

2019年07月16日

证券研究报告 | 行业专题

农商行（前30）资质如何？

——资产质量、资产负债结构、盈利能力等

证券分析师：马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

研究助理：蒋江松媛

研究助理：陈功

二零一九年七月

➤ 说明:

1) 本篇报告基于年报公开披露的数据,对农商行(前30大)的资产质量、资产负债结构、盈利能力等各项指标进行全方位梳理和比较,对农商行的资质进行初步分析。

需要注意的是,农商行的经营受到宏观环境、政策、区域等外部环境,以及管理层、战略、公司治理等方方面面的影响,指标仅为结果。对于单家银行自身的情况,需要进一步研究是什么因素造成了差异。

2) 本篇报告的格式,延续了我们对上市银行的研究框架《银行业研究框架暨2018年报综述—如何看财务报表、经营情况、识别风险》,并结合包商银行事件,对农商行的资产负债结构进行进一步分析,欢迎探讨。

➤ 核心结论:

从前30大农商行数据来看,负债端以存款为主,存款的占比约75%,且增速在8%以上;同业融入的比重低于18%(较前30大城商行的比重低8pc),且资产端易变现资产的占比超过20%,未来即使同业融入到期后续作有压力,冲击也相对较小。

从农商行整体来看,农商行共有1260家(Wind数据显示),总资产占银行业金融机构的比例约13%。且规模越小的农商行,负债端对同业融入的依赖度越低,因此对农商行整体而言,包商银行事件的冲击较小。

- 农商行同业存单发行情况逐步回暖，融资缺口压力小于城商行：
- ✓ 从计划发行成功率（实际发行额/计划发行额）来看，6月以来，农商行各周发行均好于城商行，近四周基本维持在80%左右的水平。
- ✓ 从融资缺口来看，农商行5月27日以来至今同业存单“实际发行量-到期量”缺口为424亿（到期量3286亿），而城商行缺口为1780亿（到期量9800亿）。农商行负债端对于同业融入资金的依赖程度相对较低，整体压力小于城商行。

图表1：银行业同业存单发行情况（亿元）

计划发行成功率（每周）	5-10	5-24	5-31	6-06	6-14	6-21	6-28	7-05	7-12	19年以来平均	
股份行	到期量	724	916	312	836	2062	1283	1313	131	736	-
	计划发行额	1637	2374	435	548	2260	2403	570	889	1130	1206
	实际发行额	1606	2259	335	498	2029	2291	489	833	1012	1119
	实际发行量-到期量	882	1344	23	-338	-33	1008	-825	702	276	-
	计划发行成功率	98%	95%	77%	91%	90%	95%	86%	94%	90%	93%
城商行	到期量	1690	1994	1212	1625	2656	1757	1379	268	902	-
	计划发行额	2927	2586	1006	1155	2615	2887	1537	1469	2119	1750
	实际发行额	2330	2065	553	512	1579	1993	948	935	1499	1390
	实际发行量-到期量	640	71	-659	-1114	-1077	235	-432	668	597	-
	计划发行成功率	80%	80%	55%	44%	60%	69%	62%	64%	71%	79%
农商行	到期量	614	610	336	540	815	798	375	132	291	-
	计划发行额	849	771	227	432	988	835	641	381	354	503
	实际发行额	756	692	130	238	705	652	567	306	265	436
	实际发行量-到期量	142	81	-206	-302	-110	-146	192	174	-26	-
	计划发行成功率	89%	90%	57%	55%	71%	78%	89%	80%	75%	87%
AAA	到期量	2319	2546	1435	2396	4773	3324	2746	306	1790	-
	计划发行额	4330	4390	1157	1277	4439	5498	2020	2378	2660	2896
	实际发行额	4042	4061	910	1104	4039	5258	1794	2175	2377	2626
	实际发行量-到期量	1723	1515	-525	-1292	-734	1934	-952	1869	588	-
	计划发行成功率	93%	93%	79%	86%	91%	96%	89%	91%	89%	91%
AA+	到期量	574	810	449	554	855	755	554	198	262	-
	计划发行额	1152	1075	260	537	1044	1518	653	541	957	644
	实际发行额	837	805	116	177	453	1024	430	320	668	492
	实际发行量-到期量	263	-5	-333	-377	-402	268	-124	123	406	-
	计划发行成功率	73%	75%	45%	33%	43%	67%	66%	59%	70%	76%
AA及以下	到期量	291	357	208	311	374	285	243	105	164	-
	计划发行额	596	470	353	433	660	619	477	391	366	318
	实际发行额	460	351	90	71	95	162	180	128	103	223
	实际发行量-到期量	169	-5	-118	-241	-280	-123	-63	24	-61	-
	计划发行成功率	77%	75%	25%	16%	14%	26%	38%	33%	28%	70%

➤ 资产质量:

关注逾期贷款占比、区域经营风险、贷款投放的集中度、业务模式、风控机制等。

由于部分农商行成立时间较晚，其资产质量没有经过较长时间的历史数据验证，需持续观察。

➤ 资产负债表:

1) 资产端: 关注投资类资产情况 (尤其是信托及资管计划等非标资产)、流动性较好/易变现资产占比等;

2) 负债端: 关注核心负债--存款的吸收能力、同业融入占比、同业存单发行情况等;

3) 流动性: 关注资产负债期限错配情况, 需结合活期存款情况分析。

➤ 利润表:

1) 盈利能力: 收入及利润增速、ROE与ROA、净息差等;

2) 经营效率: 成本收入比 (普遍较高)。

➤ 资本充足率:

核心一级/一级/资本充足率

图表2: 2018前30大农商行关注指标 (亿元)

银行	基本信息			风险指标			资产负债结构		其他
	成立时间	主体评级	总资产	逾期贷款占比	最大十家贷款/资本净额	一年期以内资产/负债(剔除活期存款)	易变现资产/总资产	同业融入/总负债	资本充足率
重庆农商行	2008	AAA	9502	1.45%	27.49%	96.22%	20.19%	23.07%	13.52%
北京农商行	2000	AAA	8811	0.53%	--	114.23%	32.57%	17.12%	15.26%
上海农商行	2005	AAA	8337	1.32%	23.48%	56.03%	19.35%	11.19%	15.86%
广州农商行	2009	AAA	7633	2.24%	--	104.02%	24.52%	18.07%	14.28%
成都农商行	2009	AAA	7056	1.82%	--	114.88%	29.04%	25.95%	12.97%
东莞农商行	2005	AAA	4082	1.96%	--	--	21.10%	27.08%	14.84%
江南农商行	2009	AAA	3798	2.18%	19.47%	--	7.99%	34.38%	12.95%
天津农商行	2010	AA+	3173	6.49%	33.25%	118.79%	14.44%	22.52%	15.20%
深圳农商行	2005	AAA	3169	1.50%	--	114.84%	19.71%	5.89%	13.68%
顺德农商行	2007	AAA	3032	1.20%	11.58%	109.44%	16.71%	20.84%	15.96%
青岛农商行	2012	AAA	2941	2.53%	53.00%	97.27%	16.98%	24.29%	12.55%
武汉农商行	2009	AA+	2668	10.90%	42.03%	154.36%	17.59%	15.31%	14.22%
杭州联合农商行	2005	AA+	2099	1.40%	--	157.67%	13.96%	9.90%	14.68%
秦农农商行	2015	AA+	1999	--	--	--	11.82%	32.69%	13.69%
紫金银行	2011	AA+	1932	1.04%	30.88%	117.56%	17.49%	32.72%	13.35%
南海农商行	2007	AA+	1862	1.63%	29.11%	107.24%	18.01%	18.44%	17.59%
常熟银行	2001	AA+	1667	1.19%	8.04%	137.41%	14.56%	18.73%	15.12%
九台农商行	2008	AA	1643	3.26%	42.79%	133.29%	20.20%	21.71%	11.83%
天津滨海农商行	2007	AA+	1622	5.70%	44.66%	--	6.70%	24.23%	13.28%
萧山农商行	1998	AA+	1579	0.77%	29.43%	--	16.01%	10.13%	13.89%
无锡银行	2005	AA+	1544	1.34%	22.16%	134.58%	14.67%	10.29%	16.81%
辽阳农商行	2016	AA	1468	0.76%	78.26%	--	--	26.74%	13.12%
鄞州银行	1987	AA+	1317	1.99%	31.00%	156.06%	15.74%	8.53%	17.32%
厦门农商行	2006	AA+	1312	2.28%	20.34%	89.57%	23.60%	14.66%	13.21%
长沙农商行	2016	AA+	1193	1.59%	--	--	23.38%	10.02%	18.03%
苏农银行	2004	AA+	1168	1.58%	32.59%	152.57%	21.58%	17.25%	14.89%
江阴银行	2001	AA+	1149	2.36%	29.96%	163.65%	18.79%	12.99%	15.21%
张家港行	2001	AA+	1134	1.15%	17.22%	106.07%	17.23%	16.01%	15.65%
中山农商行	2007	AA+	1125	1.18%	--	--	--	10.51%	14.69%
大连农商行	2012	AA	1038	--	59.44%	--	--	3.80%	10.86%

资料来源: Wind资讯, 国盛证券研究所

备注: 成都农商行未披露18年报, 故列示最近披露的17年报情况



目录

Contents

1. 资产质量

- 逾期指标、区域经营风险、集中度与自身风控
- 指标比较

2. 资产负债表

- 资产端：结构、投资类资产情况、易变现资产情况等
- 负债端：存款的吸收能力、同业融入占比、同业存单余额及到期压力等
- 流动性分析：资产负债期限错配压力

3. 利润表

- 盈利能力：
 - ✓收入及利润增速、收入结构
 - ✓ROE与ROA
 - ✓净息差
- 经营效率：成本收入比

4. 资本充足率

- 资本分类、RWA权重情况
- 前30大农商行资本充足率情况

5. 风险提示

第一章

资产质量

- 关注逾期指标、区域经营风险、集中度与自身风控
- 指标比较
- 客户贷款集中度分析

1.1 资产质量：关注逾期指标、区域经营风险、集中度与自身风控

核心观点：资产质量为银行价值的核心要素。分析农商行资产质量需重点关注以下几点：1) 逾期贷款占比；2) 区域经营风险；3) 贷款投放的集中度；4) 业务模式、风控机制。

1、逾期贷款：为客观指标，更能反映银行真实的资产质量。资产质量的指标体系中：5级分类（正常、关注、次级、可疑、损失）不能充分体现银行的资质，仅影响利润表（银行需根据5级分类计提拨备）。相对而言，逾期贷款占比更客观，银行间分化也较大。

2、区域经营风险：一般而言，农商行的经营范围仅限当地（更多集中在县域地区），因此其经营状况与当地经济环境、产业结构密切相关。

✓ **长三角地区：**经济相对发达，资产质量相对较好。上海、浙江和江苏的不良率均在1.25%以下。

✓ **东北、中西部地区：**产业结构相对单一，经济下行压力较大。辽宁、吉林和黑龙江不良率均在2.9%以上。

3、集中度：农商行经营区域相对集中，客户以当地中小企业为主。在经济下行时，部分企业经营恶化，单笔大额信贷出现问题对银行资产质量影响更大。因此，我们特统计**单一最大客户贷款比例、最大十家客户贷款比例**这2个指标。

4、对于各家银行的资产质量仍需关注其业务模式与自身风控水平。如常熟银行，18年不良率仅0.99%，逾期贷款占比仅1.19%。

✓ **“微贷”业务模式：**与大多数农商行以对公贷款为主不同，常熟银行以针对自然人为主体的“微贷”业务为主（户均贷款仅15万-20万左右），个人贷款占比高达51%，风险较为分散。

✓ **独特的放贷、风控模式：**借鉴德国IPC技术的基础上，实施高效的信贷工厂流程，信贷审批权集中在总行级部门，且全流程中充分融合MCP移动贷款技术。

图表3：18年末各地区银行业资产质量及经济增长情况（亿元）

银行	地区	总资产	不良贷款 余额	不良率	GDP增速 (18)	投资增速 (17)	消费增速 (17)
北京农商行	北京	8811	404.8	0.41%	6.60%	8.66%	9.32%
天津农商行	天津	3173					
天津滨海农商行		1622	525.5	2.30%	3.60%	-1.10%	5.14%
辽阳农商行	辽宁	1468	928.5	2.90%	5.70%	4.60%	4.77%
大连农商行		1038					
九台农商行	吉林	1643	815.1	4.28%	4.50%	-1.70%	4.18%
上海农商行	上海	8337	624.0	0.82%	6.60%	7.70%	8.49%
江南农商行	江苏	3798					
紫金银行		1932					
常熟银行		1667					
无锡银行		1544	1429.3	1.21%	6.70%	12.77%	8.91%
苏农银行		1168					
江阴银行		1149					
张家港行		1134					
杭州联合农商行		2099					
萧山农商行		1579	1209.0	1.15%	7.10%	6.41%	11.99%
鄞州银行		1317					
广州农商行	广东	7633					
东莞农商行		4082					
深圳农商行		3169	1352.5	1.30%	6.80%	14.46%	10.38%
顺德农商行		3032					
南海农商行		1862					
中山农商行		1125					
厦门农商行	福建	1312	646.8	2.10%	8.30%	11.28%	13.23%
青岛农商行	山东	2941	2630.6	3.41%	6.40%	5.13%	9.44%
武汉农商行	湖北	2668	434.9	1.50%	7.80%	11.00%	12.56%
长沙农商行	湖南	1193	464.4	1.90%	7.80%	5.07%	12.12%
重庆农商行	重庆	9502	267.4	1.20%	6.00%	8.68%	10.02%
成都农商行	四川	7056	951.1	2.50%	8.00%	11.48%	12.34%
秦农农商行	陕西	1999	377.2	2.00%	8.30%	11.68%	10.06%

注1：北京、上海为19Q1银行业金融机构数据；山东和西藏为18Q3银行业金融机构数据；河南为18年主要商业银行统计口径；其余均为17年末商业银行口径。

注2：资产规模：成都农商行为17年数据，其余均为18年数据。

诚信|担当|包容|共赢

资料来源：银监会，Wind资讯，国盛证券研究所

1.2 资产质量：指标对比

图表4：2018前30大农商行资产质量分析

银行	逾期贷款占比	逾期90天以上贷款占比	拨备覆盖率	不良生成率	不良率(18)	关注类贷款占比	不良/逾期	不良/逾期90天以上
重庆农商行	1.45%	0.92%	347.79%	1.36%	1.29%	1.93%	89.24%	141.07%
北京农商行	0.53%	0.35%	1068.87%	-0.13%	0.36%	--	67.60%	100.22%
上海农商行	1.32%	1.10%	342.28%	0.27%	1.13%	0.66%	85.31%	102.83%
广州农商行	2.24%	1.18%	276.64%	0.76%	1.27%	2.58%	56.86%	107.65%
成都农商行	1.82%	1.40%	277.86%	0.64%	1.22%	2.61%	66.64%	86.97%
东莞农商行	1.96%	1.23%	329.67%	0.45%	1.27%	--	64.83%	103.36%
江南农商行	2.18%	1.40%	176.46%	2.18%	1.81%	3.65%	82.90%	129.40%
天津农商行	6.49%	5.25%	200.33%	1.52%	2.47%	8.66%	37.88%	46.82%
深圳农商行	1.50%	1.04%	250.71%	0.25%	1.14%	4.14%	76.08%	109.57%
顺德农商行	1.20%	1.03%	257.21%	0.04%	1.27%	0.90%	103.17%	120.84%
青岛农商行	2.53%	1.21%	290.05%	1.22%	1.57%	7.15%	61.89%	129.50%
武汉农商行	10.90%	3.51%	170.64%	2.95%	3.59%	7.59%	32.95%	102.41%
杭州联合农商行	1.40%	1.07%	333.69%	0.62%	1.33%	--	94.94%	124.08%
秦农农商行	--	3.51%	155.50%	2.61%	3.20%	12.41%	--	91.09%
紫金银行	1.04%	0.94%	229.58%	0.61%	1.69%	1.76%	163.16%	179.06%
南海农商行	1.63%	1.11%	294.17%	0.22%	1.19%	1.14%	73.09%	107.18%
常熟银行	1.19%	0.66%	445.02%	0.73%	0.99%	2.08%	82.63%	149.75%
滨海农商行	5.70%	3.79%	153.10%	0.40%	2.26%	4.77%	39.64%	59.57%
九台农商行	3.26%	2.10%	160.41%	1.22%	1.75%	1.49%	53.66%	83.18%
萧山农商行	0.77%	0.58%	452.53%	0.59%	1.22%	1.61%	157.84%	207.97%
无锡银行	1.34%	1.03%	234.76%	0.60%	1.24%	0.68%	92.77%	121.24%
辽阳农商行	0.76%	0.73%	310.43%	1.15%	0.81%	0.88%	107.01%	111.78%
厦门农商行	2.28%	0.96%	265.83%	1.30%	1.17%	--	51.25%	121.42%
鄞州银行	1.99%	1.40%	364.78%	--	0.90%	1.78%	--	--
苏农银行	1.58%	0.92%	248.18%	1.62%	1.31%	4.67%	83.30%	143.18%
长沙农商行	1.59%	1.05%	247.86%	1.13%	1.27%	0.77%	80.06%	121.31%
中山农商行	1.18%	1.08%	392.27%	-0.01%	1.11%	--	93.82%	102.24%
江阴农商行	2.36%	1.89%	233.71%	1.72%	2.15%	1.67%	91.24%	113.60%
张家港农商行	1.15%	0.64%	223.85%	1.08%	1.47%	5.24%	127.60%	229.15%
大连农商行	--	--	--	--	8.73%	--	--	--

备注：注：“--”表示未披露相关数据。上海农商行、武汉农商行、鄞州银行不良、关注类贷款根据本行口径的五级分类结果测算。成都农商行未披露18年数据故在此列式17年数据。秦农农商行逾期90天以上贷款根据年报披露的逾期90天/不良指标测算结果。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

资产质量分化较大：

1) 逾期贷款占比较低，资产质量较优的银行：

北京、常熟、萧山农商行：逾期贷款占比均在1.2%以下、逾期90天以上贷款占比、不良生成率均在1%以下，在各类银行中最低；

重庆、上海、紫金、无锡、辽阳、中山、顺德、杭州联合农商行：逾期、逾期90天以上贷款占比、不良生成率均不超过1.5%，资产质量表现也较好；

深圳农商行、张家港行：逾期贷款、逾期90天以上贷款占比均不超过1.5%，表现较优。但关注类贷款占比分别达4.14%、5.24%，或因关注类贷款认定较为严格。

2) 逾期贷款占比相对较高的银行：

天津、武汉、天津滨海农商行：逾期贷款占比均高于5%，逾期90天以上贷款占比也处于较高水平，资产质量或存在一定压力；

秦农农商行：未披露逾期贷款数据，但其关注类贷款占比较高（12.4%），根据年报公布的逾期90天以上贷款/不良贷款的指标测算逾期90天以上贷款占比为3.51%，也处于较高水平；

大连农商行：未披露逾期贷款数据，但其不良率较高（8.73%），需关注其后续资产质量的压力。

需要注意的是，不良、逾期贷款仅为或有风险，均不说明会造成实际损失，是否会损失掉还需要进一步观察其业务性质、抵押物情况等。

3) 拨备覆盖率：整体分化明显。

北京、常熟、萧山农商行：在400%以上；

天津滨海、秦农农商行：仅153%、156%，相比17年末下降23pc、33pc，其资产质量与拨备计提趋势值得持续关注。

1.3 集中度：单一最大客户贷款、前十大客户贷款占比情况

图表5：2018前30大农商行客户集中度情况

银行	单一最大客户		最大十家客户	
	贷款/资本净额	贷款/贷款总额	贷款/资本净额	贷款/贷款总额
重庆农商行	5.95%	1.37%	27.49%	6.31%
北京农商行	--	--	--	--
上海农商行	4.34%	0.84%	23.48%	4.56%
广州农商行	6.19%	1.19%	--	--
成都农商行	--	--	--	--
东莞农商行	--	--	--	--
江南农商行	3.40%	0.64%	19.47%	3.69%
天津农商行	5.02%	1.23%	33.25%	8.14%
深圳农商行	4.02%	0.73%		--
顺德农商行	3.77%	0.80%	11.58%	2.45%
青岛农商行	6.79%	1.21%	53.00%	9.47%
武汉农商行	5.44%	1.05%	42.03%	8.09%
杭州联合农商行	--	--	--	--
秦农农商行	8.20%	0.99%	--	--
紫金银行	4.80%	0.93%	30.88%	5.97%
南海农商行	4.00%	0.97%	29.11%	7.09%
常熟银行	0.95%	0.19%	8.04%	1.65%
天津滨海农商行	7.01%	1.65%	44.66%	10.50%
九台农商行	9.48%	1.90%	42.79%	8.58%
萧山农商行	7.00%	1.16%	29.43%	4.86%
无锡银行	3.33%	0.77%	22.16%	5.13%
辽阳农商行	7.83%	1.69%	78.26%	16.93%
厦门农商行	--	--	20.34%	4.87%
鄞州银行	2.73%	0.47%	31.00%	5.31%
苏农银行	5.81%	1.18%	32.59%	6.61%
长沙农商行	7.03%	1.58%	--	--
中山农商行	2.70%	0.46%	--	--
江阴银行	3.46%	0.63%	29.96%	5.44%
张家港行	2.14%	0.45%	17.22%	3.60%
大连农商行	7.53%	1.00%	59.44%	7.91%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

农商行经营区域相比城商行更为集中，更应关注集中度风险。

监管要求：银监会《商业银行风险监管核心指标（试行）》要求单一最大客户贷款和最大十家客户贷款不得高于资本净额的10%和50%。

最大十家客户贷款占资本净额超过50%以上的3家银行：

辽阳农商行：贷款投向相对集中，但资产质量表现较好。其最大十家客户贷款集中度最高，占资本净额高达78%，占总贷款比重接近17%；其年报未披露具体贷款投向行业，但考虑到其18年逾期和逾期90天以上贷款占比仅不到0.8%，不良认定也较为严格。但其16年经改制重组后成立，目前资产质量表现较优，后续经营趋势需持续关注。

大连农商行：贷款投向相对集中，或有一定压力。最大十家客户贷款占资本净额接近60%；18年对公贷款中，制造业占比17%，农林牧渔占比14%，为公司投向占比最大的两个行业。在两个行业出现经营压力时，对公司资产质量影响相对较大，18年不良率上升至8.7%，前30大农商行最高。

1) 18年大连地区遭受两次重大自然灾害，A) 百年一见的夏季持续高温使得海产品大量死亡；B) 入秋之后非洲猪瘟对生猪养殖造成不利影响，18年新增海产品、生猪不良贷款达3.4亿元，超过17年不良贷款余额的12%；

2) 区域经济下行，东北特钢集团风险事件、大连机床违约破产事件加剧了行业资产质量恶化，17-18年上述大户违约造成公司不良贷款增加6亿元，占17年不良贷款余额超过20%。

青岛农商行：前10大客户集中度虽超过50%，但投向看，资产质量压力或相对可控，后续需关注制造业和批发零售业资产质量情况。18年，公司前十大客户中，水利、环境和公共设施管理业、建筑业、房地产业占总贷款比重分别为2.65%、2.27%、1.78%。三类行业投放在贷款整体中比例分别为14%、11%和5%。其不良率均在1%以下，行业风险相对较小。而批发零售业和制造业占贷款比重分别为12%和10%，不良率为2.04%和4.02%，高于全行平均水平，后续趋势值得关注。

第二章

资产负债表

1) 资产端:

- ✓ 资产结构
- ✓ 投资类资产情况
- ✓ 易变现资产情况
- ✓ 贷款结构:对公、个人

2) 负债端:

- ✓ 负债结构: 关注存款吸收能力、同业融入占比
- ✓ 同业存单余额及到期压力等
- ✓ 存款情况

3) 流动性分析: 流动性覆盖率、期限错配情况等

从披露18年报的29家农商行数据来看：

- ✓ **资产扩张速度有所放缓：**18年末总资产规模为8万亿，较17年末扩张7.26%，相比17年13.14%的增速有所放缓。
- ✓ **贷款稳健增长：**18年末贷款规模约4万亿，占总资产比重为46.37%；规模较17年末增长16.52%，快于总资产增速。
- ✓ **同业资产小幅收缩：**18年末同业资产规模为0.91万亿，占总资产约10.9%；规模较17年末减少0.03%。
- ✓ **投资类资产保持稳定：**18年末投资类资产共约2.7万亿，总资产占比约为31.9%，规模较17年末增长4%左右。

图表6：2018前30大农商行资产规模及变动情况（亿元，%）

前30大农商行	18年末规模(亿元)	18年末规模占比	规模较17年末变动	17年末规模较16年末变动
总资产	83,997	-	7.26%	13.14%
贷款及垫款	38,946	46.37%	16.52%	12.59%
同业资产	9,143	10.89%	-0.03%	16.61%
投资类资产	26,776	31.88%	4.05%	14.81%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

注：成都农商行未披露18年报，可比口径下不予统计。

图表7：2018前30大农商行资产结构对比

银行	贷款	同业资产	投资类资产	其他
重庆农商行	40.11%	18.60%	32.88%	8.41%
北京农商行	35.81%	22.78%	31.53%	9.88%
上海农商行	49.17%	11.08%	29.18%	10.58%
广州农商行	49.52%	7.27%	29.85%	13.36%
成都农商行	32.79%	24.89%	32.94%	9.38%
东莞农商行	40.24%	3.30%	45.94%	10.51%
江南农商行	43.12%	6.52%	37.40%	12.96%
天津农商行	43.90%	9.78%	34.75%	11.57%
深圳农商行	51.07%	4.79%	31.88%	12.27%
顺德农商行	45.59%	4.43%	39.31%	10.67%
青岛农商行	46.57%	5.77%	38.09%	9.58%
武汉农商行	52.74%	10.84%	24.49%	11.93%
杭州联合农商行	62.12%	5.76%	22.92%	9.19%
秦农农商行	55.95%	10.40%	26.13%	7.51%
紫金银行	45.11%	12.44%	31.74%	10.71%
南海农商行	46.77%	3.88%	35.65%	13.70%
常熟银行	55.66%	1.47%	32.59%	10.28%
天津滨海农商行	53.68%	4.95%	32.47%	8.89%
九台农商行	47.20%	7.05%	28.28%	17.47%
萧山农商行	54.70%	2.73%	28.37%	14.20%
无锡银行	48.80%	8.07%	32.66%	10.47%
辽阳农商行	24.13%	64.14%	0.70%	11.03%
厦门农商行	38.40%	9.88%	43.08%	8.64%
鄞州银行	61.66%	5.71%	21.58%	11.05%
苏农银行	50.86%	9.93%	26.64%	12.57%
长沙农商行	53.10%	1.47%	36.62%	8.82%
中山农商行	51.20%	5.56%	32.80%	10.44%
江阴银行	54.84%	1.20%	33.61%	10.35%
张家港行	53.03%	1.04%	34.81%	11.13%
大连农商行	56.60%	5.15%	25.47%	12.79%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

备注：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年年报数据

资产结构：以贷款为主

“包商银行”事件后，部分银行的信用扩张能力或受到限制。未来需关注其核心负债-存款的吸收能力、资产端易变现的比例，如同业资产、标准化债券等的规模占比。

1) 贷款：整体占总资产比重约46%。

18年下半年以来，信贷额度放宽，农商行的信贷投放力度加大，贷款在总资产中的占比有所提升，披露18年报的29家银行贷款占比较上一年末提升3.7pc。在金融供给侧改革的政策引导下，这一趋势或将持续。

2) 投资类资产：一方面受信贷额度及异地扩张的约束，投资类资产占比较国有大行高，但另一方面受制于客户结构及业务范围（主要集中在县域地区），占比又相比城商行较低。

披露18年报的29家农商行投资类资产整体占比约32%；其中，东莞农商行（45.9%）、厦门农商行（43.1%）占比相对较高。

3) 同业资产：占比一般在10%以下。

辽阳农商行占比最高，达64%（全部为存放同业款项）。北京、成都农商行（17A）同业资产占比也在20%以上。

图表8：2018前30大农商行投资资产结构细分科目占总资产比重

银行	债券投资						基金	非标	投资类资产整体占比
	政府债	金融债	企业债	同业存单	其他	债券投资			
重庆农商行	12.79%	1.71%	6.08%	7.07%	0.83%	28.47%	--	4.70%	32.88%
北京农商行	10.10%	16.97%	0.84%	--	--	27.91%	0.32%	3.06%	31.53%
上海农商行	8.32%	9.79%	2.89%	1.18%	--	22.18%	2.28%	4.78%	29.18%
广州农商行	5.37%	8.58%	1.08%	0.35%	--	15.38%	9.84%	4.12%	29.85%
成都农商行	1.92%	12.73%	0.48%	1.30%	--	16.42%	1.23%	14.97%	32.94%
东莞农商行	20.18%	1.95%	12.37%	--	--	34.51%	3.57%	7.92%	45.94%
江南农商行	3.29%	5.70%	0.78%	--	8.01%	17.77%	0.19%	20.06%	37.40%
天津农商行	1.24%	9.68%	5.45%	--	--	16.37%	0.22%	18.13%	34.75%
深圳农商行	11.76%	0.06%	0.78%	0.80%	2.06%	15.46%	14.89%	1.74%	31.88%
顺德农商行	9.09%	15.08%	4.00%	--	--	28.17%	4.38%	7.01%	39.31%
青岛农商行	8.80%	7.22%	3.04%	--	0.37%	19.44%	4.28%	14.44%	38.09%
武汉农商行	4.55%	4.88%	6.20%	1.34%	--	16.98%	--	7.87%	24.49%
杭州联合农商行	6.09%	3.40%	1.14%	1.21%	--	11.85%	1.73%	9.74%	22.92%
秦农农商行	0.55%	11.34%	--	3.89%	4.86%	20.65%	--	5.48%	26.13%
紫金银行	7.94%	1.26%	3.37%	9.67%	0.10%	22.34%	0.79%	9.26%	31.74%
南海农商行	14.40%	5.18%	3.83%	1.63%	--	25.05%	4.86%	5.89%	35.65%
常熟银行	11.12%	4.02%	6.39%	1.13%	--	22.66%	3.67%	6.61%	32.59%
天津滨海农商行	4.63%	1.85%	4.50%	--	0.37%	11.36%	--	21.53%	32.47%
九台农商行	5.27%	2.09%	0.41%	--	--	7.76%	0.43%	20.48%	28.28%
萧山农商行	1.49%	9.65%	2.08%	6.40%	2.37%	21.98%	--	6.83%	28.37%
无锡银行	7.66%	1.13%	10.90%	7.48%	--	27.18%	0.82%	4.88%	32.66%
辽阳农商行	0.06%	0.03%	--	--	0.22%	0.31%	--	0.39%	0.70%
厦门农商行	4.47%	7.16%	6.04%	2.81%	--	20.48%	1.28%	21.78%	43.08%
鄞州银行	5.84%	6.59%	0.84%	2.91%	1.63%	17.80%	2.43%	1.35%	21.58%
苏农银行	7.34%	1.90%	3.28%	8.11%	0.26%	20.89%	0.13%	5.65%	26.64%
长沙农商行	4.55%	13.52%	2.63%	5.20%	0.92%	26.82%	8.32%	1.49%	36.62%
江阴农商行	21.36%	0.60%	0.40%	--	--	22.35%	8.64%	2.81%	33.61%
张家港农商行	18.46%	0.79%	3.54%	2.97%	--	25.77%	--	9.39%	34.81%

注1：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年数据；大连农商行、中山农商行未披露投资类资产的具体信息；

注2：未分类债券统一放至“其他债券”中；部分银行金融债包括政策性金融债。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

投资资产结构：有所分化。

整体上仍以债券类投资为主。

1) 债券投资：

北京农商行：占比约28%。其中金融债占比接近17%。

东莞农商行：占比达35%，其中政府类债券（包括地方政府债）占比高达20%。

2) 非标：

江南农商行、天津滨海农商行、厦门农商行、九台农商行：占比均在20%以上。

农商行整体来看，18年积极调整了投资资产的结构，披露18年报的27家银行表内非标整体压缩约3300亿（较17年末压缩掉35%），主要压缩表内信托及资管计划和表内理财。

注：此处统计的非标投资主要包括金融资产中底层资产为信托、资管、理财、类信贷（或票据）、未明确归类的权益类投资、ABS的部分。

3) 基金：

深圳农商行：18年占比接近15%，预计主要以货基、债基为主。

2.1 资产端：关注“易变现资产占比”

图表9：2018前30大农商行易变现资产情况（亿元）

银行	同业资产	交易性金融资产	可供出售/FV-OCI							易变现资产	占总资产比重
			国债、地方债及央票	金融债	同业存单	基金	企业债	理财、信托、资管、ABS	权益类投资及其他		
重庆农商行	1,767.5	150.9	-	-	-	-	62.4	0.6	14.2	1,918.5	20.2%
北京农商行	2,007.2	208.8	158.2	467.4	-	28.0	37.4	-	-	2,869.7	32.6%
上海农商行	924.0	72.6	121.4	258.7	46.5	190.2	161.4	264.5	9.3	1,613.4	19.4%
广州农商行	555.0	898.0	135.4	277.6	5.9	-	40.8	107.6	-	1,871.9	24.5%
成都农商行	1,756.1	120.5	73.4	99.0	-	-	17.8	46.2	672.2	2,049.0	29.0%
东莞农商行	134.8	467.6	244.0	14.7	-	-	396.2	0.3	6.8	861.2	21.1%
江南农商行	247.8	46.2	1.6	7.7	-	-	-	-	265.2	303.3	8.0%
天津农商行	310.3	20.5	5.1	115.2	-	7.1	43.5	322.9	2.1	458.1	14.4%
深圳农商行	151.7	-	-	1.0	-	472.0	-	-	71.0	624.7	19.7%
顺德农商行	134.3	88.2	41.6	109.8	-	132.7	76.6	126.9	4.9	506.5	16.7%
青岛农商行	169.7	83.5	27.2	93.1	-	125.9	14.4	183.0	0.1	499.4	17.0%
武汉农商行	289.2	6.5	46.1	91.7	35.8	-	153.4	-	2.2	469.3	17.6%
杭州联合农商行	121.0	50.8	39.2	45.8	-	36.3	10.0	146.1	1.3	293.1	14.0%
秦农农商行	208.0	0.5	-	16.8	11.0	-	-	-	2.3	236.3	11.8%
紫金银行	240.3	17.1	66.9	10.5	3.0	-	58.3	55.9	0.0	337.8	17.5%
南海农商行	72.3	72.3	67.1	64.4	-	59.3	41.9	85.0	11.8	335.4	18.0%
常熟银行	24.5	-	89.4	68.2	-	60.7	52.0	-	6.0	242.8	14.6%
滨海农商行	80.3	23.8	-	4.5	-	-	2.2	-	1.7	108.6	6.7%
九台农商行	115.8	163.9	31.3	20.7	-	-	6.8	3.2	1.4	331.8	20.2%
萧山农商行	43.2	6.3	15.6	86.8	101.0	-	30.3	-	3.5	252.8	16.0%
无锡银行	124.7	37.7	39.0	8.0	5.0	12.2	21.5	34.9	0.0	226.5	14.7%
辽阳农商行	941.6	-	-	-	-	-	-	-	3.4	941.6	64.1%
郑州银行	75.2	70.2	17.4	14.0	-	30.5	1.3	0.9	0.6	207.3	15.7%
苏农银行	116.0	3.1	27.2	9.6	94.8	1.5	37.3	47.4	4.2	252.0	21.6%
长沙农商行	17.5	-	30.4	70.5	62.1	98.4	16.7	1.2	11.9	278.9	23.4%
江阴银行	13.8	1.8	96.5	4.5	-	99.2	4.6	31.7	0.0	215.8	18.8%
张家港行	11.8	10.3	139.7	-	33.7	-	26.2	33.2	5.0	195.4	17.2%
合计	10,783.3	2,650.7	1,539.2	2,031.4	435.6	1,370.7	1,343.0	1,760.0	1,101.6	18,810.9	21.2%

最极端情况下（我们认为不太可能发生），若银行同业资金融入压力较大而不得不缩表，一般会优先处置交易性的、流动性较好的资产（主要是标准化债券），具体来说：

1) 交易性金融资产：

- 以交易为目的持有，主要是标准化债券；
- 农商行合计持有交易性金融资产约2651亿，占总资产约3%；
- 广州农商行、东莞农商行持有这类资产较多，分别为898亿（11.8%）、468亿（11.5%）。

2) 同业资产：

- 包括存放同业、买入返售、拆出资金；
- 农商行合计持有约1.1万亿，占总资产约12%；
- 辽阳农商行同业资产较多，为942亿，占总资产比重达64%。

3) 部分可供出售金融资产（或FV-OCI）：

- 主要是持有目的没有明确划分的资产，其中部分资产易变现，包括国债、政策性金融债、同业存单、基金（主要是债基或货基），但企业债、信托及资管计划等资产变现难度或相对较大；
- 农商行合计持有易变现的这类资产约5400亿，占总资产比重约6%。

农商行合计易变现资产约1.9万亿，占总资产比重21.2%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

注1：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年数据；大连农商行、中山农商行未披露投资类资产的具体信息，故在此不列示

注2：金融债中主要是政策性金融债易变现，但二级债等无法拆出故统一列示；

注3：各家银行由于划分口径不同，有的银行权益类资产及其他科目中也包括了基金，无法单独拆出，仅为粗略计算，部分银行或被低估，如成都、江南农商行。

图表10： 2018前30大农商行贷款结构以及较17年变动情况

银行	公司贷款占比	个人贷款占比	票据贴现占比	公司贷款占比较17变动	个人贷款占比较17变动
重庆农商行	59.74%	34.96%	5.30%	-3.73pc	+1.40pc
北京农商行	73.89%	6.93%	19.18%	-6.09pc	-0.90pc
上海农商行	58.15%	26.12%	15.73%	-1.42pc	-0.25pc
广州农商行	70.38%	28.67%	0.95%	+4.90pc	-4.07pc
成都农商行	80.86%	19.09%	0.05%	+4.11pc	-2.13pc
东莞农商行	58.12%	30.11%	11.77%	-3.96pc	+0.86pc
江南农商行	59.70%	32.40%	7.91%	-10.78pc	+6.97pc
天津农商行	64.43%	35.28%	0.29%	-6.20pc	+9.36pc
深圳农商行	63.46%	36.28%	0.25%	+1.97pc	-1.50pc
顺德农商行	48.78%	32.34%	18.88%	-0.07pc	+4.81pc
青岛农商行	67.98%	27.56%	4.46%	-0.57pc	-2.92pc
武汉农商行	67.32%	25.02%	7.66%	-4.15pc	+4.31pc
杭州联合农商行	42.06%	56.42%	1.52%	+0.94pc	-0.82pc
秦农农商行	48.45%	14.89%	36.66%	-13.25pc	+0.23pc
紫金银行	69.69%	25.00%	5.31%	-0.66pc	-0.07pc
南海农商行	60.99%	26.34%	12.67%	+1.57pc	+0.37pc
常熟银行	42.72%	51.02%	6.26%	-3.62pc	+3.26pc
天津滨海农商行	77.13%	13.71%	9.16%	-13.93pc	+9.34pc
九台农商行	73.33%	26.66%	0.01%	-1.61pc	+1.61pc
萧山农商行	73.74%	20.36%	5.90%	-4.02pc	+1.16pc
无锡银行	73.91%	13.96%	12.13%	-0.07pc	-0.04pc
厦门农商行	27.32%	67.25%	5.44%	-0.50pc	-0.69pc
鄞州银行	42.73%	48.89%	8.37%	-7.68pc	+4.21pc
苏农银行	75.68%	18.17%	6.16%	-6.79pc	+4.64pc
长沙农商行	52.97%	42.00%	5.03%	-3.19pc	+1.68pc
中山农商行	48.18%	51.82%		-0.46pc	+0.46pc
江阴银行	72.51%	11.94%	15.55%	-1.65pc	+2.24pc
张家港行	63.86%	29.31%	6.82%	-7.09pc	+5.79pc

备注：成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年数据（对应相比17年实际为相比16年）；大连农商行、辽阳农商行未披露详细贷款数据，在此不列示。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所
 诚信|担当|包容|共赢

贷款结构：整体以对公为主，但银行间分化较大

1) 对公贷款：占比整体为63%以上，仍为多数农商行投放的主要方向。

➤ 北京、成都、滨海、苏农银行对公贷款占比高达75%以上。

2) 个人贷款：部分银行展示出明显的“零售特色”

➤ 杭州联合、常熟、厦门、中山农商行个贷占比超过50%。

➤ 此外，天津农商行、天津滨海农商行零售转型力度较大，个贷占比较17年分别提升9.36pc、9.34pc。

3) 票据贴现：农商行由于主要服务当地小微，票据是重要的业务模式，整体占总贷款比重相对较高（约8%），且银行间分化较大：

➤ 秦农农商行：票据贴现占比高达36.7%，主要是客户结构上批发零售业客户较多，且自身票据业务较强，已对接上海票交所实现票据业务的“纸电融合”，跻身全国银行间本币市场交易量200强。

2.1 资产端：对公贷款（分行业）

图表11：2018前30大农商行分行业贷款占对公贷款结构

行业	农林牧渔	制造业	电力、热力、燃气及水生产和供应	建筑	批发和零售	交通运输、仓储和邮政	信息传输、计算机服务和软件业	住宿和餐饮业	金融业	房地产业	租赁和商务服务业	水利、环境和公共设施管理	科学研究和技术服务业	居民服务和其他服务业	采矿业	教育	卫生和社会工作	其他	对公贷款整体占比
重庆	--	27.9%	6.5%	3.5%	8.4%	--	--	--	--	3.6%	16.4%	18.7%	--	--	--	--	--	15.0%	59.7%
北京	6.1%	10.3%	14.5%	10.3%	3.1%	7.0%	--	--	0.7%	12.3%	19.7%	8.9%	--	--	--	--	--	7.1%	73.9%
上海	1.1%	16.5%	--	3.9%	6.8%	4.6%	--	1.1%	--	34.7%	21.6%	0.4%	--	0.3%	--	--	--	9.0%	58.2%
广州	3.3%	11.2%	1.0%	6.7%	16.9%	5.0%	1.8%	3.9%	2.5%	20.9%	18.4%	1.9%	--	1.6%	--	2.0%	1.1%	1.6%	70.4%
成都	5.6%	5.3%	1.1%	8.0%	2.9%	1.9%	--	0.8%	--	14.3%	20.2%	32.5%	--	1.0%	--	0.6%	0.6%	5.2%	80.9%
东莞	0.7%	12.6%	4.3%	14.7%	17.8%	1.8%	0.8%	0.8%	16.7%	7.3%	17.1%	1.8%	0.3%	0.7%	0.0%	0.9%	1.3%	0.5%	58.1%
江南	2.9%	46.5%	1.0%	12.0%	21.2%	1.9%	0.4%	1.0%	--	0.6%	6.5%	4.1%	0.5%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.8%	59.7%
天津	1.0%	17.5%	2.5%	7.3%	15.2%	5.1%	--	--	6.5%	4.5%	20.9%	17.8%	--	--	--	--	--	2.1%	64.4%
深圳	0.6%	23.3%	1.1%	6.0%	15.8%	4.5%	1.8%	2.2%	0.6%	16.9%	23.6%	0.9%	1.0%	2.2%	0.3%	1.0%	0.3%	0.4%	63.5%
顺德	0.3%	40.6%	1.7%	2.1%	13.6%	2.4%	--	0.4%	--	16.3%	19.2%	1.8%	--	--	--	0.2%	--	1.3%	48.8%
青岛	2.3%	15.1%	--	16.0%	17.4%	2.5%	--	2.8%	--	20.6%	12.1%	7.3%	--	--	--	--	--	3.9%	68.0%
武汉	8.2%	11.1%	0.9%	16.5%	20.4%	1.1%	0.8%	2.4%	0.1%	14.1%	7.4%	10.6%	0.1%	2.7%	0.0%	1.3%	0.2%	2.1%	67.3%
杭州联合	1.2%	28.7%	0.7%	11.9%	22.0%	1.3%	3.9%	1.7%	1.4%	9.0%	11.2%	3.2%	1.3%	0.5%	0.1%	0.6%	0.6%	0.7%	42.1%
紫金	2.4%	10.2%	0.9%	9.7%	18.6%	3.7%	2.4%	1.5%	1.5%	9.8%	11.2%	20.2%	0.4%	0.3%	--	2.2%	--	5.0%	69.7%
南海	--	49.7%	--	3.7%	11.8%	--	--	1.1%	0.8%	19.6%	7.9%	1.3%	--	--	--	1.4%	--	2.8%	61.0%
常熟	--	54.2%	3.2%	--	7.2%	--	--	--	--	3.6%	10.4%	11.7%	--	--	--	0.2%	--	9.5%	42.7%
滨海	2.8%	19.9%	2.4%	9.5%	29.1%	7.3%	1.0%	2.1%	1.8%	8.7%	9.5%	3.0%	0.8%	0.7%	0.2%	0.0%	--	1.3%	77.1%
九台	7.9%	22.7%	3.1%	10.1%	27.4%	5.0%	1.5%	1.6%	1.1%	6.0%	5.6%	0.6%	0.8%	1.2%	0.2%	2.9%	1.7%	0.6%	73.3%
萧山	3.9%	47.9%	0.2%	10.1%	15.0%	1.1%	0.5%	1.5%	1.6%	2.3%	11.5%	0.7%	0.3%	3.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	73.7%
无锡	5.2%	32.3%	1.4%	4.1%	14.9%	1.0%	1.9%	0.1%	0.1%	1.5%	31.1%	5.2%	--	--	--	0.7%	0.3%	0.3%	73.9%
厦门	3.0%	13.2%	2.3%	6.2%	41.9%	0.9%	0.6%	1.8%	20.2%	4.2%	4.6%	0.4%	0.0%	0.4%	0.5%	0.2%	--	--	27.3%
鄞州	1.1%	59.9%	1.0%	4.8%	16.9%	1.6%	--	1.3%	--	3.2%	7.1%	0.3%	--	--	--	--	0.4%	2.5%	42.7%
苏农	2.2%	61.8%	1.2%	6.0%	11.6%	1.5%	--	1.9%	0.7%	3.6%	2.5%	6.0%	0.5%	--	--	--	--	0.4%	75.7%
长沙	3.0%	7.2%	1.8%	25.9%	16.8%	4.8%	1.5%	2.1%	--	6.2%	4.8%	18.0%	1.4%	5.0%	0.1%	0.4%	0.1%	0.9%	53.0%
江阴	3.0%	60.0%	2.2%	5.8%	10.3%	1.3%	0.4%	0.6%	--	0.4%	9.0%	4.8%	0.0%	0.1%	--	2.0%	--	--	72.5%
张家港	5.1%	39.1%	2.1%	5.7%	18.0%	2.7%	0.1%	0.3%	--	2.2%	18.2%	4.7%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.2%	0.8%	63.9%

注1：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年数据。

注2：秦农农商行、辽阳农商行、中山农商行、大连农商行未披露具体分行业对公贷款情况，故不在此列示。

注3：江南、深圳、萧山农商行分行业贷款统计中包括个人经营性贷款。

诚信|担当|包容|共赢

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

对公贷款：各家银行有所分化

制造业、批发零售、租赁和商业服务：投放比例最高的前三大行业，各家银行合计投放占对公贷款比例在60%左右。

天津滨海农商行、九台农商行、厦门农商行：批发零售业占对公贷款比例均在25%以上，行业受经济下行影响较大，后续应关注其资产质量变化的趋势。

重庆农商行、成都农商行、紫金银行：水利、环境和公共设施管理业投放占比相对较高，但多为政府合作相关类项目，资产质量相对较好。

上海农商行、广州农商行、青岛农商行：房地产行业投放占比均在20%以上，相对较高，但经营区域以一二线为主，相关项目优质，行业资产质量表现相对较好。

采矿业：过剩产能行业，不良率相对较低，除部分资源导向型地区外，投放比例较低。前30大农商行投放比例均低于0.3%。

图表12：2018主要大农商行个人贷款结构

银行	住房贷款	经营性贷款	消费贷款	信用卡贷款	其他	个贷占总贷款
重庆农商行	45.31%	32.27%	19.46%	2.97%	--	34.96%
北京农商行	83.05%	--	--	12.50%	4.45%	6.93%
上海农商行	84.80%	5.23%	3.73%	6.05%	0.19%	26.12%
广州农商行	50.11%	29.43%	12.27%	8.19%	--	28.67%
成都农商行	--	53.88%	29.38%	16.74%	--	19.09%
东莞农商行	47.65%	19.79%	--	21.77%	10.79%	30.11%
江南农商行	58.64%	35.33%	0.11%	5.60%	0.32%	32.40%
天津农商行	60.81%	24.59%	10.59%	0.25%	3.75%	35.28%
深圳农商行	55.19%	20.95%	23.86%	--	--	36.28%
顺德农商行	52.60%	29.11%	5.32%	12.98%	--	32.34%
青岛农商行	39.77%	53.12%	6.79%	--	0.32%	27.56%
杭州联合农商行	--	58.79%	--	6.59%	34.62%	56.42%
紫金银行	63.95%	18.96%	13.98%	3.11%	--	25.00%
南海农商行	49.67%	41.10%	9.23%	--	--	26.34%
常熟银行	12.05%	64.27%	19.49%	4.19%	--	51.02%
滨海农商行	17.75%	--	--	0.94%	81.31%	13.71%
九台农商行	11.49%	70.91%	17.52%	0.08%	--	26.66%
萧山农商行	47.28%	--	0.13%	23.72%	28.87%	20.36%
无锡银行	69.17%	--	--	4.26%	26.57%	13.96%
厦门农商行	0.08%	65.37%	8.30%	26.24%	--	67.25%
鄞州银行	22.06%	34.41%	19.73%	7.23%	16.57%	48.89%
苏农银行	51.15%	--	--	1.31%	47.54%	18.17%
长沙农商行	17.50%	55.60%	17.43%	9.47%	--	42.00%
江阴银行	44.45%	44.00%	10.88%	--	0.68%	11.94%
张家港行	24.86%	63.46%	11.68%	--	0.00%	29.31%

注1：成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年数据（对应相比17年实际为相比16年）；大连、中山、辽阳农商行未披露详细贷款数据，在此不列示。

注2：武汉、秦农农商行分类模式与其他银行不一样（按农业、非农贷款划分），在此不列示比较；滨海农商行、苏农银行的其他类中包

括了消费贷、经营贷等

诚信担当 包容共赢

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

个人贷款：结构分化较大，口径不统一

1) 住房按揭贷款：占比约42%

✓ 北京、上海、天津、紫金、无锡农商行占比均在60%以上；

2) 个人经营性贷款：占比约34%

✓ 常熟银行、厦门农商行：以自然人为主体的个人经营性贷款占比分别达64%、65%，均通过事业部制管理。

✓ 九台农商行：个人贷款中，以经营性贷款为主，占比高达71%。但整体仍以对公业务为主（占总带贷款比重约73%），其经营性贷款占总贷款比重实际仅19%。

3) 消费贷款：客群主要集中在当地县域，农商行消费贷款占个贷的比重分化较大。

✓ 深圳农商行：消费贷占比约24%，农商行中最高，一方面，其中包括了一定的信用卡贷款，另一方面也与区域经济发达，居民购车等需求较高的因素密切相关。

✓ 成都农商行：消费贷占比约29.4%，按照官网口径，其中包含了一定的按揭贷款。

4) 信用卡贷款：占比较小，约6.5%，分化较大

✓ 厦门农商行、萧山农商行、东莞农商行：信用卡贷款比重超过20%，主要是当地区域经济较为发达，居民日常消费较为旺盛。

从披露18年报的29家城商行数据来看，负债端以存款为主，同业融入依赖程度较低：

- ✓ **总负债增速放缓：**18年末总负债规模为7.8万亿，较17年末增长6.74%；
- ✓ **存款规模稳步增长：**存款规模为5.8万亿，占总负债比重为75%，规模较17年末增长8.37%；
- ✓ **同业负债规模收缩：**18年末同业负债规模约为8100亿，占总负债比重为10.47%，规模较17年末减少13.17%；
- ✓ **同业存单发行速度放缓：**18年末未到期同业存单规模约为6600亿，占总负债比重为8.52%，规模较17年末增长21.96%，但增速放缓。

“同业存单+同业负债”占总负债比重整体低于20%；但由于我们的统计口径中剔除不掉结算性存款，实际占比应更低。

图表13：2018前30大农商行负债规模及变动情况（亿元，%）

前30大农商行	18年末规模(亿元)	18年末规模占比	规模较17年末变动	17年末规模较16年末变动
总负债	77,577	-	6.74%	13.09%
存款总额	57,905	74.64%	8.37%	12.83%
同业负债	8,125	10.47%	-13.17%	3.38%
同业存单	6,608	8.52%	21.96%	51.18%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

注：成都农商行未披露18年报，可比口径下不予统计。

图表14：2018前30大农商行负债结构

银行	存款	同业负债	应付债券	央行借款	其他	18年末未到期存单	同业负债+同业存单占比
重庆农商行	70.14%	6.64%	18.17%	3.47%	1.59%	16.43%	23.07%
北京农商行	72.24%	12.36%	5.96%	5.37%	4.07%	4.75%	17.12%
上海农商行	83.87%	9.45%	3.04%	1.56%	2.08%	1.74%	11.19%
广州农商行	76.63%	10.82%	9.31%	0.38%	2.86%	7.25%	18.07%
成都农商行	66.08%	16.46%	10.84%	4.51%	2.11%	9.48%	25.95%
东莞农商行	65.12%	13.44%	14.70%	0.17%	6.57%	13.64%	27.08%
江南农商行	58.98%	25.30%	10.96%	1.88%	2.87%	9.08%	34.38%
天津农商行	71.18%	6.89%	17.88%	1.37%	2.67%	15.63%	22.52%
深圳农商行	90.63%	5.21%	0.68%	0.08%	3.41%	0.68%	5.89%
顺德农商行	73.20%	11.47%	9.37%	3.77%	2.18%	9.37%	20.84%
青岛农商行	70.61%	6.84%	19.09%	1.10%	2.36%	17.44%	24.29%
武汉农商行	81.93%	2.65%	13.69%	0.63%	1.10%	12.66%	15.31%
杭州联合农商行	83.86%	5.68%	5.84%	1.48%	3.14%	4.23%	9.90%
秦农农商行	65.41%	26.67%	6.01%	0.05%	1.85%	6.01%	32.69%
紫金银行	63.42%	10.98%	23.51%	0.27%	1.82%	21.74%	32.72%
南海农商行	77.79%	13.74%	6.71%	0.30%	1.46%	4.70%	18.44%
常熟银行	73.84%	5.78%	15.71%	1.74%	2.93%	12.96%	18.73%
天津滨海农商行	62.88%	24.23%	8.67%	2.21%	2.01%	0.00%	24.23%
九台农商行	73.43%	9.54%	13.78%	1.59%	1.66%	12.17%	21.71%
萧山农商行	83.30%	5.40%	4.72%	0.00%	6.57%	4.72%	10.13%
无锡银行	80.72%	2.97%	11.45%	1.03%	3.82%	7.32%	10.29%
辽阳农商行	71.49%	16.92%	9.82%	0.36%	1.41%	9.82%	26.74%
厦门农商行	70.81%	14.66%	12.61%	0.79%	1.14%	8.78%	23.44%
鄞州银行	84.95%	5.04%	2.82%	0.81%	6.38%	3.49%	8.53%
苏农银行	77.15%	7.54%	11.78%	1.44%	2.09%	9.71%	17.25%
长沙农商行	85.03%	7.22%	2.80%	2.37%	2.58%	2.80%	10.02%
中山农商行	82.87%	10.51%	3.52%	1.15%	1.95%	--	10.51%
江阴银行	81.33%	3.09%	11.48%	1.18%	2.92%	9.91%	12.99%
张家港行	76.86%	13.45%	4.54%	2.27%	2.88%	2.56%	16.01%
大连农商行	81.38%	3.80%	11.30%	0.21%	3.31%	--	3.80%

负债结构：存款的占比较高

1) 存款：占比高于城商行

披露18年报的29家农商行整体存款占比在75%左右，相比前30大城商行的可比口径高出12pc以上。

农商行扎根县域地区，存款基础优于城商行，核心负债来源稳定，有利于维持较为稳定的负债成本，利好净息差表现。

2) 同业融入：依赖程度较低

披露18年报的29家农商行“同业存单+同业负债”占总负债比重仅不到20%，相比前30大城商行的可比口径低8pc以上。

江南农商行、秦农农商行、紫金银行同业融入资金占比在30%以上，处于相对较高水平。

农商行负债端仍以存款为主，对同业依赖程度相对较低，在“包商银行”事件后，预计受到的流动性冲击弱于城商行。

注1：在计算“同业存单+同业负债”占比时，未剔除结算性存款，预计剔除后会更低；

注2：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年数据

图表15：2018前30大农商行负债结构变动情况

银行	存款增速	同业负债余额变动	同业存单变动情况	同业存单+同业负债占比较17年末变动
重庆农商行	7.69%	-577.18	494.45	-2.03%
北京农商行	8.49%	207.22	3.96	1.44%
上海农商行	5.88%	-195.12	2.77	-2.86%
广州农商行	10.98%	57.15	-459.69	-6.40%
成都农商行	5.58%	-393.49	233.24	-3.67%
东莞农商行	9.47%	-121.32	194.89	-0.18%
江南农商行	11.04%	19.20	25.34	-2.03%
天津农商行	-0.20%	-121.20	275.81	4.30%
深圳农商行	16.56%	13.07	19.63	0.37%
顺德农商行	6.95%	-154.48	-2.53	-5.94%
青岛农商行	10.74%	42.87	130.99	3.33%
武汉农商行	-9.04%	-54.79	166.61	4.93%
杭州联合农商行	12.09%	-14.78	-38.20	-3.66%
秦农农商行	19.56%	42.74	33.36	-1.05%
紫金银行	12.64%	16.48	48.30	-0.02%
南海农商行	8.88%	3.05	1.19	-1.23%
常熟银行	14.24%	1.72	14.80	-1.34%
天津滨海农商行	2.96%	-15.63	--	-1.65%
九台农商行	-15.68%	-17.98	5.12	1.95%
萧山农商行	10.75%	-38.49	24.80	-2.13%
无锡银行	8.41%	-47.19	70.31	0.55%
辽阳农商行	54.23%	15.68	137.22	1.98%
厦门农商行	13.68%	-60.83	-22.36	-7.52%
鄞州银行	9.50%	-56.74	-80.67	-10.91%
苏农银行	15.79%	8.77	45.80	2.22%
长沙农商行	8.68%	-47.94	29.46	-2.35%
中山农商行	10.55%	20.72	--	0.63%
江阴银行	6.87%	-95.63	70.74	-3.03%
张家港行	12.70%	-16.30	-2.26	-3.42%
大连农商行	3.91%	-45.25	--	-4.42%

备注：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年和16年报数据

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

除上页的静态指标以外，需关注存款的增速、同业融入的压缩速度等，也可反映其负债结构的调整能力。

存款：稳步增长

18年披露年报的29家农商行整体增速超过8%。

九台农商行：存款规模压缩16%，主因公司18年与4家农商行解除一致行动协议，不再纳入合并报表范围，导致存款波动较大。

辽阳农商行：18年存款规模增长350亿，增幅54%。公司16年6月30日才正式挂牌成立，目前仍处于建立初期，属于快速扩规模阶段，存款增长较快，17年增速也在45%以上。

同业融入：占比仍在下降

同业负债：18年披露年报的29家农商行整体压缩1200多亿，降幅超过13%。其中，重庆农商行银行18年压缩577亿，相比17年规模缩减一半，主要是同业存放压缩了620亿。

同业存单：18年披露年报的29家农商行规模增加1190亿，与同业负债的压缩规模基本持平。其中，重庆农商行同业存单发行规模增加494亿。

从整体占比来看，大部分银行“同业存单+同业负债”占总负债规模有所下降。

“包商银行”事件后，中小银行同业融入规模或将收缩，19年农商行同业存单发行规模或将呈现下降趋势。

2.2 负债端：同业存单存量、到期量、发行情况

图表 16: 2018 前 30 大农商行同业存单存量及到期情况 (亿元, %)

银行	当前存量		未来到期量						5.27 以 来发行 利率%	5.27 以 前发行 利率%	发行人最新 评级
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计			
重庆农商行	1,485.8	36.5	169.1	360.0	78.8	95.1	144.0	883.5	3.30	3.03	AAA
北京农商行	598.3	32.2	89.2	81.3	36.1	41.3	79.4	359.5	3.07	2.87	AAA
上海农商行	164.0	2.3	64.5	63.0	3.0	6.0	21.2	160.0	2.67	2.67	AAA
广州农商行	903.1	80.0	65.5	213.9	11.5	69.1	151.9	591.9	2.91	3.07	AAA
成都农商行	235.6	12.7	59.0	53.7	--	47.3	--	172.7	--	3.03	AAA
东莞农商行	504.0	7.4	72.9	55.2	42.5	101.3	48.5	327.8	3.00	3.05	AAA
江南农商行	343.5	50.4	55.7	51.7	21.5	38.0	25.9	243.2	3.07	3.07	AAA
天津农商行	431.0	97.1	59.3	67.7	56.4	34.6	8.9	324.0	3.31	3.02	AA+
深圳农商行	45.0	25.0	--	20.0	--	--	--	45.0	2.57	2.90	AAA
顺德农商行	280.6	16.2	36.6	39.2	34.9	58.8	56.5	242.2	2.99	2.98	AAA
青岛农商行	512.8	40.2	102.4	81.7	38.2	84.5	39.5	386.5	3.21	3.08	AAA
武汉农商行	243.0	5.0	9.0	62.3	--	27.1	102.7	206.1	3.43	2.92	AA+
杭州联合农商行	15.5	4.5	4.5	0.5	--	--	--	9.5	3.20	2.83	AA+
秦农农商行	14.9	--	12.0	--	--	--	2.9	14.9	--	--	AA+
紫金银行	396.5	31.4	63.5	87.4	20.8	58.3	29.7	291.1	3.44	3.14	AA+
南海农商行	92.5	--	20.9	10.0	5.0	5.7	--	41.6	3.40	3.11	AA+
常熟银行	117.6	94.5	15.1	--	--	--	--	109.6	2.90	2.85	AA+
滨海农商行	158.5	29.1	18.8	17.5	6.1	16.3	14.0	101.8	3.40	3.04	AA+
九台农商行	194.7	15.4	21.1	--	26.2	50.3	20.3	133.3	--	3.32	AA
萧山农商行	69.4	41.4	10.5	14.0	--	--	--	65.9	3.08	2.80	AA+
无锡银行	93.3	8.5	22.7	5.5	8.6	7.4	4.5	57.2	3.35	2.98	AA+
辽阳农商行	145.3	5.0	12.8	15.4	9.1	20.3	--	62.6	--	3.43	AA
厦门农商行	202.8	10.0	5.7	43.2	--	11.1	60.2	130.2	3.55	--	AA+
鄞州银行	59.3	2.3	15.3	10.2	7.8	11.5	9.2	56.3	3.31	2.98	AA+
苏农银行	100.6	28.2	--	26.2	3.5	9.8	13.1	80.8	3.30	2.90	AA+
长沙农商行	30.5	--	3.1	6.6	--	--	9.0	18.7	3.34	3.03	AA+
中山农商行	29.2	--	3.0	0.5	2.8	4.0	--	10.3	2.72	3.12	AA+
江阴银行	108.1	18.2	7.0	31.8	10.8	34.5	3.8	106.1	3.00	2.93	AA+
张家港行	68.9	33.2	23.6	0.8	0.5	1.4	9.4	68.9	3.29	2.86	AA+
大连农商行	69.2	8.0	--	5.0	13.4	6.6	--	33.0	--	3.45	AA
合计	7,713.5	734.7	1,042.8	1,424.3	437.5	840.3	854.6	5,334.2			

资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

➤ 发行人最新评级:

AAA (10家)、AA+ (17家)、AA (3家): 九台、辽阳、大连农商行)

➤ 存量规模:

截止2019年末, 前30大农商行之间同业存单的存量规模为7714亿。其中, 重庆农商行存量接近1500亿, 远超其他农商行, 但其总规模较大, 且资质为AAA, 预计续发压力不大。

➤ 到期节奏:

从时间来看: Q3到期压力更大。3季度到期量3200亿, 4季度到期量为2130亿。其中, 9月份到期量最大, 超过1400亿。

➤ 同业存单发行利率:

整体来看, AA+评级的农商行存单发行利率一般在3.2%以上, 高于AAA评级的农商行。

需要注意的是, 发行利率为一段时间内的平均水平, 未考虑频次、期限等因素影响, 仅供参考。

2.2 负债端：存款结构比较及变动

图表17：2018前30大农商行存款结构及相比17变动情况

银行	个人存款	公司存款	定期存款	活期存款	活期存款占比变动	活期存款规模增速
重庆农商行	73.79%	24.98%	60.82%	37.95%	-2.06%	2.15%
北京农商行	48.36%	51.44%	48.52%	51.28%	0.30%	9.13%
上海农商行	44.73%	49.08%	52.56%	41.25%	-2.44%	-0.04%
广州农商行	44.26%	46.42%	49.52%	41.16%	-2.37%	4.94%
成都农商行	44.79%	54.93%	73.61%	26.12%	1.30%	11.12%
东莞农商行	58.78%	40.20%	41.78%	57.20%	0.17%	9.80%
江南农商行	43.44%	50.12%	58.46%	35.10%	-2.35%	4.07%
天津农商行	55.51%	41.49%	47.16%	49.84%	0.86%	1.55%
深圳农商行	53.90%	41.17%	43.69%	51.38%	-3.89%	8.36%
顺德农商行	62.55%	31.04%	43.37%	50.23%	1.41%	10.03%
青岛农商行	55.74%	44.23%	54.95%	45.02%	3.98%	21.49%
武汉农商行	38.13%	54.94%	33.12%	59.95%	-6.15%	-17.50%
杭州联合农商行	48.62%	45.58%	54.24%	39.96%	-3.43%	3.23%
秦农农商行	55.50%	25.51%	57.31%	23.71%	-1.51%	12.40%
紫金银行	42.17%	55.51%	52.64%	45.04%	-0.01%	12.63%
南海农商行	62.93%	36.43%	48.46%	50.90%	0.27%	9.47%
常熟银行	55.00%	39.18%	54.70%	39.48%	-2.77%	6.76%
天津滨海农商行	45.73%	54.27%	70.86%	18.34%	1.01%	8.94%
九台农商行	60.05%	36.95%	55.16%	41.84%	5.53%	-2.84%
萧山农商行	62.88%	33.89%	58.76%	38.01%	-1.40%	6.78%
无锡银行	39.11%	56.46%	64.77%	30.80%	-1.28%	4.09%
辽阳农商行	10.73%	52.32%	61.56%	1.48%	-6.21%	-70.31%
厦门农商行	21.08%	55.51%	67.95%	27.19%	-0.39%	12.05%
鄞州银行	61.61%	34.62%	62.29%	33.94%	-2.04%	3.29%
苏农银行	39.11%	53.88%	43.26%	49.72%	-1.01%	13.47%
长沙农商行	48.07%	47.23%	54.24%	41.06%	-4.48%	-2.01%
中山农商行	--	--	--	--	--	--
江阴银行	45.45%	46.49%	53.17%	38.77%	1.11%	10.02%
张家港行	43.82%	40.01%	49.75%	34.08%	-2.25%	5.72%
大连农商行	--	--	--	--	--	--

➤ 个人存款VS公司存款：

前30大农商行个人存款占比在50%左右，高于城商行的比例（约30%），或因网点更下沉，吸储能力更强。

➤ 定期存款VS活期存款：

1) 关注部分农商行之结构性存款的发行：

天津滨海、厦门农商行：定期存款占比分别为71%和68%，其中结构性存款占比为56%和19%。

2) 关注定期存款的稳定性：

辽阳农商行：18年定期存款为61.6%，活期存款仅为1.48%，另有37%的存款为其他存款，并未披露具体细节科目。公司定期存款主要以银行承兑汇票要求的保证金存款为主，占比在16-17年曾一度在90%以上，期限以1年以内为主。

3) 活期存款：

武汉农商行：活期存款占比接近60%，在前30大农商行中占比最高，其存款成本率仅为1.27%，低成本优势明显。

全行业看，存款竞争加剧+结构性存款冲击下，未来存款成本或仍有上升压力。

诚信|担当|包容|共赢 资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

备注：由于成都农商行未披露18年年报，在此用17年数据；结构性存款算作定期存款。

2.3流动性分析：关注期限错配情况

图表18：2018前30大农商行流动性相关指标分析

银行	流动性比例	流动性覆盖率	存贷比	一年期以内到期资产/负债	一年期以内到期资产/负债(剔除活期存款)
重庆农商行	51.71%	207.66%	61.86%	62.57%	96.22%
北京农商行	65.62%	115.08%	52.65%	61.90%	114.23%
上海农商行	46.52%	241.76%	63.56%	54.51%	56.03%
广州农商行	76.91%	257.17%	69.70%	54.71%	104.02%
成都农商行	54.48%	--	52.63%	83.18%	114.88%
东莞农商行	90.30%	188.69%	66.72%	--	--
江南农商行	49.98%	197.52%	78.34%	--	--
天津农商行	46.92%	--	66.88%	65.61%	118.79%
深圳农商行	51.63%	224.34%	61.74%	44.33%	114.84%
顺德农商行	60.94%	325.64%	68.40%	59.25%	109.44%
青岛农商行	59.65%	132.56%	71.11%	61.20%	97.27%
武汉农商行	57.51%	200.86%	70.68%	62.53%	154.36%
杭州联合农商行	--	--	82.10%	84.80%	157.67%
秦农农商行	55.51%	170.50%	91.86%	--	--
紫金银行	61.22%	--	75.97%	76.30%	117.56%
南海农商行	57.94%	342.28%	66.34%	57.62%	107.24%
常熟银行	54.21%	146.14%	82.05%	87.78%	137.41%
天津滨海农商行	41.65%	--	92.38%	--	--
九台农商行	--	--	70.79%	80.79%	133.29%
萧山农商行	57.62%	--	71.49%	--	--
无锡银行	88.06%	--	65.06%	87.28%	134.58%
辽阳农商行	--	--	35.48%	--	--
厦门农商行	56.01%	--	58.51%	61.77%	89.57%
郑州银行	49.16%	--	80.53%	88.48%	156.06%
苏农银行	67.53%	--	71.77%	84.95%	152.57%
长沙农商行	51.85%	--	70.68%	--	--
中山农商行	64.58%	254.89%	66.18%	--	--
江阴银行	86.49%	--	74.31%	85.13%	163.65%
张家港行	51.38%	--	75.67%	68.17%	106.07%
大连农商行	92.89%	--	75.45%	--	--

注1：由于成都农商行未披露18年年报，故采用其最近披露的17年报。

注2：活期存款采用负债期限结构中即时偿还的存款数据。

诚信担当 包容共赢

资料来源：Wind资讯，公司年报，国盛证券研究所

1) 流动性比例=流动性资产余额/流动性负债余额；

监管要求：银监会《商业银行流动性管理办法》不得低于25%

2) 流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日的资金净流出量

监管要求：银监会《商业银行流动性管理办法》不得低于100%

3) 存贷比=贷款余额/存款余额

监管要求：此前要求不得超过75%，现在已取消

4) 期限错配压力：一年以内到期资产/负债

关注：一年期以内资产和负债期限错配压力：

➤ 压力较小：

杭州联合农商行、常熟银行、九台农商行、无锡银行、鄞州银行、苏农银行、江阴银行：一年以内到期资产/负债超过80%，剔除即时偿还的活期存款后，比值也均在130%以上，流动性管理较好，期限错配压力较小。

➤ 或存在一定压力：

深圳农商行：一年以内到期资产/负债仅为44%，但是其中活期存款占一年以内负债的比重超过60%，剔除此影响后，比值上升至115%，假设活期存款为稳定性优的负债，错配压力相对较小。

上海农商行：剔除掉活期存款之后，一年以内到期的资产/负债仅为56%，其他均在90%左右及以上水平。负债久期相对较短，未来需关注其资产负债期限结构。

第三章

利润表

1、盈利能力：

- ✓ 收入及利润增速、收入结构
- ✓ ROE与ROA
- ✓ 净息差

2、经营效率：

- ✓ 成本收入比

3.1 利润表：收入及利润增速

图表19：2018前30大农商行收入、利润规模及增速（亿元，%）

银行	营收同比增速		归母净利润同比增速		PPOP同比增速		资产减值损失	
	18	17	18	17	18	17	18增速	计提规模变动
重庆农商行	21.35%	10.80%	1.37%	12.48%	14.62%	17.63%	66.81%	24.79
北京农商行	25.99%	20.12%	15.10%	14.35%	32.88%	27.14%	118.69%	20.86
上海农商行	12.41%	14.17%	7.96%	14.68%	13.58%	25.35%	36.03%	12.73
广州农商行	53.33%	-11.56%	14.32%	13.59%	76.59%	-15.01%	657.62%	51.81
成都农商行	26.15%	-12.13%	3.53%	-0.89%	28.09%	0.31%	497.99%	15.81
东莞农商行	8.02%	2.61%	7.37%	6.77%	9.13%	-4.17%	7.82%	1.10
江南农商行	15.57%	3.39%	11.79%	12.53%	22.29%	3.00%	32.95%	7.70
天津农商行	11.89%	-7.82%	1.82%	-8.27%	16.65%	-21.37%	45.79%	6.97
深圳农商行	14.09%	13.04%	15.67%	18.00%	15.29%	19.26%	73.08%	4.37
顺德农商行	14.50%	-0.77%	21.68%	22.21%	15.72%	-4.73%	0.07%	0.01
青岛农商行	22.75%	4.27%	13.23%	10.89%	29.19%	2.41%	79.82%	8.58
武汉农商行	4.11%	13.52%	-4.91%	5.41%	-0.18%	13.05%	9.87%	2.27
杭州联合农商行	24.82%	14.11%	16.64%	15.88%	32.40%	17.84%	79.93%	10.84
秦农农商行	25.34%	35.07%	-49.83%	60.58%	28.69%	43.41%	649.35%	18.48
紫金银行	16.77%	5.24%	10.20%	10.13%	20.80%	1.62%	42.18%	3.81
南海农商行	14.50%	1.47%	11.32%	15.07%	14.04%	1.40%	41.31%	1.27
常熟银行	16.55%	11.66%	17.53%	21.51%	17.50%	12.91%	16.33%	2.36
天津滨海农商行	-18.99%	-48.00%	-20.08%	-42.24%	-35.39%	-71.73%	-50.51%	-1.06
九台农商行	-13.74%	-1.91%	-22.94%	-32.40%	-17.77%	-15.57%	19.00%	1.42
萧山农商行	24.97%	15.35%	32.94%	22.68%	27.23%	17.61%	30.56%	4.89
无锡银行	11.95%	13.08%	10.11%	11.45%	14.21%	18.51%	28.55%	2.04
辽阳农商行	115.90%	-8.98%	103.64%	31.70%	140.56%	100.25%	199.46%	5.05
厦门农商行	17.15%	-2.42%	10.88%	-1.83%	25.28%	-2.53%	60.72%	3.51
鄞州银行	11.80%	3.18%	-2.29%	19.02%	10.05%	3.14%	104.78%	3.90
苏农银行	15.54%	18.22%	9.72%	12.43%	12.36%	22.06%	20.17%	1.92
长沙农商行	9.93%	15.55%	-2.13%	10.55%	4.58%	24.28%	88.45%	1.96
中山农商行	22.10%	8.80%	62.13%	-5.84%	26.41%	-0.19%	-9.20%	-0.54
江阴银行	27.09%	1.51%	6.05%	3.92%	45.38%	-9.02%	126.70%	8.05
张家港行	24.07%	-0.51%	9.44%	10.68%	23.62%	3.51%	32.37%	2.60
大连农商行	9.71%	3.36%	-22.61%	-55.35%	9.76%	23.01%	36.80%	2.07

受益于净息差提升（银保监会18年农商行净息差同比提升7bps），前30大农商行整体18年营收、PPOP增长持续改善，但拨备计提力度加大，“压低”归母净利润增速。

农商行：业绩波动较大、且分化较大。

北京农商行：业绩相对稳定，持续高增长。近两年营收增速均在20%以上，且拨备前利润增速均在27%以上。

归母净利润增速保持在15%左右，其18年拨备计提力度加大，同比17年多计提20亿，核心经营情况较好。

深圳农商行、常熟银行、苏农银行：近两年营收增速均在10%以上，且拨备前利润均在12%以上，经营情况相对稳定。

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所
注：成都农商行为其最新披露的17/16年报数据。

图表20：2018前30大农商行收入结构

银行	利息净收入	手续费及佣金净收入	其他收入
重庆农商行	76.71%	7.92%	15.38%
北京农商行	90.03%	6.30%	3.67%
上海农商行	74.60%	16.09%	9.31%
广州农商行	64.22%	7.49%	28.29%
成都农商行	87.55%	8.63%	3.82%
东莞农商行	82.82%	13.79%	3.39%
江南农商行	16.14%	15.62%	68.24%
天津农商行	95.88%	2.38%	1.74%
深圳农商行	80.73%	4.21%	15.06%
顺德农商行	90.63%	8.99%	0.38%
青岛农商行	87.51%	2.00%	10.49%
武汉农商行	61.14%	2.31%	36.55%
杭州联合农商行	90.97%	4.63%	4.40%
秦农农商行	42.35%	0.74%	56.91%
紫金银行	88.96%	6.05%	4.99%
南海农商行	82.67%	5.18%	12.15%
常熟银行	87.56%	6.30%	6.13%
天津滨海农商行	95.09%	-0.39%	5.31%
九台农商行	69.88%	7.46%	22.67%
萧山农商行	50.84%	4.77%	44.39%
无锡银行	93.64%	2.69%	3.68%
辽阳农商行	95.44%	0.61%	3.95%
厦门农商行	95.35%	-1.36%	6.00%
鄞州银行	54.54%	3.20%	42.26%
苏农银行	85.23%	2.29%	12.48%
长沙农商行	96.00%	3.21%	0.79%
中山农商行	92.27%	3.89%	3.83%
江阴银行	73.50%	2.03%	24.46%
张家港行	90.70%	1.10%	8.20%
大连农商行	57.77%	1.37%	40.86%

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

注：成都农商行为其最新披露的17/16年报数据。

诚信|担当|包容|共赢

农商行：利息净收入占比较高，18年平均在78%以上。

➤ 静态来看：

农商行对利息收入依赖度较高，主要受制于客户结构（主要在县域、农村等地区）、规模较小（难以形成大型结算网络、且科技投入力度有限）。

11家农商行利息净收入占总收入的比重在90%以上。其中，长沙农商行利息净收入占比96%，农商行最高。

部分银行其他非息收入占比较高：

江南农商行：其他非息收入占比高达68%，主要是投资收益较高，其中非标投资收益占比过半。

秦农农商行：其他非息收入占比在57%左右，主要是债券和理财产品投资获得相关投资收益。

➤ 动态来看

18年大多数城商行手续费及佣金净收入占比下降，其中紫金银行17年提升1.17pc，提升幅度最大，主因在于其结算、银行卡及代理业务手续费增加。

3.3 ROE与ROA: 衡量银行盈利能力的指标

图表21: 2018前30大农商行ROE与ROA比较

银行	ROE (加权)			ROA			权益乘数		
	2018	2017	变动	2018	2017	变动	2018	2017	变动
重庆农商行	13.47%	15.73%	-2.26pc	0.98%	1.05%	-0.07pc	13.89	14.80	-0.91pc
北京农商行	15.05%	15.12%	-0.07pc	0.85%	0.83%	0.02pc	17.59	18.15	-0.56pc
上海农商行	13.25%	13.83%	-0.58pc	0.93%	0.89%	0.04pc	14.18	15.45	-1.27pc
广州农商行	13.33%	14.02%	-0.69pc	0.87%	0.82%	0.05pc	15.16	17.06	-1.90pc
成都农商行	12.42%	12.77%	-0.35pc	0.64%	0.64%	-0.01pc	19.47	20.56	-1.09pc
东莞农商行	16.68%	17.70%	-1.02pc	1.16%	1.17%	-0.01pc	14.25	14.98	-0.73pc
江南农商行	10.31%	11.44%	-1.13pc	0.65%	0.68%	-0.03pc	15.83	17.04	-1.21pc
天津农商行	10.37%	11.01%	-0.64pc	0.79%	0.80%	-0.00pc	13.08	13.83	-0.75pc
深圳农商行	17.40%	16.79%	0.61pc	1.46%	1.47%	-0.00pc	11.75	11.40	0.35pc
顺德农商行	12.63%	11.24%	1.39pc	1.06%	0.94%	0.12pc	11.75	11.83	-0.08pc
青岛农商行	12.86%	13.33%	-0.47pc	0.89%	0.93%	-0.04pc	14.49	14.30	0.19pc
武汉农商行	11.41%	13.36%	-1.95pc	0.87%	1.00%	-0.13pc	13.10	13.37	-0.27pc
杭州联合农商行	12.09%	11.28%	0.81pc	1.00%	0.96%	0.04pc	12.03	12.06	-0.03pc
秦农农商行	7.16%	15.76%	-8.60pc	0.52%	1.35%	-0.83pc	13.69	11.65	2.04pc
紫金银行	11.93%	11.88%	0.05pc	0.69%	0.75%	-0.06pc	16.37	15.82	0.55pc
南海农商行	17.26%	18.21%	-0.95pc	1.54%	1.50%	0.03pc	11.18	12.01	-0.83pc
常熟银行	12.62%	12.52%	0.10pc	0.95%	0.92%	0.03pc	13.41	13.57	-0.16pc
天津滨海农商行	3.34%	4.36%	-1.02pc	0.25%	0.33%	-0.08pc	13.28	13.20	0.07pc
九台农商行	7.45%	10.79%	-3.34pc	0.67%	0.87%	-0.20pc	13.77	16.69	-2.92pc
萧山农商行	9.99%	8.15%	1.84pc	0.83%	0.67%	0.16pc	12.05	12.20	-0.16pc
无锡银行	10.68%	11.04%	-0.36pc	0.75%	0.76%	-0.01pc	14.50	14.52	-0.02pc
辽阳农商行	17.09%	16.45%	0.64pc	0.76%	0.61%	0.14pc	22.51	26.75	-4.24pc
厦门农商行	12.49%	12.32%	0.17pc	0.86%	0.83%	0.03pc	14.41	14.84	-0.42pc
鄞州银行	13.78%	13.75%	0.03pc	1.12%	1.15%	-0.03pc	11.41	12.82	-1.41pc
苏农银行	9.08%	9.06%	0.02pc	0.76%	0.83%	-0.07pc	11.93	10.94	0.99pc
长沙农商行	10.96%	12.12%	-1.16pc	1.25%	1.40%	-0.14pc	8.73	8.64	0.10pc
中山农商行	14.51%	11.38%	3.13pc	0.98%	0.81%	0.17pc	14.66	13.97	0.69pc
江阴银行	8.92%	9.10%	-0.18pc	0.76%	0.76%	0.01pc	11.40	11.93	-0.52pc
张家港行	9.39%	9.43%	-0.04pc	0.77%	0.79%	-0.02pc	11.90	12.39	-0.49pc
大连农商行	1.30%	1.71%	-0.41pc	0.10%	0.13%	-0.03pc	13.12	13.32	-0.21pc

ROE=净利润/净资产

ROA=净利润/总资产

ROE=ROA*权益乘数

前30大农商行ROE整体在11.6%左右, 相比前30大城商行低1pc。主因前者权益乘数仅为13.8左右, 而后者权益乘数接近15。一般来说, 权益乘数反映地是整体经营的结果, 与公司经营的审慎性、资本充足与资本占用情况有关。

➤ ROE、ROA:

1) 相对较强:

深圳农商行、南海农商行: 18年ROE/ROA分别为17.40%/1.46%、17.26%/1.54%, 在同业中处于领先地位。

2) 相对较弱:

大连农商行、天津滨海农商行、秦农农商行、九台农商行: 18年ROE (ROAE)、ROA均在8%、0.6%以下, 处于前30大农商行中较低水平。

➤ 权益乘数:

辽阳农商行: 18年达22.51, 农商行最高, 带动ROE为17%左右的较高水平。

成都农商行: 17年19.47, 也处于较高水平, 但ROE仅为12.4%, 主因ROA过低, 仅为0.64%。

资料来源: Wind资讯, 公司年报, 国盛证券研究所

注1: 成都农商行为其最新披露的17/16年报数据。

注2: 成都农商行、江南农商行、天津农商行、秦农农商行、天津滨海农商行、萧山农商行、辽阳农商行、大连农商行为ROAE。

图表22： 2018前30大农商行净息差情况（部分）

银行	净息差		生息资产 收益率	计息负债 成本率	贷款收益 率	存款成本 率	存贷利差
	2018	变动					
重庆农商行	2.45%	-0.17pc	4.70%	2.30%	5.38%	1.65%	3.73%
北京农商行	2.18%	0.25pc	-	-	-	-	-
上海农商行	-	-	-	-	4.53%	1.78%	2.75%
广州农商行	2.12%	0.42pc	4.71%	2.43%	5.86%	1.84%	4.02%
顺德农商行	2.33%	0.23pc	4.25%	2.11%	5.30%	1.58%	3.72%
青岛农商行	2.49%	-0.11pc	4.60%	2.31%	5.78%	1.69%	4.09%
成都农商行	1.52%	0.36pc	-	-	-	-	-
武汉农商行	-	-	-	-	5.54%	1.27%	4.27%
杭州联合农商行	3.39%	0.28pc	-	-	-	-	-
秦农农商行	2.90%	-0.11pc	-	-	-	-	-
紫金银行	2.28%	0.17pc	4.55%	3.46%	5.32%	1.70%	3.62%
常熟银行	3.00%	0.09pc	5.36%	2.47%	6.76%	2.00%	4.76%
九台农商行	2.49%	0.11pc	5.38%	3.06%	7.04%	2.71%	4.33%
无锡银行	2.16%	0.01pc	4.44%	2.47%	5.12%	2.24%	2.88%
辽阳农商行	2.18%	0.35pc	-	-	6.75%	1.76%	4.99%
苏农银行	2.64%	-0.33pc	4.51%	1.93%	5.63%	1.60%	4.03%
江阴银行	2.67%	0.34pc	4.56%	2.32%	5.66%	2.02%	3.64%
张家港行	2.56%	0.23pc	4.62%	2.18%	5.93%	1.90%	4.03%

注1： 其余银行未披露净息差相关数据，故不在此列示；

注2： 成都农商行为17年净息差数据；

资料来源： Wind资讯，公司年报，国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

净息差：普遍较高，后续可能下降

从披露数据的农商行数据来看，18年杭州联合农商行和常熟银行净息差均在3%及以上水平，成都农商行（17年）仅为1.52%，其余银行均在2.1%以上。相比城商行来说，农商行整体的负债成本优势更加明显。

➤ 资产端：贷款以小微为主，收益率相对较高

以小微客户为主：农商行扎根县域地区，中小客户相对较多，可获得相对较高的贷款收益率。2019年前五个月新发放普惠型小微企业贷款平均利率6.89%，而19年一季度金融机构人民币贷款加权平均利率为5.69%。由于小微贷款的不良率可能更高，故其收益率也应更高。

当前监管引导小微企业融资成本下降，后续农商行贷款收益率下降或将带动净息差下行。

➤ 负债端：核心负债优势明显

以存款为主，对同业依赖程度较低。前30大农商行存款占总负债比重约为75%左右，而前30大城商行仅不到65%，低成本负债占比较高，利好净息差表现。

农商行存款成本率普遍在2%以下，江苏地区三家上市农商行常熟、无锡和江阴略高于2%，但仍低于同地区的南京银行和江苏银行2.35%以上的成本率，农商行在存款成本上仍有一定优势。

关注活期存款占比，与公司业务发展有关：成都农商行17年净息差仅为1.52%，或因其活期存款占比仅为26%带动成本较高。从业务角度来看，公司“银政”合作业务开展较好，积极参与省级国库现金管理，截止17年末累计取得定期存款120亿左右，累计存款额在当地所有参与银行中排名第五（仅次于四大国有银行）。

图表23：2018前30大农商行成本收入比

银行	成本收入比	
	2018	同比变动
重庆农商行	30.33%	-3.61pc
北京农商行	33.57%	-3.99pc
上海农商行	32.00%	-1.80pc
广州农商行	28.41%	-8.67pc
成都农商行	32.62%	0.43pc
东莞农商行	30.50%	-3.08pc
江南农商行	28.78%	-3.38pc
天津农商行	31.19%	-2.63pc
深圳农商行	30.23%	-1.20pc
顺德农商行	31.26%	-1.57pc
青岛农商行	32.23%	-3.46pc
武汉农商行	35.81%	3.16pc
杭州联合农商行	29.58%	-3.94pc
秦农农商行	39.29%	-1.44pc
紫金银行	33.42%	-1.59pc
南海农商行	30.67%	-0.99pc
常熟银行	36.53%	-0.61pc
天津滨海农商行	67.83%	13.68pc
九台农商行	54.72%	3.95pc
萧山农商行	19.67%	-2.86pc
无锡银行	29.18%	-0.85pc
辽阳农商行	14.44%	-9.13pc
厦门农商行	28.16%	-4.79pc
鄞州银行	36.12%	-0.08pc
苏农银行	34.18%	1.55pc
长沙农商行	34.26%	3.07pc
中山农商行	39.24%	-2.72pc
江阴银行	32.03%	-6.26pc
张家港行	35.43%	-0.90pc
大连农商行	54.73%	-0.39pc

资料来源：Wind资讯，国盛证券研究所

备注：成都农商行采用其最近披露的17年/16年数据。

诚信|担当|包容|共赢

成本收入比=业务及管理费/营业收入

前30大农商行的整体经营效率弱于股份行，大部分成本收入比在30%以上。或与农商行扎根县域地区，单笔客户贷款体量相对较小有关，需要更多的人力等成本。前30大城商行贷款总额/员工人数在4500万左右，而前30大农商行在3200万左右。

1) 经营效率较高:

辽阳农商行: 成本收入比仅为14.6%，均为前30大农商行最优。其营收规模相对较小，仅高于大连农商行和天津滨海农商行，但经营效率较高。

萧山农商行: 成本收入比仅不到20%，也处于较低水平。

2) 经营效率较低:

天津滨海农商行、大连农商行、九台农商行: 18年其成本收入比均超过50%以上，经营效率相对较低。

其中，天津滨海农商行由于营收连续下降，导致成本收入比上升幅度较大，而18年业务及管理费规模基本保持不变。

第四章

资本充足情况分析

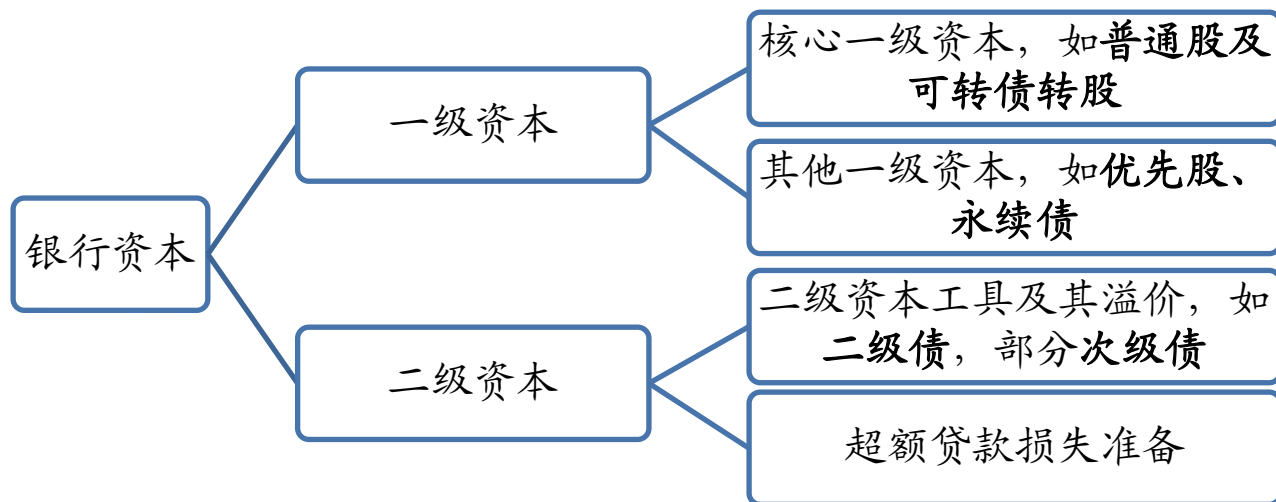
- 资本分类、RWA权重情况
- 前30大城商行资本充足率情况

资本充足率=资本净额/风险资产

根据《商业银行资本管理办法（试行）》的资本要求，国内对资本充足率的要求如下：

- 1)核心一级资本充足率>5%;
- 2)一级资本充足率>6%;
- 3)资本充足率>8%。

同时计提储备资本2.5%，此外国内系统性重要银行（国有五大行+招商）资本充足标准额外增加1%。



再融资监管要求：

上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，距离前次募集资金到位日原则上不得少于**18个月**。

可转债、优先股和创业板小额快速融资，不受此期限限制。

4.2 风险加权资产

风险加权资产包括信用风险、市场风险、操作风险。对于信用风险来说，分为表内资产和表外资产。不同表内资产有不同的风险权重，进而资本消耗力度也不同。而表外资产需要信用转换系数转为表内资产。

市场风险是指因市场价格（利率、汇率、股票价格和商品价格）的不利变动而使商业银行表内和表外业务发生损失的风险。比如，银行投资货基及债基，则需要考虑市场风险。操作风险主要是指由不完善或有问题的内部程序、员工和信息科技系统，以及外部事件所造成损失的风险。

图表24：银行表内资产信用风险权重

项目	权重	项目	权重		
1.现金类资产	1.1 现金	0%	5.股权	5.1 对金融机构的股权投资（未扣除部分）	250%
	1.2 黄金	0%		5.2 被动持有的对工商企业的股权投资	400%
	1.3 存放中国人民银行的款项	0%		5.3 因政策性原因并经国务院特别批准的对工商企业的股权投资	400%
2.对中央政府和中央银行的债券	2.1 对我国中央政府的债权	0%		5.4 对工商企业的其他股权投资	1250%
	2.2 对中国人民银行的债权	0%	6.对在其他国家或地区注册的金融机构和公共部门实体的债权	6.1 对评级AA-（含AA-）以上的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	25%
	2.3 对评级AA-（含AA-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	0%		6.2 对评级AA-以下，A-（含A-）以上的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	50%
	2.4 对评级AA-以下，A-（含A-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	20%		6.3 对评级A-以下，B-（含B-）以上的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	100%
	2.5 对评级A-以下，BBB-（含BBB-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	50%		6.4 对评级B-以下的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	150%
	2.6 对评级BBB-以下，B-（含B-）以上的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	100%		6.5 对未评级的国家或地区注册的商业银行和公共部门实体的债权	100%
	2.7 对评级B-以下的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	150%		6.6 对多边开发银行、国际清算银行及国际货币基金组织的债权	0%
	2.8 对未评级的国家或地区的中央政府和中央银行的债权	100%		6.7 对其他金融机构的债权	100%
3.对我国公共部门实体的债权	20%	7.对一般企业的债权		100%	
4.对我国金融机构的债权	4.1 对我国政策性银行的债权（不包括次级债权）	0%	8.对符合标准的微型和小型企业的债权	8.1 个人住房抵押贷款	75%
	4.2 对我国中央政府投资的金融资产管理公司的债权	0%		9.2 对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，商业银行以再评估后的净值为抵押追加贷款的，追加的部分	150%
	4.2.1 持有我国中央政府投资的金融资产管理公司为收购国有银行不良贷款而定向发行的债券			9.3 对个人其他债权	75%
	4.2.2 对我国中央政府投资的金融资产管理公司的其他债权	100%	10.租赁资产余值	10.1 因行使抵押权而持有并在法律规定处分期内的非自用不动产	100%
	4.3 对我国其他商业银行的债权（不包括次级债权）	20%		10.2 其他非自用不动产	1250%
4.3.1 原始期限3个月以内	25%		12.其他	12.1 依赖于银行未来盈利的净递延税资产（未扣除部分）	250%
4.3.1 原始期限3个月以上	100%	12.2 其他表内资产		100%	
4.4 对我国商业银行的次级债权（未扣除部分）	100%				
4.5 对我国其它金融机构的债权	100%				

诚信|担当|包容|共赢

4.3 资本充足率情况

图表25: 2018前30大农商行资本充足率情况

银行	资本充足率		一级资本充足率		核心一级资本充足率	
	2018	变动	2018	变动	2018	变动
重庆农商行	13.52%	0.49pc	10.96%	0.56pc	10.95%	0.56pc
北京农商行	15.26%	0.68pc	11.82%	0.84pc	11.82%	0.84pc
上海农商行	15.86%	1.59pc	12.70%	1.73pc	12.69%	1.73pc
广州农商行	14.28%	2.28pc	10.53%	-0.19pc	10.50%	-0.19pc
成都农商行	12.97%	-0.78pc	10.20%	-0.47pc	10.16%	-0.48pc
东莞农商行	14.84%	0.78pc	12.09%	0.94pc	12.08%	0.93pc
江南农商行	12.95%	-0.29pc	9.36%	-1.09pc	9.36%	-1.09pc
天津农商行	15.20%	0.37pc	11.07%	-0.10pc	11.06%	-0.09pc
深圳农商行	13.68%	-0.55pc	12.50%	-0.57pc	12.48%	-0.58pc
顺德农商行	15.96%	2.01pc	14.83%	1.77pc	14.83%	1.77pc
青岛农商行	12.55%	-0.04pc	10.61%	0.10pc	10.60%	0.10pc
武汉农商行	14.22%	0.24pc	11.66%	-0.23pc	11.62%	-0.24pc
杭州联合农商行	14.68%	-0.11pc	11.49%	0.04pc	11.40%	0.04pc
秦农农商行	13.69%	-1.15pc	12.56%	-1.15pc	12.56%	-1.15pc
紫金银行	13.35%	-0.59pc	9.70%	0.01pc	9.70%	0.01pc
南海农商行	17.59%	1.89pc	14.40%	1.84pc	14.40%	1.84pc
常熟银行	15.12%	2.15pc	10.53%	0.61pc	10.49%	0.61pc
天津滨海农商行	13.28%	-0.26pc	8.61%	0.06pc	8.61%	0.06pc
九台农商行	11.83%	-0.37pc	9.50%	-0.16pc	9.40%	-0.07pc
萧山农商行	13.89%	0.36pc	--	--	12.74%	0.36pc
无锡银行	16.81%	2.69pc	10.44%	0.51pc	10.44%	0.51pc
辽阳农商行	13.12%	0.51pc	12.08%	0.12pc	12.08%	0.12pc
厦门农商行	13.21%	0.50pc	10.43%	0.63pc	10.42%	0.63pc
鄞州银行	17.32%	1.43pc	14.52%	1.50pc	14.52%	1.50pc
苏农银行	14.89%	1.47pc	10.99%	-1.28pc	10.99%	-1.28pc
长沙农商行	18.03%	-0.61pc	16.89%	-0.62pc	16.89%	-0.62pc
中山农商行	14.69%	2.51pc	--	--	11.28%	0.24pc
江阴银行	15.21%	1.07pc	14.04%	1.09pc	14.02%	1.08pc
张家港行	15.65%	2.72pc	11.94%	0.12pc	11.94%	0.12pc
大连农商行	10.86%	-0.68pc	6.82%	-2.28pc	6.82%	-2.28pc

整体资本充足情况好于前30大城商行，其18年风险加权资产增速仅为10%左右，而前30大城商行在16%左右。

1) 资本相对充足:

南海农商行、鄞州银行、长沙农商行: 18年末核心一级、一级、资本充足率分别在14%、14%和17%以上，各项指标在前30大农商行中表现最好。

2) 部分银行仍有资本补充压力: 核心一级/一级/资本充足率在8.5%、9.5%和12%以下的银行(分别较监管标准有1%、1%和1.5%的安全垫), 仍需进行资本, 后续可能影响资产端配置, 如约束信贷投放。

江南农商行、天津滨海农商行: 18年一级资本充足率为9.36%和8.61%, 后者接近8.5%的监管线, 后续应积极补充其他一级资本, 如发行永续债等。

九台农商行: 18年解除4家子公司的一致行动协议, 不再纳入合并报表。调整后18年资本充足率下降至11.83%, 但17年也仅为12.2%, 在农商行中相对较低。公司拟发行不超过40亿元的永续债或二级债, 将有效进行资本补充。

大连农商行: 18年末资本充足率下降至10.86%, 9月末资本核心一级、一级资本充足率下降至仅不到7%。主要由于18年公司资产质量恶化, 贷款损失准备缺口增大, 对资本有一定的消耗。

公司在《2019年度同业存单发行计划》中表示, 除了增强盈利能力, 加强内源性资本补充之外, 后续将积极筹划增资扩股, 拓宽外源资本补充渠道, 资本补充压力或将有所缓解。

资料来源: Wind资讯, 国盛证券研究所

诚信|担当|包容|共赢

注1: 由于成都农商行未披露18年年报, 故采用其最近披露的17年数据;

注2: 大连农商行18年报并未披露核心一级、一级资本充足率, 采用18年9月末数据。

第五部分

风险提示

1. 宏观经济下滑，资产质量加速恶化；
2. 贸易战反复，进一步增加了投资者对国内外经济前景的担忧；
3. 包商银行事件后，流动性风险加剧，部分银行同业存单难度加大；
4. 银行理财业务调整不及预期，可能影响银行中收。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。