

苏农银行 (603323)

公司研究/点评报告

加快贷款投放力度，拨备覆盖率超过 300%

—苏农银行 2020 年业绩快报点评

点评报告/银行

2021 年 01 月 18 日

一、事件概述

1 月 15 日公司发布 2020 年业绩快报：全年归母净利润同比增长 4.71%（前三季度增速 +6.72%），营收同比增长 4.85%（前三季度增速 +7.40%）。全年年化加权 ROE 8.07%（前三季度年化加权 ROE 9.80%），同比下降 37bp。

二、分析与判断

➤ 全年业绩增速接近 5%，未来利润释放可期

公司全年业绩增速较前三季度小幅下降，主要是 2020Q4 继续加大拨备计提力度所致，但业绩增速仍处于接近 5% 的较好水平。公司 2021Q1 的业绩释放值得期待：一是公司资产质量位居上市银行优势水平，具有较大的利润反哺空间；二是公司积极从吴江区向苏州城区拓展业务版图，规模扩张可期；三是行业整体业绩释放面临的政策限制和宏观环境压力在边际减少，公司有望随着行业整体趋势加快利润释放节奏。

➤ 贷款较快增长，净息差环比改善

在基数效应、贷款和存款分别同比增长 15.30% 和 11.18% 的共同作用下，Q4 末总资产和总负债同比增速分别较 Q3 末环比大幅提升 4.20pct 和 4.71pct 至 10.18% 和 10.73%。由于资本充裕且业务版图持续向苏州城区拓展，公司未来仍有望继续保持较快扩张。根据测算，公司全年净息差较前三季度小幅提升，可能是由于加大收益率相对较高的贷款投放力度所致。随着疫情好转，逆周期政策逐步退出，银行资产端定价能力有望上行。公司主要投放中小企业贷款，重定价速度较快，将更加受益。

➤ 不良率维持低位，拨备覆盖率大增

2020Q4 公司继续加大了不良贷款的确认与核销力度，为将来轻装上阵打下坚实基础。Q4 末不良率环比提升 6bp 至 1.28%，但仍低于 2019 年末 5bp，处于上市银行较低水平；拨备覆盖率分别较 Q3 末和 2019 年末大幅提升 26.05pct 和 52.48pct 至 301.80%，达到近 8 年以来的新高，抵御风险能力显著提升，反哺利润空间明显增厚。

三、投资建议

公司立足吴江，深耕苏州，聚焦高质量发展，风险抵御能力和拨备反哺空间充足。由于资本充裕，未来有望继续保持快速扩张，进而支撑业绩加快释放。我们预测 2021-2023 年公司的归母净利润增速分别为 7.83%、10.33% 和 12.98%，对应 2021 年末 BVPS 为 7.10 元，静态 PB 为 0.68 倍，低于上市农商行 0.81 倍的平均水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情反复使资产质量承压；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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,692	4,012	4,488	5,087
增长率（%）	4.86%	8.68%	11.84%	13.36%
归属母公司股东净利润（百万元）	956	1,031	1,137	1,285
增长率（%）	4.68%	7.83%	10.33%	12.98%
每股收益（元）	0.53	0.57	0.63	0.71
PE（现价）	9.15	8.48	7.69	6.81
PB	0.73	0.68	0.64	0.60

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

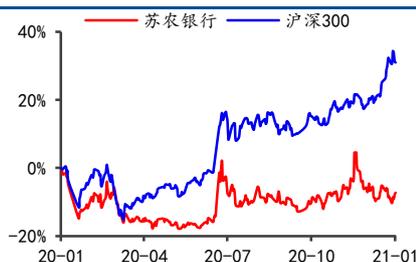
维持评级

当前价格： 4.85 元

交易数据 2021-1-15

近 12 个月最高/最低(元)	5.47/4.3
总股本（百万股）	1,803
流通股本（百万股）	1,440
流通股比例（%）	79.86
总市值（亿元）	87
流通市值（亿元）	70

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

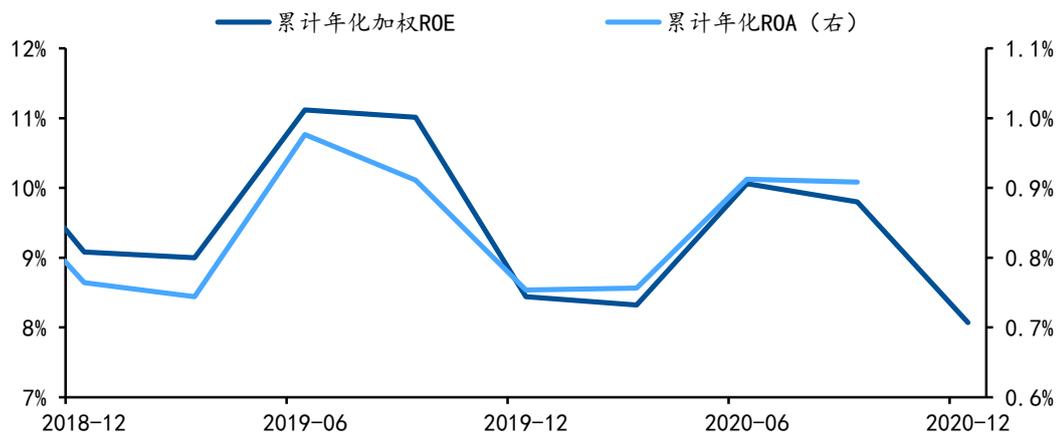
1. 苏农银行(603323):业绩增速回升,净息差环比改善
2. 苏农银行(603323):营收加速高增,不良率和关注率双降

1 加快贷款投放力度，拨备覆盖率超过 300%

1.1 事件概述

1月15日公司发布2020年业绩快报：全年归母净利润同比增长4.71%（前三季度增速+6.72%），营收同比增长4.85%（前三季度增速+7.40%）。全年年化加权ROE 8.07%（前三季度年化加权ROE 9.80%），同比下降37bp。

图1: 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

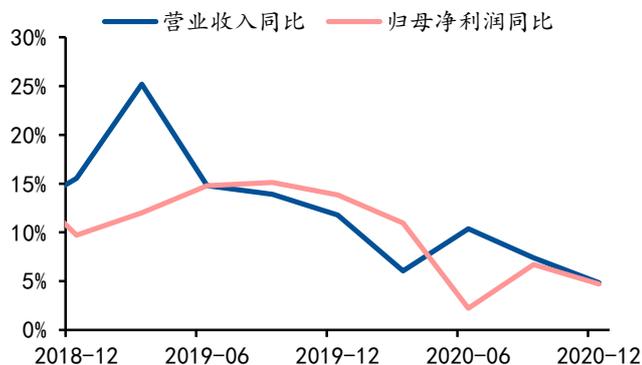
1.2 分析与判断

1.2.1. 全年业绩增速接近 5%，未来利润释放可期

公司2020年全年业绩增速较前三季度小幅下降，主要是2020Q4继续加大拨备计提力度所致。但公司业绩增速处于接近5%的较好水平，仍保持了较强的盈利能力。

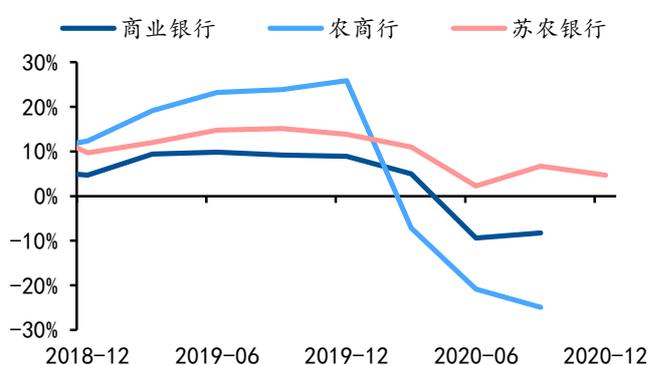
我们认为公司2021Q1的业绩释放值得期待。一是公司的资产质量在上市银行中处于优势地位，具有较大的利润反哺空间；二是公司积极从吴江区向苏州城区拓展业务版图，未来随着网点布局和业务版图的进一步完善，规模有望进一步扩张，从而带动业绩上行；三是随着疫情好转，不少银行的利润增速已经由负转正，说明行业整体业绩释放面临的政策限制和宏观环境压力都在边际减少，公司有望随着行业整体趋势加快利润释放节奏。

图2: 苏农银行营收和业绩的同比增速转正



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3: 苏农银行累计净利润同比增速与行业对比



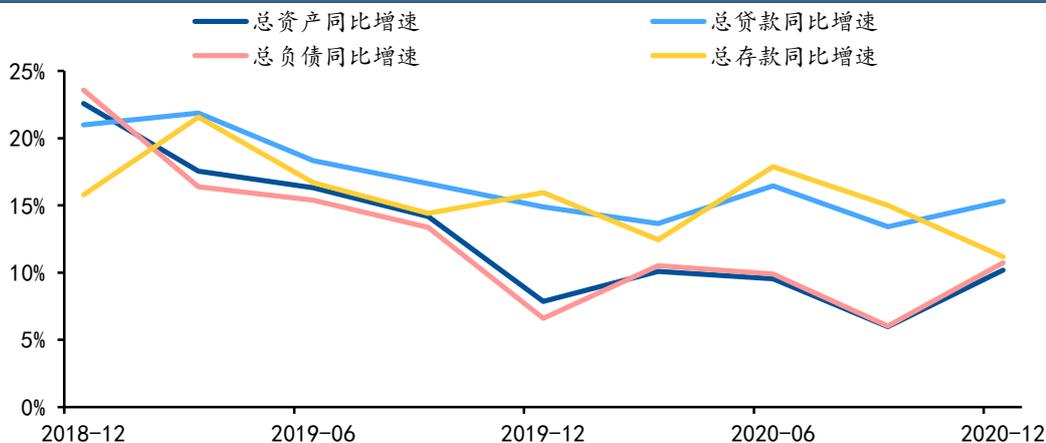
资料来源: Wind, 民生证券研究院

1.2.2. 贷款较快增长, 净息差环比改善

贷款较快增长叠加基数效应, 资产规模加速扩张。资产方面, 在 2019Q4 基数较低和 2020Q4 加大贷款投放力度的共同作用下, 公司总贷款同比增速由 Q3 末的 13.42% 提升至 Q4 末的 15.30%, 总资产同比增速由 Q3 末的 5.98% 大幅提升至 Q4 末的 10.18%。负债方面, Q4 末总存款同比增速较 Q3 末下降 3.81pct 至 11.18%, 但仍高于负债增速水平, 带动总负债同比增速较 Q3 末提升 4.71pct 至 10.73%。由于公司各级资本充足, 业务版图持续向苏州城区拓展, 我们认为公司未来仍有较大扩张空间, 有望继续保持较快的扩张速度。

净息差环比改善, 短久期结构将更加受益于贷款利率上行。根据我们测算, 公司全年净息差较前三季度小幅提升, 可能是由于加大收益率相对较高的贷款投放力度所致。随着疫情好转, 逆周期政策逐步退出, 银行资产端定价能力有望上行。公司主要投放中小企业贷款, 重定价速度较快, 将更加受益。

图4: 苏农银行存贷款快速增长, 带动资产负债规模扩张

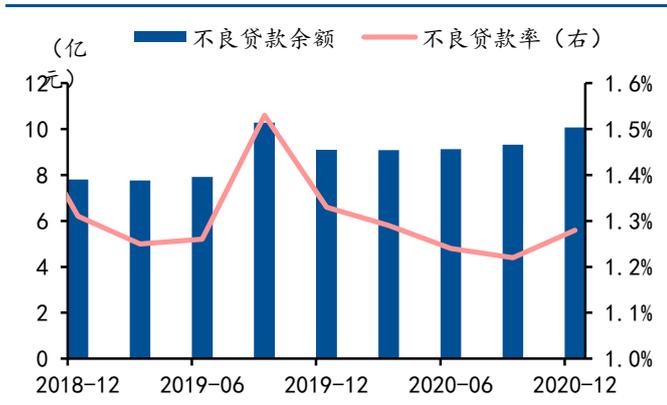


资料来源: Wind, 民生证券研究院

1.2.3. 不良率维持低位，拨备覆盖率大增

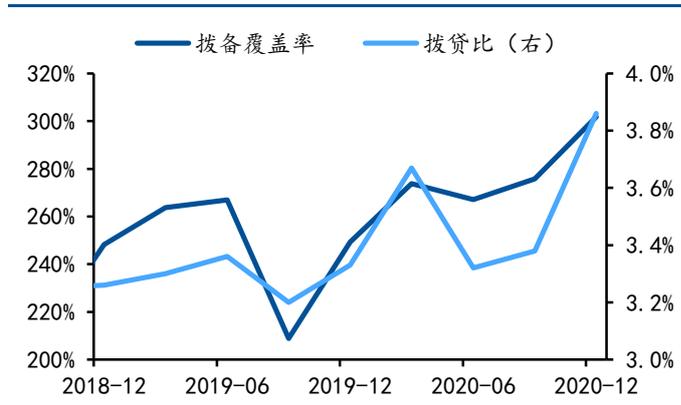
2020Q4 公司继续加大了不良贷款的确认与核销力度。主动处置风险将有助于公司轻装上阵，为将来的规模扩张打下坚实基础。根据我们测算，公司 Q4 单季度不良贷款生成率环比有所提升。Q4 末不良率 1.28%，较 Q3 末提升 6bp，但仍低于 2019 年末 5bp，处于上市银行低位，面临风险暴露的压力相对较小。Q4 末拨备覆盖率分别较 Q3 末和 2019 年末大幅提升 26.05pct 和 52.48pct 至 301.80%，达到近 8 年以来的最高水平，抵御风险能力显著提升，反哺利润空间明显增厚。

图5: 苏农银行不良贷款余额和不良贷款率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 苏农银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

1.3 投资建议

公司立足吴江，深耕苏州，聚焦高质量发展，资产质量处于同业优势水平，风险抵御能力和拨备反哺空间充足。公司资本充裕，截至 2020 年末，尚有约 12.89 亿元可转债未转股，未来资本补充仍然可期，有望继续保持快速扩张。公司 2020 年全年业绩增速接近 5%，未来有望随着行业整体趋势加快利润释放节奏。我们预测 2021-2023 年公司的归母净利润增速分别为 7.83%、10.33% 和 12.98%，对应 2021 年末 BVPS 为 7.10 元，静态 PB 为 0.68 倍，低于上市农商行 0.81 倍的平均水平，维持“推荐”评级。

2 风险提示

- 1) 疫情反复使资产质量承压;
- 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)	2020A	2021E	2022E	2023E
资产负债表概要				
总资产	138,774	155,708	174,738	196,132
贷款净额	72,741	81,470	91,246	102,196
债券投资	36,782	41,196	46,139	51,676
总负债	126,462	142,646	160,842	181,286
存款余额	106,200	119,883	135,271	152,564
同业负债	9,923	11,201	12,639	14,255
股东权益	12,312	13,062	13,896	14,846
盈利能力				
ROAA	0.72%	0.70%	0.69%	0.69%
ROAE	8.17%	8.30%	8.61%	9.11%
生息资产收益率	4.19%	4.13%	4.08%	4.08%
计息负债成本率	1.92%	1.92%	1.89%	1.87%
净息差 (NIM)	2.40%	2.33%	2.30%	2.30%
成本收入比	35%	35%	35%	35%
成长能力				
贷款	9.8%	12.0%	12.0%	12.0%
存款	10.7%	12.9%	12.8%	12.8%
净利息收入	5.2%	7.5%	10.6%	12.0%
中间业务收入	11.0%	30.0%	40.0%	40.0%
营业费用	3.4%	8.7%	11.8%	13.4%
净利润	4.7%	7.8%	10.3%	13.0%
营业收入结构				
利息占比	83.5%	82.6%	81.6%	80.7%
手续费收入占比	3.8%	4.6%	5.8%	7.1%
业务费用占比	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
计提拨备占比	37.1%	36.8%	37.2%	37.3%

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表概要				
净利息收入	3,083	3,314	3,664	4,104
手续费净收入	142	185	258	362
营业费用	1,291	1,403	1,569	1,778
拨备前利润	2,403	2,612	2,921	3,311
计提减值准备	1,369	1,478	1,670	1,898
所得税	81	101	111	125
净利润	956	1,031	1,137	1,285
资本管理				
核心资本	12,046	12,793	13,626	14,574
资本净额	14,656	15,703	16,872	18,199
风险加权资产	98,572	110,600	124,118	139,314
风险加权资产比重	71%	71%	71%	71%
核心一级资本充足率	12.2%	11.6%	11.0%	10.5%
一级资本充足率	12.4%	11.7%	11.1%	10.6%
资本充足率	14.9%	14.2%	13.6%	13.1%
资产质量				
贷款减值准备	2,074	2,197	2,392	2,654
不良贷款额	931	1,035	1,150	1,277
不良贷款率	1.28%	1.27%	1.26%	1.25%
拨备覆盖率	223%	212%	208%	208%
拨贷比	2.85%	2.70%	2.62%	2.60%
信用成本	2.07%	2.03%	2.05%	2.08%
估值分析				
PB	0.73	0.68	0.64	0.60
PE	9.15	8.48	7.69	6.81
EPS	0.53	0.57	0.63	0.71
BVPS	6.68	7.10	7.56	8.08
每股股利	0.16	0.17	0.19	0.21
股息收益率	3.2%	3.5%	3.9%	4.4%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。