

事件：3月28日，渝农商行发布2023年年报。23年累计实现营收280亿元，YoY-3.6%；归母净利润109亿元，YoY+6.1%；不良率1.19%，拨备覆盖率367%。

➤ **减值准备少提释放利润。**23年渝农商行营收、归母净利润分别同比-3.6%，+6.1%，增速较23Q1-3分别-0.7pct、-1.6pct。营收增长承压的情况下，利润正增主要源于资产减值损失下降，背后是公司资产质量改善作为支撑，23年渝农商行资产减值损失同比-24.2%。

拆分营收来看，**净利息收入**同比-7.5%，主要受收入端收益率下调、支出端计息负债规模增长影响。**非息收入**中，中收同比-6.4%，其中资金理财业务继续拖累手续费收入表现，银行卡手续费同比+31%，主要是公司积极融入商户日常交易场景，商户交易额持续提升。其他非息收入增速亮眼，23年同比+59.6%，主要来自交易性金融资产收益增厚。

➤ **对公中长贷、普惠小微贷规模增速较快。**23年渝农商行总资产、贷款总额、存款总额同比+6.6%、+7.0%、+8.6%。贷款投放领域上，一方面，公司作为地方金融“主力军”，加大对成渝双城经济圈、“33618”制造集群等地方重大项目的信贷投放力度，23年对公中长期贷款同比+12.2%。另一方面，坚守服务中小企业的市场定位，23年普惠小微贷款同比+13.7%。

➤ **净息差延续下降趋势，但降幅有所收窄。**23年末渝农商行净息差1.73%，全年合计下降24BP，其中23年下半年回落6BP，降幅有所收窄。净息差压力主要来自贷款收益率下降，特别是零售短期贷款，其23年收益率较23H1下降42BP，或因市场竞争较为激烈，银行主动降价营销。负债端，23年个人定期存款成本较23H1有所下降，一定程度上支撑了净息差表现。

➤ **资产质量改善，拨备水平提升。**23年末不良率较22Q3末下降1BP，延续下行态势，关注率与23H1末持平于1.14%，较22年末下降15BP，资产质量下迁压力有所缓解。23年末拨备覆盖率较23Q3末上升12.8pct至367%，拨贷比较23Q3末提升0.1pct至4.4%，风险抵补能力保持较充足水平。

➤ **投资建议：净息差收窄趋缓，分红率高位微增**

渝农商行深耕细作重庆市场，在当地具备较强竞争优势，区域战略带动下对公贷款能够实现较快增长；存款成本持续向下，推动净息差收窄趋缓；资产质量向好，前期不良资产持续清收，有望对利润表现形成支撑。23年现金分红比例30.05%，基于3月29日收盘价测算股息率6.2%。预计24-26年EPS分别为0.99、1.03、1.07元，2024年3月29日收盘价对应0.4倍24年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；资产质量恶化；行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,009	27,564	28,332	29,642
增长率(%)	-3.5	-1.6	2.8	4.6
归属母公司股东净利润(百万元)	10,902	11,261	11,700	12,207
增长率(%)	6.1	3.3	3.9	4.3
每股收益(元)	0.96	0.99	1.03	1.07
PE	5	5	5	4
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月29日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.66元

**分析师 余金鑫**

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

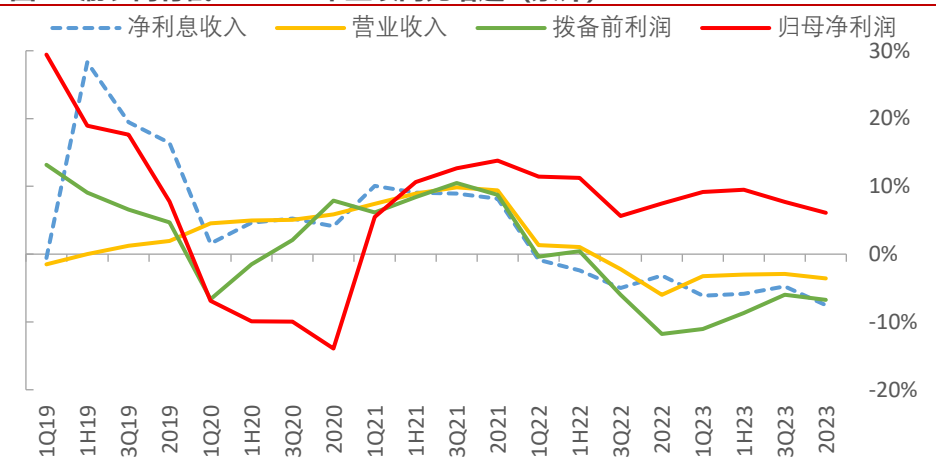
执业证书：S0100123120017

邮箱：wangcongwen@mszq.com

相关研究

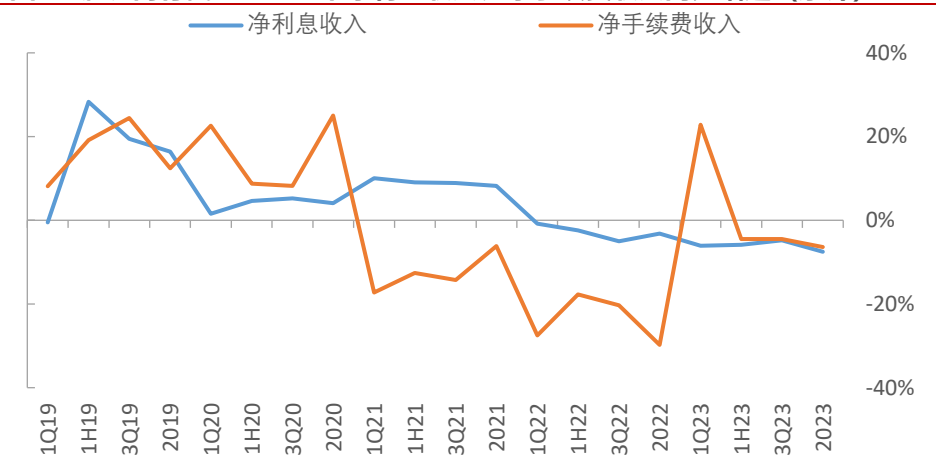
1. 渝农商行 (601077.SH) 深度报告：不良出清，区域赋能，股息丰厚-2024/03/25

图1：渝农商行截至 2023 末业绩同比增速（累计）



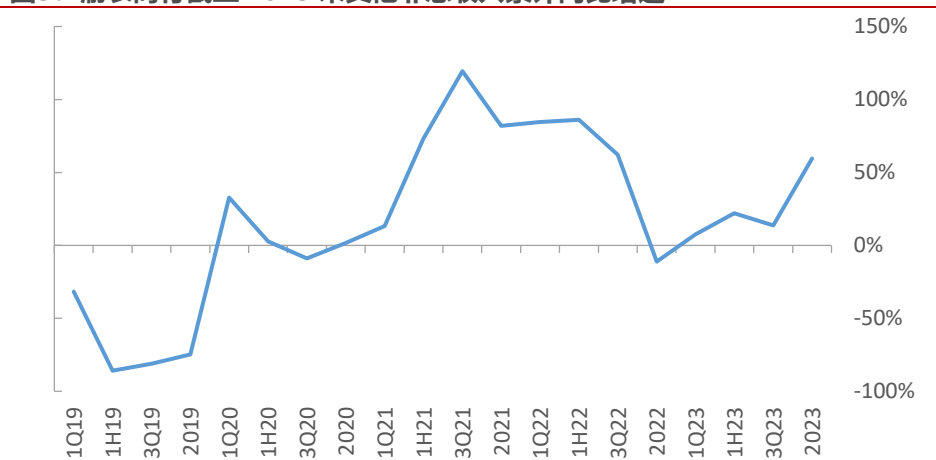
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：渝农商行截至 2023 末净利息收入、净手续费收入同比增速（累计）



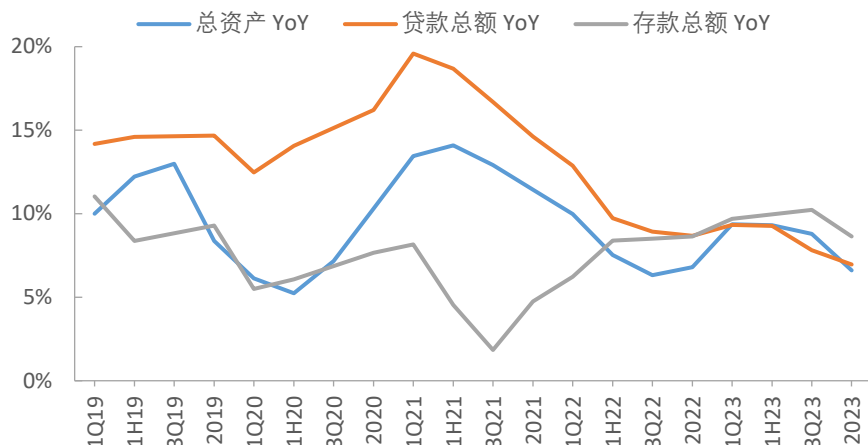
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：渝农商行截至 2023 末其他非息收入累计同比增速



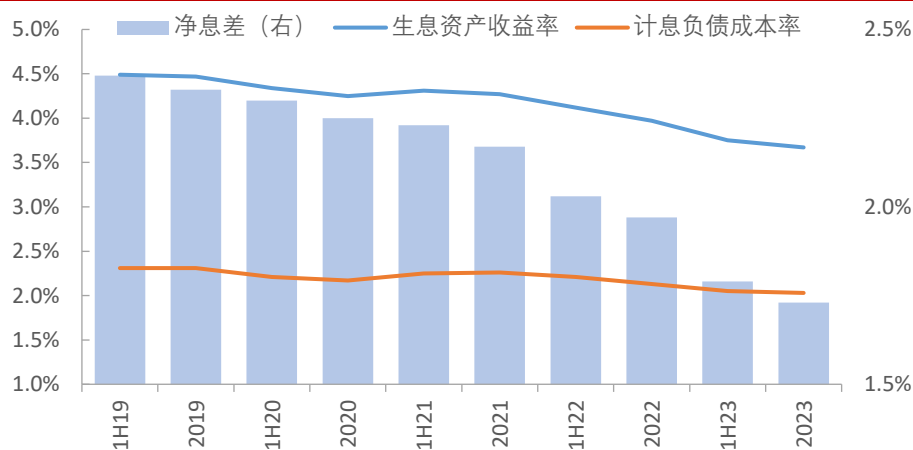
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：渝农商行截至 2023 末总资产、贷款总额、存款总额同比增速



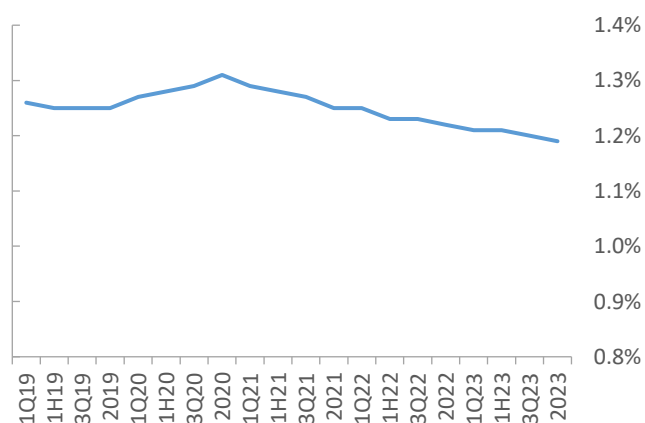
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：渝农商行截至 2023 末净息差



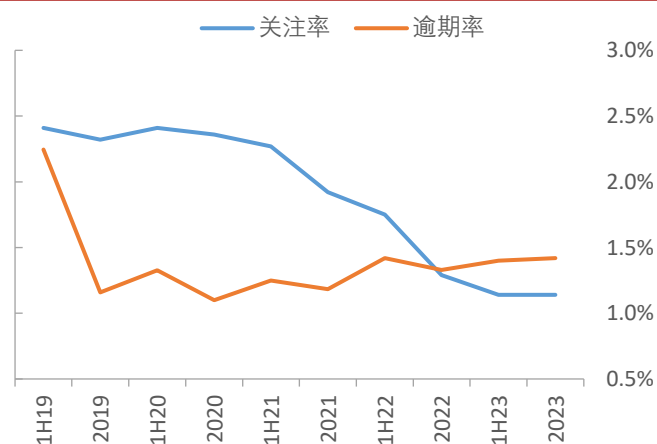
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：渝农商行截至 2023 末不良率



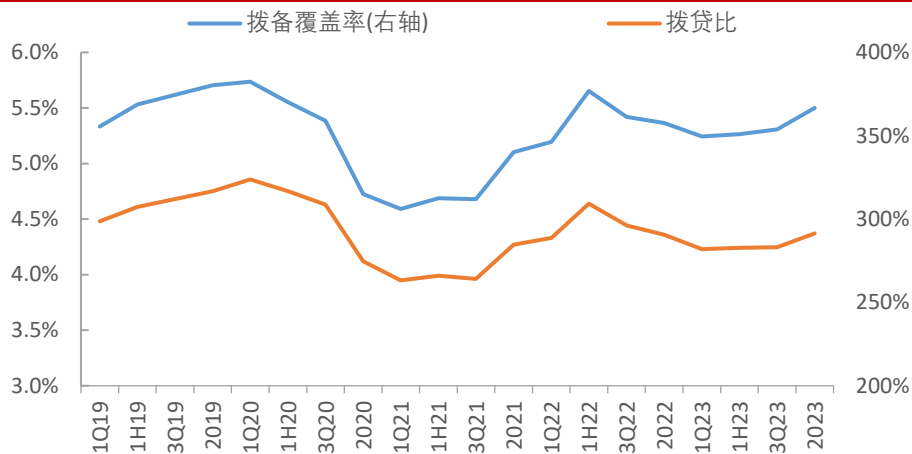
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图7：渝农商行截至 2023 末关注率、逾期率



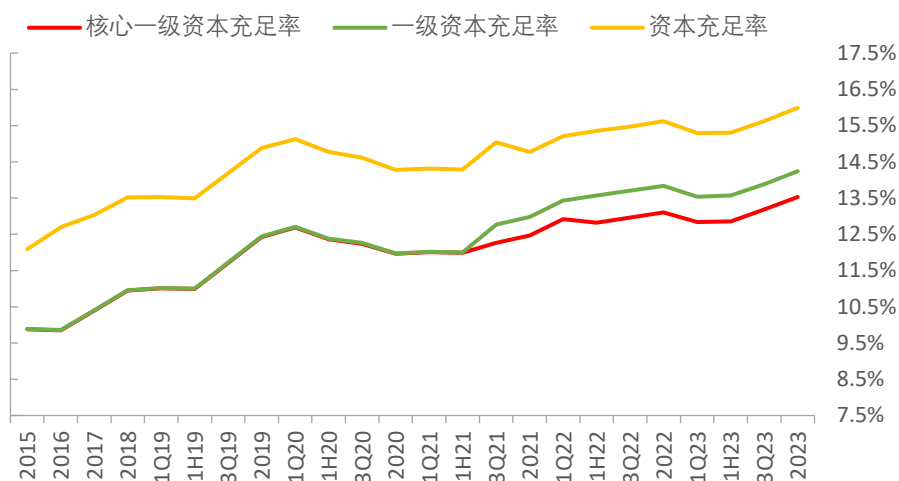
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图8：渝农商行截至 2023 末拨备水平



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：渝农商行截至 2023 末资本指标



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	235	224	225	232
手续费及佣金	18	17	17	17
其他收入	27	35	42	47
营业收入	280	276	283	296
营业税及附加	-3	-4	-4	-4
业务管理费	-95	-98	-103	-108
拨备前利润	182	174	176	184
计提拨备	-59	-56	-54	-57
税前利润	122	118	122	128
所得税	-11	-2	-3	-3
归母净利润	109	113	117	122

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	6,767	7,227	7,726	8,267
同业资产	1,201	1,441	1,701	2,007
证券投资	5,988	6,527	7,114	7,754
生息资产	14,483	15,748	17,122	18,638
非生息资产	222	241	271	292
总资产	14,411	15,694	17,097	18,632
客户存款	8,962	9,769	10,648	11,606
其他计息负债	2,902	3,166	3,462	3,793
非计息负债	1,312	1,443	1,588	1,747
总负债	13,176	14,378	15,698	17,146
股东权益	1,235	1,316	1,399	1,486

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	0.96	0.99	1.03	1.07
每股拨备前利润(元)	1.60	1.53	1.55	1.62
每股净资产(元)	10.19	10.90	11.63	12.40
每股总资产(元)	126.89	138.19	150.54	164.06
P/E	5	5	5	4
P/PPOP	3	3	3	3
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.67%	1.48%	1.37%	1.30%
净利差(Spread)	1.64%	1.54%	1.44%	1.34%
贷款利率	4.37%	4.02%	3.77%	3.67%
存款利率	1.88%	1.85%	1.83%	1.83%
生息资产收益率	3.67%	3.61%	3.55%	3.49%
计息负债成本率	2.03%	2.07%	2.11%	2.15%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.80%	0.76%	0.73%	0.70%
ROAE	9.8%	9.4%	9.1%	8.9%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	6.1%	3.3%	3.9%	4.3%
拨备前利润增速	-6.6%	-4.5%	1.5%	4.4%
税前利润增速	5.6%	-4.1%	4.0%	4.5%
营业收入增速	-3.5%	-1.6%	2.8%	4.6%
净利息收入增速	-7.5%	-4.8%	0.6%	3.2%
手续费及佣金增速	-6.4%	-5.0%	-3.0%	1.0%
营业费用增速	2.8%	3.0%	5.0%	5.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	6.6%	8.7%	8.7%	8.9%
贷款增速	7.0%	6.8%	6.9%	7.0%
同业资产增速	16.5%	20.0%	18.0%	18.0%
证券投资增速	4.5%	9.0%	9.0%	9.0%
其他资产增速	6.4%	8.5%	12.2%	7.9%
计息负债增速	4.8%	9.0%	9.1%	9.1%
存款增速	8.6%	9.0%	9.0%	9.0%
同业负债增速	25.4%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	7.4%	6.5%	6.4%	6.2%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	26.9%	27.4%	27.9%	28.4%
定期	72.3%	71.8%	71.3%	70.8%
其他	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	48.4%	48.4%	48.4%	48.4%
个人贷款	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
票据贴现	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.19%	1.15%	1.11%	1.07%
正常	97.67%	97.73%	97.79%	97.84%
关注	1.14%	1.12%	1.10%	1.09%
次级	0.52%	0.51%	0.50%	0.49%
可疑	0.55%	0.54%	0.53%	0.52%
损失	0.12%	0.10%	0.08%	0.06%
拨备覆盖率	365.2%	356.7%	345.4%	336.7%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	15.99%	15.37%	14.37%	13.42%
核心资本充足率	13.53%	13.13%	12.39%	11.67%
资产负债率	91.43%	91.62%	91.82%	92.02%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	113.6	113.6	113.6	113.6

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026