

苏农银行（603323.SH）——2021 年报&2022 年一季报点评

战略成效明显，资产质量优异

增持

核心观点

业绩持续高增。2021 年度实现营收 38.34 亿元（+2.2%），归母净利润 11.6 亿元（+21.96%），ROE 为 9.31%，同比增加 1.24 个百分点。2022 年一季度实现营收 9.77 亿元（+6.3%），归母净利润 3.08 亿元（+21.4%），年化 ROE 为 9.12%，同比增加了 0.8 个百分点。

2022 年一季度营收增速明显反弹，主要受益于净息差企稳回升，净息差收窄幅度明显下降。2021 年营收同比增长 2.2%，其中净利息收入增长 1.1%，非息收入增长 6.5%。2021 年公司净息差为 2.37%，同比下降 24bps，是拖累净利息收入增速的核心因素。但公司净息差自去年下半年已开启企稳回升态势，从上半年的 2.35%提升至全年的 2.37%，预计今年一季度继续延续上升趋势，带来 2022 年净利息收入增速提升至 5.6%。

异地扩张成效明显，规模维持高增，且个人经营贷款比重持续提升。2021 年和 2022 年一季度贷款同比分别增长 21.3%和 21.8%，期末贷款总额达到了 986 亿元，资产总额达到了 1639 亿元，近年来公司规模维持高增。异地扩张战略成效显著，2021 年末苏州城区（不含吴江）贷款余额比重达到 16.6%，较年初提升了 6.0 个百分点，2022 年一季度进一步提升 0.6 个百分点至 17.21%。另外，个人经营性贷款实现高成长，2021 年末个人经营性贷款占贷款总额比重为 11.5%，较年初提升了 3.1 个百分点。存款方面，2021 年存款同比增长 14.9%，2021 年一季度存款仅扩张 1.7%，这与公司揽存节奏有关，预计全年仍将实现较好增长。

资产质量优异，拨备覆盖率提升至高位。2021 年末不良率 1.00%，关注率 2.56%，较年初分别下降 28bps 和 70bps。2022 年 3 月末不良率和关注率进一步降至 0.99%和 2.41%。我们测算的 2021 年不良生成率也只有 0.39%，2021 年末逾期 60 天以上贷款占不良贷款比例 38.62%，公司不良认定严格，资产质量优异。公司降低了信用风险成本，但受益于不良下降，2022 年 3 月末拨备覆盖率达到 420%的高位。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

业绩符合预期，维持 2022-2024 年净利润为 13.9/16.1/18.2 亿元的预测，对应同比增长 19.9%/15.5%/13.2%，对应摊薄 EPS 为 0.77/0.89/1.01 元，当前股价对应的动态 PB 为 0.65x/0.60x/0.55x。2022 年维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复，稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,753	3,834	4,185	4,630	5,162
(+/-%)	6.6%	2.2%	9.1%	10.6%	11.5%
净利润(百万元)	951	1,160	1,392	1,608	1,819
(+/-%)	4.2%	22.0%	19.9%	15.5%	13.2%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.64	0.77	0.89	1.01
总资产收益率	0.72%	0.78%	0.83%	0.83%	0.84%
净资产收益率	8.1%	9.2%	10.2%	10.8%	11.2%
市盈率(PE)	9.8	8.0	6.7	5.8	5.1
股息率	2.9%	3.1%	3.7%	4.3%	4.9%
市净率(PB)	0.78	0.71	0.65	0.60	0.55

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

公司研究·财报点评

银行·农商行 II

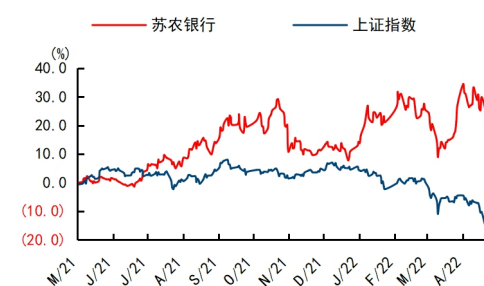
证券分析师：田维韦 **证券分析师：王剑**
 021-60875161 021-60875165
 tianweiwei@guosen.com.cn cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980520030002 S0980518070002

证券分析师：陈俊良
 021-60933163
 chenjunliang@guosen.com.cn
 S0980519010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.17 元
总市值/流通市值	9322/7848 百万元
52 周最高价/最低价	5.97/4.28 元
近 3 个月日均成交额	156.61 百万元

市场走势



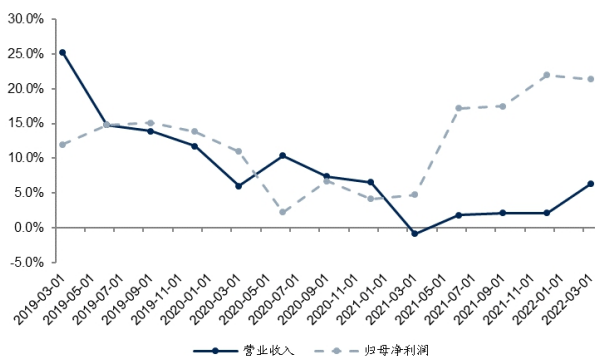
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《苏农银行-603323-2021 年业绩快报点评：战略持续见效，资产质量改善》——2022-01-11
 《苏农银行-603323-2021 年三季报点评：资产质量稳健，资产稳步增长》——2021-11-02
 《苏农银行-603323-事件快评：董事长连续增持股份，彰显发展信心》——2021-09-06
 《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

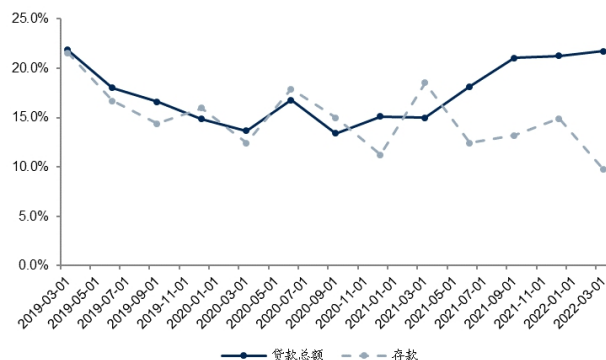
2021 年度实现营收 38.34 亿元 (+2.2%)，归母净利润 11.6 亿元 (+21.96%)，ROE 为 9.31%，同比增加 1.24 个百分点。2022 年一季度实现营收 9.77 亿元 (+6.3%)，归母净利润 3.08 亿元 (+21.4%)，年化 ROE 为 9.12%，同比增加了 0.8 个百分点。

图1：苏农银行累计营业收入和归母净利润增速



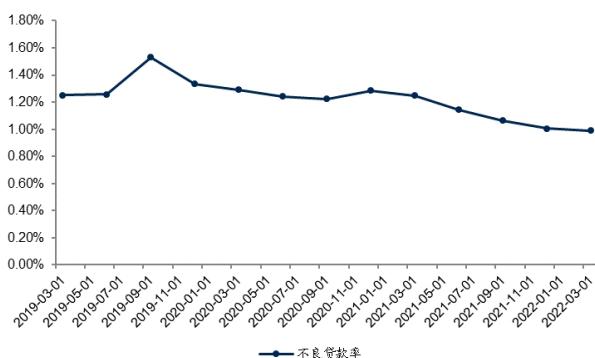
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：苏农银行存贷款同比增速



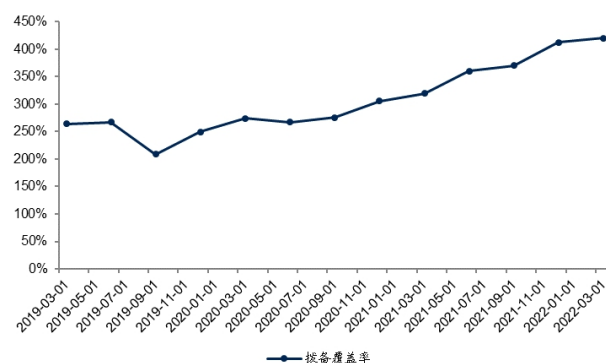
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：苏农银行不良率处在低位



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：苏农银行拨备覆盖率处在高位



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

每股指标（元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.53	0.64	0.77	0.89	1.01	15.9	4	4	4	5	5
BVPS	6.67	7.29	7.90	8.60	9.39	其中：利息净收入	3	3	3	4	4
DPS	0.15	0.16	0.19	0.22	0.25	手续费净收入	0	0	0	0	0
						其他非息收入	1	1	1	1	1
						营业支出	3	3	3	3	3
						其中：业务及管理费	1	1	1	2	2
						资产减值损失	1	1	1	1	1
						其他支出	0	0	0	0	0
						营业利润	1	1	2	2	2
						其中：拨备前利润	2	3	3	3	3
						营业外净收入	0	0	0	0	0
						利润总额	1	1	2	2	2
						减：所得税	0	0	0	0	0
						净利润	1	1	1	2	2
						归母净利润	1	1	1	2	2
						其中：普通股东净利润	1	1	1	2	2
						分红总额	0	0	0	0	0
						营业收入同比	6.6%	2.2%	9.1%	10.6%	11.5%
						其中：利息净收入同比	0.0%	0.2%	10.3%	11.9%	12.5%
						手续费净收入同比	0.0%	68.0%	-5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	4.2%	22.0%	19.9%	15.5%	13.2%
资产负债表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
总资产	139	159	181	204	229						
其中：贷款	76	92	110	129	150						
非信贷资产	64	67	71	75	79						
总负债	127	145	167	189	43						
其中：存款	107	123	137	152	169						
非存款负债	21	23	29	36	43						
所有者权益	12	13	14	16	17						
其中：总股本	2	2	2	2	2						
普通股东净资产	12	13	14	16	17						
总资产同比	10.7%	13.8%	14.0%	13.0%	12.0%						
贷款同比	14.4%	21.0%	19.5%	18.0%	16.0%						
存款同比	11.2%	14.9%	12.0%	11.0%	11.0%						
贷存比	71%	75%	80%	85%	89%						
非存款负债/负债	16%	16%	18%	19%	20%						
权益乘数	11.5	12.0	12.6	13.1	13.4						
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
不良贷款率	1.28%	1.00%	0.91%	0.90%	0.90%						
信用成本率	2.15%	1.69%	1.38%	1.21%	1.12%						
拨备覆盖率	305%	412%	425%	409%	399%						
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
ROA	0.72%	0.78%	0.83%	0.83%	0.84%						
ROE	8.1%	9.2%	10.2%	10.8%	11.2%						
核心一级资本充足率	11.38%	10.72%	10.19%	9.82%	9.57%						
一级资本充足率	11.38%	10.72%	10.19%	9.82%	9.57%						
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测											
						业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						生息资产规模	8.7%	12.4%	12.8%	14.7%	12.5%
						净息差（广义）	-6.6%	-12.2%	-2.5%	-2.8%	-0.0%
						手续费净收入	-0.0%	2.6%	-1.0%	-0.4%	-0.4%
						其他非息收入	4.4%	-0.6%	-0.2%	-0.9%	-0.6%
						业务及管理费	3.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
						资产减值损失	-3.2%	15.4%	10.6%	4.8%	1.7%
						其他因素	-2.3%	4.7%	0.2%	0.1%	0.0%
						归母净利润同比	4.2%	22.0%	19.9%	15.5%	13.2%

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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