

沪农商行 (601825.SH)

业绩增速改善，资产质量保持稳健

事件：沪农商行发布 2024 年三季报，24Q1-Q3 实现营业收入 205 亿元，同比增长 0.3%，归母净利润 105 亿元，同比增长 0.8%。截至 24Q3 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.97%、364.98%，较 24Q2 末分别持平、下降 7.4pc。

1、业绩：营收、盈利增速均示改善

沪农商行 2024 年前三季度营收增速为 0.3%，较 24H1 增速提升 0.1pc，延续正增长态势，归母净利润增速为 0.8%，较 24H1 增速提升 0.2pc，拆分来看：

1) 利息净收入：24Q1-Q3 同比增速为-3.1%，较 24H1 降幅略微扩大 0.5pc，资产端收益率下行压力仍较大。

2) 手续费及佣金净收入：24Q1-Q3 同比增速为-16.5%，与 24H1 趋势一致，主要受代销保险费率下降影响。

3) 其他非息收入：24Q1-Q3 同比增速为 32.8%，其中投资收益+公允价值变动损益合计 28.9 亿元，同比增长 18.8%，前三季度债市利率整体下行，公司投资相关收益对营收支撑力度较大。

2、资产质量：保持平稳，信用成本同比改善

1) 截至 24Q3 末，公司不良率为 0.97%，环比持平。前瞻指标方面，关注率 1.36%，环比提升 13bps，预计零售业务风险压力仍较大。此外，24Q3 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 364.98%、3.53%，分别较上季度末下降 7.4pc、下降 8bps。

2) 24Q1-Q3 公司信用成本为 0.28%，较去年同比下降 12bps。

3、资产负债：三季度零售贷款增量环比提升

1) 资产：截至 24Q3 末，公司总资产、贷款总额分别为 1.48 万亿、7433 亿，24Q3 同比增速分别为 7.9%、6.0%，分别较 24Q2 增速提升 0.9pc、提升 0.4pc。单季度来看，24Q3 贷款净增加 74.4 亿元，其中对公贷款（含票据贴现）、零售贷款分别增加 53.1 亿元、增加 21.3 亿元，零售贷款规模增长持续向好，前三季度房产按揭类贷款投放量同比提升超 40%。

2) 负债：截至 24Q3 末，总负债、存款总额分别为 1.35 万亿、1.06 万亿，24Q3 同比增速分别为 7.9%、8.9%，分别较 24Q2 增速提升 1.1pc、提升 1.9pc。单季度来看，24Q3 存款净增加 160 亿元，其中对公、个人存款分别减少 10.9 亿元、增加 133.5 亿元，存款增量主要来自个人储户。

3) 郊区为对公业务重要客源地：截至 24Q3 末，公司对公存款、贷款余额中郊区业务占比分别为 56.1%、62.2%，分别较 24Q2 提升 1.29pc、提升 0.18pc。

4、公司治理：董高监增持计划超目标执行

2024 年 8 月 17 日公司公告称，公司高管及部分董事、监事计划自 8 月 19 日起的 6 个月内以自有资金、通过集中竞价方式增持不少于 550 万元公司股份。根据公司三季报信息，截至 9 月末，上述增持主体已累计增持 88.8 万股公司股份（占最新股本比例 0.01%），增持金额达 597.21 万元，已超原增持目标金额，且当前增持计划尚未实施完毕，彰显管理层对公司经营信心。

投资建议：沪农商行地处上海，资产质量长期稳定优异，全年业绩增速较中报有望持续回暖。核心资本金充裕的情况下，今年新增中期分红，且分红比例提升至 33%，未来也有望保持稳定，综合来看是较为优质的红利投资品种，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量进一步恶化。

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	25,627	26,414	27,002	27,697	28,961
增长率 yoy (%)	6.05%	3.07%	2.23%	2.57%	4.56%
拨备前利润（百万元）	17,538	18,094	18,526	18,983	19,819
增长率 yoy (%)	5.18%	3.17%	2.39%	2.47%	4.40%
归母净利润（百万元）	10,974	12,142	12,520	12,934	13,652
增长率 yoy (%)	13.16%	10.64%	3.12%	3.31%	5.55%
每股净收益（元）	1.14	1.26	1.30	1.34	1.42
每股净资产（元）	10.96	12.06	13.01	13.98	15.01

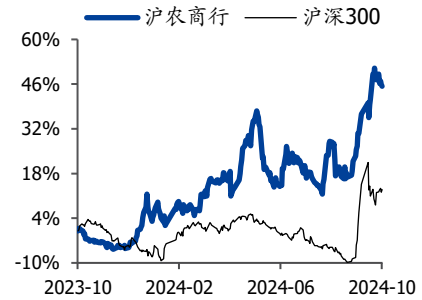
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	增持
10 月 25 日收盘价（元）	7.90
总市值（百万元）	76,191.11
总股本（百万股）	9,644.44
其中自由流通股（%）	96.60
30 日日均成交量（百万股）	35.16

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

相关研究

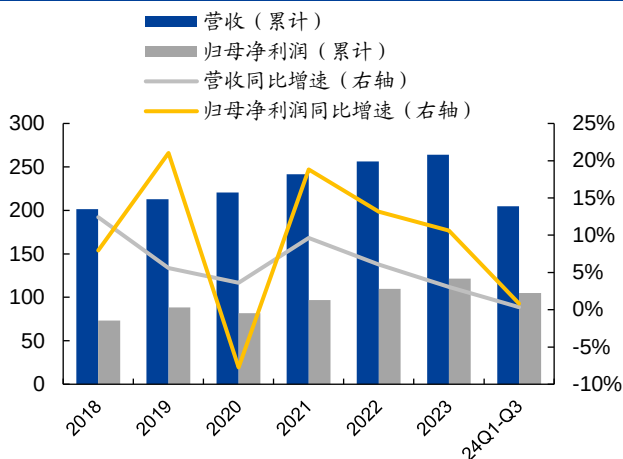
- 《沪农商行 (601825.SH)：业绩正增长，分红比例提升至 33%》 2024-08-18
- 《沪农商行 (601825.SH)：收入增速保持稳健，分红比例保持 30%+》 2024-04-26
- 《沪农商行 (601825.SH)：高股息品种，资产质量稳健、业绩增长确定性强》 2023-12-30

财务报表和主要财务比率

每股指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.14	1.26	1.30	1.34	1.42	净利息收入	20,754	20,700	19,792	20,330	21,226
BVPS	10.96	12.06	13.01	13.98	15.01	净手续费收入	2,156	2,268	2,042	1,939	2,036
每股股利	0.34	0.38	0.39	0.40	0.43	其他非息收入	2,717	3,446	5,169	5,427	5,699
P/E	6.94	6.28	6.09	5.89	5.58	营业收入	25,627	26,414	27,002	27,697	28,961
P/B	0.72	0.65	0.61	0.56	0.53	税金及附加	269	313	284	292	309
业绩增长率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业务及管理费	7,799	8,599	8,791	9,017	9,428
净利息收入	7.14%	-0.26%	-4.38%	2.72%	4.41%	营业外净收入	-6	622	622	622	622
净手续费收入	-0.49%	5.23%	-10.00%	-5.00%	5.00%	拨备前利润	17,538	18,094	18,526	18,983	19,819
营业收入	6.05%	3.07%	2.23%	2.57%	4.56%	资产减值损失	3,869	3,207	3,175	3,125	3,081
拨备前利润	5.18%	3.17%	2.39%	2.47%	4.40%	税前利润	13,669	14,886	15,350	15,858	16,737
归母净利润	13.16%	10.64%	3.12%	3.31%	5.55%	所得税	2,276	2,399	2,474	2,556	2,697
盈利能力（测算）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	税后利润	11,393	12,487	12,876	13,302	14,040
净息差	1.70%	1.55%	1.37%	1.31%	1.28%	归母净利润	10,974	12,142	12,520	12,934	13,652
生息资产收益率	3.63%	3.46%	3.22%	3.08%	2.97%	资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.06%	2.05%	1.97%	1.88%	1.80%	存放央行	70,252	69,534	56,038	59,961	64,158
ROAA	30.43%	32.56%	32.56%	32.56%	32.56%	同业资产	112,134	89,302	93,767	98,455	103,378
ROAE	0.90%	0.91%	0.87%	0.83%	0.82%	贷款总额	670,623	711,483	754,172	799,423	847,388
成本收入比	10.81%	10.94%	10.35%	9.94%	9.76%	贷款减值准备	28,215	28,050	27,396	27,502	27,824
资产质量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	贷款净额	643,951	684,879	728,309	773,546	821,286
不良贷款余额	6,336	6,926	7,403	7,669	7,991	证券投资	404,834	496,114	566,085	609,986	654,690
不良贷款净生成率	0.31%	0.55%	0.55%	0.45%	0.40%	其他资产	50,228	52,384	56,465	60,287	64,258
不良贷款率	0.94%	0.97%	0.98%	0.96%	0.94%	资产合计	1,281,399	1,392,214	1,500,664	1,602,234	1,707,770
拨备覆盖率	445.32%	404.98%	370.05%	358.60%	348.18%	吸收存款	70,078	83,541	87,719	92,104	96,710
拨贷比	4.21%	3.94%	3.63%	3.44%	3.28%	同业负债	961,370	1,037,738	1,120,757	1,199,210	1,283,155
资本状况	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	87,226	92,120	96,726	101,562	106,641
资本充足率	15.46%	15.74%	15.60%	15.57%	15.56%	负债合计	1,175,683	1,275,855	1,375,199	1,467,360	1,562,965
核心资本充足率	12.99%	13.35%	13.38%	13.49%	13.61%	股东权益合计	105,716	116,358	125,466	134,874	144,804
核心一级资本充足率	12.96%	13.32%	13.35%	13.47%	13.59%	负债及股东权益合计	1,281,399	1,392,214	1,500,664	1,602,234	1,707,770

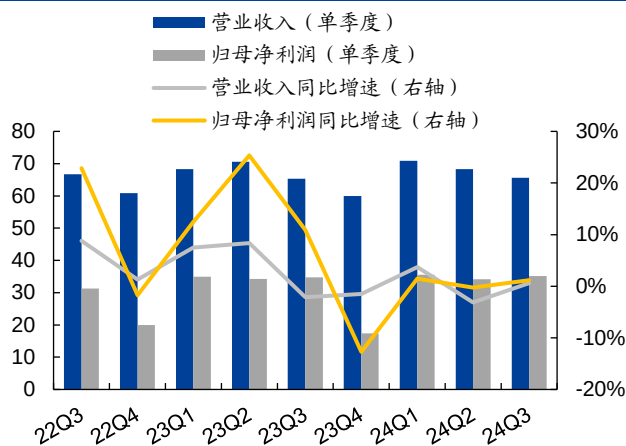
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



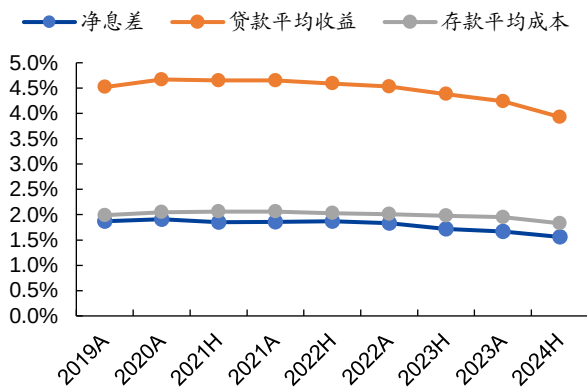
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



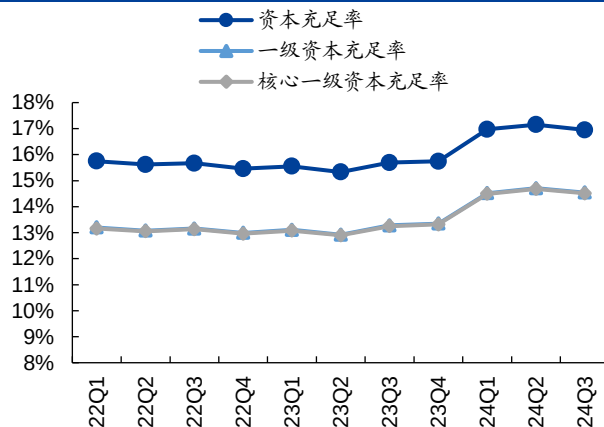
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



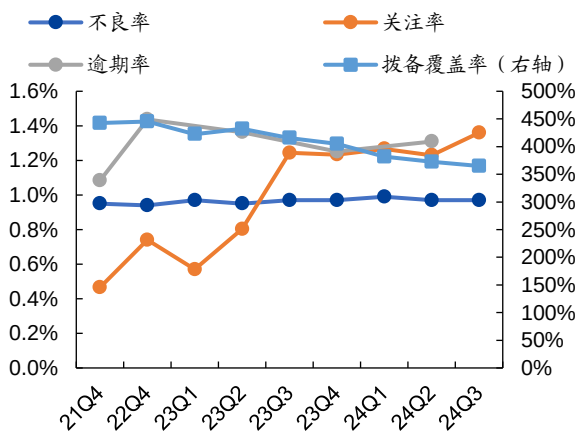
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



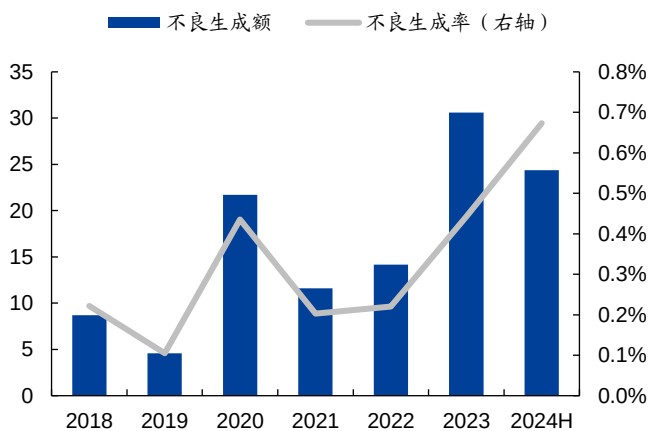
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 加回核销不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com