

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

银行

苏农银行（603323）

公司点评

增持

（维持评级）

2021年07月25日

兼具短期业绩与长期空间

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001
证券分析师：田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002

事项：

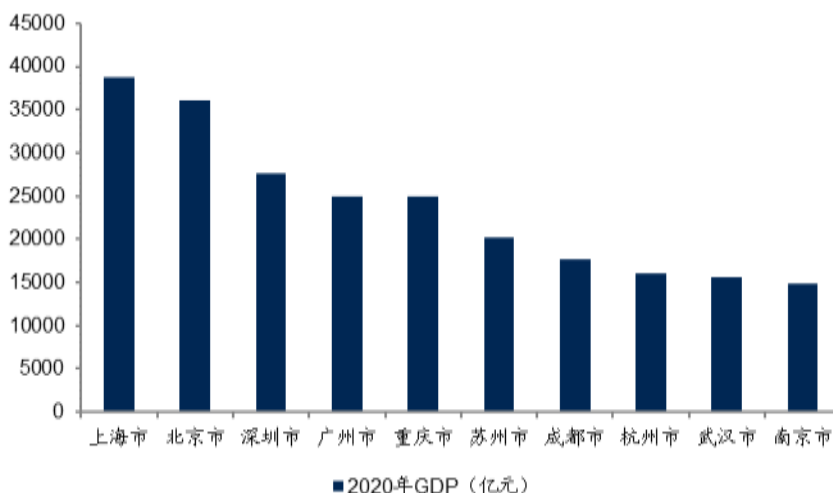
苏农银行自6月份底部至今已反弹超过10%，我们继续看好公司后续表现，理由包括：（1）公司所在苏州市经济金融环境优异，公司此前主要在吴江区经营，未来向苏州市区扩张，成长空间广阔；（2）新董事长历史管理业绩佳，有望推动公司业务有效扩张，今年以来管理层普遍增持股份也彰显发展信心；（3）公司从“中小企业金融服务专家”升级为“中小企业金融服务管家”，负债和净息差优势有望进一步巩固；（4）公司资产质量处于改善当中，拨备覆盖率不断增厚，短期业绩增长确定性强。基于对公司未来发展的判断，我们小幅上调公司盈利预测，预计2021~2023年净利润为11.43亿元/13.71亿元/16.23亿元，同比增长19.2%/19.9%/18.4%，对应摊薄EPS为0.63元/0.76元/0.90元；当前股价对应的动态PE为7.5x/6.2x/5.3x，动态PB为0.7x/0.6x/0.6x，维持“增持”评级。

评论：

■ 区域环境优异，成长空间广阔

苏州市经济金融发达，为苏农银行的发展带来优异的外部环境。苏州市位于我国经济最活跃的长三角地区，经济高度发达、金融交易活跃，苏州市2020年GDP总量达到2.0万亿元，同比增长3.4%，位居全国主要城市第六位。全市金融机构人民币存款余额达到3.5万亿元，同比增长11.1%；贷款余额3.4万亿元，同比增长13.5%，存贷款增速都非常快。

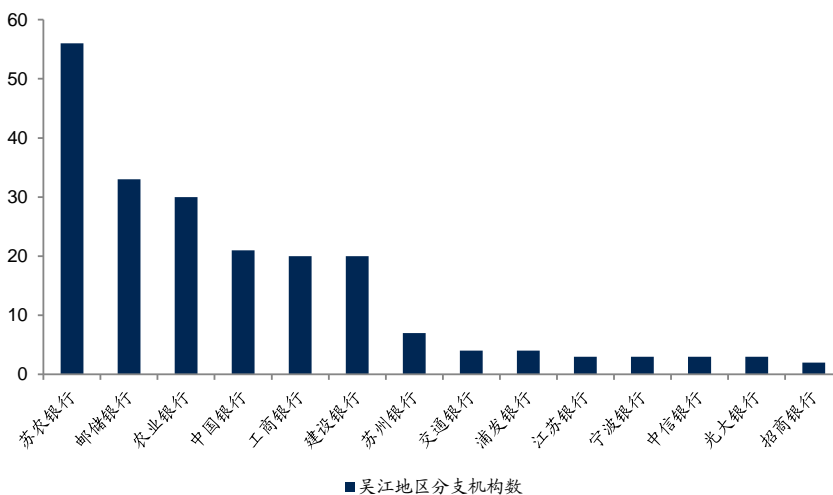
图 1：苏州市 GDP 总量位居全国城市第六位



资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

吴江区之外的苏州市区发展空间十分广阔。苏农银行的网点主要位于苏州市吴江区，截至 2020 年末，苏农银行下设分支机构 93 家，其中吴江区 56 家。与吴江当地其他银行金融机构相比，苏农银行在吴江地区的营业网点最多，覆盖面最广。2020 年吴江区 GDP 为 2003 亿元，同比增长 0.6%，金融机构人民币存款余额 3394 亿元，同比增长 10.9%，贷款余额 3530 亿元，同比增长 16.4%。吴江区 GDP、人民币存贷款余额均仅占苏州市的 10% 左右，而其他苏州市区（不含其他县级市）的 GDP 总量达到吴江区的 3.7 倍，未来的开发空间很大。

图 2：苏农银行在吴江地区营业网点覆盖面最广



资料来源：银保监会，国信证券经济研究所整理

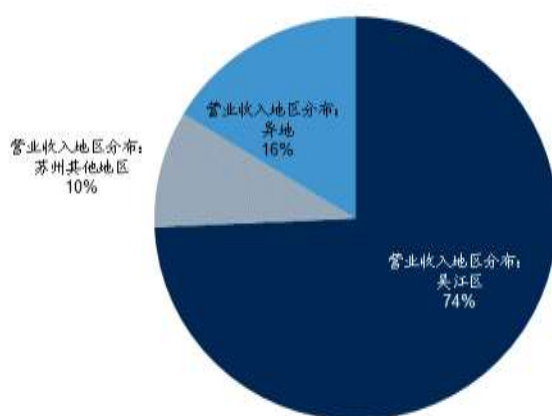
图 3: 吴江区外的发展空间更加广阔



资料来源: 百度, 国信证券经济研究所整理

由于历史原因, 目前公司主要收入仍然来自吴江地区, 自 2019 年吴江农商行更名为苏州农商行之后, 公司业务有望进一步向苏州市区拓展, 打开新的增长空间。

图 4: 苏农银行在苏州市区的收入占比有很大提升空间



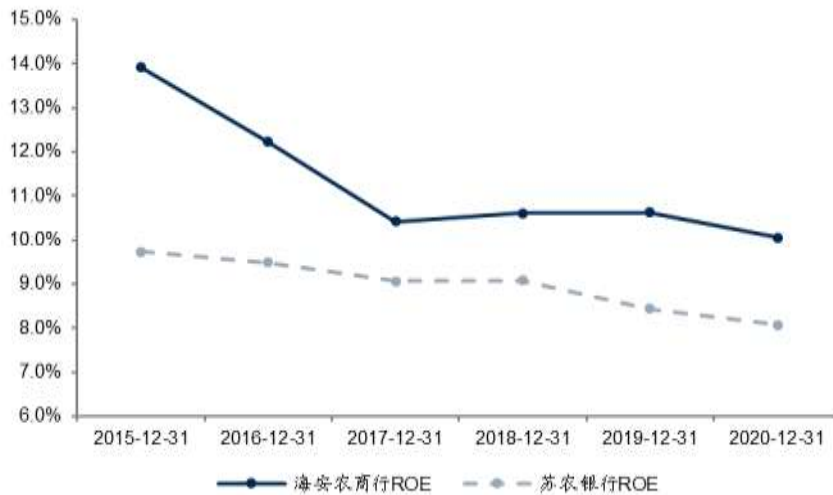
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 新董事长历史业绩佳, 管理层增持股票彰显发展信心

公司新董事长徐晓军先生于去年下半年上任。徐晓军出生于 1972 年, 自 1996 年参加工作起便长期任职于农信社、农商行等农村金融机构, 从业经验丰富。此前长期担任海安农商行董事长职务。在其担任海安农商行董事长期间, 该行 ROE 长期保持在 10% 以上, 明显高于苏农银行等省内大部分农商行。我们认为随着新董事长上任, 苏农银行

的整体经营水平也有望得到改善和提升，从而助推其向市区进行有效扩张。

图 5: 海安农商行 ROE 更高



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司董事长及其他管理层今年普遍增持公司股份，不仅绑定管理层与股东的利益，也彰显出管理层对公司未来发展的信心。其中董事长徐晓军于今年 1 月份公告自愿增持股份，至 2 月 8 日增持计划完成，共以自有资金增持公司股份 46.28 万股，累计金额 219 万元。之后苏农银行再次发布董事、高级管理人员及其他管理人员自愿增持股份的公告，至 7 月 1 日增持计划完成，9 名董事、高级管理人员及其他管理人员共增持公司股份 102.28 万股，累计金额 469 万元。

表 1: 公司董事长及管理层普遍增持股票

姓名	增持前股份数量 (万股)	增持后股份数量 (万股)	最新市值 (万元)
徐晓军	0	46.28	202
徐卫忠	0	22.2	97
邱萍	17.73	28.82	126
陆颖栋	0	13.22	58
傅巍群	0	12.48	55
王亮	0	13.58	59
王寰	14.57	21.18	93
沈建忠	32.03	36.83	161
姚怀来	32.03	43.53	190
袁秀娟	12.41	19.21	84
合计	108.77	257.33	1125

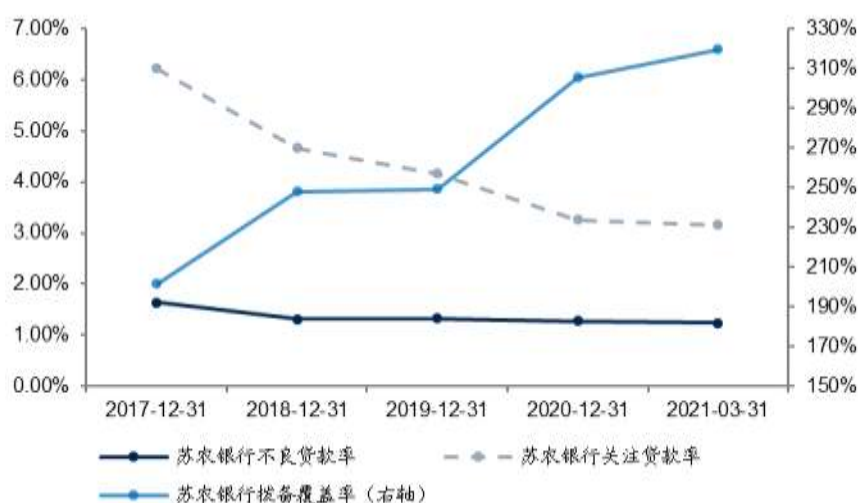
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 打造“中小企业金融服务管家”，巩固负债和净息差优势

苏农银行发挥区域性法人银行的体制机制优势，差异化服务中小企业。本土中小银行相对于其他大中型银行的分支行而言，组织层级相对更少，体制机制更灵活，能够给客户带来更好的服务体验。苏农银行一直以来以此为差异化竞争手段，打造“中小企业金融服务专家”，除信贷之外，还为中小企业提供交易结算等多样化服务，以此获取结算性存款。

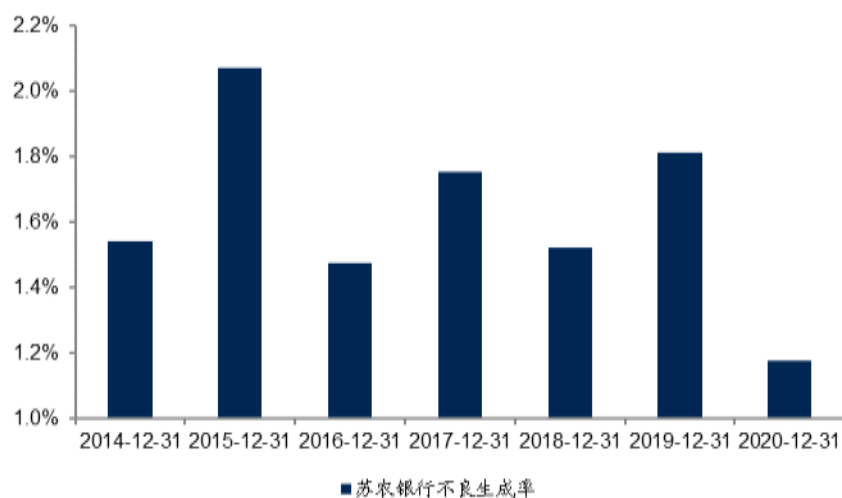
苏农银行以中小企业客户为目标客群，拓展基础客户成效显著，带来存款、负债和净息差优势。优异的中小企业客户基础为公司带来大量低成本存款，苏农银行 2020 年存款成本只有 1.87%，在上市银行中仅略高于六大行。从负债结构来看，苏农银行的存款占负债比例也位居上市银行前列，说明公司存款多且成本低。得益于负债端的优势，苏农银行净息差在上市银行中也位居前列。

图 9：苏农银行不良率、关注率持续降低，拨备覆盖率提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 10：苏农银行不良生成率在疫情期间反而降至近几年新低



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

我们看好公司后续发展，理由包括：（1）公司所在苏州市经济金融环境优异，公司此前主要在吴江区经营，未来向苏州市区扩张，成长空间广阔；（2）新董事长历史管理业绩佳，有望推动公司业务有效扩张，今年以来管理层普遍增持股份也彰显发展信心；（3）公司从“中小企业金融服务专家”升级为“中小企业金融服务管家”，负债和净息差优势有望进一步巩固；（4）公司资产质量处于改善当中，拨备覆盖率不断增厚，短期业绩增长确定性强。基于对公司未来发展的判断，我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021~2023 年净利润为 11.43 亿元/13.71 亿元/16.23 亿元，同比增长 19.2%/19.9%/18.4%，对应摊薄 EPS 为 0.63 元/0.76 元/0.90 元；当前股价对应的动态 PE 为 7.5x/6.2x/5.3x，动态 PB 为 0.7x/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。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	8.9	7.5	6.2	5.3	净利息收入	3,003	3,319	3,712	4,122
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	利息收入	5,283	5,860	6,544	7,264
P/PPoP	3.4	3.2	2.9	2.6	利息支出	2,280	2,541	2,832	3,142
市值/总资产(A股)	6.1%	5.5%	4.9%	4.5%	资产准备支出	1,425	1,423	1,433	1,428
股息收益率(税后)	3.2%	3.8%	4.6%	5.4%	拨备后净利息收入	1,577	1,896	2,279	2,694
					手续费净收入	130	140	150	162
					其他经营净收益	620	620	620	620
					营业净收入	3,753	4,079	4,482	4,904
					营业费用	1,260	1,381	1,518	1,662
					营业外净收入	10	10	10	10
					拨备前利润	2,493	2,698	2,964	3,242
					总利润	1,077	1,284	1,540	1,823
					所得税	119	141	170	201
					少数股东利润	7	7	7	7
					净利润	959	1,143	1,371	1,623
每股指标 (元)					资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.53	0.63	0.76	0.90	现金及存放同业	7,679	7,984	9,836	10,273
BVPS	6.58	7.06	7.64	8.32	央行准备金	10,311	11,857	13,280	14,608
PPoPPS	1.38	1.50	1.64	1.80	拆放金融企业	853	887	1,093	1,141
DPS	0.15	0.18	0.21	0.25	贷款	75,804	84,037	92,776	102,541
					贷款拨备	-2,755	-3,949	-4,888	-5,867
					债券投资	40,005	44,899	50,136	55,099
					固定资产	1,583	1,639	1,667	1,682
					递延税款净额	600	600	600	600
					其他资产	2,605	3,083	3,675	4,249
					盈利资产	134,653	149,664	167,121	183,662
					总资产	139,440	154,986	173,063	190,192
					金融企业存放	12,234	9,720	10,887	11,976
					存款	106,725	122,734	137,462	151,208
					应付款项	1,899	2,118	2,373	2,610
					发行债券	6,442	7,408	8,297	9,126
					付息负债	125,401	139,862	156,646	172,311
					总负债	127,300	141,981	159,019	174,920
					实收资本	1,803	1,803	1,803	1,803
					公积金	2,288	2,288	2,288	2,288
					一般准备	2,617	2,922	3,288	3,722
					未分配利润	1,276	1,417	1,587	1,784
					少数股东权益	120	120	120	120
					所有者权益	12,140	13,005	14,045	15,272
盈利驱动					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	11.2%	15.0%	12.0%	10.0%	企业贷款	63%			
贷款增长	15.1%	12.0%	11.0%	11.0%	票据贴现	13%			
存贷比	74%	72%	71%	72%	个人贷款	24%			
盈利资产增长	10.2%	11.1%	11.7%	9.9%					
贷款收益率	5.35%	5.25%	5.25%	5.25%					
债券收益率	2.81%	2.81%	2.81%	2.81%					
资产生息率	4.11%	4.12%	4.13%	4.14%					
存款成本率	1.84%	1.84%	1.84%	1.84%					
负债付息率	2.62%	2.62%	2.62%	2.62%					
净息差(NIM)	2.34%	2.33%	2.34%	2.35%					
净利差(SPREAD)	2.19%	2.21%	2.22%	2.23%					
非利息收入比重	20%	19%	17%	16%					
费用收入比(含税金及附加)	33.6%	33.9%	33.9%	33.9%					
拨备支出/平均贷款	2.01%	1.78%	1.62%	1.46%					
有效所得税率	11%	11%	11%	11%					
收入盈利增长					存款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	2.4%	10.5%	11.8%	11.0%	企业活期				
手续费收入增长	1.6%	7.4%	7.6%	7.8%	企业定期				
营业净收入增长	6.6%	8.7%	9.9%	9.4%	储蓄活期				
拨备前利润增长	9.7%	8.2%	9.9%	9.4%	储蓄定期				
净利润增长	4.8%	19.2%	19.9%	18.4%	其他存款				
资产盈利能力									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
RoAE	8.0%	9.1%	10.1%	11.1%					
RoAA	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%					
RoAA(拨备前)	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%					
RoRWA	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%					
资产质量									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
不良资产率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%					
拨备覆盖率	305%	360%	401%	434%					
拨备余额/全部贷款	3.5%	4.5%	5.0%	5.4%					
资本									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
资本充足率	14%	12%	12%	12%					
一级资本充足率	11%	11%	11%	11%					
财务杠杆(倍)	11.5	11.9	12.3	12.5					
风险加权资产比重	71%	75%	75%	75%					
核心一级资本充足率	11.4%	10.8%	10.5%	10.4%					

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《苏农银行-603323-2021 年一季报点评：营收增速略降，拨备反哺利润》 ——2021-05-06
- 《苏农银行-603323-2020 年报点评：资产质量改善，拨备覆盖率提升》 ——2021-05-05
- 《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

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。

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

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