

业绩持续靓丽，城区战略显效

2022 年 10 月 27 日

事件: 10 月 27 日，苏农银行发布 22Q3 财报。22Q1-Q3 营收 30.5 亿元，YoY+6.7%；归母净利润 12.5 亿元，YoY+20.6%；不良率 0.94%，拨备覆盖率 437%。

➤ **营收增速持续上行，归母净利润保持 20%以上高增速。** 22Q1-Q3，苏农银行营收同比增速环比+0.3pct，延续 22 年初以来的边际走阔趋势；归母净利润同比增速环比小幅下降 0.3pct，但仍维持住 21H1 以来 20%以上的高增长水平。营收分项来看，**主要贡献来自于其他非息收入**，22Q1-Q3 其他非息收入同比+79.9%。

➤ **资产灵活配置，城区信贷发力。** 22Q1-Q3 苏农银行贷款总额同比+15.9%，增速环比-4.4pct；而总资产同比+14.6%，增速环比+1.7pct，扩表势头强劲。也侧面展现出苏农银行对资产的灵活配置，带来非息收入的较好增长，进而支撑营收增速上行。**城区战略显现效能，贡献 Q3 信贷主要增量。** Q3 单季信贷增长 23 亿元，其中苏州市内吴江区外地区单季信贷+22 亿元、增量同比+6 亿元，在 Q3 信贷增量中贡献度达 95.4%，城区市场打开，未来有望支撑全行贷款规模保持高速扩张。

存款端，22Q1-Q3 存款总额同比+12.5%，增速环比+0.3pct，同时储蓄存款在存款总额中占比环比+0.9pct 至 47.8%，结构优化有助于负债端成本降低。

➤ **收购村镇银行，异地扩张有望加速。** 公司公告将以 1.74 元/股价格收购靖江润丰村镇银行（下称“润丰银行”）部分股东股份。润丰银行位于江苏省泰州市靖江市，本次收购前苏农银行已持有润丰银行 54.33%股份，本次收购后将进一步加强对润丰银行的控制，提升母公司的决策管理效率，并与泰州分、支行强化协同，**从而有助于苏农银行进一步打开异地扩张空间。**

➤ **关注率大幅下行，资产质量持续向好。** 截至 22Q3，不良率低位持续改善，环比再降 1BP；关注率环比大幅下行 10BP 至 1.76%，资产质量不断夯实。拨备覆盖率环比+1pct，维持高位，牢筑安全边际。

➤ **投资建议：业绩靓丽、市场广阔，资产质量稳健向好**

营收边际小幅走阔，归母净利润维持高增速；城区市场进一步打开、收购异地村镇银行，均有望支撑信贷维持高增；储蓄存款占比不断提升，结构优化助推成本下行；资产质量持续向好，拨备反哺空间充足。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.64 元、0.78 元和 0.95 元，2022 年 10 月 27 日收盘价对应 0.6 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	4,220	4,667	5,229
增长率 (%)	2.2	10.1	10.6	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,160	1,401	1,697	2,072
增长率 (%)	22.0	20.7	21.1	22.1
每股收益 (元)	0.64	0.64	0.78	0.95
PE	7	7	6	5
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.62 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

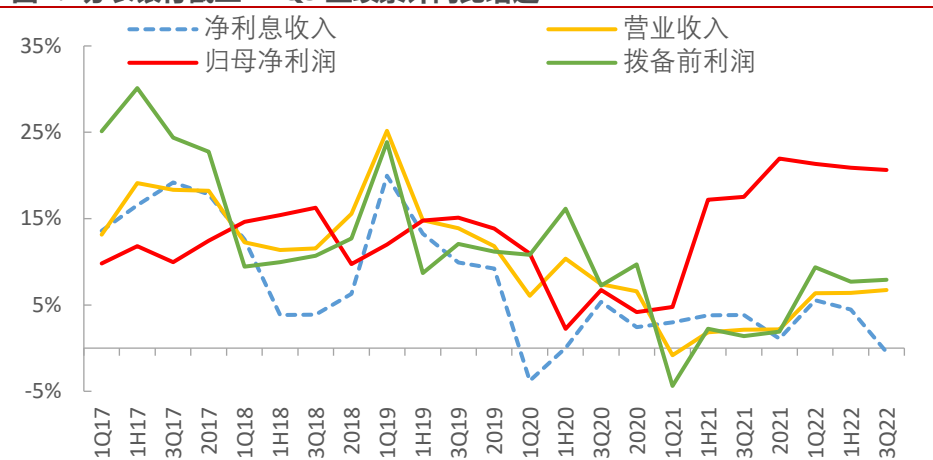
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

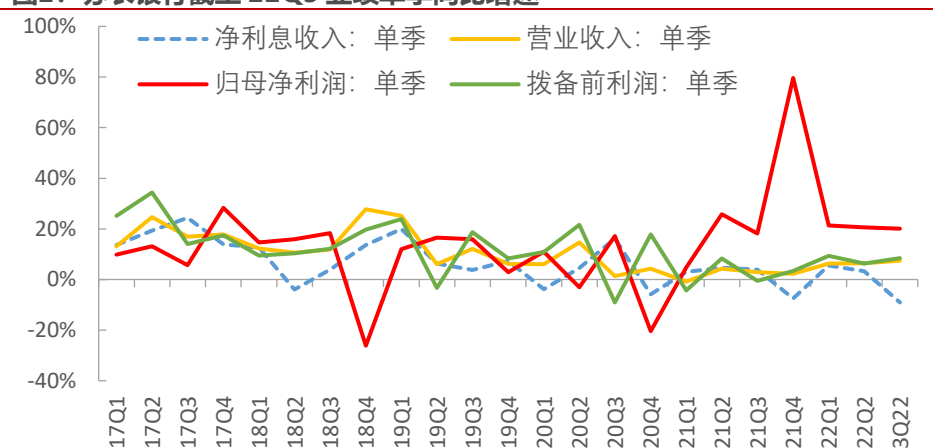
1. 苏农银行 (603323.SH) 22Q3 业绩快报点评：营收增速再向上，城区战略加速推进-2022/10/17
2. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年中报点评：资产质量改善，战略深入推进-2022/08/18
3. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年半年度业绩快报点评：业绩增速向上，不良持续下行-2022/07/06

图1：苏农银行截至 22Q3 业绩累计同比增速



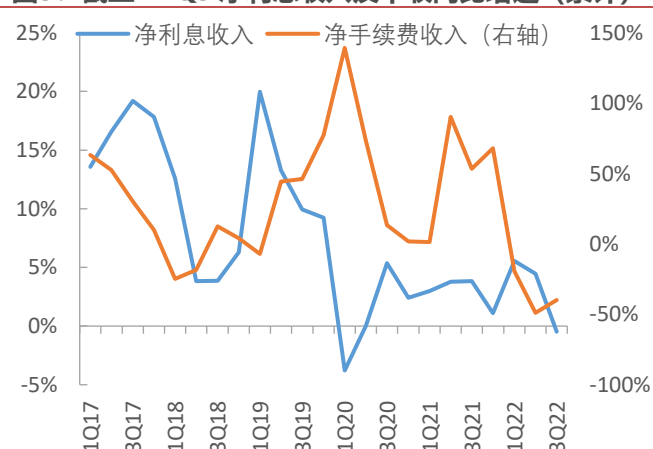
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：苏农银行截至 22Q3 业绩单季同比增速



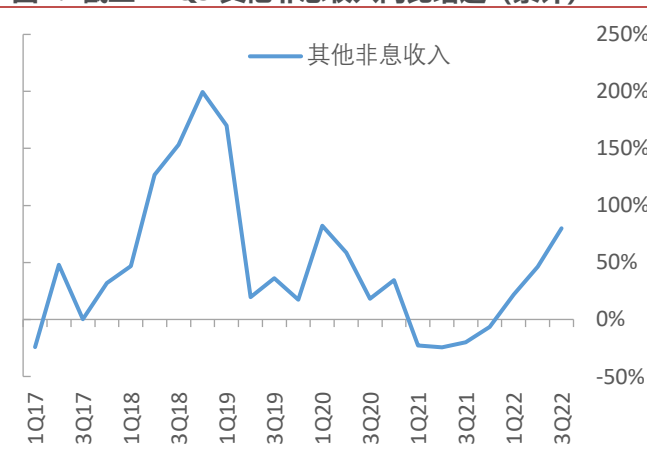
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：截至 22Q3 净利息收入及中收同比增速（累计）

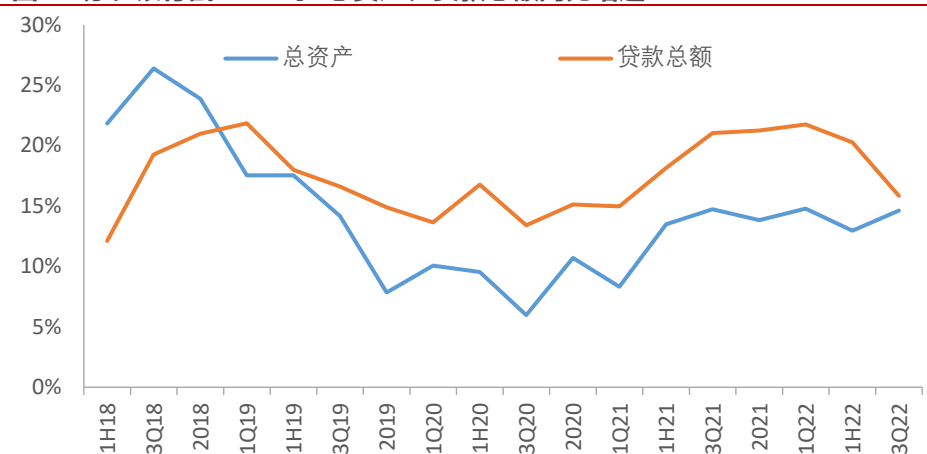


资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：截至 22Q3 其他非息收入同比增速（累计）



资料来源：Wind，民生证券研究院

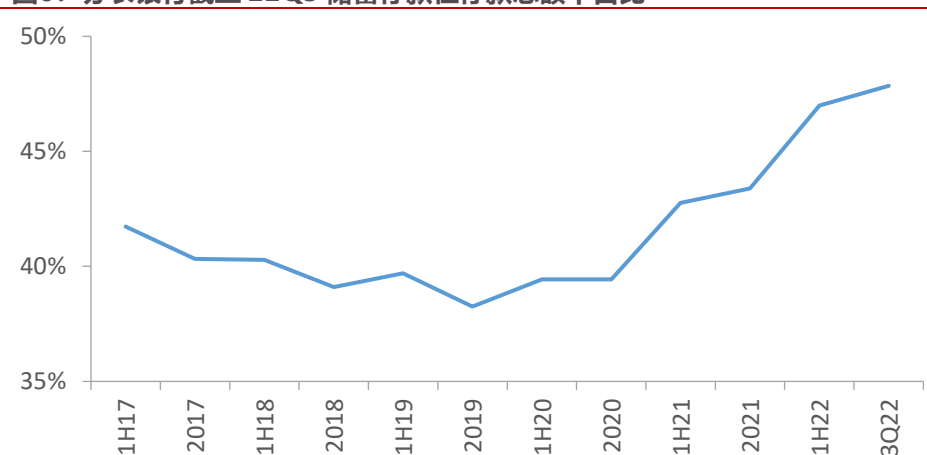
图5：苏农银行截至 22Q3 总资产、贷款总额同比增速


资料来源：Wind，民生证券研究院

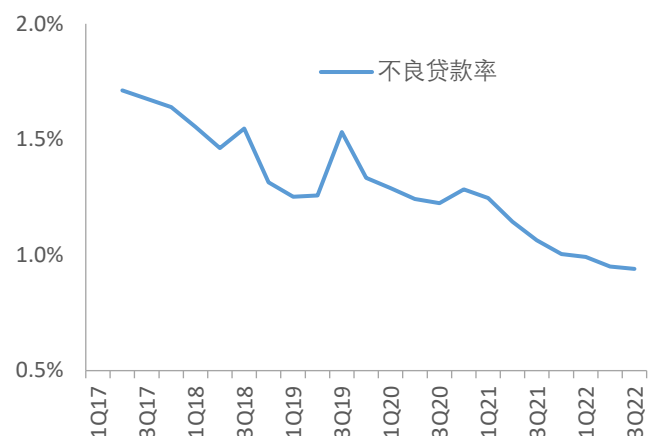
表1：苏农银行 22Q3 单季信贷增量主要由苏州其他地区 (指不含吴江区) 贡献

(单位: 亿元)	3Q21		3Q22	
	季度增量	增量占比	季度增量	增量占比
苏州地区	18	34.8%	22	95.9%
其中：吴江区	3	5.2%	0	0.5%
苏州其他地区	16	29.7%	22	95.4%
苏州以外地区	5	8.6%	1	2.6%
票据中心	30	56.6%	0	1.6%
合计	53	100.0%	23	100.0%

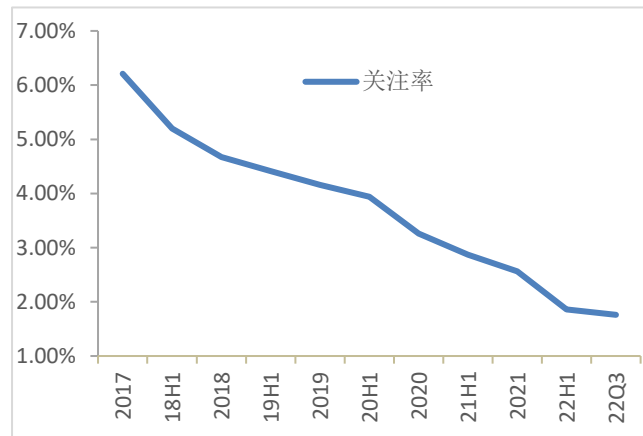
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图6：苏农银行截至 22Q3 储蓄存款在存款总额中占比


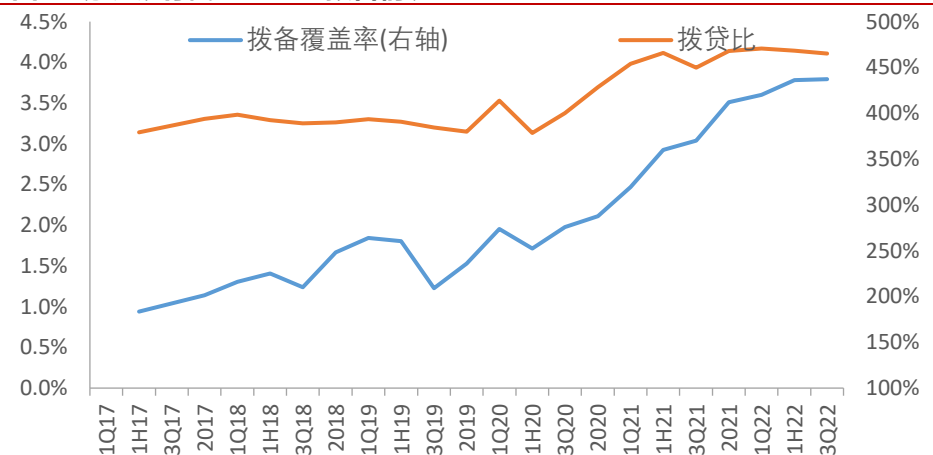
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：苏农银行截至 22Q3 不良贷款率


资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：苏农银行截至 22Q3 关注贷款率


资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：苏农银行截至 22Q3 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	37	42
手续费及佣金	2	2	3	3
其他收入	6	6	7	8
营业收入	38	42	47	52
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	32	37
计提拨备	-13	-13	-14	-14
税前利润	13	16	19	23
所得税	-1	-2	-2	-2
归母净利润	12	14	17	21

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	953	1,076	1,238	1,424
同业资产	73	77	81	88
证券投资	389	412	445	480
生息资产	1,517	1,673	1,877	2,111
非生息资产	107	164	226	300
总资产	1,587	1,793	2,051	2,350
客户存款	1,226	1,374	1,593	1,848
其他计息负债	181	195	211	227
非计息负债	47	56	67	81
总负债	1,455	1,625	1,871	2,156
股东权益	133	168	180	194

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.64	0.64	0.78	0.95
每股拨备前利润(元)	1.41	1.32	1.50	1.72
每股净资产(元)	7.21	7.59	8.13	8.79
每股总资产(元)	88.03	82.53	94.42	108.21
P/E	7	7	6	5
P/PPOP	3	4	3	3
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5
P/A	0.05	0.06	0.05	0.04

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.24%	2.11%	2.10%	2.09%
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%	0.88%	0.94%
ROAE	9.33%	9.51%	9.94%	11.27%

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	22.0%	20.7%	21.1%	22.1%
拨备前利润增速	1.9%	12.5%	13.6%	14.7%
税前利润增速	17.0%	24.0%	21.1%	22.1%
营业收入增速	2.2%	10.1%	10.6%	12.0%
净利息收入增速	1.1%	10.9%	10.7%	11.8%
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%	10.3%	12.2%	12.5%
贷款增速	21.3%	13.0%	15.0%	15.0%
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%	52.3%	38.3%	32.5%
计息负债增速	15.1%	11.4%	15.0%	15.0%
存款增速	14.9%	12.0%	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%	7.2%	8.2%

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%	0.93%	0.93%	0.92%
正常	96.4%	97.20%	97.23%	97.24%
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%	0.03%	0.04%	0.05%
拨备覆盖率	389.3%	437.2%	452.5%	456.6%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	12.99%	12.11%	11.40%	10.82%
核心资本充足率	10.72%	10.14%	9.68%	9.33%
资产负债率	91.64%	90.65%	91.24%	91.73%

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。	公司评级	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