

沪农商行 (601825.SH)
农商行 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 03 日

评级: 增持 (维持)

分析师: 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

分析师: 杨超伦

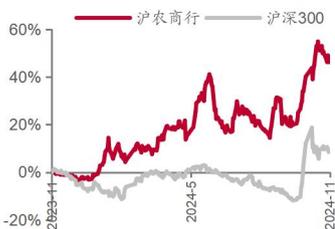
执业证书编号: S0740524090004

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	9,644.44
流通股本(百万股)	9,316.58
市价(元)	7.81
市值(百万元)	75,323.11
流通市值(百万元)	72,762.52

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《详解沪农商行 2024 年半年报: 分红率提升至 33%; 高基数下业绩承压》2024-08-18
- 《详解沪农商行 2023 年报&2024 一季报: 利润增速波动; 负债成本改善; 分红维持 30%+》2024-05-13
- 《深度推荐 | 沪农商行: 稳守当头, 增量确定; 业务和业绩持续性强》2024-04-22

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,614	26,381	26,526	26,718	27,045
增长率 yoy%	6.10%	3.00%	0.50%	0.70%	1.20%
归母净利润(百万元)	11,154	12,142	12,272	12,431	12,569
增长率 yoy%	15.00%	8.90%	1.10%	1.30%	1.10%
每股收益(元)	1.16	1.26	1.27	1.29	1.30
净资产收益率	11.40%	11.33%	10.60%	10.67%	10.30%
P/E	6.73	6.20	6.15	6.05	6.01
P/B	0.74	0.67	0.63	0.50	0.46

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 01 日收盘价

报告摘要

- 沪农商行 3Q24 营收同比+0.4% (vs 1H24 同比+0.3%), 3Q24 净利润同比+0.8% (vs 1H24 同比+0.6%), 营收利润均维持正增且边际小幅向上, 主要是规模增速边际向上、净非息收入增速边际向上带动。
- 单季净利息收入环比下降-1.6%, 生息资产环比增长 1.5%, 测算单季年化净息差环比下行 3bp 至 1.48%: 其中, 生息资产收益率环比下降 4bp 至 3.31%, 计息负债成本率环比维持在 1.92%。零售端负债成本不断压降, 财报披露沪农商行人民币储蓄存款付息率较上年末压降 24BPs, 2023 年至今已累计下降 43BPs。
- 资产负债增速及结构: 资产负债增速边际回升, 个贷投放回暖。3Q24 生息资产同比增 7.3% (1H24 同比+6.2%), 其中贷款同比增 6% (1H24 同比+5.7%), 3Q24 个贷余额单季新增 21.3 亿, 较 2Q24 单季多增 9.71 亿, 个贷增量环比、同比均有回暖。
- 净非息收入同比增 12.1% (1H24 同比+9.2%), 增速边际回升。净手续费收入方面, 同比-16.4% (vs 1H24 同比-17.4%), 同比降幅连续两个季度收窄。净其他非息收入方面, 同比+33.5% (1H24 同比+30.2%), 增速边际向上。
- 不良率在 1% 以内维持稳定。3Q24 不良率环比持平在 0.97%。关注类贷款占比环比+13bp 至 1.36%。拨备覆盖率环比下降 7.37 个点至 364.98%; 拨贷比 3.53%, 环比下降 8bp。整体均维持高位。
- 测算静态股息率在 5.4% 左右: 中期分红率 33.07%, 较 2023 年提升 3 个点。假设 24E 净利润增速为 1%, 若 24E 全年分红率维持 33.07%, 按照 11 月 1 日收盘价 7.81 元, 测算静态股息率为 5.38%。
- 资本: 核心一级资本充足率位列上市银行第二位。3Q24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 14.51%、14.54%、16.95%, 核心一级资本充足率处于上市银行第二位, 仅次于招商银行。
- 根据外部经济形势、行业政策变化以及公司基本面情况, 我们微调盈利预测, 预计 24E-26E 归母净利润为 123 亿、124 亿、126 亿 (前值为 127 亿、133 亿、139 亿)。
- 投资建议: 公司 2024E、2025E、2026E PB 0.63 X / 0.50X / 0.46; PE 6.15X / 6.05X / 6.01X。沪农商行扎根上海, 辐射长三角, 经营区位优势; 资本充足、资产质量稳健、高分红有望持续, 近年来科创金融逐步发力、零售转型初现成效、经营牌照有望逐步落地。短期业绩压力不影响其长期稳健特征, 维持“增持”评级。

- **我们对沪农商行进行密切深度跟踪**，关于沪农商行的业务特色与核心竞争力，详见我们之前深度报告《深度推荐 | 沪农商行：稳字当头，增量确定；业务和业绩持续性强》。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

内容目录

1、营收利润均维持正增且边际小幅向上	4
2、净利息收入环比-1.6个点，单季年化净息差环比-3bp至1.48%	4
3、资产负债增速及结构：资产负债两端增速回升，个贷投放回暖	5
4、净非息收入同比+12.1%，同比增速边际向上	6
5、资产质量维持稳健，安全边际较高	7
6、其他：测算静态股息率在5.4%左右；核心一级资本充足率位列上市银行第二位	7

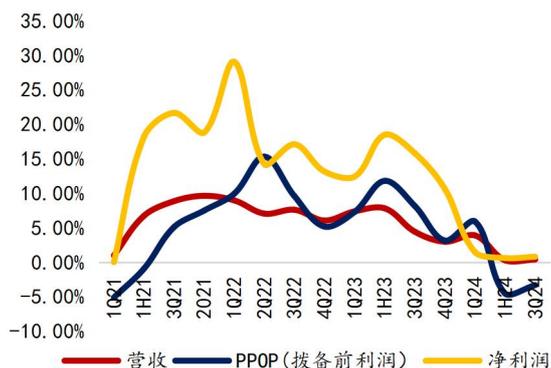
图表目录

图表 1：沪农商行业绩累积同比	4
图表 2：沪农商行业绩单季同比	4
图表 3：沪农商行业绩增长拆分（累积同比）	4
图表 4：沪农商行业绩增长拆分（单季环比）	4
图表 5：沪农商行单季年化净息差	5
图表 6：沪农商行资产负债收益付息率（单季年化）	5
图表 7：沪农商行资产负债增速和结构占比（百万元）	6
图表 8：沪农商行净非息收入同比增速与占比营收情况	7
图表 9：沪农商行资产质量	7
图表 10：沪农商行核心一级充足率位列上市银行第二位	8

1、营收利润均维持正增且边际小幅向上

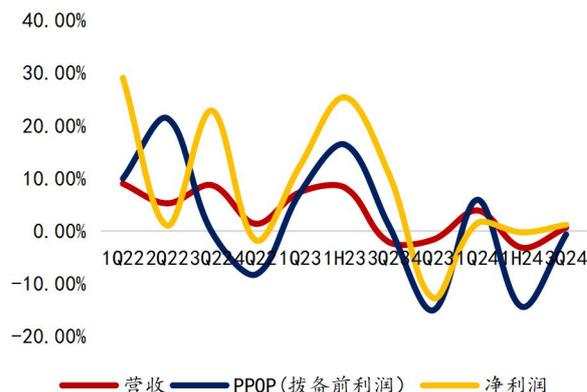
- 沪农商行 3Q24 营收同比+0.4% (vs 1H24 同比+0.3%)，3Q24 净利润同比+0.8% (vs 1H24 同比+0.6%)，营收利润均维持正增且边际小幅向上，主要是规模增速边际向上、净非息收入增速边际向上带动。3Q23/2023/1Q24/1H24/3Q24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 4.4%/ 3.0%/ 3.9%/ 0.3%/ 0.4%； 8.2%/ 3.2%/ 5.9%/ -4.5%/ -3.3%； 18.5%/ 15.8%/ 10.6%/ 1.5%/ 0.6%/ 0.8%。

图表 1：沪农商行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：沪农商行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 3Q24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、拨备、税收。负向贡献因子为净息差、净手续费、成本。细看各因子贡献变化情况，边际对业绩贡献改善的是：1、规模正向贡献边际增加 0.6 个点。2、净手续费负向贡献收窄 0.4 个点。3、净其他非息正向贡献边际提升 0.2 个点。4、成本负向贡献边际收窄 1.1 个点。5、税收边际贡献转正。边际贡献减弱的是：1、净息差负向贡献走阔 1.1 个点。2、拨备正向贡献边际收窄 1.5 个点。

图表 3：沪农商行业绩增长拆分（累积同比）

	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
规模增长	10.90%	9.54%	9.03%	7.44%	8.01%
净息差	-9.88%	-9.82%	-10.99%	-10.03%	-11.08%
手续费	1.40%	0.50%	-3.10%	-1.90%	-1.50%
其他非息	2.00%	2.80%	9.00%	4.80%	5.00%
成本	3.73%	0.16%	2.02%	-4.83%	-3.71%
拨备	5.86%	5.73%	-7.25%	4.87%	3.37%
税收	0.88%	0.69%	2.27%	-0.46%	0.04%
税后利润	14.91%	9.57%	0.94%	-0.11%	0.11%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：沪农商行业绩增长拆分（单季环比）

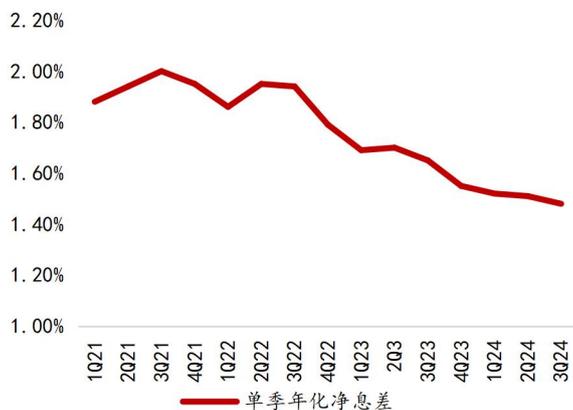
	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
规模增长	2.00%	1.14%	2.50%	1.89%	1.08%
净息差	-2.72%	-6.48%	-1.14%	-0.29%	-2.64%
手续费	-2.70%	-3.60%	7.20%	-0.90%	-2.80%
其他非息	-4.00%	0.70%	9.80%	-4.40%	0.60%
成本	-2.74%	-23.23%	43.91%	-10.61%	8.03%
拨备	14.46%	-23.05%	60.95%	10.74%	-2.61%
税收	-4.18%	4.69%	-19.25%	-0.02%	0.27%
税后利润	0.11%	-49.82%	103.93%	-3.55%	1.88%

来源：公司财报，中泰证券研究所

2、净利息收入环比-1.6 个点，单季年化净息差环比-3bp 至 1.48%

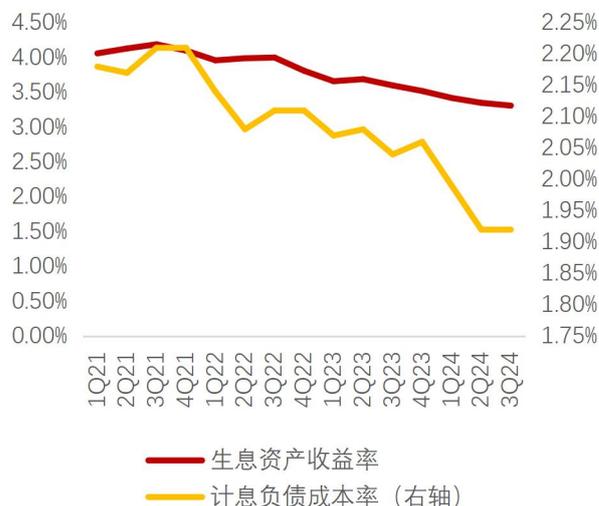
- 单季净利息收入环比下降-1.6%，生息资产环比增长 1.5%，测算单季年化净息差环比下行 3bp 至 1.48%：其中，测算生息资产收益率环比下降 4bp 至 3.31%，计息负债成本率环比维持在 1.92%。零售端负债成本不断压降，财报披露沪农商行人民币储蓄存款付息率较上年末压降 24BPs，2023 年至今已累计下降 43BPs。

图表 5：沪农商行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：沪农商行资产负债收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

3、资产负债增速及结构：资负两端增速回升，个贷投放回暖

- 资产端：资产增速边际回升，个贷投放回暖。3Q24 生息资产同比增 7.3%（1H24 同比+6.2%），其中贷款同比增 6%（1H24 同比+5.7%），票据同比维持高增，同比+30.7%（1H24 同比+31.5%）。**贷款方面，一是个贷投放回暖**：3Q24 个贷余额单季新增 21.3 亿，较 2Q24 单季多增 9.71 亿，较去年同期多增 34.8 亿，个贷增量环比、同比均有回暖。**二是科创金融持续发力**，截至 3Q24 科技型企业贷款余额 1,102.88 亿元，较上年末增长 177.72 亿元，增幅 19.21%，继续维持高增；科技型企业贷款客户数 4080 户，较上年末增加 805 户，增幅 24.58%。
- 负债端：存款增速边际回升，个人存款占比持续抬升。3Q24 计息负债同比增 7.8%（1H24 同比+6.5%），其中存款同比增 8.9%（1H24 同比+6.9%），存款较年初净增 469.8 亿，其中对公和零售分别净增-22.2 亿、384.32 亿。个人存款占比 43.3%，连续两个季度环比抬升。

图表7：沪农商行资产负债增速和结构占比（百万元）

同比增速	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
资产端								
贷款	9.3%	8.6%	9.6%	7.9%	6.1%	6.1%	5.7%	6.0%
对公	9.2%	12.4%	12.7%	9.8%	8.6%	6.6%	5.3%	5.0%
个人	7.5%	4.7%	5.6%	1.9%	-1.4%	-2.2%	-3.1%	-1.5%
票据	15.4%	1.8%	5.3%	15.5%	14.4%	27.0%	31.5%	30.7%
债券投资	25.3%	26.9%	30.2%	26.5%	22.4%	12.4%	10.6%	7.8%
同业资产	-13.1%	-9.8%	-4.7%	-15.0%	-20.4%	24.4%	-5.5%	16.7%
存放央行	-4.7%	-10.0%	-6.7%	-0.5%	1.2%	-0.1%	-1.4%	4.7%
生息资产	10.4%	11.5%	13.7%	11.3%	8.7%	9.3%	6.2%	7.3%
负债端								
存款	12.6%	10.8%	12.1%	9.5%	7.7%	6.2%	6.9%	8.9%
对公	6.4%	5.4%	3.9%	1.8%	2.2%	-0.1%	2.4%	5.5%
个人	18.4%	17.6%	15.6%	15.5%	11.9%	10.1%	10.1%	10.0%
发债	2.2%	36.1%	-3.5%	5.8%	5.6%	-8.3%	-1.9%	-5.4%
同业负债	-1.3%	3.0%	44.9%	33.6%	24.8%	53.0%	9.2%	9.7%
计息负债	10.3%	11.7%	13.8%	11.6%	9.2%	9.7%	6.5%	7.8%
结构占比								
资产端								
贷款	53.6%	53.1%	52.3%	52.4%	52.3%	51.5%	52.1%	51.8%
对公	30.5%	30.8%	30.5%	30.5%	30.5%	30.0%	30.2%	29.9%
个人	17.1%	16.3%	16.0%	15.8%	15.5%	14.6%	14.6%	14.5%
票据	6.0%	5.9%	5.8%	6.1%	6.3%	6.9%	7.2%	7.4%
债券投资	32.2%	34.8%	35.2%	36.1%	36.3%	35.8%	36.7%	36.3%
同业资产	9.0%	7.2%	7.5%	6.7%	6.6%	8.2%	6.6%	7.3%
存放央行	5.2%	5.0%	5.0%	4.7%	4.9%	4.5%	4.6%	4.6%
生息资产								
负债端								
存款	82.9%	82.0%	80.4%	79.9%	81.8%	79.4%	80.7%	80.7%
对公	36.2%	35.1%	33.7%	32.5%	33.9%	32.0%	32.4%	31.8%
个人	41.8%	42.3%	41.6%	42.5%	42.9%	42.5%	43.0%	43.3%
发债	7.7%	8.0%	7.6%	8.2%	7.4%	6.7%	7.0%	7.2%
同业负债	9.4%	10.0%	12.0%	11.8%	10.8%	13.9%	12.3%	12.1%
计息负债								
单季新增								
单季新增贷款	20,592	10,885	15,006	4,587	10,382	11,892	12,501	7,441
单季新增对公	9,934	13,525	10,462	2,376	6,677	6,512	5,934	1,303
单季新增个贷	6,117	-3,941	3,062	-1,356	-708	-5,668	1,156	2,127
单季新增票据	4,541	1,301	1,482	3,567	4,413	11,048	5,411	4,011
单季新增存款	51,639	18,556	17,375	-2,544	39,539	4,882	26,095	16,006
单季新增对公	21,946		-1,893		24,035		8,609	
单季新增个人	26,596		10,135		13,388		11,357	
比年初新增占比新增总贷款								
对公	56.3%	124.3%	92.6%	86.5%	80.9%	54.8%	51.0%	43.2%
个贷	26.2%	17.4%	-3.4%	-7.3%	-7.2%	-11.2%	-18.5%	-7.5%
比年初新增占比新增总存款								
对公	23.6%		-5.6%		12.4%		-3.6%	
个人	70.2%		84.7%		77.7%		81.0%	

来源：公司财报，中泰证券研究所

4、净非息收入同比+12.1%，同比增速边际向上

- 净非息收入同比增 12.1%（1H24 同比+9.2%）。净手续费收入方面，同比-16.4%（vs 1H24 同比-17.4%），同比降幅连续两个季度收窄。净其他非息收入方面，同比+33.5%（1H24 同比+30.2%），增速边际向上。

图表 8：沪农商行净非息收入同比增速与占比营收情况

	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24
累积同比									
净非息收入	15.0%	1.7%	20.3%	28.9%	17.8%	17.0%	22.0%	9.2%	12.1%
净手续费收入	-7.2%	-0.5%	9.2%	26.2%	14.6%	5.2%	-23.8%	-17.4%	-16.4%
净其他非息收入	43.4%	3.4%	34.3%	31.0%	20.4%	26.4%	69.0%	30.2%	33.5%
占比营收									
净非息收入	19.8%	19.0%	24.5%	24.6%	22.9%	21.5%	28.7%	26.8%	25.6%
净手续费收入	9.0%	8.4%	12.4%	10.9%	9.8%	8.6%	9.1%	8.9%	8.2%
净其他非息收入	10.8%	10.5%	12.1%	13.8%	13.1%	12.9%	19.6%	17.9%	17.4%

来源：公司财报，中泰证券研究所

5、资产质量维持稳健，安全边际较高

- **不良率在 1%以内维持稳定。**3Q24 不良率环比持平在 0.97%，整体较为稳定。关注类贷款占比环比+13bp 至 1.36%。
- **安全边际仍较高。**拨备覆盖率环比下降 7.37 个点至 364.98%；拨贷比 3.53%，环比下降 8bp。整体均维持高位。

图表 9：沪农商行资产质量

	2021	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24	3Q24	环比变动	同比变动
不良维度											
不良率	0.95%	0.94%	0.97%	0.95%	0.97%	0.97%	0.99%	0.97%	0.97%	0.00%	0.00%
不良净生成率（累计年化）	0.30%	0.32%	0.60%	0.46%	0.48%	0.56%	0.96%	0.74%	0.62%	-0.12%	0.14%
不良核销转出率	18.89%	24.90%	46.02%	40.09%	40.93%	50.47%	83.11%	70.03%	58.95%	-11.08%	18.02%
关注类占比	0.47%	0.74%	0.57%	0.80%	1.24%	1.23%	1.27%	1.23%	1.36%	0.13%	0.12%
（关注+不良）/贷款总额	1.42%	1.69%	1.54%	1.75%	2.21%	2.21%	2.26%	2.19%	2.32%	0.13%	0.11%
（关注+不良）净生成率	0.52%	1.51%	-0.19%	1.64%	2.12%	0.82%	0.84%	0.02%	0.81%	0.79%	-1.31%
逾期维度										半年度变动	同比变动
逾期率	1.08%	1.44%	N.A.	1.36%	N.A.	1.25%	N.A.	1.31%	N.A.		
逾期90天以上/贷款总额	0.78%	0.81%	N.A.	0.79%	N.A.	0.92%	N.A.	0.92%	N.A.		
逾期净生成率（单季年化）	3.35%	1.06%		0.43%		0.30%		0.50%			
逾期90天以上净生成率（单季年化）	2.71%	0.55%		0.48%		0.77%		0.37%			
逾期/不良	114.07%	152.08%	N.A.	143.68%	N.A.	128.49%	N.A.	134.76%	N.A.		
逾期90天以上/不良贷款余额	82.43%	86.00%	N.A.	83.05%	N.A.	94.35%	N.A.	94.92%	N.A.		
拨备维度										环比变动	同比变动
信用成本（累积）	0.76%	0.52%	N.A.	0.41%	N.A.	0.33%	N.A.	0.20%	N.A.		
拨备覆盖率	442.49%	445.31%	422.67%	432.06%	415.47%	404.98%	381.84%	372.35%	364.98%	-7.37%	-50.49%
拨备/贷款总额	4.20%	4.21%	4.10%	4.10%	4.03%	3.94%	3.79%	3.61%	3.53%	-0.08%	-0.50%

来源：公司财报，中泰证券研究所

6、其他：测算静态股息率在 5.4%左右；核心一级资本充足率位列上市银行第二位

- **分红率：**中期分红率 33.07%，较 2023 年提升 3 个点。假设 24E 净利润增速为 1%，若 24E 全年分红率维持 33.07%，按照 11 月 1 日收盘价 7.81 元，测算沪农商行静态股息率为 5.38%。
- **单季年化成本收入比同比基本维持稳定。**3Q24 业务及管理费同比上升 1.7%。3Q24 单季年化成本收入比 27.7%，同比上升 0.3 个点，基本维持稳定。
- **资本充足，核心一级资本充足率位列上市银行第二位。**3Q24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 14.51%、14.54%、16.95%，处于上市银行第二位，仅次于招商银行，环比变动-17、-17、-20bp。

图表 10: 沪农商行核心一级充足率位列上市银行第二位

	核心一级资本充足率			
	1H24	3Q24	3Q24环比	3Q24较年初变动
招商银行	13.86%	14.73%	0.87%	1.00%
沪农商行	14.68%	14.51%	-0.17%	1.19%
江阴银行	13.92%	14.19%	0.27%	1.09%
建设银行	14.01%	14.10%	0.10%	0.96%
工商银行	13.84%	13.95%	0.11%	0.23%
渝农商行	13.83%	13.83%	-0.01%	0.30%
瑞丰银行	13.03%	13.24%	0.21%	-0.64%
贵阳银行	12.14%	12.43%	0.29%	0.59%
中国银行	12.03%	12.23%	0.20%	0.60%
农业银行	11.13%	11.42%	0.28%	0.69%
无锡银行	11.51%	11.39%	-0.12%	0.12%
青农商行	10.39%	10.68%	0.29%	0.76%
苏农银行	9.90%	10.66%	0.76%	0.47%
常熟银行	9.92%	10.58%	0.66%	0.16%
紫金银行	10.37%	10.46%	0.09%	0.19%
交通银行	10.30%	10.29%	-0.01%	0.06%
齐鲁银行	10.23%	10.26%	0.03%	0.10%
厦门/银行	9.91%	10.06%	0.15%	0.20%
重庆银行	10.16%	10.02%	-0.14%	0.25%
上海银行	9.57%	10.01%	0.44%	0.48%
西安银行	10.20%	9.98%	-0.22%	-0.75%
长沙银行	9.70%	9.93%	0.23%	0.33%
张家港行	9.42%	9.87%	0.45%	0.11%
兴业银行	9.48%	9.71%	0.23%	0.05%
光大银行	9.60%	9.67%	0.07%	0.48%
华夏银行	9.30%	9.51%	0.21%	0.35%
中信银行	9.43%	9.50%	0.07%	0.51%
宁波银行	9.61%	9.43%	-0.18%	-0.21%
邮储银行	9.28%	9.42%	0.14%	-0.11%
苏州银行	9.43%	9.41%	-0.01%	0.03%
平安银行	9.33%	9.33%	0.00%	0.11%
民生/银行	9.35%	9.30%	-0.05%	0.02%
江苏银行	8.99%	9.27%	0.28%	-0.19%
北京银行	9.15%	9.11%	-0.04%	-0.09%
南京银行	8.97%	9.02%	0.05%	-0.37%
郑州银行	9.26%	8.97%	-0.29%	0.07%
青岛银行	9.07%	8.90%	-0.17%	0.49%
浦发银行	8.87%	8.87%	0.00%	-0.10%
杭州银行	8.63%	8.76%	0.13%	0.60%
浙商银行	8.38%	8.40%	0.01%	0.17%
成都银行	8.17%	8.40%	0.23%	0.18%
兰州银行	8.19%	8.28%	0.10%	-0.13%
上市银行	11.35%	11.50%	0.15%	0.37%
国有行	12.31%	12.46%	0.15%	0.49%
股份行	9.92%	10.09%	0.16%	0.26%
城商行	9.28%	9.38%	0.10%	0.04%
农商行	12.62%	12.76%	0.14%	0.52%

来源: 公司财报, 中泰证券研究所

- 前十大股东变动: 无变化。
- 根据外部经济形势、行业政策变化以及公司基本面情况, 我们微调盈利预测, 预计 24E-26E 归母净利润为 123 亿、124 亿、126 亿 (前值为 127 亿、133 亿、139 亿)。

- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.63 X / 0.50X / 0.46；PE 6.15X / 6.05X / 6.01X。沪农商行扎根上海，辐射长三角，经营区位优势；资本充足、资产质量稳健、高分红有望持续，近年来科创金融逐步发力、零售转型初现成效、经营牌照有望逐步落地。短期业绩压力不影响其长期稳健特征，维持“增持”评级。
- **我们对沪农商行进行密切深度跟踪**，关于沪农商行的业务特色与核心竞争力，详见我们之前深度报告《深度推荐 | 沪农商行：稳字当头，增量确定；业务和业绩持续性强》。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.2	6.15	6.05	6.01	净利息收入	20,697	20,477	20,249	20,366
PB	0.67	0.63	0.5	0.46	手续费净收入	2,268	2,155	2,263	2,263
EPS	1.26	1.27	1.29	1.3	营业收入	26,381	26,526	26,718	27,045
BVPS	11.66	12.35	13.42	14.49	业务及管理费	-8,599	-8,621	-8,550	-8,384
每股股利	0.38	0.38	0.39	0.39	拨备前利润	18,091	18,230	18,495	18,980
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	-3,205	-3,078	-3,107	-3,376
净息差	1.58%	1.44%	1.32%	1.24%	税前利润	14,886	15,152	15,388	15,604
贷款收益率	4.13%	3.76%	3.50%	3.40%	税后利润	12,487	12,652	12,849	13,029
生息资产收益率	3.48%	3.16%	2.99%	2.92%	归属母公司净利润	12,142	12,272	12,431	12,569
存款付息率	1.92%	1.80%	1.75%	1.75%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.05%	1.89%	1.85%	1.84%	贷款总额	711,483	754,172	799,422	847,387
ROAA	0.91%	0.88%	0.84%	0.80%	债券投资	494,078	533,604	570,956	610,923
ROAE	11.33%	10.60%	10.67%	10.30%	同业资产	89,302	98,232	108,055	118,861
成本收入比	32.60%	32.50%	32.00%	31.00%	生息资产	1,361,108	1,484,803	1,585,132	1,692,406
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	1,392,214	1,513,956	1,652,023	1,803,811
净利息收入	-0.3%	-1.1%	-1.1%	0.6%	存款	1,016,411	1,097,724	1,185,542	1,280,385
营业收入	3.0%	0.5%	0.7%	1.2%	同业负债	133,757	147,133	161,846	178,031
拨备前利润	3.1%	0.8%	1.5%	2.6%	发行债券	92,120	96,726	91,890	87,296
归属母公司净利润	8.9%	1.1%	1.3%	1.1%	计息负债	1,242,288	1,341,583	1,439,278	1,545,712
净手续费收入	5.2%	-5.0%	5.0%	0.0%	负债总额	1,275,855	1,390,155	1,517,991	1,659,077
贷款余额	6.09%	6.00%	6.00%	6.00%	股本	9,644	9,644	9,644	9,644
生息资产	8.7%	9.1%	6.8%	6.8%	归属母公司股东权益	112,427	119,106	129,445	139,780
存款余额	7.7%	8.0%	8.0%	8.0%	所有者权益总额	116,359	123,353	134,032	144,734
计息负债	5.7%	8.0%	7.3%	7.4%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	15.74%	15.44%	15.40%	15.33%
不良率	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	核心资本充足率	13.32%	13.20%	13.32%	13.40%
拨备覆盖率	406.2%	383.5%	363.9%	346.4%	杠杆率	11.96	12.23	12.33	12.46
拨贷比	3.94%	3.72%	3.53%	3.36%	RORWA	1.57%	1.58%	1.53%	1.48%
不良净生成率	0.56%	0.50%	0.45%	0.45%	风险加权系数	57.16%	56.77%	56.19%	55.58%

来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。