

青农商行 (002958)

公司研究/动态报告

业绩增速环比提升，资产负债结构优化

—详细解读青农商行 2020 年三季度报

动态研究报告/银行

2020 年 10 月 27 日

报告摘要:

● 事件概述

10 月 26 日公司发布三季报:前三季度归母净利润同比+4.91%(上半年同比+4.81%);PPOP 同比+6.12%(上半年同比+20.71%);营收同比+7.39%(上半年同比+17.45%);累计年化加权 ROE 13.04%(上半年年化加权 ROE 11.88%), 同比下降 95bp。

● 拨备计提力度减轻，业绩增速环比提升

前三季度归母净利润增速较上半年提升 10bp，主要是由于公司减轻了拨备计提力度，从而抵消了非息收入同比由正转负、所得税同比降幅收窄、成本费用同比增幅扩大等因素带来的负面影响。营收和 PPOP 同比增速分别较上半年下降 10.07pct 和 14.59pct，主要是源于交易性金融资产的公允价值变动损失增加导致非息收入同比增速由正转负。

● 净息差环比下降，资产负债结构优化

前三季度净息差 2.50%，较上半年下降 7bp，但仍处于上市银行前列。根据测算，净息差环比下降主要是由于生息资产收益率下降所致。公司优化资产负债结构。三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例环比提升 32bp 至 52.67%，成本率相对较低的存款占计息负债的比例环比提升 1.38pct 至 70.76%，一定程度上缓解了息差下行压力。由于公司主动负债占比较高，长期将受益于利率下行和结构优化，息差具有一定缓释空间。

● 不良贷款生成率和不良率均环比下降

三季度公司单季不良贷款年化生成率环比下降 1bp 至 1.27%。由于公司加大核销力度，三季末不良率环比下降 3bp 至 1.46%，处于上市银行中等偏低水平。三季末关注类贷款占总贷款的比例环比提升 15bp 至 5.77%。拨备覆盖率和拨贷比分别环比下降 19.77pct 和 38bp 至 298.23% 和 4.37%，但仍处于上市银行前列。总体来看，公司资产质量虽然面临一定压力，但主要指标仍处于合理区间，具备较强的风险抵御能力。

● 投资建议

公司净息差小幅回落，但仍处于上市银行较优水平。资产质量虽然面临一定压力，但预计可控。三季末公司核心一级资本充足率环比提升 14bp 至 9.82%，资本约束有所减轻。公司已发行 50 亿元可转债，未来随着可转债逐步转股，资本补足将进一步为公司打开规模增长空间。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.97%、9.99% 和 11.20%，对应 2020 年末 BVPS 为 4.78 元，静态 PB 为 1.07 倍。维持“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,729	9,937	11,374	13,051
增长率(%)	16.98%	13.83%	14.47%	14.74%
归属母公司股东净利润(百万元)	2,825	2,965	3,261	3,626
增长率(%)	16.78%	4.97%	9.99%	11.20%
每股收益(元)	0.51	0.53	0.59	0.65
PE(现价)	10.01	9.54	8.67	7.80
PB	1.16	1.07	0.98	0.89

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

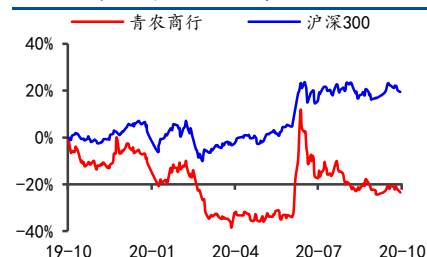
维持评级

当前价格: 5.09 元

交易数据 2020-10-26

近 12 个月最高/最低	7.44/4.1
总股本(百万股)	5,556
流通股本(百万股)	556
流通股比例(%)	10.00
总市值(亿元)	283
流通市值(亿元)	28

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 郭其伟

执业证号: S0100519090001

电话: 0755-22662075

邮箱: guoqiwei@mszq.com

研究助理: 廖紫苑

执业证号: S0100119120002

电话: 0755-22662081

邮箱: liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 青农商行(002958): PPOP 增速亮眼, 净息差环比回升

目录

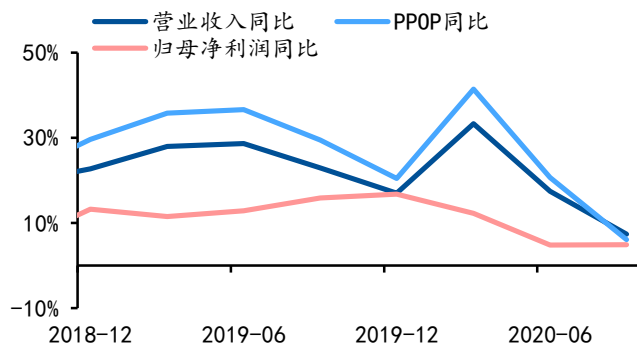
一、业绩增速环比提升，资产负债结构优化.....	3
1、拨备计提力度减轻，业绩增速环比提升.....	3
2、净息差环比下降，资产负债结构优化.....	4
3、不良贷款生成率和不良率均环比下降.....	5
二、投资建议.....	6
三、风险提示.....	7
插图目录.....	9
表格目录.....	9

一、业绩增速环比提升，资产负债结构优化

1、拨备计提力度减轻，业绩增速环比提升

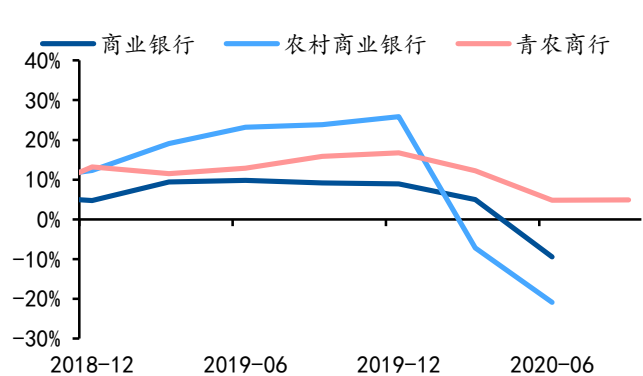
10月26日公司发布2020年三季报：前三季度归母净利润同比增长4.91%，增速较上半年提升10bp；营收和PPOP同比增速分别较上半年下降10.07pct和14.59pct至7.39%和6.12%；累计年化加权ROE 13.04%，同比下降95bp。业绩增速提升主要源于公司减轻了拨备计提力度，资产减值损失同比增速放缓。三季度单季年化信贷成本0.40%，环比下降1.61pct。而主要的负面贡献源自交易性金融资产的公允价值变动损失增加导致非息收入同比增速由正转负、所得税同比降幅收窄、成本费用同比增幅扩大等因素。

图1：青农商行营收、PPOP及业绩同比增速



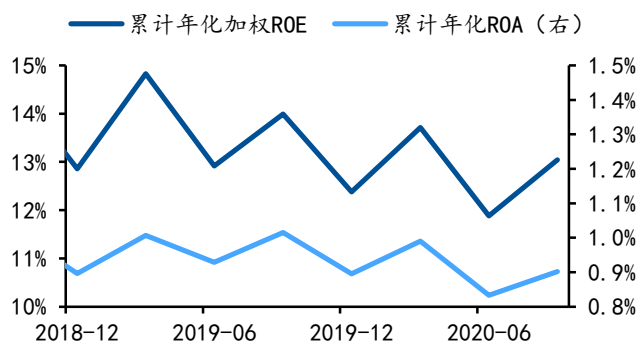
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：青农商行业绩累计同比增速与行业平均水平



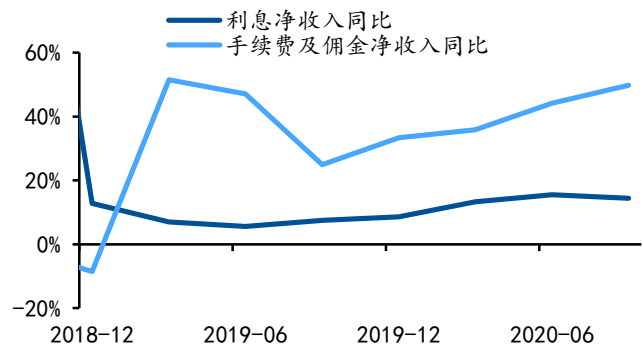
资料来源：WIND，民生证券研究院

图3：青农商行累计年化加权ROE和ROA



资料来源：WIND，民生证券研究院

图4：青农商行利息净收入和中收同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：青农商行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3末较Q2末变化pct
生息资产规模	19.40%	18.75%	16.96%	13.52%	18.10%	19.50%	1.41
净息差	-13.87%	-11.28%	-8.38%	-0.27%	-2.58%	-5.16%	-2.58
非息收入	23.12%	15.52%	8.40%	20.07%	1.94%	-6.96%	-8.89
成本费用	8.01%	6.51%	3.51%	8.10%	3.26%	-1.27%	-4.53
拨备	-38.47%	-26.82%	-17.45%	-36.10%	-24.11%	-5.29%	18.82

增速归因	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-3-31	2020-06-30	2020-09-30	Q3 末较 Q2 末变化 pct
营业外净收入	0.34%	0.08%	-0.36%	-0.42%	-0.09%	0.27%	0.36
所得税	14.24%	13.10%	13.81%	7.91%	8.52%	3.66%	-4.86
少数股东损益	0.11%	0.01%	0.28%	-0.56%	-0.22%	0.15%	0.38
净利润增长	12.88%	15.87%	16.78%	12.25%	4.81%	4.91%	0.10

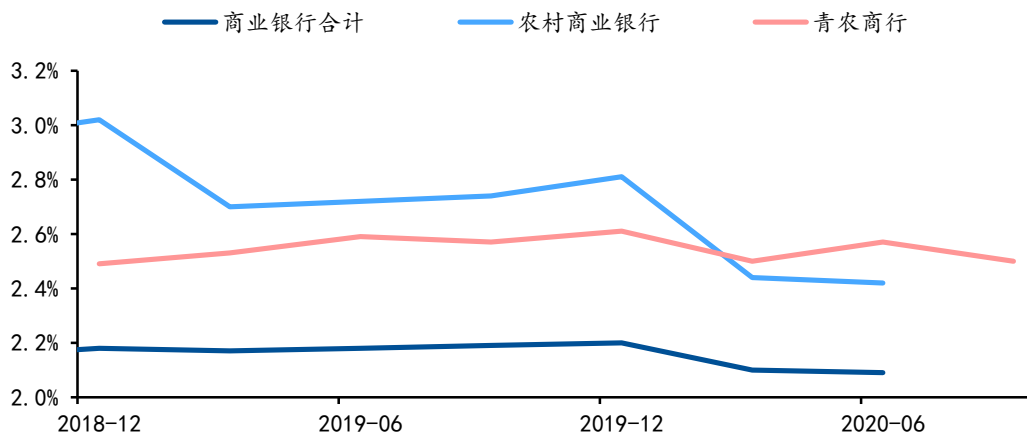
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、净息差环比下降，资产负债结构优化

公司前三季度净息差为 2.50%，较上半年下降 7bp，重回一季度的水平，但仍处于上市银行前列。根据测算，净息差环比下降主要是由于生息资产收益率下降所致，计息负债成本率变化不大。公司资产负债结构优化，三季末收益率相对较高的贷款占生息资产的比例环比提升 32bp 至 52.67%，成本率相对较低的存款占计息负债的比例环比提升 1.38pct 至 70.76%，一定程度上缓解了息差下行压力。

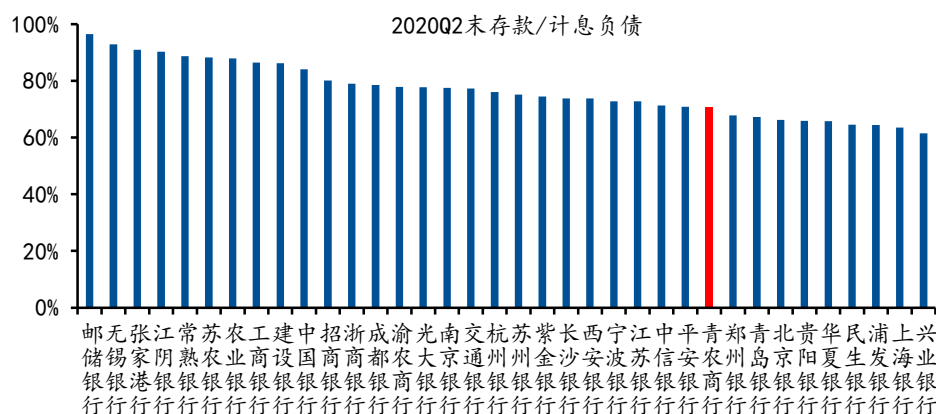
未来公司息差下行压力仍有一定缓释空间。由于青农商行存款占计息负债的比例处于上市银行较低水平，未来结构优化尚有较强的可能性。公司主动负债占比较高，由于市场利率已回归疫情前的水平，未来上行空间有限，短期负面影响可控；长期来看，市场利率下行，公司有望更加受益。

图 5：青农商行净息差环比持平



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6: 青农商行存款占计息负债的比例处于上市银行较低水平

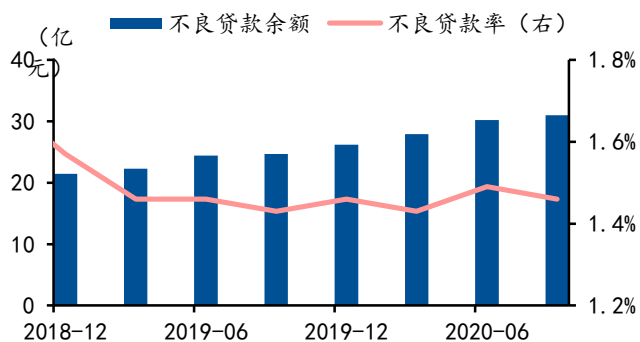


资料来源: WIND, 民生证券研究院

3、不良贷款生成率和不良率均环比下降

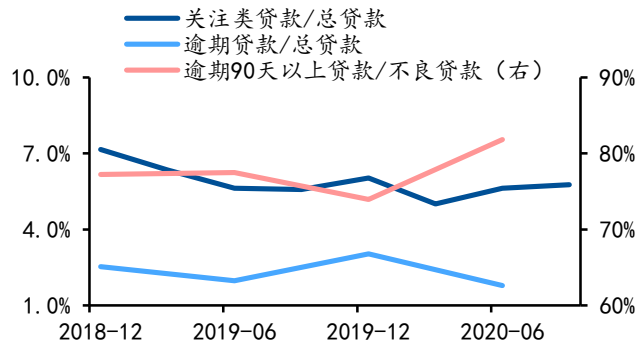
资产质量指标环比有升有降，但无需过分担心。今年三季度公司单季不良贷款年化生成率环比下降 1bp 至 1.27%。由于公司加大核销力度，三季末不良率环比下降 3bp 至 1.46%，处于上市银行中等偏低水平。三季末关注类贷款占总贷款的比例环比提升 15bp 至 5.77%。拨备覆盖率和拨贷比分别环比下降 19.77pct 和 38bp 至 298.23% 和 4.37%，但仍处于上市银行前列。总体来看，公司资产质量虽然面临一定压力，但主要指标仍处于合理区间，具备较强的风险抵御能力，对于公司资产质量无须过分担心。

图 7: 青农商行不良贷款率



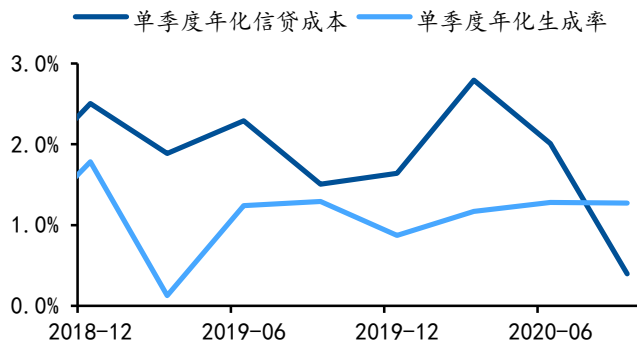
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 8: 青农商行关注率和逾期率



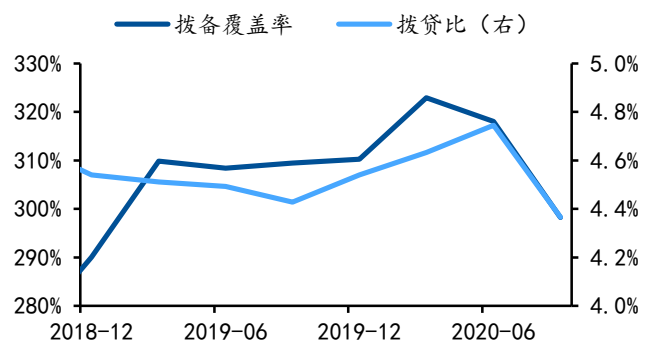
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 9：青农商行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：青农商行拨备覆盖率、拨贷比

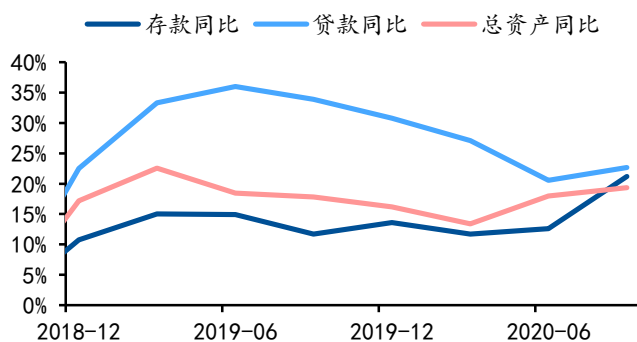


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

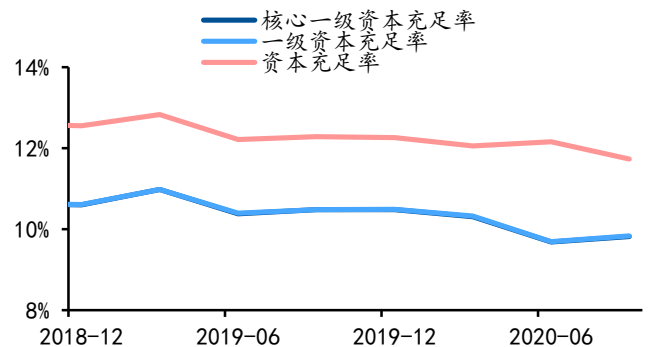
公司净息差小幅回落，但仍处于上市银行较优水平，未来具有缓释空间。资产质量虽然面临一定压力，但主要指标仍处于合理范围，具备较强的风险抵御能力，对于公司资产质量无须过分担心。三季末公司核心一级资本充足率环比提升 14bp 至 9.82%，资本约束有所减轻。公司外源性资本补充渠道畅通，2019 年上市以来已陆续获准发行 20 亿元二级资本债和 50 亿元可转债。未来随着可转债逐步转股，资本补足将进一步为公司打开规模增长空间。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 4.97%、9.99% 和 11.20%，对应 2020 年末 BVPS 为 4.78 元，静态 PB 为 1.07 倍。维持“推荐”评级。

图 11：青农商行存、贷款及资产同比增速



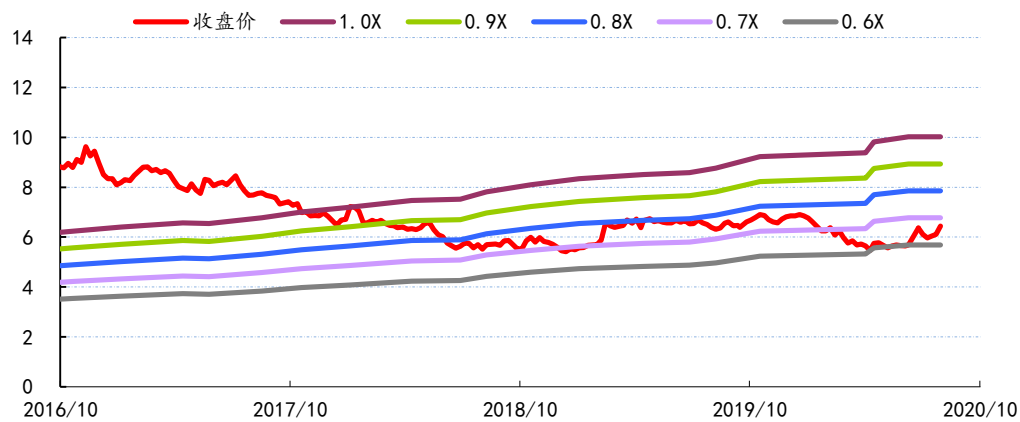
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 12：青农商行各级资本充足率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 13: 青农商行 PB-Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

三、风险提示

- 1、资产质量波动;
- 2、利率中枢下降;
- 3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	341,667	398,855	458,008	521,491
贷款净额	170,996	203,893	234,477	267,304
债券投资	122,604	143,401	164,911	187,999
总负债	316,406	371,444	428,193	488,993
存款余额	218,806	253,444	292,458	334,261
同业负债	27,472	32,294	37,265	42,592
股东权益	25,262	27,411	29,816	32,498
盈利能力				
ROAA	0.89%	0.80%	0.76%	0.74%
ROAE	12.57%	11.64%	11.76%	11.98%
生息资产收益率	4.31%	4.15%	4.12%	4.11%
计息负债成本率	2.19%	2.04%	2.04%	2.03%
净息差 (NIM)	2.28%	2.24%	2.21%	2.20%
成本收入比	31%	31%	31%	31%
成长能力				
贷款	30.8%	19.2%	15.0%	14.0%
存款	13.6%	15.8%	15.4%	14.3%
净利息收入	8.6%	14.9%	14.4%	13.9%
中间业务收入	33.4%	40.0%	42.0%	45.0%
营业费用	9.9%	13.8%	14.5%	14.7%
净利润	16.8%	5.0%	10.0%	11.2%
营业收入结构				
利息占比	81.2%	82.0%	81.9%	81.3%
手续费收入占比	2.3%	2.8%	3.5%	4.4%
业务费用占比	31.3%	31.3%	31.3%	31.3%
计提拨备占比	32.8%	35.8%	37.1%	38.1%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	7,090	8,146	9,315	10,615
手续费净收入	199	278	395	573
营业费用	2,733	3,111	3,561	4,085
拨备前利润	5,970	6,823	7,812	8,964
计提减值准备	2,859	3,558	4,221	4,971
所得税	263	276	304	338
净利润	2,825	2,965	3,261	3,626
资本管理				
核心资本	24,576	26,547	28,933	31,598
资本净额	28,746	31,390	34,494	37,929
风险加权资产	234,559	273,820	314,429	358,011
风险加权资产比重	69%	69%	69%	69%
核心一级资本充足率	10.5%	9.7%	9.2%	8.8%
一级资本充足率	10.5%	9.7%	9.2%	8.8%
资本充足率	12.3%	11.5%	11.0%	10.6%
资产质量				
贷款减值准备	7,713	9,578	11,725	14,188
不良贷款额	2,497	3,038	3,470	3,929
不良贷款率	1.46%	1.49%	1.48%	1.47%
拨备覆盖率	309%	315%	338%	361%
拨贷比	4.51%	4.70%	5.00%	5.31%
信用成本	2.19%	2.08%	2.07%	2.12%
估值分析				
PB	1.16	1.07	0.98	0.89
PE	10.01	9.54	8.67	7.80
EPS	0.51	0.53	0.59	0.65
BVPS	4.39	4.78	5.21	5.69
每股股利	0.15	0.16	0.17	0.19
股息收益率	2.9%	3.1%	3.4%	3.8%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 青农商行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2: 青农商行业绩累计同比增速与行业平均水平.....	3
图 3: 青农商行累计年化加权 ROE 和 ROA.....	3
图 4: 青农商行利息净收入和中收同比增速.....	3
图 5: 青农商行净息差环比持平.....	4
图 6: 青农商行存款占计息负债的比例处于上市银行较低水平.....	5
图 7: 青农商行不良贷款率.....	5
图 8: 青农商行关注率和逾期率.....	5
图 9: 青农商行信贷成本、不良贷款生成率.....	6
图 10: 青农商行拨备覆盖率、拨贷比.....	6
图 11: 青农商行存、贷款及资产同比增速.....	6
图 12: 青农商行各级资本充足率.....	6
图 13: 青农商行 PB-Band	7

表格目录

表 1: 青农商行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
公司财务报表数据预测汇总.....	8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。