

# 沪农商行 (601825.SH)

资产稳健增长，净息差同比上升

增持

## 核心观点

**2022年中报业绩表现稳定。**2022年上半年营收129亿元，同比增长7.0%，增速较一季度回落2.0个百分点，主要是受上海新冠疫情影响导致手续费净收入同比下降引起；上半年PPOP同比增长15.1%，增速较一季度回升4.8个百分点，主要是受疫情影响，费用支出减少，预计下半年将恢复正常；上半年归母净利润58亿元，同比增长14.3%，增速较一季度明显降低，主要是因为去年一季报基数较低。从两年平均增速来看，今年上半年归母净利润两年平均增长16.2%，较一季报回升2.6个百分点，增速基本保持稳定。2022年上半年加权ROE12.1%，同比降低0.7个百分点。

**资产规模保持稳健增长。**2022年上半年总资产同比增长9.2%至1.2万亿元，增速比前期略有下降，增速比较稳健；从重要的存贷款数据来看，存款同比增长9.6%至0.9万亿元，略快于资产增速；贷款同比增长9.9%至0.6万亿元，增速有所降低；期末核心一级资本充足率13.05%，远高于监管要求。

**净息差同比上升。**公司上半年净息差1.87%，同比上升2bps，主要是存款成本在激烈的竞争中不升反降，比去年同期下降3bps，反映出公司优异的负债能力。此外，上半年贷款收益率4.59%，同比下降6bps。

**资产质量边际转弱，但仍处于较好水平。**我们测算的2022年上半年不良生成率0.35%，保持在较低水平。公司期末拨备覆盖率433%，较一季末上升3个百分点，但较年初下降10个百分点。此外，公司期末不良率0.96%，基本上保持稳定；关注率0.66%，较年初上升19bps，逾期率1.32%，较年初上升24bps；不良偏离度95%，较年初上升13个百分点。总体来看，公司资产质量边际有所弱化，但余额类指标以及不良生成率整体而言还处于比较优异的水平，拨备水平也较高。

**投资建议：**我们保持盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润111/125/138亿元，同比增速14.4%/12.3%/10.9%；摊薄EPS为1.15/1.29/1.43元；当前股价对应PE为5.3/4.7/4.3x，PB为0.59/0.56/0.52x，维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

## 公司研究·财报点评

### 银行·农商行 II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn S0980519010001  
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn S0980520030002

### 基础数据

投资评级 增持(维持)  
合理估值 7.60 - 8.90元  
收盘价 6.12元  
总市值/流通市值 59021/28287百万元  
52周最高价/最低价 12.82/5.74元  
近3个月日均成交额 62.02百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《沪农商行(601825.SH)-存款优势凸显，资产质量向好》——2022-05-01  
《沪农商行-601825-深度报告：立足上海，彰显区域优势》——2022-01-24

## 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,040	24,164	25,496	27,473	29,401
(+/-%)	3.6%	9.6%	5.5%	7.8%	7.0%
净利润(百万元)	8,161	9,698	11,096	12,463	13,816
(+/-%)	-7.7%	18.8%	14.4%	12.3%	10.9%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.01	1.15	1.29	1.43
总资产收益率	1.41%	0.91%	0.96%	0.98%	1.01%
净资产收益率	18.9%	11.8%	11.9%	12.6%	13.1%
市盈率(PE)	7.2	6.1	5.3	4.7	4.3
股息率	0.0%	9.2%	10.5%	11.8%	13.0%
市净率(PB)	0.76	0.63	0.59	0.56	0.52

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 免责声明

### 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032