

苏农银行(603323)

报告日期: 2022年08月18日

不良改善, 信贷高增

——苏农银行 2022 年中报点评

投资要点

❑ 苏农银行 22H1 盈利能力提升, 信贷同比高增, 资产质量改善。

❑ 数据概览

22H1 苏农银行营收同比增 6.4%, 增速环比基本持平; 归母净利润同比增 20.9%, 增速环比-0.5pc; ROE (经年化) 为 12.4%, 同比+1.1pc; ROA (经年化) 为 1.02%, 同比+6bp。22Q2 末不良率为 0.95%, 环比-4bp; 关注率为 1.86%, 环比-55bp; 拨备覆盖率为 436%, 环比+16pc。

❑ 盈利能力提升

22H1 苏农银行 ROE (年化) 同比提升 1.1pc 至 12.4%, 盈利能力增强。22H1 营收同比增 6.4%, 归母净利润同比增 20.9%, 增速较 Q1 均基本持平。具体来看:

① 22H1 利息净收入同比+4.5%, 增速环比-1.1pc, 增速放缓归因于息差收窄。息差下行受资产负债两方面影响, 资产收益率下行归因 Q2 新增贷款以对公和票据为主, 两者占新增贷款的 94%; 负债成本率上行归因存款定期化, Q2 新增定期存款占新增存款的 85%。随着疫情影响消退, 零售小微贷款恢复性投放, 息差拖累有望改善。② 22H1 非息同比+12.7%, 增速环比+2pc, 增速提升归因于其他非息增速提升。此外 22H1 中收增速较 22Q1 放缓, 主要是受资本市场波动, 代理和理财收入下滑。展望未来, 疫情改善后, 零售小微贷款恢复性投放, 以及苏州城区的市场份额提升将有力支撑苏农银行业绩增长。

❑ 信贷同比高增

① 贷款方面, 22Q2 末贷款同比增速保持在 20% 的高位, 其中 22Q2 末苏州地区 (不含吴江地区) 贷款同比高增 47%。② 存款方面, 22Q2 末存款增速环比提升 2.5pc 至 12.2%, 其中苏州地区 (不含吴江地区) 存款同比增 14%, 高于整体存款增速。苏州地区经济发达, 居民收入水平高, 经济总量及金融需求数倍于吴江地区, 向苏州城区扩张的策略将有力支撑苏农银行存贷款快速增长。

❑ 资产质量改善

① 资产质量优秀。从静态指标来看, 22Q2 末苏农银行不良率环比-4bp 至 0.95%, 关注率环比大幅减少 55bp 至 1.86%, 逾期率较年初+13bp 至 0.62%; 从动态指标来看, 22H1 苏农银行不良生成率同比持平于 0.38%, 不良生成稳定。其中 22Q2 苏农银行逾期率小幅波动, 判断是疫情带来的一次性冲击扰动。随着下半年疫情影响消退以及经济修复, 风险压力有望改善, 预计资产质量将保持向好态势。② 拨备继续增厚, 22Q2 末苏农银行拨备覆盖率环比大幅增厚 16pc 至 436%, 充足的拨备为盈利释放打下基础。

❑ 盈利预测与估值

预计苏农银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 21.3%/14.7%/15.1%, 对应 BPS 7.82/8.52/9.33 元/股。现价对应 PB 估值 0.67/0.61/0.56 倍。目标价 6.84 元/股, 对应 22 年 PB 0.88 倍, 现价空间 32%。

❑ 风险提示

宏观经济失速, 不良大幅暴露。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001
021-80108037
liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003
02180105900
qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 徐安妮

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.20
总市值(百万元)	9,375.97
总股本(百万股)	1,803.07

股票走势图



相关报告

- 《业绩向上, 不良改善——苏农银行 22H1 业绩快报点评》 2022.07.05
- 《营收动能修复, 零售增长强劲——苏农银行 2021 年报及 2022 年一季报点评》 2022.04.28
- 《高成长性持续验证——苏农银行 2021 年快报点评》 2022.01.11

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	3,834	4,163	4,664	5,266
(+/-) (%)	2.17%	8.58%	12.02%	12.91%
归母净利润	1,160	1,407	1,614	1,859
(+/-) (%)	21.96%	21.28%	14.71%	15.12%
每股净资产(元)	7.21	7.82	8.52	9.33
P/B	0.72	0.67	0.61	0.56

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

图1: 2022年苏农银行中报业绩概览

维度	单位: 百万元	21H1	22Q1	22H1	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.3%	9.1%	12.4%	3.3pc	1.1pc	10.8%	3.7%	9.3%	15.6%	6.4pc
	ROA (年化)	0.96%	0.77%	1.02%	25bp	6bp	0.90%	0.31%	0.76%	1.27%	51bp
	拨备前利润	1,339	655	1,443		7.8%	557	648	655	788	20.3%
	同比增速	2.1%	9.0%	7.8%	-1.2pc	5.6pc	-2.4%	4.4%	9.0%	6.8%	-2.2pc
	归母净利润	695	308	840		20.9%	343	122	308	532	72.4%
	同比增速	17.2%	21.4%	20.9%	-0.5pc	3.7pc	18.2%	79.6%	21.4%	20.6%	-0.7pc
	EPS (未年化)	0.39	0.17	0.47		20.9%	0.19	0.07	0.17	0.29	72.4%
	BVPS (未年化)	6.84	7.41	7.50	1.2%	9.7%	7.15	7.21	7.41	7.50	1.2%
收入拆分	营业收入	1,960	978	2,085		6.4%	902	972	978	1,107	13.2%
	同比增速	1.8%	6.3%	6.4%	0.0pc	4.5pc	2.8%	2.2%	6.3%	6.4%	0.0pc
	利息净收入	1,504	821	1,571		4.5%	863	669	821	750	-8.6%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	135,963	152,941	155,225	1.5%	14.2%	142,453	146,961	152,941	157,509	3.0%
	净息差 (日均余额口径)	2.20%	n.a	2.02%	n.a	-18bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.21%	2.15%	2.02%	-12bp	-19bp	2.42%	1.82%	2.15%	1.91%	-24bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.12%	4.03%	3.95%	-8bp	-17bp	4.45%	3.76%	4.03%	3.87%	-16bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.03%	2.02%	2.06%	4bp	3bp	2.16%	2.07%	2.02%	2.10%	9bp
	非利息净收入	456	157	514		12.7%	39	303	157	357	127.3%
	手续费净收入	161	31	82		-49.0%	0	58	31	51	64.3%
	其他非息收入	295	126	432		46.2%	39	246	126	306	142.8%
	业务及管理费	604	312	620		2.8%	337	320	312	308	-1.2%
	成本收入比	30.80%	31.92%	29.76%	-2.2pc	-1.0pc	37.40%	32.88%	31.92%	27.84%	-4.1pc
	资产减值损失	547	312	440		-19.5%	56	681	312	128	-58.8%
	贷款减值损失	528	248	441		-16.6%	54	440	248	192	-22.7%
	信用成本	1.28%	1.03%	0.88%	-14bp	-39bp	0.24%	1.88%	1.03%	0.76%	-27bp
	所得税费用	96	32	159		65.2%	152	-149	32	126	295.0%
有效税率	12.12%	9.34%	15.81%	6.5pc	3.7pc	30.27%	456.24%	9.34%	19.18%	9.8pc	
规模增长	总资产	150,731	163,943	170,268	3.9%	13.0%	153,429	158,725	163,943	170,268	3.9%
	生息资产余额	142,375	154,492	160,527	3.9%	12.7%	142,532	151,390	154,492	160,527	3.9%
	贷款总额	86,830	98,589	104,442	5.9%	20.3%	92,107	95,261	98,589	104,442	5.9%
	对公贷款	65,382	73,174	78,652	7.5%	20.3%	67,980	70,858	73,174	78,652	7.5%
	个人贷款	21,447	25,415	25,790	1.5%	20.2%	24,127	24,404	25,415	25,790	1.5%
	同业资产	8,684	5,188	5,369	3.5%	-38.2%	6,179	7,343	5,188	5,369	3.5%
	金融投资	43,196	49,147	49,533	0.8%	14.7%	43,823	44,288	49,147	49,533	0.8%
	存放央行	10,676	10,144	9,937	-2.0%	-6.9%	10,194	10,539	10,144	9,937	-2.0%
	总负债	138,133	150,302	156,466	4.1%	13.3%	140,264	145,456	150,302	156,466	4.1%
	付息负债余额	134,008	143,880	150,175	4.4%	12.1%	133,267	141,273	143,880	150,175	4.4%
	吸收存款	113,863	122,506	127,758	4.3%	12.2%	116,616	120,148	122,506	127,758	4.3%
	企业活期	37,958	35,848	35,500	-1.0%	-6.5%	36,321	39,734	35,848	35,500	-1.0%
	个人活期	11,402	11,888	12,915	8.6%	13.3%	11,911	13,042	11,888	12,915	8.6%
	企业定期	18,907	18,695	21,507	15.0%	13.8%	20,721	18,620	18,695	21,507	15.0%
	个人定期	38,220	46,618	48,259	3.5%	26.3%	39,558	40,171	46,618	48,259	3.5%
	同业负债	6,817	7,513	9,735	29.6%	42.8%	6,326	8,340	7,513	9,735	29.6%
	发行债券	10,589	10,486	9,533	-9.1%	-10.0%	8,323	9,807	10,486	9,533	-9.1%
	向央行借款	2,739	3,374	3,149	-6.7%	15.0%	2,002	2,978	3,374	3,149	-6.7%
	所有者权益	12,477	13,517	13,677	1.2%	9.6%	13,039	13,147	13,517	13,677	1.2%
	总股本	1,803	1,803	1,803	0.0%	0.0%	1,803	1,803	1,803	1,803	0.0%
资产质量	不良贷款	993	978	994	1.6%	0.1%	980	957	978	994	1.6%
	不良率	1.14%	0.99%	0.95%	-4bp	-19bp	1.06%	1.00%	0.99%	0.95%	-4bp
	关注贷款	2,493	2,378	1,944	-18.2%	-22.0%	2,469	2,443	2,378	1,944	-18.2%
	关注率	2.87%	2.41%	1.86%	-55bp	-101bp	2.68%	2.56%	2.41%	1.86%	-55bp
	逾期贷款	425	n.a	651	n.a	53.0%	n.a	469	n.a	651	n.a
	逾期率	0.49%	n.a	0.62%	n.a	13bp	n.a	0.49%	n.a	0.62%	n.a
	不良生成额	147	163	183	11.8%	23.8%	144	36	163	19	-88.2%
	不良生成率	0.38%	0.69%	0.38%	-30bp	1bp	0.67%	0.16%	0.69%	0.08%	-61bp
	核销转出额	164	143	146	2.3%	-10.6%	158	59	143	3	-97.7%
	核销转出率	32.42%	59.72%	30.54%	-29.2pc	-1.9pc	63.51%	24.00%	59.72%	1.34%	-58.4pc
	逾期90+偏离度	27.6%	n.a	35.3%	n.a	7.7pc	n.a	28.4%	n.a	35.3%	n.a
拨备覆盖率	360.0%	420%	436%	16.2pc	76.2pc	370.1%	412.2%	420.1%	436.3%	16.2pc	
拨贷比	4.12%	4.17%	4.15%	-2bp	3bp	3.94%	4.14%	4.17%	4.15%	-2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.70%	10.64%	10.43%	-21bp	-27bp	10.72%	10.72%	10.64%	10.43%	-21bp
	一级资本充足率	10.70%	10.64%	10.43%	-21bp	-27bp	10.72%	10.72%	10.64%	10.43%	-21bp
	资本充足率	13.22%	12.90%	12.63%	-27bp	-59bp	12.96%	12.99%	12.90%	12.63%	-27bp

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。注 1: 以 19Q1-3 举例, 19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 19Q1-3 环比 19H1 的指标变化情况, YoY 指 19Q1-3 同比 18Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 19Q3 环比 19Q2 指标变化情况。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	10,539	25,567	28,636	32,072
同业资产	7,343	7,710	8,096	8,500
贷款总额	95,261	109,550	125,983	143,621
贷款减值准备	-3,726	-4,763	-5,614	-6,520
贷款净额	91,697	104,787	120,369	137,100
证券投资	44,288	30,880	30,517	30,825
其他资产	4,858	6,491	7,209	8,011
资产合计	158,725	175,436	194,825	216,508
同业负债	11,318	11,884	12,479	13,102
存款余额	120,148	134,566	150,714	168,799
应付债券	9,807	9,918	10,735	11,620
其他负债	4,183	4,836	5,379	5,985
负债合计	145,456	161,204	179,307	199,507
股东权益合计	13,269	14,232	15,518	17,001

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	3,036	3,300	3,639	4,088
净手续费收入	218	225	259	290
其他非息收入	580	638	766	888
营业收入	3,834	4,163	4,664	5,266
税金及附加	-33	-40	-46	-53
业务及管理费	-1,261	-1,369	-1,533	-1,731
营业外净收入	4	0	0	0
拨备前利润	2,544	2,754	3,084	3,482
资产减值损失	-1,284	-1,206	-1,309	-1,438
税前利润	1,260	1,548	1,775	2,044
所得税	-99	-121	-139	-160
税后利润	1,161	1,426	1,636	1,884
归属母公司净利润	1,160	1,407	1,614	1,859
归属母公司普通股股东净利润	1,160	1,407	1,614	1,859

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	1.10%	8.71%	10.28%	12.33%
手续费净增速	68.01%	3.00%	15.00%	12.00%
非息净收入增速	6.46%	8.09%	18.70%	14.99%
拨备前利润增速	1.66%	8.23%	11.99%	12.90%
归属母公司净利润增速	21.96%	21.28%	14.71%	15.12%
盈利能力				
ROAE	9.33%	10.39%	10.96%	11.55%
ROAA	0.78%	0.84%	0.87%	0.90%
RORWA	1.10%	1.18%	1.21%	1.26%
生息率	4.11%	4.03%	3.91%	3.92%
付息率	2.08%	2.10%	2.01%	2.01%
净利差	2.03%	1.93%	1.90%	1.91%
净息差	2.16%	2.06%	2.03%	2.04%
成本收入比	32.88%	32.88%	32.88%	32.88%
资本状况				
资本充足率	12.99%	12.55%	12.34%	12.18%
核心资本充足率	10.72%	10.39%	10.27%	10.19%
风险加权系数	71.27%	72.00%	72.00%	72.00%
股息支付率	24.86%	24.86%	24.86%	24.86%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	957	1,165	1,387	1,628
不良贷款净生成率	0.42%	0.50%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.00%	1.06%	1.10%	1.13%
拨备覆盖率	412%	409%	405%	400%
拨贷比	4.14%	4.35%	4.46%	4.54%
流动性				
贷存比	79.29%	81.41%	83.59%	85.08%
贷款/总资产	60.02%	62.44%	64.66%	66.34%
平均生息资产/平均总资产	95.11%	96.03%	96.84%	97.22%
每股指标 (元)				
EPS	0.64	0.78	0.90	1.03
BVPS	7.21	7.82	8.52	9.33
每股股利	0.16	0.19	0.22	0.26
估值指标				
P/E	8.08	6.66	5.81	5.04
P/B	0.72	0.67	0.61	0.56
P/POP	3.69	3.40	3.04	2.69
股息收益率	3.08%	3.73%	4.28%	4.93%

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>