

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

银行

苏农银行 (603323)
增持

事件快评

(维持评级)

2021年09月05日

董事长连续增持股份，彰显发展信心

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：

苏农银行公告称，董事长徐晓军先生计划通过上海证券交易所交易系统集中竞价交易方式增持不少于 100 万元人民币公司 A 股股份，时间为 2021 年 9 月 7 日起 6 个月。我们认为董事长连续增持股份彰显发展信心，继续看好公司后续发展。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，同比增长 19.4%/20.0%/18.5%，对应 PE 7.9x/6.5x/5.5x，维持“增持”评级。

评论：

■ 董事长连续增持公司股份，彰显发展信心

此次增持股份是徐晓军先生第二次进行增持。苏农银行董事长徐晓军于去年下半年上任，随后在 2021 年 1 月 25 日至 2 月 9 日期间，徐晓军已经完成上任后的首次增持计划，共增持公司股份 46.28 万股，增持金额 218.7 万元。此次公告是第二次增持计划，计划增持金额不低于 100 万元。公司董事长自上任以来连续进行增持，彰显出对公司未来发展的信心。

另一方面，苏农银行管理层今年以来也普遍进行了增持。除董事长外，苏农银行还发布董事、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	229
徐卫忠	0	22.2	110
邱萍	17.73	28.82	143
陆颖栋	0	13.22	65
傅巍群	0	12.48	62
王亮	0	13.58	67
王寰	14.57	21.18	105
沈建忠	32.03	36.83	182
姚怀来	32.03	43.53	215
袁秀娟	12.41	19.21	95
合计	108.77	257.33	1274

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”

苏农银行今年以来进行战略升级，提出打造“中小企业金融服务管家”，即为中小企业客户提供信贷以及企业理财、现金管理、代发工资甚至法律服务等更多维度的服务，以进一步提升客户粘性。公司今年以来进一步深化绿色金融、科创金融、供应链金融服务，持续围绕“管家”开展业务。我们认为这有助于进一步增强公司客户基础，巩固存款、负债和净息差上的优势。

■ 中报业绩优异，资产质量大幅改善

从最新披露的中报来看，苏农银行上半年实现归母净利润 7.0 亿元，同比增长 17.2%，增速较一季度回升 12.4 个百分点，表现优异。公司中报资产质量改善明显，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；上半年不良生成率 0.37%，同比大幅降低 85bps；期末拨备覆盖率较一季末提高 41 个百分点至 360%，拨备安全垫进一步增厚，也为未来维持较高的业绩增速打下基础。

■ 投资建议

我们认为董事长连续增持股份彰显发展信心，继续看好公司后续发展。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，同比增长 19.4%/20.0%/18.5%，对应 PE 7.9x/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。

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	9.4	7.9	6.5	5.5	净利息收入	3,003	3,319	3,712	4,122
P/B	0.8	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	2.8	利息支出	2,280	2,541	2,832	3,142
市值/总资产(A股)	6.4%	5.8%	5.2%	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%	4.3%	5.1%	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
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
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
盈利驱动					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
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%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	5.35%	5.25%	5.25%	5.25%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	2.81%	2.81%	2.81%	2.81%	现金及存放同业	7,679	7,984	9,836	10,273
资产生息率	4.11%	4.12%	4.13%	4.14%	央行准备金	10,311	11,857	13,280	14,608
存款成本率	1.84%	1.84%	1.84%	1.84%	拆放金融企业	853	887	1,093	1,141
负债付息率	2.62%	2.62%	2.62%	2.62%	贷款	75,804	84,037	92,776	102,541
净息差(NIM)	2.34%	2.33%	2.34%	2.35%	贷款拨备	-2,755	-3,949	-4,888	-5,867
净利差(SPREAD)	2.19%	2.21%	2.22%	2.23%	债券投资	40,005	44,899	50,136	55,099
非利息收入比重	20%	19%	17%	16%	固定资产	1,583	1,639	1,667	1,682
费用收入比(含税金及附加)	33.6%	33.9%	33.9%	33.9%	递延税款净额	600	600	600	600
拨备支出/平均贷款	2.01%	1.78%	1.62%	1.46%	其他资产	2,605	3,083	3,675	4,249
有效所得税率	11%	11%	11%	11%	盈利资产	134,653	149,664	167,121	183,662
收入盈利增长					总资产				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	2.4%	10.5%	11.8%	11.0%	金融企业存放	12,234	9,720	10,887	11,976
手续费收入增长	1.6%	7.4%	7.6%	7.8%	存款	106,725	122,734	137,462	151,208
营业净收入增长	6.6%	8.7%	9.9%	9.4%	应付款项	1,899	2,118	2,373	2,610
拨备前利润增长	9.7%	8.2%	9.9%	9.4%	发行债券	6,442	7,408	8,297	9,126
净利润增长	4.8%	19.2%	19.9%	18.4%	付息负债	125,401	139,862	156,646	172,311
资产盈利能力					总负债				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
RoAE	8.0%	9.1%	10.1%	11.1%	实收资本	1,803	1,803	1,803	1,803
RoAA	0.7%	0.8%	0.8%	0.9%	公积金	2,288	2,288	2,288	2,288
RoAA(拨备前)	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	一般准备	2,617	2,922	3,288	3,722
RoRWA	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	未分配利润	1,276	1,417	1,587	1,784
资产质量					少数股东权益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	所有者权益	12,140	13,005	14,045	15,272
拨备覆盖率	305%	360%	401%	434%	贷款结构				
拨备余额/全部贷款	3.5%	4.5%	5.0%	5.4%		2020A	2021E	2022E	2023E
资本					企业贷款	63%			
	2020A	2021E	2022E	2023E	票据贴现	13%			
资本充足率	14%	12%	12%	12%	个人贷款	24%			
一级资本充足率	11%	11%	11%	11%	存款结构				
财务杠杆(倍)	11.5	11.9	12.3	12.5		2020A	2021E	2022E	2023E
风险加权资产比重	71%	73%	73%	73%	企业活期				
核心一级资本充足率	11.4%	11.2%	10.9%	10.8%	企业定期				
					储蓄活期				
					储蓄定期				
					其他存款				

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 年中报点评：手续费高增，资产质量大幅改善》 ——2021-08-20
 《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

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