

青农商行 (002958)

证券研究报告
2020年08月27日

营收增速下滑，核销力度加大

事件:8月24日晚,青农商行披露1H20业绩,营收50.44亿元, YoY +17.45%; 归母净利润14.84亿元, YoY +4.81%; 年化加权平均ROE为12.23%。截至20年6月末,资产规模3759亿元,不良贷款率1.49%。

点评:

营收、净利润增速下滑明显

1H20 营收增速 17.45%, 较 1Q20 的 33.33%显著下滑; 拨备前利润增速 20.69%, 较 1Q20 的 41.15%下降较多。1H20 归母净利润增速 4.81%, 较 1Q20 的 12.25%下滑较多, 与行业趋势一致。通过盈利归因分解, 主要是规模增长 (+18.4pct) 和税收优惠 (+8.5pct) 贡献。

ROE 下降。1H20 年化加权 ROE 为 12.23%, 同比下降 1.11 个百分点。

净息差较 1Q20 回升, 贷款增速下滑

净息差环比回升。1H120 净息差 2.57%, 较 1Q20 上升 7BP, 较 19 年下降 4BP。Q2 息差环比回升主要是青农商行同业负债占比较高, 市场利率下行带动负债成本走低所致。计息负债成本率由 1Q20 年的 2.29%降至 1H20 的 2.15%; 1H20 生息资产收益率较年初下降 12BP 至 4.82%, 主要是让利实体经济所致。因近期市场利率有所回升, 预计未来净息差仍将承压。

贷款增速下滑。1H20 贷款增速 20.86%, 较 1Q20 下降 6.27 个百分点, 占生息资产比重为 53.61%, 较年初提升 1.37 个百分点; 1H20 存款规模 2400 亿元, 同比增长 12.59%, 较 1Q20 提升 0.88 个百分点; 存款占生息资产比例小幅下滑至 69.39%。

关注、逾期贷款率双降, 拨备微升

不良核销力度加强。1H20 不良贷款率 1.49%, 与年初上升 3BP; 关注贷款率 5.62%, 较年初下降 41BP; 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; 不良贷款偏离度 81.8%, 较年初上升 7.85 个百分点, 不良认定标准边际放松。1H20 重组贷款率 0.01%, 较 19 年维持不变。

拨备计提力度加大。1H20 拨贷比 4.74%, 较年初提升 20BP; 拨备覆盖率达 318%, 较年初提升 7.87 个百分点, 风险抵御能力增强。

投资建议: 净息差有所回升, 拨备计提力度加强

考虑到今年银行业响应监管号召加大拨备计提, 我们将青农商行 20/21 年归母净利润增速预测由 10.2%/9.1%调整为 4%/11.4%。

青农商行 1H20 息差环比回升, 拨备前利润增速虽有下滑但维持在较高水平; 资产质量方面, 关注类、逾期贷款率双降, 拨备覆盖率在农商行中处于较高水平。因次新股享有一定溢价, 维持其目标估值 1.3 倍 20 年 PB, 对应目标价 6.4 元/股, 维持买入评级。

风险提示: 资产质量大幅恶化; 金融让利, 经济下行超预期。

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 | 5.39 元 |
| 目标价格 | 6.4 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) | 29,944.44 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14,510.90 |
| 每股净资产(元) | 4.51 |
| 资产负债率(%) | 93.11 |
| 一年内最高/最低(元) | 7.85/4.08 |

作者

| | |
|----------------------------|-----|
| 廖志明 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110517070001 | |
| liaozhiming@tfzq.com | |
| 朱于歆 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: S1110518090006 | |
| zhuyuxin@tfzq.com | |

股价走势



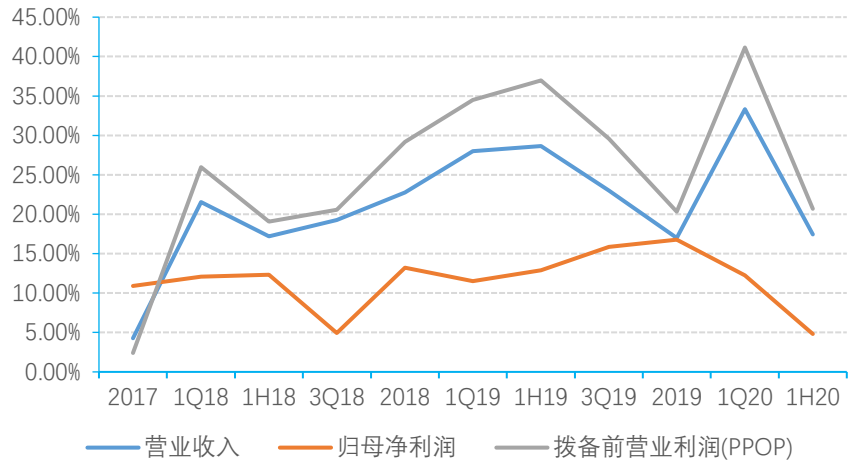
资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《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

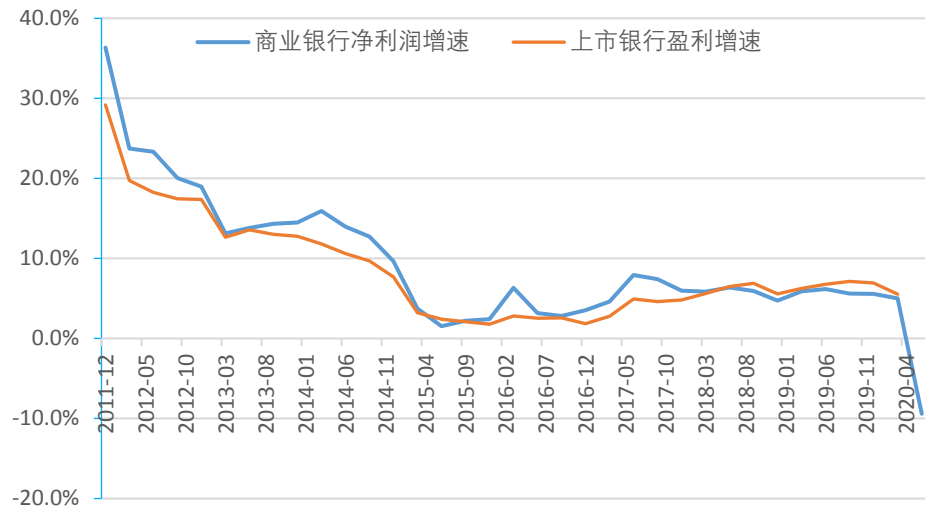
| 财务数据和估值 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 75 | 87 | 99 | 117 | 131 |
| 增长率(%) | 4.3 | 22.7 | 13.8 | 17.5 | 12.7 |
| 归属母公司股东净利润(亿元) | 24 | 28 | 29 | 33 | 37 |
| 增长率(%) | 10.9 | 13.2 | 4.0 | 11.4 | 11.9 |
| 每股收益(元) | 0.48 | 0.51 | 0.53 | 0.59 | 0.66 |
| 市盈率(P/E) | 11.39 | 10.84 | 10.42 | 9.35 | 8.36 |
| 市净率(P/B) | 1.34 | 1.25 | 1.12 | 1.00 | 0.90 |

图 1：青农商行 1H20 归母净利润增速下滑显著



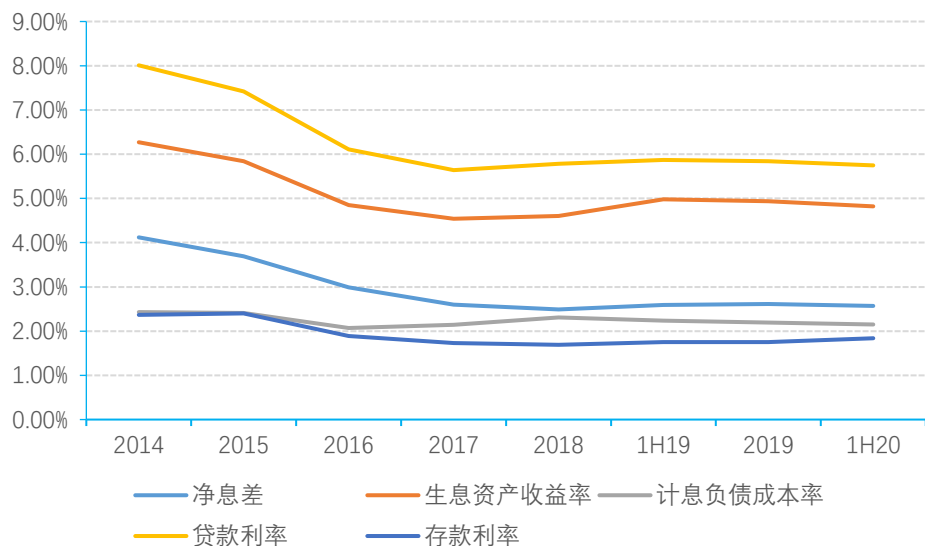
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：商业银行 1H20 净利润增速-9.4%，明显下滑



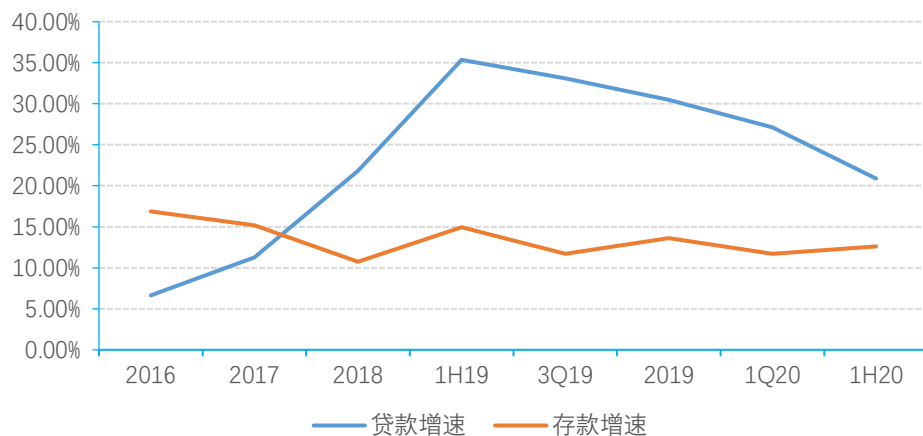
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：青农商行 1H20 净息差 2.57%，较 19 年下降 4BP



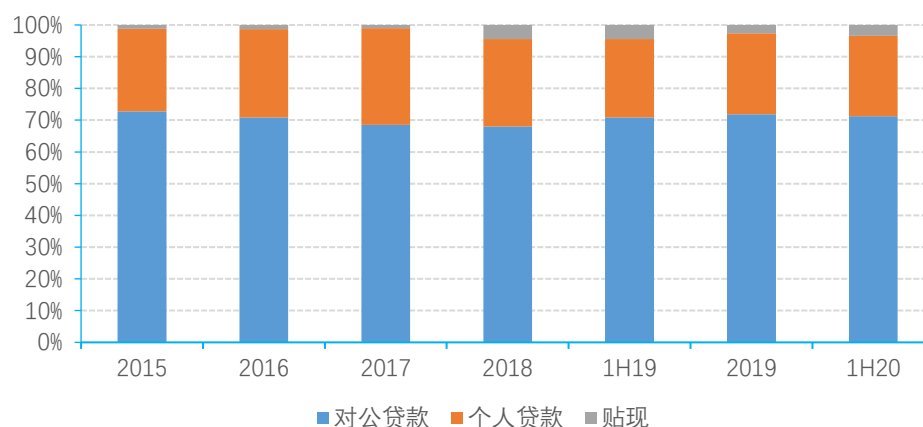
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：青农商行 1H20 贷款增速下滑



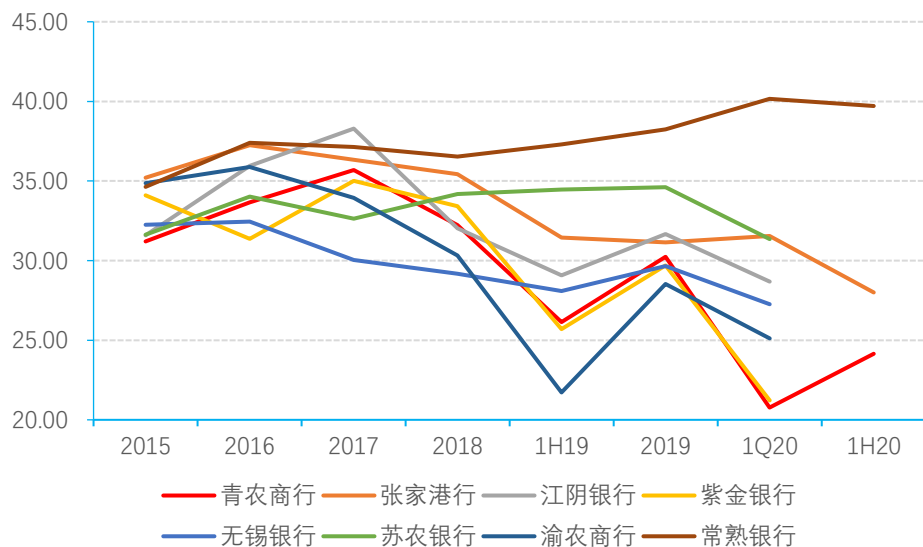
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：青农商行 1H20 个贷占比维持在 25%以上



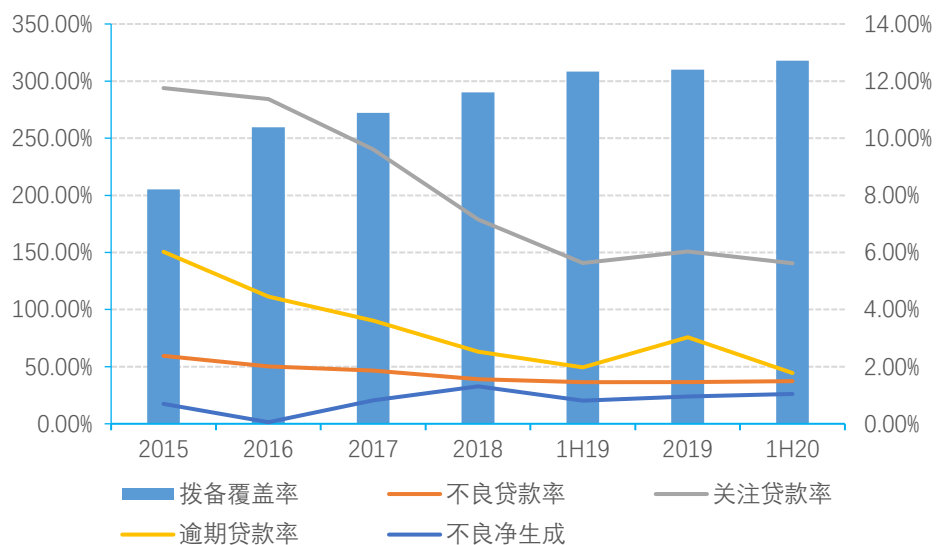
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：青农商行 1H20 成本收入比有所反弹



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：青农商行 1H20 拨备提升，逾期贷款率降低



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 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 利润表 | | | | | | 收入增长 | | | | | |
| 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) | 规模增长 | | | | | |
| 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% |
| 资产负债表 | | | | | | 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 | 存款结构 | | | | | |
| 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 | 贷款结构 | | | | | |
| 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% |
| 每股指标 | | | | | | 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 | 资产质量 | | | | | |
| 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 | 11.4 | 10.84 | 10.42 | 9.35 | 8.36 | 次级 | 0.47% | 0.45% | | | |
| P/PPOP | 5.5 | 5.10 | 4.39 | 3.64 | 3.20 | 可疑 | 0.91% | 0.93% | | | |
| P/B | 1.3 | 1.25 | 1.12 | 1.00 | 0.90 | 损失 | 0.19% | 0.09% | | | |
| P/A | 0.1 | 0.09 | 0.08 | 0.07 | 0.06 | 拨备覆盖率 | 290.05% | 310.13% | 303.34% | 311.72% | 339.06% |
| 利率指标 | | | | | | 资本状况 | | | | | |
| 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% | 其他数据 | | | | | |
| 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% | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | | | |
| 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 |