

渝农商行 (601077.SH)

信贷投放积极，净息差阶段性企稳

事件: 渝农商行披露 2025 年一季报，2025 年一季度实现营收 72 亿元，同比增长 1.35%，归母净利润 37 亿元，同比增长 6.25%。2025Q1 末不良率、拨备覆盖率分别为 1.17%、363.37%，较上季度末分别下降 1bp、基本持平。

1、业绩表现：息差连续三个季度企稳

25Q1 营业收入、归母净利润增速分别为 1.35%、6.25%，分别较 24A 提升 0.3pc、提升 0.7pc，利润增速提升主要得益于息差企稳、手续费收入降幅收窄、信用成本下降，具体来看：

1) 利息净收入: 同比增长 5.31%，较 24A 增速提升 9.6pc，25Q1 净息差为 1.61%，已连续三季度保持不变，息差实现阶段性企稳，或主要得益于负债端成本改善（25Q1 资产端收益率继续下降 18bps）。

2) 手续费及佣金净收入: 同比下降 3.21%，较 24A 降幅收窄 6.8pc。

3) 其他非息收入: 同比下降 16.60%，或主要源于去年同期高基数以及今年一季度债市波动明显加大，其中投资收益同比增长 42.39%，而公允价值变动损益浮亏 5 亿元。

2、资产质量：一般性贷款大幅同比多增

1) 资产: 25Q1 末资产、贷款总额分别为 1.61 万亿元、7444 亿元，分别同比增长 8.00%、6.81%，分别较 24Q4 提升 2.9pc、提升 1.3pc。25Q1 单季度来看，贷款净增加 302 亿元，剔除票据压降影响后，一般性贷款净增加 519 亿元，较上年同期明显同比多增（24Q1 净增加 195 亿元），其中企业贷款、个人贷款分别净增加 446 亿元、增加 73 亿元。

2) 负债: 25Q1 末存款总额为 1.04 万亿元，同比增长 8.85%。25Q1 单季度来看，存款净增加 938 亿元，主要由个人存款（+739 亿元）贡献。

3、资产负债：保持稳健

25Q1 不良率（1.17%）较上年末下降 1bp，拨备覆盖率、拨贷比分别为 363.37%、4.25%，分别较上年末基本持平、下降 3bps。25Q1 信用成本 0.62%，同比下降 19bps。

投资建议: 渝农商行有望受益于成渝双城经济圈建设，在贷款增长提速、强化降本增效管理、资产质量向好等因素下继续保持基本面持续改善，在高股息银行中具有性价比优势。预计渝农商行 2025-2027 年归母净利润增速分别为 5.81%/6.15%/6.67%，维持前次“买入”评级。

风险提示: 1) 宏观经济下行；2) 消费复苏不及预期；3) 资产质量进一步恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	27,956	28,261	28,641	29,187	29,861
增长率 yoy (%)	-3.57%	1.09%	1.34%	1.91%	2.31%
拨备前利润 (百万元)	18,137	18,838	19,687	20,050	20,508
增长率 yoy (%)	-6.51%	3.86%	4.51%	1.85%	2.28%
归母净利润 (百万元)	10,902	11,513	12,182	12,931	13,794
增长率 yoy (%)	6.10%	5.60%	5.81%	6.15%	6.67%
每股净收益 (元)	0.96	1.01	1.07	1.14	1.21
每股净资产 (元)	10.35	11.24	12.13	13.08	14.09

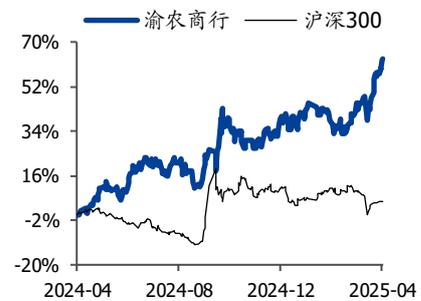
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价 (元)	6.79
总市值 (百万元)	77,114.03
总股本 (百万股)	11,357.00
其中自由流通股 (%)	99.95
30 日日均成交量 (百万股)	57.32

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号: S0680519040001

邮箱: matinting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号: S0680524010001

邮箱: chenhuiqin@gszq.com

相关研究

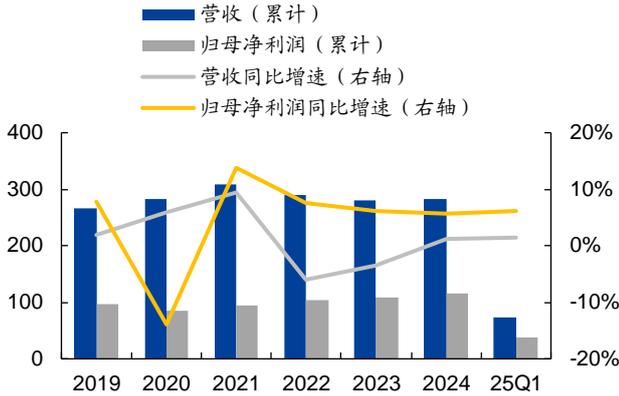
- 《渝农商行 (601077.SH): 营收、利润增速双正，拨备环比提升》 2025-03-26
- 《渝农商行 (601077.SH): 存款成本持续下降，不良率双降》 2024-10-30
- 《渝农商行 (601077.SH): 息差降幅收窄，成本管控成效显著》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率 (每股指标单位: 元, 其他未特殊标注单位: 百万元)

每股指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.96	1.01	1.07	1.14	1.21	净利息收入	23,493	22,494	21,891	21,854	22,241
BVPS	10.35	11.24	12.13	13.08	14.09	净手续费收入	1,791	1,612	1,459	1,379	1,392
每股股利	0.29	0.19	0.21	0.22	0.23	其他非息收入	2,671	4,155	5,291	5,954	6,228
P/E	7.07	6.70	6.33	5.96	5.59	营业收入	27,956	28,261	28,641	29,187	29,861
P/B	0.66	0.60	0.56	0.52	0.48	税金及附加	277	308	262	274	291
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	9,489	9,005	8,592	8,756	8,958
净利息收入	-7.52%	-4.25%	-2.68%	-0.17%	1.77%	营业外净收入	1	-30	-43	-41	-41
净手续费收入	-6.37%	-10.00%	-9.50%	-5.50%	1.00%	拨备前利润	18,137	18,838	19,687	20,050	20,508
营业收入	-3.57%	1.09%	1.34%	1.91%	2.31%	资产减值损失	5,941	6,020	6,021	5,578	5,069
拨备前利润	-6.51%	3.86%	4.51%	1.85%	2.28%	税前利润	12,196	12,817	13,666	14,473	15,438
归母净利润	6.10%	5.60%	5.81%	6.15%	6.67%	所得税	1,071	1,028	1,192	1,231	1,313
盈利能力 (测算)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	税后利润	11,125	11,789	12,474	13,241	14,125
净息差	1.68%	1.52%	1.41%	1.33%	1.29%	归母净利润	10,902	11,513	12,182	12,931	13,794
生息率	3.55%	3.16%	3.00%	2.90%	2.84%	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
付息率	2.10%	1.86%	1.81%	1.78%	1.77%	存放央行	55,783	51,204	9,890	10,365	10,852
成本收入比	33.94%	31.86%	30.00%	30.00%	30.00%	同业资产	120,098	132,411	141,794	157,769	172,813
ROAA	0.78%	0.78%	0.78%	0.79%	0.80%	贷款总额	676,711	714,273	753,558	791,236	830,798
ROAE	9.14%	8.96%	8.78%	8.67%	8.61%	贷款减值准备	29,553	30,601	31,970	33,088	33,940
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	贷款净额	647,277	683,831	721,756	758,324	797,043
不良贷款余额	8,059	8,420	8,851	9,173	9,514	证券投资	598,804	628,008	703,793	734,285	767,100
不良贷款净生成率	0.70%	0.89%	0.75%	0.60%	0.56%	其他资产	19,121	19,488	20,554	21,642	22,776
不良贷款率	1.19%	1.18%	1.17%	1.16%	1.15%	资产合计	1,441,082	1,514,942	1,597,788	1,682,385	1,770,585
拨备覆盖率	366.70%	363.44%	361.19%	360.71%	356.73%	同业负债	170,574	136,535	169,304	208,243	255,098
拨贷比	4.37%	4.28%	4.24%	4.18%	4.09%	存款余额	896,202	941,946	989,043	1,036,518	1,085,234
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应付债券	119,579	171,658	164,658	147,158	124,408
资本充足率	15.99%	16.12%	16.37%	16.64%	16.91%	负债合计	1,317,580	1,381,333	1,454,041	1,527,877	1,604,597
一级资本充足率	14.24%	14.93%	15.24%	15.57%	15.90%	股东权益合计	123,502	133,609	143,747	154,509	165,988
核心一级资本充足率	13.53%	14.24%	14.59%	14.95%	15.31%	负债及股东权益合计	1,441,082	1,514,942	1,597,788	1,682,385	1,770,585

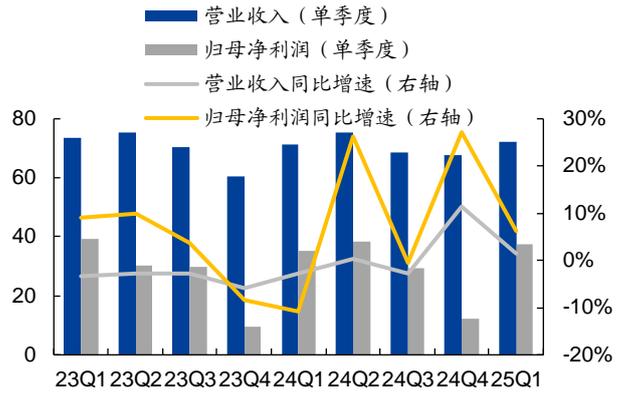
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年4月25日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



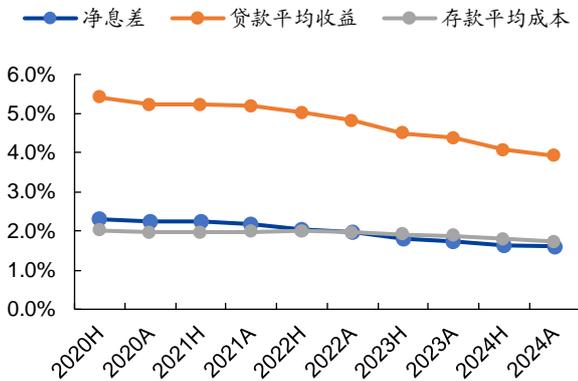
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



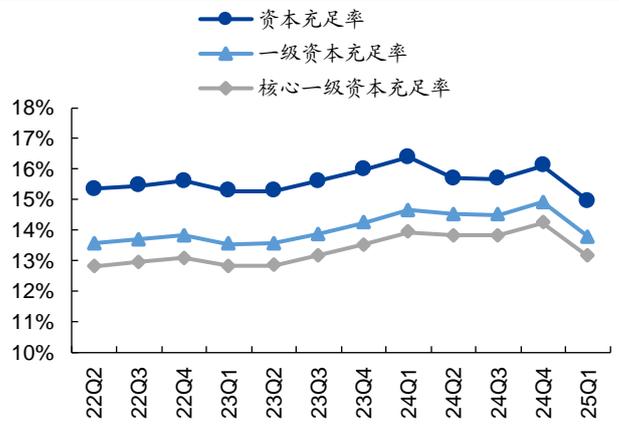
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



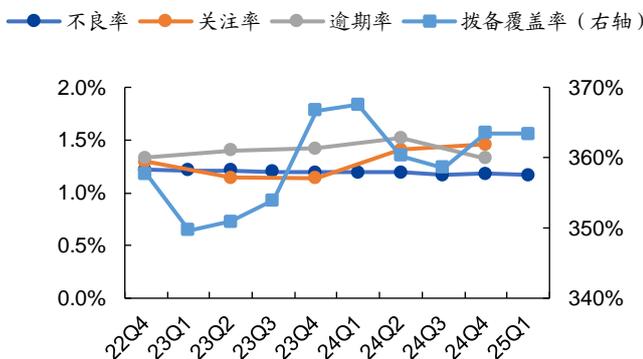
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



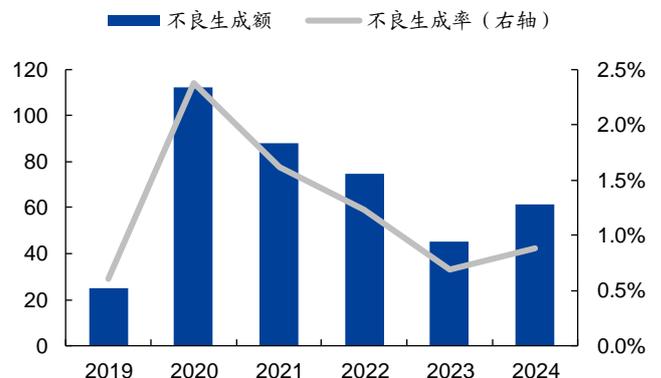
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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