

盈利保持稳健，不良率再下行

2023 年 10 月 31 日

事件：10 月 30 日，苏农银行发布 23 年三季报。23Q1-3 累计实现营收 30.7 亿元，YoY+0.5%；归母净利润 14.5 亿元，YoY+15.8%；不良率 0.91%，拨备覆盖率 443%。

➤ **利润维持较高增速。**23Q1-3 累计营收、归母净利润同比增速分别为 +0.5%、+15.8%，较 23H1 持平、+0.5pct。其中，23Q1-3 净利息收入同比 -4.6%，较 23H1 降低 2.6pct。

拆解盈利增速结构，(1)其他非息收入对业绩增速的正向贡献边际走高，23Q1-3 其他非息收入在营收中占比达到 26.1%，主要系投资收益增加；(2)资产质量向好趋势下，23Q1-3 信用减值损失同比 -46.2%，支撑归母净利润延续上行趋势，且增速显著高于营收增速；(3)23Q3 末生息资产规模同比增速较 23H1 降低 3.0pct，拖累净利息收入增速提升。

➤ **贷款稳步扩张，进军主城战略持续推进。**23Q3 末苏农银行总资产、生息资产、贷款分别同比 +14.2%、+14.4%、+13.5%，信贷规模稳步扩张。**结构方面**，对公贷款景气度较高，23Q3 末对公贷款同比 +15.2%，支撑生息资产扩表。**区域方面**，23Q3 末除吴江外苏州其他地区贷款同比 +24.3%，占贷款总额的比重提升至 21.7%，进军苏州主城区战略稳步推进。

➤ **吸储能力较强，定期化趋势延续。**计息负债中，存款平均利率较低，23Q3 末苏农银行存款同比 +15.9%，占总负债的比例为 83.6%，占比较去年同期 +0.8pct。**客户类型方面**，个人存款保持较优增长态势，23Q3 末个人存款同比 +33.8%，占存款比重为 55.2%，体现出较强的吸储能力；公司存款呈现缩量，23Q3 单季度公司存款减少 14.9 亿元。**产品方面**，23Q3 单季度定期存款增加 24.6 亿元，贡献了全部存款增量。

➤ **资产质量向好，拨备余粮充裕。**23Q3 末不良率较 23H1 下行 1BP 至 0.91%，资产质量向好运行；关注率较 23H1 提升 4BP 至 1.27%，仍处于优质范围。拨备维持在较高水平，23Q3 末拨备覆盖率 443%，较 23H1 下降 9.5pct；23Q3 末拨贷比较 23H1 降低 10BP 至 4.04%，在保证风险抵补能力充裕的同时，为利润释放打开通道。

➤ 投资建议：利润增速稳健，资产质量改善

23Q1-3 归母净利润同比 +15.8%，资产质量稳健，在区位优势及进军苏州城区战略的双重加持下，业绩释放能力确定性较强。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.96、1.11、1.30 元，2023 年 10 月 31 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	4,055	4,287	4,642
增长率 (%)	5.3	0.4	5.7	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,502	1,736	2,010	2,348
增长率 (%)	29.4	15.6	15.8	16.8
每股收益 (元)	0.83	0.96	1.11	1.30
PE	5	4	4	3
PB	0.5	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 10 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

4.26 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

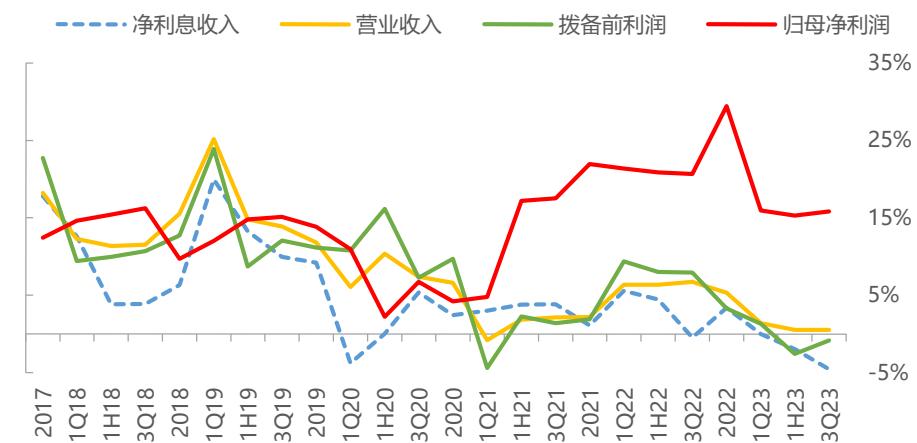
执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

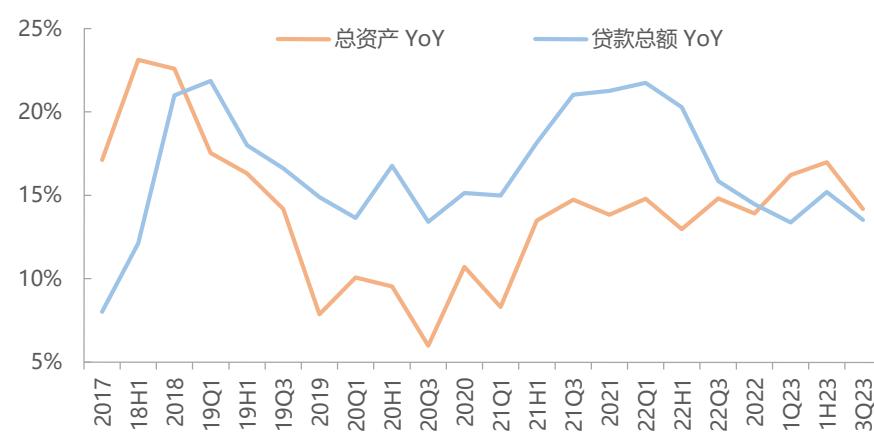
1. 苏农银行 (603323.SH) 2023 年中报点评：信贷投放提速，资产质量改善-2023/08/29
2. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年业绩快报点评：利润增速走高，城区持续发力-2023/01/30
3. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年三季度点评：业绩持续靓丽，城区战略显效-2022/10/27
4. 苏农银行 (603323.SH) 22Q3 业绩快报点评：营收增速再向上，城区战略加速推进-2022/10/17
5. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年中报点评：资产质量改善，战略深入推进-2022/08/18

图1：苏农银行截至 23Q3 业绩同比增速（累计）



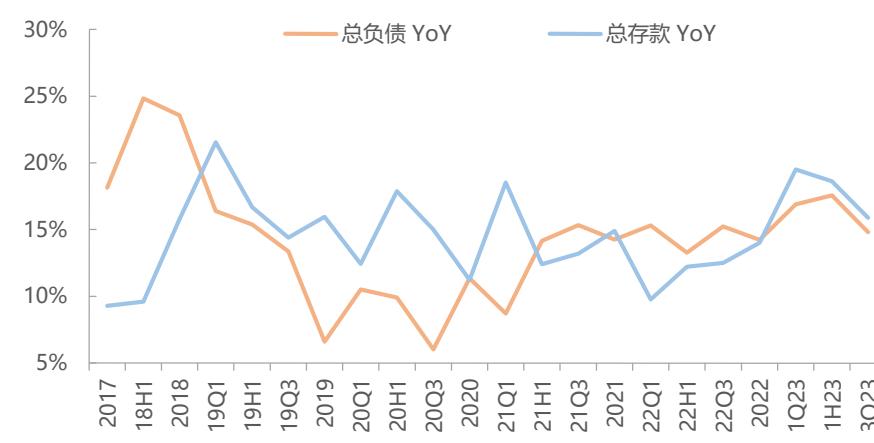
资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图2：苏农银行截至 23Q3 总资产和贷款总额同比增速



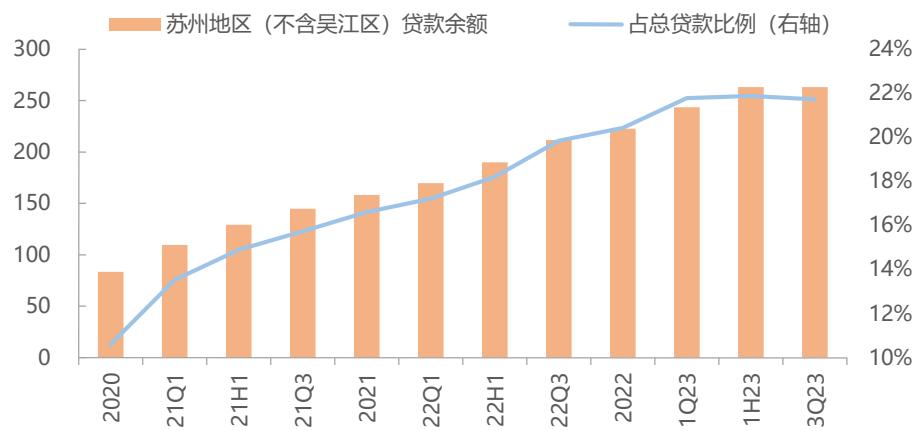
资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图3：苏农银行截至 23Q3 总负债和存款总额同比增速



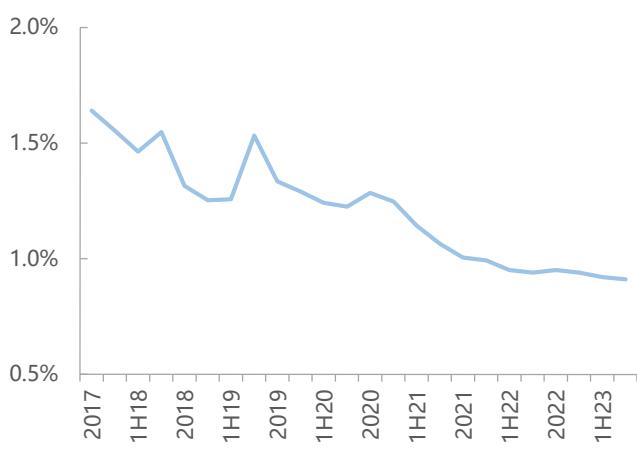
资料来源：wind, 公司财报, 民生证券研究院

图4：苏农银行截至 23Q3 除吴江外江苏其他地区贷款余额（亿元）及占比



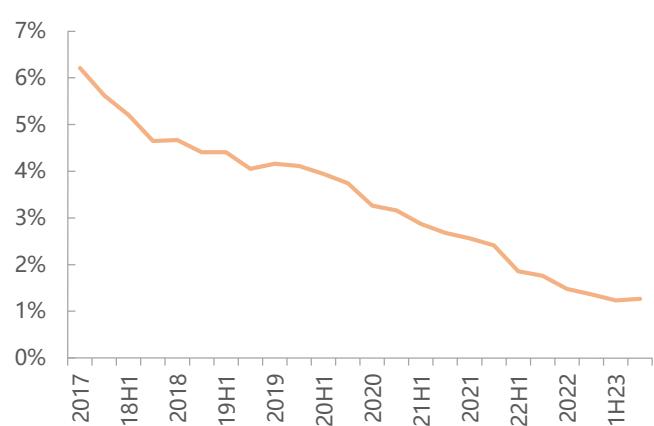
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：苏农银行截至 23Q3 不良率



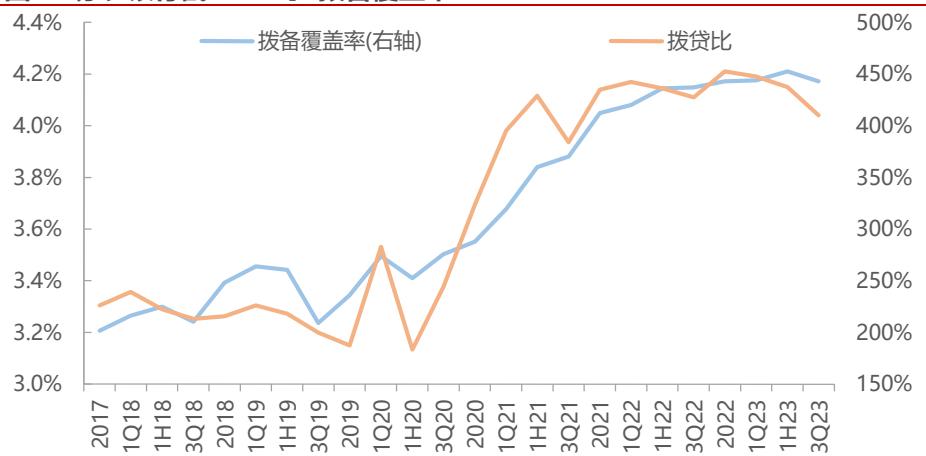
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：苏农银行截至 23Q3 关注率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：苏农银行截至 23Q3 拨备覆盖率



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	收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	31	30	31	33	归母净利润增速	29.4%	15.6%	15.8%	16.8%
手续费及佣金	1	1	1	1	拨备前利润增速	3.3%	-0.4%	7.7%	11.0%
其他收入	8	9	11	12	税前利润增速	35.8%	13.2%	15.7%	16.8%
营业收入	40	41	43	46	营业收入增速	5.3%	0.4%	5.7%	8.3%
营业税及附加	0	0	0	0	净利息收入增速	3.4%	-3.8%	3.2%	5.4%
业务管理费	-14	-14	-14	-15	手续费及佣金增速	-39.9%	-30.0%	8.0%	10.0%
拨备前利润	26	26	28	31	营业费用增速	9.2%	2.0%	2.0%	3.0%
计提拨备	-9	-7	-6	-6					
税前利润	17	19	22	26					
所得税	-2	-2	-2	-3					
归母净利润	15	17	20	23					
资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E	规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,090	1,238	1,413	1,625	生息资产增速	18.0%	8.6%	10.0%	10.8%
同业资产	64	58	52	47	贷款增速	14.5%	13.5%	14.2%	15.0%
证券投资	537	553	575	598	同业资产增速	-13.0%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
生息资产	1,790	1,944	2,138	2,370	证券投资增速	38.3%	3.0%	4.0%	4.0%
非生息资产	59	172	289	415	其他资产增速	-45.5%	194.4%	67.6%	43.7%
总资产	1,803	2,068	2,372	2,725	计息负债增速	13.9%	15.0%	15.0%	15.1%
客户存款	1,398	1,620	1,880	2,180	存款增速	14.0%	15.9%	16.0%	16.0%
其他计息负债	206	224	242	261	同业负债增速	11.9%	5.0%	5.0%	5.0%
非计息负债	56	67	80	96	股东权益增速	8.0%	9.3%	9.3%	9.9%
总负债	1,659	1,911	2,201	2,537					
股东权益	143	157	171	188					
每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.83	0.96	1.11	1.30	活期	37.8%	32.8%	33.3%	33.8%
每股拨备前利润(元)	1.46	1.45	1.56	1.73	定期	53.3%	59.8%	59.3%	58.8%
每股净资产(元)	7.79	8.52	9.32	10.24	其他	8.9%	7.4%	7.4%	7.4%
每股总资产(元)	99.98	114.68	131.57	151.13					
P/E	5	4	4	3	贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
P/POP	3	3	3	2	企业贷款(不含贴现)	60.1%	61.1%	61.1%	61.1%
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	个人贷款	25.3%	24.3%	24.3%	24.3%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	票据贴现	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%
利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E	资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.90%	1.62%	1.53%	1.46%	不良贷款率	0.95%	0.89%	0.89%	0.86%
净利差(Spread)	1.84%	1.81%	1.73%	1.67%	正常	97.57%	97.83%	97.85%	97.88%
贷款利率	4.77%	4.62%	4.55%	4.50%	关注	1.48%	1.28%	1.26%	1.25%
存款利率	2.01%	2.03%	2.04%	2.05%	次级	0.85%	0.84%	0.83%	0.82%
生息资产收益率	4.05%	3.90%	3.83%	3.78%	可疑	0.07%	0.06%	0.05%	0.04%
计息负债成本率	2.07%	2.09%	2.10%	2.11%	损失	0.03%	-0.01%	0.01%	0.00%
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	拨备覆盖率	443%	443%	438%	429%
ROAA	1.13%	0.90%	0.91%	0.92%	资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAE	11.11%	11.80%	12.50%	13.32%	资本充足率	12.09%	11.98%	11.94%	11.97%

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