

# 拨备显著提升， 资负结构优化

## 事件

1月15日，苏农银行公布2020年业绩快报，其中营业收入同比增长4.85%，归母净利润同比增长4.71%。

## 简评

### 1、四季度营收及归母净利润同比下滑

2020年营业收入36.92亿元，同比增长4.85%；归母净利润9.56亿元，同比增长4.71%。从单季度来看，4Q营收同比下滑2.43%，较上季度增速环比下滑3.85个百分点；4Q净利润同比下滑14.79%，较上季度增速环比下滑32.01个百分点。

我们预计净利润下滑主要和拨备计提有关，苏农银行在2020年3季度拨备同比下降了22.83%，4季度苏农银行加大了不良认定，因此拨备计提会有相应增加，使得单季净利润下滑。

全年ROE为8.07%，较去年同期下滑0.37个百分点。EPS为0.53元/股，较去年同期增加0.02元。BVPS为6.69元/股，较去年同期增加0.39元。

### 2、4Q不良率环比上升6bp，较年初下降5bp

2020年末，苏农银行不良率1.28%，环比上升6bp，较年初下降5bp。

四季度末，拨备覆盖率301.80%，较年初大幅增加52.48个百分点。

四季度预计苏农银行加大了不良认定，使得不良有所上升，同时也加大了拨备计提，使得拨备覆盖率显著上升至超过300%的水平，未来抵御风险能力上升。

## 苏农银行(603323)

维持

买入

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

SAC 执证编号: S1440511080003

SFC 中央编号: BEM206

陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

SAC 执证编号: S1440520120002

发布日期: 2021年01月17日

当前股价: 4.85 元

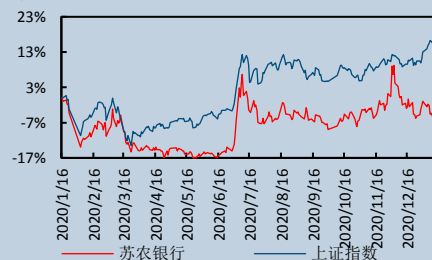
目标价格6个月: 6.5 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-0.21/-6.12	2.97/-4.06	-4.07/-19.48
12月最高/最低价 (元)			5.65/4.28
总股本 (万股)			180,306.88
流通A股 (万股)			143,999.06
总市值 (亿元)			87.45
流通市值 (亿元)			69.84
近3月日均成交量 (万股)			3,679.32
主要股东			
亨通集团有限公司			6.93%

### 股价表现



### 相关研究报告

20.10.28	【中信建投银行II】苏农银行(603323): 零售带动增长, 资产质量继续改善
20.08.28	【中信建投银行II】苏农银行(603323): 不良双降质量改善, 继续推进零售转型

### 3、资产负债结构优化

2020 年末，苏农银行资产总额 1387.74 亿元，较上年末增长 10.18%，其中贷款总额为 786.71 亿元，较上年末增长 15.30%，较资产总额增速高 5.12 个百分点；占总资产比重为 56.64%。

负债增速 10.73%，其中存款增速 11.18%，存款占比进一步上升至 84.27%。苏农银行在存款端的领先优势进一步增加。在今年同业负债成本预计抬升，部分小型银行失去高吸揽储工具后存款回流大行的情况下，负债中存款占比高，且存款粘性强的苏农银行预计今年负债端优势将进一步展现，利好整体净息差水平。

### 4、投资建议

4 季度苏农银行的营收和净利润增速环比有所下滑，其中净利润下滑较多，我们预计和加大拨备计提有关。同时拨备覆盖率也大幅增加，预计对 2020 年风险已经计提较为充分，今年计提压力相应减轻。

我们继续看好苏农银行，主要原因：（1）资产负债结构进一步优化，负债端成本优势进一步显现，资产端贷款占比显著提升，资产负债两端优化利好净息差；（2）不良率虽环比上升但较年初下降 5bp，同时拨备覆盖率大幅增加 52.48pct；风险抵御能力增强；（3）低估值。

我们预测，苏农银行在 2021 年营业收入同比增长 15.21%，归母净利润同比增长 11.45%，PB 为 0.68x。维持买入评级，目标价 6.5 元。

**图表1： 预测和比率**

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
主营收入（百万）	2726	3150	3521	3692	4253	4953
主营收入增长率	18.22%	15.54%	11.79%	4.85%	15.21%	16.45%
净利润（百万）	731	802	913	956	1066	1213
净利润增长率	12.43%	9.72%	13.84%	4.71%	11.45%	13.79%
EPS（元）	0.50	0.55	0.51	0.53	0.59	0.67
BVPS(元)	5.78	6.50	6.38	6.69	7.09	7.56
P/E	9.61	8.76	9.58	9.14	8.20	7.21
PB	0.84	0.75	0.76	0.73	0.68	0.64

资料来源：wind、中信建投

### 5、风险提示

公司主要面临以下风险：（1）疫情对经济增长可能产生负面影响，造成企业短期盈利下滑和流动性紧张，可能带来资产质量的恶化，不良率上升；（2）利率并轨持续推进下，行业净息差可能会收窄；（3）金融脱媒加剧，存款市场竞争压力加大，负债成本可能会上升。

## 分析师介绍

**杨荣：**中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者，银行业首席,金融组组长。专注于将金融学理论和中国具体的市场实践精巧结合，并且借助规范科学的研究方法，发现市场内在的规律和秩序。持续跟踪研究银行资产管理业务、银行新兴业务。准确研判 2012 年年底以来银行板块的行业性机会和个股行情。2014 年获“最佳分析师量化排名”银行业第一名。2017 年获得《金融市场研究》杂志五周年十佳“优秀青年作者”荣誉。2018 年获得最佳行业“金牛分析师”奖；“wind 金牌分析师”银行业第二名；“最佳分析师”量化评选银行业第二名，连续 5 年累计排名银行业第一名；2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

**陈翔：**美国波士顿学院金融学硕士，CFA。2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。 (ii) 本人不曾因, 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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 李祉瑶  
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
电话: (8621) 6882-1600  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 曹莹  
邮箱: caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk