

# 青农商行 (002958)

证券研究报告  
2020年10月28日

## 贷款增长提速，不良率下降

**事件:**10月26日晚,青农商行披露3Q20业绩,营收70.66亿元, YoY +7.39%; 归母净利润24.73亿元, YoY +4.91%; 年化加权平均ROE为13.04%。截至20年9月末,资产规模3922亿元,不良贷款率1.46%。

**点评:**  
营收增速下滑较多

3Q20 营收增速 7.39%, 较 1H20 下降 10.06pct, 主要是 Q3 投资收益大幅下滑 (yoy - 50%), 或是 Q3 市场利率上升引发债券价格下跌所致; 拨备前利润增速 6.10%, 较 1H20 下降 14.59pct。3Q20 归母净利润增速 4.91%, 较 1H20 增长 0.1pct。通过盈利归因分解, 主要是规模增长 (+19.6pct) 和税收优惠 (+3.7pct) 贡献。

**ROE 下降。**3Q20 年化加权 ROE 为 13.04%, 同比下降 0.95 个百分点。

**净息差较 1H20 下降, 贷款增长提速**

**净息差环比回升。**3Q20 净息差 2.50%, 较 1H20 下降 7BP——主要系生息资产收益率降幅高于计息负债成本率降幅。计息负债成本率由 1H20 的 2.15% 降至 3Q20 的 2.08%; 3Q20 生息资产收益率较 1H20 下降 22BP 至 4.60%, 主要是让利实体经济所致。因近期市场利率有所回升, 预计短期内净息差仍将承压。

**贷款增速有所上升。**3Q20 贷款增速 22.64%, 较 1H20 提升 1.78 个百分点; 占生息资产比重为 53.83%, 较 1H20 提升 0.22 个百分点。3Q20 存款规模 2555 亿元, 同比增长 21.20%, 较 1H20 提升 8.6 个百分点; 存款占计息负债比例小幅提升至 71%。

**资产质量压力仍存, 拨备水平下降**

**资产质量仍存隐忧。**3Q20 不良贷款率 1.46%, 较 1H20 下降 3BP; 关注贷款率 5.77%, 较 1H20 上升 15BP。1H20 逾期贷款率 1.78%, 较年初下降 1.25 个百分点。1H20 不良贷款核销 6.24 亿元, 同比增长 115.92%; 1H20 不良净生成率 1.05%, 较年初上升 10BP。

**拨备计提有所下降。**3Q20 拨贷比 4.37%, 较 1H20 下降 37BP; 拨备覆盖率为 298%, 较 1H20 下降 20 个百分点, 风险抵补能力有所下降。

**投资建议: 贷款增长提速, 不良率下降**

我们维持青农商行 20/21 年归母净利润增速预测为 4%/11.4%。青农商行 3Q20 贷款增长提速, 不良贷款率下降, 且为次新股享受一定溢价。因其息差与拨备水平下降, 我们将其目标估值下调至 1.2 倍 20 年 PB, 对应目标价 5.91 元/股, 维持“增持”评级。

**风险提示: 疫情反复导致资产质量恶化; 经济下行超预期; 小微金融业务发展不及预期。**

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	75	87	99	117	131
增长率(%)	4.3	22.7	13.8	17.5	12.7
归属母公司股东净利润(亿元)	24	28	29	33	37
增长率(%)	10.9	13.2	4.0	11.4	11.9
每股收益(元)	0.48	0.51	0.53	0.59	0.66
市盈率(P/E)	10.44	9.93	9.55	8.57	7.66
市净率(P/B)	1.23	1.15	1.03	0.92	0.82

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	5.05 元
目标价格	5.91 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	5,555.56
流通 A 股股本(百万股)	2,692.19
A 股总市值(百万元)	28,055.56
流通 A 股市值(百万元)	13,595.56
每股净资产(元)	4.73
资产负债率(%)	93.09
一年内最高/最低(元)	7.85/4.08

### 作者

<b>廖志明</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
<b>朱于敢</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006	
zhuyugan@tfzq.com	

### 股价走势

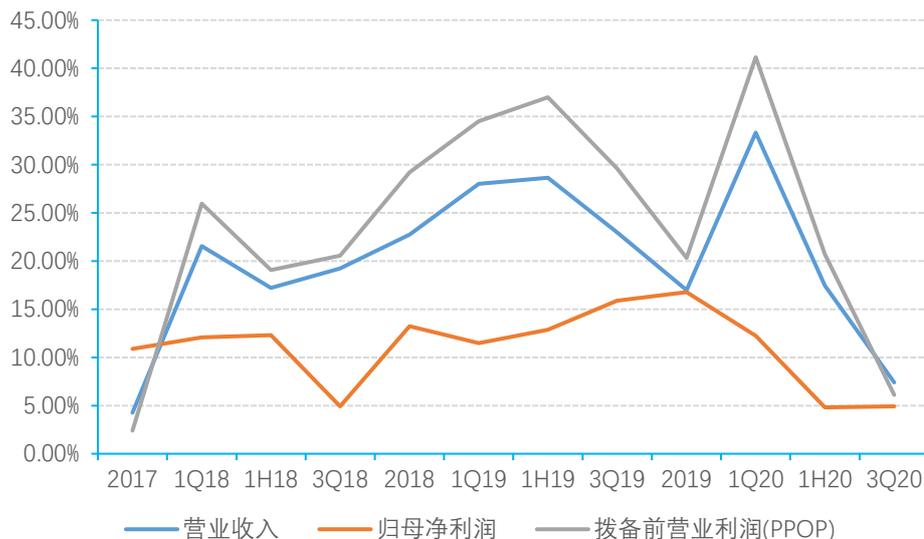


资料来源: 贝格数据

### 相关报告

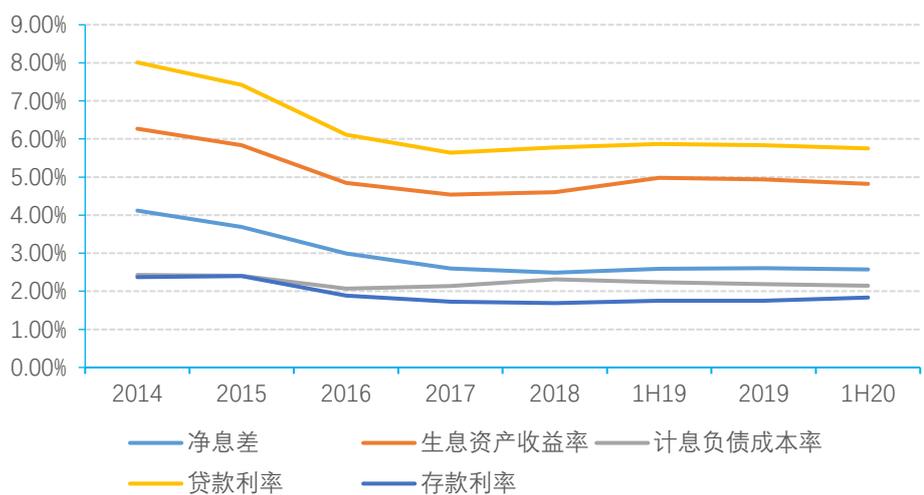
- 1 《青农商行-半年报点评:营收增速下滑,核销力度加大》2020-08-27
- 2 《青农商行-首次覆盖报告:科技助力小微业务,二次创业推动转型》2020-08-11

图 1：青农商行 3Q20 营收增速下滑显著



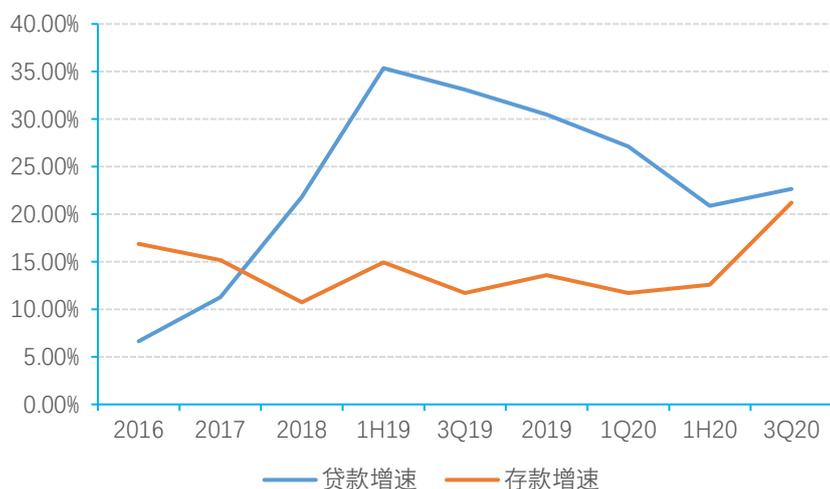
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：青农商行净息差平稳



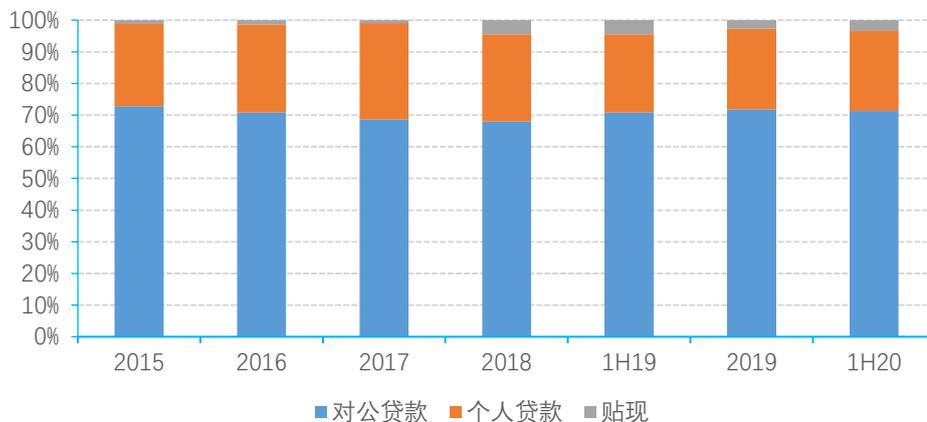
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：青农商行 3Q20 贷款增速上升



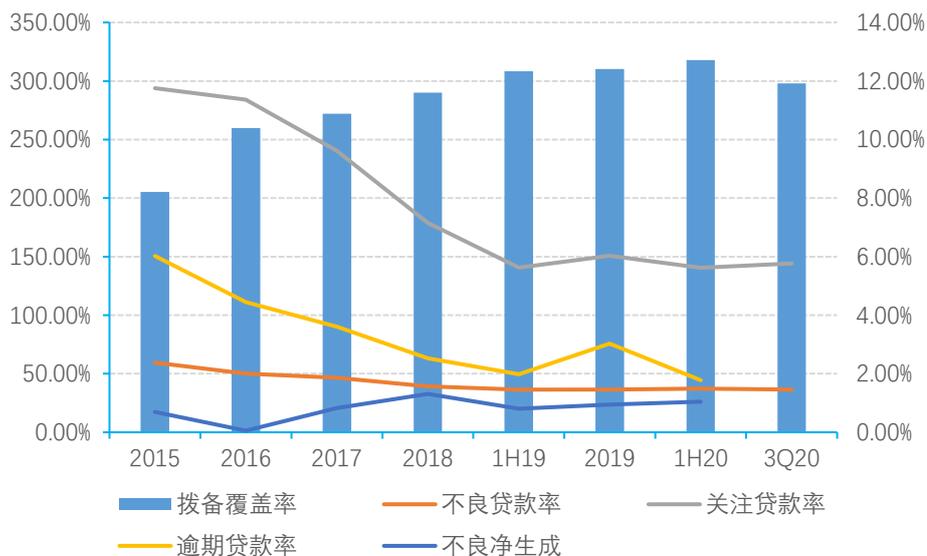
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：青农商行 1H20 个贷占比维持在 25%以上



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：青农商行 3Q20 逾期贷款率上升



资料来源：iFinD，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	65	71	78	88	98	净利润增速	10.9%	13.2%	4.0%	11.4%	11.9%
手续费及佣金	1	2	3	3	4	拨备前利润增速	3.5%	29.7%	16.2%	20.6%	13.7%
其他收入	8	14	18	25	30	税前利润增速	10.2%	9.5%	5.8%	20.7%	11.8%
营业收入	75	87	99	117	131	营业收入增速	4.3%	22.7%	13.8%	17.5%	12.7%
营业税及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	净利息收入增速	6.4%	12.8%	10.0%	12.7%	11.6%
业务管理费	(24)	(26)	(29)	(32)	(35)	手续费及佣金增速	-9.2%	-8.6%	45.0%	20.0%	5.0%
拨备前利润	50	60	70	84	96	营业费用增速	10.6%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(19)	(29)	(36)	(44)	(51)	<b>规模增长</b>					
税前利润	30	31	33	40	44	生息资产增速	21.1%	17.3%	14.8%	12.4%	9.9%
所得税	(6)	(3)	(3)	(7)	(8)	贷款增速	11.3%	21.8%	22.0%	16.5%	11.0%
净利润	24	28	29	33	37	同业资产增速	97.2%	-14.8%	-5.0%	1.0%	-1.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	28.0%	23.9%	11.0%	10.0%	10.0%
贷款总额	1370	1787	2180	2540	2819	其他资产增速	6.9%	6.2%	4.2%	-20.7%	23.2%
同业资产	170	156	148	150	148	计息负债增速	21.7%	18.2%	15.1%	11.9%	9.9%
证券投资	1120	1226	1361	1497	1647	存款增速	15.2%	10.7%	12.0%	10.0%	10.0%
生息资产	2931	3435	3943	4433	4873	同业负债增速	10.7%	29.8%	30.0%	20.0%	10.0%
非生息资产	72	63	65	52	64	股东权益增速	13.8%	19.1%	11.8%	11.6%	11.6%
总资产	2941	3417	3913	4372	4805	<b>存款结构</b>					
客户存款	1926	2188	2451	2696	2965	活期	45.0%	42.5%	42.51%	42.51%	42.51%
其他计息负债	737	937	1144	1329	1459	定期	54.9%	56.0%	56.02%	56.02%	56.02%
非计息负债	64	39	35	32	29	其他	0.0%	1.5%	1.46%	1.46%	1.46%
总负债	2728	3164	3630	4056	4453	<b>贷款结构</b>					
股东权益	213	253	282	315	352	企业贷款(不含贴现)	68.0%	71.8%	71.81%	71.81%	71.81%
<b>每股指标</b>						个人贷款	27.6%	25.6%	25.55%	25.55%	25.55%
每股净利润(元)	0.48	0.51	0.53	0.59	0.66	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.00	1.08	1.25	1.51	1.72	不良贷款率	1.57%	1.46%	1.45%	1.43%	1.38%
每股净资产(元)	4.10	4.39	4.92	5.50	6.15	正常	91.29%	92.51%	92.57%	92.64%	92.74%
每股总资产(元)	58.83	61.50	70.43	78.69	86.49	关注	7.15%	6.03%	5.98%	5.93%	5.88%
P/E	10.4	9.93	9.55	8.57	7.66	次级	0.47%	0.45%			
P/PPOP	5.1	4.68	4.03	3.34	2.94	可疑	0.91%	0.93%			
P/B	1.2	1.15	1.03	0.92	0.82	损失	0.19%	0.09%			
P/A	0.1	0.08	0.07	0.06	0.06	拨备覆盖率	290.05%	310.13%	303.34%	311.72%	339.06%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.49%	2.61%	2.50%	2.45%	2.42%	资本充足率	12.55%	12.26%	11.23%	10.30%	9.46%
净利差(Spread)	2.29%	2.75%	2.85%	2.95%	3.05%	核心资本充足率	10.60%	10.48%	9.75%	9.07%	8.44%
贷款利率	5.78%	5.84%	5.99%	6.14%	6.29%	资产负债率	92.74%	92.61%	92.78%	92.79%	92.68%
存款利率	1.69%	1.75%	1.80%	1.85%	1.90%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.60%	4.94%	5.09%	5.24%	5.39%	总股本(亿)	50.00	55.56	55.56	55.56	55.56
计息负债成本率	2.31%	2.19%	2.24%	2.29%	2.34%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.90%	0.90%	0.81%	0.80%	0.80%						
ROAE	12.86%	12.57%	11.35%	11.30%	11.31%						
拨备前利润率	1.83%	1.89%	1.90%	2.03%	2.08%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com