

苏农银行(603323)

点评报告

行业公司研究——银行业

证券研究报告

不良实现双降，盈利能力回升

——苏农银行 2021 半年报点评报告

✍️ 分析师：梁凤洁 S1230520100001
☎️ 分析师：邱冠华 S1230520010003
✉️ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

苏农银行 21H1 不良实现双降，盈利能力回升，经营区位拓展。

投资要点

□ 数据概览

21H1 苏农银行归母净利润同比+17.2%，增速环比+12.4pc；营收同比+1.8%，增速环比+2.7pc；ROE 11.3%，同比+1.3pc，ROA 0.96%，同比+5bp；不良率 1.14%，环比-10bp，关注率 2.87%，环比-29bp，拨备覆盖率 360%，环比+41pc。

□ 盈利能力回升

21H1 苏农银行净利润同比+17.2%，增速环比+12.4pc；营收同比+1.8%，增速环比+2.7pc，主要得益于减值拖累消退和中收同比高增。展望未来，随着实质风险改善，经营区位拓展，信贷快速增长将带动营收进一步回升。

具体来看：主要驱动因素是 21H1 资产减值损失同比下降 10%，归因实质风险改善，减值拖累消退；21H1 中收同比增长 90%，受益于零售转型推进，理财业务中收同比高增 173%。主要拖累因素是息差环比下行，21Q2 净息差（期初期末口径）较 21Q1 下降 23bp 至 2.00%，资产负债两端均有一定压力。资产端主要受贷款收益率下行影响，21H1 贷款平均收益率较 20A 下降 27bp。负债端，存款增速放缓，同业负债占比增加，21H1 同业负债环比增长 33%，增速较存款快 31pc，推动负债成本率（期初期末口径）环比上升 9bp。

□ 拓展经营区位

苏农银行立足于吴江，将苏州其他城区作为新市场，充分利用区位优势。苏州作为经济强市，制造业发达中小企业众多，居民生活富裕人均可支配收入高，不仅能给苏农银行补充优质的信贷资源，同时可以带来存款和理财收入。21H1 来看，苏州其他地区贷款较年初+55%，增速较整体贷款快 44pc；苏州其他地区存款较年初+38%，增速较整体存款快 29pc。随着在苏州的渗透度进一步提升，苏农银行信贷增速有望继续保持快速增长，支撑公司未来业绩增长。

□ 不良实现双降

① 存量指标来看，21H1 苏农银行不良贷款余额环比下降 1.6%；不良率环比下降 10bp 至 1.14%，不良率为上市以来最优水平；关注率环比下降 29bp 至 2.87%。风险抵补能力增强，拨备覆盖率环比增加 41pc 至 360%。② 动态指标来看，21H1 真实不良 TTM 生成率较 20A 大幅回落 55bp 至 0.27%。实际风险改善，预计苏农银行资产质量将继续向好。

□ 盈利预测及估值

苏农银行不良实现双降，盈利能力回升，经营区位拓展，支撑业绩增长。预计 2021-2023 年苏农银行归母净利润同比增长 20.30%/20.31%/20.54%，对应 BPS 7.09/7.67/8.37 元。继续维持目标价 6.03 元，对应 2021 年 0.85 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.69 倍，现价空间 23%，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3,753	4,000	4,552	5,244
(+/-)	6.59%	6.58%	13.79%	15.22%
净利润	951	1,145	1,377	1,660
(+/-)	4.19%	20.30%	20.31%	20.54%
每股净资产(元)	6.58	7.09	7.67	8.37
P/B	0.74	0.69	0.64	0.59

评级

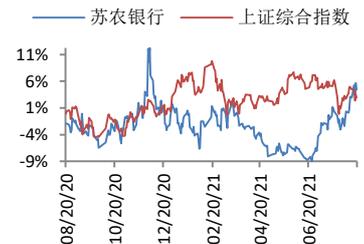
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 4.92

单季度业绩

元/股

2Q/2021	0.24
1Q/2021	0.14
4Q/2020	0.04
3Q/2020	0.16



公司简介

相关报告

1《盈利超预期，不良在改善——苏农银行 2020 年三季度报点评》2020.12.10

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：徐安妮

表 1: 苏农银行 2021 年半年报业绩概览

维度	单位: 百万元	20H1	21Q1	21H2	环比变化	同比变化	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	QoQ	
利润指标	ROE (年化)	10.1%	8.3%	11.3%	3.0pc	1.3pc	11.9%	9.8%	2.3%	8.3%	14.2%	5.9pc	
	ROA (年化)	0.91%	0.73%	0.96%	23bp	5bp	1.06%	0.87%	0.20%	0.72%	1.20%	48bp	
	拨备前利润	1,311	601	1,339		2.1%	685	571	621	601	738	22.8%	
	同比增长	15.9%	-3.9%	2.1%	6.1pc	-13.7pc	21.6%	-8.8%	20.2%	-3.9%	7.7%	11.6pc	
	归母净利润	593	254	695		17.2%	350	290	68	254	441	73.4%	
	同比增长	2.2%	4.8%	17.2%	12.4pc	15.0pc	-3.0%	17.2%	-20.3%	4.8%	25.8%	21.0pc	
	EPS (未年化)	0.33	0.14	0.39		17.2%	0.19	0.16	0.04	0.14	0.24	73.4%	
BVPS (未年化)	6.49	6.77	6.84		0.9%	6.49	6.57	6.58	6.77	6.84	0.9%		
收入拆分	营业收入	1,924	919	1,960		1.8%	998	877	951	919	1,041	13.2%	
	同比增长	10.4%	-0.8%	1.8%	2.7pc	-8.5pc	14.7%	1.4%	4.3%	-0.8%	4.3%	5.1pc	
	利息净收入	1,449	777	1,504		3.8%	694	831	723	777	726	-6.6%	
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	128,741	139,351	142,346		10.6%	130,365	131,131	134,492	139,351	145,340	4.3%	
	净息差 (日均余额口径)	2.41%	n.a	2.20%	n.a	-21bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
	净息差 (期初期末口径)	2.25%	2.23%	2.11%	-12bp	-14bp	2.13%	2.53%	2.15%	2.23%	2.00%	-23bp	
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.01%	4.01%	3.93%	-8bp	-7bp	3.83%	4.29%	3.86%	4.01%	3.86%	-15bp	
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.96%	1.99%	2.03%	5bp	7bp	1.90%	1.95%	1.89%	1.99%	2.08%	9bp	
	非利息净收入	475	142	456		-4.1%	303	47	228	142	314	121.6%	
	手续费净收入	84	38	161		90.2%	47	20	25	38	122	218.4%	
	其他非息收入	391	103	295		-24.5%	257	26	203	103	192	85.6%	
	业务及管理费	598	310	604		1.0%	307	309	322	310	293	-5.5%	
	成本收入比	31.05%	33.77%	30.80%	-3.0pc	-0.3pc	30.78%	35.18%	33.83%	33.77%	28.18%	-5.6pc	
	资产减值损失	608	309	547		-10.0%	263	268	549	309	238	-23.1%	
	贷款减值损失	519	266	528		1.7%	220	229	479	266	262	-1.6%	
	信用成本	1.46%	1.33%	1.28%	-6bp	-19bp	1.22%	1.22%	2.48%	1.33%	1.25%	-9bp	
	所得税费用	113	35	96		-14.8%	76	8	-2	35	60	70.5%	
有效税率	16.02%	12.17%	12.12%	-0.1pc	-3.9pc	18.03%	2.80%	-3.43%	12.17%	12.09%	-0.1pc		
规模增长	总资产	132,811	142,821	150,731		5.5%	132,811	133,720	139,440	142,821	150,731	5.5%	
	生息资产余额	130,685	141,296	149,385		5.7%	130,685	131,577	137,407	141,296	149,385	5.7%	
	贷款总额	73,489	80,976	86,830		7.2%	73,489	76,096	78,559	80,976	86,830	7.2%	
	对公贷款	58,382	61,055	65,382		7.1%	58,382	58,383	59,820	61,055	65,382	7.1%	
	个人贷款	15,106	19,921	21,447		7.7%	15,106	17,713	18,739	19,921	21,447	7.7%	
	同业资产	7,014	6,233	8,684		39.3%	7,014	3,874	8,532	6,233	8,684	39.3%	
	金融投资	39,274	43,444	43,196		-0.6%	39,274	41,139	40,005	43,444	43,196	-0.6%	
	存放央行	10,909	10,643	10,676		0.3%	-2.1%	10,909	10,469	10,311	10,643	10,676	0.3%
	总负债	121,001	130,336	138,133		6.0%	121,001	121,606	127,300	130,336	138,133	6.0%	
	付息负债余额	116,965	126,357	134,008		6.1%	116,965	119,617	123,343	126,357	134,008	6.1%	
	吸收存款	101,492	111,623	113,863		2.0%	101,492	105,052	104,667	111,623	113,863	2.0%	
	企业活期	35,100	36,269	37,958		4.7%	35,100	36,953	39,438	36,269	37,958	4.7%	
	个人活期	10,339	10,689	11,402		6.7%	10,339	10,417	10,767	10,689	11,402	6.7%	
	企业定期	18,136	19,756	18,907		-4.3%	18,136	19,277	15,758	19,756	18,907	-4.3%	
	个人定期	30,367	37,498	38,220		1.9%	25.9%	30,367	30,981	31,321	37,498	38,220	1.9%
	同业负债	7,520	4,323	6,817		57.7%	-9.4%	7,520	8,691	9,118	4,323	6,817	57.7%
	发行债券	6,231	7,532	10,589		40.6%	69.9%	6,231	4,055	6,442	7,532	10,589	40.6%
向央行借款	1,722	2,879	2,739		-4.9%	59.1%	1,722	1,820	3,116	2,879	2,739	-4.9%	
所有者权益	11,699	12,363	12,477		0.9%	6.6%	11,699	12,000	12,020	12,363	12,477	0.9%	
总资本	1,803	1,803	1,803		0.0%	0.0%	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	0.0%	
资产质量	不良贷款	913	1,009	993		-1.6%	8.8%	913	932	1,009	1,009	993	-1.6%
	不良率	1.24%	1.25%	1.14%		-10bp	-10bp	1.24%	1.22%	1.28%	1.25%	1.14%	-10bp
	关注贷款	2,894	2,562	2,493		-2.7%	-13.9%	2,894	2,847	2,562	2,562	2,493	-2.7%
	关注率	3.94%	3.16%	2.87%		-29bp	-107bp	3.94%	3.74%	3.26%	3.16%	2.87%	-29bp
	逾期贷款	838	n.a	425		n.a	-49.2%	838	n.a	447	n.a	425	n.a
	逾期率	1.14%	n.a	0.49%		n.a	-65bp	1.14%	n.a	0.57%	n.a	0.49%	n.a
	不良生成额	385	11	147		1300.1%	-61.7%	260	132	320	11	137	1200.1%
	不良生成率	1.13%	0.05%	0.38%		32bp	-75bp	1.48%	0.72%	1.68%	0.05%	0.68%	62bp
	核销转出额	383	10	164		1503.4%	-57.3%	256	113	243	10	153	1403.4%
	核销转出率	84.15%	4.04%	32.42%		28.4pc	-51.7pc	112.52%	49.34%	104.23%	4.04%	60.78%	56.7pc
	逾期90+偏离度	46.7%	n.a	27.6%		n.a	-19.0pc	46.7%	n.a	31.3%	n.a	27.6%	n.a
	拨备覆盖率	267.0%	319%	360%		40.6pc	93.0pc	267.0%	275.8%	287.6%	319.4%	360.0%	40.6pc
拨贷比	3.32%	3.98%	4.12%		14bp	80bp	3.32%	3.38%	3.69%	3.98%	4.12%	14bp	
资本情况	核心一级资本充足率	12.01%	10.65%	10.70%		5bp	-131bp	12.01%	11.47%	11.38%	10.65%	10.70%	5bp
	一级资本充足率	12.01%	10.65%	10.70%		5bp	-131bp	12.01%	11.48%	11.38%	10.65%	10.70%	5bp
	资本充足率	14.42%	12.69%	13.22%		53bp	-120bp	14.42%	13.63%	13.53%	12.69%	13.22%	53bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注: 以 20A 举例, 环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化, QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	10,311	22,273	24,946	27,939	净利息收入	3,003	3,123	3,528	4,037
同业资产	8,532	8,959	9,407	9,877	净手续费收入	130	195	273	382
贷款总额	78,559	90,342	103,894	119,478	其他非息收入	620	682	750	825
贷款减值准备	-2,902	-3,835	-4,936	-6,133	营业收入	3,753	4,000	4,552	5,244
贷款净额	75,804	86,507	98,957	113,344	税金及附加	-32	-36	-43	-50
证券投资	40,005	34,764	35,729	36,408	业务及管理费	-1,228	-1,309	-1,489	-1,716
其他资产	4,788	5,859	6,495	7,207	营业外净收入	10	0	0	0
资产合计	139,440	158,363	175,534	194,776	拨备前利润	2,503	2,655	3,020	3,479
同业负债	12,234	12,846	13,488	14,162	资产减值损失	-1,425	-1,351	-1,451	-1,588
存款余额	104,667	117,227	131,295	147,050	税前利润	1,077	1,303	1,568	1,890
应付债券	6,442	11,017	11,925	12,908	所得税	-119	-143	-173	-208
其他负债	3,958	4,364	4,847	5,385	税后利润	959	1,160	1,396	1,682
负债合计	127,300	145,453	161,554	179,505	归属母公司净利润	951	1,145	1,377	1,660
股东权益合计	12,140	12,910	13,980	15,271	归属母公司普通股股东净利润	951	1,145	1,377	1,660
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	2.44%	4.00%	12.98%	14.41%	不良贷款余额	1,009	1,025	1,163	1,325
手续费净增速	1.60%	50.00%	40.00%	40.00%	不良贷款净生成率	1.23%	0.38%	0.38%	0.38%
非息净收入增速	27.23%	16.93%	16.67%	18.00%	不良贷款率	1.28%	1.13%	1.12%	1.11%
拨备前利润增速	10.06%	6.07%	13.74%	15.21%	拨备覆盖率	288%	374%	424%	463%
归属母公司净利润增速	4.19%	20.30%	20.31%	20.54%	拨贷比	3.69%	4.25%	4.75%	5.13%
盈利能力					流动性				
ROAE	8.19%	9.29%	10.35%	11.48%	贷存比	75.06%	77.07%	79.13%	81.25%
ROAA	0.72%	0.77%	0.82%	0.90%	贷款/总资产	56.34%	57.05%	59.19%	61.34%
RORWA	1.01%	1.08%	1.15%	1.25%	平均生息资产/平均总资产	98.57%	98.64%	98.93%	99.29%
生息率	4.04%	3.94%	3.95%	4.00%	每股指标(元)				
付息率	1.94%	2.03%	2.01%	2.01%	EPS	0.53	0.63	0.76	0.92
净利差	2.10%	1.91%	1.94%	2.00%	BVPS	6.58	7.09	7.67	8.37
净息差	2.30%	2.13%	2.14%	2.20%	每股股利	0.15	0.18	0.22	0.26
成本收入比	32.72%	32.72%	32.72%	32.72%	估值指标				
资本状况					P/E	9.29	7.72	6.42	5.32
资本充足率	13.53%	13.00%	12.70%	12.49%	P/B	0.74	0.69	0.64	0.59
核心资本充足率	11.38%	10.53%	10.35%	10.25%	P/POP	3.53	3.33	2.93	2.54
风险加权系数	70.61%	72.00%	72.00%	72.00%	股息收益率	3.06%	3.68%	4.43%	5.34%
股息支付率	28.43%	28.43%	28.43%	28.43%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>