

苏农银行(603323)

报告日期: 2023年04月28日

息差环比改善, 城区扩张推进

——苏农银行 2023 年一季报点评

投资要点

- **苏农银行 23Q1 利润同比增 16%，息差环比改善，苏州城区存贷两旺。**
- **业绩概览**
 23Q1 苏农银行归母净利润同比+16.0%，增速环比-13.5pc；23Q1 苏农银行营收同比+1.4%，增速环比-3.9pc；ROE 9.4%，同比+0.2pc。23Q1 末苏农银行不良率 0.94%，环比-1bp；23Q1 末苏农银行拨备覆盖率 444%，环比+1pc。
- **业绩增速放缓**
 受息差收窄和小微信贷需求偏弱影响，23Q1 苏农业绩增速放缓。展望未来，考虑去年息差基数前高后低，及经济修复小微需求改善，苏农营收增速有望回升。23Q1 营收同比+1.4%，增速环比-3.9pc，主要是利息收入和其他非息收入增速放缓。①23Q1 利息收入同比持平，增速环比-3.4pc，主要是贷款增速放缓和息差同比降幅扩大，23Q1 贷款增速环比-1pc 至 13%，息差降幅扩大主要是因为 22Q1 基数较高。②其他非息收入增速放缓，23Q1 其他非息收入增速环比-17pc 至 15%。23Q1 归母净利润同比+16.0%，增速环比-13.5pc，背后原因除了营收增速放缓外，减值对利润的贡献也环比减弱，23Q1 资产减值增速环比+16pc 至-11%。
- **息差环比改善**
 23Q1 净息差（期初期末口径）环比+2bp 至 1.88%，资产两端均有贡献。①23Q1 资产收益率环比+4bp 至 3.85%，判断主要是结构原因，低息票据占比下降，23Q1 对公（不含票）贷款环比+5.6%，较贷款总额快 3pc，票据环比-5.8%，较贷款总额慢 8pc；②23Q1 负债成本率环比-1bp 至 2.09%，得益于存款占比提升和存款挂牌利率下调，23Q1 存款环比+6.9%，增速较计息负债快 1.4pc。
- **城区扩张推进**
 苏州城区存贷两旺，23Q1 苏农银行在苏州其他地区（不含吴江）贷款增量同比增长 80.2%，存款增量同比增长 88.5%。苏州城区有着数倍于吴江区经济总量和金融需求，通过发挥苏农银行服务中小企业和农村金融方面的优势，市场份额有望进一步提升，支撑苏农银行规模扩张。
- **资产质量稳定**
 ①23Q1 苏农银行不良率环比-1bp 至 0.94%，不良率自 22Q2 以来基本稳定在当前水平；前瞻指标关注率持续改善，23Q1 关注率环比-12bp 至 1.36%；②拨备维持在较高水平，23Q1 拨备覆盖率环比+1pc 至 444%。
- **盈利预测与估值**
 预计苏农银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 17.1%/15.1%/15.3%，对应 BPS 8.67/9.60/10.66 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.55/0.50/0.45 倍。维持目标价 6.84 元/股，对应 23 年 PB 0.79 倍，现价空间 42%。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。**

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：邱冠华

 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.81
总市值(百万元)	8,672.78
总股本(百万股)	1,803.07

股票走势图



相关报告

- 1 《城区扩张推进，息差环比稳定——苏农银行 2022 年三季报点评》 2022.10.28
- 2 《苏州大市扩张继续推进——苏农银行 22Q3 业绩快报点评》 2022.10.16
- 3 《不良改善，信贷高增——苏农银行 2022 年中报点评》 2022.08.18

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,037	4,259	4,637	5,105
(+/-) (%)	5.30%	5.49%	8.87%	10.10%
归母净利润	1,502	1,758	2,023	2,332
(+/-) (%)	29.42%	17.09%	15.06%	15.28%
每股净资产(元)	7.79	8.67	9.60	10.66
P/B	0.62	0.55	0.50	0.45

资料来源：wind，浙商证券研究所。

表1: 苏农银行 2023 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	9.1%	10.9%	9.4%	-1.6pc	0.2pc	9.3%	15.6%	11.8%	7.0%	9.9%	2.9pc
	ROA (年化)	0.77%	0.89%	0.77%	-12bp	0bp	0.76%	1.27%	0.95%	0.56%	0.77%	21bp
	拨备前利润	655	2,649	668		2.0%	655	788	623	583	668	14.5%
	同比增速	9.0%	4.1%	2.0%	-2.1pc	-7.1pc	9.0%	6.8%	11.7%	-10.0%	2.0%	12.0pc
	归母净利润	308	1,502	358		16.0%	308	532	412	249	358	43.4%
	同比增速	21.4%	29.4%	16.0%	-13.5pc	-5.4pc	21.4%	20.6%	20.2%	103.9%	16.0%	-87.9pc
	EPS (未年化)	0.17	0.83	0.20		16.0%	0.17	0.29	0.23	0.14	0.20	43.4%
BVPS (未年化)	7.41	7.79	8.07	3.5%	8.8%	7.41	7.50	7.90	7.79	8.07	3.5%	
收入拆分	营业收入	978	4,037	991		1.4%	978	1,107	970	983	991	0.8%
	同比增速	6.3%	5.30%	1.4%	-3.9pc	-5.0pc	6.3%	6.4%	7.5%	1.1%	1.4%	0.2pc
	利息净收入	821	3,138	821		0.0%	821	750	785	782	821	5.0%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	152,941	160,641	174,720	8.8%	14.2%	152,941	157,509	163,601	168,514	174,720	3.7%
	净息差 (日均余额口径)	n.a	2.04%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.15%	1.95%	1.88%	-7bp	-27bp	2.15%	1.91%	1.92%	1.86%	1.88%	2bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.03%	3.90%	3.85%	-5bp	-18bp	4.03%	3.87%	3.92%	3.82%	3.85%	4bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.02%	2.09%	2.09%	0bp	7bp	2.02%	2.10%	2.14%	2.10%	2.09%	-1bp
	非利息净收入	157	900	170		8.6%	157	357	185	201	170	-15.4%
	手续费净收入	31	131	25		-18.1%	31	51	15	34	25	-26.3%
	其他非息收入	126	769	145		15.1%	126	306	170	167	145	-13.1%
	业务及管理费	312	1,377	307		-1.6%	312	308	362	395	307	-22.2%
	成本收入比	31.92%	34.10%	31.00%	-3.1pc	-0.9pc	31.92%	27.84%	37.31%	40.16%	31.00%	-9.2pc
	资产减值损失	312	937	278		-11.0%	312	128	201	296	278	-6.1%
	贷款减值损失	248	924	274		10.1%	248	192	201	282	274	-3.0%
	信用成本	1.03%	0.90%	0.99%	9bp	-3bp	1.03%	0.76%	0.76%	1.05%	0.99%	-5bp
	所得税费用	32	202	31		-2.3%	32	126	9	35	31	-9.5%
有效税率	9.34%	11.81%	8.02%	-3.8pc	-1.3pc	9.34%	19.18%	2.15%	12.03%	8.02%	-4.0pc	
规模增长	总资产	163,943	180,278	190,516	5.7%	16.2%	163,943	170,268	176,155	180,278	190,516	5.7%
	生息资产余额	154,492	170,353	179,087	5.1%	15.9%	154,492	160,527	166,674	170,353	179,087	5.1%
	贷款总额	98,589	109,047	111,776	2.5%	13.4%	98,589	104,442	106,707	109,047	111,776	2.5%
	对公贷款	73,174	81,488	84,217	3.3%	15.1%	73,174	78,652	79,878	81,488	84,217	3.3%
	个人贷款	25,415	27,559	27,560	0.0%	8.4%	25,415	25,790	26,829	27,559	27,560	0.0%
	同业资产	5,188	6,389	5,971	-6.5%	15.1%	5,188	5,369	7,826	6,389	5,971	-6.5%
	金融投资	49,147	53,715	61,303	14.1%	24.7%	49,147	49,533	50,605	53,715	61,303	14.1%
	存放央行	10,144	10,369	10,694	3.1%	5.4%	10,144	9,937	10,165	10,369	10,694	3.1%
	总负债	150,302	165,950	175,688	5.9%	16.9%	150,302	156,466	161,639	165,950	175,688	5.9%
	付息负债余额	143,880	160,221	169,134	5.6%	17.6%	143,880	150,175	154,608	160,221	169,134	5.6%
	吸收存款	122,506	136,940	146,437	6.9%	19.5%	122,506	127,758	131,208	136,940	146,437	6.9%
	企业活期	35,848	37,740	36,576	-3.1%	2.0%	35,848	35,500	34,542	37,740	36,576	-3.1%
	个人活期	11,888	15,104	13,119	-13.1%	10.4%	11,888	12,915	13,147	15,104	13,119	-13.1%
	企业定期	18,695	20,600	20,501	-0.5%	9.7%	18,695	21,507	22,949	20,600	20,501	-0.5%
	个人定期	46,618	53,882	67,032	24.4%	43.8%	46,618	48,259	50,871	53,882	67,032	24.4%
	同业负债	7,513	9,331	10,498	12.5%	39.7%	7,513	9,735	10,274	9,331	10,498	12.5%
	发行债券	10,486	11,262	9,388	-16.6%	-10.5%	10,486	9,533	10,441	11,262	9,388	-16.6%
向央行借款	3,374	2,688	2,811	4.6%	-16.7%	3,374	3,149	2,685	2,688	2,811	4.6%	
所有者权益	13,517	14,200	14,698	3.5%	8.7%	13,517	13,677	14,392	14,200	14,698	3.5%	
总股本	1,803	1,803	1,803	0.0%	0.0%	1,803	1,803	1,803	1,803	1,803	0.0%	
资产质量	不良贷款	978	1,038	1,054	1.6%	7.9%	978	994	1,006	1,038	1,054	1.6%
	不良率	0.99%	0.95%	0.94%	-1bp	-5bp	0.99%	0.95%	0.94%	0.95%	0.94%	-1bp
	关注贷款	2,378	1,617	1,524	-5.8%	-35.9%	2,378	1,944	1,878	1,617	1,524	-5.8%
	关注率	2.41%	1.48%	1.36%	-12bp	-105bp	2.41%	1.86%	1.76%	1.48%	1.36%	-12bp
	逾期贷款	n.a	713	n.a	n.a	n.a	n.a	651	n.a	n.a	n.a	n.a
	逾期率	n.a	0.65%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.62%	n.a	0.65%	n.a	n.a
	不良生成额	163	527	247	-53.1%	51.3%	163	19	48	296	247	-16.5%
	不良生成率	0.69%	0.55%	0.91%	35bp	22bp	0.69%	0.08%	0.18%	1.11%	0.91%	-20bp
	核销转出额	143	446	230	-48.4%	61.2%	143	3	36	264	230	-12.7%
	核销转出率	59.72%	46.60%	88.78%	42.2pc	29.1pc	59.72%	1.34%	14.47%	104.97%	88.78%	-16.2pc
	逾期90+偏高度	n.a	32.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	35.3%	n.a	32.4%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	420.1%	443%	444%	1.1pc	23.8pc	420.1%	436.25%	437.2%	442.8%	443.9%	1.1pc
拨贷比	4.17%	4.21%	4.19%	-3bp	2bp	4.17%	4.15%	4.12%	4.21%	4.19%	-3bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.64%	10.17%	10.09%	-8bp	-55bp	10.64%	10.43%	10.69%	10.17%	10.09%	-8bp
	一级资本充足率	10.64%	10.17%	10.09%	-8bp	-55bp	10.64%	10.43%	10.69%	10.17%	10.09%	-8bp
	资本充足率	12.90%	12.09%	12.02%	-7bp	-88bp	12.90%	12.63%	12.62%	12.09%	12.02%	-7bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 23Q1 环比 22Q4 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	10,369	29,141	32,346	35,904
同业资产	6,389	6,709	7,044	7,396
贷款总额	109,047	124,314	140,474	158,736
贷款减值准备	-4,338	-5,107	-5,614	-6,147
贷款净额	104,887	119,207	134,860	152,589
证券投资	53,715	34,838	35,463	35,835
其他资产	4,918	7,296	8,058	8,903
资产合计	180,278	197,190	217,771	240,628
同业负债	12,019	12,620	13,251	13,913
存款余额	136,940	153,373	170,244	188,971
应付债券	11,262	9,963	10,784	11,673
其他负债	5,729	5,442	6,009	6,636
负债合计	165,950	181,398	200,288	221,193
股东权益合计	14,328	15,792	17,483	19,435

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	3,138	3,386	3,748	4,199
净手续费收入	131	105	105	107
其他非息收入	769	769	784	800
营业收入	4,037	4,259	4,637	5,105
税金及附加	(36)	(42)	(47)	(53)
业务及管理费	(1,377)	(1,363)	(1,391)	(1,429)
营业外净收入	24	0	0	0
拨备前利润	2,649	2,854	3,199	3,623
资产减值损失	(937)	(833)	(874)	(943)
税前利润	1,711	2,021	2,325	2,680
所得税	(202)	(239)	(275)	(317)
税后利润	1,509	1,782	2,050	2,364
归属母公司净利润	1,502	1,758	2,023	2,332
归属母公司普通股股东净利润	1,502	1,758	2,023	2,332

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	3.36%	7.90%	10.71%	12.02%
手续费净增速	-39.90%	-20.00%	0.00%	2.00%
非息净收入增速	12.67%	-2.92%	1.76%	2.00%
拨备前利润增速	4.10%	7.77%	12.08%	13.25%
归属母公司净利润增速	29.42%	17.09%	15.06%	15.28%
盈利能力				
ROAE	11.11%	11.85%	12.28%	12.77%
ROAA	0.89%	0.93%	0.98%	1.02%
RORWA	1.22%	1.28%	1.35%	1.41%
生息率	3.90%	3.77%	3.67%	3.69%
付息率	2.09%	2.02%	1.92%	1.92%
净利差	1.81%	1.75%	1.75%	1.77%
净息差	1.95%	1.88%	1.88%	1.90%
成本收入比	34.10%	32.00%	30.00%	28.00%
资本状况				
资本充足率	12.09%	12.22%	12.26%	12.34%
核心资本充足率	10.17%	10.32%	10.43%	10.56%
风险加权系数	74.22%	72.00%	72.00%	72.00%
股息支付率	20.41%	20.41%	20.41%	20.41%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	1,038	1,111	1,241	1,394
不良贷款净生成率	0.55%	0.40%	0.40%	0.40%
不良贷款率	0.95%	0.89%	0.88%	0.88%
拨备覆盖率	443%	460%	452%	441%
拨贷比	4.21%	4.11%	4.00%	3.87%
流动性				
贷存比	79.63%	81.05%	82.51%	84.00%
贷款/总资产	60.49%	63.04%	64.51%	65.97%
平均生息资产/平均总资产	94.91%	95.22%	95.99%	96.21%
每股指标 (元)				
EPS	0.83	0.98	1.12	1.29
BVPS	7.79	8.67	9.60	10.66
每股股利	0.17	0.20	0.23	0.26
估值指标				
P/E	5.78	4.93	4.29	3.72
P/B	0.62	0.55	0.50	0.45
P/PPOP	3.27	3.04	2.71	2.39
股息收益率	3.53%	4.14%	4.76%	5.49%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>