

苏农银行 (603323)

公司研究/动态报告

营收加速高增，不良率和关注率双降

—详细解读苏农银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 09 月 07 日

报告摘要:

● 事件概述

8 月 27 日公司发布 2020 年半年报: 上半年归母净利润同比增长 2.23% (Q1 同比增长 10.96%); PPOP 同比增长 16.18% (Q1 同比增长 10.89%); 营收同比增长 10.36% (Q1 同比增长 6.04%); 累计年化加权 ROE 10.06% (Q1 年化加权 ROE 8.32%), 同比下降 1.06pct。

● 营收和 PPOP 双位数增长

得益于规模扩张和非息收入同比增长, 上半年公司归母净利润同比保持正增长, 且增速远高于同期商业银行-9.41%的净利润增速水平。营收和 PPOP 同比双位数增长, 增速分别较一季度提升 4.32pct 和 5.29pct。业绩增速较一季度放缓, 主要是拨备计提力度加大和所得税增速提升所致, 主要的正面贡献源自净息差同比降幅收窄。

● 零售转型持续推进, 部分缓解息差承压

上半年公司净息差 2.56%, 较去年全年下降 22bp, 根据测算, 主要是由于生息资产收益率下降所致, 而负债端主动负债成本率下行基本对冲了存款成本率上行的压力。上半年公司加大低风险、低收益率行业贷款投放, 企业贷款和短期贷款收益率下行带动贷款平均收益率较 2019 年下行 27bp。公司优化资产负债结构, 加大存贷款占比, 贷款投放向零售和中长期贷款倾斜, 部分缓解了收益率下行压力。

● 不良率和关注率双降, 资本优势进一步巩固

公司加大不良贷款确认与核销力度。二季末不良贷款偏离度较上年末大幅下降 10.56pct 至 46.67% 的行业较低水平。不良率环比下降 5bp 至 1.24%, 创近 9 年新低。关注率环比下降 17bp 至 3.94%, 隐性不良贷款生成压力减轻。拨备覆盖率环比下降 6.68pct 至 267.05%, 抵御风险能力较强。二季度部分可转债转股使核心一级资本充足率环比上升 26bp 至二季末的 12.01%, 位居上市银行前列。截至 6 月底, 公司尚有 12.89 亿元苏农转债未转股, 且已获准发行不超过 20 亿元二级资本债, 资本有望得到进一步补充。

● 投资建议

公司营收和 PPOP 增速亮眼。因资产质量稳中向好, 未来对业绩拖累将大大减轻。公司资本十分充裕, 且进一步补充可期, 未来有望助力规模快速扩张, 打开业绩成长空间。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.21%、8.35% 和 12.71%。2020 年 BVPS 为 6.68 元, 对应静态 PB 0.71 倍, 低于农商行平均水平。维持“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动, 利率中枢下降, 经济复苏不及预期。

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	3,874	4,300	4,853
增长率 (%)	11.79%	10.04%	11.00%	12.84%
归属母公司股东净利润 (百万元)	913	952	1,031	1,162
增长率 (%)	13.84%	4.21%	8.35%	12.71%
每股收益 (元)	0.51	0.53	0.57	0.64
PE (现价)	9.36	8.98	8.29	7.35
PB	0.75	0.71	0.67	0.63

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

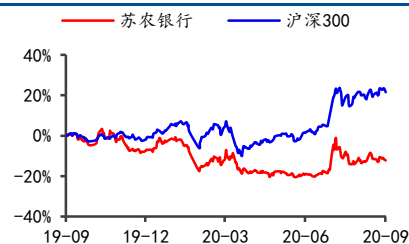
当前价格: 4.74 元

交易数据

2020-9-4

近 12 个月最高/最低 (元)	5.58/4.3
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)	85
流通市值 (亿元)	65

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

研究助理: 廖紫苑

执业证号: S0100119120002

电话: 0755-22662081

邮箱: liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 苏农银行 (603323): 资产质量改善, 利润保持双位数增长

目录

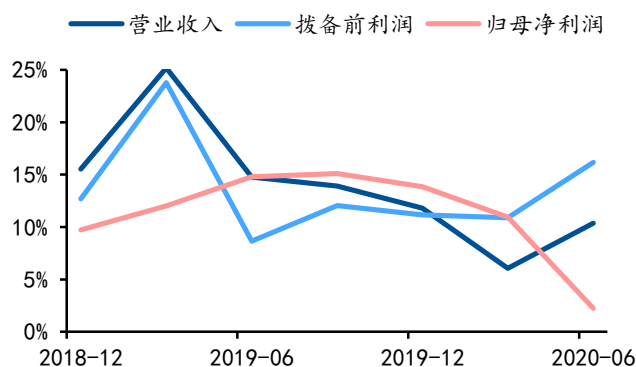
一、营收加速高增，不良率和关注率双降.....	3
1、营收和 PPOP 双位数增长.....	3
2、零售转型持续推进，部分缓解息差降压.....	3
3、不良率和关注率双降，资产质量改善.....	5
4、可转债逐步转股，资本优势巩固.....	7
二、投资建议	8
三、风险提示	8
插图目录	10
表格目录	10

一、营收加速高增，不良率和关注率双降

1、营收和 PPOP 双位数增长

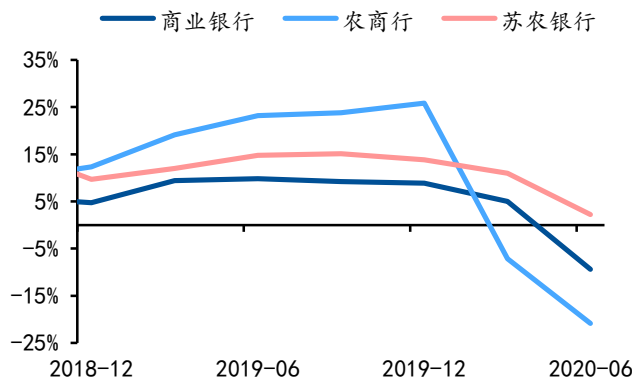
8月27日公司发布2020年半年报：上半年公司归母净利润同比提升2.23%，增速远高于同期-9.41%的商业银行净利润增速水平，主要得益于规模扩张和非息收入同比增长。纵向比较，上半年归母净利润增速较一季度下降8.73pct，降幅远小于同期商业银行净利润14.41pct的同比降幅；营收和拨备前利润同比增速分别较一季度提升4.32pct和5.29pct至10.36%和16.18%的双位数水平，增速较为亮眼。业绩增速放缓主要是由于拨备计提力度加大和所得税同比增速提升所致，主要的正面贡献源自净息差同比降幅收窄。

图1：苏农银行营收、PPOP及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：苏农银行业绩累计同比增速高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：苏农银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	20.57%	19.43%	18.20%	16.00%	9.36%	9.34%	-0.01
净息差	-0.60%	-6.17%	-8.27%	-6.80%	-13.14%	-9.33%	3.81
非息收入	5.21%	1.52%	3.97%	2.59%	9.83%	10.34%	0.52
成本费用	-1.40%	-6.13%	-1.84%	-0.63%	4.84%	5.82%	0.97
拨备	-16.20%	4.63%	0.87%	0.48%	1.05%	-8.85%	-9.90
营业外净收入	0.05%	0.79%	1.75%	0.69%	-1.70%	-0.51%	1.18
税收	3.43%	0.12%	-0.12%	0.61%	0.53%	-5.27%	-5.80
少数股东损益	0.96%	0.60%	0.56%	0.91%	0.19%	0.69%	0.50
净利润增长	12.01%	14.79%	15.11%	13.84%	10.96%	2.23%	-8.73

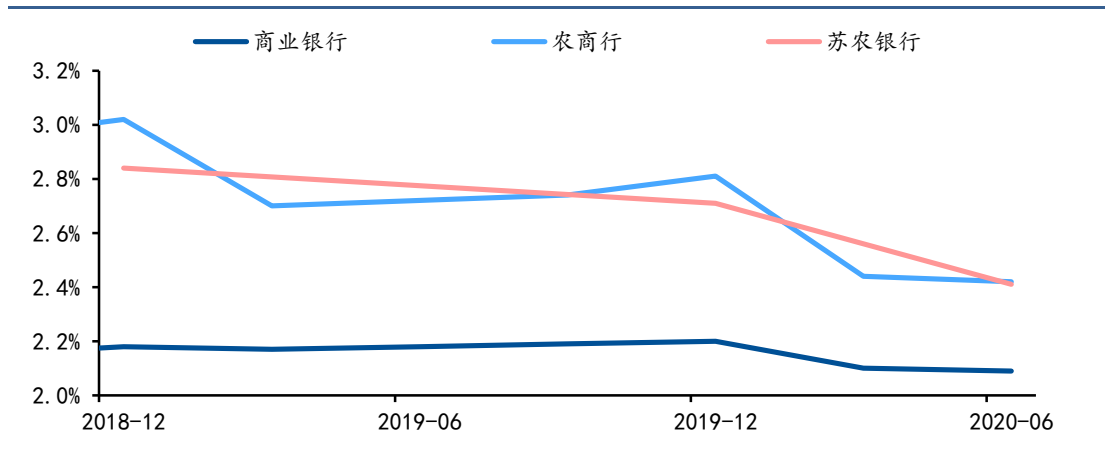
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、零售转型持续推进，部分缓解息差降压

公司上半年平均净息差为2.56%，较去年全年下降22bp，根据测算，主要是由于生息资产收益率下降所致。资产端，贷款和同业市场利率下行共同促使生息资产收益率下降。其中，上半年贷款平均收益率较2019年下行27bp。这主要是由于公司为应对疫情冲击，压缩了高风险高收益行业贷款占比、加大了低风险低收益贷款投放，企业贷款和一般性短期贷款平均收益率分别下降32bp和45bp。从结构来看，贷款投放向收益率较高的零售贷款和中长期贷

款倾斜,二者的平均余额占总贷款的比例分别较2019年提升77bp和1.35pct,结构优化部分缓解了贷款收益率的下行压力。负债端,主动负债成本率下行基本对冲了存款成本率上行的压力。其中,平均存款成本率上行11bp,主要是个人定期存款成本率上行所致。从结构来看,上半年存款来源向个人客户倾斜,储蓄存款平均余额占总存款的比例较2019年提升70bp。

图3: 苏农银行净息差



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表2: 苏农银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

项目	平均余额 (百万元)			平均收益/(成本)率		
	2020H1	2019A	变动幅度	2020H1	2019A	变动幅度 pct
生息资产						
贷款合计	70,317	63,748	6,569	5.26%	5.53%	-0.27
按客户分: 企业贷款	55,904	51,173	4,730	5.08%	5.40%	-0.32
零售贷款	14,413	12,575	1,839	5.90%	6.03%	-0.13
按期限分: 一般性短期贷款	49,142	45,414	3,728	5.16%	5.61%	-0.45
中长期贷款	21,176	18,335	2,841	5.46%	5.32%	0.14
存放央行+存放同业+债券投资	40,434	37,591	2,844	2.86%	3.01%	-0.15
存放中央银行款项	8,986	9,849	-863	1.48%	1.50%	-0.02
存放同业	4,298	3,882	416	2.30%	2.30%	-
债券投资	27,150	23,860	3,290	3.42%	3.76%	-0.34
付息负债						
存款合计	97,163	87,655	9,507	1.89%	1.78%	0.11
企业活期存款	31,253	29,022	2,230	0.72%	0.73%	-0.01
企业定期存款	17,593	16,139	1,454	2.72%	2.71%	0.01
储蓄活期存款	10,369	9,267	1,102	0.30%	0.30%	-
储蓄定期存款	30,463	26,958	3,505	3.42%	3.06%	0.36
其他	7,485	6,269	1,216	0.80%	0.90%	-0.10
同业拆入+已发行债券	8,269	12,441	-4,172	2.84%	3.15%	-0.31
同业拆入	1,866	1,010	857	2.52%	2.97%	-0.45
已发行债券	6,403	11,431	-5,029	2.92%	3.16%	-0.24
净利息差				2.38%	2.60%	-0.22
净息差				2.56%	2.78%	-0.22

资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 3：苏农银行贷款分布情况（按行业划分）

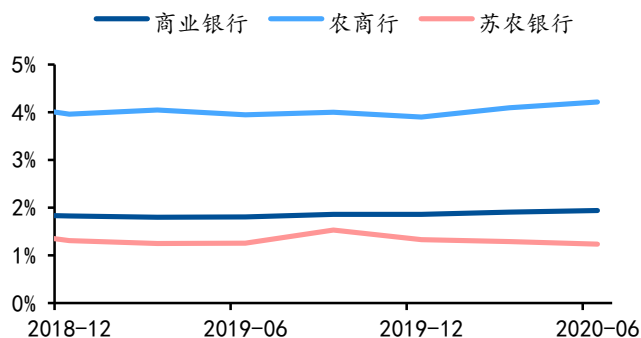
项目	贷款余额占比		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
公司贷款和垫款	79.44%	78.93%	0.51
制造业	35.87%	39.16%	-3.29
其中：纺织业	18.48%	19.90%	-1.42
建筑业	7.61%	7.15%	0.46
批发和零售业	7.08%	7.99%	-0.91
租赁和商务服务业	6.20%	5.85%	0.35
房地产业	2.36%	2.21%	0.15
农、林、牧、渔业	2.24%	1.39%	0.85
电力、燃气及水的生产和供应业	1.45%	1.55%	-0.10
住宿和餐饮业	0.80%	0.84%	-0.04
交通运输、仓储和邮政业	0.78%	1.19%	-0.41
其他	0.56%	0.53%	0.03
水利、环境和公共设施管理业	0.36%	0.37%	-0.01
金融业	0.31%	0.39%	-0.08
科学研究和技术服务业	0.20%	0.15%	0.05
贴现	13.62%	10.16%	3.46
个人贷款	20.56%	21.07%	-0.51
信用卡	0.23%	0.26%	-0.03
住房抵押	8.87%	8.89%	-0.02
个人经营性及消费贷款	11.45%	11.92%	-0.47
合计	100.00%	100.00%	

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良率和关注率双降，资产质量改善

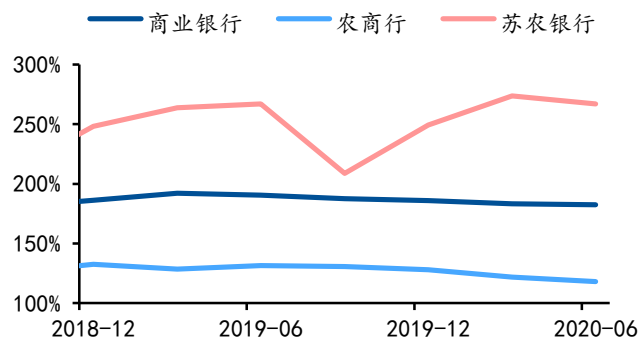
公司资产质量环比改善。受疫情影响，公司加大了不良贷款确认力度。二季度单季年化不良贷款生成率环比大幅提升 2.53pct 至 2.56%，二季末不良贷款偏离度（=逾期三个月以上贷款/不良贷款）较上年末大幅下降 10.56pct 至 46.67%的行业低位。但由于公司同时加快核销，二季末不良率 1.24%，环比下降 5bp，创近 9 年新低。同时关注类贷款占总贷款的比例环比下降 17bp 至 3.94%，隐性不良贷款生成压力有所减轻。拨备覆盖率环比下降 6.68pct 至 267.05%，高于监管要求底线 117.05pct，处于上市银行中等偏上的水平，抵御风险的能力较强。整体来看，公司资产质量核心指标稳中向好。

图 4: 苏农银行不良贷款率



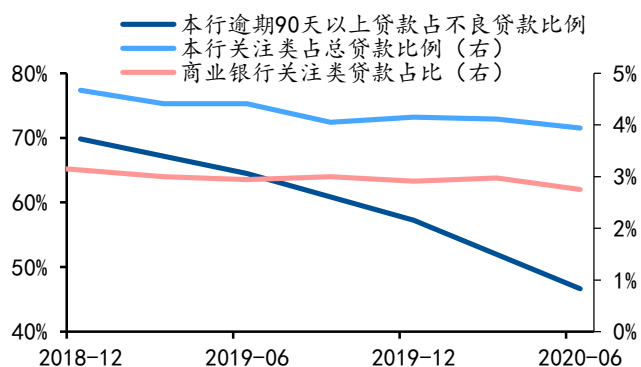
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5: 苏农银行拨备覆盖率



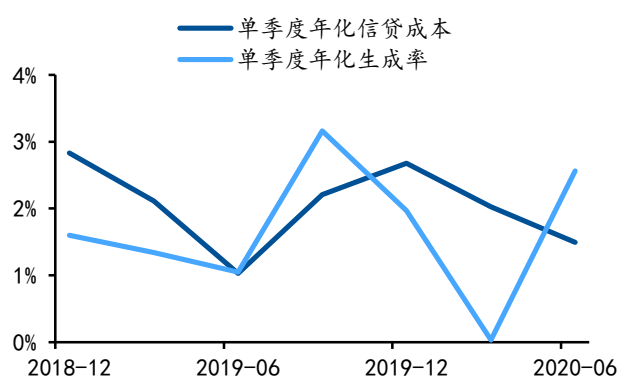
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6: 苏农银行关注率、不良贷款偏离度



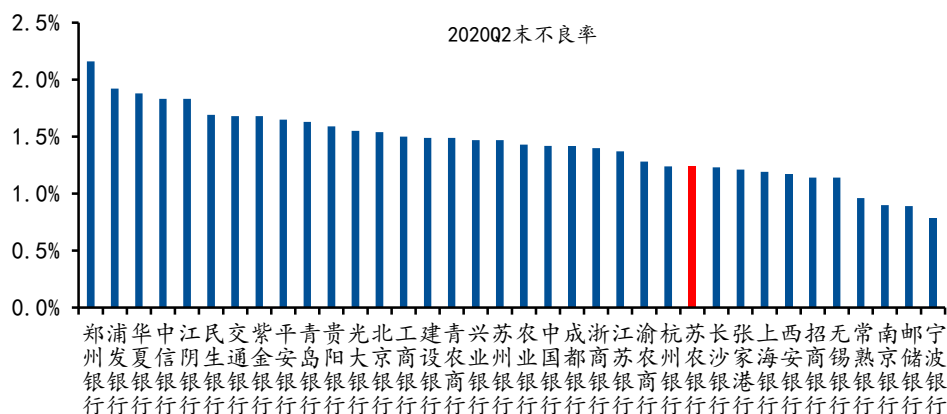
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7: 苏农银行信贷成本、不良贷款生成率



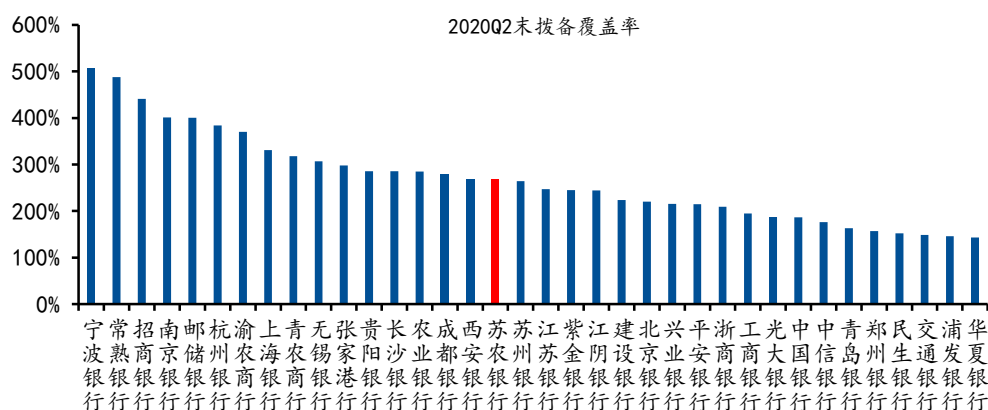
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：苏农银行不良率处于上市银行较低水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：苏农银行拨备覆盖率处于上市银行中等偏上水平

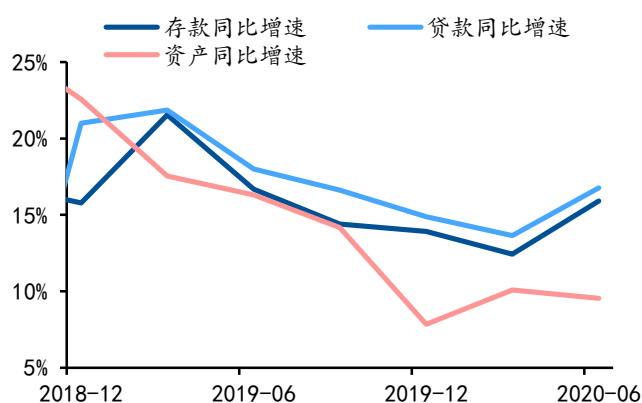


资料来源：WIND，民生证券研究院

4、可转债逐步转股，资本优势巩固

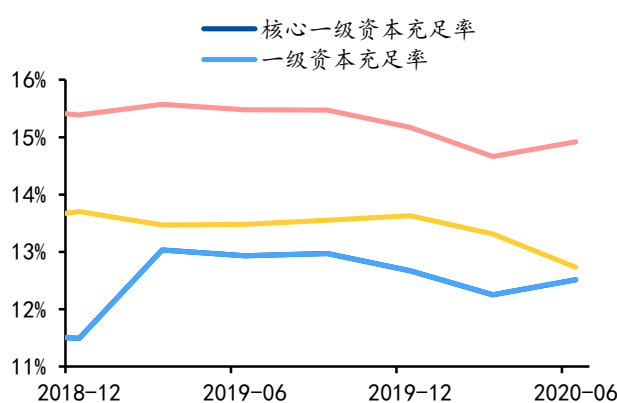
可转债部分转股使公司各级资本充足率更上一层楼。得益于部分可转债在二季度转股，二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别环比提升 26bp 至 12.01%、12.01% 和 14.42% 的行业较高水平。截至 6 月 30 日，公司尚有 12.89 亿元苏农转债未完成转股，占苏农转债发行总量的 51.54%。此外，2019 年 7 月公司获批发行不超过 20 亿元二级资本债券。未来随着可转债陆续转股和二级资本债发行，公司原本已经非常充足的资本“弹药”将得到进一步补充。充足率的资本为规模扩张打下坚实的基础，有望打开业绩成长的空间。

图 10：苏农银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：苏农银行各级资本充足率

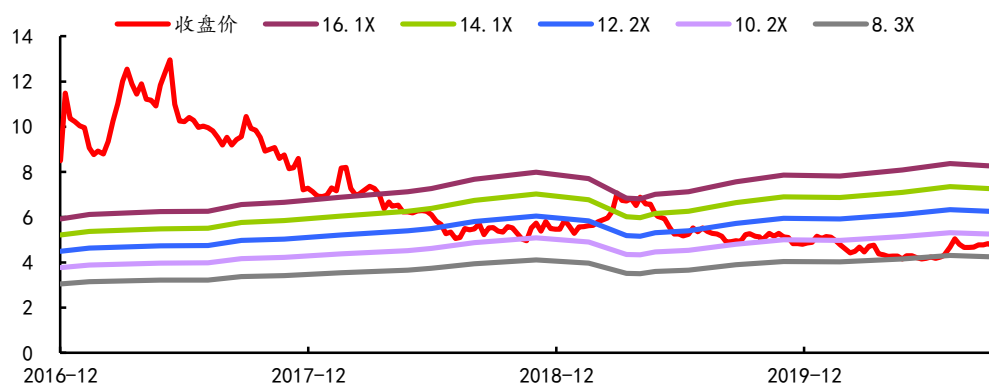


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

总体看，公司营收和 PPOP 加速增长且增速均处于双位数较高水平。由于资产质量改善、隐性不良贷款生成压力减小，预计未来拨备计提对业绩增速的负面影响将大大降低。又因为公司各级资本都非常充裕，未来可转债转股和二级资本债发行将进一步巩固资本优势、打开规模增长的空间，业绩增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.21%、8.35% 和 12.71%。2020 年 BVPS 为 6.68 元，对应静态 PB 0.71 倍，低于农商行平均水平。维持“推荐”评级。

图 12：苏农银行 PB Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

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	138,408	154,787	173,120
贷款净额	66,246	72,871	81,615	91,409
债券投资	33,498	36,848	41,270	46,222
总负债	114,330	126,100	141,728	159,202
存款余额	95,956	105,893	119,104	133,878
同业负债	8,966	9,894	11,128	12,509
股东权益	11,625	12,308	13,059	13,918
盈利能力				
ROAA	0.75%	0.72%	0.70%	0.71%
ROAE	8.92%	8.13%	8.31%	8.79%
生息资产收益率	4.30%	4.19%	4.13%	4.08%
计息负债成本率	1.95%	1.94%	1.93%	1.91%
净息差 (NIM)	2.49%	2.39%	2.33%	2.30%
成本收入比	35%	32%	32%	32%
成长能力				
贷款	15.3%	10.0%	12.0%	12.0%
存款	16.0%	10.4%	12.5%	12.4%
净利息收入	9.2%	4.6%	8.3%	10.6%
中间业务收入	77.6%	80.0%	50.0%	40.0%
营业费用	13.0%	-0.7%	11.0%	12.8%
净利润	13.8%	4.2%	8.4%	12.7%
营业收入结构				
利息占比	83.3%	79.2%	77.2%	75.6%
手续费收入占比	3.6%	5.9%	8.0%	10.0%
业务费用占比	35.5%	32.0%	32.0%	32.0%
计提拨备占比	36.1%	40.7%	41.3%	41.4%

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	3,067	3,320	3,671
手续费净收入	128	230	346	484
营业费用	1,248	1,240	1,376	1,553
拨备前利润	2,274	2,636	2,926	3,302
计提减值准备	1,270	1,577	1,778	2,008
所得税	89	106	115	129
净利润	913	952	1,031	1,162
资本管理				
核心资本	10,891	12,041	12,791	13,648
资本净额	13,123	14,645	15,684	16,866
风险加权资产	89,467	98,312	109,947	122,968
风险加权资产比重	71%	71%	71%	71%
核心一级资本充足率	12.2%	12.2%	11.6%	11.1%
一级资本充足率	12.2%	12.4%	11.8%	11.2%
资本充足率	14.7%	14.9%	14.3%	13.7%
资产质量				
贷款减值准备	1,984	2,202	2,462	2,765
不良贷款额	881	904	1,004	1,115
不良贷款率	1.33%	1.24%	1.23%	1.22%
拨备覆盖率	225%	244%	245%	248%
拨贷比	2.99%	3.02%	3.02%	3.02%
信用成本	2.21%	2.38%	2.44%	2.46%
估值分析				
PB	0.75	0.71	0.67	0.63
PE	9.36	8.98	8.29	7.35
EPS	0.51	0.53	0.57	0.64
BVPS	6.30	6.68	7.09	7.57
每股股利	0.15	0.16	0.17	0.19
股息收益率	3.2%	3.3%	3.6%	4.0%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：苏农银行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2：苏农银行业绩累计同比增速高于行业整体水平.....	3
图 3：苏农银行净息差	4
图 4：苏农银行不良贷款率.....	6
图 5：苏农银行拨备覆盖率.....	6
图 6：苏农银行关注率、不良贷款偏离度.....	6
图 7：苏农银行信贷成本、不良贷款生成率.....	6
图 8：苏农银行不良率处于上市银行较低水平.....	6
图 9：苏农银行拨备覆盖率处于上市银行中等偏上水平.....	7
图 10：苏农银行存、贷款及资产同比增速.....	7
图 11：苏农银行各级资本充足率.....	7
图 12：苏农银行 PB Band	8

表格目录

表 1：苏农银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2：苏农银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表	4
表 3：苏农银行贷款分布情况（按行业划分）	5
公司财务报表数据预测汇总.....	9

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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。