

青农商行 (002958)

证券研究报告

2021年09月05日

营收增速明显改善，净息差较一季度走阔

营收增速明显提升，中收呈现较快增长

上半年营收同比增长 9.10%，增速较一季度提升 15.18pct；归母净利润同比增长 12.14%，增速较一季度提升 5.18pct。公司业绩加速释放，主要得益于投资损益和公允价值变动损益的拖累减轻，其次净息差和成本费用也具有一定正面贡献。而主要的负面影响来自拨备计提力度加大、规模增速放缓以及所得税同比增速转正。公司加大代理、结算、理财等代理类业务发展力度，上半年手续费及佣金净收入同比增长 77.69%。

净息差较一季度走阔，房地产业贷款占比下降

今年上半年净息差为 2.24%，较一季度提升 4bp。根据我们测算，这主要是源于生息资产收益率的提升幅度大于计息负债成本率的提升幅度所致。上半年公司资产和负债结构向零售业务倾斜。二季末个人贷款占总贷款的比例和个人存款占总存款的比例分别较上年末提升 76bp 和 1.83pct。在个人贷款投向向上，公司加大了个人住房贷款投放力度而压缩了消费贷规模。在对公贷款投向向上，公司加大了收益率相对较高的批发和零售贷款投放，而压缩了房地产业贷款规模。二季末，两个行业的贷款占总贷款的比例分别较上年末提升 1.50pct 和下降 1.83pct。

不良率和关注率双降，拨备覆盖率提升

二季末不良贷款余额环比下降 0.84%，不良率环比下降 3bp 至 1.59%。关注率环比下降 64bp 至 3.65%，隐性不良贷款生成压力减轻。二季末拨备覆盖率环比上升 18.84pct 至 271.54%，风险抵御能力增强。

规模增速回落，资本稍显紧张

二季末总资产同比增长 14.59%，增速较一季度下降 6.27pct。其中，贷款总额同比增速较一季度下降 3.85pct 至 15.91%，仍高于总资产的增速水平。二季末核心一级资本充足率环比下降 35bp 至 9.10%，处于上市农商行较低水平。由于公司尚有约 50 亿元可转债未转股，未来资本补充仍有余力。

投资建议：推进审慎稳健高质量发展，维持“增持”评级

公司着力夯实发展基础、提升发展质量，资产质量稳中向好，营收增速显著提升。公司未来将紧扣“对标一流上市银行、深化数字化转型、提升精细化管理”的策略导向，在拓展存量和新增客户、优化业务结构和利润规模增速、推进场景渠道融合、提质增效等方面发力，从而实现高质量发展。我们对预测 2021-2023 年业绩增速为 12.13%/13.38%/14.96%，给予其 2021 年 0.92 倍 PB 目标估值，对应目标价 4.78 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，政策出台超预期；资产质量波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	87	96	106	118	133
增长率(%)	16.98	9.65	10.25	11.77	12.74
归属母公司股东净利润(亿元)	28	30	33	38	43
增长率(%)	16.78	4.77	12.13	13.38	14.96
每股收益(元)	0.51	0.53	0.60	0.68	0.78
市盈率(P/E)	7.87	7.51	6.70	5.91	5.14
市净率(P/B)	0.91	0.84	0.77	0.70	0.64

资料来源：wind，天风证券研究所

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 元
目标价格	4.78 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	5,555.59
流通 A 股股本(百万股)	2,695.51
A 股总市值(百万元)	22,222.37
流通 A 股市值(百万元)	10,782.05
每股净资产(元)	5.00
资产负债率(%)	92.19
一年内最高/最低(元)	5.74/3.82

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

廖紫苑 联系人
liaoziyuan@tfzq.com

股价走势

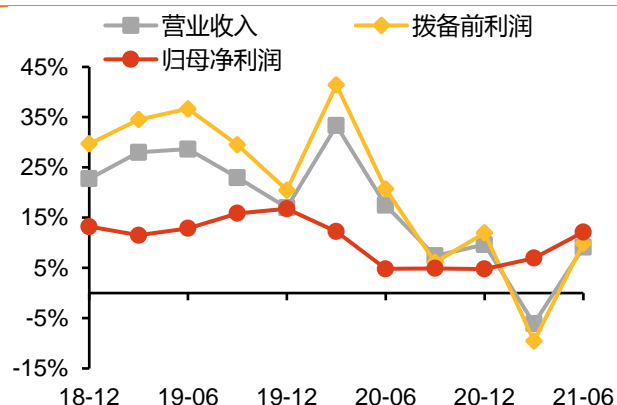


资料来源：贝格数据

相关报告

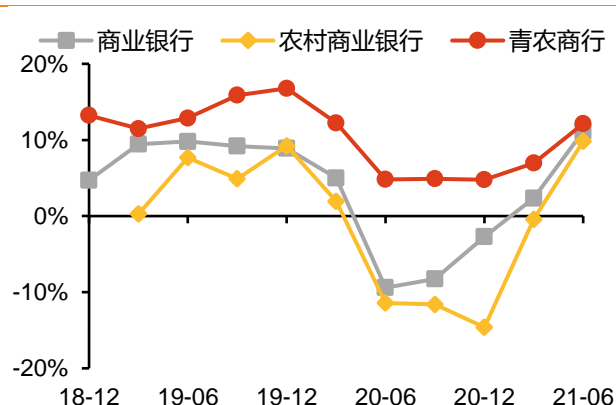
- 《青农商行-季报点评:贷款增长提速，不良率下降》2020-10-28
- 《青农商行-半年报点评:营收增速下滑，核销力度加大》2020-08-27
- 《青农商行-首次覆盖报告:科技助力小微业务，二次创业推动转型》2020-08-11

图 1：青农商行营收、PPOP 及业绩同比增速



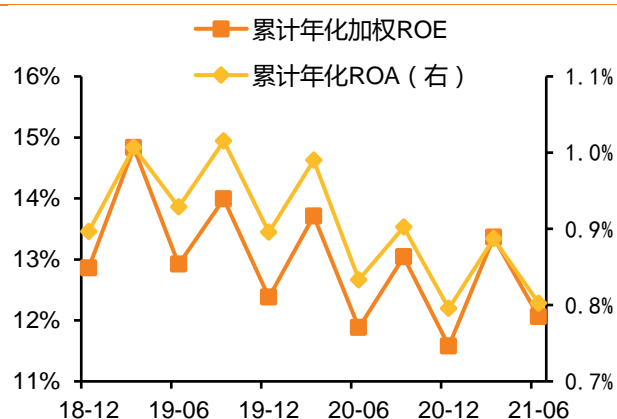
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：青农商行业绩累计同比增速 VS. 行业整体水平



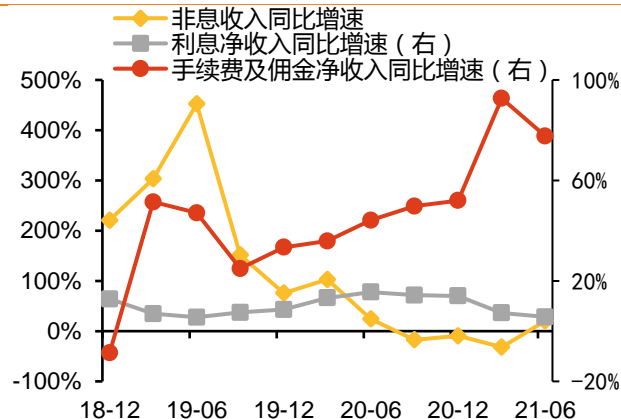
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：青农商行累计年化加权 ROE 和 ROA



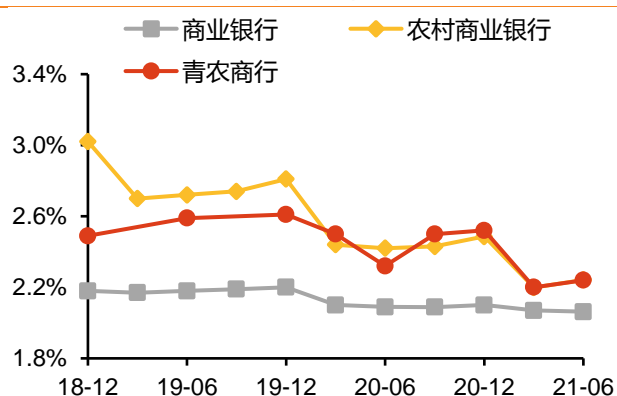
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：青农商行利息净收入&非息收入累计同比增速



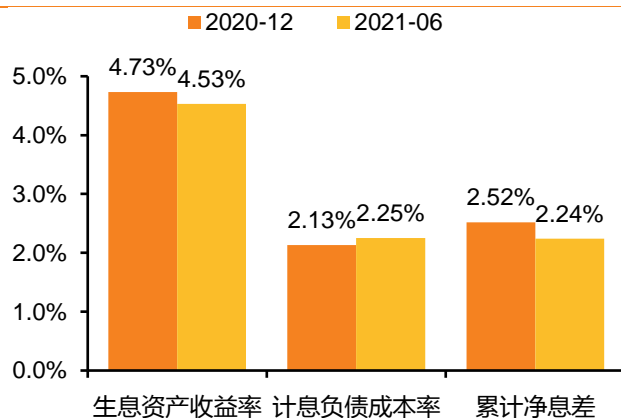
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：青农商行累计净息差（披露值）vs. 行业平均



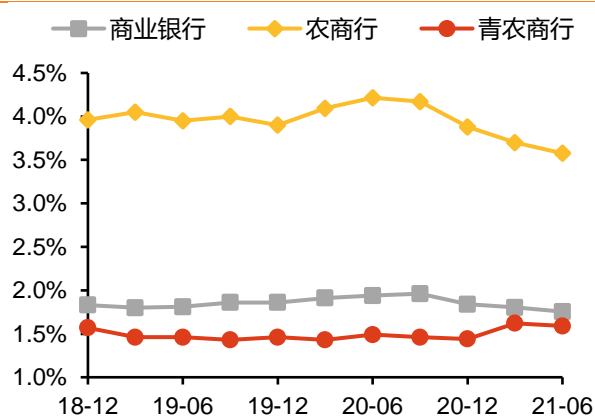
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：青农商行累计生息资产收益率&计息负债成本率



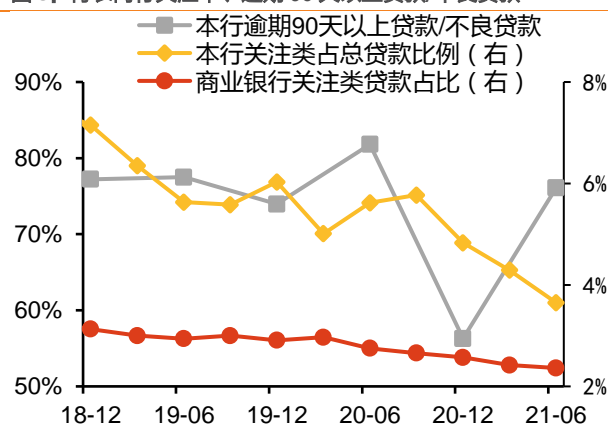
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：青农商行不良贷款率 vs. 行业



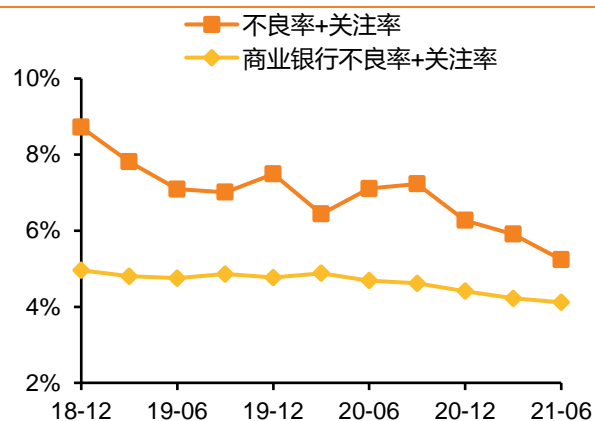
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：青农商行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



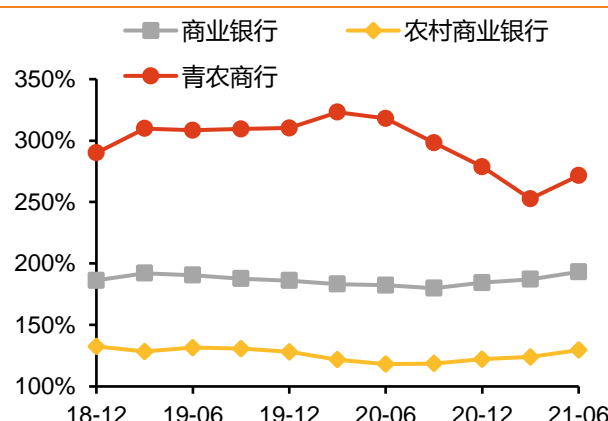
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：青农商行不良率+关注率 vs. 行业



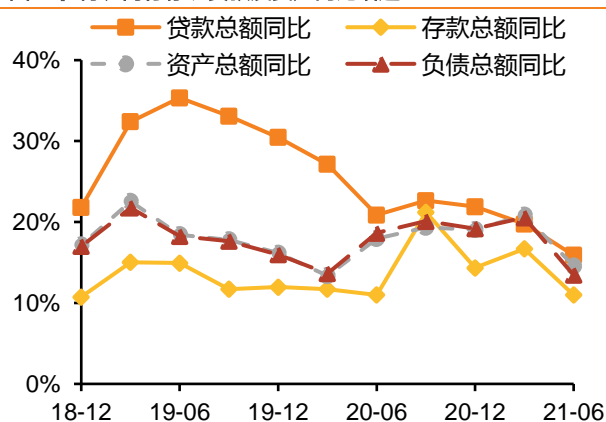
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：青农商行拨备覆盖率 vs. 行业



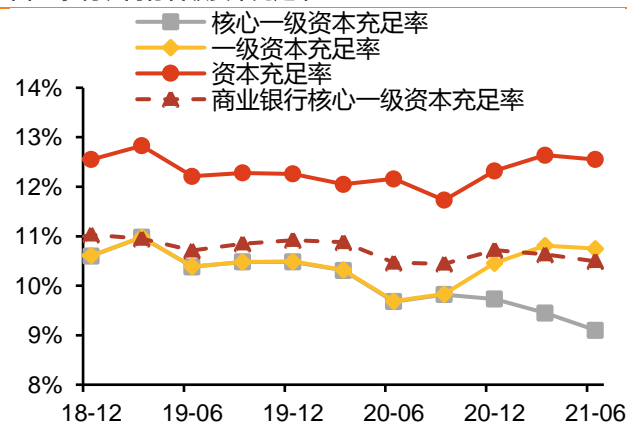
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：青农商行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：青农商行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						收入增长					
净利息收入	71	81	88	98	109	净利润增速	16.8%	4.8%	12.1%	13.4%	15.0%
手续费及佣金	2	3	5	7	10	拨备前利润增速	20.3%	12.5%	10.2%	11.8%	12.7%
其他收入	14	12	12	13	14	税前利润增速	2.7%	-0.1%	12.1%	13.4%	15.0%
营业收入	87	96	106	118	133	营业收入增速	17.0%	9.6%	10.2%	11.8%	12.7%
营业税及附加	1	1	1	1	1	净利息收入增速	8.6%	14.0%	9.2%	10.9%	11.5%
业务管理费	26	28	30	34	39	手续费及佣金增速	33.4%	52.0%	60.0%	45.0%	45.0%
拨备前利润	60	67	74	83	93	营业费用增速	9.9%	4.5%	10.2%	11.8%	12.7%
计提拨备	29	36	39	43	48	规模增长					
税前利润	31	31	35	40	45	生息资产增速	17.0%	19.2%	14.5%	14.0%	13.5%
所得税	3	1	1	2	2	贷款增速	30.8%	22.5%	14.5%	14.0%	13.5%
净利润	28	30	33	38	43	同业资产增速	-8.1%	76.2%	14.5%	14.0%	13.5%
资产负债表						证券投资增速	9.4%	12.6%	14.5%	14.0%	13.5%
贷款总额	1787	2178	2494	2844	3227	其他资产增速	-14.5%	14.1%	5.0%	5.0%	5.0%
同业资产	156	275	315	359	407	计息负债增速	17.3%	19.3%	14.9%	14.3%	13.7%
证券投资	1226	1380	1580	1802	2045	存款增速	13.6%	14.6%	14.9%	14.3%	13.7%
生息资产	3352	3995	4574	5214	5918	同业负债增速	26.9%	67.3%	14.9%	14.3%	13.7%
非生息资产	64	73	77	81	85	股东权益增速	18.4%	17.6%	8.4%	8.8%	9.4%
总资产	3417	4068	4651	5295	6003	存款结构					
客户存款	2188	2507	2881	3293	3746	活期	42.5%	40.1%	40.07%	40.07%	40.07%
其他计息负债	937	1221	1403	1604	1824	定期	56.0%	58.2%	58.18%	58.18%	58.18%
非计息负债	39	43	46	48	50	其他	1.5%	1.8%	1.75%	1.75%	1.75%
总负债	3164	3771	4329	4945	5620	贷款结构					
股东权益	253	297	322	350	383	企业贷款(不含贴现)	70.3%	71.1%	71.10%	71.10%	71.10%
每股指标						个人贷款	25.6%	25.5%	25.52%	25.52%	25.52%
每股净利润(元)	0.51	0.53	0.60	0.68	0.78	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.07	1.21	1.33	1.49	1.68	不良贷款率	1.46%	1.44%	1.58%	1.57%	1.56%
每股净资产(元)	4.39	4.75	5.19	5.70	6.29	正常	92.51%	93.73%	93.64%	93.70%	93.76%
每股总资产(元)	61.50	73.23	83.72	95.31	108.06	关注	6.03%	4.83%	4.78%	4.73%	4.68%
P/E	7.9	7.51	6.70	5.91	5.14	次级	0.44%	0.74%			
P/PPOP	3.7	3.31	3.00	2.69	2.38	可疑	0.93%	0.62%			
P/B	0.9	0.84	0.77	0.70	0.64	损失	0.09%	0.08%			
P/A	0.1	0.05	0.05	0.04	0.04	拨备覆盖率	310.23%	278.73%	237.85%	228.63%	221.95%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.61%	2.52%	2.32%	2.47%	2.42%	资本充足率	12.26%	12.32%	11.72%	11.30%	10.98%
净利差(Spread)	2.75%	2.60%	2.30%	2.27%	2.24%	核心资本充足率	10.48%	9.73%	9.08%	8.76%	8.52%
贷款利率	5.84%	5.66%	5.67%	5.68%	5.68%	资产负债率	92.61%	92.70%	93.08%	93.38%	93.62%
存款利率	1.75%	1.85%	1.86%	2.86%	2.86%	其他数据					
生息资产收益率	4.94%	4.73%	4.50%	4.45%	4.40%	总股本(亿)	55.56	55.56	55.56	55.56	55.56
计息负债成本率	2.19%	2.13%	2.20%	2.18%	2.16%						
盈利能力											
ROAA	0.89%	0.79%	0.76%	0.76%	0.77%						
ROAE	12.57%	11.11%	11.03%	11.49%	12.09%						
拨备前利润率	1.88%	1.79%	1.70%	1.66%	1.65%						

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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