

苏农银行 (603323)

公司研究/点评报告

资产质量改善，利润保持双位数增长

——点评苏农银行 2020 年一季报

点评报告/银行

2020 年 04 月 24 日

一、事件概述

公司发布 2020 年一季报：2020Q1 归母净利润同比增长 10.96%（2019 年增速 13.84%），营收同比增长 6.04%（2019 年增速 11.79%）。拨备前利润总额同比增长 10.89%（2019 年增速 11.16%）。一季度年化加权 ROE 8.32%（2019 年化加权 ROE 8.44%），同比下降 68bp，主要是由于部分可转债转股使权益乘数下降所致。2019 年公司拟每 10 股派发现金股利 1.5 元（含税），现金分红率 29.62%，较上年提升 9.19pct。

二、分析与判断

➤ 资产质量改善，隐形不良生成压力缓解

2020Q1 公司不良贷款生成率和拨备计提力度均有所下降。根据测算，Q1 单季度不良贷款年化生成率为 0.74%，环比下降 50bp，年化信贷成本 2.02%，环比下降 65bp。不惧疫情冲击，公司资产质量环比改善。2020Q1 末不良率 1.29%，环比下降 4bp；拨备覆盖率 273.73%，环比上升 24.41%，抵御风险能力增强。我们认为未来公司资产质量仍有望保持稳健，一是公司采用严格的贷款分类标准。2019 年末逾期 90 天以上贷款占不良贷款的 57.23%，低于监管要求底线 100%，占比较 2019Q2 末下降 7.24pct，逾期 60 天以上贷款占不良贷款的 59.63%，处于上市银行较低水平。二是 2020Q1 末关注类贷款占比 4.22%，环比下降 5bp，隐性不良贷款生成压力有所降低。三是公司持续压降高风险行业贷款占比。2019Q4 末制造业贷款占比 39.14%，较 2019Q2 末下降 4.68pct，创近两年的新低。四是增信措施持续加强。2019 年末贷款抵质押率 62.36%，较 2019Q2 末提升 79bp，位居上市银行前列。五是贷款集中度下降。2019 年末最大十家客户贷款占比 29.99%，较 Q2 末下降 3.77pct，风险有所降低。

➤ 加大成本管控力度，利润保持双位数增长

2020Q1 公司营收同比增长 6.04%，较 2019 年下降 5.57pct，主要是由于生息资产平均规模增速下降、净息差降幅扩大使利息净收入同比增速下降所致。在营收增速大幅放缓的情况下，公司加大成本管控力度，业务及管理费用同比转升为降，2020Q1 成本收入比 31.35%，较 2019 年下降 3.26pct。通过降本增效，归母净利润同比仍保持两位数增长。

➤ 未来疫情好转有望缓解息差下行压力

根据测算，2020Q1 单季度年化净息差环比收窄，主要是受到总贷款占比下降、投放向对公业务倾斜的影响，生息资产收益率下降所致。公司持续做大零售客群、做强零售基础，上市以来个人贷款占比处于长期上行通道，并于 2019 年首次突破 20%，取得了阶段性成果，但对比同业公司仍处于低位，尚有较大提升空间。我们认为 2020Q1 末个人贷款占比 20.41%，环比下降 66bp 是受疫情影响的短期表现。长期来看，随着疫情好转、信贷需求回补，个人贷款占比将止跌回升，贷款结构优化有望缓解息差下行压力。

➤ 理财业务加速增长，净值化转型效果显现

2020Q1 手续费及佣金净收入占营业收入的 4.08%，收入同比大幅提升 139.19%，增速较 2019 年上升 61.54pct。其中，随着公司在产品研发、投资配置、风险管理等方面的能力持续提升，客户规模和理财业务收入不断扩大。2019 年中高端客户（含村镇）同比增长 11.68%、高净值客户（含村镇）规模同比增长 47.52%，理财业务收入累计同比增长 147.15p%，增速较 2019 上半年提升 94.76pct。在理财业务快速发展的同时，公司逐步深化产品净值化转型，并获得了可喜的成绩。截至 2019 年底，存续净值型产品余额占非保本理财产品存续余额 61.91%，理财产品净值型转化率远高于市场平均水平。

推荐

首次评级

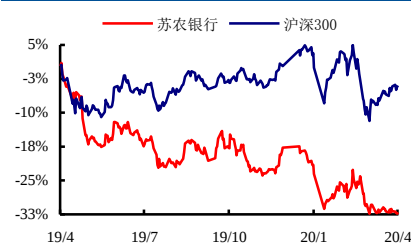
当前价格： 4.38 元

交易数据

2020-4-23

近 12 个月最高/最低(元)	7.33/4.38
总股本(百万股)	1,803
流通股本(百万股)	1,362
流通股比例(%)	75.55
总市值(亿元)	79
流通市值(亿元)	60

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

相关研究

三、投资建议

近年来，公司扎实推进各项业务全面稳健发展。其中，零售贷款占比快速提升，成为推动全行发展的增长点。突如其来的疫情使公司零售转型节奏暂缓，但我们认为未来随着国内疫情好转，企业复工复产，信贷需求回补，零售业务将回归正常状态。此外，公司各级资本较为充足，截至 2020Q1 末尚有约 12.89 亿元苏农转债未转股，2019 年 7 月公司获批发行不超过 20 亿元二级资本债券将进一步补充资本，为规模扩张提供弹药。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 10.28%、12.47%、13.89%。2020 年对应 BVPS 为 6.71 元，对应 PB 为 0.65 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

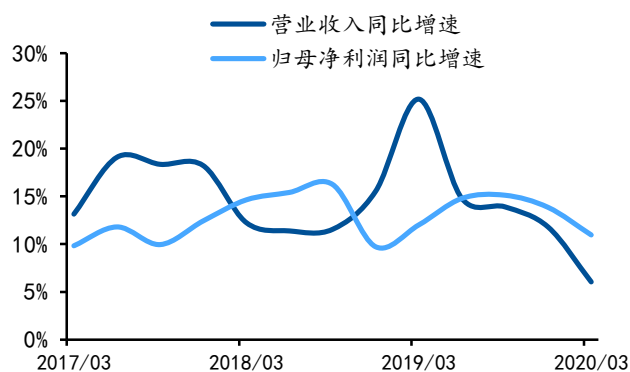
净息差下降，资产质量波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,521	3,817	4,194	4,655
增长率（%）	11.79%	8.42%	9.86%	11.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	913	1,007	1,133	1,290
增长率（%）	13.84%	10.28%	12.47%	13.89%
每股收益（元）	0.51	0.56	0.63	0.72
PE（现价）	8.65	7.84	6.97	6.12
PB	0.70	0.65	0.61	0.57

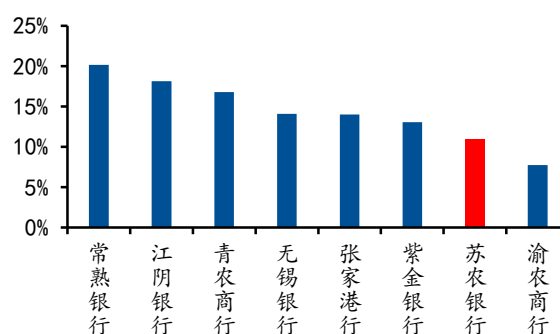
资料来源：公司公告、民生证券研究院

图 1：苏农银行归母净利润增速保持两位数



资料来源：Wind，民生证券研究院

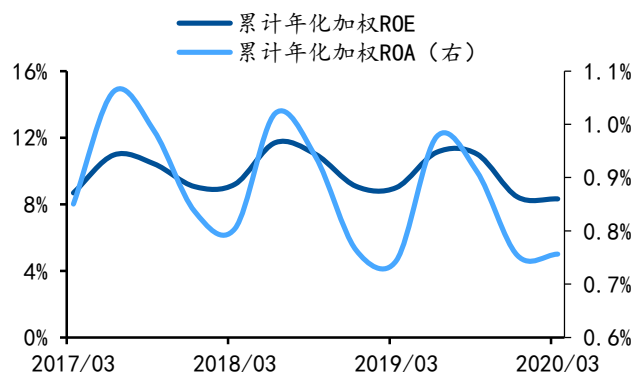
图 2：农商行最新归母净利润同比增速（苏农为 2020Q1）



资料来源：Wind，民生证券研究院

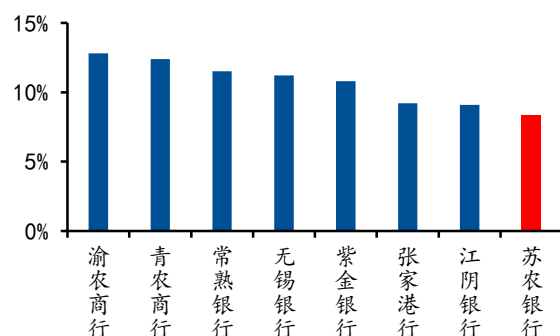
注：蓝色为 2019 年数据；红色为 2020Q1 数据

图 3：苏农银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源：Wind，民生证券研究院

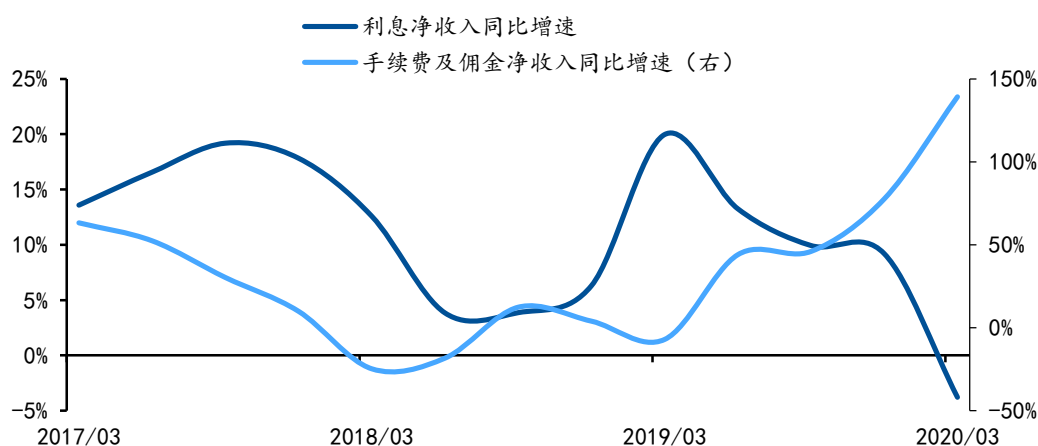
图 4：农商行最新累计年化加权 ROE 对比（苏农为 2020Q1）



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：蓝色为 2019 年数据；红色为 2020Q1 数据

图 5：苏农银行利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



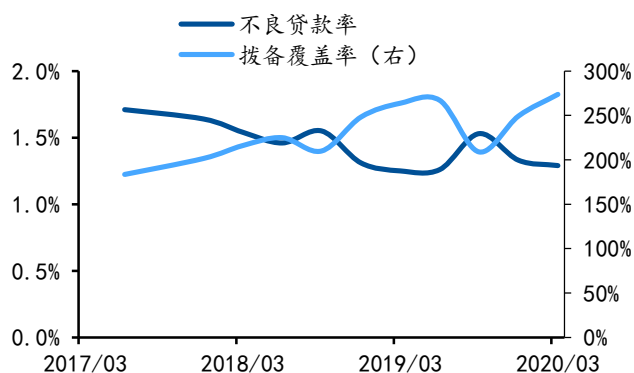
资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1: 苏农银行披露的部分生息资产平均余额和平均利率变化表

项目	2019 年日均余额 (亿元)	2019H1 日均余额 (亿元)	变动幅度 (亿元)	2019 年累计 平均利率	2019H1 累计 平均利率	变动幅度
生息资产						
存放中央银行款项	98.49	129.45	-30.96	1.50%	1.13%	0.37%
存放同业	38.82	38.15	0.67	2.30%	2.43%	-0.13%
债券投资	238.60	230.99	7.61	3.76%	3.09%	0.67%
总贷款	637.48	613.81	23.67	5.53%	5.60%	-0.07%
企业贷款	511.73	497.01	14.72	5.40%	5.51%	-0.11%
零售贷款	125.75	116.79	8.95	6.03%	5.99%	0.04%
一般性短期贷款	454.14	445.20	8.93	5.61%	5.75%	-0.14%
中长期贷款	183.35	168.61	14.74	5.32%	5.21%	0.11%
计息负债						
同业拆入	10.10	4.94	5.16	2.97%	2.83%	0.14%
已发行债券	114.31	122.27	-7.96	3.16%	2.93%	0.23%
总存款	876.55	834.18	42.37	1.78%	1.76%	0.02%
企业活期存款	290.22	284.01	6.22	0.73%	0.73%	0.00%
企业定期存款	161.39	147.61	13.79	2.71%	2.75%	-0.04%
储蓄活期存款	92.67	91.34	1.32	0.30%	0.30%	0.00%
储蓄定期存款	269.58	251.10	18.48	3.06%	3.06%	0.00%
其他存款	62.69	60.12	2.57	0.90%	0.92%	-0.02%

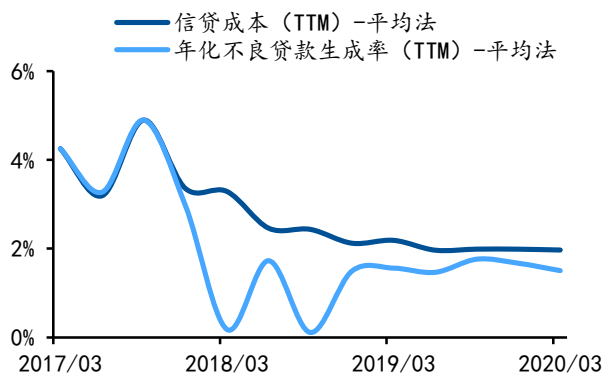
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 苏农银行不良贷款率和拨备覆盖率



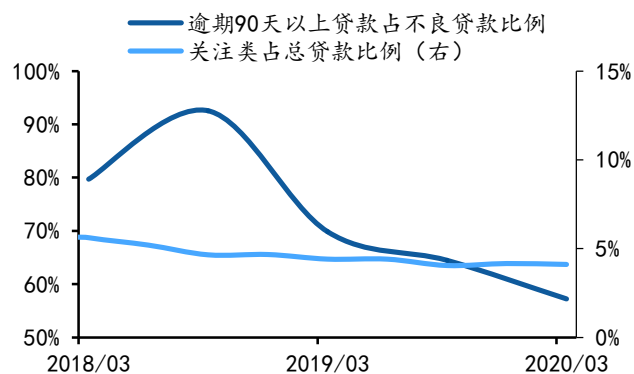
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 苏农银行信贷成本 (TTM) 和不良贷款生成率 (TTM)



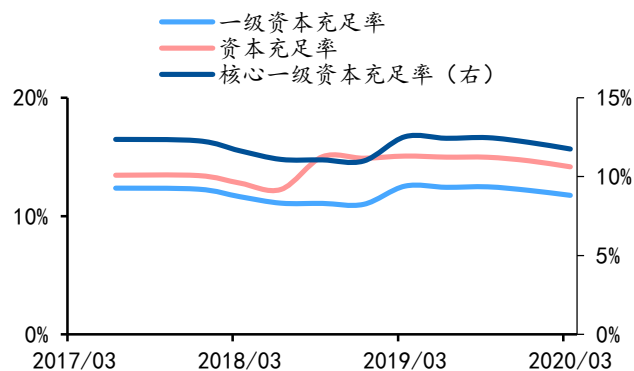
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 苏农银行逾期 90 天以上贷款偏离度和关注类占比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 9: 苏农银行各级资本充足率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	125,955	136,275	147,443	159,530
贷款净额	66,246	71,715	77,634	84,042
债券投资	33,498	36,263	39,256	42,497
总负债	114,330	123,911	134,243	145,373
存款余额	95,956	104,035	112,748	122,137
同业负债	8,966	9,720	10,535	11,412
股东权益	11,625	12,363	13,200	14,156
盈利能力				
ROAA	0.07%	0.07%	0.08%	0.08%
ROAE	8.92%	8.59%	9.05%	9.62%
生息资产收益率	4.30%	4.26%	4.25%	4.24%
计息负债成本率	1.95%	1.96%	1.96%	1.96%
净息差 (NIM)	2.49%	2.45%	2.43%	2.42%
成本收入比	35%	35%	35%	35%
成长能力				
贷款	15.3%	8.3%	8.3%	8.3%
存款	16.0%	8.4%	8.4%	8.3%
净利息收入	9.2%	6.4%	7.4%	7.8%
中间业务收入	77.6%	50.0%	50.0%	50.0%
营业费用	13.0%	8.4%	9.9%	11.0%
净利润	13.8%	10.3%	12.5%	13.9%
营业收入结构				
利息占比	83.3%	81.7%	79.8%	77.5%
手续费收入占比	3.6%	5.0%	6.9%	9.3%
业务费用占比	35.5%	35.5%	35.5%	35.5%
计提拨备占比	36.1%	35.6%	34.9%	34.1%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	2,931	3,118	3,347	3,609
手续费净收入	128	192	288	432
营业费用	1,248	1,354	1,487	1,651
拨备前利润	2,274	2,465	2,708	3,006
计提减值准备	1,270	1,358	1,463	1,588
所得税	89	98	111	126
净利润	913	1,007	1,133	1,290
资本管理				
核心资本	10,891	12,097	12,931	13,886
资本净额	13,123	14,663	15,695	16,863
风险加权资产	89,481	96,812	104,746	113,332
风险加权资产比重	71%	71%	71%	71%
核心一级资本充足率	12.2%	12.5%	12.3%	12.3%
一级资本充足率	12.2%	12.7%	12.5%	12.4%
资本充足率	14.7%	15.1%	15.0%	14.9%
资产质量				
贷款减值准备	1,984	2,067	2,184	2,333
不良贷款额	881	954	1,025	1,101
不良贷款率	1.33%	1.33%	1.32%	1.31%
拨备覆盖率	225%	217%	213%	212%
拨贷比	2.99%	2.88%	2.81%	2.78%
信用成本	2.21%	2.05%	2.04%	2.05%
估值分析				
PB	0.70	0.65	0.61	0.57
PE	8.65	7.84	6.97	6.12
EPS	0.51	0.56	0.63	0.72
BVPS	6.30	6.71	7.17	7.70
每股股利	0.15	0.17	0.19	0.21
股息收益率	3.4%	3.8%	4.2%	4.8%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。