

## 业绩持续改善，资产加快增长

### 核心要点：

#### 公司评级：增持（首次覆盖）

##### 近十二个月公司表现



| %    | 1 个月  | 3 个月  | 12 个月 |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 20.26 | 14.84 | 47.03 |
| 绝对收益 | 14.13 | 13.28 | 55.24 |

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：郭怡萍

证书编号：S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号  
中国人寿金融中心10楼

#### 业绩持续改善，低成本优势显著

根据 2024 年报及一季度业绩快报，渝农商行 2024 年营业收入增长 1.1%，营收增速实现回正，归母净利润增速达 5.6%。2025Q1，渝农商行营收增速继续提升至 1.4%，归母净利润增速上升至 6.3%，业绩持续改善。

渝农商行业绩回升主要得益于投资收益增长和净利息收入修复。渝农商行净利息收入降幅持续收窄，2024 年净利息收入降幅为 4.3%。投资收益占营收之比较上年提高至 14.9%，较上年末提高 7.1%。

2024 年，渝农商行净息差为 1.61%，较前三季度下降 2 BP，较上年下降 12 BP，息差变动趋于平稳。生息资产收益率为 3.37%，同比下降 30 BP，主要是贷款收息率下降幅度较大所致。同时，渝农商行负债端成本大幅压降，计息负债成本率同比下降 17 BP，成本节约效应较上年显著加强。

当前，渝农商行存款成本率为 1.73%，低成本资金优势显著，预计随着存款重定价效应释放，成本下行仍有空间，将继续缓解息差压力，维持业绩相对稳定。

#### 客户基础稳固，信贷扩张具有空间

2025Q1，渝农商行总资产增速较 2024 年提高 1.2%至 6.3%，资产加快扩张预计主要受益于公司贷款增长。2024 年，公司贷款中交运仓储、租赁服务业、建筑业和制造业占比提升较快。成渝地区双城经济圈、西部陆海新通道等重大战略持续深化，未来公司信贷业务发展具有充足空间。

存款方面，2024 年渝农商行个人存款占比进一步提高，区域客户基础稳固，能够提供丰富的储蓄资金来源，是未来负债成本持续压降的前置条件。

#### 巩固资产质量，风险抵补能力较强

2025Q1，渝农商行资产质量表现稳定，不良贷款率较 2024 年下降 0.01 个百分点至 1.17%，拨备覆盖率为 363.30%，较上年末基本持平，保持较强的风险抵补能力。2024 年，渝农商行关注贷款率为 1.46%，较上年末提升 0.32 个百分点，逾期贷款率为 1.32%，较上年下行 0.1 个百分点。渝农商行公司贷款不良率保持稳定，按公司贷款行业来看，房地产不良资产已全部处置，但建筑业、制造业等行业不良生成压力有所上行。渝农商行个人贷款不良率保持为 1.6%，零售信贷风险整体可控。

#### 投资建议

成渝经济圈建设赋能区域经济，渝农商行客户基础牢固，资产扩张具有动能。渝农商行储蓄资源丰富，为负债成本压降提供充足空间，将持续缓解息差压力。随着地方化债持续推进，对公资产风险有望收敛，零售资产质量也将随着扩内需政策实施得以加固。预计 2025~2027 年归母净利润增速为 6.0%/5.4%/4.7%，现价对应 PB 为 0.51/0.46/0.42 倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

#### 风险提示

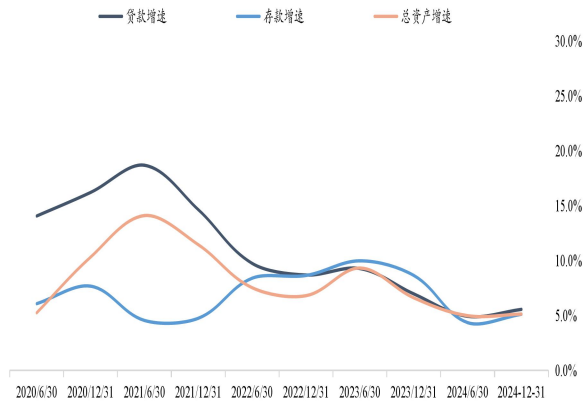
区域经济增长不及预期，信贷扩张趋缓；资产质量波动，信用风险加快释

放。

| 财务预测       | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 28,261 | 28,729 | 29,487 | 30,518 |
| 营收增速（%）    | 1.1    | 1.7    | 2.6    | 3.5    |
| 归母净利润（百万元） | 11513  | 12201  | 12857  | 13462  |
| 归母净利润增速（%） | 5.6    | 6.0    | 5.4    | 4.7    |
| EPS（元）     | 0.99   | 1.10   | 1.16   | 1.21   |
| ROE（%）     | 9.09   | 8.96   | 8.67   | 8.23   |
| PB（倍）      | 0.55   | 0.51   | 0.46   | 0.42   |
| 股息率（%）     | 4.71   | 4.82   | 5.08   | 5.32   |

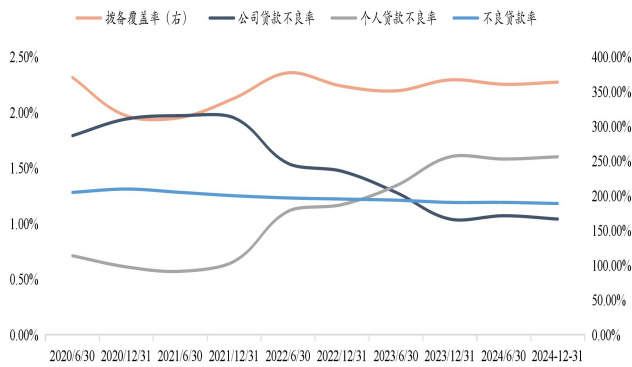
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 渝农商行规模增长企稳



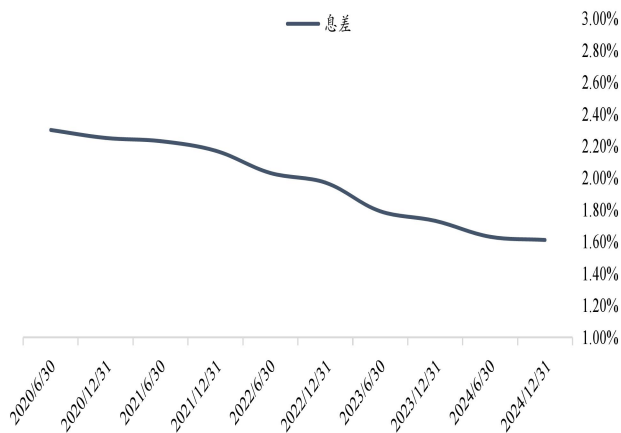
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 渝农商行资产质量指标稳健



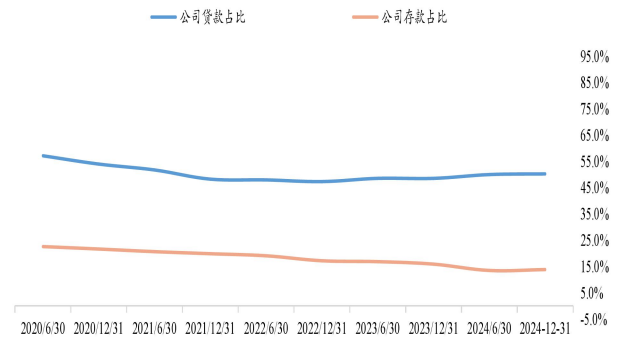
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 渝农商行息差下降明显趋缓



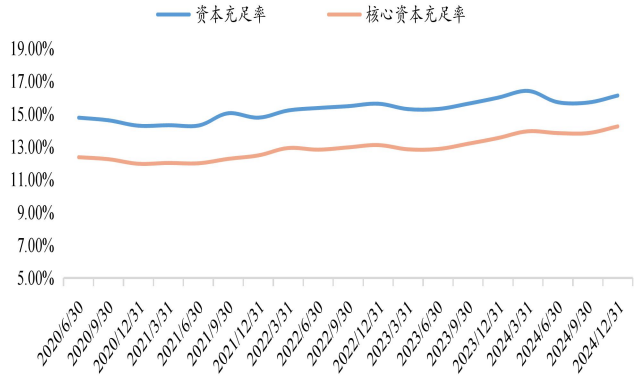
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 渝农商行公司贷款占比稳中有升



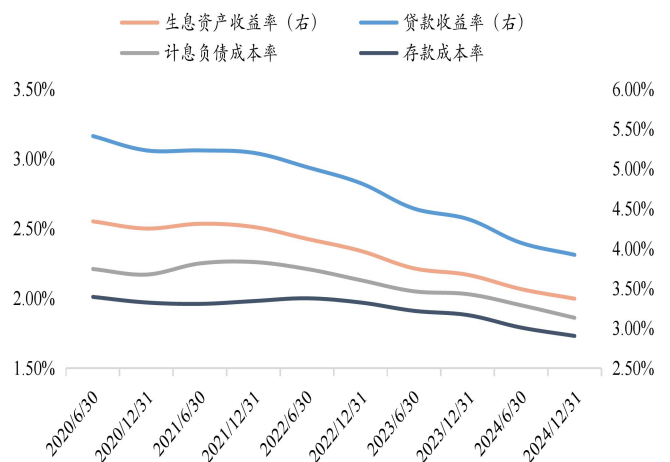
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 渝农商行资本充足率提高



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 渝农商行存款成本率加快下行



资料来源：Wind、湘财证券研究所

**附表 1 财务报表与盈利预测（单位：百万元）**

| 利润表     | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 财务指标     | 2024    | 2025E   | 2026E     | 2027E     |
|---------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|---------|---------|-----------|-----------|
| 净利息收入   | 22,494.48    | 21,765.08    | 22,191.69    | 22,972.62    | 业绩增长     |         |         |           |           |
| 净手续费收入  | 1,612.08     | 1,648.85     | 1,692.62     | 1,747.08     | 利息净收入增速  | -4.3%   | -3.2%   | 2.0%      | 3.5%      |
| 其他非息收入  | 4,154.90     | 5,314.82     | 5,602.49     | 5,798.45     | 净手续费收入增速 | -10.0%  | 2.3%    | 2.7%      | 3.2%      |
| 营业收入    | 28,261.46    | 28,728.74    | 29,486.80    | 30,518.16    | 非息净收入增速  | 29.2%   | 20.8%   | 4.8%      | 3.4%      |
| 营业成本    | 9,393.64     | 9,265.97     | 9,513.11     | 9,852.51     | 营业收入增速   | 1.1%    | 1.7%    | 2.6%      | 3.5%      |
| 拨备前利润   | 18,837.60    | 19,436.70    | 19,955.40    | 20,640.78    | 归母净利润增速  | 5.6%    | 6.0%    | 5.4%      | 4.7%      |
| 资产减值损失  | 6,020.23     | 5,784.81     | 5,568.73     | 5,577.34     | 盈利能力     |         |         |           |           |
| 所得税     | 1,028.28     | 1,190.59     | 1,254.67     | 1,313.69     | ROAE     | 9.09%   | 8.96%   | 8.67%     | 8.23%     |
| 归母净利润   | 11,512.75    | 12,200.56    | 12,857.24    | 13,462.06    | ROAA     | 0.80%   | 0.80%   | 0.79%     | 0.78%     |
| 资产负债表   | 2,024.00     | 2025E        | 2026E        | 2027E        | RORWA    | 1.35%   | 1.36%   | 1.35%     | 1.33%     |
| 同业资产    | 132,410.76   | 145,651.84   | 160,217.02   | 176,238.72   | 净利差-测算值  | 1.49%   | 1.43%   | 1.37%     | 1.33%     |
| 贷款净额    | 683,830.68   | 729,428.00   | 775,548.04   | 824,627.82   | 成本收入比    | 31.86%  | 31.00%  | 31.00%    | 31.00%    |
| 金融投资    | 628,003.13   | 659,403.29   | 692,373.45   | 726,992.12   | 非息收入占比   | 20.41%  | 24.24%  | 24.74%    | 24.72%    |
| 资产总计    | 1,514,941.67 | 1,606,654.85 | 1,714,792.73 | 1,818,989.69 | 资产质量     |         |         |           |           |
| 同业负债    | 136,535.17   | 131,748.43   | 124,514.29   | 115,140.08   | 不良贷款余额   | 8,420   | 8,534   | 9,074     | 9,648     |
| 存款余额    | 941,946.16   | 992,419.05   | 1,055,167.40 | 1,114,361.92 | 不良净生成率   | 0.93%   | 0.91%   | 0.91%     | 0.83%     |
| 负债合计    | 1,381,332.88 | 1,463,871.39 | 1,556,428.58 | 1,644,858.29 | 不良贷款率    | 1.18%   | 1.17%   | 1.17%     | 1.17%     |
| 股东权益合计  | 133,608.79   | 142,783.46   | 158,364.15   | 174,131.40   | 拨备覆盖率    | 363%    | 364%    | 355%      | 350%      |
| 估值指标    | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 拨贷比      | 4.28%   | 4.26%   | 4.15%     | 4.10%     |
| EPS（元）  | 0.99         | 1.10         | 1.16         | 1.21         | 资本状况     |         |         |           |           |
| BVPS（元） | 11.76        | 12.57        | 13.94        | 15.33        | 资本净额     | 143,120 | 151,968 | 161,291   | 171,054   |
| 每股股利（元） | 0.30         | 0.31         | 0.33         | 0.34         | 核心资本净额   | 126,456 | 135,303 | 144,627   | 154,389   |
| P/E     | 6.53         | 5.89         | 5.59         | 5.34         | 资本充足率    | 16.12%  | 16.14%  | 16.05%    | 16.04%    |
| P/B     | 0.55         | 0.51         | 0.46         | 0.42         | 核心资本充足率  | 14.24%  | 14.37%  | 14.39%    | 14.48%    |
| 股息收益率   | 4.71%        | 4.82%        | 5.08%        | 5.32%        | RWA      | 888,053 | 941,814 | 1,005,204 | 1,066,284 |

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

**买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

**增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

**中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

**减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

**卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。