

非息提振营收，城区战略推进

事件：4月26日，苏农银行发布2023年及24Q1财报。2023年及24Q1营收分别为40.5、11.0亿元，YoY+0.2%、+10.6%；归母净利润分别为17.4、4.1亿元，YoY+16.0%、+15.8%；24Q1末，不良率为0.91%、拨备覆盖率为454%。

➤ **营收增速大幅提升，归母净利润延续 15%+ 增速。**苏农银行 24Q1 营收同比+10.6%，增速较 23 年+10.4pct；营收增速提升也为利润增长奠定良好基础，24Q1 归母净利润同比+15.8%，延续较高增速。具体来看，1) 24Q1 其他非息收入同比+151.7%，为营收增速提升带来主要贡献，其中投资收益同比+169%，或为公司较好把握了一季度债市行情。2) “量增但难抵价降”，24Q1 净利息收入同比-11.7%，降幅较 23 年进一步扩大。

➤ **扩表节奏放缓，信贷增速提升。**1) 扩表节奏整体放缓，24Q1 苏农银行总资产同比+11.2%，较 23 年-1.2pct。2) **资产结构优化，贷款占比提升**，24Q1 苏农银行贷款同比+15.4%，增速显著高于总资产增速，拉动贷款在总资产中占比提升至 60.9%。3) **贷款投放顺利实现开门红**，Q1 新增信贷投放 67 亿元，结构上一般对公、票据、零售分别+65.、+1.、+1 亿元，规模上较去年同期多投 40 亿元。4) **区域层面，苏州城区战略推进有效**，24Q1 末苏州地区（除吴江）贷款在总贷款中占比达到 22.3%，较 23 年末提升 0.6pct。

➤ **存款定期化延续，息差或仍有收窄压力。**苏农银行 23 年净息差为 1.74%，较 23H1 回升 1BP、较 22 年收窄 30BP。从公司 2020 年以来的表现看，息差收窄压力主要体现在上半年，其中或主要为重定价影响。存贷维度，贷款收益率下降为息差收窄主要压力，23 年贷款收益率 4.30%，较 23H1、22 年分别-16BP、-47BP。存款成本率较稳，23 年为 2.04%，较 23H1 提升 2BP，不过 24Q1 末定期存款占比较 23 年末+3.8pct 至 64%，或也给后续存款成本带来一定压力。

➤ **不良率稳定，拨备覆盖率高位上再提升。**苏农银行 24Q1 末不良率 0.91%，连续三个季度未持平于此较低水平；前瞻性指标关注率明显下降，24Q1 末为 1.06%，较 23 年末-15BP。拨备方面，23 年末、24Q1 末拨备覆盖率、拨贷比均在较高水平上进一步提升。

➤ 投资建议：资产质量稳定，信贷扩张较快

苏农银行作为唯一立足苏州市区的农商行，在把握其在吴江区的“大本营”优势的同时，持续向苏州市区进军，受益于区位经济优势，信贷增长空间较为充足。且不良率当前稳定于低位，拨备充裕，兼具扎实的风险抵补能力的较好的利润释放能力。预计 24-26 年 EPS 分别为 1.07、1.17、1.29 元，2024 年 4 月 26 日收盘价对应 0.5 倍 24 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,046	4,238	4,467	4,766
增长率（%）	0.2	4.7	5.4	6.7
归属母公司股东净利润（百万元）	1,743	1,922	2,116	2,318
增长率（%）	16.0	10.3	10.1	9.5
每股收益（元）	0.97	1.07	1.17	1.29
PE	5	4	4	4
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 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
4.74 元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

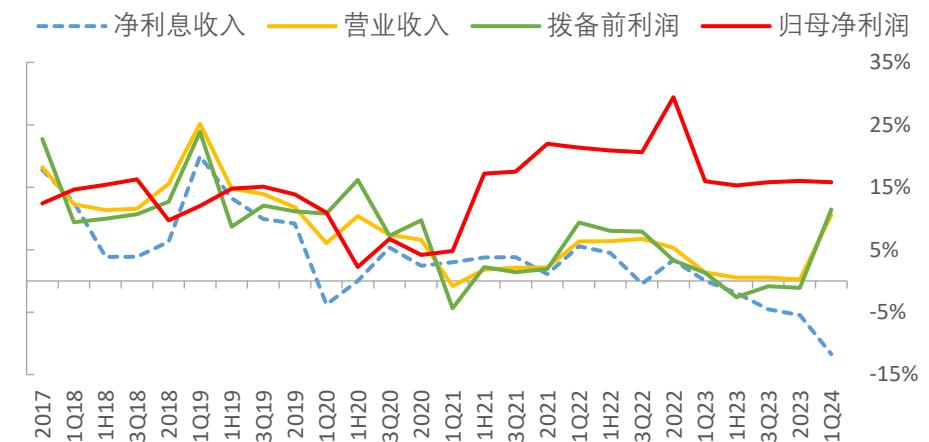
研究助理 马月

执业证书：S0100123070037

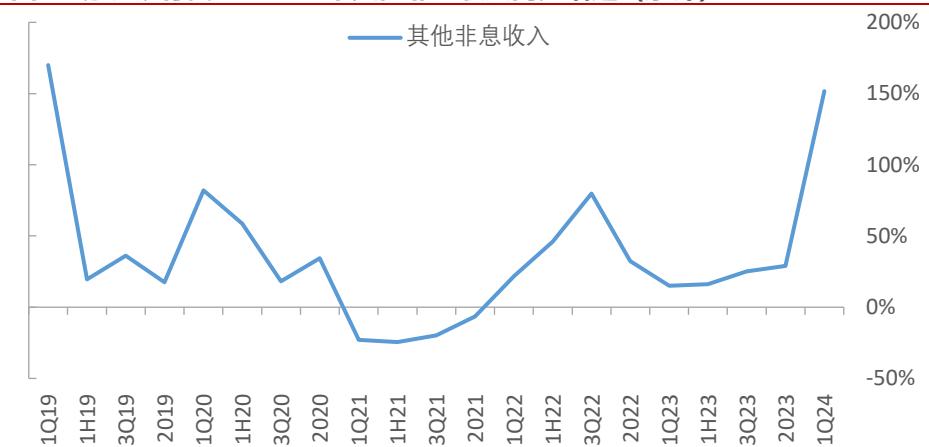
邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

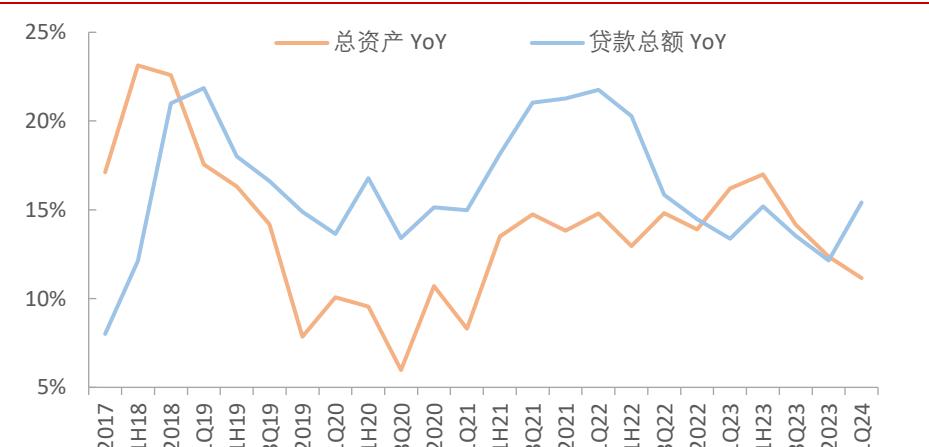
1. 苏农银行 (603323.SH) 2023 年三季报点评：盈利保持稳健，不良率再下行-2023/10/31
2. 苏农银行 (603323.SH) 2023 年中报点评：信贷投放提速，资产质量改善-2023/08/29
3. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年业绩快报点评：利润增速走高，城区持续发力-2023/01/30
4. 苏农银行 (603323.SH) 2022 年三季度点评：业绩持续靓丽，城区战略显效-2022/10/27
5. 苏农银行 (603323.SH) 22Q3 业绩快报点评：营收增速再向上，城区战略加速推进-2022/10/17

图1：苏农银行截至 24Q1 末业绩同比增速（累计）


资料来源：公司财报，民生证券研究院

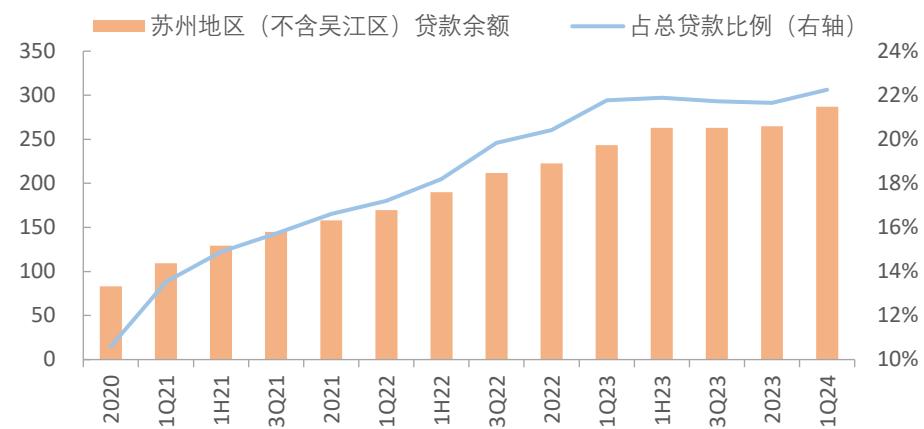
图2：苏农银行截至 24Q1 末其他非息收入同比增速（累计）


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图3：苏农银行截至 24Q1 末总资产、总贷款同比增速


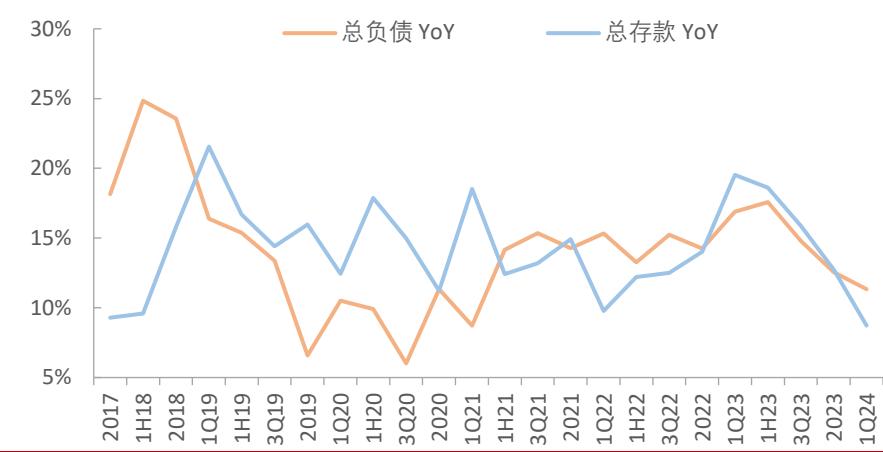
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图4：苏农银行截至 24Q1 末苏州城区贷款规模（亿元）及占比



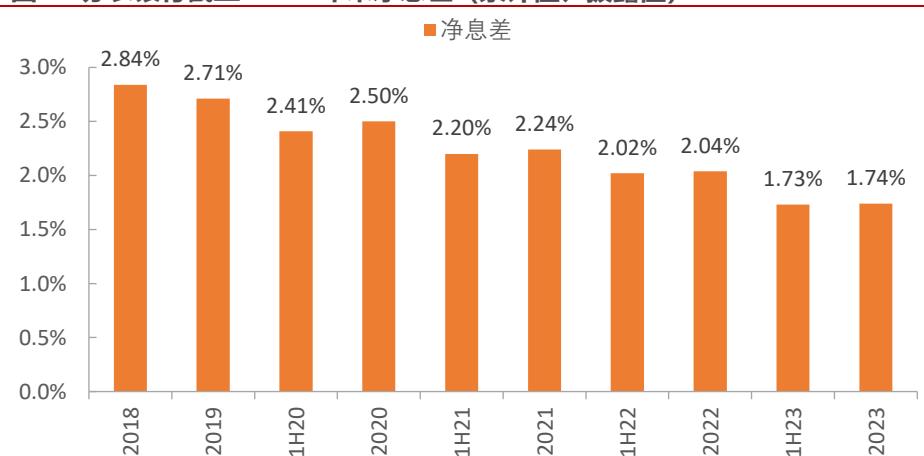
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图5：苏农银行截至 24Q1 末总负债、总存款同比增速



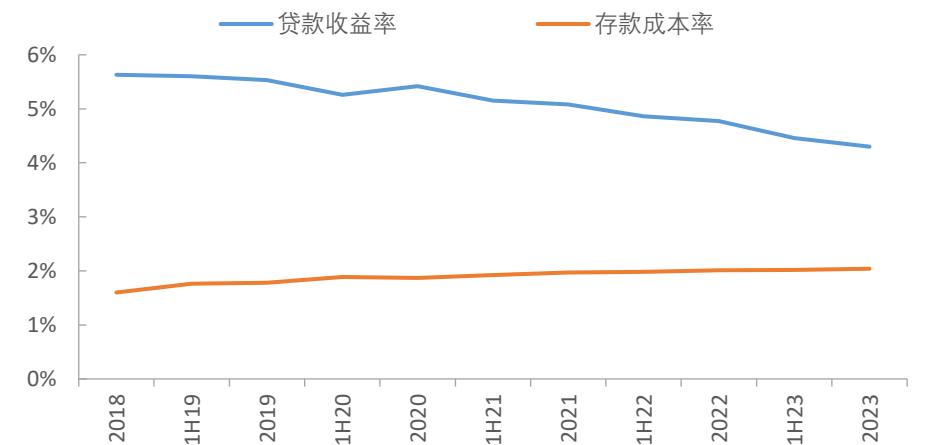
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图6：苏农银行截至 2023 年末净息差（累计值、披露值）



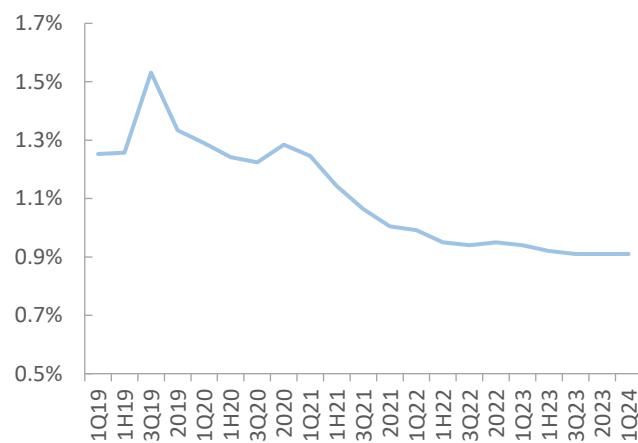
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：苏农银行截至 2023 年末贷款收益率、存款成本率（累计值、披露值）



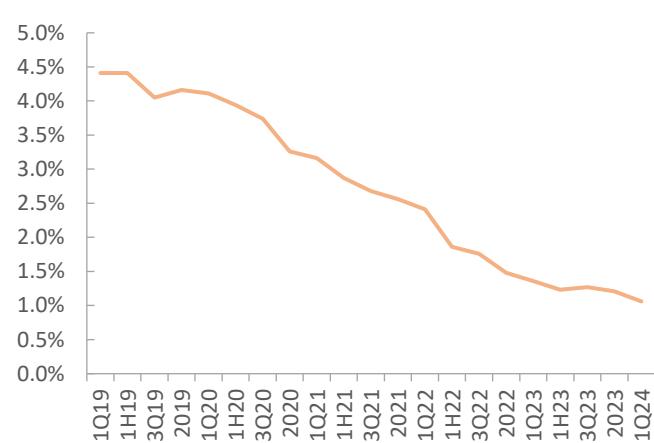
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8：苏农银行截至 24Q1 末不良率



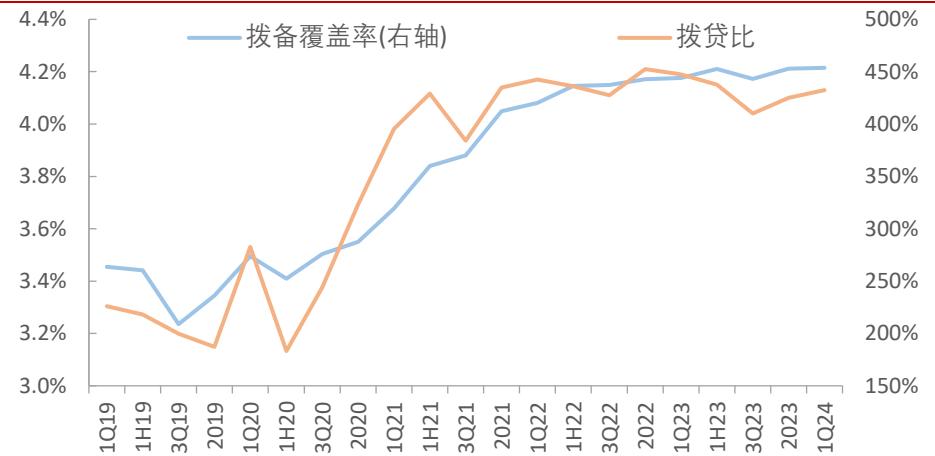
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：苏农银行截至 24Q1 末关注率



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10：苏农银行截至 24Q1 末拨备水平



资料来源：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)	2023A	2024E	2025E	2026E	收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	30	29	30	31	归母净利润增速	16.0%	10.3%	10.1%	9.5%
手续费及佣金	1	1	1	1	拨备前利润增速	-1.1%	7.1%	7.4%	9.0%
其他收入	10	12	14	16	税前利润增速	11.7%	12.2%	10.2%	9.5%
营业收入	40	42	45	48	营业收入增速	0.2%	4.7%	5.4%	6.7%
营业税及附加	0	0	0	0	净利息收入增速	-5.5%	-0.8%	1.8%	3.6%
业务管理费	-14	-14	-14	-15	手续费及佣金增速	-32.4%	-5.0%	4.0%	6.0%
拨备前利润	26	28	30	33	营业费用增速	1.8%	1.2%	1.5%	1.8%
计提拨备	-7	-6	-6	-7					
税前利润	19	21	24	26					
所得税	-2	-2	-2	-3					
归母净利润	17	19	21	23					
资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,223	1,406	1,614	1,845	生息资产增速	12.6%	11.7%	11.4%	10.8%
同业资产	56	60	63	66	贷款增速	12.1%	15.0%	14.8%	14.3%
证券投资	622	666	706	737	同业资产增速	-12.1%	6.0%	5.0%	5.0%
生息资产	2,016	2,252	2,510	2,780	证券投资增速	15.8%	7.0%	6.0%	4.5%
非生息资产	59	63	68	78	其他资产增速	1.5%	5.4%	8.8%	14.0%
总资产	2,026	2,259	2,514	2,787	计息负债增速	12.9%	11.4%	11.2%	10.6%
客户存款	1,576	1,749	1,942	2,146	存款增速	12.7%	11.0%	11.0%	10.5%
其他计息负债	235	268	302	336	同业负债增速	12.3%	13.0%	13.0%	11.5%
非计息负债	57	68	82	98	股东权益增速	10.2%	9.6%	9.5%	9.5%
总负债	1,868	2,086	2,325	2,580					
股东权益	158	173	190	208					
每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	0.97	1.07	1.17	1.29	活期	33.1%	33.6%	34.1%	34.6%
每股拨备前利润(元)	1.44	1.54	1.66	1.81	定期	58.8%	58.3%	57.8%	57.3%
每股净资产(元)	8.67	9.51	10.42	11.41	其他	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
每股总资产(元)	112.34	125.27	139.45	154.59	贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
P/E	5	4	4	4	企业贷款(不含贴现)	61.5%	61.5%	61.5%	61.5%
P/POP	3	3	3	3	个人贷款	23.6%	23.6%	23.6%	23.6%
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	票据贴现	14.8%	14.8%	14.8%	14.8%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E	不良贷款率	0.91%	0.89%	0.88%	0.87%
净息差(NIM)	1.56%	1.38%	1.26%	1.17%	正常	97.88%	97.92%	97.95%	97.97%
净利差(Spread)	1.53%	1.43%	1.29%	1.22%	关注	1.21%	1.19%	1.17%	1.16%
贷款利率	4.30%	4.05%	3.89%	3.79%	次级	0.81%	0.80%	0.79%	0.78%
存款利率	2.04%	2.06%	2.08%	2.09%	可疑	0.07%	0.06%	0.05%	0.04%
生息资产收益率	3.75%	3.55%	3.43%	3.37%	损失	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%
计息负债成本率	2.10%	2.12%	2.14%	2.15%	拨备覆盖率	452.8%	450.8%	445.4%	441.6%
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.91%	0.90%	0.89%	0.88%	资本充足率	11.88%	12.10%	12.34%	12.59%
ROAE	11.74%	11.73%	11.78%	11.78%	核心资本充足率	10.19%	10.52%	10.87%	11.21%
					资产负债率	92.20%	92.34%	92.46%	92.55%
其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E					
					总股本(亿元)	18.0	18.0	18.0	18.0

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