

# 沪农商行（601825.SH）2023 年中报点评

## 持续擦亮科创金融特色

增持

### 核心观点

**2023 年上半年营收增长稳定，盈利能力提升。**2023 年上半年营收 139 亿元，同比增长 7.9%，增速较一季度回升 0.4 个百分点，整体增长稳定；上半年归母净利润 69 亿元，同比增长 18.5%，增速较一季度回升 6.1 个百分点，主要受基数因素影响。此外，公司资产质量优异的情况下拨备计提压力较轻，拨备反哺利润增长，因此保持了较快的利润增速。2023 年上半年加权 ROE13.1%，同比提升 1.0 个百分点。

**公司继续打造以科创金融为特色的科技金融服务体系，持续擦亮科创金融特色。**公司在今年上半年成立总行级科技金融事业部，构建多层次的专营机构体系。2023 年二季末，公司科技型企业贷款余额 833 亿元，较年初增长 16.9%，贷款占比达到 19.0%；科技型企业贷款客户数 3074 户，较年初增加 25.0%，且公司科技型企业贷款客户中 70%为高新技术、专精特新、科技型中小企业等委办认证名单企业。

**存贷款增长稳定，规模扩张略有加速。**2023 年上半年总资产同比增长 13.2%至 1.36 万亿元，增速有所回升，略快于行业平均水平；从重要的存贷款数据来看，存款同比增长 12.2%，贷款同比增长 9.6%，均保持较为稳定的增长；期末核心一级资本充足率 12.90%，远高于监管要求。

**净息差有所降低，存款优势继续保持。**公司上半年净息差 1.72%，同比降低 15bps，主要是贷款收益率比去年同期下降 21bps，反映出 LPR 下降等因素的影响，其中对公贷款利率下降更为明显；而公司存款成本同比下降 5bps 至 1.98%，在竞争激烈的环境中不升反降，继续显示出公司存款以及基础客户方面的优势。

**资产质量稳定，拨备厚实。**公司 2023 年二季度末拨备覆盖率 432%，较年初下降 13 个百分点，但较一季末上升 9 个百分点。此外，公司期末不良率 0.95%，基本上保持稳定；关注率 0.80%，较年初上升 6bps，逾期率 1.36%，较年初下降 7bps；测算的不良生成率 0.46%，同比上升 11bps。总体来看，资产质量指标有升有降，基本稳定，且拨备较为厚实，风险抵御能力强。

**投资建议：**我们根据中报数据小幅调整盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 126/140/155 亿元，同比增速 14.5%/11.7%/10.1%；摊薄 EPS 为 1.30/1.46/1.60 元；当前股价对应 PE 为 4.4/4.0/3.6x，PB 为 0.50/0.46/0.42x，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。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,164	25,627	27,476	30,063	32,670
(+/-%)	9.6%	6.1%	7.2%	9.4%	8.7%
净利润(百万元)	9,698	10,974	12,565	14,040	15,457
(+/-%)	18.8%	13.2%	14.5%	11.7%	10.1%
摊薄每股收益(元)	1.01	1.14	1.30	1.46	1.60
总资产收益率	0.91%	0.95%	0.96%	0.95%	0.96%
净资产收益率	11.8%	11.7%	12.2%	12.5%	12.6%
市盈率(PE)	5.7	5.1	4.4	4.0	3.6
股息率	9.7%	5.9%	6.8%	7.6%	8.3%
市净率(PB)	0.59	0.55	0.50	0.46	0.42

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

### 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

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.78 元
总市值/流通市值	55745/26714 百万元
52 周最高价/最低价	6.39/5.24 元
近 3 个月日均成交额	69.30 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）-存款优势突出，资产质量优异》——2023-04-28
- 《沪农商行（601825.SH）-参股杭州联合银行，进一步布局长三角》——2023-03-17
- 《沪农商行（601825.SH）2022 年业绩快报点评-存款增长优异，资产质量稳定》——2023-01-20
- 《沪农商行（601825.SH）-业绩稳定增长，科创金融进一步发展》——2022-10-30
- 《沪农商行（601825.SH）-科创金融特色鲜明》——2022-09-08

## 财务预测与估值

每股指标（元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（十亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.01	1.14	1.30	1.46	1.60	营业收入	24	26	27	30	33
BVPS	9.72	10.56	11.52	12.58	13.75	其中：利息净收入	19	21	21	24	26
DPS	0.56	0.34	0.39	0.44	0.48	手续费净收入	2	2	2	3	3
						其他非息收入	3	3	4	4	4
资产负债表（十亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	12	12	12	13	13
总资产	1,158	1,281	1,448	1,607	1,752	其中：业务及管理费	7	8	8	9	10
其中：贷款	589	644	702	758	811	资产减值损失	4	4	3	3	3
非信贷资产	569	637	746	849	941	其他支出	0	0	0	0	0
总负债	1,061	1,176	1,333	1,481	1,614	营业利润	12	14	16	17	19
其中：存款	855	961	1,067	1,163	1,245	其中：拨备前利润	17	18	19	21	22
非存款负债	206	214	265	318	369	营业外净收入	0	(0)	0	0	0
所有者权益	97	106	115	126	138	利润总额	12	14	16	17	19
其中：总股本	10	10	10	10	10	减：所得税	2	2	3	3	3
普通股净资产	94	102	111	121	133	净利润	10	11	13	15	16
						归母净利润	10	11	13	14	15
总资产同比	9.6%	10.6%	13.0%	11.0%	9.0%	其中：普通股股东净利润	10	11	13	14	15
贷款同比	15.5%	9.3%	9.0%	8.0%	7.0%	分红总额	5	3	4	4	5
存款同比	12.0%	12.4%	11.0%	9.0%	7.0%						
贷存比	69%	67%	66%	65%	65%	营业收入同比	9.6%	6.1%	7.2%	9.4%	8.7%
非存款负债/负债	19%	18%	20%	21%	23%	其中：利息净收入同比	16.1%	5.9%	2.6%	10.6%	9.9%
权益乘数	11.9	12.1	12.5	12.7	12.7	手续费净收入同比	-7.1%	-0.5%	10.0%	8.0%	5.0%
						归母净利润同比	18.8%	13.2%	14.5%	11.7%	10.1%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.95%	0.94%	0.94%	0.94%	0.94%	生息资产规模	10.5%	9.6%	13.3%	12.0%	9.9%
信用成本率	0.88%	0.66%	0.49%	0.44%	0.41%	净息差（广义）	5.5%	-3.8%	-10.7%	-1.4%	0.0%
拨备覆盖率	442%	445%	436%	406%	382%	手续费净收入	-2.7%	-0.6%	0.7%	-0.3%	-0.5%
						其他非息收入	-3.8%	0.8%	3.9%	-1.0%	-0.8%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	-1.7%	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.91%	0.95%	0.96%	0.95%	0.96%	资产减值损失	15.4%	7.0%	7.1%	2.3%	1.4%
ROE	11.8%	11.7%	12.2%	12.5%	12.6%	其他因素	-4.5%	1.0%	0.2%	0.0%	0.0%
核心一级资本充足率	13.06%	12.96%	12.51%	12.31%	12.34%	归母净利润同比	18.8%	13.2%	14.5%	11.7%	10.1%
一级资本充足率	13.10%	12.99%	12.54%	12.34%	12.37%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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