

渝农商行(601077)

报告日期: 2025年04月26日

盈利增速边际回升

——渝农商行 2025 年一季报点评

投资要点

□ 渝农商行 2025Q1 盈利增速回升，资产质量平稳。

□ 数据概览

渝农商行 2025Q1 营收同比增长 1.3%，增速较 24A 提升 0.3pc；归母净利润同比增长 6.3%，增速较 24A 提升 0.7pc。2025Q1 末不良率 1.17%，环比持平；2025Q1 末拨备覆盖率 363%，环比持平。

□ 盈利增速回升

2025Q1 营收同比增长 1.3%，增速较 24A 提升 0.3pc；归母净利润同比增长 6.3%，增速较 24A 提升 0.7pc。驱动因素来看，规模扩张提速、息差拖累改善，减值支撑加大。①规模，25Q1 末总资产同比增长 8.0%，增速较 24A 末提升 3pc，规模扩张动能修复，其中，对公一般贷款同比高增 17%，增速较 24A 末的 9%显著修复，表现亮眼，显示重庆地区信贷需求旺盛；②息差，25Q1 日均息差 1.61%，较 2024A 息差环比持平，同比降幅由 24A 的 12bp 收窄至 3bp，支撑营收增速改善。③减值，25Q1 减值损失同比下降 19.2%，较 24A 末转增为减，信用成本改善支撑盈利。展望未来，随着息差基数的逐步走低，息差拖累有望保持平稳，叠加重庆区位优势带来的信贷需求强劲，渝农商行盈利表现有望保持稳健。

□ 息差水平企稳

25Q1 日均息差 1.61%，较 24A 基本持平，主要得益于负债成本改善，对冲资产收益下滑影响。①25Q1 单季资产端收益率环比 24Q4 下降 13bp 至 3.11%，判断主要归因 LPR 重定价影响，贷款利率行业性下行拖累。②25Q1 负债端成本率环比 24Q4 下降 11bp 至 1.62%，负债成本管控卓有成效。

□ 资产质量平稳

25Q1 末不良率环比持平于 1.17%，测算不良 TTM 生成率环比-9bp，不良表现整体平稳。拨备方面，25Q1 末拨备覆盖率 363%，环比基本持平，拨备水平充足。

□ 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 6.6%/7.6%/7.7%，对应 BPS 11.84/12.65/13.54 元。维持目标价 7.81 元/股，对应 2025 年 PB 估值 0.66x，现价空间 15%，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：陈建宇

执业证书号：S1230522080005

15014264583

chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.79
总市值(百万元)	77,114.03
总股本(百万股)	11,357.00

股票走势图



相关报告

- 《营收回正，息差稳定》
2025.03.26
- 《负债成本改善》
2024.10.30
- 《利润增速显著回升》
2024.08.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,261	29,067	31,088	33,088
(+/-) (%)	1.09%	2.85%	6.95%	6.43%
归母净利润	11,513	12,275	13,205	14,219
(+/-) (%)	5.60%	6.62%	7.58%	7.67%
每股净资产(元)	11.07	11.84	12.65	13.54
P/B	0.61	0.57	0.54	0.50

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表1: 渝农商行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变	同比变	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.0%	9.3%	12.0%	2.7pc	0.0pc	11%	12%	9%	3%	11%	8.3pc
	ROA (年化)	1.00%	0.80%	0.99%	19bp	-1bp	0.96%	1.02%	0.78%	0.32%	0.96%	64bp
	拨备前利润	5,123	18,838	5,317	3.8%	3.8%	5,123	5,589	4,690	3,436	5,317	55%
	同比增长	5.4%	3.9%	3.8%	-0.1pc	-1.7pc	5%	7%	-2%	5%	4%	-1.4pc
	归母净利润	3,524	11,513	3,745	6.3%	6.3%	3,524	3,834	2,950	1,205	3,745	211%
	同比增长	-10.8%	5.6%	6.3%	0.7pc	17.1pc	-11%	26%	-1%	27%	6%	-20.9pc
	EPS (未年化)	0.31	0.99	0.33	6.3%	6.3%	0.31	0.34	0.26	0.11	0.33	211%
	BVPS (未年化)	10.59	11.07	11.22	1%	6%	10.59	10.69	10.93	11.07	11.22	1%
收入拆分	营业收入	7,128	28,261	7,224	1%	1%	7,128	7,545	6,842	6,747	7,224	7%
	同比增长	-3%	1.09%	1.3%	0.3pc	4.2pc	-3%	0%	-3%	11%	1%	-10.1pc
	利息净收入	5,519	22,494	5,812	5%	5%	5,519	5,562	5,619	5,794	5,812	0%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	1,365,005	1,412,435	1,481,063	5%	9%	1,365,005	1,404,686	1,434,682	1,445,369	1,481,063	2%
	净息差 (日均余额口径)	1.64%	1.61%	1.61%	0bp	-3bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.62%	1.59%	1.57%	-2bp	-5bp	1.62%	1.58%	1.57%	1.60%	1.57%	-3bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.49%	3.33%	3.11%	-23bp	-39bp	3.49%	3.36%	3.26%	3.23%	3.11%	-13bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.94%	1.83%	1.62%	-20bp	-32bp	1.94%	1.85%	1.78%	1.73%	1.62%	-11bp
	非利息净收入	1,609	5,767	1,412	-12%	-12%	1,609	1,982	1,222	953	1,412	48%
	手续费净收入	523	1,612	507	-3%	-3%	523	375	370	343	507	48%
	其他非息收入	1,086	4,155	905	-17%	-17%	1,086	1,607	852	610	905	48%
	业务及管理费	1,939	9,005	1,840	-5%	-5%	1,939	1,762	2,084	3,219	1,840	-43%
	成本收入比	27.21%	31.86%	25.47%	-6.4pc	-1.7pc	27.21%	23.36%	30.46%	47.71%	25.47%	-22.2pc
	资产减值损失	1,333	6,020	1,078	-19%	-19%	1,333	1,128	1,312	2,246	1,078	-52%
	贷款减值损失	1,200	5,525	970	-19%	-19%	1,200	1,335	1,239	1,751	970	-45%
	信用成本	0.70%	0.79%	0.53%	-26bp	-17bp	0.70%	0.76%	0.70%	0.98%	0.53%	-45bp
	所得税费用	128	1,028	422	230%	230%	128	561	364	-25	422	-1789%
	有效税率	3.38%	8.02%	9.95%	1.9pc	6.6pc	3.38%	12.59%	10.78%	-2.10%	9.95%	12.1pc
规模增长	总资产	1,491,083	1,514,942	1,610,334	6%	8%	1,491,083	1,509,871	1,517,467	1,514,942	1,610,334	6%
	生息资产余额	1,389,410	1,441,336	1,520,789	6%	9%	1,389,410	1,419,962	1,449,402	1,441,336	1,520,789	6%
	贷款总额	696,971	714,273	744,444	4%	7%	696,971	706,865	715,376	714,273	744,444	4%
	对公贷款	402,186	421,767	444,632	5%	11%	402,186	414,438	422,297	421,767	444,632	5%
	个人贷款	294,785	292,506	299,812	2%	2%	294,785	292,427	293,079	292,506	299,812	2%
	同业资产	138,333	132,411	161,019	22%	16%	138,333	140,445	142,286	132,411	161,019	22%
	金融投资	608,599	628,003	656,908	5%	8%	608,599	619,015	617,481	628,003	656,908	5%
	存放央行	57,575	51,204	58,247	14%	1%	57,575	53,350	52,306	51,204	58,247	14%
	总负债	1,363,025	1,381,333	1,474,967	7%	8%	1,363,025	1,380,611	1,385,390	1,381,333	1,474,967	7%
	付息负债余额	1,340,941	1,353,147	1,450,594	7%	8%	1,340,941	1,356,820	1,360,795	1,353,147	1,450,594	7%
	吸收存款	951,560	941,946	1,035,773	10%	9%	951,560	941,648	939,888	941,946	1,035,773	10%
	企业活期	n.a	92,422	n.a	n.a	n.a	n.a	88,456	n.a	92,422	n.a	n.a
	个人活期	n.a	153,752	n.a	n.a	n.a	n.a	142,232	n.a	153,752	n.a	n.a
	企业定期	n.a	37,180	n.a	n.a	n.a	n.a	37,850	n.a	37,180	n.a	n.a
	个人定期	n.a	654,785	n.a	n.a	n.a	n.a	665,493	n.a	654,785	n.a	n.a
	同业负债	187,890	136,535	144,620	6%	-23%	187,890	159,926	141,130	136,535	144,620	6%
	发行债券	96,193	171,658	166,588	-3%	73%	96,193	149,288	171,947	171,658	166,588	-3%
	向央行借款	105,298	103,008	103,613	1%	-2%	105,298	105,959	107,830	103,008	103,613	1%
	所有者权益	126,235	131,694	133,387	1%	6%	126,235	127,372	130,162	131,694	133,387	1%
	总股本	11,357	11,357	11,357	0%	0%	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	0%
资产质量	不良贷款	8,274	8,420	8,747	4%	6%	8,274	8,395	8,372	8,420	8,747	4%
	不良率	1.19%	1.18%	1.17%	0bp	-1bp	1.19%	1.19%	1.17%	1.18%	1.17%	0bp
	关注贷款	n.a	10,446	n.a	n.a	n.a	n.a	9,937	n.a	10,446	n.a	n.a
	关注率	n.a	1.46%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.41%	n.a	1.46%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	9,452	n.a	n.a	n.a	n.a	10,745	n.a	9,452	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.32%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.52%	n.a	1.32%	n.a	n.a
	不良生成额	1,032	6,166	589	-90%	-43%	1,032	1,805	1,770	1,559	589	-62%
	不良生成率	0.61%	0.91%	0.33%	-58bp	-28bp	0.61%	1.04%	1.00%	0.87%	0.33%	-54bp
	核销转出额	817	5,805	262	-95%	-68%	817	1,684	1,793	1,511	262	-83%
	核销转出率	40.57%	72.03%	12.46%	-59.6pc	-28.1pc	40.57%	81.40%	85.43%	72.20%	12.46%	-59.7pc
	逾期90+偏离度	n.a	77%	n.a	n.a	n.a	n.a	76%	n.a	77%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	368%	363%	363%	0pc	-4.2pc	368%	360%	359%	363%	363%	-0.1pc
	拨贷比	4.36%	4.28%	4.27%	-1bp	-9bp	4.36%	4.28%	4.20%	4.28%	4.27%	-1bp
资本情况	核心一级资本充足率	13.94%	14.24%	13.16%	-108bp	-78bp	13.94%	13.83%	13.83%	14.24%	13.16%	-108bp
	一级资本充足率	14.65%	14.93%	13.79%	-114bp	-86bp	14.65%	14.53%	14.50%	14.93%	13.79%	-114bp
	资本充足率	16.40%	16.12%	14.97%	-115bp	-143bp	16.40%	15.71%	15.69%	16.12%	14.97%	-115bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 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	93,253	100,713	108,770
同业资产	132,411	145,652	152,934	160,581
贷款总额	714,273	785,700	832,842	882,813
贷款减值准备	(30,442)	(32,560)	(35,488)	(38,528)
贷款净额	683,831	753,140	797,355	844,285
证券投资	628,003	643,836	707,954	778,006
其他资产	19,493	22,026	23,683	25,469
资产合计	1,514,942	1,657,907	1,782,638	1,917,111
同业负债	239,543	261,102	274,157	287,865
存款余额	941,946	1,036,141	1,119,032	1,208,555
应付债券	171,658	187,107	203,946	222,301
其他负债	28,186	30,919	33,269	35,801
负债合计	1,381,333	1,515,269	1,630,404	1,754,522
股东权益合计	133,609	142,638	152,235	162,589

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	22,494	23,764	25,598	27,401
净手续费收入	1,612	1,564	1,564	1,564
其他非息收入	4,155	3,739	3,926	4,123
营业收入	28,261	29,067	31,088	33,088
税金及附加	(308)	(307)	(328)	(347)
业务及管理费	(9,005)	(9,011)	(9,575)	(10,125)
营业外净收入	(30)	0	0	0
拨备前利润	18,838	19,666	21,095	22,521
资产减值损失	(6,020)	(6,000)	(6,393)	(6,691)
税前利润	12,817	13,666	14,702	15,830
所得税	(1,028)	(1,096)	(1,179)	(1,270)
税后利润	11,789	12,570	13,522	14,560
归属母公司净利润	11,513	12,275	13,205	14,219
归属母公司普通股股东净利润	11,275	12,037	12,967	13,981

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	(4.25%)	5.64%	7.72%	7.05%
手续费净增速	(10.00%)	(3.00%)	0.00%	0.00%
非息净收入增速	29.23%	(8.04%)	3.53%	3.58%
拨备前利润增速	3.86%	4.40%	7.27%	6.76%
归属母公司净利润增速	5.60%	6.62%	7.58%	7.67%
盈利能力				
ROAE	9.34%	9.25%	9.32%	9.40%
ROAA	0.78%	0.77%	0.77%	0.77%
RORWA	1.32%	1.30%	1.27%	1.27%
生息率	3.33%	3.10%	3.09%	3.09%
付息率	1.83%	1.62%	1.61%	1.61%
净利差	1.51%	1.48%	1.48%	1.48%
净息差	1.59%	1.57%	1.57%	1.57%
成本收入比	31.86%	31.00%	30.80%	30.60%
资本状况				
资本充足率	16.12%	15.30%	15.21%	15.12%
核心一级资本充足率	14.93%	14.11%	14.02%	13.93%
风险加权系数	58.62%	60.51%	60.51%	60.51%
股息支付率	30.04%	30.04%	30.04%	30.04%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	8,420	8,664	9,127	9,640
不良贷款净生成率	0.91%	0.60%	0.50%	0.50%
不良贷款率	1.18%	1.10%	1.10%	1.09%
拨备覆盖率	363%	376%	389%	400%
拨贷比	4.28%	4.14%	4.26%	4.36%
流动性				
贷存比	75.83%	75.83%	74.43%	73.05%
贷款/总资产	47.15%	47.39%	46.72%	46.05%
平均生息资产/平均总资产	94.11%	95.28%	95.36%	95.26%
每股指标 (元)				
EPS	0.99	1.06	1.14	1.23
BVPS	11.07	11.84	12.65	13.54
每股股利	0.30	0.32	0.35	0.38
估值指标				
P/E	6.84	6.41	5.95	5.52
P/B	0.61	0.57	0.54	0.50
P/POP	4.09	3.92	3.66	3.42
股息收益率	4.49%	4.78%	5.15%	5.54%

数据来源：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>