

利润增速显著回升，拟实施中期分红

2024 年 08 月 29 日

事件: 8 月 28 日, 渝农商行发布 2024 年中报。24H1 累计实现营收 147 亿元, YoY-1.3%; 归母净利润 74 亿元, YoY+5.3%; 不良率 1.19%, 拨备覆盖率 360%。

➤ **营收降幅收窄, 利润增速显著回升。** 24H1 渝农商行营收同比-1.3%, 增速较 24Q1 提升 1.6pct。营收分项来看, 24H1 净利息收入、中收、其他非息收入同比分别-8.0%、-9.4%、+47.2%, 增速较 24Q1 分别+1.2pct、-9.6pct、+0.5pct, 其他非息收入延续高增速, 主要是公司把握交易机会, 投资收益大幅增厚。

24Q2 单季归母净利润同比+26.3%, 支撑 24H1 利润增速表现。 24H1 归母净利润同比+5.3%, 增速较 24Q1 提升 16.1pct, 归母净利润增速提升较多主要得益于 24Q2 单季资产减值损失大幅下降, 支撑了当季利润表现。另外, 成本收入比延续下降态势, 24H1 末为 27.2%, 较 24Q1 末下降 2.0pct。

➤ **贷款增速回升, 对公端贡献主要增量。** 24H1 渝农商行总资产、贷款总额、存款总额同比分别增长 5.0%、4.9%、4.3%, 增速较 24Q1 分别+0.8pct、+0.1pct、-1.5pct。其中, 24H1 对公贷款余额同比+8.0%, 个人贷款余额同比-0.9%, 主要是按揭贷款增速承压, 个人经营性贷款增速保持相对平稳。

➤ **净息差延续下行趋势。** 渝农商行 24H1 净息差 1.63%, 与 23 年相比下降 10BP。资产端, 24H1 生息资产收益率较 23 年下降 18BP 至 3.49%, 其中贷款收益率下降为主要拖累因素, 24H1 对公、个人贷款收益率分别较 23 年下降 20BP、43BP。负债端, 24H1 计息负债收益率较 23 年下降 8BP 至 1.95%, 主要受益于定期存款成本明显改善。

➤ **不良率保持平稳, 拨备维持高位。** 24H1 末不良率为 1.19%, 连续三个季度保持稳定。前瞻性指标有所波动, 24H1 末关注率、逾期率为 1.41%、1.52%, 分别较 24Q1 末+27BP、+10BP, 但由于关注贷款、逾期贷款大部分为有保贷款, 风险相对可控。24H1 不良净生成率 0.84%, 较 23 年有所提升, 但上升幅度相对不大, 判断主要是零售端资产质量波动所致。24H1 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 360%、4.28%, 较 23 年末变动-7.2pct、-9BP, 风险抵补能力较强。

➤ **投资建议: 息差降幅有望收窄, 规模平稳扩张**

渝农商行深耕重庆市本土, 成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道建设等重大项目为公司规模扩张提供有力支撑; 定期存款占比较高, 存款挂牌价调降对负债成本的改善效果有望持续显现, 从而支撑净息差表现; 近三年分红比例保持 30% 水平, 目前拟实施中期分红。预计 24-26 年 EPS 分别为 1.01、1.07、1.13 元, 2024 年 8 月 28 日收盘价对应 0.5 倍 24 年 PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济波动超预期; 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	27,524	28,216	29,447
增长率 (%)	-3.5	-1.7	2.5	4.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	10,902	11,515	12,147	12,851
增长率 (%)	6.1	5.6	5.5	5.8
每股收益 (元)	0.96	1.01	1.07	1.13
PE	5	5	5	5
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.19 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 王琮雯

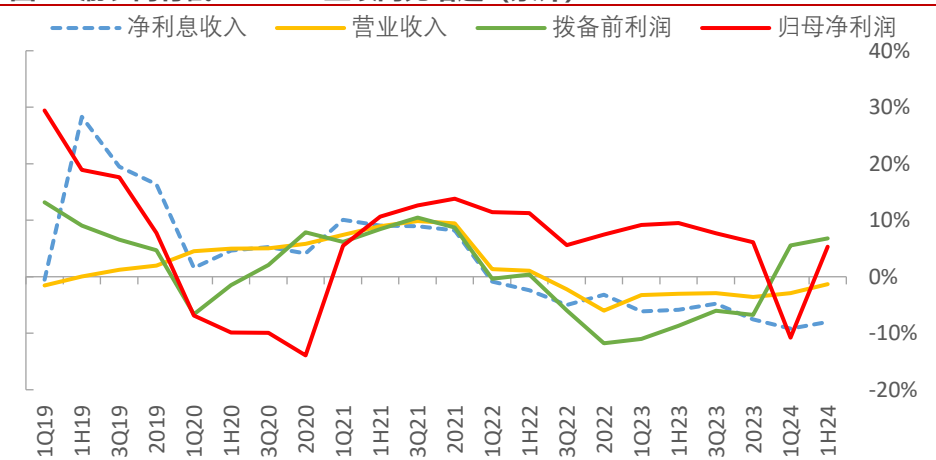
执业证书: S0100123120017

邮箱: wangcongwen@mszq.com

相关研究

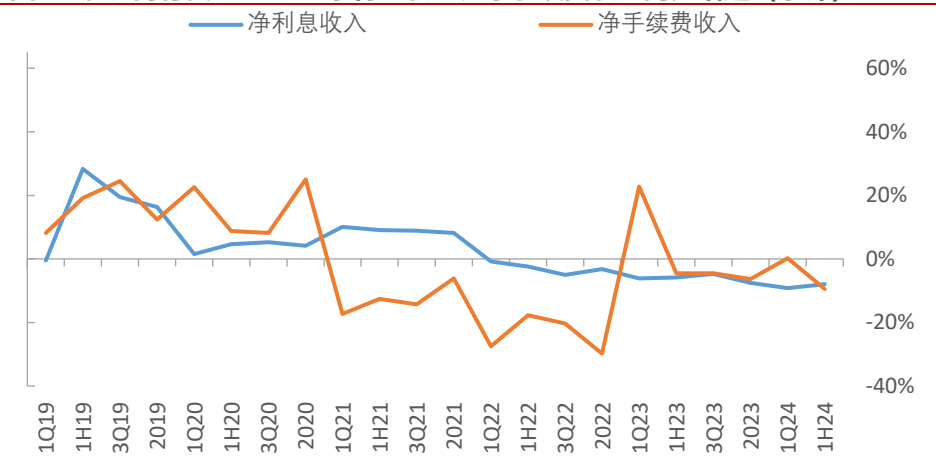
- 渝农商行 (601077.SH) 2024 年一季报点评: 成本收入比下降 6.7pct, 资产质量平稳-2024/04/27
- 渝农商行 (601077.SH) 2023 年年报点评: 经营效益稳定, 资产质量向好-2024/03/29
- 渝农商行 (601077.SH) 深度报告: 不良出清, 区域赋能, 股息丰厚-2024/03/25

图1：渝农商行截至 24H1 业绩同比增速（累计）



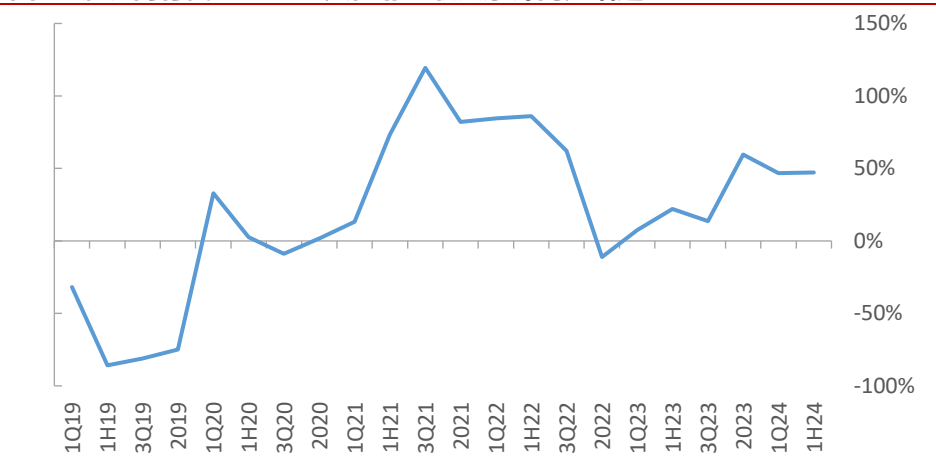
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：渝农商行截至 24H1 净利息收入、净手续费收入同比增速（累计）

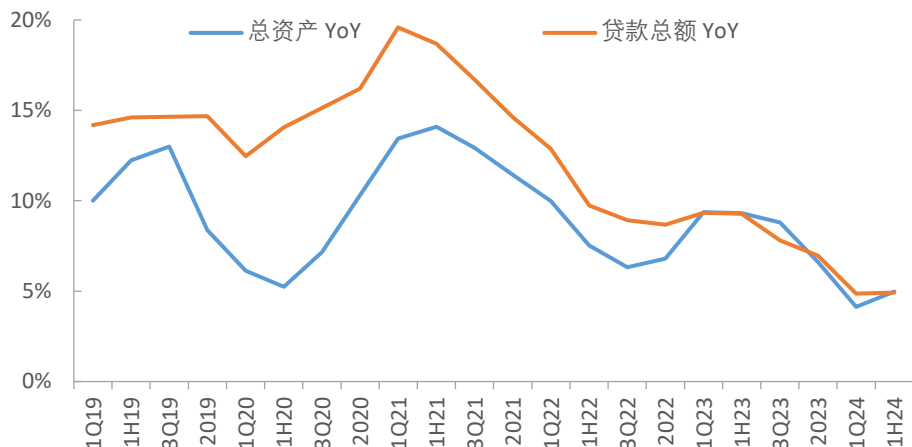


资料来源：公司公告，民生证券研究院

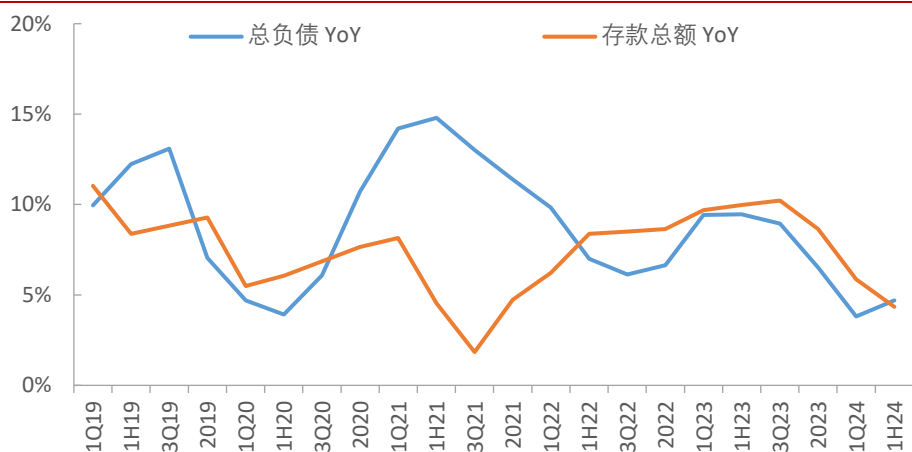
图3：渝农商行截至 24H1 其他非息收入累计同比增速



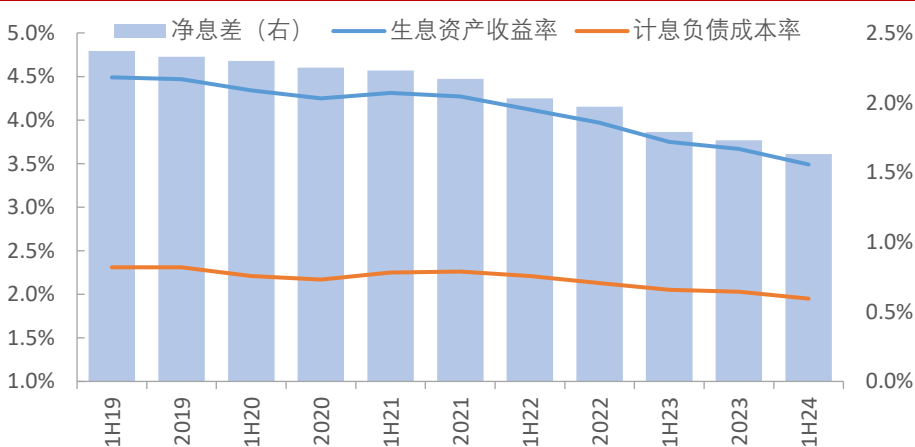
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4: 渝农商行截至 24H1 总资产、贷款总额同比增速


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

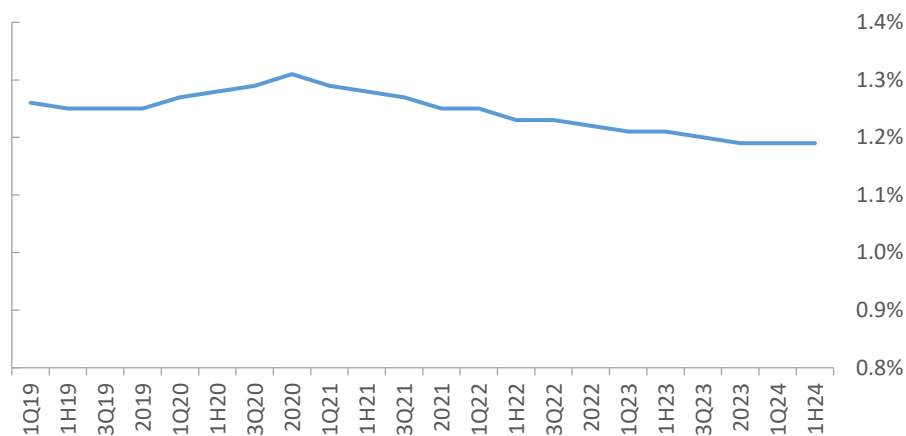
图5: 渝农商行截至 24H1 总负债、存款总额同比增速


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图6: 渝农商行截至 24H1 净息差 (%)


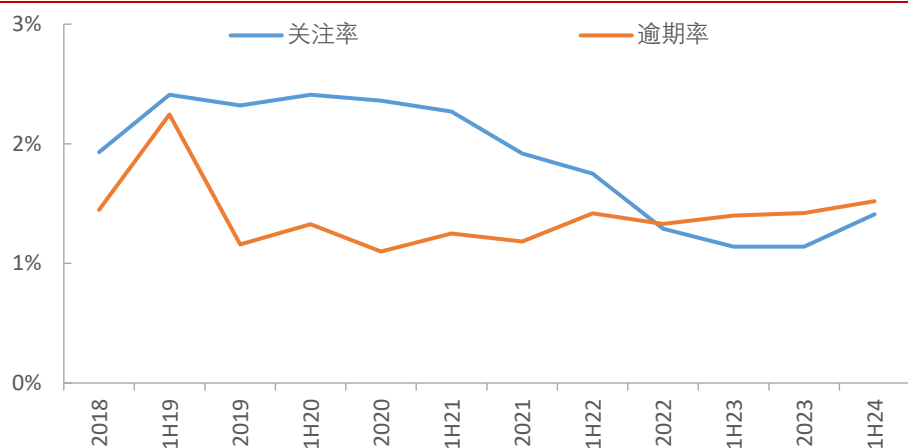
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图7：渝农商行截至 24H1 不良率



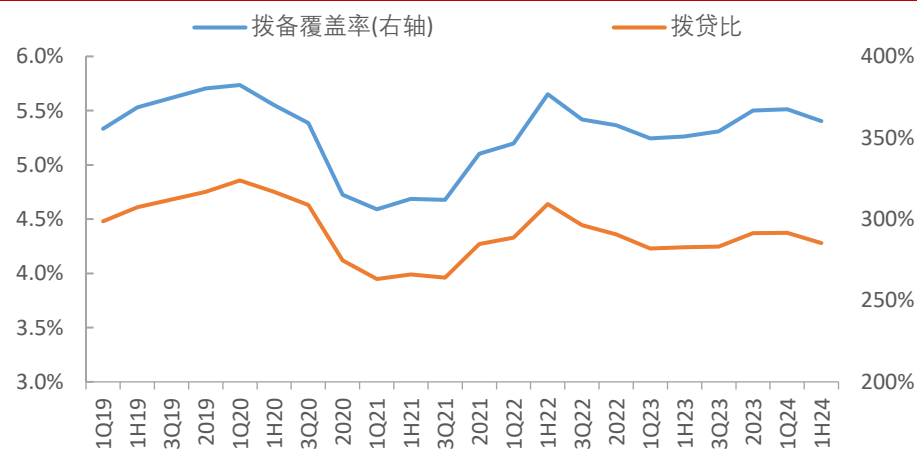
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图8：渝农商行截至 24H1 关注率、逾期率



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图9：渝农商行截至 24H1 拨备水平



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	223	224	230
手续费及佣金	18	17	17	17
其他收入	27	35	42	47
营业收入	280	275	282	294
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	173	175	182
计提拨备	-59	-53	-49	-48
税前利润	122	120	127	134
所得税	-11	-3	-3	-3
归母净利润	109	115	121	129

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	6,767	7,173	7,611	8,083
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	15,694	17,006	18,454
非生息资产	222	231	244	258
总资产	14,411	15,631	16,962	18,432
客户存款	8,962	9,500	9,975	10,473
其他计息负债	2,902	3,371	3,996	4,716
非计息负债	1,312	1,443	1,588	1,747
总负债	13,176	14,314	15,559	16,937
股东权益	1,235	1,317	1,404	1,495

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	0.96	1.01	1.07	1.13
每股拨备前利润(元)	1.60	1.53	1.54	1.61
每股净资产(元)	10.19	10.91	11.67	12.47
每股总资产(元)	126.89	137.63	149.36	162.29
P/E	5	5	5	5
P/PPOP	3	3	3	3
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.04	0.04	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%	0.78%	0.76%	0.74%
ROAE	9.8%	9.6%	9.5%	9.4%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	6.1%	5.6%	5.5%	5.8%
拨备前利润增速	-6.6%	-4.7%	1.1%	4.0%
税前利润增速	5.6%	-1.9%	5.6%	5.9%
营业收入增速	-3.5%	-1.7%	2.5%	4.4%
净利息收入增速	-7.5%	-4.9%	0.3%	2.9%
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%	8.4%	8.4%	8.5%
贷款增速	7.0%	6.0%	6.1%	6.2%
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%	4.0%	5.3%	5.8%
计息负债增速	4.8%	8.5%	8.5%	8.7%
存款增速	8.6%	6.0%	5.0%	5.0%
同业负债增速	25.4%	17.0%	21.0%	20.0%
股东权益增速	7.4%	6.6%	6.6%	6.5%

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%	48.9%	49.2%	49.4%
个人贷款	43.0%	42.9%	42.8%	42.7%
票据贴现	8.6%	8.2%	8.0%	7.9%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	1.19%	1.16%	1.09%	1.02%
正常	97.67%	97.72%	97.81%	97.89%
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%	0.11%	0.06%	0.01%
拨备覆盖率	366.7%	355.2%	347.5%	340.5%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	15.99%	15.39%	14.41%	13.50%
核心资本充足率	13.53%	13.15%	12.43%	11.75%
资产负债率	91.43%	91.57%	91.73%	91.89%

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