

苏农银行 (603323)

证券研究报告
2022年08月18日

区域战略渐见成效，业绩表现持续靓丽

业绩持续高增长，拨备反哺效应明显

公司披露 2022 年半年报，财务表现与业绩快报披露基本一致。上半年营收和归母净利润分别同比增长 6.37%、20.89%。营收来看，公司净利息收入同比增长 4.46%，非息收入同比增长 12.65%，其中投资收益同比增速高达 43.74%，有效提振营收增速水平。业绩归因分析来看，公司业绩高水平释放得益于生息资产扩张，以及拨备反哺效应的强化。22H1 加权平均 ROE 达 12.38%，同比提升 1.06pct，盈利能力更上层楼。

净息差承压，信贷投放保持高长

22H1 公司净息差 2.02%，较 2021 全年下滑 22bp，主要系贷款收益率下行导致生息资产收益率承压。随着下半年公司信贷投放向零售倾斜，生息资产收益率韧性渐显，或将对息差形成一定支撑。

22Q2 末公司贷款余额同比增速长达 20.28%，持续高于总资产同比增速。22H1 贷款总额占生息资产比例达 63.26%，较 2021 年全年提升 1.45pct。高收益信贷类资产占比提升不仅显示出旺盛的需求，更有助于稳定资产端定价。公司区域战略渐见成效，苏州（非吴江）地区贷款占比达 18.20%，较年初提升 1.59pct，经济发达的苏州城区“新市场”有望为苏农银行业绩增长打造新的增长极。得益于突出的战略执行力度，叠加苏州地区的疫情相对可控，公司 22H1 新增贷款仍然同比多增 9.10 亿元。

负债端来看，22Q2 末存款余额同比增速较 22Q1 末提升 2.44pct，上半年存款总额占计息负债比例提升为 84.02%，仍保持在高位。低息存款高占比有利于减轻负债成本压力，对息差形成支撑。

资产质量改善，潜在不良生成压力减轻

公司 22Q2 末不良率 0.95%，较 22Q1 末下滑 4bp，达到上市以来最低水平；关注率 1.86%，较 22Q1 末下滑 70bp，潜在不良生成压力大幅减轻。公司不良贷款认定较为严格，22Q2 末逾期 90 天贷款余额/不良贷款余额处于 35.29% 的低位，在上市银行中位居前列。此外，公司 22Q2 末拨备覆盖率 436.25%，较 22Q1 末提升 16.16pct。公司在资产质量持续夯实的情况下，有望通过增厚拨备持续强化风险抵补与业绩反哺实力。

投资建议：区域战略打开新市场，业绩高增有望持续

苏农银行抓住市场机遇，加快融入苏州市区，积极对接长三角一体化战略，区域活跃的民营经济催生出旺盛的金融需求，信贷投放有望持续高景气。公司秉持“五年再造一个苏农银行”的奋斗目标，坚守支农支小的市场定位，大力执行区域战略，逐步开辟苏州主城区新战场。我们看好公司业绩成长性，预计公司 2022-2024 年归母净利润同比长 21.19%、20.43%、22.79%。目前对应公司 PB (LF) 0.68 倍，维持 2022 年目标 PB 0.90 倍，对应目标价 6.97 元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行，信贷疲弱，信用风险波动

投资评级

行业	银行/农商行 II
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	5.12 元
目标价格	6.97 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,803.07
流通 A 股股本(百万股)	1,517.79
A 股总市值(百万元)	9,231.72
流通 A 股市值(百万元)	7,771.11
每股净资产(元)	7.59
资产负债率(%)	91.89
一年内最高/最低(元)	5.97/4.63

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

范清林 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080004
fanqinglin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

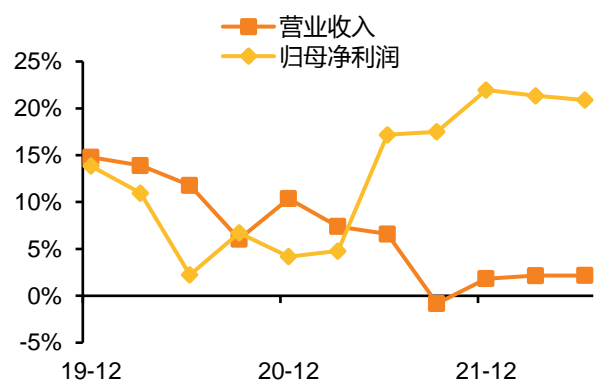
相关报告

- 《苏农银行-年报点评报告:城区战略加速推进，基本面稳中向好》 2022-04-29
- 《苏农银行-半年报点评:规模加速扩张，资产质量显著改善》 2021-08-20
- 《苏农银行-公司点评:贷款增速回升，拨备增幅较大》 2021-01-19

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	37.53	38.34	42.44	48.16	55.07
增长率(%)	6.59	2.17	10.68	13.48	14.34
归属母公司股东净利润(亿元)	9.51	11.60	14.06	16.94	20.80
增长率(%)	4.19	21.96	21.19	20.43	22.79
每股收益(元)	0.53	0.64	0.78	0.94	1.15
市盈率(P/E)	9.70	7.96	6.56	5.45	4.44
市净率(P/B)	0.78	0.71	0.66	0.61	0.56

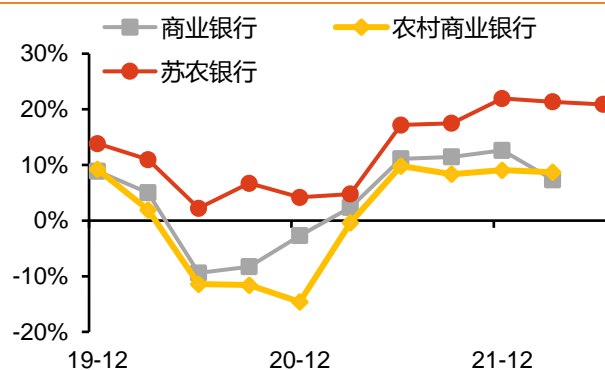
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 苏农银行营收和归母净利润同比增速变化



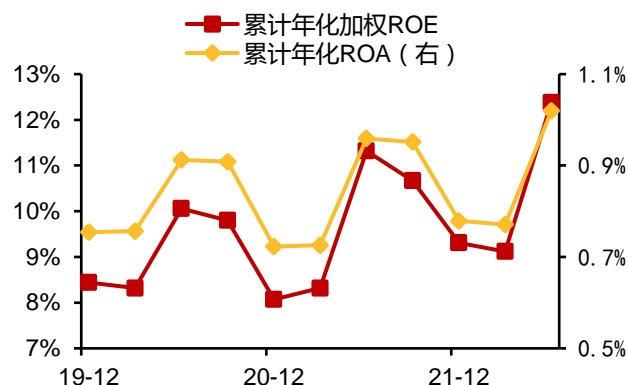
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 苏农银行归母净利润同比增速大幅优于行业



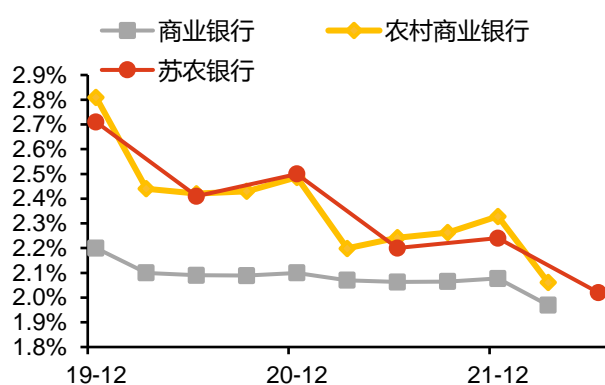
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3: 苏农银行盈利能力持续提升



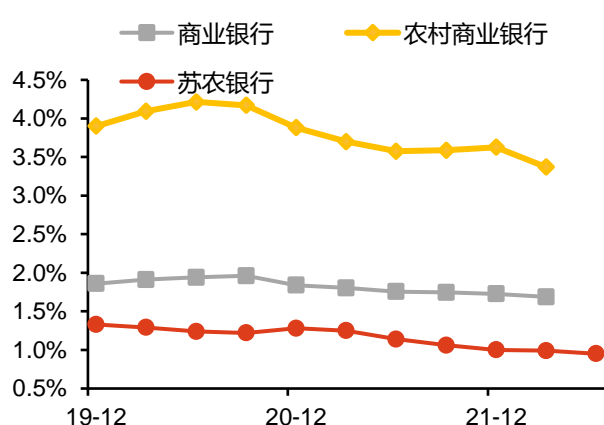
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 4: 苏农银行净息差与行业相当



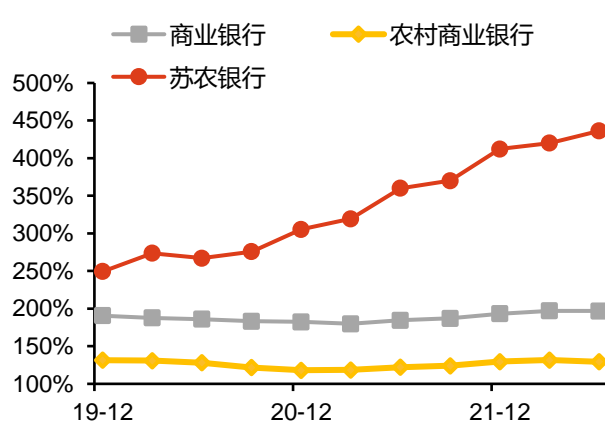
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 苏农银行不良率保持在低位运行



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 苏农银行拨备覆盖率大幅优于行业水平



资料来源: Wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	30	30	33	38	44	净利润增速	4.2%	22.0%	21.2%	20.4%	22.8%
手续费及佣金	1	2	3	3	4	拨备前利润增速	10.1%	1.7%	13.6%	17.7%	16.8%
其他收入	6	6	6	7	8	税前利润增速	7.3%	17.0%	20.2%	20.4%	24.1%
营业收入	38	38	42	48	55	营业收入增速	6.6%	2.2%	10.7%	13.5%	14.3%
营业税及附加	0.32	0.33	0.34	0.36	0.38	净利息收入增速	2.4%	1.1%	10.1%	13.6%	14.7%
业务管理费	12	13	13	14	15	手续费及佣金增速	1.6%	68.0%	20.0%	20.0%	20.0%
拨备前利润	25	25	29	34	40	营业费用增速	0.9%	2.7%	5.0%	4.6%	8.5%
计提拨备	14	13	14	16	17	规模增长					
税前利润	11	13	15	18	23	生息资产增速	10.2%	14.3%	12.0%	12.0%	10.0%
所得税	1	1	1	1	2	贷款增速	14.4%	21.0%	14.6%	8.3%	10.0%
净利润	10	12	14	17	21	同业资产增速	-18.9%	-13.9%	-76.5%	12.0%	10.0%
资产负债表						证券投资增速	19.4%	10.7%	20.6%	22.8%	10.0%
贷款总额	786	953	1096	1191	1311	其他资产增速	27.8%	1.5%	15.0%	15.0%	15.0%
同业资产	85	73	17	19	21	计息负债增速	11.0%	14.6%	12.3%	12.2%	9.9%
证券投资	400	443	534	656	722	存款增速	11.2%	14.9%	13.2%	12.2%	9.9%
生息资产	1347	1539	1723	1930	2123	同业负债增速	36.5%	-7.5%	42.7%	12.2%	9.9%
非生息资产	48	49	56	64	74	股东权益增速	4.4%	9.3%	7.3%	8.0%	9.1%
总资产	1394	1587	1779	1994	2197	存款结构					
客户存款	1067	1226	1389	1558	1713	活期	48.0%	43.9%			
其他计息负债	187	211	226	254	279	定期	45.0%	48.9%			
非计息负债	19	17	22	29	37	其他	7.1%	7.1%			
总负债	1273	1455	1637	1841	2029	贷款结构					
股东权益	121	133	142	154	168	企业贷款(不含贴现)	63.2%	60.4%			
每股指标						个人贷款	23.9%	25.6%			
每股净利润(元)	0.53	0.64	0.78	0.94	1.15	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.39	1.41	1.60	1.89	2.20	不良贷款率	1.28%	1.00%	0.95%	0.90%	0.90%
每股净资产(元)	6.58	7.21	7.74	8.37	9.15	正常	95.45%	96.43%			
每股总资产(元)	77.33	88.03	98.67	110.61	121.85	关注	3.26%	2.56%			
P/E	9.7	8.0	6.6	5.5	4.4	次级	1.12%	0.89%			
P/PPOP	3.7	3.6	3.2	2.7	2.3	可疑	0.11%	0.09%			
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	损失	0.05%	0.03%			
P/A	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	拨备覆盖率	305.31%	412.22%	452.90%	505.89%	519.70%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.50%	2.24%	2.05%	2.08%	2.15%	资本充足率	13.53%	12.99%	13.40%	12.99%	12.90%
净利差(Spread)	2.32%	2.04%	1.90%	1.93%	1.99%	核心资本充足率	11.38%	10.72%	11.01%	10.62%	10.53%
贷款利率	5.42%	5.08%	5.00%	5.10%	5.20%	资产负债率	91.29%	91.64%	92.00%	92.29%	92.37%
存款利率	1.87%	1.97%	1.93%	1.95%	1.97%	其他数据					
生息资产收益率						总股本(亿)	18.03	18.03	18.03	18.03	18.03
计息负债成本率											
盈利能力											
ROAA	0.72%	0.78%	0.84%	0.90%	0.99%						
ROAE	8.19%	9.33%	10.43%	11.66%	13.17%						
拨备前利润率	1.89%	1.71%	1.72%	1.80%	1.90%						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com