

证券研究报告—动态报告

金融

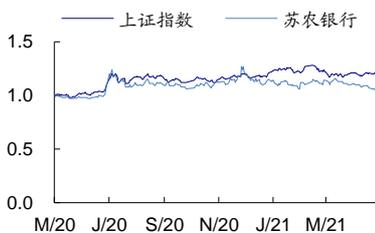
银行

苏农银行(603323)
增持

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年05月04日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,803/1,440
总市值/流通(百万元)	8,078/6,451
上证综指/深圳成指	3,447/14,439
12个月最高/最低(元)	5.65/4.29

相关研究报告:

《苏农银行-603323-深度报告: 区域扩张提速, 业务空间广阔》——2021-01-26
 《苏农银行-603323-2020 三季报点评: 净息差改善, 拨备覆盖率提升》——2020-10-31
 《苏农银行-603323-2019 年三季报点评: 加快不良暴露和处置》——2019-10-31

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 田维伟

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

营收增速略降, 拨备反哺利润

● 苏农银行披露 2021 年一季报

公司在报告期内实现归母净利润 2.5 亿元, 同比增长 4.8%, 增速较去年年报回升 0.6 个百分点。

● 资产质量改善推动业绩增长

公司 2021 年一季度总资产同比增长 8.3% 至 1428 亿元, 增速较去年年报降低 2.4 个百分点, 期末核心一级资本充足率为 10.65%。

2021 年一季度实现营业净收入 9.2 亿元, 同比下降 0.8%, 增速较去年年报降低 7.4 个百分点; 一季度拨备前利润同比下降 4.4%, 增速较去年年报降低 14.4 个百分点, 主要是因为一季度公允价值变动等波动性因素以及加大业务发展投入导致成本收入比有所增加。公司一季度资产减值损失同比下降 10.5%, 主要受益于资产质量改善。

● 净息差同比下降

公司今年一季度净息差 2.28%, 同比下降 14bps, 环比去年四季度下降 6bps, 其中生息资产收益率环比降低 2bps, 负债成本环比上升 3bps。

● 资产质量改善, 拨备覆盖率持续提升

公司今年一季末不良率 1.25%, 较年初降低 3bps; 关注率 3.16%, 较年初下降 10bps; 期末拨备覆盖率较年初提高 14 个百分点至 319%, 拨贷比较年初提高 6bps 至 3.98%。考虑到一季度资产减值损失计提同比减少, 意味着公司一季度不良生成率可能有所降低, 资产质量改善。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们保持盈利预测不变, 预计 2021~2023 年净利润为 10.4 亿元/11.5 亿元/12.7 亿元, 同比增长 8.5%/10.6%/10.2%, 对应摊薄 EPS 0.57 元/0.63 元/0.70 元; 当前股价对应的动态 PE 为 7.8x/7.1x/6.4x, 动态 PB 为 0.6x/0.6x/0.6x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,521	3,753	3,938	4,318	4,719
(+/-%)	11.8%	6.6%	4.9%	9.7%	9.3%
净利润(百万元)	915	959	1,040	1,150	1,268
(+/-%)	12.9%	4.8%	8.5%	10.6%	10.2%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.53	0.57	0.63	0.70
总资产收益率(ROA)	0.75%	0.72%	0.71%	0.70%	0.70%
净资产收益率(ROE)	6.3%	8.0%	8.3%	8.6%	8.9%
市盈率(PE)	11.9	8.5	7.8	7.1	6.4
P/PPoP	3.6	3.2	3.1	2.8	2.6
市净率(PB)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
不良贷款率	1.34%	1.29%	1.24%	1.22%	1.28%	1.25%
拨备覆盖率	249%	274%	267%	276%	305%	319%
净利润增长归因：						
生息资产规模	16.0%	9.4%	9.3%	8.4%	8.7%	9.2%
净息差	-6.8%	-13.1%	-9.3%	-3.0%	-6.3%	-6.2%
手续费净收入	1.8%	2.8%	2.4%	0.3%	0.0%	-0.1%
其他非息收入	0.8%	7.0%	8.0%	1.7%	4.2%	-3.7%
营业成本	-0.6%	4.8%	5.8%	-0.1%	3.1%	-3.6%
资产减值	0.5%	1.0%	-8.9%	0.5%	-3.2%	7.4%
税收及营业外净收支	1.3%	-1.2%	-5.8%	-1.1%	-1.7%	2.0%
净利润同比	12.9%	10.8%	1.5%	6.6%	4.8%	5.1%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	8.5	7.8	7.1	6.4	净利息收入	3,003	3,178	3,548	3,937
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	利息收入	5,283	5,900	6,586	7,308
P/PPoP	3.2	3.1	2.8	2.6	利息支出	2,280	2,722	3,038	3,371
市值/总资产(A股)	5.8%	5.2%	4.7%	4.3%	资产准备支出	1,425	1,443	1,570	1,702
股息收益率(税后)	3.3%	3.6%	4.0%	4.4%	拨备后净利息收入	1,577	1,735	1,978	2,235
					手续费净收入	130	140	150	162
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	620	620	620	620
EPS	0.53	0.57	0.63	0.70	营业净收入	3,753	3,938	4,318	4,719
BVPS	6.58	7.00	7.48	7.99	营业费用	1,260	1,335	1,465	1,602
PPoPPS	1.38	1.44	1.58	1.73	营业外净收入	10	10	10	10
DPS	0.15	0.16	0.18	0.20	拨备前利润	2,493	2,602	2,853	3,117
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	1,077	1,169	1,292	1,425
存款增长	11.2%	15.0%	12.0%	10.0%	所得税	119	129	142	157
贷款增长	15.1%	12.0%	11.0%	11.0%	少数股东利润	7	7	7	7
存贷比	74%	72%	71%	72%	净利润	959	1,040	1,150	1,268
盈利资产增长	10.2%	11.1%	11.5%	9.7%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	5.35%	5.30%	5.30%	5.30%	现金及存放同业	7,679	7,882	9,657	10,062
债券收益率	2.81%	2.81%	2.81%	2.81%	央行准备金	10,311	11,857	13,280	14,608
资产生息率	4.11%	4.15%	4.16%	4.18%	拆放金融企业	853	876	1,073	1,118
存款成本率	1.84%	2.00%	2.00%	2.00%	贷款	75,804	84,081	92,776	102,379
负债付息率	2.62%	2.62%	2.62%	2.62%	贷款拨备	-2,755	-3,905	-4,888	-6,029
净息差(NIM)	2.34%	2.24%	2.24%	2.25%	债券投资	40,005	44,869	50,051	54,929
净利差(SPREAD)	2.19%	2.10%	2.11%	2.13%	固定资产	1,583	1,639	1,667	1,682
非利息收入比重	20%	19%	18%	17%	递延税款净额	600	600	600	600
费用收入比(含税金及附加)	33.6%	33.9%	33.9%	33.9%	其他资产	2,605	3,080	3,665	4,229
拨备支出/平均贷款	2.01%	1.81%	1.78%	1.74%	盈利资产	134,653	149,565	166,837	183,096
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	总资产	139,440	154,883	172,769	189,606
					金融企业存放	12,234	9,720	10,887	11,976
					存款	106,725	122,734	137,462	151,208
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	应付款项	1,899	2,118	2,373	2,610
净利息收入增长	2.4%	5.8%	11.6%	11.0%	发行债券	6,442	7,408	8,297	9,126
手续费收入增长	1.6%	7.4%	7.6%	7.8%	付息负债	125,401	139,862	156,646	172,311
营业净收入增长	6.6%	4.9%	9.7%	9.3%	总负债	127,300	141,981	159,019	174,920
拨备前利润增长	9.7%	4.4%	9.6%	9.3%	实收资本	1,803	1,803	1,803	1,803
净利润增长	4.8%	8.5%	10.6%	10.2%	公积金	2,288	2,288	2,288	2,288
					一般准备	2,617	2,894	3,201	3,540
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	未分配利润	1,276	1,379	1,499	1,630
RoAE	8.0%	8.3%	8.6%	8.9%	少数股东权益	120	120	120	120
RoAA	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	所有者权益	12,140	12,902	13,751	14,686
RoAA(拨备前)	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
RoRWA	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	企业贷款	63%			
					票据贴现	13%			
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	个人贷款	24%			
不良资产率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
拨备覆盖率	305%	356%	401%	446%	企业活期				
拨备余额/全部贷款	3.5%	4.4%	5.0%	5.6%	企业定期				
					储蓄活期				
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	储蓄定期				
资本充足率	14%	12%	12%	11%	其他存款				
一级资本充足率	11%	11%	10%	10%					
财务杠杆(倍)	11.5	12.0	12.6	12.9					
风险加权资产比重	71%	75%	75%	75%					
核心一级资本充足率	11.4%	10.7%	10.3%	10.0%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032