

# 中国农村银行业

## 行业报告

### 新型城镇化驱动新发展



李蕾  
研究员

+852 3163 3383

[Michelle.Li@amtd.com.hk](mailto:Michelle.Li@amtd.com.hk)

#### 宏观和微观数据结合，深度探讨农村银行业发展

农村银行业由于规模较小及改制较晚等原因，相较于全国性银行及城市商业银行少有人作详尽探讨。目前，全国的农村银行的总体规模已占到银行业资产的 12-13%，加总的体量要比工商银行更为巨大。我们认为中国的农村银行业在新一轮城镇化中有得天独厚的机会。本文将通过宏观行业数据以及微观层面银行运营数据详细探讨其营运趋势、挑战及机遇

#### 农村银行发力本地小微及涉农贷款

相较其他银行，农村银行们更注重小微及涉农贷款。政府近年来也着重强调要加强对这两个领域的金融支持，近年来通过了一系列帮扶政策，促进农村银行相关业务和资产的增长。我们认为对小微及涉农金融的支持政策是中长期趋势，未来几年不会改变，这将推动农村银行快速发展。

#### 新型城镇化带来发展机遇

我们认为政府推出的新型城镇化计划将在以下方面给农村银行业带来巨大机遇：（1）城镇基础设施建设的贷款及债券融资需求；（2）新型城镇建设中的开发商贷款；（3）相关产业发展升级的融资需求；（4）农村人口进城买房的按揭贷款；（5）新城镇人口的个人消费贷款需求；（6）财富管理需求。

#### 分行效率、中间业务及风险定价能力有待提高

相对其他种类的银行机构，农村银行呈现出分支机构经营效率较低、中间收入占比少等特点，但仍有小部分农村银行展现出了高度的竞争力和优良的经营效率。随着城市化、金融脱媒的持续推进，农村银行应持续产品创新，推进综合化经营，提高手续费及佣金收入；提高风险管理水平，积累用户信用信息，合理定价，获得更好的风险回报。

#### 盈利水平差异显示农村商业银行业内部分化

本报告最后详细分析了全国 15 家最大的农村商业银行业的运营数据。农村商业银行业总体盈利能力较大型国有及城市银行逊色，但其中的佼佼者近年来逐渐显露出色的风险定价、中间业务能力及较高的营运效率。

## 目录

农村银行业在政策扶持下快速增长.....	3
与其他类型银行的运营数据比较 .....	8
农村商业银行与城市商业银行股本回报率相近 .....	8
贷款组合——更着重于小微企业 .....	10
分支机构网点经营效率有待提高 .....	11
资产负债表结构较为保守 .....	12
新城镇化，新发展.....	13
机遇与挑战 .....	14
中国 15 大农村商业银行竞争力分析 .....	15

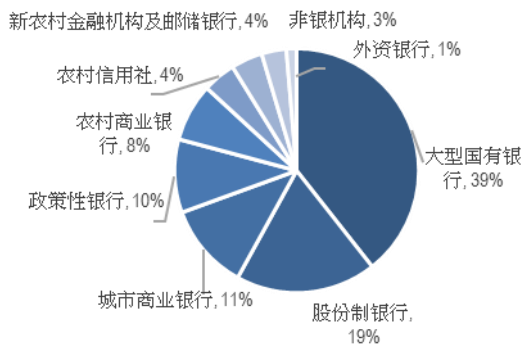
## 农村银行业在政策扶持下快速增长

### 较少被探索的银行业板块

农村银行业因规模及历史等原因，相较全国性银行及城市商业银行，少有人作详尽探讨。目前，全国的农村银行的总体规模已占到银行业总资产的 12-13%，这个加总体量要比工商银行更为巨大。

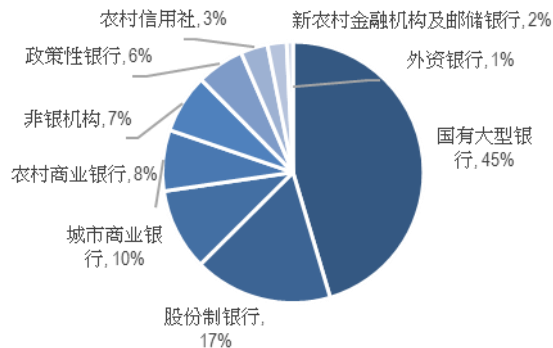
农村银行业包括了农村商业银行和农村信用社及农村合作银行。在政策引导下，为了提高治理水平与管理效率，早期小型的农村信用社重组合并，形成了今天的农村商业银行。它们的规模通常要比普通的信用社大很多。截至 2015 年末，中国有 859 家农村商业银行。以 2016 年数据统计，农村商业银行资产规模占到了银行系统的 8%。同时，仍有超过 1,200 家农村信用社需要被重组成为农商行，它们占据了整个银行系统 4% 的资产规模。

图 1: 各类机构在中国银行系统中资产占比(2015)



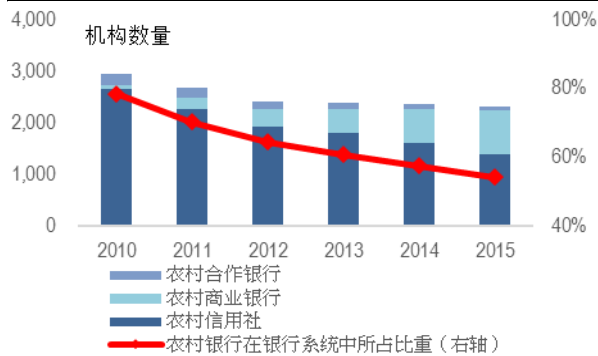
资料来源: 中国人民银行、中国银监会

图 2: 各类机构在中国银行系统中利润占比(2015)



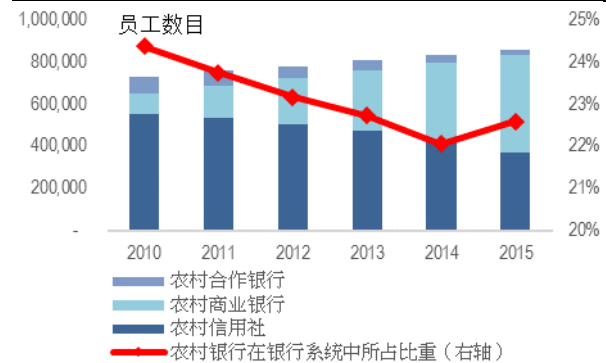
资料来源: 中国人民银行、中国银监会

图 3: 农村银行机构数量占到了银行整体的 54%



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

图 4: 农村银行员工数量占到了银行整体的 23%

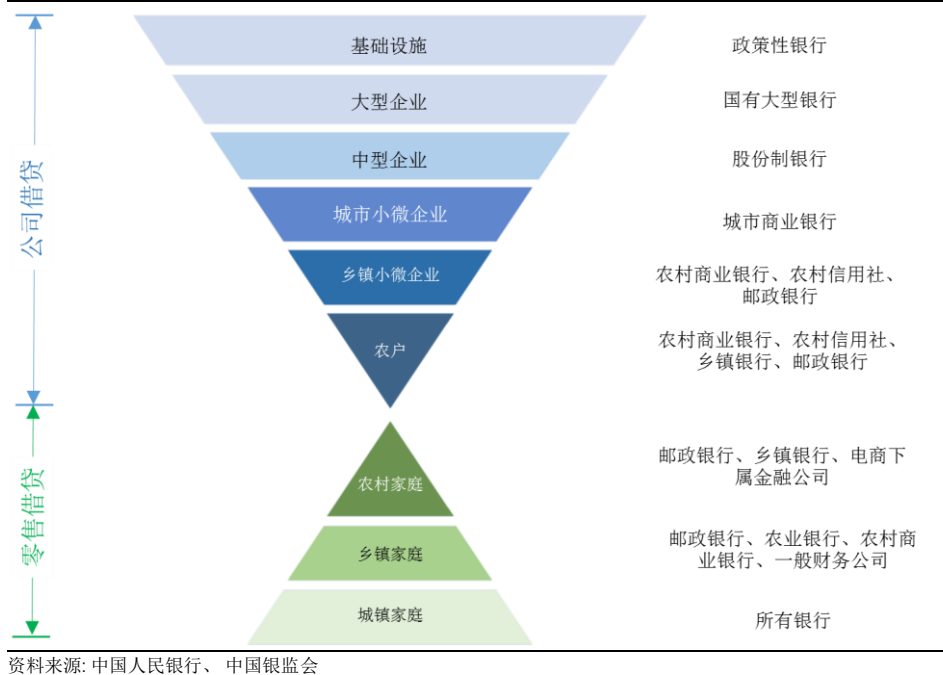


资料来源: 中国人民银行、中国银监会

### 农村银行发力本地小微及涉农贷款

农村银行主要股东包括了所在地政府和企业，以及一部分个人股东。它们的主要职能是区域性服务于欠发达城市或乡镇的中小型企业或私人业务。它们同时亦主导着对农业及农村地区的贷款。从第一间农村商业银行于 2001 年建立至今，农商行已经在提升内控管理，风险管理以及运营效率方面，取得了长足的进步。

图 5: 中国借贷市场细分图 (2015)

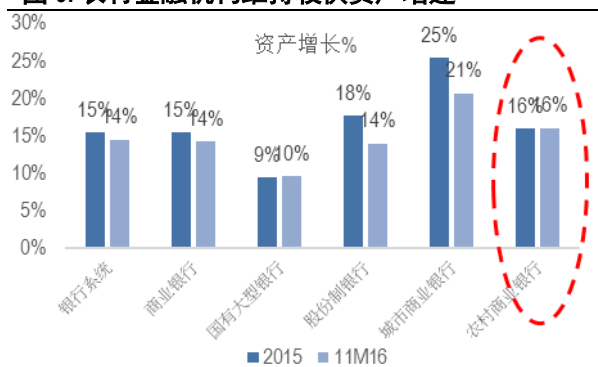


资料来源: 中国人民银行、中国银监会

资产增速强劲

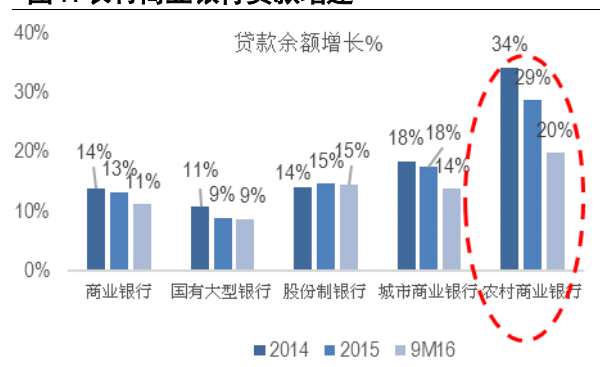
由于政策对农村及中小企贷款的扶持，农村银行近几年的贷款保持了高速增长。截至 2015 年/2016 年 11 月末，农村银行的总资产规模同比增长了 16%/16%；同期国有大型银行只增长了 9%/10%。然而，由于城市商业银行激进的发展策略，尤其是在同业业务以及投资应收账款业务的发展，农村银行的资产规模增速还是远逊于城商行。农商行贷款规模在 2014，2015 及 2016 年头 9 个月分别增长了 34%，29%及 20%。值得注意的是，一部分贷款规模的增加也是由于农村信用社重组成为了新的农村商业银行所致。

图 6: 农村金融机构维持较快资产增速



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

图 7: 农村商业银行贷款增速



资料来源: 中国人民银行、中国银监会; 注: 农村信用社新组成的农村商业银行可能使其贷款数据过高。

政策的支持将有助于金融服务向农村及中小企的普及

为了使银行业能够更好地支持乡镇农村地区以及中小企业，中国政府推出了一系列支持性政策，包括降低农村银行准备金要求，对涉农贷款提供优惠的税率，降低乡镇银行投资门槛等。同时，政府亦出台了相关政策来支持农业产业，农村家庭以及乡镇经济，推动新型城镇化的发展。

中央农村工作会议于 2016 年末举办，推动以农业供给侧改革为中心的政策。此政策强调了提高农业规模经济效益，增加农村家庭收入，推动新型城镇化的发展。

国务院于 2015 年 2 月制定了“关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见”，其中明确强调了发展乡村金融体系，带动财力进一步向三农倾斜的需求。“意见”要求商业银行确保涉农贷款总量持续增长，涉农贷款占贷款总额比例不会下降，优化涉农贷款结构，鼓励各类商业银行引入为三农服务的金融产品。

中央政府在 2016 年发出的一号文件——“关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见”，鼓励金融机构直接提供金融服务与资源予乡镇地区，支持乡镇经济发展，构建多层次，宽范围，可持续的农村金融服务系统，发展农村普惠金融，降低融资成本，全面推动农村金融服务体系。

### 促进小微企业银行服务的优惠政策

中国的监管机构，包括国务院，中国人民银行以及银监会，持续出台相关政策鼓励银行支持小微企业融资。

所谓的“三个不低于”目标政策规定银行金融机构应当保证(i)小微企业贷款的增长不低于平均贷款的增长；(ii) 小微企业贷款总额增速不得低于上年同期 (iii) 小微企业贷款审批率不得低于上年。其他相关政策包括：

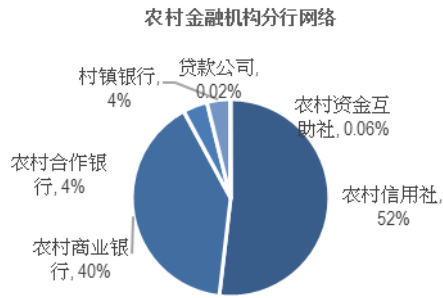
- 对小微企业贷款超过一定水平的商业银行，人民币法定存款准备金率可比要求低 1 个百分点。
- 对符合条件之小微企业贷款的信贷风险比重相对较低，为 75%，而普通企业贷款为 100%。
- 中国人民银行提供特殊的央行贴息额度，以增加对小微企业的贷款，这些贷款通常利率较低。2014 年特别计划公布时，全国贴息贷款额度为 500 亿元；2015 年又新增 500 亿元配额。
- 经批准的商业银行可以发行金融债券进行融资，用于向小微企业贷款。
- 鼓励商业银行设立专项业务单位，为小企业提供灵活有效的金融服务方案，优化贷款授信流程。
- 对于小微企业信贷超过规定水平的商业银行，在其网点扩张政策上将有所放宽。

### 涉农贷款的竞争格局

在涉农贷款市场中，参与者分为以下几个层次：

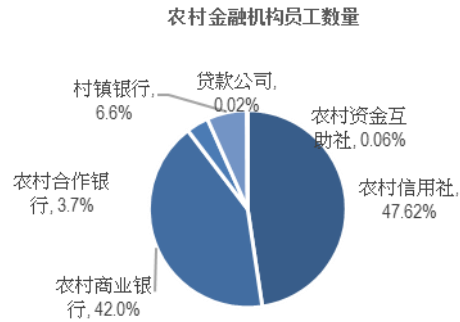
- 农村银行，包括了农村商业银行，农村信用社，农村合作银行。它们在农村地区拥有最多的网点，覆盖了大部分的农户贷款及农业贷款。
- 新型农村金融机构：村镇银行，小额贷款公司和农村互助合作社。中国人民银行和银监会自 2006 年发布一系列利好政策，促成了这些低投资门槛机构的涌现。
- 政策性银行如中国农业发展银行、国家开发银行。这些银行把重点放在农村地区的基础设施贷款上，通常是以政策任务而不是商业条款来执行的。
- 大型国有银行，如中国农业银行、邮政储蓄银行。由于其在农村/乡镇地区拥有庞大的分支机构网络，这些银行在涉农贷款上也十分活跃。

**图 8: 农村金融机构分行网络 - 农村信用社与农商行占据了 92% 分行数量**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**图 9: 农村金融机构雇员分布**

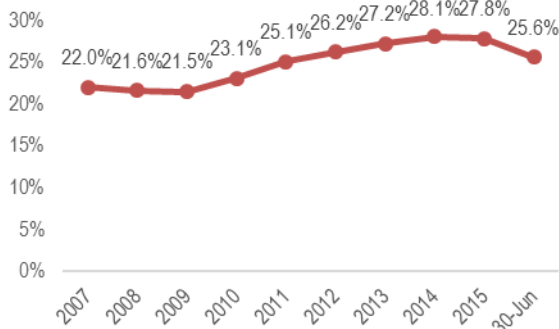


资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**农村银行主导的涉农贷款市场**

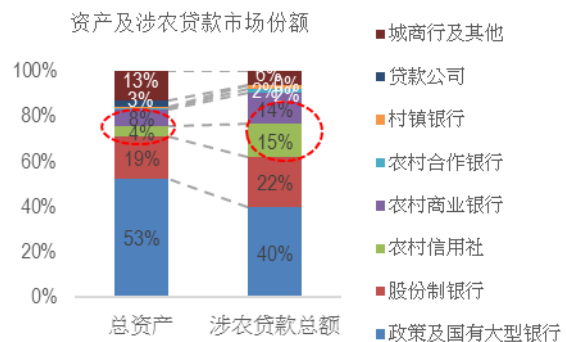
根据中国人民银行的定义, 涉农贷款包括了农业贷款、农户贷款、及在农村/乡镇地区对非农业与非农户的贷款。由于政策的支持与乡镇近年的快速发展, 涉农贷款在银行体系贷款总额中所占比重由 2007 年的 22% 增加到 2016 年 6 月的 25.6%。政策性银行与国有大型银行仍是涉农贷款的主要构成机构。农村商业银行与农村信用社处在第二梯队, 它们占涉农贷款的比例在 2014 年为 29%, 同期它们占银行体系的资产份额仅为 12%。

**图 10: 涉农贷款占中国银行系统总体贷款百分比**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**图 11: 农商行与农村信用社是涉农贷款的主要参与者, 2014**



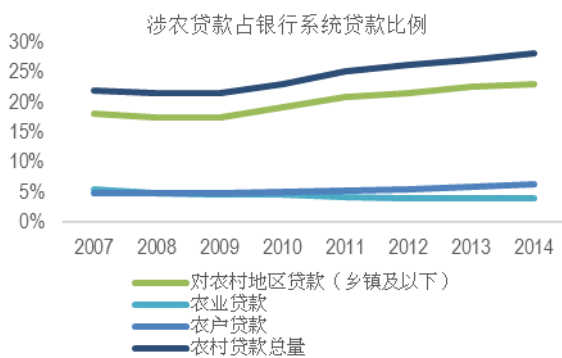
资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**涉农贷款并不只是“涉农”**

对于银行业整体而言，2007年至2014年，农业贷款和农户贷款占银行系统贷款比例稳定在5-6%左右。另一方面，农村贷款占贷款总额的比例从2007年的18%逐步上升到2014年的23%。尽管如此，我们认为由于农业产业的波动性以及农户信用历史和抵押品的缺乏，从而导致银行对农户和农业的贷款意愿不强。目前的涉农贷款主要包括面向乡镇中小企业的贷款，不一定与农业产业有关，而他们是商业银行首选的借款人。

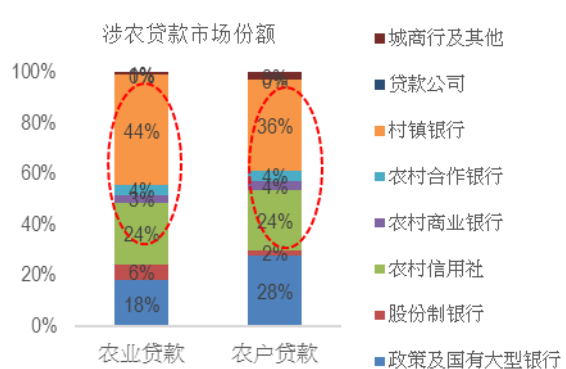
农村银行仍然主导着涉农贷款的市场份额。2014年它们在农业贷款方面的市场份额为75%，农户贷款市场份额为67%。值得注意的是农村信用社和乡镇银行是农业和农户最大的借贷者。但农户和农业贷款占贷款总额的比例仍仅为17%。

**图 12: 涉农贷款包括了农业贷款，农户贷款以及农村地区贷款**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**图 13: 农村银行是农户及农业贷款最大的贷款参与者**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

## 与其他类型银行的运营数据比较

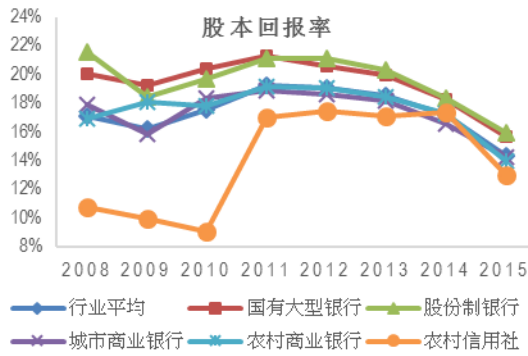
### 农村商业银行与城市商业银行股本回报率相近

农村商业银行的股本回报率与城市商业银行相近。与国有大型银行，股份制银行等全国性银行相比，农村商业银行股本回报率普遍偏低。我们认为这是由于其手续费收入业务较少，运营效率较低，资产负债表杠杆较低所致。

就资产回报率而言，2015年以前农村商业银行的资产回报率在各类银行中一直保持最高。然而，2015年其资产回报率大幅下降。这可能是利率市场化所致，给农村商业银行融资成本带来很大压力。另外正如不良贷款率上升所印证，2015年农村银行亦承受着巨大的资产质量压力(图27)。

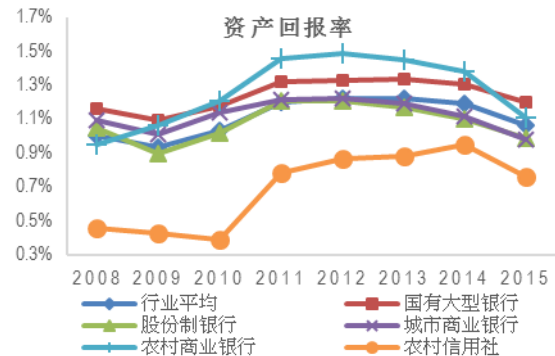
另一方面，农村信用社的股本回报率和资产回报率一直处于银行体系的底层。这可能是由于其公司治理和风险管理系统薄弱所致。

**图 14: 农商行股本回报率与城商行相近，但低于国有银行及股份制银行**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**图 15: 2015 年之前农商行保持着最高的资产回报率**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

我们汇总了排名前列的银行财务数据，其中包括了 5 家国有大型银行，3 家全国性股份制银行，16 家城市商业银行和 15 家农村商业银行。农村商业银行的股本回报率略低于其他三类银行。其 2015 年的资产回报率仅低于国有大型银行，但高于股份制银行和城市商业银行。

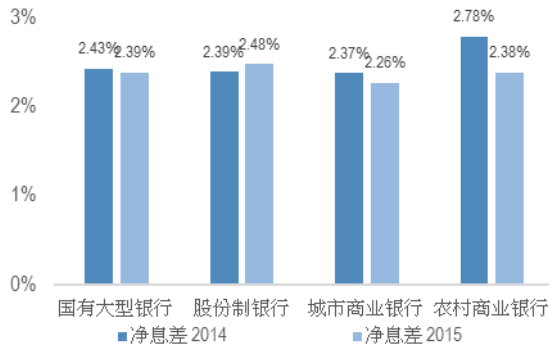
### 净息差在短期内承压

2015 年农村商业银行的净息差与国有银行相近，高于城市商业银行，低于股份制银行。这可能受限于其较低的存贷比以及较少布局于高收益资产（如贷款和投资应收款）。但是由于每年的贷款增长仍然受制于贷款额度管理，我们认为短期内农村商业银行存贷比不太可能出现攀升。由于未上市的农村商业银行在年报中的披露有限，我们通过算术平均得到平均资产，来进一步计算它们的资产收益率和资金成本。

2015 年，农村商业银行平均净息差（净利息收入除以平均资产）下降了 40 个基点，远高于其他银行（图 16）。这是受资产收益率大幅下降所致。我们认为这可能是因为农村商业银行贷款中较大一部分是对 2014-2015 年降息期间利率弹性较大的中小企业的短期贷款，因此贷款利率大幅下调。

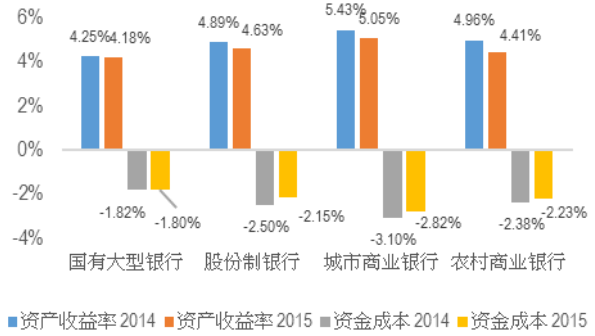


图 16: 农商行 2015 年净息差承压



资料来源: 公司年报

图 17: 资产收益率 vs 资金成本

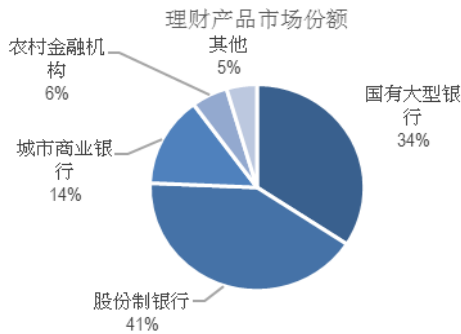


资料来源: 公司年报

农村银行的理财产品相对滞后

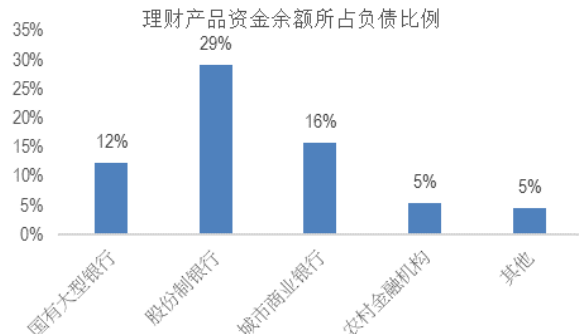
截至 2016 年 6 月, 农村银行的理财产品余额仅为人民币 1.4 万亿元, 仅占总负债的 5%。与此相比, 国有银行为 12%, 股份制银行为 29%。理财产品的进一步发展将一方面增加手续费收入, 但另外一方面也会对存款成本造成压力。不过, 我们认为农村银行增发理财产品是大势所趋, 而具有优秀产品的银行可以获得更高的零售客户粘度。

图 18: 农村银行在理财产品的市场份额很小 (2016 年 6 月)



资料来源: Chinabond.com

图 19: 农村银行理财产品在负债中的占比很低



资料来源: Chinabond.com、中国银监会

手续费收入业务疲软

一般而言, 农村商业银行更倾向于依靠传统的存贷业务, 手续费收入较少。因此, 农村商业银行的非利息收入占收入的百分比仅略高于城市商业银行, 但远低于国有银行和股份制银行。

我们认为其手续费收入业务贡献低, 主要是由于资本市场对其服务需求相对较低, 其理财产品认知度较低以及农村银行当前发行的银行卡缺乏吸引力。不过, 这也是需要改进的关键领域之一。

图 20: 不同类型银行的主要运营比率比较

2015	净利息收入比 平均资产	非利息收入比 总收入	收入比 平均资产	成本收入比	信贷成本比 平均贷款余额	存贷比	资产回报率	股本回报率	资产权益比(x)
国有大型银行	2.39%	24%	3.13%	37%	0.83%	74%	1.17%	15.8%	13.4
股份制银行	2.48%	31%	3.57%	34%	1.98%	79%	1.02%	15.8%	15.5
城市商业银行	2.26%	16%	2.69%	34%	1.41%	63%	0.98%	15.9%	16.3
农村商业银行	2.38%	17%	2.88%	39%	1.08%	55%	1.03%	15.4%	14.9

资料来源: 公司年报

### 贷款组合——更着重于小微企业

与其他类型的银行相比，农村商业银行的零售贷款占贷款总额的比例要小得多。另一方面，在 2015 年他们更着重于企业贷款以及票据贴现。

### 企业贷款——着重于中小企业和微型企业

农村商业银行的企业贷款更偏好当地中小企业和微型企业。这反映在它们业务量更多来自制造业，批发和零售业以及服务业。他们是农业贷款的主力军。农村商业银行和城市商业银行所拥有的村镇银行是最大的农户贷款者。这也是农村商业银行与城市商业银行和其他国有银行的差别所在。因此，我们看到农村银行更多贷款投向中小企业和微型企业密集的制造业、批发和零售业以及服务业。它们的贷款产业结构也与当地经济的产业结构密切相关。

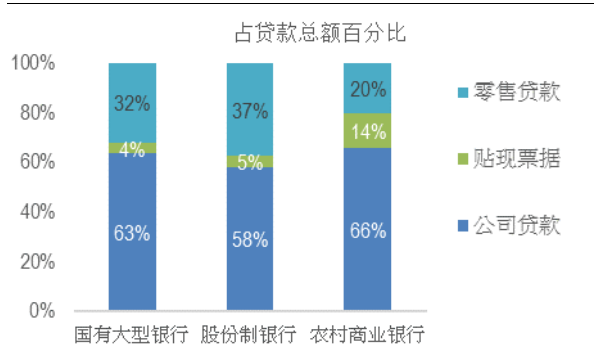
### 票据贴现

一般农村商业银行的资产负债表上有较多的票据贴现。票据贴现业务是他们资金业务的重要组成部分。由于银监会对票据贴现的规定日趋严格，许多银行已经将以贴现票据为支撑的逆回购资产转换为买断贴现票据，在贷款额度管理和资本性收费中合规入账。因此，我们发现 2015-2016 年贴现票据突然增加，而储备回购余额减少。

### 零售贷款

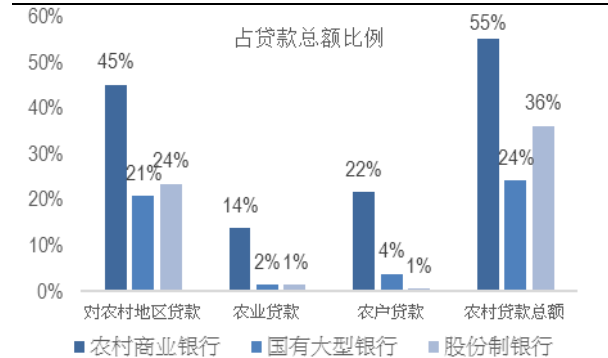
由于房贷需求和信用卡使用相对较少，农村商业银行在零售贷款上业务量较低。但是，农村银行对个人经营性贷款/农户贷款占贷款总额的比例远高于国有银行和股份制银行。新型城镇化进程及返乡农民工安置，让我们看到了按揭需求的巨大增长潜力。农村银行抓住这样的机遇是至关重要的。

图 21: 贷款细分比较 (2015) - 农村银行在零售贷款业务比例更低



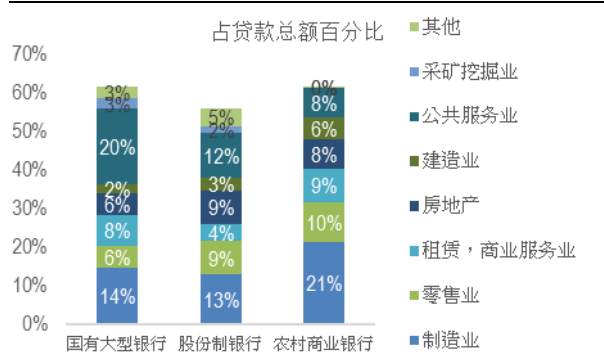
资料来源: 公司年报

图 22: 农商行对农户及农业的贷款占比很高(2014)



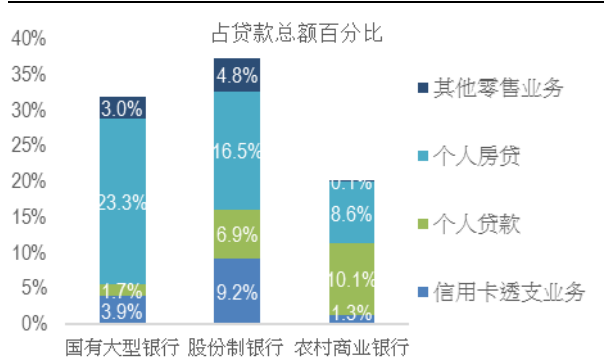
资料来源: 中国人民银行、中国银监会

**图 23: 公司贷款组合 (占总体贷款百分比, 2015) - 农商行对中小企业贷款占比很高**



资料来源: 公司年报

**图 24: 零售贷款组合 (占总体贷款百分比, 2015) - 农商行零售贷款占比很低**



资料来源: 中国人民银行、中国银监会

### 分支机构网点经营效率有待提高

分支机构经营效率是农村商业银行的薄弱环节。农村商业银行一般成本收入比高, 这是由于他们的分支机构更多地分布在人口少, 财富密度低的欠发达农村地区。

#### 网均效率较低

2015 年农村商业银行每个分行的平均资产只有城市商业银行和股份制银行的 25-30%, 是国有大型银行的 62%。另一方面, 农村商业银行每间分行的经营成本并不能与资产规模成比例。这是因为农村商业银行主要是向乡镇中小企业贷款, 相比向大企业贷款, 这一业务属人力密集业务。全国前 15 大农村商业银行主要位于劳动力成本和租赁成本相对较高的较发达地区。2015 年农村商业银行成本收入比平均为 39%, 比股份制商业银行和城市商业银行高 5 个百分点。

**图 25: 不同银行网均效率比较**

2015, 人民币 百万	网均资产	网均贷款	网均存款	网均员工数量	网均收入	网均拨备前营业利润	网均经营支出	网均利润
国有大型银行	1,386	726	966	26	40	25	15	15
股份制银行	3,432	1,683	2,182	42	111	73	38	32
城市商业银行	3,045	1,055	1,813	31	72	48	24	26
农村商业银行	853	399	618	14	24	15	9	8

资料来源: 公司年报

#### 员工生产力

员工生产力呈现出略有不同的表现。由于农村银行每间分行员工较少, 2015 年其人均资产高于国有银行, 约为股份制银行和城市商业银行的 67-77%。令我们意外的是, 农村商业银行员工人均成本比国有银行高 36%, 与城市商业银行相似, 仅低于股份制商业银行 15%。这也解释了为什么农村商业银行的成本收入比较高 - 为了争夺人才, 他们愿意提供有竞争力的薪酬。从某种意义上说, 大多数农村商业银行的业务可能并不是那么“农村”。

图 26: 不同银行的员工生产效率比较

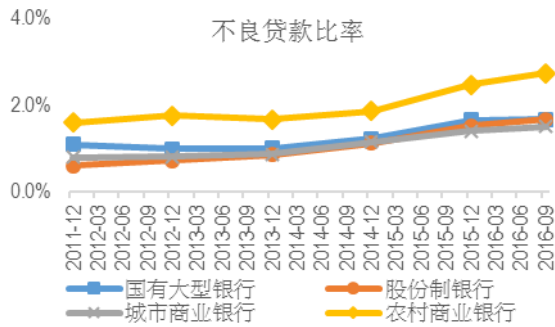
2015, 人民币 百万	员工平均资产	员工平均贷款	员工平均存款	员工平均收入	员工平均支出	员工平均经营支出	员工平均拨备前利润	员工平均利润
国有大型银行	53	28	37	1.54	0.25	0.58	0.96	0.57
股份制银行	81	40	52	2.61	0.40	0.89	1.72	0.74
城市商业银行	95	33	56	2.24	0.33	0.75	1.49	0.83
农村商业银行	63	29	46	1.73	0.34	0.66	1.07	0.59

资料来源: 公司年报

资产质量

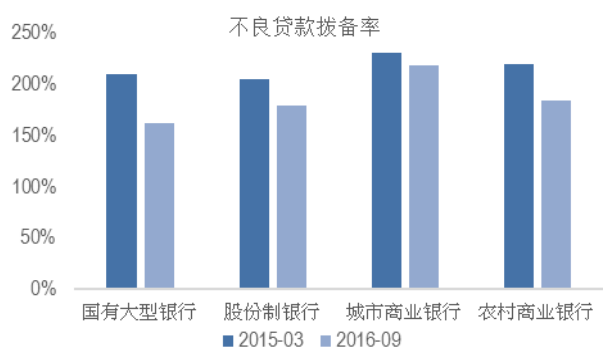
由于历史遗留问题, 农村商业银行的不良贷款率高于其他银行。在 2015-2016 年期间, 他们的不良贷款率比其他银行增长更快。我们认为这可能是因为中小企业和微型企业在经济低迷时期更加脆弱。同时, 历史遗留的坏账也起到推波助澜的作用。此外, 其内部控制和风险管理可能需要进一步加强。

图 27: 农村银行不良贷款率攀升较其他银行快



资料来源: 万德

图 28: 农商行不良贷款拨备率保持在高位



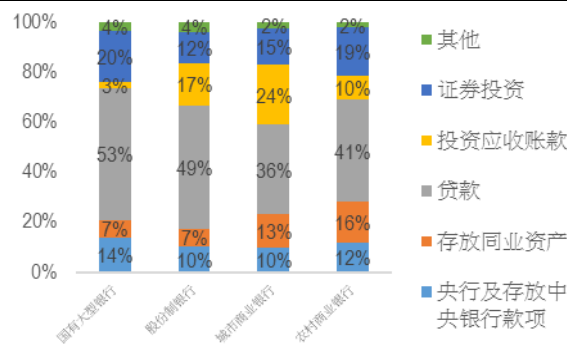
资料来源: 中国人民银行、中国银监会

资产负债表结构较为保守

农村商业银行资产结构的特点是贷款配置较少, 同业资产配置较高, 投资应收款项配置较少。受限于较低的存贷比以及贷款额度监管, 农村商业银行将过剩的流动性分配到证券投资 and 同业资产中。相较股份制银行以及城市商业银行, 他们对包括类贷款资产 (也称为非标准资产) 在内的投资应收款项配置相对较少。

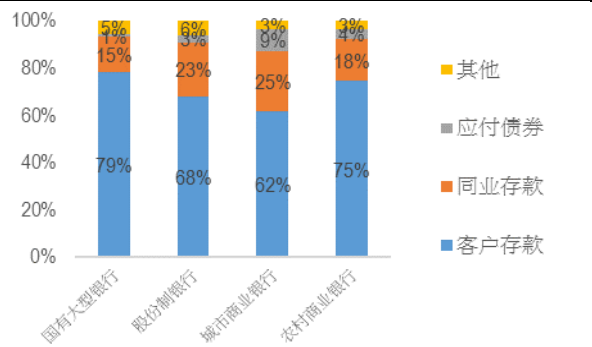
在负债方面, 农村商业银行倾向于更多地依靠存款。客户存款占农村商业银行债务的 75%, 与国有大型银行类似, 远高于股份制商业银行和城市商业银行。

图 29: 资产组合比较 2015



资料来源: 公司年报

图 30: 负债组合比较 2015



资料来源: 公司年报

## 新城镇化，新发展

中央政府新型城镇化的重点是新型城镇之中农村人口的妥善安置，提高社会效益和生活水平。新型城镇计划为农村商业银行提高分行效率，增加手续费收入和零售银行业务提供了许多机遇。

### 公司业务机遇

1. **城市基础设施项目：**新型城镇化计划围绕着城乡农村人口的安置问题展开。目前中国有 8 亿农村户籍人口，此计划将以现有的子城镇的扩张以及新的子城镇的形成为核心展开。这将需要更多的基础设施和公用设施，而地方政府财政预算无法全部覆盖这些开支，资金缺口将会通过银行贷款和发行基础设施债券来填补。这将为银行贷款和投资银行业务带来增长机会。新基建项目包括道路，水/煤气/电力供应，固体废物处理等。
2. **房地产开发贷款：**部分来自农村的新移民将有购买住房的能力和需要，这为低线城市的住房需求和房地产开发创造了契机，从而产生了对于社会住房建设等融资需求。
3. **产业升级：**随着农民工的安置，现有行业朝着高质量，高附加值产业发展。因此，为了生产更优质的产品和提供更独特的服务，生产设备的升级成为趋势。其中也包括农业的现代化；第三产业的升级包括了金融服务，休闲娱乐，物流等；制造业向价值链上游转移。
4. **小微企业和个体户：**农民工可能会在新的城市寻找工作或创业。因此，我们可以看到越来越多的小微企业和个体户随着城镇化进程的加快而出现。他们可能需要从银行获取营运资金或贷款以购买设备。

### 零售银行机遇

1. **支付服务：**随着产品的丰富以及农村电子商务的普及，农民工的消费方式也相应转变地为更加城市化。因此，他们银行卡和互联网支付使用将会增加。这为银行的支付业务提供了巨大的增长潜力。
2. **个人消费贷款：**随着农民工消费方式的升级，他们也会产生对于无担保消费贷款的需求。
3. **财富管理服务：**目前银行存款仍然是农村家庭储蓄的主要形式。但农户可以逐渐接受较为熟悉的理财产品。这使得农村银行有机会扩大理财产品手续费收入，同时更好地留存客户。目前，农村银行的理财产品只占其总负债的 5%，远低于于其他银行。
4. **住房按揭贷款：**有稳定收入的农民工为了在新城市购置房屋，会有按揭需求。

## 机遇与挑战

### 机遇

#### 完善农村贷款和小微贷款的金融基础设施建设

普惠金融尤其是针对农村地区和小微企业的金融需求的政策，已经被决策者置于改革议程的首位。随着电子商务和互联网金融在农村逐渐兴起，信用文化和金融服务意识正在逐步提高。这为未来支付业务，理财业务以及农村借贷业务的发展铺平了道路。改善金融基础设施对于提高小微企业获得资金的便利度至关重要，包括集中的征信数据库，固定资产登记、应收账款和融资租赁资产披露等。

#### 提高农村家庭收入

近年来，不断发展的经济和优惠政策为乡镇农村家庭收入增长提供了多种机遇。这为个人消费贷款，支付业务和理财业务等提供了增长潜力。

#### 农业产业规模化运营

随着土地流转政策的落实，农业用地规模的扩大，每年会有越来越多的大型农企创立。与农户或家庭农场相比，这些规模较大的公司可能会有更高的运营效率，更多的资金投入，更好的管理方式来应对农业行业的波动。这最终会为农村银行提供更优质的借款人。

#### 利用电子银行和“智能”网点提高分行效率

农村银行一直苦恼于其分行过低的效率。但另一方面，乡镇地区是其优势所在，尤其是随着家庭收入增加与乡镇农村产业升级，乡镇地区应该始终作为其目标市场。展望未来，农村银行可以通过配备电子银行服务、员工更少的网点来提高分行的效率。随着农户对互联网逐渐熟悉，它们还可以推广网上银行业务。此外，随着城镇化进程，新居住社区正在形成，由此可推出针对社区内部金融需求而设计的社区银行网点。

### 挑战

#### 农村银行需要更明确的市场定位

目前农户贷款和农业贷款仅占农村银行贷款的小部分。由于农民抵押物不足，农业保险覆盖率低，农村银行无法大幅度增加涉农贷款，而是倾向于把重点放在乡镇乃至城市的中小企业和微型企业。从某种意义上说，这会导致农村商业银行与城市商业银行，国有股份制银行和民营资本银行间的同质竞争。

#### 存款脱媒引发的挑战

由于农村分行网络广泛，农村家庭的理财产品和互联网金融产品意识淡薄，使得农村银行存款的长期享受较低的资金成本。不过，这种情况正在改变，随着互联网金融的渗透，农村银行的存款成本正在迅速上升。农村银行在理财产品发行方面已经落后。

#### 贷款风险定价有待提高

2014-15 年度降息期间农村银行资产收益率出现较快收缩，资产质量压力加大。我们认为农村银行有改善贷款风险定价的空间，以提高风险调整后的贷款回报。

#### 依靠传统贷款业务的模式不可持续

总体来说，手续费收入对于农村银行的总收入贡献依旧很小。农村银行仍然严重依赖传统的贷款业务。但是，中国的融资市场正在从间接融资（银行贷款）迅速转向直接融资（资本市场融资）。为应对这一趋势，农村银行需要建立自身资本市场承销能力和投资能力。

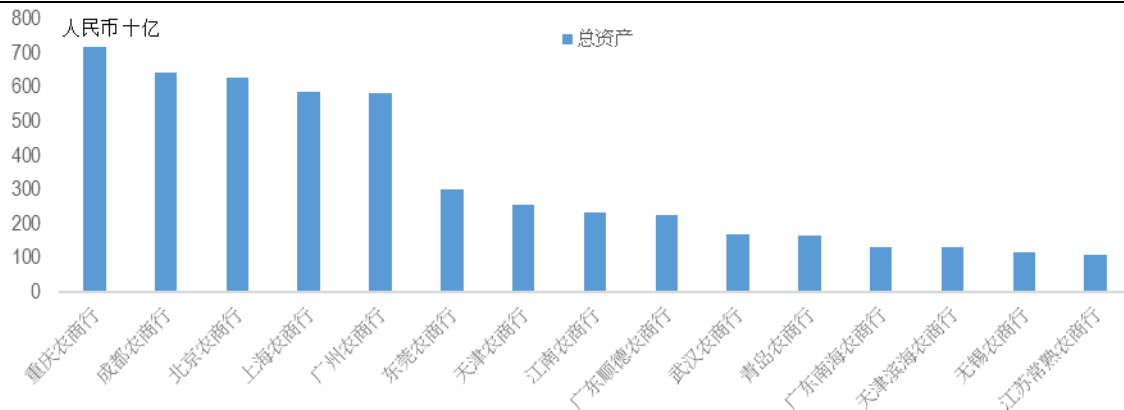
## 中国 15 大农村商业银行竞争力分析

### 全国 15 大农村商业银行盈利能力分化

目前，只有两家农村商业银行在交易所上市，即重庆农村商业银行和江阴农村商业银行。因而我们只能获取这两家银行 2016 年最新的财务信息。对于其他银行，我们的数据基于银行网站上公布的年度报告。我们按 2015 年总资产排名，列出了中国 15 家农村商业银行。前五大农村商业银行在 2015 年拥有相似的股本回报率，约为 15%。但从第六位到第十五位，其股本回报率从天津滨海农商行的不足 10% 到东莞农商行的 24% 不等。

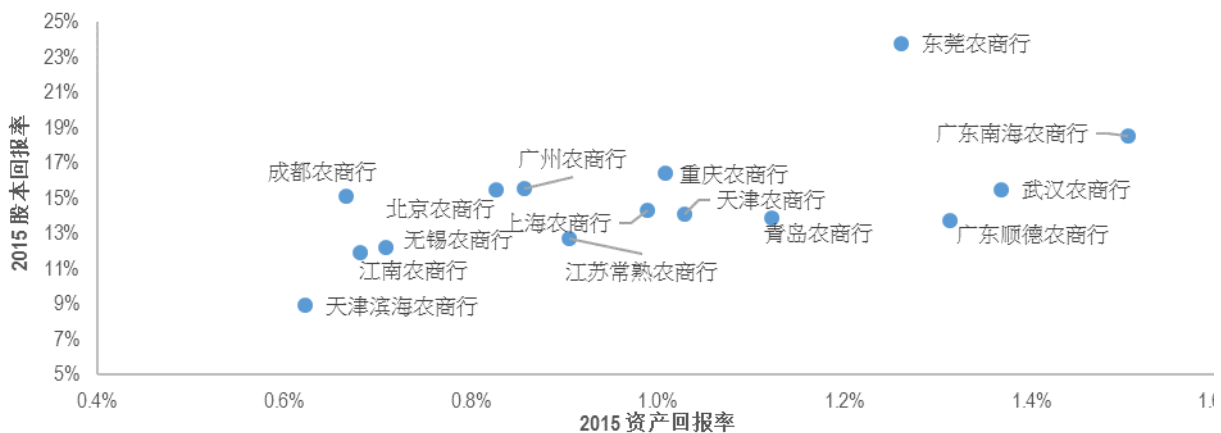
资产回报率在 0.6% 至 1.5% 之间不等，差别更大。广东省内的银行资产回报率最高。我们将在后文探讨这种巨大差异背后的原因。

图 31: 按总资产排序前 15 家农村商业银行 (2015)



资料来源: 公司年报

图 32: 前 15 农村商业银行资产回报率 v 股本回报率 (2015)



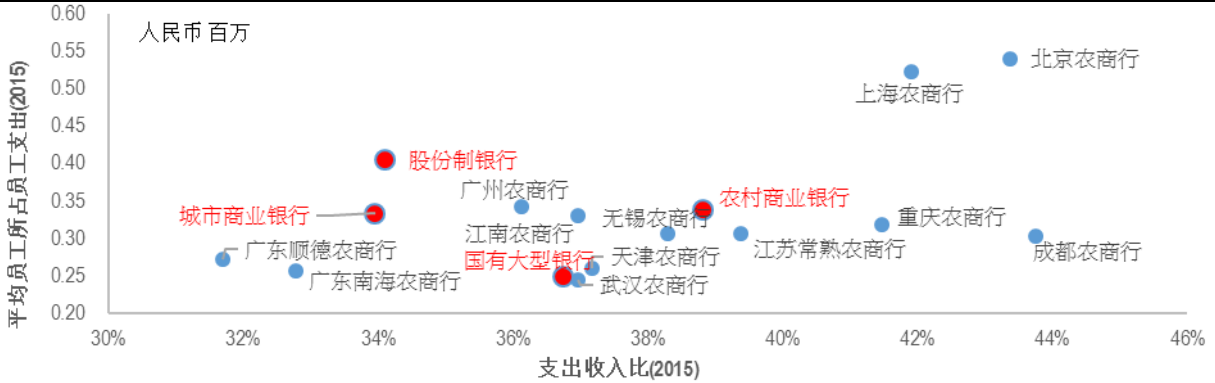
资料来源: 公司年报

### 分支机构 效率和成本效率

员工成本通常占银行营业成本的 50-60%。因此，员工成本是银行成本效率的重要决定因素。在较发达地区经营的银行会有较高的成本收入比。但是，银行的分行经营效率（每间分行资产或每间分行收入）也是银行运营效率的重要指标。可以看出，农村商业银行和城市商业银行员工成本非常相似，但农村商业银行平均成本收入比为 39%，城市商业银行为 34%，这是由于农村商业银行较低的网点效率导致的。

除上海农商银行和北京农商银行外，2015年前十五家农村商业银行中大部分的平均员工成本在25到35万元之间。然而它们的成本收入比在32%到44%之间不等。分支机构网均效率是成本收入比的一个更重要的驱动因素。

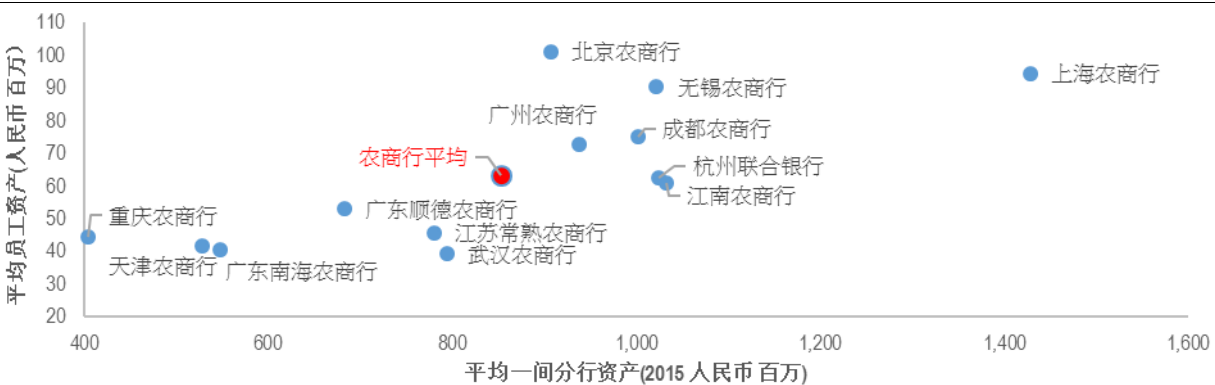
图 33: 成本收入比 vs 平均每名雇员的员工成本



资料来源: 公司年报

各农村银行的网均效率和员工生产效率差异很大。2015年，每家分行的资产规模在4亿元至14亿元之间。每位员工的资产规模在4,000万元至1亿元之间。

图 34: 平均每间分行资产 vs 员工平均资产 (2015)



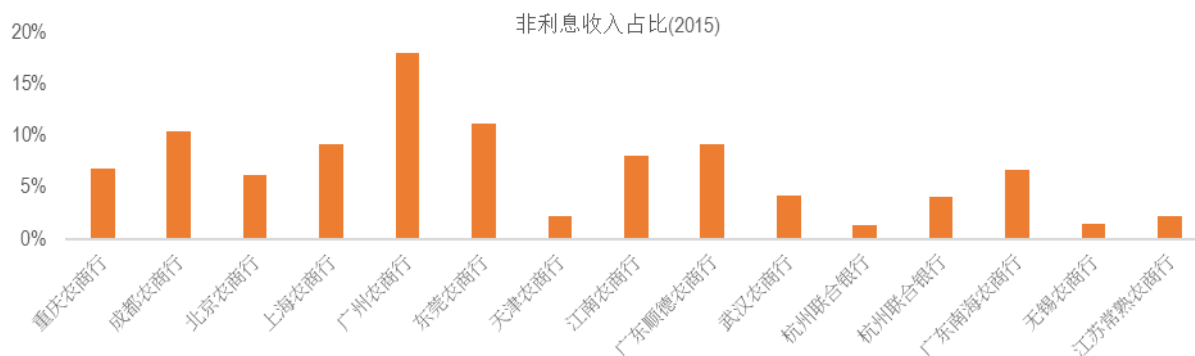
资料来源: 公司年报

### 中间业务

农村银行手续费收入占总收入的比重往往较低。但是，广东，北京和上海的一些农村银行手续费贡献的收入比重会相对高一些。我们认为这是由于这些地区直接融资而产生的投资银行业务费用收入，以及较为完善的理财产品市场和由此带来的理财产品收入所致。



图 35: 非利息收入占总收入百分比

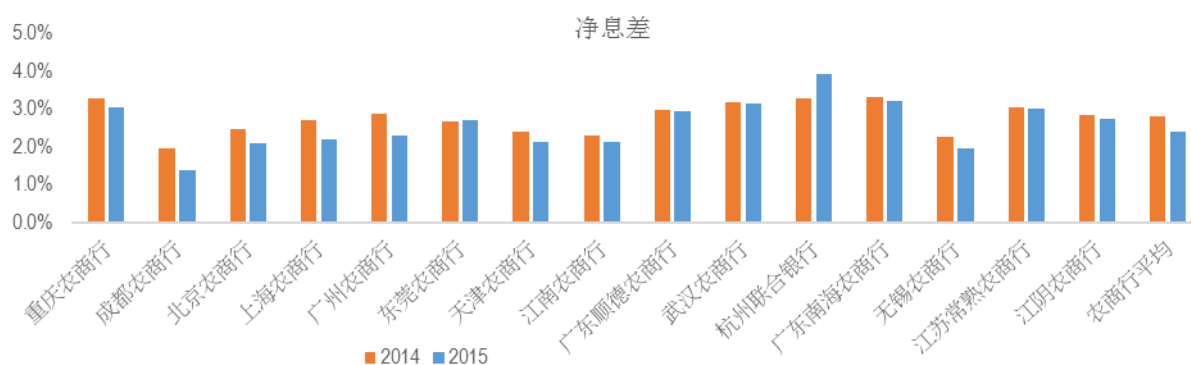


资料来源: 公司年报

### 净息差趋势

一些农村银行净息差的绝对水平及表现也与其他农村银行存在差异。例如，重庆农商行的净息差处于相对较高的水平，在 2015 年的收缩幅度也相对较小。相比之下，成都农商行的净息差处于行业低端，在 2015 年经历了大幅下滑。这项指标可以反映出银行资产定价能力及获得稳定和低成本资金的能力。

图 36: 净息差趋势有所差异

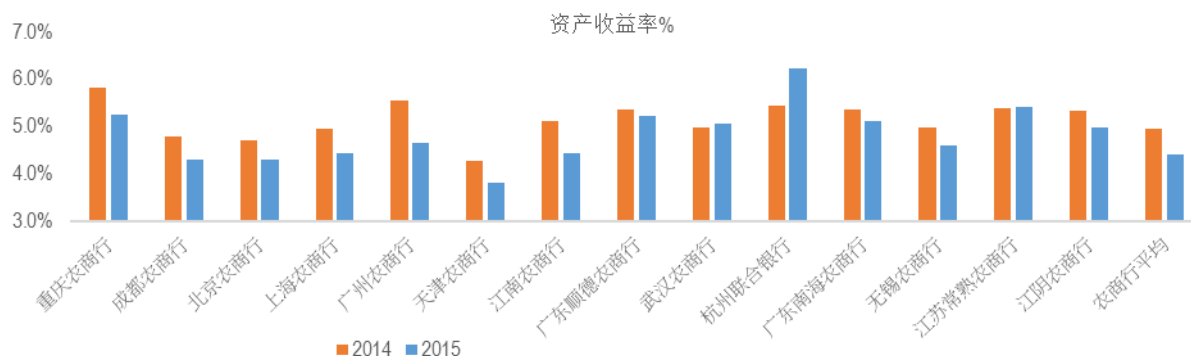


资料来源: 公司年报; 注: 净息差是根据净利息收入除以总资产算术平均所得。

### 资产定价

2015 年农村银行的资产收益率承受着比其他类型银行更大的下行压力。然而，一些农村银行的资产收益率比其同侪恢复要快。这可能是由于这些银行快速进行了贷款重新定价或将资产配置转向价差更小的资产。

图 37: 资产收益率趋势

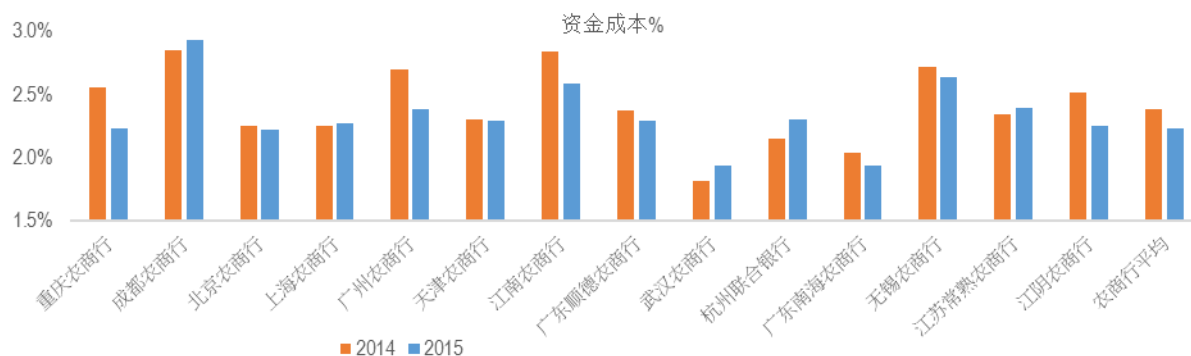


资料来源: 公司年报; 注: 资产收益率是根据总利息收入除以总资产算术平均所得。

### 资金成本

总体来说, 2015 年农村银行的平均资金成本基本没有变化或略有下降。融资成本的绝对水平是银行净息差的重要驱动因素。资金成本较高的银行往往净息差较低, 反之亦然。例如成都农商行和江苏农商行的资金成本在业内居于高位, 结果是他们的净息差处于该行业的低端。相比之下, 武汉农商行和广东南海农商行的资金成本则较低, 因此净息差较高。

图 38: 资金成本趋势

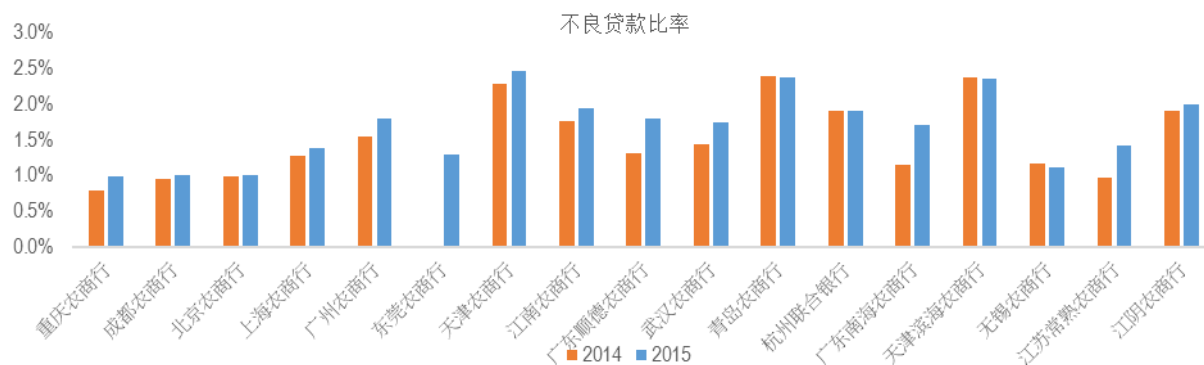


资料来源: 公司年报; 注: 资金成本是根据总利息支出除以总资产算术平均所得

### 资产质量

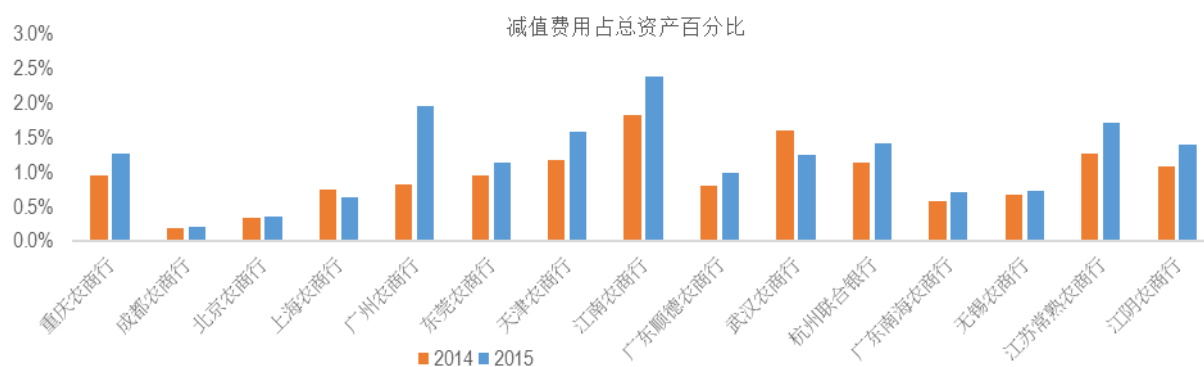
与其他银行类似, 农村银行 2015 年的不良贷款率和信贷成本都在上升。农村银行 2015 年的不良贷款率在 1.0% 至 2.5% 之间。资产质量趋势也是一个非常重要的区分银行表现的指标。然而, 银行的信贷成本与总资产的比率, 会根据银行的资产质量趋势、准备金充足水平, 拨备前利润水平以及对未来资产质量趋势的预期, 而有所不同。

图 39:不良贷款比率升高



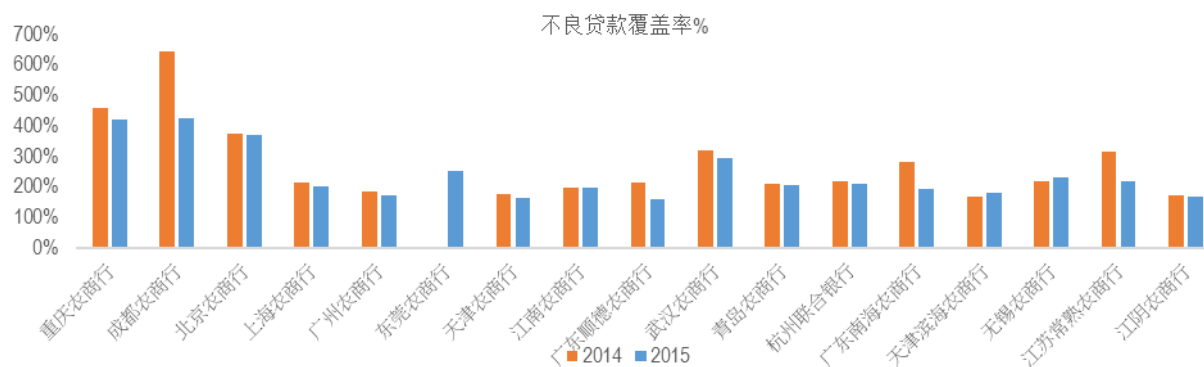
资料来源: 公司年报

图 40: 不同银行的信用成本水平差异很大



资料来源: 公司年报; 注: 减值费用包括了贷款和其他如证券投资及同业间的坏账减值

图 41: 不良贷款覆盖率较高

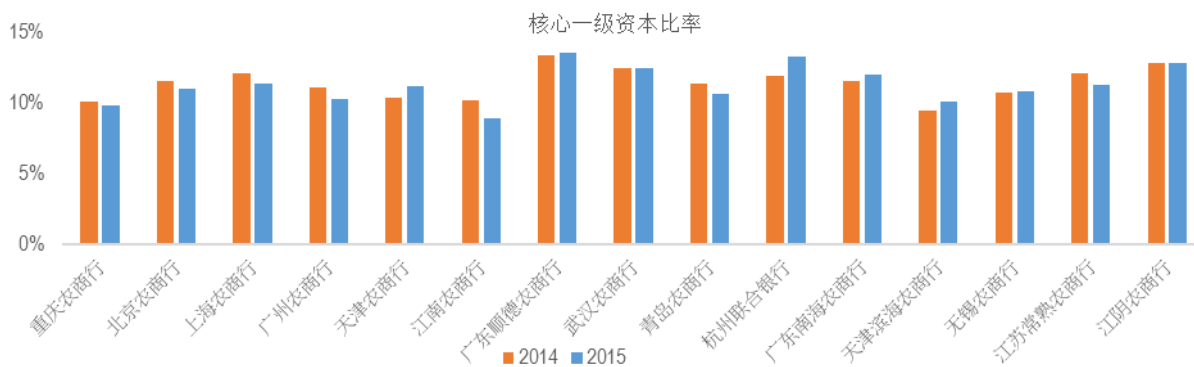


资料来源: 公司年报

### 资本充足率

总体来说，农村银行的资本比率较高。其中大多数 2015 年的核心资本比率超过 10%。我们认为这是在为更高的资产增长做好准备。这亦是由于它们的存贷比较低，小微企业贷款资本费用较低所致。

**图 42: 核心一级资本充足率较高**



资料来源: 公司年报

---

## 重要声明

---

### 分析师声明

我，李蕾在此证明，（i）本研究报告中表述的任何观点均精确地反映了我对有关市场、公司及其证券的个人看法；（ii）我所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接与我在本研究报告中所表达的具体建议或观点相联系，也不与尚乘资产管理有限公司的交易相联系。

### 公司披露

尚乘资产管理有限公司在过去12个月内与广州农商行及/或其附属公司有投资银行业务关系。

---

### 尚乘资产管理有限公司

地址：香港中环干诺道中 41 号盈置大厦 23 楼及 25 楼

电话：(852) 3163-3288 传真：(852) 3163-3289

---

## 一般性声明

---

研究报告由尚乘资产管理有限公司（“尚乘”）编制，并分发给指定客户。

**本研究报告仅提供一般信息，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请。**本报告内提到的证券可能在某些地区不能出售。本报告（i）不提供构成个人意见或建议，包括但不限于会计、法律或税务咨询或投资建议；或（ii）不考虑特定客户的特定需求，投资目标和财务状况。尚乘不作为顾问，也不会对任何财务或其他后果承担任何受托责任或义务。本研究报告不应被视为替代客户行使的判断。客户应考虑本研究报告中的任何信息，意见或建议是否适合其特定情况，并酌情寻求法律或专业意见。

本研究报告所载资料的来源被认为是可靠的，但尚乘不保证其完整性或准确性，除非有尚乘和/或其附属公司的任何披露。对于本研究报告提及的任何证券，其价值、价格及其回报可能波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。未来的收益不能保证，本金可能会损失。

研究报告所载的资料，估计，观点，预测和其他信息均反映发布报告当日的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改。尚乘及其附属公司或其任何董事或雇员（“尚乘集团”）并不明示或暗示地表示或保证研究报告中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据研究报告及内容不承担任何责任或义务。

本研究报告可能包含来自第三方的信息，例如信用评级机构的信用评级。除第三方事先书面同意，禁止以任何方式复制和再分发任何形式的第三方内容。第三方内容提供者不保证任何信息的及时性、完整性、准确性或可用性。第三方不对任何错误、遗漏或使用这些内容所获得的结果负责。第三方内容提供商不提供任何直接或间接的保证，包括但不限于任何用于特定用途适用性或适销性的保证。第三方内容提供商不对使用其内容造成的任何直接、间接、偶然、示范、补偿、惩罚、特殊或间接的损害、费用、开支、法律费用或损失（包括收入或利润损失和机会成本）负责。信用评级是意见声明，不是购买、持有或出售证券的行为或建议声明。第三方并没有强调所涉及的证券适用于投资目的，也不应该作为投资建议。

在有关的适用法律和/或法规允许的范围内：（i）尚乘和/或其董事和雇员，可以作为被代理人或代理人，对本报告所涉及的证券或其他相关金融工具，进行买卖、建仓或平仓（ii）尚乘可以参与或投资研究报告中提及的证券发行人融资交易，或提供其他服务或承销；（iii）尚乘可以对在研究报告中提到的发行人提供做市；（iv）尚乘可能曾担任本报告提及证券公开发行的经办人或联合经办人，或者可能会在本报告中提及证券的发售过程中提供暂时做市，或可能在过去 12 个月内提供其他投资银行服务。

尚乘通过其合规政策和程序（如信息隔离墙和员工交易监控）来控制信息流和管理利益冲突。

**本研究报告对收件人而言属高度机密。未经尚乘资产管理有限公司事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转载或以任何形式转载给任何人。**