

发力中间业务，非息收入快速增长

——青农商行2020年中报业绩点评

公司点评

● **青农商行于2020年8月25日披露2020年中报业绩：营收保持快速增长，净利润同比增长4.81%**。2020上半年公司营业收入50.4亿元，同比增长17.45%；归属于上市公司股东的净利润14.8亿元，同比增长4.81%；由于生息资产规模增加，利息净收入38.59亿元，同比增长15.52%，其中，发放贷款和垫款和金融投资是利息收入的重要来源，占总利息收入95.82%。上半年每股收益为0.27元/股，基本持平去年同期；加权平均净资产收益率5.94%，同比下降0.52个百分点。

● **资产规模增长10.03%**：资产总额3759.50亿元，较2020年初增长10.03%。一方面，面对突如其来的疫情冲击，青农商行深挖业务增长点、抢抓市场突破点，持续加大对民营、中小微企业支持力度，上半年发放贷款和垫款规模1931.78亿元，是本行利息收入的最大组成部分，占总利息收入的75.96%，较2019年同期增加23.28%；另一方面，金融投资显著攀升，债权投资规模580.84亿元，较年初增长11.1%，主要增加政府债和政策性银行债投资。

● **经营效益方面，青农商行发力中间业务收入，非息收入增长24.23%**：2020年青农商行高度重视中间业务收入，不断丰富中间业务产品，上半年非利息收入11.85亿元，同比增长24.23%，其中手续费及佣金净收入1.86亿元，同比增长44.14%。利息收入为72.46亿元，较上年同期增长12.63%。

● **净息差有所下降，但幅度有限**：2020年1-6月净利差、净息差分别为2.67%、2.57%，分别较2019年同期下降7BP、2BP，主因公司积极响应国家政策，主动让利实体经济，生息资产收益率下行较2019年同期下降16BP。但同时计息负债成本率进一步下降至2.15%，公司保持较高比例活期存款，上半年青农商行个人存款增量再创历史新高，意味着较低的负债成本。

● **资产质量总体稳定**：上半年公司不良贷款余额30.17亿元，不良贷款率1.49%，较2019年末微升3BP；拨备覆盖率为318%，较2019年末提升7.77个百分点。上半年公司资本充足情况有所收紧，核心一级资本充足率9.68%，较2019年下降0.8个百分点。为进一步补充资本金，青农商行获准发行20亿元二级资本债券和50亿元可转债，扣除发行费用后将全部用于业务发展，在可转债转股后全部用于补充核心一级资本，提高资本充足率水平。

● **投资建议**：公司依靠山东青岛优越的沿海地理位置，坚持服务区域实体经济、支持区域重大战略民生项目的市场定位，逐步探索出一条颇具青岛农商银行特色的运营模式，投资了一批青岛市重点建设项目，参与了青岛新旧动能转换、海洋经济、乡村振兴等重点战略实施，搭建起了金融资本与区域战略项目连接的桥梁，未来公司将聚焦优质客户的筛选，从服务等各方面吸引客户，转型于拥有多元化经营格局的现代股份制银行，综合DDM和相对估值法，得出的目标价为5.9-6.2元，对应PB为1.3x，维持“推荐”评级。

● **风险提示**：业务转型带来的经营风险；监管趋严导致政策风险；疫情冲击带来的市场风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,411	8,663	9,893	11,318	13,342
增长率(%)	12.81	8.58	15.00	16.89	20.63
净利润(百万元)	2,419	2,825	3,227	3,673	4,261
增长率(%)	13.23	16.78	14.24	13.82	16.02
ROE(%)	12.19	11.93	12.63	13.45	14.19
EPS(摊薄/元)	0.48	0.51	0.58	0.66	0.77
P/E(倍)	11.37	10.82	9.47	8.32	7.17
P/B(倍)	1.34	1.25	1.20	1.10	0.99

推荐(维持评级)

郑嘉伟(分析师)

zhengjiawei@xsdzq.cn

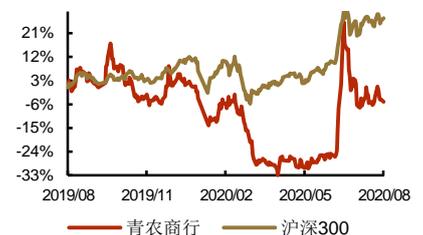
证书编号: S0280519040001

钟奕昕(联系人)

证书编号: S0280118040021

市场数据	时间 2020.08.24
收盘价(元):	5.63
一年最低/最高(元):	4.08/7.85
总股本(亿股):	55.56
总市值(亿元):	312.78
流通股本(亿股):	26.92
流通市值(亿元):	151.57
近3月换手率:	261.71%

股价一年走势



相关报告

《精准定位“三农”，发展势头持续向好》
2020-08-02

附录：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						主要财务比率					
2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
贷款总额	136,974	178,709	214,451	278,786	362,422	每股指标					
贷款减值准备	6,218	7,713	8,485	9,333	9,800	PE	11.37	10.82	9.47	8.32	7.17
债券投资	112,025	50,087	55,096	60,605	66,666	PB	1.34	1.25	1.20	1.10	0.99
存放央行	26,866	26,042	34,921	28,685	33,275	EPS	0.48	0.51	0.58	0.66	0.77
同业资产	16,970	15,594	16,609	17,386	18,242	BVPS	4.10	4.39	4.58	5.02	5.56
资产总额	294,141	341,667	377,845	419,992	471,445	每股拨备前利润	0.98	1.06	1.22	1.39	1.64
吸收存款	192,610	218,806	249,438	286,854	332,751	驱动性分析					
同业负债	21,656	27,472	28,842	30,305	31,869	生息资产增长	17.27%	14.19%	10.73%	8.89%	12.25%
发行债券	52,088	66,191	66,191	66,191	66,191	贷款增长	21.81%	30.47%	20.00%	30.00%	30.00%
负债总额	272,798	316,406	351,501	391,174	439,603	存款增长	10.74%	13.60%	14.00%	15.00%	16.00%
股东权益	21,343	25,262	26,344	28,818	31,842	净手续费收入/营业收入	2.01%	2.30%	2.41%	2.53%	2.58%
						成本收入比	32.45%	30.48%	30.00%	30.00%	30.00%
						实际所得税税率	19.64%	8.65%	10.00%	10.00%	10.00%
						盈利及杜邦分析					
						净利息收入	2.40%	2.23%	2.27%	2.39%	2.58%
						净非利息收入	0.32%	0.49%	0.48%	0.45%	0.41%
						营业收入	2.72%	2.72%	2.75%	2.84%	2.99%
						营业支出	0.91%	0.86%	0.87%	0.90%	0.95%
						拨备前利润	1.80%	1.86%	1.88%	1.94%	2.05%
						资产减值损失	0.71%	0.90%	0.87%	0.91%	0.97%
						税前利润	1.09%	0.96%	1.01%	1.03%	1.07%
						税收	0.21%	0.08%	0.10%	0.10%	0.11%
						ROAA	0.88%	0.87%	0.91%	0.93%	0.97%
						ROAE	12.19%	11.93%	12.63%	13.45%	14.19%
						业绩年增长率					
						净利息收入	12.81%	8.58%	15.00%	16.89%	20.63%
						净手续费收入	(8.61%)	33.37%	20.00%	20.00%	20.00%
						营业收入	24.42%	16.88%	14.20%	14.41%	17.88%
						拨备前利润	32.08%	20.22%	14.63%	14.37%	17.88%
						归属母行净利润	13.23%	16.78%	14.24%	13.82%	16.02%

资料来源: Wind, 新时代证券研究所预测

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京 郝颖 销售总监

固话：010-69004649

邮箱：haoying1@xsdzq.cn

上海 吕筱琪 销售总监

固话：021-68865595 转 258

邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn

广深 吴林蔓 销售总监

固话：0755-82291898

邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>