

**事件:**8月17日,苏农银行发布22H1报告。22H1年营收20.8亿元, YoY+6.4%; 归母净利润8.4亿元, YoY+20.9%; 不良率0.95%, 拨备覆盖率436%。

➢ **营收增速继续回升, 利润增速保持高位。**自21H1以来,苏农银行营收同比增速保持逐季抬升趋势, 彰显业绩高景气。拆分来看, **净利息收入保持稳健增长, 净息差收窄一定程度弱化了积极信贷投放的拉动作用; 净手续费收入同比下降较多, 主要受理财业务的拖累, 但更多是基数效应的影响, 21年是资管新规过渡期最后一年, 部分产品集中到期带来投资收益的确认回表, 使得21H1净手续费收入同比+90.2%; 其他非息收入增长亮眼, 同比增速环比+28.2pct, 其中投资收益、汇兑收益贡献核心增量。**归母净利润同比增速环比虽小幅回落, 但仍保持20.9%的高位水平, 部分来自于营收向好、信用成本下降的共同推动。

➢ **苏州城区战略深入推进, 零售转型成效显著。**区域发展上, 苏农银行坚定执行“三进”发展思路, 积极开拓苏州城区新市场, 截至22H1, 从苏州地区信贷投放内部结构看, 非吴江地区的贷款占比已升至25.5%, 较2020年底提升10.5pct。**业务发展上, 构筑零售业务新动力, 并向财富管理布局延伸, 截至22H1, 储蓄存款占存款总额比重达47%, 较2019年底提升8.7pct, 此外苏农银行于22年上半年首次上线理财产品代销业务, 在理财业务中向渠道侧的转型迈出重要一步。**

➢ **净息差环比收窄, 但信贷投放保持强劲、结构趋于优化。**截至22H1, 净息差环比-7BP, 主要是对公贷款收益率降幅较大, 但符合行业整体趋势, 值得关注的是, 在上半年短贷、票据冲量较明显的背景下, **苏农银行中长期贷款占比延续上行, 较年初+1.7pct, 或有利于下半年信贷投放的稳定增长。**负债端, 受个人定期存款吸收较多影响, 存款成本较年初+1BP, 但同业负债、债券融资成本改善显著, 对净息差形成呵护。

➢ **资产质量显著改善, 拨备覆盖率再创新高。**截至22H1, 不良率环比-4BP, 同时关注率较年初大幅下行70BP, 逾期率虽小幅上行, 但预计主要来自疫情期间的短期影响。资产质量不断优化且有望持续向好, 也助推拨备覆盖率环比+16.2pct, 反哺利润能力进一步夯实。

➢ **投资建议: 业绩处于景气区间, 信贷投放保持强劲**

营收增速再向上, 带动利润增速保持高位, 其中非息收入表现亮眼; 区域战略、零售转型扎实推进, 成效逐渐释放; 信贷投放保持强劲, 中长期贷款占比提升, 或表明信贷需求较为扎实; 不良率、关注率均明显下行, 资产质量显著改善。预计22-24年EPS分别为0.65元、0.79元和0.94元, 2022年8月17日收盘价对应0.7倍22年PB, 维持“推荐”评级。

➢ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 疫情风险频发; 信用风险暴露。

**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	7	6
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8月17日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**5.20 元**



**分析师 余金鑫**

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

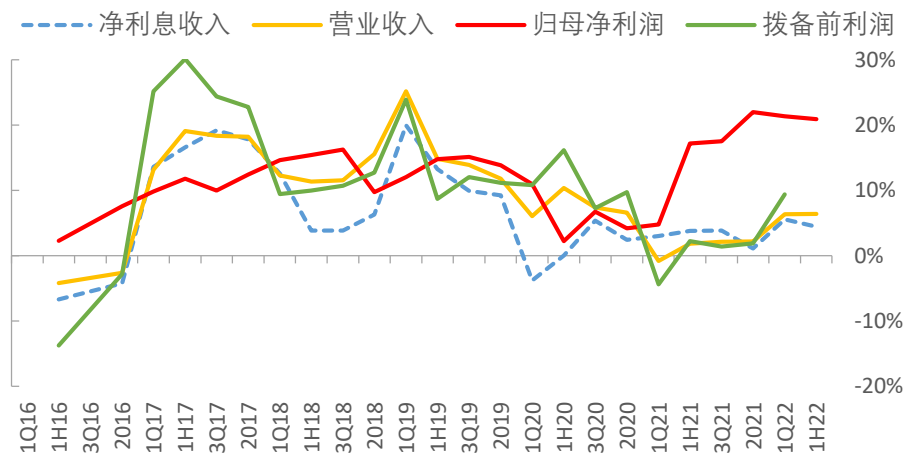
**研究助理 于博文**

执业证书: S0100122020008

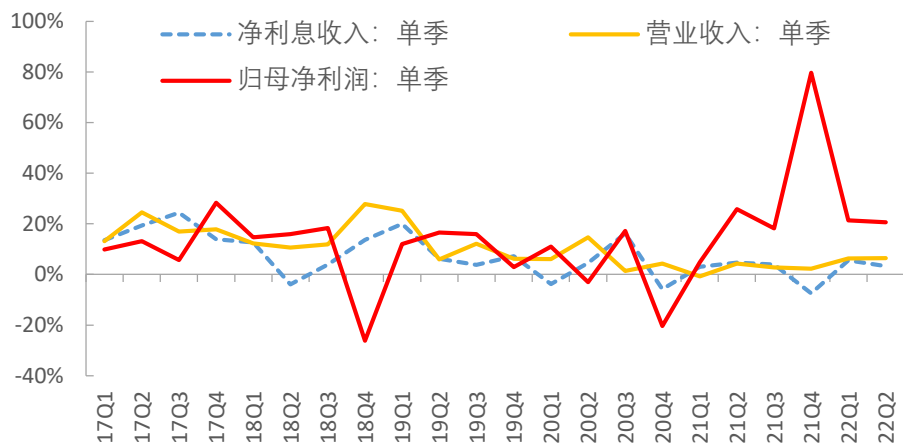
邮箱: yubowen@mszq.com

**相关研究**

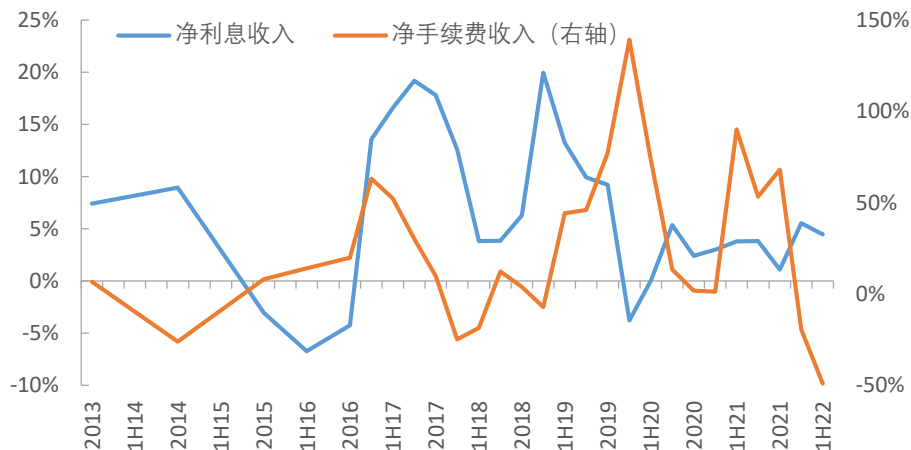
1. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年半年度业绩快报点评: 业绩增速向上, 不良持续下行-2022/07/06

**图 1：苏农银行截至 22H1 业绩同比增速**


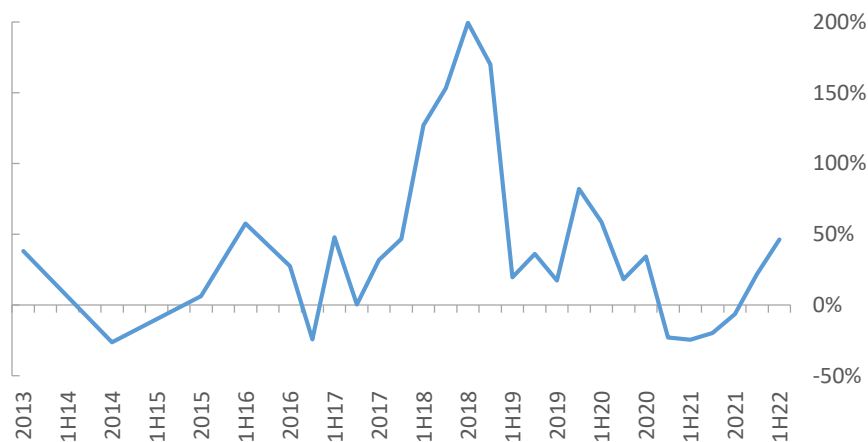
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 2：苏农银行截至 22H1 业绩同比增速 (单季)**


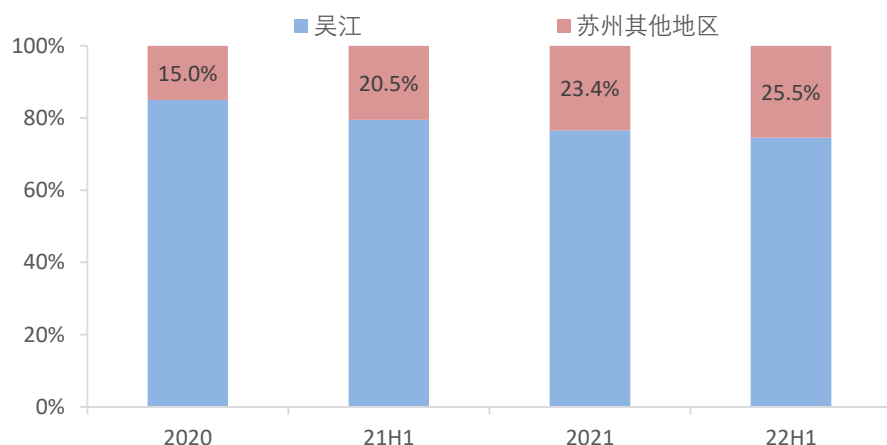
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 3：苏农银行截至 22H1 净利息、净手续费收入同比增速**


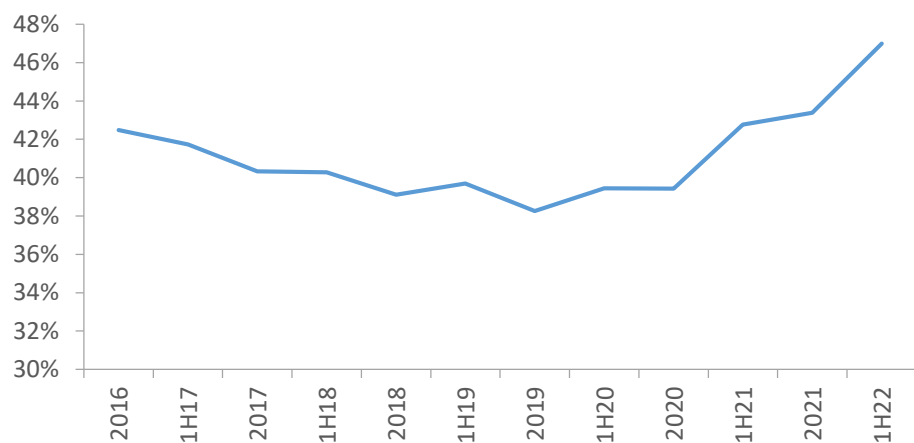
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 4：苏农银行截至 22H1 其他非息收入同比增速**


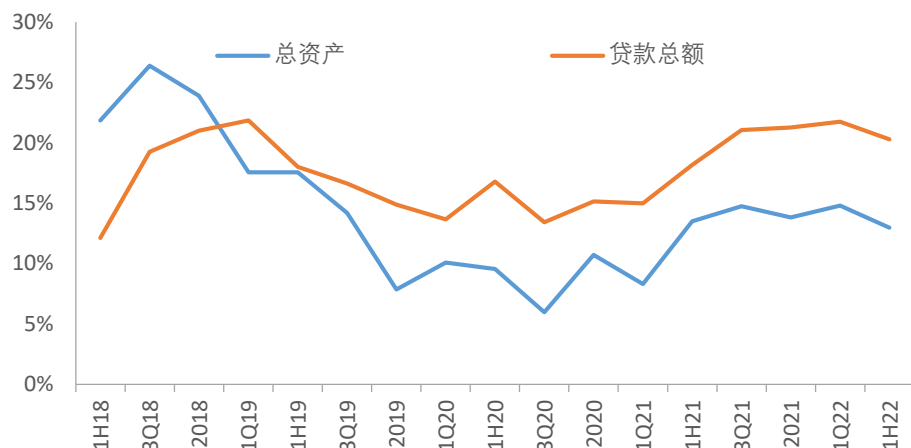
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 5：苏农银行苏州地区贷款投放分布**


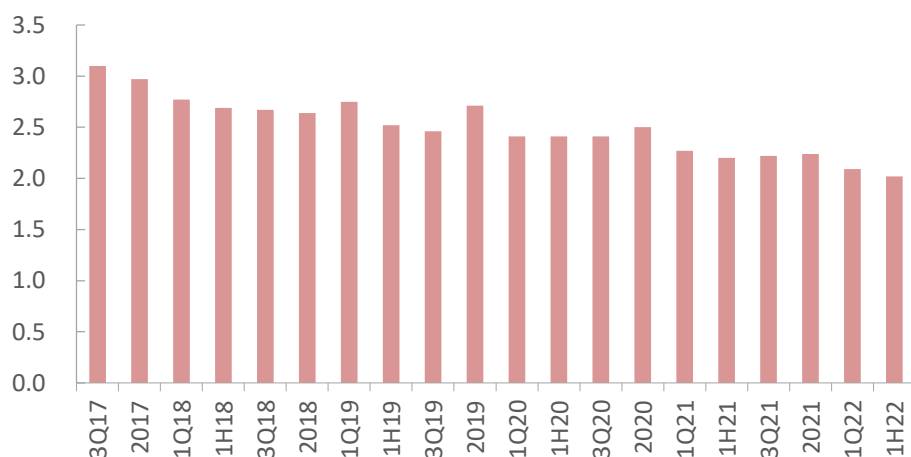
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 6：苏农银行截至 22H1 储蓄存款占比变化**


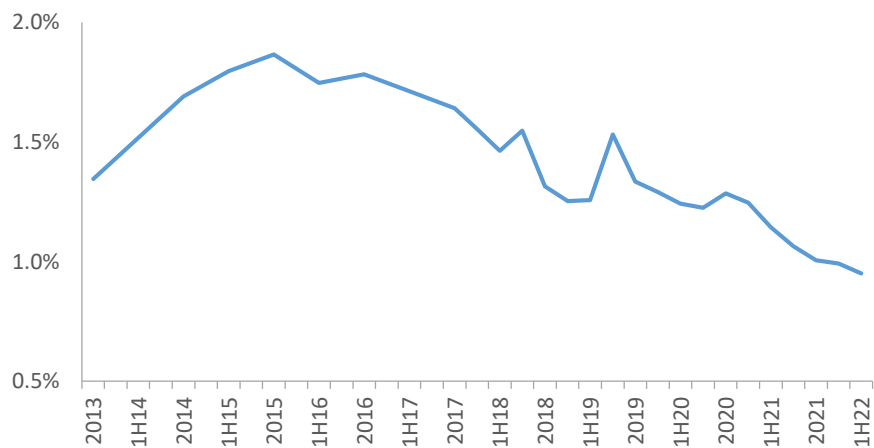
资料来源：wind，民生证券研究院

**图 7：苏农银行截至 22H1 总资产、贷款总额同比增速**


资料来源：wind，民生证券研究院

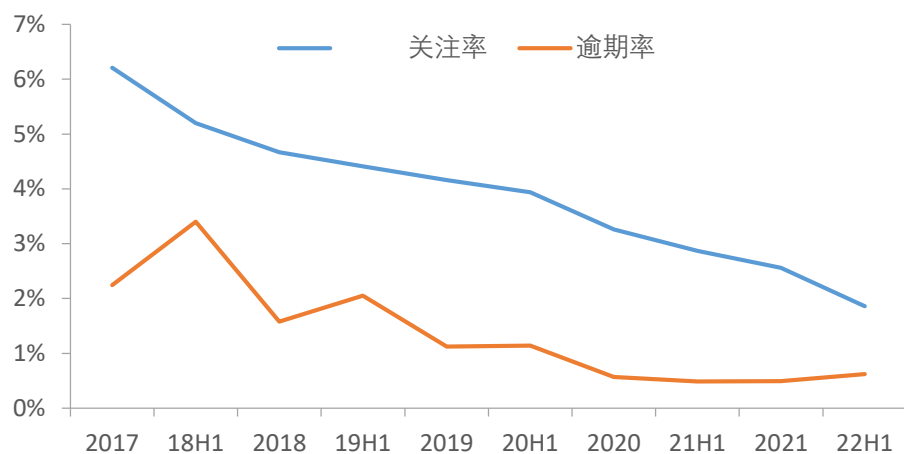
**图 8：苏农银行截至 22H1 净息差**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图 9：苏农银行截至 22H1 不良贷款率**


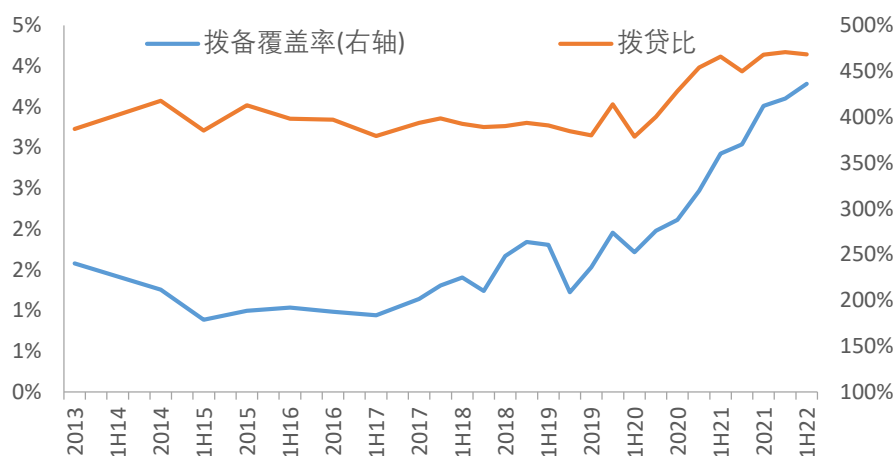
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10: 苏农银行截至 22H1 关注率、逾期率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 11: 苏农银行截至 22H1 拨备情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 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
<b>总资产</b>	<b>1,587</b>	<b>1,842</b>	<b>2,108</b>	<b>2,417</b>
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
<b>总负债</b>	<b>1,455</b>	<b>1,674</b>	<b>1,928</b>	<b>2,222</b>
<b>股东权益</b>	<b>133</b>	<b>168</b>	<b>180</b>	<b>195</b>

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	7	6
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%

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	27.1%	27.6%	28.1%	28.6%
定期	67.4%	66.9%	66.4%	65.9%
其他	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%

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%	97.22%	97.26%	97.28%
关注	2.56%	1.86%	1.84%	1.83%
次级	0.89%	0.83%	0.82%	0.82%
可疑	0.09%	0.08%	0.07%	0.06%
损失	0.03%	0.01%	0.01%	0.01%
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

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

## 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
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026