

渝农商行(601077)

报告日期: 2025年08月27日

## 利润稳健增长

### ——渝农商行 2025 年中报点评

#### 投资要点

□ 渝农商行 2025Q2 盈利稳健增长，息差韧性较强。

#### 数据概览

25H1 渝农商行营收、归母净利润同比分别+0.5%、+4.6%，增速环比 25Q1 分别下降 0.9pc、1.6pc；25Q2 末渝农商行不良率环比基本持平于 1.17%，25Q2 末渝农商行拨备覆盖率环比下降 8pc 至 356%。

#### 利润稳健增长

25H1 渝农商行营收、归母净利润同比分别+0.5%、+4.6%，盈利保持平稳增长，增速环比 25Q1 分别下降 0.9pc、1.6pc。驱动因素来看，息差拖累小幅改善，但非息负增压力加大。(1) 息差：渝农商行 25H1 日均息差较 25Q1 微降 1bp 至 1.60%，息差韧性较强，对盈利的拖累改善；(2) 非息：渝农商行 25H1 非息同比下降 16.6%，降幅较 25Q1 扩大 4.4pc。其中，中收同比下降 13.2%，降幅较 25Q1 扩大 10pc，判断主要压力点来自银行卡中收，25H1 银行卡中收同比下降 56%；其他非息同比下降 17.7%，降幅较 25Q1 扩大 1pc。**展望未来，考虑到渝农商行拨备水平充足，扩表动能较强，2025 年全年利润增速有望保持平稳。**

#### 息差韧性较强

渝农商行 25Q2 息差（单季期初期末口径，下同）环比 25Q1 微降 2bp 至 1.55%，息差韧性较强。(1) 资产端收益率环比下降 6bp 至 3.05%，主要归因贷款利率行业性下行影响。25H1 渝农商行贷款收益率较 24H2 下降 13bp，其中对公贷款、零售贷款分别下降 6bp、23bp。(2) 负债端成本率环比改善 6bp 至 1.57%，主要得益于定期存款成本下降。25H1 渝农商行定期存款成本率较 24H2 下降 21bp。

#### 零售不良波动

渝农商行 25H1 末不良率环比基本持平于 1.17%，关注率、逾期率较年初分别上升 2bp、9bp。判断主要压力点在零售经营贷，25H1 末渝农商行零售经营贷不良率 2.46%，较年初的 1.67% 明显提升，后续趋势仍需观察。生成指标来看，渝农商行 25H1 不良 TTM 生成率 0.86%，环比微升 4bp，生成压力小幅提升。

#### 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 5.2%/5.5%/6.3%，对应 BPS 11.89/12.68/13.52 元。维持目标价 7.81 元/股，对应 2025 年 PB 估值 0.66x，现价空间 21%，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

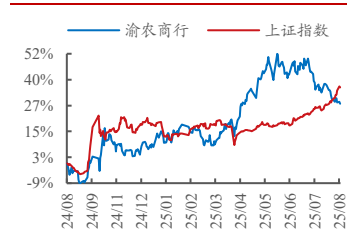
分析师：陈建宇

执业证书号：S1230522080005  
15014264583  
chenjianyu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 6.44
总市值(百万元)	73,139.08
总股本(百万股)	11,357.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《盈利增速边际回升》  
2025.04.27
- 《营收回正，息差稳定》  
2025.03.26
- 《负债成本改善》  
2024.10.30

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	28,261	28,741	30,099	32,003
(+/-) (%)	1.09%	1.70%	4.73%	6.33%
归母净利润	11,513	12,114	12,786	13,595
(+/-) (%)	5.60%	5.23%	5.54%	6.33%
每股净资产(元)	11.07	11.89	12.68	13.52
P/B	0.58	0.54	0.51	0.48

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1: 渝农商行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ	
<b>利润指标</b>														
ROE (年化)		12.18%	12.00%	11.94%	-0.1pc	-0.2pc	11%	12%	9%	3%	11%	11%	0.2pc	
ROA (年化)		1.03%	0.99%	1.01%	2bp	-2bp	0.96%	1.02%	0.78%	0.32%	0.96%	0.98%	2bp	
拨备前利润		10,712	5,317	10,652		-0.6%	5,123	5,589	4,690	3,436	5,317	5,336	0%	
同比增速		6%	4%	-1%	-4.3pc	-7.0pc	5%	7%	-2%	5%	4%	-5%	-8.3pc	
归母净利润		7,358	3,745	7,699		4.6%	3,524	3,834	2,950	1,205	3,745	3,954	6%	
同比增速		5%	6.3%	4.6%	-1.6pc	-0.7pc	-11%	26%	-1%	27%	6%	3%	-3.1pc	
EPS (未年化)		0.64	0.33	0.67		4.7%	0.31	0.34	0.26	0.11	0.33	0.35	6%	
BVPS (未年化)		10.69	11.22	11.52		3%	10.59	10.69	10.93	11.07	11.22	11.52	3%	
<b>特色指标</b>														
真实利润TTM		5,170	n.a	5,937		14.8%				8,882	8,116	8,884	n.a	
真实利润TTM对应ROE										7.23%	6.36%	6.74%	n.a	
不含债真实利润TTM		4,051	n.a	4,917		21%				8,067	6,553	7,418	n.a	
不含债真实利润TTM对应ROE										7%	5%	6%	n.a	
存贷利差 (半年度)		2.27%	n.a	2.14%		n.a				2.27%	2.21%	2.14%		
存贷利差-不良生成 (半年度)		1.43%	n.a	1.37%		n.a				1.43%	1.30%	1.37%		
存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.77%	n.a	1.12%		n.a				0.77%	0.89%	1.12%		
<b>收入拆分</b>														
营业收入		14,673	7,224	14,741		0%	7,128	7,545	6,842	6,747	7,224	7,517	4%	
同比增速		-1%	1.3%	0.5%	-0.9pc	1.8pc	-3%	0%	-3%	11%	1%	0%	-1.7pc	
利息净收入		11,081	5,812	11,744		6%	5,519	5,562	5,619	5,794	5,812	5,932	2%	
生息资产 (期初期末平均, 注1)		1,384,845	1,481,063	1,504,164		2%	1,365,005	1,404,686	1,434,682	1,445,369	1,481,063	1,527,265	3%	
净息差 (日均余额口径)		1.63%	1.61%	1.60%	-1bp	-3bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
净息差 (期初期末口径)		1.60%	1.57%	1.56%	-1bp	-4bp	1.62%	1.58%	1.57%	1.60%	1.57%	1.55%	-2bp	
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.43%	3.11%	3.08%	-3bp	-35bp	3.49%	3.36%	3.26%	3.23%	3.11%	3.05%	-6bp	
付息负债成本率 (期初期末口径)		1.90%	1.62%	1.60%	-3bp	-30bp	1.94%	1.85%	1.78%	1.73%	1.62%	1.57%	-6bp	
非利息净收入		3,592	1,412	2,997		-17%	1,609	1,982	1,222	953	1,412	1,585	12%	
手续费净收入		899	507	780		-13%	523	375	370	343	507	273	-46%	
其他非息收入		2,693	905	2,217		-18%	1,086	1,607	852	610	905	1,311	45%	
业务及管理费		3,701	1,840	3,918		6%	1,939	1,762	2,084	3,219	1,840	2,078	13%	
成本收入比		25.23%	25.47%	26.58%	1.1pc	1.4pc	27.21%	23.36%	30.46%	47.71%	25.47%	27.65%	2.2pc	
资产减值损失		2,462	1,078	1,783		-28%	1,333	1,128	1,312	2,246	1,078	705	-35%	
贷款减值损失		2,535	970	1,678		-34%	1,200	1,335	1,239	1,751	970	708	-27%	
信用成本		0.73%	0.53%	0.45%	-8bp	-28bp	0.70%	0.76%	0.70%	0.98%	0.53%	0.38%	-16bp	
所得税费用		689	422	1,023		48%	128	561	364	-25	422	601	42%	
有效税率		8.36%	9.95%	11.53%	1.6pc	3.2pc	3.38%	12.59%	10.78%	-2.10%	9.95%	12.97%	3.0pc	
<b>规模增长</b>														
总资产		1,509,871	1,610,334	1,630,131		1%	1,491,083	1,509,871	1,517,467	1,514,942	1,610,334	1,630,131	1%	
生息资产余额		1,419,962	1,520,789	1,533,740		1%	1,389,410	1,419,962	1,449,402	1,441,336	1,520,789	1,533,740	1%	
贷款总额		706,865	744,444	765,245		3%	696,971	706,865	715,376	714,273	744,444	765,245	3%	
对公贷款		414,438	444,632	464,821		5%	402,186	414,438	422,297	421,767	444,632	464,821	5%	
个人贷款		292,427	299,812	300,424		0%	294,785	292,427	293,079	292,506	299,812	300,424	0%	
同业资产		140,445	161,019	166,558		3%	138,333	140,445	142,286	132,411	161,019	166,558	3%	
金融投资		619,015	656,908	651,777		-1%	608,599	619,015	617,481	628,003	656,908	651,777	-1%	
存放央行		53,350	58,247	56,575		-3%	57,575	53,350	52,306	51,204	58,247	56,575	-3%	
总负债		1,380,611	1,474,967	1,491,275		1%	1,363,025	1,380,611	1,385,390	1,381,333	1,474,967	1,491,275	1%	
付息负债余额		1,356,820	1,450,594	1,463,408		1%	1,340,941	1,356,820	1,360,795	1,353,147	1,450,594	1,463,408	1%	
吸收存款		941,648	1,035,773	1,025,195		-1%	951,560	941,648	939,888	941,946	1,035,773	1,025,195	-1%	
企业活期		88,456	n.a	94,883		n.a	n.a	88,456	n.a	92,422	n.a	94,883	n.a	
个人活期		142,232	n.a	151,614		n.a	n.a	142,232	n.a	153,752	n.a	151,614	n.a	
企业定期		37,850	n.a	48,067		n.a	n.a	37,850	n.a	37,180	n.a	48,067	n.a	
个人定期		665,493	n.a	727,579		n.a	n.a	665,493	n.a	654,785	n.a	727,579	n.a	
同业负债		159,926	144,620	155,509		8%	187,890	159,926	141,130	136,535	144,620	155,509	8%	
发行债券		149,288	166,588	184,690		11%	96,193	149,288	171,947	171,658	166,588	184,690	11%	
向央行借款		105,959	103,613	98,014		-5%	105,298	105,959	107,830	103,008	103,613	98,014	-5%	
所有者权益		127,372	133,387	136,830		3%	126,235	127,372	130,162	131,694	133,387	136,830	3%	
总股本		11,357	11,357	11,357		0%	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	0%	
<b>资产质量</b>														
不良贷款		8,395	8,747	8,948		2%	8,274	8,395	8,372	8,420	8,747	8,948	2%	
不良率		1.19%	1.17%	1.17%	-1bp	-2bp	1.19%	1.19%	1.17%	1.18%	1.17%	1.17%	-1bp	
关注贷款		9,937	n.a	11,312		n.a	n.a	9,937	n.a	10,446	n.a	11,312	n.a	
关注率		1.41%	n.a	1.48%	n.a	7bp	n.a	1.41%	n.a	1.46%	n.a	1.48%	n.a	
逾期贷款		10,745	n.a	10,767		n.a	n.a	10,745	n.a	9,452	n.a	10,767	n.a	
逾期率		1.52%	n.a	1.41%	n.a	-11bp	n.a	1.52%	n.a	1.32%	n.a	1.41%	n.a	
不良生成额TTM		2,837	589	2,778		-2%	5,190	6,560	7,553	6,166	5,723	6,107	7%	
不良生成率TTM		0.84%	0.33%	0.78%		-6bp	0.78%	0.97%	1.11%	0.91%	0.82%	0.86%	4bp	
真实不良生成额TTM		5,075	n.a	3,643		-28%	8,816	8,816	8,914	8,914	7,482	7,482	n.a	
真实不良生成率TTM		1.50%	n.a	1.02%		-48bp	1.31%	1.31%	1.32%	1.32%	1.06%	1.06%	n.a	
逾期生成额TTM		3,642	n.a	3,565		-2%	7,617	7,617	5,653	5,653	5,575	5,575		
逾期生成率TTM		1.08%	n.a	1.00%		-8bp	1.13%	1.13%	0.84%	0.84%	0.79%	0.79%		
核销转出额		2,501	262	2,250		757%	-10%	817	1,684	1,793	1,511	262	1,987	657%
核销转出率		62.07%	12.46%	53.44%		41.0pc	-8.6pc	40.57%	81.40%	85.43%	72.20%	12.46%	90.88%	78.4pc
逾期90+偏离度		76%	n.a	85%		n.a	9.3pc	n.a	77%	n.a	n.a	85%	n.a	
拨备覆盖率		360%	363%	356%		-8pc	-4.7pc	368%	360%	359%	363%	363%	-7.8pc	
拨贷比		4.28%	4.27%	4.16%		-11bp	-12bp	4.36%	4.28%	4.20%	4.28%	4.16%	-11bp	
<b>资本情况</b>														
风险加权资产		882,971	974,465	989,717		2%	866,973	882,971	903,578	888,053	974,465	989,717	2%	
核心一级资本充足率		13.83%	13.16%	13.30%		14bp	-53bp	13.94%	13.83%	14.24%	13.16%	13.30%	14bp	
一级资本充足率		14.53%	13.79%	13.93%		14bp	-60bp	14.65%	14.53%	14.50%	14.93%	13.79%	13.93%	
资本充足率		15.71%	14.97%	15.11%		14bp	-60bp	16.40%	15.71%	15.69%	16.12%	14.97%	15.11%	
<b>分红</b>														
分红金额		2,208.00								2,208	3,459			
DPS		0.19								0.19	0.30			

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)	(35,326)	(38,366)
贷款净额	683,831	753,140	797,517	844,447
证券投资	628,003	644,463	708,037	777,574
其他资产	19,493	22,053	23,706	25,487
<b>资产合计</b>	<b>1,514,942</b>	<b>1,658,560</b>	<b>1,782,907</b>	<b>1,916,859</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,381,333</b>	<b>1,515,269</b>	<b>1,630,404</b>	<b>1,754,522</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>133,609</b>	<b>143,292</b>	<b>152,503</b>	<b>162,337</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	22,494	23,759	24,940	26,659
净手续费收入	1,612	1,451	1,451	1,451
其他非息收入	4,155	3,532	3,708	3,894
<b>营业收入</b>	<b>28,261</b>	<b>28,741</b>	<b>30,099</b>	<b>32,003</b>
税金及附加	(308)	(262)	(276)	(292)
业务及管理费	(9,005)	(8,910)	(9,271)	(9,793)
营业外净收入	(30)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>18,838</b>	<b>19,487</b>	<b>20,466</b>	<b>21,827</b>
资产减值损失	(6,020)	(6,000)	(6,231)	(6,691)
<b>税前利润</b>	<b>12,817</b>	<b>13,487</b>	<b>14,235</b>	<b>15,136</b>
所得税	(1,028)	(1,082)	(1,142)	(1,214)
<b>税后利润</b>	<b>11,789</b>	<b>12,405</b>	<b>13,093</b>	<b>13,921</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,513</b>	<b>12,114</b>	<b>12,786</b>	<b>13,595</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>11,275</b>	<b>11,876</b>	<b>12,548</b>	<b>13,357</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	(4.25%)	5.62%	4.97%	6.89%
手续费净增速	(10.00%)	(10.00%)	0.00%	0.00%
非息净收入增速	29.23%	(13.60%)	3.54%	3.59%
拨备前利润增速	3.86%	3.45%	5.02%	6.65%
归属母公司净利润增速	5.60%	5.23%	5.54%	6.33%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	9.34%	9.11%	8.99%	8.98%
ROAA	0.78%	0.76%	0.74%	0.73%
风险加权资产回报率	1.32%	1.28%	1.22%	1.21%
生息率	3.33%	3.06%	3.03%	3.02%
付息率	1.83%	1.59%	1.59%	1.59%
净利差	1.51%	1.47%	1.44%	1.44%
净息差	1.59%	1.55%	1.53%	1.52%
成本收入比	31.86%	31.00%	30.80%	30.60%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	16.12%	15.31%	15.18%	15.05%
核心一级资本充足率	14.93%	14.13%	13.99%	13.86%
风险加权系数	58.62%	60.71%	60.71%	60.71%
股息支付率	30.68%	30.68%	30.68%	30.68%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
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%	387%	398%
拨贷比	4.28%	4.14%	4.24%	4.35%
<b>流动性</b>				
贷存比	75.83%	75.83%	74.43%	73.05%
贷款/总资产	47.15%	47.37%	46.71%	46.06%
平均生息资产/平均总资产	94.11%	95.28%	95.35%	95.26%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	0.99	1.05	1.10	1.18
BVPS	11.07	11.89	12.68	13.52
每股股利	0.30	0.32	0.34	0.36
<b>估值指标</b>				
P/E	6.49	6.16	5.83	5.48
P/B	0.58	0.54	0.51	0.48
P/PPOP	3.88	3.75	3.57	3.35
股息收益率	4.73%	4.98%	5.26%	5.60%

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>