

渝农商行 (601077.SH)

信贷同比多增，息差保持平稳

事件：渝农商行披露 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 147 亿元，同比增长 0.46%，归母净利润 77 亿元，同比增长 4.63%。2025Q2 末不良率、拨备覆盖率分别为 1.17%、355.6%，较上季度末分别持平、下降 7.8pc。

1、业绩表现：上半年净息差仅下降 1bp

25H1 营业收入、归母净利润增速分别为 **0.68%**，分别较 25Q1 增速下降 0.9pc、下降 1.6pc，其中净息差同比降幅收窄、信用成本下降对业绩形成正向贡献，而成本收入比提升、非息收入减少等对业绩形成负向贡献。

1) 利息净收入：同比增长 5.98%，较 25Q1 增速提升 0.7pc，25H1 净息差为 1.60%，较 24A 下降 1bp（其中 25Q1 环比持平、25Q2 环比下降 1bp），息差降幅呈现收敛趋势，主要得益于负债端成本改善明显。

A、资产端：25H1 生息资产、贷款收益率分别为 3.14%、3.70%，分别较 24A 下降 23bp、下降 22bp。其中企业贷款、个人贷款分别下降 23bp、下降 36bp 至 3.92%、3.85%。

B、负债端：25H1 计息负债、存款成本率分别为 1.64%、1.52%，分别较 24A 下降 22bp、下降 21bp，其中企业存款、个人存款分别下降 16bp、下降 21bp 至 1.14%、1.59%，公司加强高付息存款限额管控，提升对不同类型客户差异化定价能力，存款付息成本管控效果明显。

2) 手续费及佣金净收入：同比减少 13.2%，较 25Q1 降幅扩大 10.0pc。拆分来看，代理及受托业务（占 25H1 手续费及佣金收入比例 38.0%，下同）同比下降 8.8%，主要源于承销业务手续费收入减少，资金理财业务（19.7%）同比增长 2.59%，主要源于公司积极与优质银行建立代销业务合作，拓宽渠道范围，扩容服务群体。

3) 其他非息收入：同比减少 17.7%，较 25Q1 降幅扩大 1pc，主要源于投资收益（占其他非息收入的 112.8%），同比减少 10.2%，较 25Q1 增速下降 53pc。

2、资产负债：聚焦重大战略，加大信贷支持力度

1) 资产：25Q2 末资产总额 1.63 万亿元，贷款总额 7652 亿元，分别同比增长 8.0%、增长 8.3%，较 25Q1 基本持平、提升 1.4pc。25H1 贷款净增加 510 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别增加 582 亿元、增加 79 亿元，均实现同比多增。

投向上看，渝农商行积极支持成渝地区双城经济圈建设、西部陆海新通道建设，基建相关贷款净增加 303 亿元；个人贷款方面，渝农商行运用大数据驱动产品服务能力提升，打造消费场景，持续提升消费贷款市场份额占比，消费贷款净增加 75 亿元。此外渝农商行上半年压降票据 152 亿元，贷款结构进一步优化。

2) 负债：25Q2 末存款总额 1.03 万亿元，同比增长 8.9%，较 25Q1 提升 0.0pc。25H1 存款净增加 832 亿元，主要由个人定期存款（+728 亿元）贡献，25Q2 末定期存款占比 75.66%，较上年末提升 2.2pc。

买入（维持）

股票信息

行业	农商行 II
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价（元）	6.44
总市值（百万元）	73,139.08
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）	65.88

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@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)：信贷投放积极，净息差阶段性企稳》 2025-04-26
- 《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

3、资产质量：个人贷款面临压力

1) 25Q2 末不良率为 1.17%，较上季度末持平。前瞻指标方面，25Q2 末关注率（1.48%）、逾期率（1.41%）分别较上年末提升 2bp、提升 8bp。风险抵补能力方面，25Q2 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 355.58%、4.16%，分别较上季度末下降 8pc、下降 9bp。

A、企业贷款不良率 0.68%，较上年末下降 36bp，企业不良贷款余额减少 9.0 亿元，细分行业数据来看，主要源于制造业不良率（0.58%）下降 89bp。

B、个人贷款不良率 2.04%，较上年末提升 44bp，个人不良贷款余额增加 14.3 亿元，主要由于个人经营性贷款不良率（2.46%）提升 79bp，此外个人住房贷款、其他个人贷款不良率也有所提升。

2) 25H1 不良生成率（加回核销口径）为 0.75%，较 24A 下降 14bp，其中核销转出规模 22 亿元（24H1 为 25 亿元），收回已核销贷款 18 亿元（24H1 为 7 亿元）。25H1 信用成本为 0.50%，同比下降 24bp。

投资建议：渝农商行有望受益于成渝双城经济圈建设，在信贷同比多增，息差保持平稳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：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

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
营收增速	-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
拨备前利润增速	-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
归母净利润增速	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）	10.19	11.07	11.93	12.85	13.84
净资产收益率	9.14%	8.96%	8.78%	8.67%	8.61%
总资产收益率	0.78%	0.78%	0.78%	0.79%	0.80%
风险加权资产收益率	1.29%	1.32%	1.34%	1.35%	1.36%
市盈率	6.71	6.35	6.00	5.66	5.30
市净率	0.63	0.58	0.54	0.50	0.47
股息率	4.48%	3.02%	3.19%	3.39%	3.62%

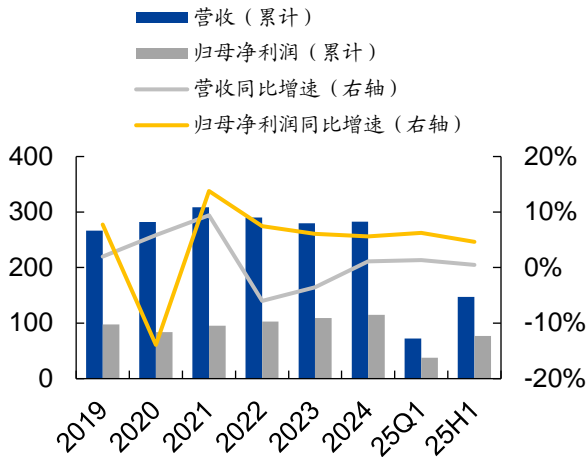
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

财务报表和主要财务比率 (每股指标单位为元/股, 其他未标注单位为百万元)

财务预测						利润表					
每股指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	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	10.19	11.07	11.93	12.85	13.84	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	6.71	6.35	6.00	5.66	5.30	营业收入	27,956	28,261	28,641	29,187	29,861
P/B	0.63	0.58	0.54	0.50	0.47	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

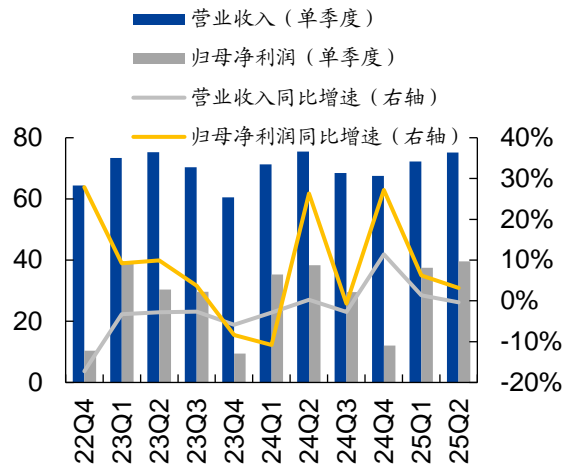
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



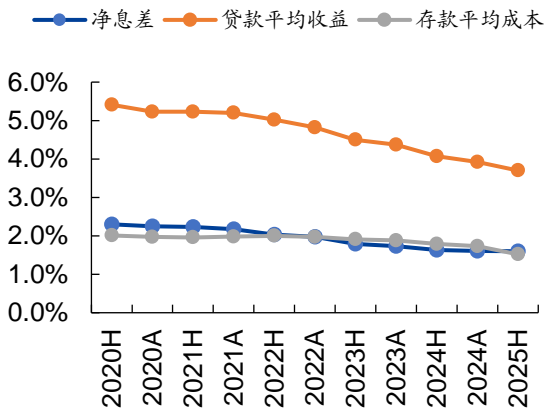
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



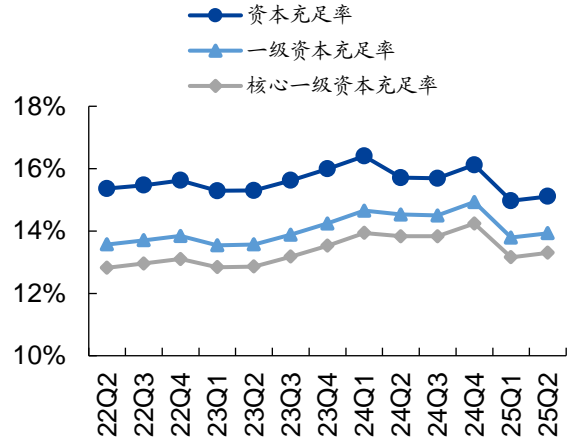
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



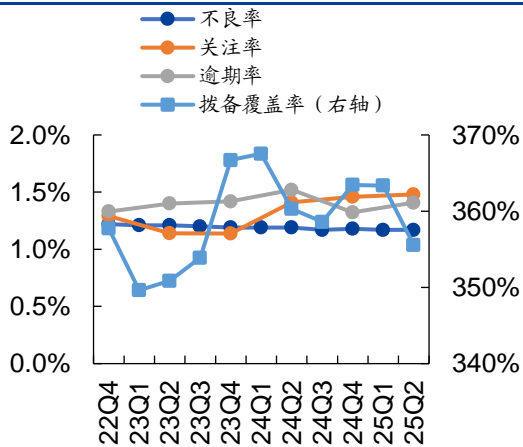
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



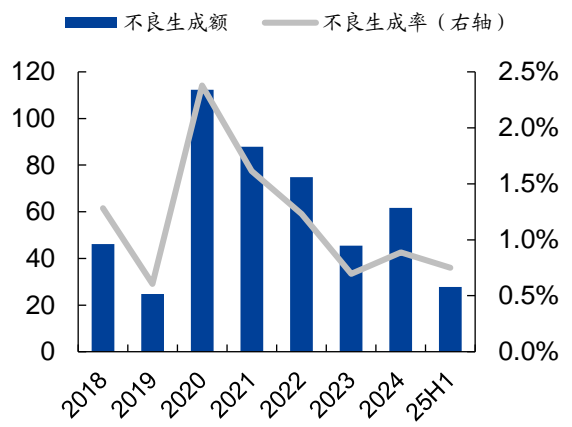
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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