



业绩增速向上，不良持续下行

2022 年 07 月 06 日

事件：7 月 5 日，苏农银行发布 22H1 业绩快报。22H1 年营收 20.9 亿元，YoY+6.5%；归母净利润 8.5 亿元，YoY+21.9%；不良率 0.95%，拨备覆盖率 430%；年化 ROE 12.7%。

➤ **业绩增速再向上。**截至 22H1，营收同比增速季度环比（本段简称“环比”）+0.2pct，已连续四季度保持上升趋势；归母净利润在较高基数基础上，同比增速环比+0.5pct，彰显业绩高景气，带动 ROE 较年初大幅提升 3.9pct。单季看，22Q2 营收、归母净利润同比增速亦实现环比双升。

➤ **信贷投放强劲，苏州地区表现亮眼。**截至 22H1，贷款总额同比增速 20.3%，大幅领先总资产同比增速 7.2pct，其中 22Q2 占比上半年新增贷款投放量超 6 成，表明疫情对苏农银行业务开展影响较为有限。**区域发展策略成效显著**，苏州地区（不含吴江区）作为新市场，在“激流勇进”的发展策略下，贷款总额较年初大幅增长 20.1%，占比全行贷款总额较年初提升 1.6pct。

➤ **资产、负债结构双改善，利好净息差企稳。**资产端，在积极的信贷投放之下，截至 22H1，贷款在总资产中的比重环比+1.1pct；负债端，二季度存款吸收明显改善，带动存款在总负债中的比重环比+1.5pct。资产、负债内部结构双重改善，有望支撑净息差保持平稳。

➤ **资产质量持续优化，拨备覆盖率高位基础上再提升。**截至 22H1，不良贷款率环比-4BP，先行指标关注率更是环比大幅-55BP，表明苏农银行资产质量实质性改善，且向好趋势有望延续。不良率下降助力拨备覆盖率环比再升 10pct，反哺利润空间进一步拓宽。

➤ **投资建议：业绩高景气，资产质量持续优化**

二季度疫情冲击背景下，苏农实现了信贷投放增速的逆势提升，支撑业绩增速保持边际上升趋势；不良率下降、关注率大幅改善，表明疫情对苏农资产质量扰动较为有限。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.65 元、0.79 元和 0.94 元，2022 年 7 月 5 日收盘价对应 0.7 倍 22 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下滑；战略转型不及预期；资本补充面临压力。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,834	4,285	4,804	5,422
增长率（%）	2.2	11.7	12.1	12.9
归属母公司股东净利润（百万元）	1,160	1,423	1,714	2,044
增长率（%）	22.0	22.6	20.5	19.2
每股收益（元）	0.64	0.65	0.79	0.94
PE	8	8	6	5
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 05 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

5.10 元



分析师：余金鑫

执业证号：S0100521120003

电话：

邮箱：yujinxin@mszq.com

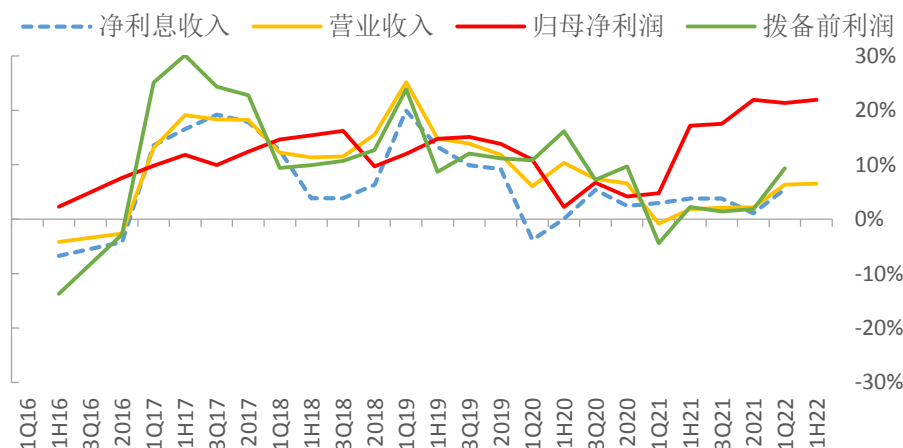
目录

1 营收、利润增速双提升.....	3
2 信贷高增，城区战略扎实推进	4
3 资产负债改善，净息差有望企稳.....	4
4 不良显著下行，拨备更趋厚实	5
5 盈利预测与投资建议	6
5.1 盈利预测假设与业务拆分	6
5.2 估值分析与投资建议	6
6 风险提示	7
插图目录	9
表格目录	9

1 营收、利润增速双提升

业绩增速再向上。截至 22H1，营收同比增速季度环比+0.2pct，已连续四季度保持上升趋势；归母净利润在较高基数基础上，同比增速环比+0.5pct，彰显业绩高景气，并带动 ROE 较年初大幅提升 3.9pct。

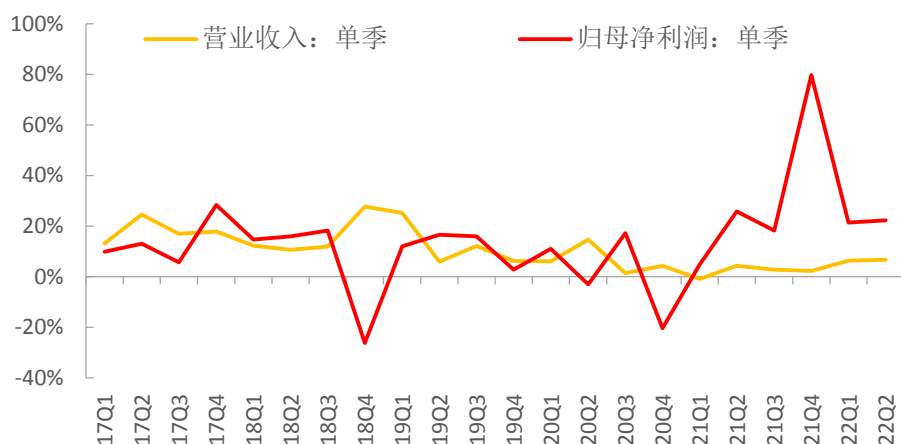
图 1：苏农银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）



资料来源：wind，民生证券研究院

单季看，22Q2 营收同比增速环比小幅抬升 0.4pct，归母净利润同比增速高达 22.2%，环比+0.9pct，表明二季度疫情对苏农银行影响有限，区域实体融资需求有较强韧性。

图 2：苏农银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）

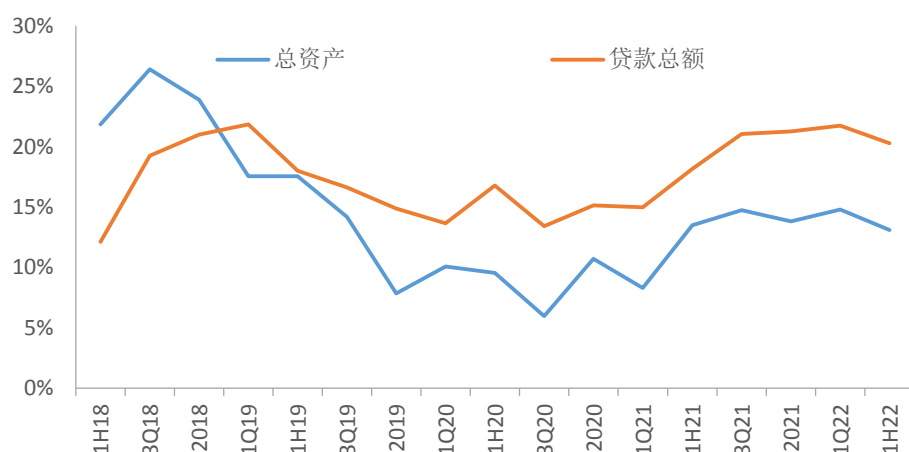


资料来源：wind，民生证券研究院

2 信贷高增，城区战略扎实推进

信贷投放强劲，苏州地区表现亮眼。截至 22H1，贷款总额同比增速 20.3%，大幅领先总资产同比增速 7.2pct，其中 22Q2 占比上半年新增贷款投放量超 6 成。伴随疫情影响逐渐消退叠加政策支持，小微贷款、个人经营贷等或实现“供需两旺”，苏农银行有望受益。

图 3：苏农银行截至 22H1 总资产和贷款同比增速



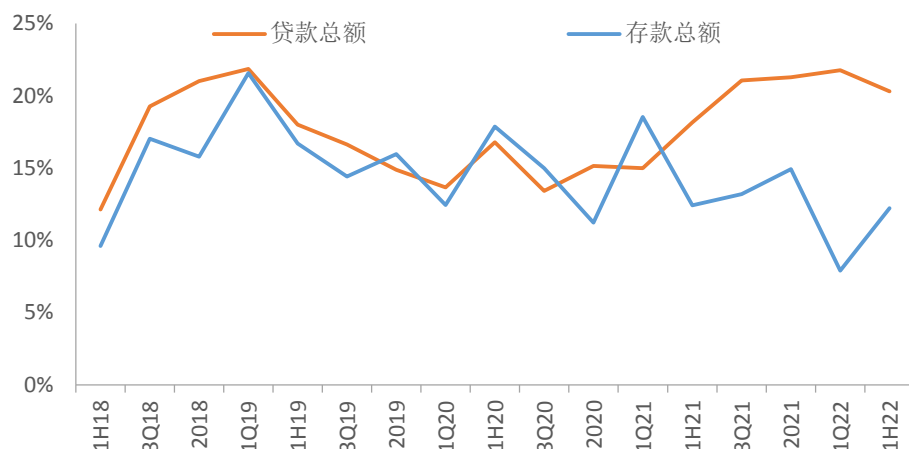
资料来源：wind，民生证券研究院

区域发展策略成效显著。苏州地区(不含吴江区)作为新市场，在“激流勇进”的发展策略下，贷款总额较年初大幅增长 20.1%，占比全行贷款总额较年初提升 1.6pct。

3 资产负债结构改善，净息差有望企稳

资产、负债结构双改善，利好净息差企稳。资产端，在积极的信贷投放之下，截至 22H1，贷款在总资产中的比重环比+1.1pct；负债端，二季度存款吸收明显改善，带动存款在总负债中的比重环比+1.5pct。资产、负债内部结构双重改善，有望支撑净息差保持平稳。

图 4：苏农银行截至 22H1 存贷款同比增速

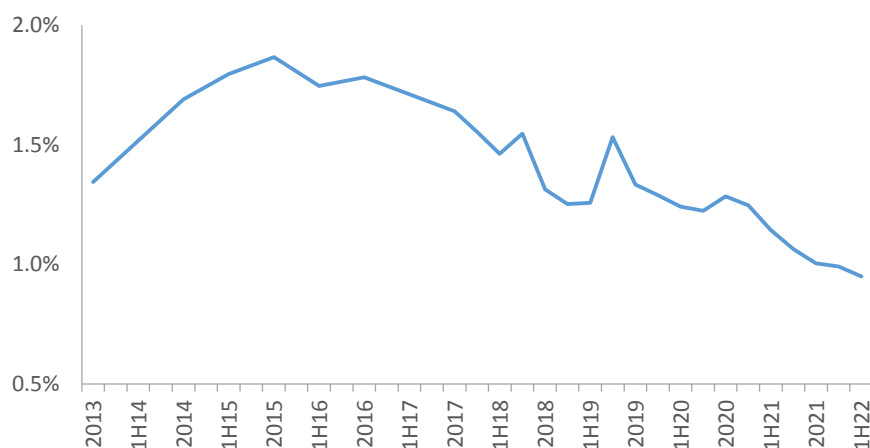


资料来源：wind，民生证券研究院

4 不良持续下行，拨备更趋厚实

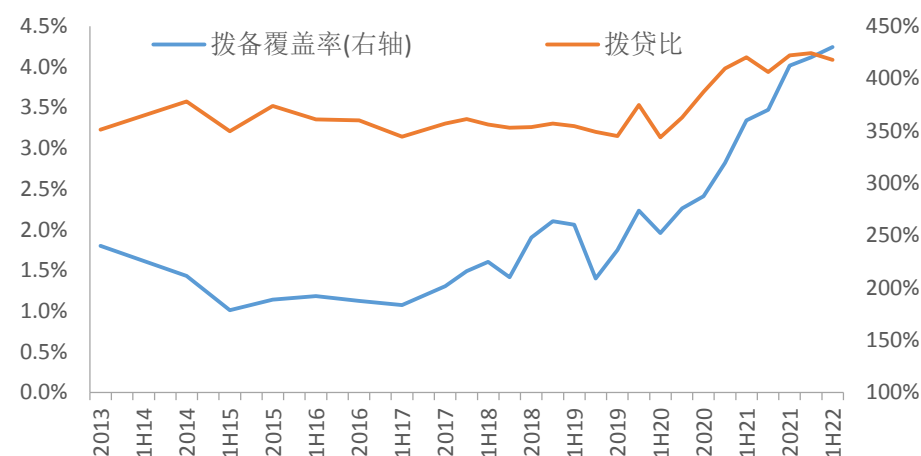
资产质量持续优化，拨备覆盖率高位基础上再提升。截至 22H1，不良贷款率环比-4BP，先行指标关注率更是环比大幅-55BP，表明苏农银行资产质量实质性改善，且向好趋势有望延续。

图 5：苏农银行截至 22H1 不良率情况



资料来源：wind，民生证券研究院

拨备覆盖率环比再升 10pct。不良率下降助力拨备覆盖率升至 430.1%，反哺利润空间再拓展。

图 6：苏农银行截至 22H1 拨备水平


资料来源：wind，民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

关键假设：

1、规模增速：我们预测 22-24 年贷款同比增速为 17.0%、17.0%和 16.0%，总资产同比增速为 16.0%、14.5%和 14.6%。

2、净息差：资产、负债结构持续改善，助力净息差企稳。我们预测 22-24 年净息差为 2.12%、2.11%和 2.10%。

3、非息收入：零售转型下，我们预测 22-24 年非息收入同比增速为 8.0%、10.0%和 13.0%，净手续费收入同比增速为 10.0%、11.0%和 12.0%。

4、资产质量：预计保持稳定。我们预测 22-24 年不良贷款率为 0.92%、0.89%和 0.89%，拨备覆盖率 432.9%、445.3%和 447.9%。

根据以上假设，我们预计 2022-2024 年公司营收为 42.9 亿元、48.0 亿元和 54.2 亿元，同比增速分别为 11.7%、12.1%和 12.9%，归母净利润为 14.2 亿元、17.1 亿元和 20.4 亿元，增速分别为 22.6%、20.5%和 19.2%。

5.2 估值分析与投资建议

二季度疫情冲击背景下，苏农实现了信贷投放增速的逆势提升，支撑业绩增速保持边际上升趋势；不良率下降、关注率大幅改善，表明疫情对苏农资产质量扰动较为有限。在市场格局和行业属性方面，苏农银行与常熟银行、张家港行、江阴银行、沪农商行均为农村商业银行，服务主体较为相似，且均位于长三角地区，因此我们将其作为可比公司。

我们预计苏农银行 22-24 年 EPS 分别为 0.65 元、0.79 元和 0.94 元，2022 年 7 月 5 日收盘价对应 0.7 倍 22 年 PB，与可比公司平均值基本持平，首次覆盖，

给予“推荐”评级。

表 1：可比公司 PB 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PB (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601128.SH	常熟银行	7.71	0.80	0.92	1.12	1.1	1.0	0.9
002839.SZ	张家港行	5.26	0.72	0.72	0.84	1.0	0.8	0.8
002807.SZ	江阴银行	4.42	0.59	0.70	0.81	0.8	0.7	0.6
601825.SH	沪农商行	6.28	1.08	1.21	1.42	0.7	0.6	0.5
平均值						0.8	0.7	0.6
中位数						0.8	0.7	0.6
603323.SH	苏农银行	5.10	0.64	0.65	0.79	0.7	0.7	0.6

资料来源：wind，民生证券研究院；注：股价为 2022 年 07 月 05 日收盘价，张家港行、江阴银行及沪农商行为 wind 一致预期

6 风险提示

- 1)宏观经济增速下滑**：受外部环境及内需影响，经济增速面临一定下行压力，居民、企业信贷需求走弱，行业扩张放缓。
- 2)转型进度不及预期**：受经济发展变化、客户需求改变等影响，战略转型进度可能面临波折。
- 3)资本补充面临压力**：市场对银行资本补充工具投资认可度的变化或带来资本补充压力的增加。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	30	34	39	43
手续费及佣金	2	2	3	3
其他收入	6	6	7	8
营业收入	38	43	48	54
营业税及附加	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5
业务管理费	-13	-13	-14	-15
拨备前利润	25	29	34	39
计提拨备	-13	-13	-15	-16
税前利润	13	16	19	23
所得税	-1	-2	-2	-2
归母净利润	12	14	17	20

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	953	1,115	1,304	1,513
同业资产	73	77	81	88
证券投资	389	412	445	480
生息资产	1,517	1,711	1,943	2,200
非生息资产	107	175	217	277
总资产	1,587	1,842	2,108	2,417
客户存款	1,226	1,423	1,650	1,914
其他计息负债	181	195	211	227
非计息负债	47	56	67	81
总负债	1,455	1,674	1,928	2,222
股东权益	133	168	180	195

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.64	0.65	0.79	0.94
每股拨备前利润(元)	1.41	1.35	1.56	1.80
每股净资产(元)	7.21	7.59	8.14	8.80
每股总资产(元)	88.03	84.79	97.05	111.25
P/E	8	8	6	5
P/PPOP	4	4	3	3
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6
P/A	0.06	0.06	0.05	0.05

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.24%	2.12%	2.11%	2.10%
净利差(Spread)	2.04%	3.08%	3.04%	3.00%
贷款利率	5.08%	5.13%	5.18%	5.23%
存款利率	1.97%	1.98%	1.99%	2.00%
生息资产收益率	5.18%	5.16%	5.14%	5.12%
计息负债成本率	2.06%	2.08%	2.10%	2.12%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.78%	0.83%	0.87%	0.90%
ROAE	9.33%	9.65%	10.03%	11.11%

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	22.0%	22.6%	20.5%	19.2%
拨备前利润增速	1.9%	15.0%	15.8%	15.8%
税前利润增速	17.0%	26.0%	20.5%	19.2%
营业收入增速	2.2%	11.7%	12.1%	12.9%
净利息收入增速	1.1%	12.7%	12.7%	12.8%
手续费及佣金增速	68.0%	10.0%	11.0%	12.0%
营业费用增速	2.7%	5.0%	4.0%	5.7%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	10.7%	12.8%	13.5%	13.2%
贷款增速	21.3%	17.0%	17.0%	16.0%
同业资产增速	-13.9%	5.0%	5.0%	9.0%
证券投资增速	-2.9%	6.0%	8.0%	8.0%
其他资产增速	104.6%	62.9%	24.1%	27.5%
计息负债增速	15.1%	14.9%	15.0%	15.1%
存款增速	14.9%	16.0%	16.0%	16.0%
同业负债增速	-8.5%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	9.3%	26.4%	7.3%	8.1%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	43.0%	43.5%	44.0%	44.5%
定期	47.9%	47.4%	46.9%	46.4%
其他	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	60.4%	60.39%	60.39%	60.39%
个人贷款	25.6%	25.62%	25.62%	25.62%
票据贴现	14.0%	13.99%	13.99%	13.99%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.00%	0.92%	0.89%	0.89%
正常	96.4%	96.54%	96.58%	96.60%
关注	2.6%	2.54%	2.52%	2.51%
次级	0.9%	0.88%	0.87%	0.86%
可疑	0.1%	0.08%	0.07%	0.06%
损失	0.0%	-0.04%	-0.04%	-0.03%
拨备覆盖率	389.3%	432.9%	445.3%	447.9%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	12.99%	12.13%	11.42%	10.83%
核心资本充足率	10.72%	10.15%	9.70%	9.33%
资产负债率	91.64%	90.89%	91.46%	91.95%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	18.0	21.7	21.7	21.7

插图目录

图 1：苏农银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）	3
图 2：苏农银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）	3
图 3：苏农银行截至 22H1 总资产和贷款同比增速	4
图 4：苏农银行截至 22H1 存贷款同比增速	5
图 5：苏农银行截至 22H1 不良率情况	5
图 6：苏农银行截至 22H1 拨备水平	6

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 2：可比公司 PB 数据对比	7
公司财务报表数据预测汇总	8

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001