

苏农银行 (603323)

公司研究/动态报告

业绩增速回升，净息差环比改善

—详细解读苏农银行 2020 年三季度报

动态研究报告/银行

2020 年 10 月 29 日

报告摘要:

● 事件概述

10 月 28 日公司发布三季报:前三季度归母净利润同比+6.72%(上半年同比+2.23%);PPOP 同比+7.26%(上半年同比+16.18%);营收同比+7.40%(上半年同比+10.36%);累计年化加权 ROE 9.8%(上半年年化加权 ROE 10.06%),同比下降 1.2pct。

● 拨备反哺利润，业绩增速回升

前三季度归母净利润增速较上半年上升 4.49pct，主要正面因素为资产减值损失和所得税同比增速下降、净息差同比降幅收窄，主要负面因素为非息收入增速放缓和成本费用同比由降转升。其中，非息收入增速放缓主要是由于公允价值变动所致。

● 持续推进零售转型，净息差环比改善

根据测算，前三季度净息差为 2.52%，较上半年提升 10bp。其中，生息资产收益率较上半年提升 10bp，计息负债成本率较上半年基本持平。公司资产负债结构优化。三季度末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例和个人贷款占总贷款的比例分别环比提升 1.49pct、2.72pct 至 59.83%、23.28%。负债端，存款占计息负债的比例环比提升 86bp 至 87.82%，处于上市银行前列。企业活期存款占总存款的比例环比提升 1.17pct 至 35.18%，带动整体存款活期率环比上行 1.07pct 至 45.09%。

● 不良贷款生成压力减轻，不良率和关注率下行

随着疫情好转，公司资产质量边际改善，不良贷款生成压力大幅减轻。三季度不良贷款年化生成率 0.11%，环比下降 2.45pct；单季年化信贷成本 1.46%，环比下降 3bp。三季度末不良率环比下降 2bp 至 1.22%，创今年以来新低，继续位居上市银行较低水平。关注率环比下降 20bp 至 3.74%，隐性不良贷款生成压力减轻。与此同时，拨备覆盖率和拨贷比分别环比增加 8.70pct 和 6bp 至 275.75%和 3.38%，风险抵御能力提升。

● 投资建议

公司继续保持“1144”战略定力，持续推进零售转型，净息差环比明显提升。由于聚焦高质量发展，资产质量边际改善，隐性不良生成压力大幅减轻。此外，公司资本充裕，未来 12.89 亿元可转债转股有望继续补充资本，打开规模成长空间。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 6.82%、9.74%、12.34%，对应 2020 年末 BVPS 为 6.69 元，静态 PB 为 0.69 倍，低于上市农商行平均 0.88 倍的估值水平。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	975	1,070	1,203
增长率(%)	13.84%	6.82%	9.74%	12.34%
每股收益(元)	0.51	0.54	0.59	0.67
PE(现价)	9.08	8.50	7.75	6.90
PB	0.73	0.69	0.65	0.60

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

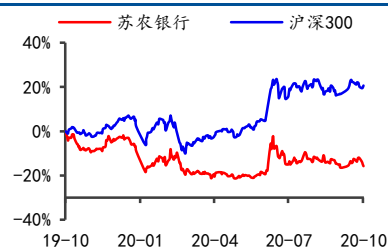
当前价格： 4.6 元

交易数据

2020-10-28

近 12 个月最高/最低	5.46/4.3
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)	83
流通市值(亿元)	63

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):营收加速高增，不良率和关注率双降
2. 苏农银行(603323):资产质量改善，利润保持双位数增长

目录

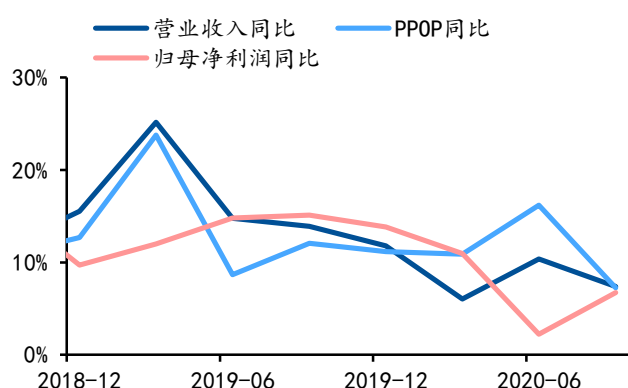
一、业绩增速回升，净息差环比改善.....	3
1、业绩增速明显回升.....	3
2、持续推进零售转型，净息差环比提升.....	4
3、不良贷款生成压力减轻，不良率和关注率下行.....	5
二、投资建议.....	6
三、风险提示.....	6
插图目录.....	8
表格目录.....	8

一、业绩增速回升，净息差环比改善

1、业绩增速明显回升

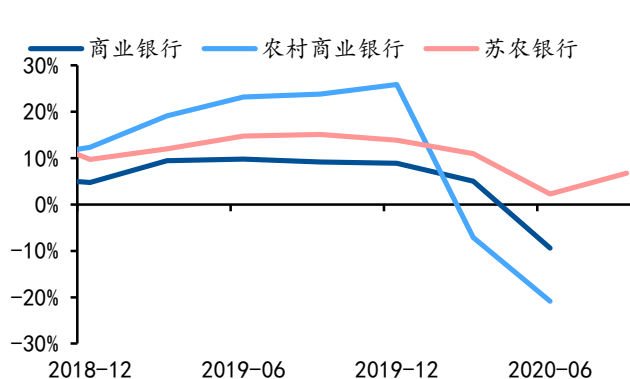
10月28日公司发布2020年三季报：前三季度归母净利润同比增长6.72%，增速较上半年回升4.49pct；营收同比增速较上半年下降2.97pct至7.40%；PPOP同比增速较上半年下降8.92pct至7.26%；累计年化加权ROE 9.8%，同比下降1.21pct。公司业绩增速较上半年提升，主要正面因素为资产减值损失和所得税同比增速下降、净息差同比降幅收窄，主要负面因素为非息收入增速放缓和成本费用同比由降转升。其中，非息收入增速放缓主要是由于公允价值变动所致。

图1：苏农银行营收、PPOP及归母净利润同比增速



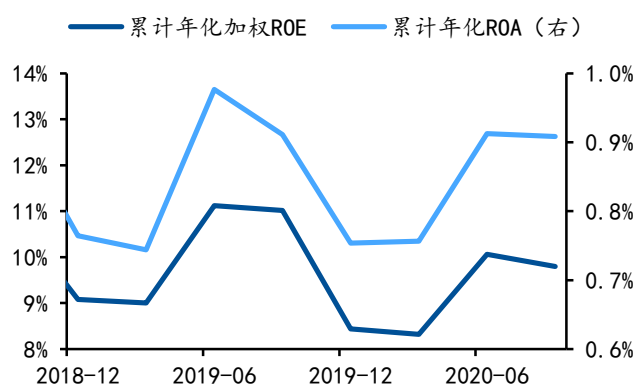
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：苏农银行业绩累计同比增速与行业平均水平



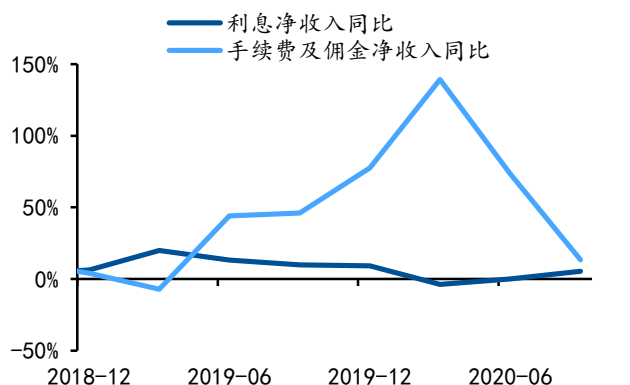
资料来源：WIND，民生证券研究院

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：苏农银行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

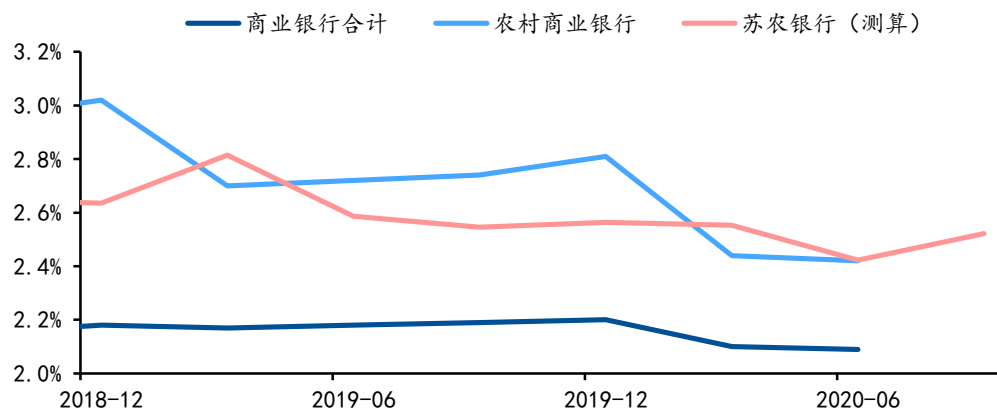
表1： 苏农银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
生息资产规模	15.99%	14.36%	12.24%	6.06%	6.73%	6.36%	-0.37
净息差	-2.73%	-4.42%	-3.04%	-9.84%	-6.71%	-1.00%	5.71
非息收入	1.52%	3.97%	2.59%	9.83%	10.34%	2.03%	-8.31
成本费用	-6.13%	-1.84%	-0.63%	4.84%	5.82%	-0.14%	-5.96
拨备	4.63%	0.87%	0.48%	1.05%	-8.85%	0.47%	9.32
营业外净收入	0.79%	1.75%	0.69%	-1.70%	-0.51%	-0.33%	0.19
所得税	0.12%	-0.12%	0.61%	0.53%	-5.27%	-0.82%	4.45
少数股东损益	0.60%	0.56%	0.91%	0.19%	0.69%	0.14%	-0.55
净利润增长	14.79%	15.11%	13.84%	10.96%	2.23%	6.72%	4.49

资料来源：WIND，民生证券研究院

2、持续推进零售转型，净息差环比提升

净息差环比上行。根据测算，公司前三季度净息差为 2.52%，较上半年提升 10bp。其中，生息资产收益率较上半年提升 10bp，计息负债成本率较上半年基本持平。公司资产负债结构优化。三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例较二季末提升 1.49pct 至 59.83%。其中，在全行零售转型发展的基调下，贷款投放向个人业务倾斜。三季末个人贷款占总贷款的比例环比提升 2.72pct 至 23.28%。负债端，存款占计息负债的比例环比提升 86bp 至 87.82%，处于上市银行前列。企业活期存款占总存款的比例环比提升 1.17pct 至 35.18%，带动整体存款活期率环比上行 1.07pct 至 45.09%。

图5： 苏农银行净息差环比上行


资料来源：WIND，民生证券研究院

表2： 苏农银行存贷款结构

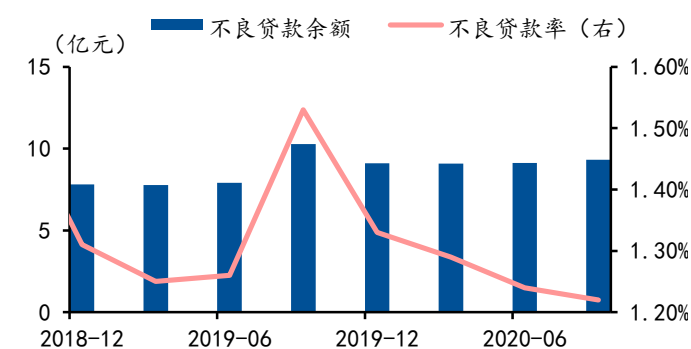
指标 (亿元)	2020/9/30		2020/6/30		占比变化 bp
	规模	占比	规模	占比	
存款总额	1,050.52	100.00%	1,032.13	100.00%	-
企业活期存款	369.53	35.18%	351.00	34.01%	117
企业定期存款	192.77	18.35%	181.36	17.57%	78
储蓄活期存款	104.17	9.92%	103.39	10.02%	-10
储蓄定期存款	309.81	29.49%	303.67	29.42%	7
其他存款	74.24	7.07%	92.71	8.98%	-192
贷款总额	760.96	100.00%	734.89	100.00%	-
企业贷款 (含贴现)	583.83	76.72%	583.82	79.44%	-272
零售贷款	177.13	23.28%	151.06	20.56%	272

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、不良贷款生成压力减轻，不良率和关注率下行

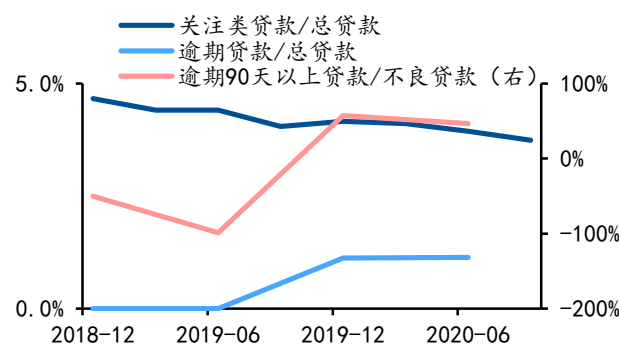
不良贷款生成压力减轻，资产质量环比改善。随着疫情好转，公司不良贷款生成压力大幅减轻。三季度不良贷款年化生成率 0.11%，环比下降 2.45pct；单季年化信贷成本 1.46%，环比下降 3bp。三季末不良率环比下降 2bp 至 1.22%，创近年来新低，继续位居上市银行较低水平。关注率环比下降 20bp 至 3.74%，隐性不良贷款生成压力减轻。与此同时，拨备覆盖率和拨贷比分别环比增加 8.70pct 和 6bp 至 275.75% 和 3.38%，风险抵御能力提升。

图6： 苏农银行不良贷款率



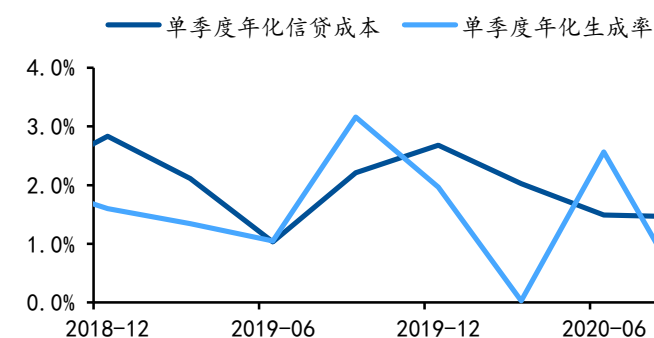
资料来源：WIND，民生证券研究院

图7： 苏农银行关注率和逾期率



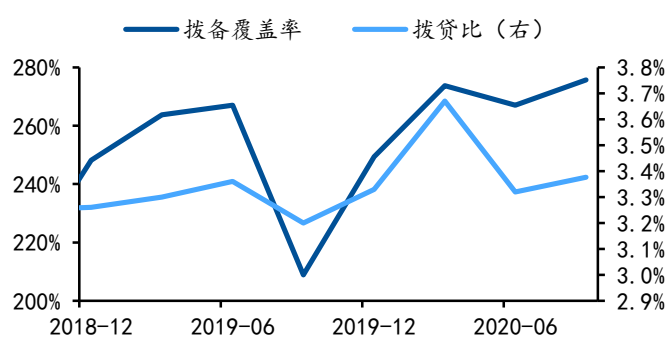
资料来源：WIND，民生证券研究院

图8： 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9： 苏农银行拨备覆盖率、拨贷比

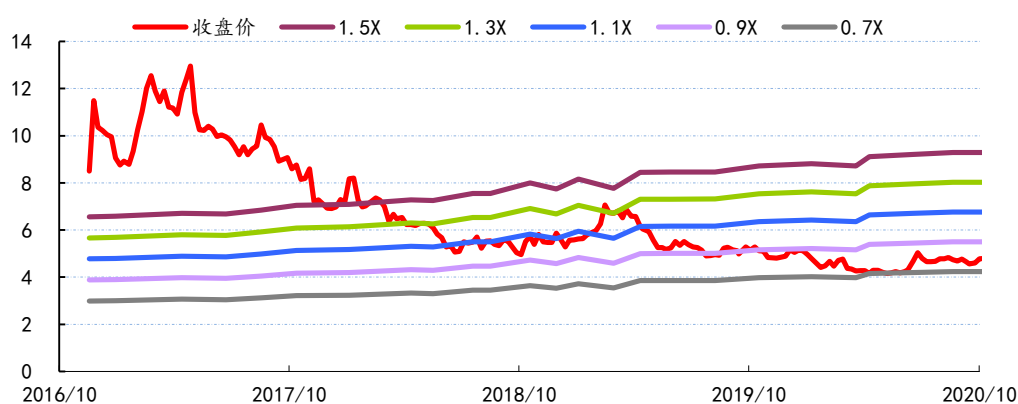


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

公司三季度继续保持“1144”战略定力，持续推进零售转型，净息差环比明显提升。与此同时，公司聚焦高质量发展，资产质量边际改善，隐形不良生成压力大幅减轻，在经济复苏时期率先实现轻装上阵。此外，公司资本充裕，三季末核心一级资本充足率 11.47%，位居上市银行前列，尚有约 12.89 亿元可转债未转股，未来资本有望得到进一步补充，为规模扩张打开空间。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 6.82%、9.74%、12.34%，对应 2020 年末 BVPS 为 6.69 元，静态 PB 为 0.69 倍，低于上市农商行平均 0.88 倍的估值水平。维持“推荐”评级。

图 10：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	126,076	141,672	159,117
存款余额	95,956	105,873	119,056	133,806
同业负债	8,966	9,892	11,124	12,502
股东权益	11,625	12,332	13,115	14,002
盈利能力				
ROAA	0.75%	0.74%	0.73%	0.73%
ROAE	8.92%	8.33%	8.59%	9.05%
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%	10.3%	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%	6.8%	9.7%	12.3%
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%	40.0%	40.3%	40.4%

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	1,550	1,734	1,963
所得税	89	109	119	134
净利润	913	975	1,070	1,203
资本管理				
核心资本	10,891	12,065	12,847	13,732
资本净额	13,123	14,669	15,740	16,951
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%	12.3%	11.7%	11.2%
一级资本充足率	12.2%	12.4%	11.8%	11.3%
资本充足率	14.7%	14.9%	14.3%	13.8%
资产质量				
贷款减值准备	1,984	2,186	2,425	2,714
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%	242%	242%	243%
拨贷比	2.99%	3.00%	2.97%	2.97%
信用成本	2.21%	2.34%	2.38%	2.41%
估值分析				
PB	0.73	0.69	0.65	0.60
PE	9.08	8.50	7.75	6.90
EPS	0.51	0.54	0.59	0.67
BVPS	6.30	6.69	7.12	7.62
每股股利	0.15	0.16	0.18	0.20
股息收益率	3.3%	3.5%	3.8%	4.3%

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 及归母净利润同比增速	3
图 2： 苏农银行业绩累计同比增速与行业平均水平	3
图 3： 苏农银行累计年化加权 ROE 和 ROA	3
图 4： 苏农银行利息净收入和中收同比增速	3
图 5： 苏农银行净息差环比上行	4
图 6： 苏农银行不良贷款率	5
图 7： 苏农银行关注率和逾期率	5
图 8： 苏农银行信贷成本、不良贷款生成率	5
图 9： 苏农银行拨备覆盖率、拨贷比	5
图 10： 苏农银行 PB-Band	6

表格目录

表 1： 苏农银行归母净利润同比增长的归因分析	4
表 2： 苏农银行存贷款结构	5
公司财务报表数据预测汇总	7

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。