

渝农商行(601077)

报告日期: 2025 年 03 月 26 日

营收回正，息差稳定

——渝农商行 2024 年年报点评

投资要点

□ 渝农商行年报营收利润增速均改善，息差稳定性超预期。

数据概览

渝农商行 2024 年归母净利润同比增长 5.6%，增速较 24Q1-3 回升 2.1pc；营收同比增长 1.1%，增速较 2024Q1-3 回升 2.9pc。2024 年末不良率 1.18%，较 24Q3 末上升 1bp；拨备覆盖率 363%，较 24Q3 末上升 5pc。

业绩增速改善

渝农商行 24 年营收和净利增速均较前三季度改善：2024 年渝农归母净利润同比增长 5.6%，增速较 24Q1-3 回升 2.1pc；营收同比增长 1.1%，增速较 2024Q1-3 回升 2.9pc。背后原因来看：

渝农商行营收回正，主要得益于息差同比降幅收窄，带动利息净收入降幅收窄，24A 利息净收入增速降幅较 24Q1-3 收窄 2.7pc 至 -4.3%；同时叠加 23Q4 其他非息基数走低，带来 24A 其他非息收入增速提升，24A 其他非息收入增速较 24Q1-3 上升 16pc 至 56%。

渝农商行净利润增速提升，除了营收改善，还得益于资产减值损失增速放缓，24A 资产减值损失增速较 24Q1-3 放缓 12pc 至 1%。

展望 2025 年，渝农商行营收有望维持正增，利润有望保持小个位数增长。主要考虑：①随着前期利率较高的存款逐步到期重定价，25 年渝农息差降幅有望收窄；②渝农 OCI 债券资产浮盈充足，债市调整对营收的影响可控，测算渝农 OCI 债券资产浮盈是 24 年其他非息收入的 1.2 倍。

息差环比走稳

24A 渝农商行披露日均息差 1.61%，持平于 24Q1-3，好于市场预期。背后原因判断主要是付息成本改善幅度对冲资产收益率下降影响。测算 24A 渝农商行生息资产收益率、负债成本率均较 24Q1-3 下降 3bp。

展望未来，渝农商行息差降幅有望收敛。主要考虑：①付息成本改善幅度有望加大，主要考虑近几年揽存的利率较高的定期存款逐步到期。②贷款端下降幅度有望放缓，主要考虑贷款利率来到历史较低水平。

资产质量稳定

存量指标基本稳定，2024 年末渝农商行不良率环比 24Q3 末上升 1bp，关注率、逾期率较 24H1 末分别上升 6bp、下降 20bp。其中分行业来看，对公不良率改善，零售不良率上升，24Q4 末对公一般贷不良率、零售不良率分别较 24Q2 末下降 2bp、上升 2bp 至 1.04%、1.60%。

生成情况来看，2024 年渝农商行真实不良（考虑关注）TTM 生成率较 24H1 上升 1bp 至 1.32%，不良生成仍有压力。展望后续，重点关注传统制造业及零售贷款不良生成变化情况。

盈利预测与估值

预计渝农商行 2025-2027 年归母净利润同比增长 5.8%/5.5%/5.7%，对应 BPS 12.01/12.80/13.63 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.50/0.47/0.44 倍。目标价为 7.81 元/股，对应 25 年 PB 0.65 倍，现价空间 29%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

投资评级：买入(维持)

分析师：梁凤洁

执业证书号：S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：徐安妮

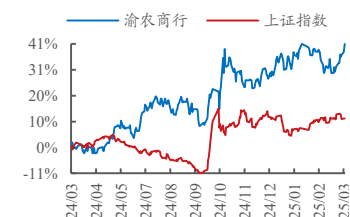
执业证书号：S1230523060006

xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.04
总市值(百万元)	68,596.28
总股本(百万股)	11,357.00

股票走势图



相关报告

- 1 《负债成本改善》 2024.10.30
- 2 《利润增速显著回升》 2024.08.29
- 3 《资产质量改善》 2024.04.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,261	28,424	28,903	29,411
(+/-) (%)	1.1%	0.6%	1.7%	1.8%
归母净利润	11,513	12,186	12,850	13,576
(+/-) (%)	5.6%	5.8%	5.5%	5.7%
每股净资产(元)	11.07	12.01	12.80	13.63
P/B	0.55	0.50	0.47	0.44

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 渝农商行 2024 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	23A	24Q1-3	24A	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	9.6%	11.2%	9.3%	-1.9pc	-0.3pc	11%	12%	9%	3%	-6.5pc
	ROA (年化)	0.80%	0.95%	0.80%	-15bp	0bp	0.96%	1.02%	0.78%	0.32%	-46bp
	拨备前利润	18,137	15,401	18,838		3.9%	5,123	5,589	4,690	3,436	-27%
	同比增速	-6.5%	3.6%	3.9%	0.3pc	10.4pc	5%	7%	-2%	5%	7.6pc
	归母净利润	10,902	10,308	11,513		5.6%	3,524	3,834	2,950	1,205	-59%
	同比增速	6.1%	3.5%	5.6%	2.1pc	-0.5pc	-11%	26%	-1%	27%	27.8pc
	EPS (未年化)	0.94	0.89	0.99		5.7%	0.31	0.34	0.26	0.11	-59%
收入拆分	BVPS (未年化)	10.19	10.93	11.07	1%	9%	10.59	10.69	10.93	11.07	1%
	营业收入	27,956	21,514	28,261		1%	7,128	7,545	6,842	6,747	-1%
	同比增速	-4%	-1.76%	1.1%	2.9pc	4.7pc	-3%	0%	-3%	11%	14.1pc
	利息净收入	23,493	16,700	22,494		-4%	5,519	5,562	5,619	5,794	3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,339,034	1,401,458	1,412,435	1%	5%	1,365,005	1,404,686	1,434,682	1,445,369	1%
	净息差 (日均余额口径)	1.73%	1.61%	1.61%	0bp	-12bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.75%	1.59%	1.59%	0bp	-16bp	1.62%	1.58%	1.57%	1.60%	4bp
非利息净收入	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.73%	3.37%	3.33%	-3bp	-39bp	3.49%	3.36%	3.26%	3.23%	-2bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.05%	1.86%	1.83%	-3bp	-22bp	1.94%	1.85%	1.78%	1.73%	-5bp
	手续费净收入	4,463	4,814	5,767		29%	1,609	1,982	1,222	953	-22%
	其他非息收入	1,791	1,269	1,612		-10%	523	375	370	343	-7%
	业务及管理费	2,671	3,545	4,155		56%	1,086	1,607	852	610	-28%
	成本收入比	9,489	5,785	9,005		-5%	1,939	1,762	2,084	3,219	54%
	资产减值损失	33.94%	26.89%	31.86%	5.0pc	-2.1pc	27.21%	23.36%	30.46%	47.71%	17.3pc
规模增长	贷款减值损失	5,941	3,774	6,020		1%	1,333	1,128	1,312	2,246	71%
	贷款减值损失	4,226	3,774	5,525		31%	1,200	1,335	1,239	1,751	41%
	信用成本	0.65%	0.72%	0.79%	7bp	15bp	0.70%	0.76%	0.70%	0.98%	28bp
	所得税费用	1,071	1,053	1,028		-4%	128	561	364	-25	-107%
	有效税率	8.78%	9.06%	8.02%	-1.0pc	-0.8pc	3.38%	12.59%	10.78%	-2.10%	-12.9pc
	总资产	1,441,082	1,517,467	1,514,942	0%	5%	1,491,083	1,509,871	1,517,467	1,514,942	0%
	生息资产余额	1,340,599	1,449,402	1,441,336	-1%	8%	1,389,410	1,419,962	1,449,402	1,441,336	-1%
资产质量	贷款总额	676,711	715,376	714,273	0%	6%	696,971	706,865	715,376	714,273	0%
	对公贷款	385,791	422,297	421,767	0%	9%	402,186	414,438	422,297	421,767	0%
	个人贷款	290,920	293,079	292,506	0%	1%	294,785	292,427	293,079	292,506	0%
	同业资产	120,098	142,286	132,411	-7%	10%	138,333	140,445	142,286	132,411	-7%
	金融投资	598,783	617,481	628,003	2%	5%	608,599	619,015	617,481	628,003	2%
	存放央行	55,783	52,306	51,204	-2%	-8%	57,575	53,350	52,306	51,204	-2%
	总负债	1,317,580	1,385,390	1,381,333	0%	5%	1,363,025	1,380,611	1,385,390	1,381,333	0%
资本情况	付息负债余额	1,293,517	1,360,795	1,353,147	-1%	5%	1,340,941	1,356,820	1,360,795	1,353,147	-1%
	吸收存款	896,202	939,888	941,946	0%	5%	951,560	941,648	939,888	941,946	0%
	企业活期	95,350	n.a	92,422	n.a	-3%	n.a	88,456	n.a	92,422	n.a
	个人活期	145,706	n.a	153,752	n.a	6%	n.a	142,232	n.a	153,752	n.a
	企业定期	46,493	n.a	37,180	n.a	-20%	n.a	37,850	n.a	37,180	n.a
	个人定期	601,472	n.a	654,785	n.a	9%	n.a	665,493	n.a	654,785	n.a
	同业负债	170,574	141,130	136,535	-3%	-20%	187,890	159,926	141,130	136,535	-3%
不良资产	发行债券	119,579	171,947	171,658	0%	44%	96,193	149,288	171,947	171,658	0%
	向央行借款	107,162	107,830	103,008	-4%	-4%	105,298	105,959	107,830	103,008	-4%
	所有者权益	121,734	130,162	131,694	1%	8%	126,235	127,372	130,162	131,694	1%
	总股本	11,357	11,357	11,357	0%	0%	11,357	11,357	11,357	11,357	0%
	不良贷款	8,059	8,372	8,420	1%	4%	8,274	8,395	8,372	8,420	1%
	不良率	1.19%	1.17%	1.18%	1bp	-1bp	1.19%	1.19%	1.17%	1.18%	1bp
	关注贷款	7,699	n.a	10,446	n.a	36%	n.a	9,937	n.a	10,446	n.a
拨备覆盖	关注率	1.14%	n.a	1.46%	n.a	32bp	n.a	1.41%	n.a	1.46%	n.a
	逾期贷款	9,604	n.a	9,452	n.a	-2%	n.a	10,745	n.a	9,452	n.a
	逾期率	1.42%	n.a	1.32%	n.a	-10bp	n.a	1.52%	n.a	1.32%	n.a
	不良生成额	4,552	4,607	6,166	34%	35%	1,032	1,805	1,770	1,559	-12%
	不良生成率	0.72%	0.91%	0.91%	0bp	19bp	0.61%	1.04%	1.00%	0.87%	-13bp
	核销转出额	4,210	4,294	5,805	35%	38%	817	1,684	1,793	1,511	-16%
	核销转出率	54.56%	71.04%	72.03%	1.0pc	17.5pc	40.57%	81.40%	85.43%	72.20%	-13.2pc
拨备覆盖	逾期90+偏离度	78%	n.a	77%	n.a	-1.3pc	n.a	76%	n.a	77%	n.a
	拨备覆盖率	367%	359%	363%	5pc	-3.3pc	368%	360%	359%	363%	4.9pc
	拨贷比	4.37%	4.20%	4.28%	9bp	-8bp	4.36%	4.28%	4.20%	4.28%	9bp
	核心一级资本充足率	13.53%	13.83%	14.24%	41bp	71bp	13.94%	13.83%	13.83%	14.24%	41bp
	一级资本充足率	14.24%	14.50%	14.93%	43bp	69bp	14.65%	14.53%	14.50%	14.93%	43bp
	资本充足率	15.99%	15.69%	16.12%	43bp	13bp	16.40%	15.71%	15.69%	16.12%	43bp

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 24H1 举例, 24Q2 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 24H1 生息资产平均余额为 24Q1、24Q2 平均余额的平均值。“环比变化”指 24A 环比 24Q1-3 的指标变化情况, “同比变化”指 24A 同比 23A 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 24Q4 环比 24Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	51,204	89,438	94,357	99,546
同业资产	132,411	139,031	145,983	153,282
贷款总额	714,273	757,129	802,557	850,711
贷款减值准备	(30,442)	(32,225)	(34,062)	(35,362)
贷款净额	683,831	724,904	768,495	815,348
证券投资	628,003	625,847	656,357	687,639
其他资产	19,493	20,585	21,706	22,887
资产合计	1,514,942	1,599,805	1,686,897	1,778,703
同业负债	239,543	251,520	264,096	277,301
存款余额	941,946	993,753	1,048,410	1,106,072
应付债券	171,658	180,240	189,252	198,715
其他负债	28,186	29,694	31,282	32,955
负债合计	1,381,333	1,455,207	1,533,040	1,615,043
股东权益合计	133,609	144,598	153,857	163,660

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	22,494	21,829	21,978	22,140
净手续费收入	1,612	1,693	1,777	1,866
其他非息收入	4,155	4,903	5,148	5,405
营业收入	28,261	28,424	28,903	29,411
税金及附加	(308)	(300)	(309)	(319)
业务及管理费	(9,005)	(8,812)	(8,902)	(9,000)
营业外净收入	(30)	0	0	0
拨备前利润	18,838	19,231	19,609	20,008
资产减值损失	(6,020)	(5,665)	(5,303)	(4,894)
税前利润	12,817	13,566	14,306	15,114
所得税	(1,028)	(1,088)	(1,148)	(1,213)
税后利润	11,789	12,478	13,158	13,902
归属母公司净利润	11,513	12,186	12,850	13,576
归属母公司普通股股东净利润	11,275	11,948	12,612	13,338

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	(4.25%)	(2.96%)	0.68%	0.74%
手续费净增速	(10.00%)	5.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	29.23%	14.37%	5.00%	5.00%
拨备前利润增速	3.86%	2.09%	1.96%	2.04%
归属母公司净利润增速	5.60%	5.84%	5.45%	5.65%
盈利能力				
ROAE	9.34%	9.12%	8.95%	8.89%
ROAA	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%
RORWA	1.32%	1.33%	1.33%	1.34%
生息率	3.33%	3.15%	3.03%	2.91%
付息率	1.83%	1.76%	1.70%	1.65%
净利差	1.51%	1.40%	1.33%	1.26%
净息差	1.59%	1.50%	1.43%	1.37%
成本收入比	31.86%	31.00%	30.80%	30.60%
资本状况				
资本充足率	16.12%	16.50%	16.65%	16.79%
核心资本充足率	14.93%	15.31%	15.46%	15.60%
风险加权系数	58.62%	58.62%	58.62%	58.62%
股息支付率	30.04%	30.04%	30.04%	30.04%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	8,420	8,664	8,984	9,403
不良贷款净生成率	0.91%	0.60%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.18%	1.14%	1.12%	1.11%
拨备覆盖率	363%	372%	379%	376%
拨贷比	4.28%	4.26%	4.24%	4.16%
流动性				
贷存比	75.83%	76.19%	76.55%	76.91%
贷款/总资产	47.15%	47.33%	47.58%	47.83%
平均生息资产/平均总资产	94.11%	95.31%	95.48%	95.50%
每股指标 (元)				
EPS	0.99	1.05	1.11	1.17
BVPS	11.07	12.01	12.80	13.63
每股股利	0.30	0.32	0.34	0.36
估值指标				
P/E	6.08	5.74	5.44	5.14
P/B	0.55	0.50	0.47	0.44
P/POP	3.64	3.57	3.50	3.43
股息收益率	5.04%	5.34%	5.63%	5.95%

数据来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>