

## 分红率提升至 33% 资本充足率保持高位

增持 (维持)

——沪农商行 (601825) 点评报告

2024 年 08 月 19 日

## 报告关键要素:

沪农商行发布 2024 年中期业绩报告。

## 投资要点:

**中期分红, 分红率为 33%:** 公司积极响应新“国九条”号召, 在业绩报告中宣布中期分红方案, 每 10 股派发现金 2.39 元, 按照当期归母净利润计算的分红率为 33%, 按照 8 月 16 日收盘价测算的非年化股息率为 3.65%。截至 6 月末, 沪农商行核心一级资本充足率为 14.68%, 较上年末上升 1.36%。

**总资产同比增速 7.02%, 贷款同比增速 6.18%:** 截至 2024 年 6 月末, 沪农商行总资产同比增速 7.02%, 其中, 贷款同比增速 6.18%, 金融投资同比增速 10.63%。

**零售业务稳步发展:** 零售金融资产 (AUM) 余额 7735.37 亿元, 较上年末增加 276.55 亿元, 增幅 3.71%。贵宾及财富客户数 103.19 万户, 较上年末增长 3.86%。

**资产质量相关指标保持稳健:** 截至 2024 年 6 月末, 不良率 0.97%, 环比下降 2BP。其中, 房地产业以及租金和商业服务业的不良贷款余额和不良率较年初均有所回落; 个人贷款不良率有所上升。从不良新生成的角度看, 二季度环比小幅下降。关注率 1.23%, 环比下行 4BP。拨备覆盖率 372.42%, 环比下行 9.42 个百分点。

**盈利预测与投资建议:** 由于沪农商行主要业务集中于上海地区。其中, 90%以上的贷款集中在上海地区。资产质量整体相对较好, 不良率和关注率均较低。考虑整体信贷需求偏弱以及定价环境等因素, 我们下调了盈利预测, 2024-2025 年归母净利润分别为 126 亿元和 131 亿元 (调整前 2024-2025 年归母净利润分别为 131 亿元和 146 亿元)。按照沪农商行 A 股 8 月 16 日收盘价 6.54 元, 对应 2024-2025 年 PB 估值分别为 0.53 倍和 0.49 倍, 维持增持评级。

**风险因素:** 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大, 经济以及相关政策的变动, 都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

## 基础数据

总股本 (百万股)	9,644.44
流通 A 股 (百万股)	9,316.58
收盘价 (元)	6.54
总市值 (亿元)	630.75
流通 A 股市值 (亿元)	609.30

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

资本充足 资产质量稳健

## 分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 01056508506

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,414	26,733	27,646	29,428
增长比率 (%)	3.07	1.21	3.42	6.45
归母净利润 (百万元)	12,142	12,551	13,108	13,916
增长比率 (%)	10.64	3.37	4.43	6.17
每股收益 (元)	1.26	1.30	1.36	1.44
市盈率 (倍)	5.19	5.03	4.81	4.53
市净率 (倍)	0.56	0.53	0.49	0.46

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023	2024E	2025E	2026E
净利息收入	20,700	20,812	21,436	22,767
利息收入	45,460	46,900	49,543	53,106
利息支出	-24,761	-26,088	-28,107	-30,339
净手续费收入	2,268	2,200	2,266	2,402
净其他非息收入	3,382	3,720	3,943	4,259
营业收入	26,414	26,733	27,646	29,428
业务及管理费	-8,599	-8,020	-8,155	-8,681
拨备前利润	18,060	19,058	19,831	21,067
资产减值损失	-3,207	-3,664	-3,729	-3,952
所得税	-2,399	-2,463	-2,576	-2,738
归母净利润	12,142	12,551	13,108	13,916

## 资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2023	2024E	2025E	2026E
贷款总额	711,483	754,172	799,422	847,388
债券投资	496,114	560,609	616,670	678,337
同业资产	89,302	91,981	96,580	101,409
资产总额	1,392,214	1,510,546	1,622,572	1,746,249
存款	1,037,738	1,115,568	1,193,658	1,277,214
非存款付息负债	225,877	256,995	279,618	307,579
负债总额	1,275,855	1,387,829	1,489,662	1,602,420
所有者权益总额	116,358	122,717	132,910	143,829

资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场