

信贷投放提速，资产质量改善

事件：8月28日，苏农银行发布23年中报。23H1 累计营收21.0亿元，YoY +0.5%；归母净利润9.7亿元，YoY+15.3%；不良率0.92%，拨备覆盖率452.5%。

➤ **归母净利润同比+15.3%，业绩增长有韧性。**23H1 累计营收、归母净利润同比增速较23Q1 分别-0.8pct、-0.7pct。其中，23H1 非息收入对营收贡献度较23Q1 提升9.3pct 至26.5%，主要由其他非息收入提升拉动；23H1 其他非息收入同比+16.2%，增速较23Q1 提升1.1pct。受息差收窄影响，23H1 净利息收入同比-1.9%。资产质量向好背景下，拨备对盈利保持较高贡献度，23H1 信用减值损失同比-34.8%，带动归母净利润增速明显高于营收增速。

➤ **区域信贷景气度高，扩表再提速。**23H1 总资产、贷款总额、存款总额同比+17.0%、+15.2%、+18.6%，增速较23Q1 分别+0.8pct、+1.8pct、-0.9pct。

资产端，区域经济优势加持之下，23H1 对公贷款同比+16.7%；个贷投放亦有所恢复，Q2 单季零售信贷增量16.6亿元，主要增量贡献预计来自于经营贷、消费贷的较好投放。区域结构上来看，进军苏州城区战略稳步推进，23H1 除吴江外苏州其他地区贷款余额占贷款总额比例为21.9%，占比延续上行趋势。

负债端，个人存款保持较优增长态势，23H1 个人存款同比+36.2%，其中 Q2 单季个人存款增长31.8亿元，较去年同期多增5.1亿元。

➤ **息差收窄，负债端成本率稳定。**23H1 净息差1.73%，较22年末收窄31BP。

压力主要来自资产端，23H1 贷款收益率4.46%，较年初下行31BP，一是上半年贷款重定价压力较大，二是上半年消费复苏较弱、按揭提前还款等因素影响下，零售信贷占比较年初下行的结构性影响。**负债端成本基本稳定**，23H1 存款成本率2.02%，较年初微升1BP。

➤ **关注率大幅下行，拨备覆盖率高位提升。**23H1 不良率0.92%，较23Q1 下降2BP；23H1 关注率1.23%，较23Q1 下降13BP，潜在风险持续下行。

拨备持续增厚，23H1 拨备覆盖率453%，较23Q1 提升9pct，风险抵补能力充裕的同时，也为盈利的持续释放奠定良好基础。

➤ 投资建议：资产质量优化，城区战略深入

区位优势及进军苏州城区战略双重加持下，信贷扩张提速，“五年再造一个苏农银行”战略目标实现确定性不断增强；资产质量持续优化，拨备覆盖率不断走高，业绩释放能力确定性亦较强。预计23-25年EPS 分别为0.96、1.12、1.31元，2023年8月28日收盘价对应0.5倍23年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,037	4,184	4,433	4,800
增长率（%）	5.3	3.6	5.9	8.3
归属母公司股东净利润（百万元）	1,502	1,735	2,017	2,359
增长率（%）	29.4	15.5	16.2	17.0
每股收益（元）	0.83	0.96	1.12	1.31
PE	5	5	4	3
PB	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年8月28日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.54元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

1. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年业绩快报点评：利润增速走高，城区持续发力-2023/01/30

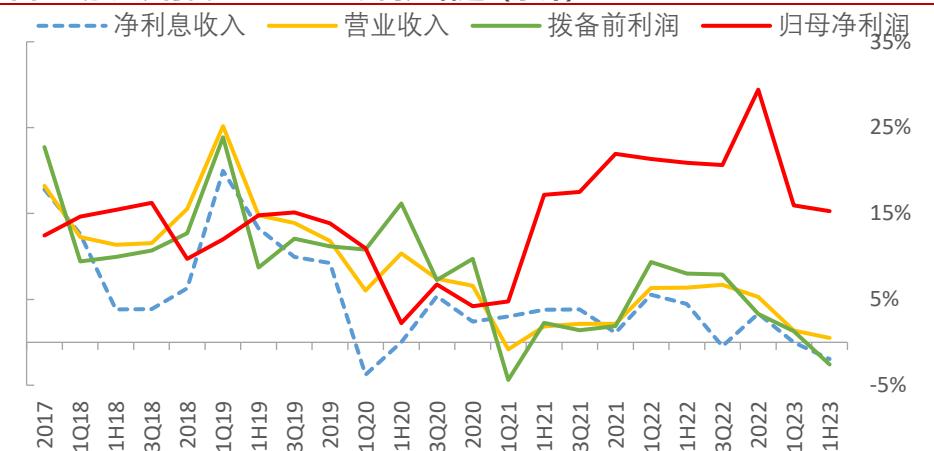
2. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年三季度点评：业绩持续靓丽，城区战略显效-2022/10/27

3. 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

4. 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

5. 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 23H1 业绩同比增速（累计）



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：苏农银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速

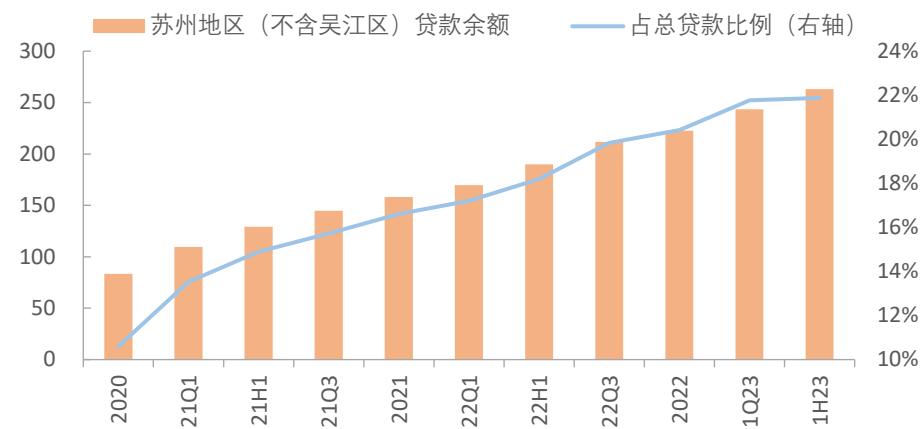


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：苏农银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速



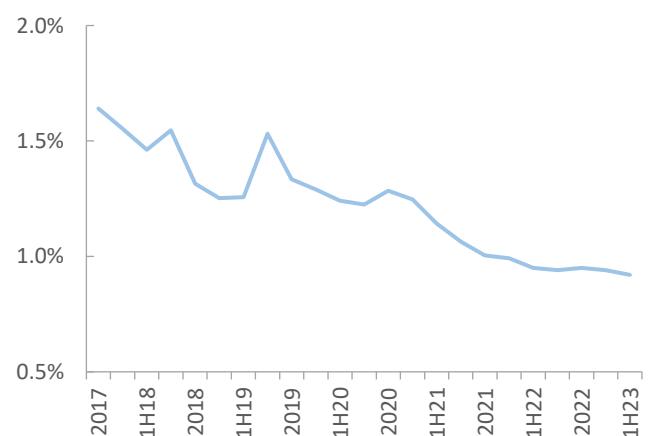
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：苏农银行截至 23H1 除吴江外苏州其他地区贷款余额（亿元）及占比


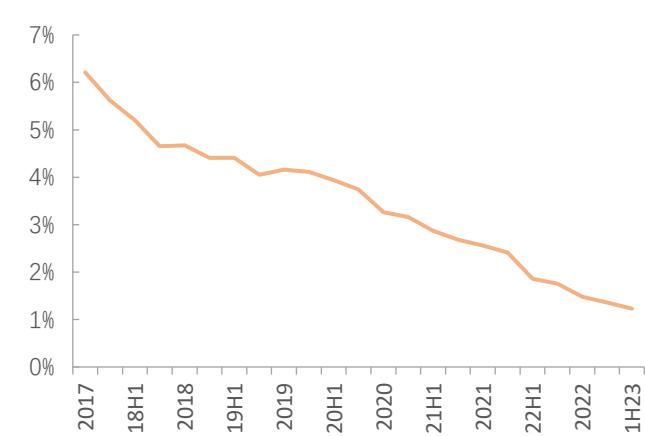
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：苏农银行截至 23H1 净息差（披露值）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

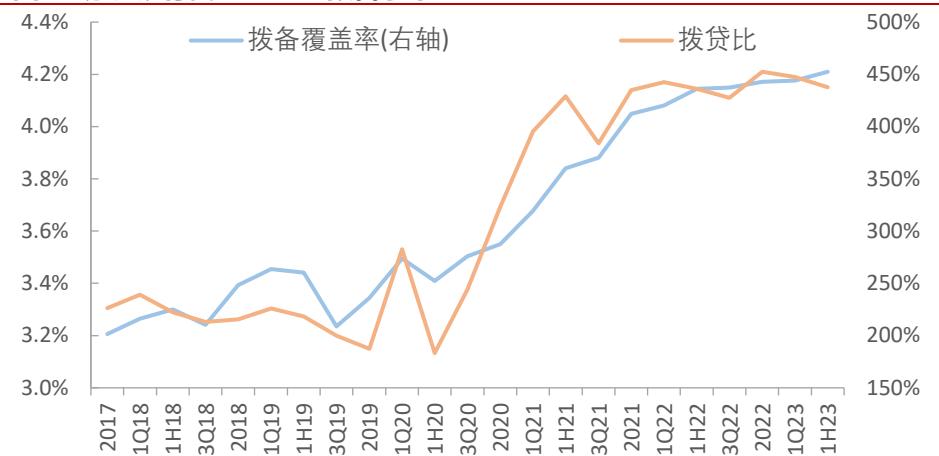
图6：苏农银行截至 23H1 不良率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：苏农银行截至 23H1 关注率


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：苏农银行截至 23H1 拨备水平



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	31	32	33	35
手续费及佣金	1	1	1	2
其他收入	8	9	10	11
营业收入	40	42	44	48
营业税及附加	0	0	0	0
业务管理费	-14	-14	-15	-15
拨备前利润	26	27	29	33
计提拨备	-9	-8	-7	-6
税前利润	17	19	23	26
所得税	-2	-2	-2	-3
归母净利润	15	17	20	24

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,090	1,245	1,422	1,635
同业资产	64	58	52	47
证券投资	537	553	575	598
生息资产	1,790	1,952	2,147	2,380
非生息资产	59	167	283	408
总资产	1,803	2,069	2,374	2,727
客户存款	1,398	1,622	1,881	2,182
其他计息负债	206	224	242	261
非计息负债	56	67	80	96
总负债	1,659	1,912	2,203	2,539
股东权益	143	157	171	188

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.83	0.96	1.12	1.31
每股拨备前利润(元)	1.46	1.51	1.63	1.80
每股净资产(元)	7.79	8.52	9.32	10.25
每股总资产(元)	99.98	114.75	131.66	151.24
P/E	5	5	4	3
P/POP	3	3	3	3
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4
P/A	0.05	0.04	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.90%	1.71%	1.62%	1.55%
净利差(Spread)	1.84%	1.81%	1.73%	1.67%
贷款利率	4.77%	4.62%	4.55%	4.50%
存款利率	2.01%	2.03%	2.04%	2.05%
生息资产收益率	4.05%	3.90%	3.83%	3.78%
计息负债成本率	2.07%	2.09%	2.10%	2.11%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.13%	0.90%	0.91%	0.93%
ROAE	11.11%	11.80%	12.54%	13.38%

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

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	29.4%	15.5%	16.2%	17.0%
拨备前利润增速	3.3%	4.0%	7.5%	10.9%
税前利润增速	35.8%	13.2%	16.2%	17.0%
营业收入增速	5.3%	3.6%	5.9%	8.3%
净利息收入增速	3.4%	1.8%	3.8%	5.7%
手续费及佣金增速	-39.9%	5.0%	8.0%	10.0%
营业费用增速	9.2%	3.0%	3.0%	3.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	18.0%	9.0%	10.0%	10.9%
贷款增速	14.5%	14.2%	14.2%	15.0%
同业资产增速	-13.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
证券投资增速	38.3%	3.0%	4.0%	4.0%
其他资产增速	-45.5%	185.1%	69.4%	44.3%
计息负债增速	13.9%	15.1%	15.0%	15.1%
存款增速	14.0%	16.0%	16.0%	16.0%
同业负债增速	11.9%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	8.0%	9.3%	9.3%	9.9%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	37.8%	38.3%	38.8%	39.3%
定期	53.3%	52.8%	52.3%	51.8%
其他	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	60.1%	60.1%	60.1%	60.1%
个人贷款	25.3%	25.3%	25.3%	25.3%
票据贴现	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.95%	0.91%	0.90%	0.88%
正常	97.57%	97.63%	97.66%	97.69%
关注	1.48%	1.46%	1.44%	1.43%
次级	0.85%	0.84%	0.83%	0.82%
可疑	0.07%	0.06%	0.05%	0.04%
损失	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%
拨备覆盖率	443%	438%	434%	426%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	12.09%	11.04%	10.14%	9.38%
核心资本充足率	10.17%	9.42%	8.77%	8.22%
资产负债率	92.05%	92.43%	92.79%	93.10%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	18.0	18.0	18.0	18.0

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受到任何形式的补偿。

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