

**证券研究报告—动态报告**

金融

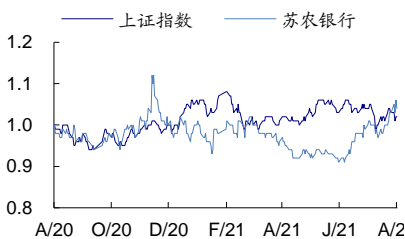
银行

**苏农银行(603323)**
**增持**

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 20 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)	8,871/7,085
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12个月最高/最低(元)	5.65/4.28

**相关研究报告:**

《苏农银行-603323-公司点评: 兼具短期业绩与长期空间》——2021-07-25  
 《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

**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: 田维韦**

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**
**手续费高增, 资产质量大幅改善**
**● 苏农银行披露 2021 年中报**

公司上半年归母净利润 7.0 亿元, 同比增长 17.2%。这一增速较一季度回升 12.4 个百分点, 主要得益于手续费收入增长、管理成本管控和资产质量改善, 三者分别贡献净利润增速回升 4.8、4.0、3.2 个百分点。

**● 理财业务收入大幅增长拉高手续费净收入增速**

随着理财业务转型和财富管理业务推进, 理财手续费收入同比大幅增加 173%至 1.4 亿元, 带动手续费净收入同比大幅回升。今年上半年手续费净收入同比增长 90%, 是净利润增速较一季度回升的首要原因。

**● 成本收入比降低**

公司上半年改善管理体系, 提高业务效率, 成本收入比 30.8%, 较去年同期下降 0.2 个百分点, 表现较一季度明显改善(一季度成本收入比高于去年同期), 对净利润增速回升贡献明显。

**● 资产质量大幅改善, 拨备安全垫进一步增厚**

公司二季末不良率 1.14%, 较一季末降低 11bps; 关注率 2.87%, 较一季末下降 29bps; “逾期 60 天/不良”较年初下降 0.6 个百分点至 33.5%, 不良确认更严。上半年不良生成率 0.37%, 同比降低 85bps, 期末拨备覆盖率较一季末提高 41 个百分点至 360%。公司资产质量持续改善, 拨备安全垫进一步增厚, 拨备计提压力减小反哺利润增长。

**● 净息差同比小幅降低**

公司上半年净息差同比下降 6bps 至 2.35%, 系存款成本刚性而贷款及债券投资收益率受市场利率影响而下降, 一定程度上拖累收入增速。

**● 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 11.4 亿元/13.7 亿元/16.2 亿元, 同比增长 19.2%/19.9%/18.4%, EPS0.63 元/0.76 元/0.90 元, PE 7.8x/6.5x/5.5x, 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	4,079	4,482	4,904
(+/-%)	11.8%	6.6%	8.7%	9.9%	9.4%
净利润(百万元)	915	959	1,143	1,371	1,623
(+/-%)	12.9%	4.8%	19.2%	19.9%	18.4%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.53	0.63	0.76	0.90
总资产收益率(ROA)	0.75%	0.72%	0.78%	0.84%	0.89%
净资产收益率(ROE)	6.3%	8.0%	9.1%	10.1%	11.1%
市盈率(PE)	13.0	9.3	7.8	6.5	5.5
P/PPoP	3.9	3.6	3.3	3.0	2.7
市净率(PB)	0.8	0.7	0.7	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**

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
不良贷款率	1.29%	1.24%	1.22%	1.28%	1.25%	1.14%
拨备覆盖率	274%	267%	276%	305%	319%	360%
<b>净利润增长归因：</b>						
生息资产规模	9.4%	9.3%	8.4%	8.7%	9.2%	10.7%
净息差	-13.1%	-9.3%	-3.0%	-6.3%	-6.2%	-6.9%
手续费净收入	2.8%	2.4%	0.3%	0.0%	-0.1%	4.7%
其他非息收入	7.0%	8.0%	1.7%	4.2%	-3.7%	-6.7%
营业成本	4.8%	5.8%	-0.1%	3.1%	-3.6%	0.4%
资产减值	1.0%	-8.9%	0.5%	-3.2%	7.4%	10.6%
税收及营业外净收支	-1.2%	-5.8%	-1.1%	-1.7%	2.0%	5.0%
净利润同比	10.8%	1.5%	6.6%	4.8%	5.1%	17.9%

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	9.3	7.8	6.5	5.5	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	3.6	3.3	3.0	2.7	利息支出	2,280	2,541	2,832	3,142
市值/总资产(A股)	6.4%	5.7%	5.1%	4.7%	资产准备支出	1,425	1,423	1,433	1,428
股息收益率(税后)	3.0%	3.6%	4.4%	5.2%	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
<b>每股指标 (元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	其他经营净收益	620	620	620	620
EPS	0.53	0.63	0.76	0.90	营业净收入	3,753	4,079	4,482	4,904
BVPS	6.58	7.06	7.64	8.32	营业费用	1,260	1,381	1,518	1,662
PPoPPS	1.38	1.50	1.64	1.80	营业外净收入	10	10	10	10
DPS	0.15	0.18	0.21	0.25	拨备前利润	2,493	2,698	2,964	3,242
<b>盈利驱动</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总利润	1,077	1,284	1,540	1,823
存款增长	11.2%	15.0%	12.0%	10.0%	所得税	119	141	170	201
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	1,143	1,371	1,623
盈利资产增长	10.2%	11.1%	11.7%	9.9%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
贷款收益率	5.35%	5.25%	5.25%	5.25%	现金及存放同业	7,679	7,984	9,836	10,273
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%	4.12%	4.13%	4.14%	拆放金融企业	853	887	1,093	1,141
存款成本率	1.84%	1.84%	1.84%	1.84%	贷款	75,804	84,037	92,776	102,541
负债付息率	2.62%	2.62%	2.62%	2.62%	贷款拨备	-2,755	-3,949	-4,888	-5,867
净息差(NIM)	2.34%	2.33%	2.34%	2.35%	债券投资	40,005	44,899	50,136	55,099
净利差(SPREAD)	2.19%	2.21%	2.22%	2.23%	固定资产	1,583	1,639	1,667	1,682
非利息收入比重	20%	19%	17%	16%	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	3,083	3,675	4,249
拨备支出/平均贷款	2.01%	1.78%	1.62%	1.46%	盈利资产	134,653	149,664	167,121	183,662
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	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
<b>收入盈利增长</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	应付款项	1,899	2,118	2,373	2,610
净利息收入增长	2.4%	10.5%	11.8%	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%	8.7%	9.9%	9.4%	总负债	127,300	141,981	159,019	174,920
拨备前利润增长	9.7%	8.2%	9.9%	9.4%	实收资本	1,803	1,803	1,803	1,803
净利润增长	4.8%	19.2%	19.9%	18.4%	公积金	2,288	2,288	2,288	2,288
					一般准备	2,617	2,922	3,288	3,722
<b>资产盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	未分配利润	1,276	1,417	1,587	1,784
RoAE	8.0%	9.1%	10.1%	11.1%	少数股东权益	120	120	120	120
RoAA	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	所有者权益	12,140	13,005	14,045	15,272
RoAA(拨备前)	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	<b>贷款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
RoRWA	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	企业贷款	63%			
					票据贴现	13%			
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	个人贷款	24%			
不良资产率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	<b>存款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
拨备覆盖率	305%	360%	401%	434%	企业活期				
拨备余额/全部贷款	3.5%	4.5%	5.0%	5.4%	企业定期				
<b>资本</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	储蓄活期				
资本充足率	14%	12%	12%	12%	储蓄定期				
一级资本充足率	11%	11%	11%	11%	其他存款				
财务杠杆(倍)	11.5	11.9	12.3	12.5					
风险加权资产比重	71%	73%	73%	73%					
核心一级资本充足率	11.4%	11.2%	10.9%	10.8%					

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。

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