



商业银行行业：农商行板块 估值修复正当时



本报告导读：预计 2021 年中报将是农商行板块业绩拐点，当前板块性价比突出，压制估值的因素已明显减弱，板块估值修复正当时。重点推荐苏农银行。

摘要：

核心观点：预计 2021 年中报将是农商行板块业绩拐点，当前板块性价比突出，压制估值的因素已明显减弱，板块估值修复正当时。重点推荐区域扩张战略清晰、估值横向纵向对比均处于底部的苏农银行。

两家农商行业绩快报均超预期，板块业绩拐点基本确认。当前常熟银行和张家港行先后披露业绩快报，均超市场预期，整体呈现两大特征：①中报盈利增速较一季报显著回升，并带动 ROE 同比提升，两家银行的业绩拐点已经到来；②中报资产同比增速均较一季报提升，意味着区域信贷需求仍然旺盛，有助于支撑业绩的持续性。从两家农商行业绩快报可以看出，农商行板块业绩拐点已基本得到确认；

压制板块估值的最大因素已明显缓释。此前市场担心大行下沉做小微将对农商行业务造成明显冲击。而从数据上看，2021 年 6 月普惠小微贷款增速达到 29.2%，是 2019 年以来最高值。再考虑大行的信贷投放主要会在上半年进行，因此我们推测大行在 2021 年上半年已基本完成全年小微贷款投放目标。这意味着下半年大行的小微贷款投放量将很有限，对农商行展业的冲击或将缓解。此外，市场已经用了 2 年的时间去消化大行做小微带来的负面影响，这一事件对农商行边际影响最大的时刻已经过去。因

此，压制农商行板块估值最大的因素已明显减弱；

估值底部+业绩催化，板块估值修复正当时。农商行板块股价自 2021 年以来回调明显，整体估值处于历史底部，投资性价比已逐渐凸显。

而业绩拐点的出现叠加大行冲击缓解，将有力催化农商行板块估值修复，常熟银行、张家港行业绩快报发布后的股价表现已经体现出这一趋势。考虑到大多数农商行尚未披露业绩，因此我们认为当下仅是估值修复的开始。

投资建议：建议投资者积极关注农商行板块中有清晰中长期逻辑、性价比较高的品种，重点推荐区域扩张战略清晰，且估值横向纵向对比均处于底部的苏农银行。同时，继续重点推荐江苏银行和平安银行，预计两家银行将是各自板块中业绩弹性最高、性价比最突出的标的。

风险提示：经济超预期下行；政策推动银行让利幅度超预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33176

