

股价稳定机制启动， 坚定后续成长空间

事件

6月20日，苏农银行发布股价稳定公告，拟采取持股5%以上的股东及时任公司董事（独立董事除外）、高级管理人员增持股票的措施履行稳定股价义务。

简评

1、股价稳定机制触发原因

根据苏农银行招股说明书中陈述的股价稳定预案，上市后三年内，当公司股票连续20个交易日的收盘价低于每股净资产（指上一年度末每股净资产，如果除权、除息作除权除息处理，公司及公司主要股东、董事（不含独立董事）和高级管理人员等相关主体将启动稳定公司股价的机制。

自2019年5月17日至2019年6月11日，苏农银行股价股票连续17个交易日的收盘价低于2018年度每股净资产6.50元/股，2019年6月12日（除权除息日）至2019年6月14日，股价又连续3个交易日的收盘价低于2018年度末经除权除息调整后的每股净资产5.82元/股，符合上述股价稳定机制触发条件。

2、股价稳定机制实施细节：底价为5.82

相关主体增持金额应不低于上年度初至股价稳定机制通过日期间从公司获取的税后薪酬及税后现金分红总额的15%。其中，亨通集团（持股6.89%）金额不低于370万元，新恒通集团（持股6.81%）金额不低于419万元，环亚实业（持股5.90%）金额不低于363万元，董事及管理层（合计持股0.24%）合计增持金额不低于222万元。相关主体合计增持金额不低于1374万元，按6月19日收盘价5.54元/股计算，合计增持不低于248.01万股，占总股本的0.1376%。

同时，本次增持不设价格区间和最高增持额，实施期限于股价稳定机制审议通过后6个月内。当公司股票连续20个交易日的收盘价高于每股净资产时，将停止实施股价稳定措施。

请参阅最后一页的重要声明

苏农银行(603323)

维持

买入

杨荣

yangrongyj@csc.com.cn

010-85130239

执业证书编号：S1440511080003

研究助理：方才

fangcai@csc.com.cn

010-86451314

研究助理：陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

010-85130978

发布日期：2019年06月21日

当前股价：5.74元

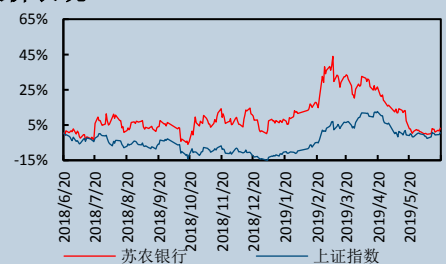
目标价格6个月：10.1元

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
-3.86/-5.1	-22.12/-16.52	4.23/3.89
12月最高/最低价(元)		9.02/5.42
总股本(万股)		180,306.15
流通A股(万股)		87,778.95
总市值(亿元)		99.89
流通市值(亿元)		48.63
近3月日均成交量(万)		2,445.55
主要股东		
亨通集团有限公司		6.89%

股价表现



相关研究报告

【中信建投银行 II】苏农银行(603323):
零售转型增长向好，不良“双降”质量改善
19.04.28

3、规模增速强劲、不良双双改善

2018 年全年，公司实现营业收入 31.49 亿元，同比增长 15.54%。全年营收增速持续上升，2019 年一季度，公司营收实现 8.74 亿元，同比增长 25.17%。2018 年全年，实现归母净利润 8.02 亿元，同比增长 9.72%，2019 年一季度归母净利润同比增长 12.01%。

2018 年 NIM 较上年末下降了 33 个 BP 至 2.64%，主要原因在于资产端平均收益率大幅下行而负债端平均成本率上行导致息差大幅收窄；2019 年一季度利息净收入 7.84 亿元，同比增长 19.97%，增幅较去年有所增加，预计主要原因在 NIM 企稳回升，较 18 年末增加 41 个 BP 至 3.05%。

2018 年非息收入达到 4.65 亿元，同比上升 131.81%，中间业务同比增长 19.67%，其中主要是代理业务带动增长，代理业务较去年末同比增长 221.58%，电子银行业务、贷记卡业务和支付结算业分别同比增长 39.78%、28.21%、8.29%。2019 年一季度，非息收入达到 8950.1 万元，同比增长 101.99%，预计公司 2019 年非息收入持续上行。

2018 年末不良贷款率为 1.31%，同比下降 33 个 BP，2019 年 Q1 不良率较去年末下降 6 个 BP 至 1.25%，不良率持续下降资产质量稳步转好。剪刀差同比下降近 10 个百分点。关注类贷款占比保持下降趋势，18 年末关注类贷款占比较上年末同比减少 1.54 个百分点至 4.67%，19 年 Q1 环比继续下降 26 个 BP 至 4.41%。

拨备计提力度上升趋势明显。18 年末拨备覆盖率 248.18%，较上年末提高 46.68 个百分点，拨贷比 3.26%，19 年一季度拨备覆盖率 263.75%，较 18 年末提高 15.57 个百分点，抵补能力进一步加强。

4、零售“轻型”加快步伐，优化“商行+投行”综合化服务

苏农银行 2018 年加快零售转型步伐，设立零售金融总部、财富管理及私人银行部，分层服务升级智能零售系统，大力推动零售银行华丽转型。2018 年零售业务营收 5.26 亿元，增幅 64.78%，零售业务利息收入实现 4.77 亿元，增幅 60.46%，资产端，零售贷款余额达 107.89 亿元，较期初增长 62.52%，其中主要源于信用卡业务较期初增长 101.94%。负债端，零售存款实现 323.60 亿元，同比增长 12.26%。公司在中高端客户数量实现较大突破，实现中高端客户数增长 19.58%，规模增长 37.69%。

围绕专、精、深，向“商行+投行”、交易银行、轻型银行、绿色银行转型，通过加强与地方政府合作，推出系列支持科创企业发展的金融服务产品；创建“股债结合”业务发展模式，推动创立投贷联动基金；通过“商行+投行”综合化金融服务，拉动投行新兴业务和分支行传统业务快速发展。

5、稳定公司股价彰显发展信心

一般来说公司内部增持有 3 种：公司回购股票、股东增持、董事会和管理层增持。对于 A 股银行来说，还没有进行过股票回购。因为境内银行回购股票属于重大无先例事项，需要监管批准和债权人公告；且回购后还要注销注册资本，将会减少其核心一级资本，降低其资本充足水平。

相对于过去几次银行股价稳定计划，本次苏农银行同时进行了股东增持和董事会和管理层增持，且不设价格区间和最高增持额，股价稳定机制终止条件也更严格，彰显了股东和管理层均对苏农银行发展前景拥有强烈信心。

6、投资建议

从 2018 年年报和 2019 年一季度报的业绩来看，苏农银行有以下亮点：

其一、营收增速保持高增长。营收增收连续 2 季度单季同比增速超过 25%。

其二、净息差在 1 季度企稳回升。18 年 NIM 同比下降 33BP，而 19 年 1 季度息差开始改善，较 18 年末增加 41 个 BP 至 3.05%。苏农银行的负债端成本农商行最低，且仅高于负债端比较有优势的大行；资产端收益优势也较显著，在农商行中仅次于常熟银行。资产收益高、负债成本低，其净息差在农商行中也处于较高水平。

其三、不良实现“双降”，资产质量持续改善。18 年不良率 1.31%，同比下降 33 个 BP，在上市农商行中表现突出；拨备覆盖率 248.18%，较上年末提高 46.68 个百分点。剪刀差同比下降近 10 个百分点。19Q1 不良率较去年末继续下降 6 个 BP 至 1.25%，拨备覆盖率 263.75%，较 18 年末又提高 15.57 个百分点，抵补能力进一步加强。

其四、核心一级资本充足率大幅提高，资本实力进一步增强。19Q1 核心一级资本充足度较年初大增 1.54 个百分点至 12.53%，资本充足度较年初提升 0.18 个百分点。苏农银行 18 年发行的 25 亿可转债在 19 年 2 月 11 日开始转股，截至 1 季度末约 12 亿可转债已转股，预期全部转股后将再度提升核心一级资本充足度 1.53% 至 14.06%，足以满足未来几年资本金需求。

其五、展业区域拓展到苏州城区。3 月，吴江银行更名为苏农银行，其展业的范围在拓展，从吴江区拓展到苏州城区，其已经获准在苏州地区设立了近 18 家营业网点，已正式开业。初期业务集中在理财、存款等负债端的业务，未来逐步拓展到资产端业务，业务重点在零售业务上。未来其在苏州城区、郊区的网点数量有望继续增加，而且核心一级资本金也相对充足，便利未来开设新的网点。

苏农银行最大的优势在于其负债端成本率在农商行中最低，同时资产质量改善非常明显，未来成长空间较同业更大。其将零售业务作为主攻方向和未来利润增长点，发展战略清晰，业务发展迅速。更名后获得更大成长空间，充足的资本金也对扩张速度做支撑。当地客户基础优质，在负债端的优势也将慢慢显现在资产端，看好未来零售业务的发展。我们预计公司 2019 年、2020 年归母净利润分别增长 14.57%、17.61%，EPS 分别为 0.63、0.75，对应 PB 为 0.87、0.80，对应的 PE 为 8.99、7.65。维持“买入”评级，六个月目标价 10.1 元。

图表1： 预测和比率

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
主营收入（百万）	2306	2726	3150	3809	4385
主营收入增长率	-2.64%	18.22%	15.54%	20.93%	15.14%
净利润（百万）	650	731	802	919	1081
净利润增长率	7.58%	12.43%	9.72%	14.57%	17.61%
EPS（元）	0.58	0.50	0.55	0.63	0.75
BVPS（元）	6.98	5.78	6.50	6.59	7.12
P/E	9.78	11.31	10.30	8.99	7.65
P/B	0.82	0.99	0.88	0.87	0.80

资料来源：中信建投证券研究发展部

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。

研究助理

方才：南开大学金融学博士，2017 年加入中信建投研究发展部。2018 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名。

010-86451314 fangcai@csc.com.cn

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，2019 年加入中信建投研究发展部。

010-85130978 chenxiangbj@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

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（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859