

苏农银行 (603323)

证券研究报告
2021 年 01 月 19 日

贷款增速回升，拨备增幅较大

事件：1 月 16 日，苏农银行披露了 2020 年业绩快报：营收 36.92 亿元，YoY+4.85%；归母净利润 9.56 亿元，YoY+4.71%；年化加权平均 ROE8.07%。截止至 20 年 12 月末，资产规模为 1387.74 亿元，不良贷款率为 1.28%，拨备覆盖率为 301.8%。

点评：
Q4 营收与盈利增速回落

营收与盈利增速回落。20 年营收增速 4.85%，同比下降 6.94 个百分点，较 3Q20 的 7.40%下降 2.55 个百分点；归母净利润增速 4.71%，同比下降 9.13 个百分点，较 3Q20 下降 2.01 个百分点。Q4 单季度营收，归母净利润较上年同期分别下降 2.4%，14.8%，主要系加大拨备计提所致，业绩趋势与农商行整体较为一致。

ROE 下降。20 年年化加权平均 ROE 为 8.07%，同比减少 0.37pct，较 3Q20 下降 1.73pct。

净息差环比回升，贷款增速小幅回升

净息差环比回升。我们测算 3Q20 净息差 2.47%，较 1H20 提升 6BP。测算 3Q20 生息资产收益率较 1H20 上升 11BP 至 4.22%（主要是个贷占比环比提升 2.7pct 至于 23.28%），计息负债成本率维持在 2.14%。虽近期市场利率开始上升，若其贷款结构能继续改善，预计短期息差或维持平稳。

贷款增速小幅回升。苏农银行 20 年资产规模 1388 亿元，同比增长 10.18%，其中贷款余额 787 亿元，同比增长 15.30%，较 3Q20 提高 1.88 个百分点。20 年存款余额 1067 亿元，同比增长 11.18%，较 3Q20 下降 3.81 个百分点。

资产质量平稳，拨备覆盖率大幅增加

资产质量保持平稳。20 年末不良贷款率 1.28%，较 3Q20 上升 6bp，较 19 年末下降 5bp。截至 3Q20，关注贷款率 3.74%，较年初下降 42BP，较 1H20 下降 20BP。截至 1H20，逾期贷款率为 1.14%，较年初下降 2BP；不良贷款偏离度为 46.67%，较年初下降 10.6pct。

拨备覆盖率大幅增加。20 年拨备覆盖率 301.80%，较 3Q20 上升 26.05%，较 19 年末上升 52.48%，拨备覆盖率显著增加，风险抵补能力增强。

投资建议：贷款增速回升，资产质量平稳

苏农银行 20 年资产质量平稳，拨备水平增幅大。因估值切换到 21 年，我们给予苏农银行为 0.9 倍 21 年 PB 目标估值，将目标价由 6.3 元/股上调至 6.58 元/股，较现价有 35%的上升空间，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复导致资产质量恶化；经济下行超预期；个人金融业务发展不及预期。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	4.9 元
目标价格	6.58 元

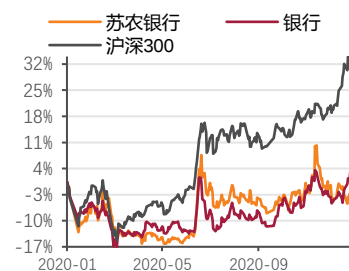
基本数据

A 股总股本(百万股)	1,803.07
流通 A 股股本(百万股)	1,439.99
A 股总市值(百万元)	8,835.04
流通 A 股市值(百万元)	7,055.95
每股净资产(元)	6.66
资产负债率(%)	90.94
一年内最高/最低(元)	5.65/4.28

作者

朱于昶 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

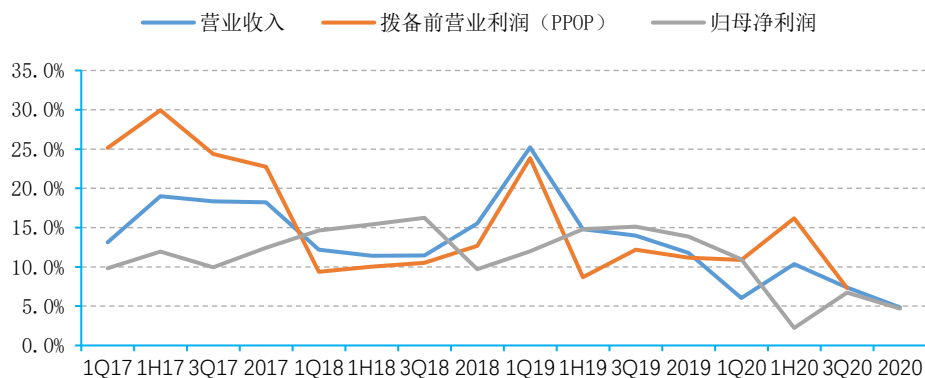
相关报告

- 1 《苏农银行-季报点评:息差回升，资产质量向好》 2020-10-30
- 2 《苏农银行-季报点评:零售发力，资产质量向好》 2020-04-25
- 3 《苏农银行-季报点评:业绩平稳，不良暴露力度加大》 2019-11-12

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	31	35	37	45	49
增长率（%）	15.5	11.8	4.9	10.5	10.5
归属母公司股东净利润（亿元）	8	9	10	11	11
增长率（%）	9.7	13.8	4.7	7.5	6.5
每股收益（元）	0.55	0.51	0.53	0.59	0.63
市盈率(P/E)	8.79	9.62	9.18	8.27	7.77
市净率(P/B)	0.77	0.77	0.73	0.67	0.61

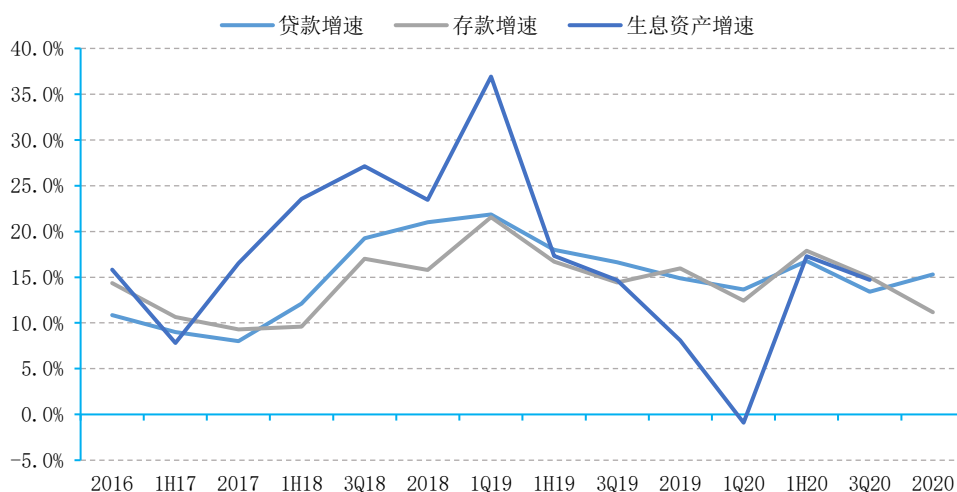
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：苏农银行 20 年营收与盈利增速回落（%）



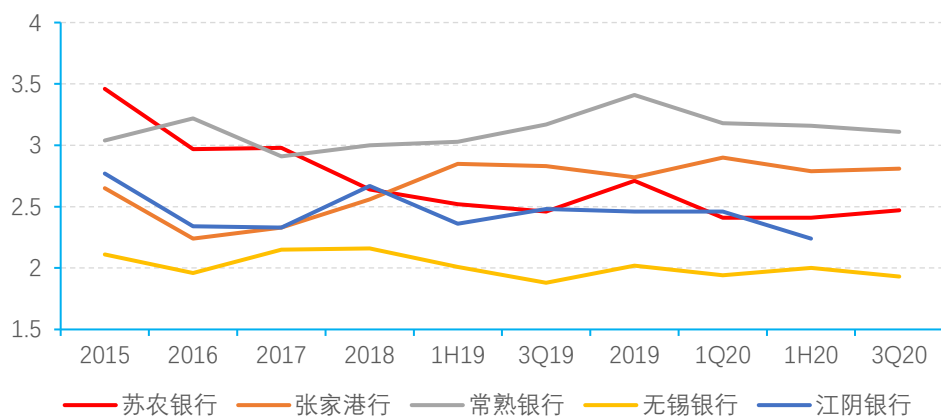
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 2：苏农银行贷款增速小幅回升，存款增速放缓



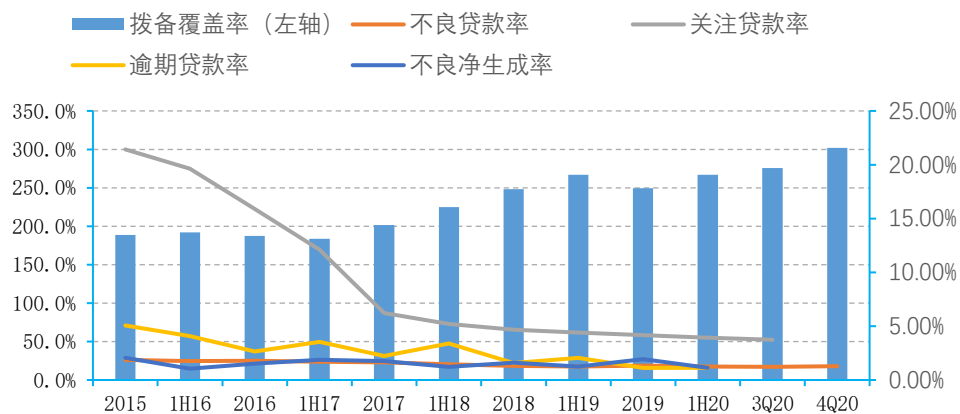
资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 3：苏农银行 3Q20 净息差平稳，在老上市农商行中较好（%）



资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 4：资产质量平稳，拨备覆盖率大幅增加



资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	27	29	30	32	34	净利润增速	9.7%	13.8%	4.7%	7.5%	6.5%
手续费及佣金	1	1	3	3	4	拨备前利润增速	12.7%	11.2%	18.1%	10.7%	10.7%
其他收入	4	5	4	9	11	税前利润增速	3.7%	12.3%	18.8%	7.5%	6.5%
营业收入	31	35	37	45	49	营业收入增速	15.5%	11.8%	4.9%	10.5%	10.5%
营业税金及附加	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	净利息收入增速	6.3%	9.2%	1.9%	7.8%	6.8%
业务管理费	(11)	(12)	(13)	(15)	(16)	手续费及佣金增速	4.0%	77.6%	100.0%	20.0%	15.0%
拨备前利润	20	23	27	30	33	营业费用增速	21.3%	13.2%	10.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(11)	(13)	(15)	(17)	(19)	规模增长					
税前利润	9	10	12	13	14	生息资产增速	23.4%	8.1%	14.0%	14.2%	14.4%
所得税	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	贷款增速	21.0%	14.9%	15.3%	15.0%	15.0%
净利润	8	9	10	11	11	同业资产增速	47.3%	-9.3%	5.0%	5.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	26.5%	7.7%	18.0%	18.0%	18.0%
贷款总额	594	682	787	902	1038	其他资产增速	34.7%	5.6%	45.1%	23.6%	4.4%
同业资产	116	105	111	116	122	计息负债增速	22.8%	7.6%	15.8%	15.0%	14.2%
证券投资	311	335	395	466	550	存款增速	15.8%	16.0%	11.2%	16.0%	15.0%
生息资产	1146	1238	1412	1613	1844	同业负债增速	4.2%	-9.7%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	42	44	64	79	82	股东权益增速	14.4%	22.1%	4.8%	8.5%	8.4%
总资产	1168	1260	1388	1658	1888	存款结构					
客户存款	827	960	1067	1302	1498	活期	49.7%	49.72%	49.72%	49.72%	49.72%
其他计息负债	223	171	186	202	221	定期	43.3%	43.26%	43.26%	43.26%	43.26%
非计息负债	22	13	16	19	23	其他	7.0%	7.02%	7.02%	7.02%	7.02%
总负债	1073	1143	1266	1524	1741	贷款结构					
股东权益	95	116	122	135	146	企业贷款(不含贴现)	75.7%	75.68%	75.68%	75.68%	75.68%
每股指标						个人贷款	18.2%	18.17%	18.17%	18.17%	18.17%
每股净利润(元)	0.55	0.51	0.53	0.59	0.63	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.41	1.26	1.49	1.65	1.82	不良贷款率	1.31%	1.33%	1.28%	1.57%	1.58%
每股净资产(元)	6.29	6.30	6.69	7.31	7.93	正常	94.02%	94.51%	94.61%	94.37%	94.41%
每股总资产(元)	80.65	69.86	76.97	91.98	104.69	关注	4.67%	4.16%	4.11%	4.06%	4.01%
P/E	8.79	9.62	9.18	8.27	7.77	次级	1.20%	1.31%			
P/PPOP	3.45	3.86	3.27	2.96	2.67	可疑	0.09%	0.01%			
P/B	0.77	0.77	0.73	0.67	0.61	损失	0.03%	0.01%			
P/A	0.06	0.07	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	248.18%	249.24%	249.32%	230.60%	235.92%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.84%	2.71%	2.68%	2.65%	2.62%	资本充足率	14.89%	14.67%	14.14%	13.64%	13.16%
净利差(Spread)	0.00%	2.54%	-0.04%	-0.08%	-0.12%	核心资本充足率	10.99%	12.17%	11.87%	11.57%	11.28%
贷款利率	5.63%	5.53%	5.58%	5.63%	5.68%	资产负债率	91.85%	90.77%	91.87%	91.87%	92.26%
存款利率	1.60%	1.78%	1.79%	1.80%	1.81%	其他数据					
生息资产收益率	0.00%	0.00%	-0.02%	-0.04%	-0.06%	总股本(亿)	14.48	18.03	18.03	18.03	18.03
计息负债成本率	0.00%	0.00%	0.02%	0.04%	0.06%						
盈利能力											
ROAA	0.77%	0.75%	0.72%	0.69%	0.64%						
ROAE	9.20%	8.92%	8.16%	8.38%	8.23%						
拨备前利润率	1.94%	1.87%	1.98%	1.91%	1.86%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com