

息差收窄幅度有限，不良率环比下降

——渝农商行 24Q3 季报点评

核心观点

- **营收增速小幅回落，但净利息收入增速边际改善。**截至 24Q3，渝农商行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速分别较 24H1 下降 0.5pct、2.9pct 和 1.8pct 至 -1.8%、3.6% 以及 3.5%，**净利润增速降幅大于营收，主要与不良资产的处置收回节奏有关**（去年同期收回大额不良资产，导致减值损失基数偏低）。**拆分营收来看**，净利息收入增速环比继续回升 1.1pct，一是资产投放稳健，二是息差收窄幅度有限；净手续费收入继续承压，增速环比下降 0.3pct；净其他非息收入增速环比回落 8.0pct，但绝对增速仍有 40% 左右。
- **贷款增速边际提升，有望继续受益于区域战略和化债提速。**截至 24Q3，渝农商行总资产增速环比下降 0.1pct 至 4.8%，但贷款增速环比提升 0.4pct 至 5.3%，对公、个人贷款增速分别环比提升 0.5pct、0.4pct，增量仍主要来自对公业务。后续来看，化债有望明显提速，渝农商行涉政类资产投放有望受益。**息差收窄幅度有限，负债成本优势巩固。**渝农商行 24Q3 净息差较 24H1 收窄 2bp 至 1.61%，在存款挂牌利率调降以及负债结构调整的共同作用下，计息负债成本率、存款成本率分别下行 5bp、3bp，负债成本优势得到进一步巩固。
- **不良率环比下降，拨备反哺利润空间充足。**截至 24Q3，渝农商行不良贷款率环比下降 2bp 至 1.17%，为 2018 年以来的新低。拨备覆盖率环比小幅下降 1.7pct 至 358.6%，拨贷比环比下降 8bp 至 4.20%，反哺利润空间依然充足。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 2024/25/26 年归母净利润同比增速分别为 6.3%/5.6%/8.0%，EPS 分别为 1.00/1.06/1.14 元，BVPS 为 10.95/11.75/12.62 元（维持前预测值），当前 A 股股价对应 2024/25/26 年 PB 为 0.53/0.49/0.46 倍。可比公司 24 年 PB 调整平均值为 0.60 倍，维持 10% 的估值溢价，给予 24 年 0.66 倍 PB，目标价 7.20 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,991	27,956	27,587	27,950	28,935
同比增长(%)	-6.0%	-3.6%	-1.3%	1.3%	3.5%
营业利润(百万元)	11,609	12,194	13,002	13,745	14,847
同比增长(%)	3.7%	5.0%	6.6%	5.7%	8.0%
归属母公司净利润(百万元)	10,276	10,902	11,588	12,240	13,216
同比增长(%)	7.5%	6.1%	6.3%	5.6%	8.0%
每股收益(元)	0.89	0.94	1.00	1.06	1.14
每股净资产(元)	9.45	10.19	10.95	11.75	12.62
总资产收益率(%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
平均净资产收益率(%)	9.8%	9.6%	9.5%	9.3%	9.4%
市盈率	6.52	6.17	5.80	5.49	5.08
市净率	0.61	0.57	0.53	0.49	0.46

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2024年10月29日）	5.8元
目标价格	7.20元
52周最高价/最低价	6.2/3.75元
总股本/流通A股（万股）	1,135,700/1,134,941
A股市值（百万元）	65,871
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024年10月30日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-3.33	9.85	10.06	46.54
相对表现%	-2.49	3.88	-5.69	36.37
沪深300%	-0.84	5.97	15.75	10.17



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

管理层预计平稳过渡，有望受益于化债提速	2024-10-17
营收、利润增速双回升，息差降幅低于同业：——渝农商行 24H1 中报点评	2024-08-29
营收增速小幅回升，资产质量保持稳健：——渝农商行 24Q1 季报点评	2024-04-28

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	25,404	23,493	22,670	22,787	23,514	贷款增速	8.68%	6.96%	7.00%	7.00%	7.00%
利息收入	51,258	49,887	49,734	51,292	53,516	存款增速	8.64%	8.64%	8.00%	8.00%	8.00%
利息支出	25,854	26,394	27,065	28,505	30,001	生息资产增速	6.87%	6.59%	5.90%	6.06%	6.07%
净手续费收入	1,913	1,791	1,845	1,937	2,034	计息负债增速	6.17%	6.16%	6.60%	6.26%	6.52%
营业收入	28,991	27,956	27,587	27,950	28,935	生息资产收益率-测算值	3.89%	3.55%	3.33%	3.24%	3.19%
营业支出	17,381	15,761	14,585	14,206	14,089	计息负债付息率-测算值	2.19%	2.10%	2.03%	2.00%	1.98%
税金及附加	274	277	290	295	308	净息差-测算值	1.93%	1.67%	1.52%	1.44%	1.40%
业务及管理费	9,232	9,489	8,552	8,665	8,970	净利差-测算值	1.70%	1.45%	1.30%	1.23%	1.20%
资产减值损失	7,841	5,941	5,743	5,246	4,811	净手续费收入增速	-29.77%	-6.37%	3.00%	5.00%	5.00%
营业利润	11,609	12,194	13,002	13,745	14,847	净其他非息收入增速	-11.13%	59.65%	15.00%	5.00%	5.00%
利润总额	11,560	12,196	13,004	13,747	14,849	拨备支出/平均贷款	1.29%	0.91%	0.82%	0.70%	0.60%
所得税	1,082	1,071	1,170	1,237	1,336	不良贷款净生成率	1.22%	0.69%	0.70%	0.68%	0.66%
净利润	10,478	11,125	11,833	12,509	13,513	成本收入比	31.84%	33.94%	31.00%	31.00%	31.00%
归母净利润	10,276	10,902	11,588	12,240	13,216	实际所得税率	9.36%	8.78%	9.00%	9.00%	9.00%
						风险资产增速	1.72%	4.45%	4.00%	4.00%	4.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	632,677	676,711	724,080	774,766	829,000	净利息收入	-3.17%	-7.52%	-3.50%	0.52%	3.19%
贷款减值准备	27,592	29,434	30,911	31,796	32,036	营业收入	-6.00%	-3.57%	-1.32%	1.32%	3.52%
贷款净额	605,085	647,277	693,170	742,970	796,963	拨备前利润	-12.03%	-6.51%	3.36%	1.31%	3.52%
投资类资产	572,983	598,783	628,722	660,158	693,166	归母净利润	7.49%	6.10%	6.29%	5.62%	7.97%
存放央行	52,894	55,783	58,074	62,720	67,737	盈利能力					
同业资产	103,124	120,098	126,103	132,408	139,028	ROAA	0.80%	0.80%	0.80%	0.80%	0.81%
其他资产	17,775	19,142	19,837	21,051	22,350	ROAE	9.76%	9.58%	9.46%	9.31%	9.38%
生息资产	1,361,678	1,451,374	1,536,979	1,630,052	1,728,931	RORWA	1.28%	1.32%	1.35%	1.37%	1.42%
资产合计	1,351,861	1,441,082	1,525,905	1,619,306	1,719,245	资本状况					
存款	824,947	896,202	967,898	1,045,330	1,128,957	资本充足率	15.62%	15.99%	15.85%	15.71%	15.61%
向央行借款	86,393	107,162	107,162	107,162	107,162	一级资本充足率	13.84%	14.24%	14.67%	15.09%	15.54%
同业负债	135,995	170,574	196,160	215,776	237,354	核心一级资本充足率	13.10%	13.53%	13.98%	14.43%	14.91%
发行债券	171,069	119,579	107,621	96,859	87,173	资产质量					
计息负债	1,218,404	1,293,517	1,378,842	1,465,127	1,560,645	不良贷款率	1.17%	1.15%	1.14%	1.13%	1.13%
负债合计	1,236,845	1,317,580	1,393,697	1,477,916	1,567,860	拨贷比	4.36%	4.35%	4.27%	4.10%	3.86%
股本	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	拨备覆盖率	373%	379%	376%	362%	343%
其他权益工具	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998	估值和每股指标					
资本公积	20,338	20,309	20,309	20,309	20,309	P/E (倍)	6.52	6.17	5.80	5.49	5.08
盈余公积	13,842	14,822	15,865	16,967	18,158	P/B (倍)	0.61	0.57	0.53	0.49	0.46
未分配利润	44,822	50,154	56,965	64,156	72,035	EPS (元)	0.89	0.94	1.00	1.06	1.14
股东权益合计	115,016	123,502	132,208	141,390	151,384	BVPS (元)	9.45	10.19	10.95	11.75	12.62
负债和股东权益合计	1,351,861	1,441,082	1,525,905	1,619,306	1,719,245						

资料来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。