp	12.90%	12.63%	12.62%	12.09%	12.02%	12.33%	31bp	

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 23Q1 环比 22Q4 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	10,369	29,141	32,346	35,904
同业资产	6,389	6,709	7,044	7,396
贷款总额	109,047	124,314	140,474	158,736
贷款减值准备	(4,338)	(5,060)	(5,541)	(6,040)
贷款净额	104,887	119,253	134,933	152,696
证券投资	53,715	34,863	35,422	35,703
其他资产	4,918	7,299	8,059	8,902
资产合计	180,278	197,265	217,805	240,602
同业负债	12,019	12,620	13,251	13,913
存款余额	136,940	153,373	170,244	188,971
应付债券	11,262	9,969	10,791	11,680
其他负债	5,729	5,442	6,009	6,636
负债合计	165,950	181,404	200,295	221,201
股东权益合计	14,328	15,861	17,510	19,401

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	3,138	3,168	3,541	3,904
净手续费收入	131	105	105	107
其他非息收入	769	922	830	830
营业收入	4,037	4,195	4,476	4,841
税金及附加	(36)	(37)	(41)	(46)
业务及管理费	(1,377)	(1,342)	(1,343)	(1,356)
营业外净收入	24	0	0	0
拨备前利润	2,649	2,816	3,092	3,440
资产减值损失	(937)	(828)	(847)	(868)
税前利润	1,711	1,987	2,245	2,572
所得税	(202)	(235)	(242)	(278)
税后利润	1,509	1,752	2,002	2,294
归属母公司净利润	1,502	1,729	1,976	2,264
归属母公司普通股股东净利润	1,502	1,729	1,976	2,264

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	3.36%	0.96%	11.77%	10.27%
手续费净增速	-39.90%	-20.00%	0.00%	2.00%
非息净收入增速	12.67%	14.16%	-8.98%	0.22%
拨备前利润增速	4.10%	6.30%	9.81%	11.25%
归属母公司净利润增速	29.42%	15.14%	14.25%	14.59%
盈利能力				
ROAE	11.11%	11.62%	11.96%	12.40%
ROAA	0.89%	0.92%	0.95%	0.99%
RORWA	1.22%	1.25%	1.32%	1.37%
生息率	3.90%	3.72%	3.55%	3.53%
付息率	2.09%	2.11%	1.90%	1.89%
净利差	1.81%	1.61%	1.65%	1.64%
净息差	1.95%	1.76%	1.78%	1.77%
成本收入比	34.10%	32.00%	30.00%	28.00%
资本状况				
资本充足率	12.09%	12.78%	12.75%	12.75%
核心资本充足率	10.17%	10.91%	10.93%	10.99%
风险加权系数	74.22%	72.00%	72.00%	72.00%
股息支付率	20.41%	20.41%	20.41%	20.41%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	1,038	1,111	1,117	1,310
不良贷款净生成率	0.55%	0.40%	0.30%	0.40%
不良贷款率	0.95%	0.89%	0.80%	0.83%
拨备覆盖率	443%	456%	496%	461%
拨贷比	4.21%	4.07%	3.94%	3.81%
流动性				
贷存比	79.63%	81.05%	82.51%	84.00%
贷款/总资产	60.49%	63.02%	64.50%	65.97%
平均生息资产/平均总资产	94.91%	95.20%	95.96%	96.18%
每股指标 (元)				
EPS	0.83	0.96	1.10	1.26
BVPS	7.79	8.71	9.61	10.64
每股股利	0.17	0.20	0.22	0.26
估值指标				
P/E	5.45	4.73	4.14	3.62
P/B	0.58	0.52	0.47	0.43
P/PPPOP	3.09	2.91	2.65	2.38
股息收益率	3.74%	4.31%	4.93%	5.64%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>