

县域优势延续，资产质量稳健

—— 渝农商行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 27 日

核心观点

- 业绩表现整体平稳，增速略有放缓：**2025H1，公司实现营业收入 147.41 亿元，同比增长 0.46%；归母净利润 76.99 亿元，同比增长 4.63%；年化加权平均净资产收益率 11.94%，同比下降 0.24 个百分点。单季度来看，Q2 单季营收和净利同比分别-0.37%和 3.14%，较 Q1 有所下降。公司业绩表现短期受非息收入下滑影响，但表内利息净收入表现稳健，信用减值下滑反哺利润，支撑整体业绩表现。2025H1，公司信用减值损失 17.83 亿元，同比下降 27.46%。
- 息差降幅收窄，存贷规模双增，县域优势延续：**2025H1，公司利息净收入 117.44 亿元，同比增长 5.98%；净息差 1.60%，同比下降 3BP，降幅收窄，主要受益于负债成本优化。公司生息资产收益率、付息负债成本率分别同比下降 35BP、31BP；其中，存款付息率同比下降 27BP。资产端信贷投放稳步扩张。截至 6 月末，公司各项贷款余额 7,652.45 亿元，较年初增长 7.14%，主要受对公贷款高增驱动，较年初增长 16.25%，零售贷款较年初增长 2.71%。负债端存款增速稳健。截至 6 月末，公司各项存款余额 10,251.95 亿元，较年初增长 8.84%，个人存款占比 85.76%，定期存款占比 75.66%。与此同时，公司的县域存款占比超过 70%，县域贷款占比超 50%，并进一步提升。
- 非息收入短期承压，财富管理表现突出：**2025H1，公司非息收入 29.97 亿元，同比下降 16.56%。其中，手续费及佣金净收入 7.80 亿元，同比下降 13.22%，主要受累银行卡手续费收入减少；但财富管理表现亮眼，资金理财手续费同比增长 2.59%，保险销售额同比增长超 40%，贵金属销售额同比增长超 50%，理财产品规模 1,635.61 亿元，较年初增长 18.68%。其他非息收入 22.17 亿元，同比下降 17.67%，主要因投资收益减少，降幅 10.22%。
- 资产质量总体稳定，零售不良率小幅上升：**截至 6 月末，公司不良贷款率 1.17%，较年初下降 0.01 个百分点；关注类贷款占比 1.48%，较年初微升 0.02 个百分点。分领域看，公司贷款不良率下降至 0.68%，零售贷款不良率上升至 2.04%，主要受部分个人客户收入不及预期影响，但押品价值对本金覆盖倍率达 1.74 倍，风险缓释充足。拨备覆盖率 355.58%，较年初下降 7.86 个百分点；核心一级资本充足率 13.30%，较年初下降 0.94 个百分点。
- 投资建议：**公司立足重庆辐射中西部，深度融入成渝双城经济圈建设，享受区域经济发展红利。坚持“服务三农、服务中小企业、服务县域经济”定位，通过数字驱动、产业链动、场景圈动“三种新动能”推动高质量发展。县域存贷款市场份额居重庆市同业首位，区域竞争优势突出。经营层面规模持续增长叠加资产质量稳健，持续强化盈利韧性。2024 年分红率 30.05%。结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 11.91 元/12.82 元/13.80 元，对应当前股价 PB 分别为 0.54X/0.50X/0.47X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

渝农商行（股票代码：601077）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

市场数据

2025-08-27

股票代码	601077
A 股收盘价(元)	6.31
上证指数	3800
总股本(万股)	1135700
实际流通 A 股(万股)	883770
流通 A 股市值(亿元)	557.66

相对沪深 300 表现图

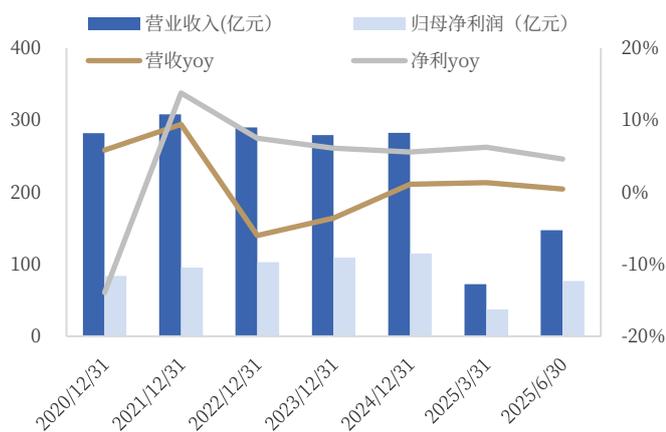
2025-08-27



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

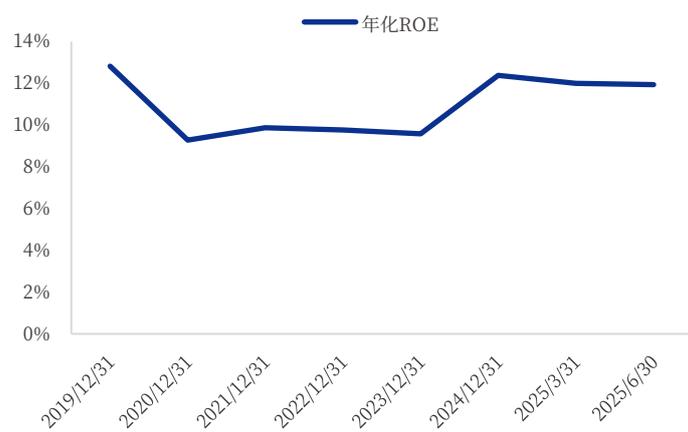
相关研究

图1: 渝农商行营收、净利及增速



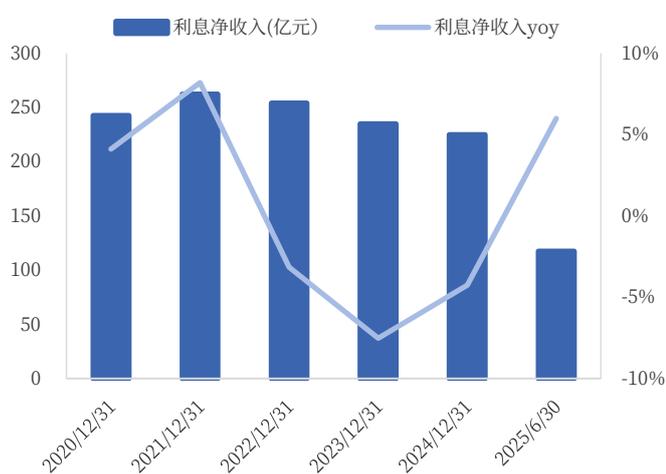
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 渝农商行 ROE



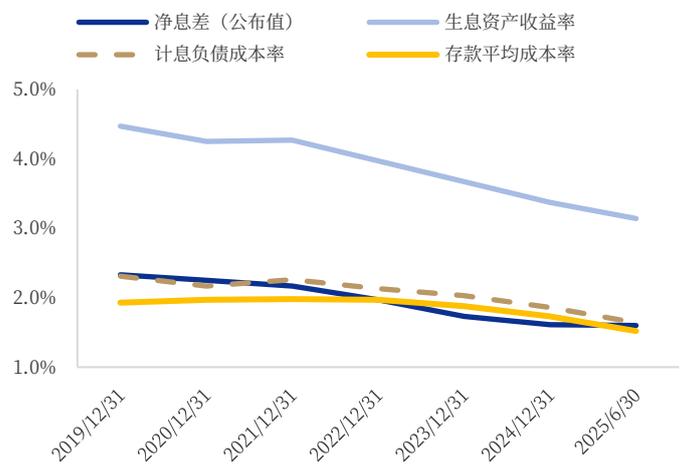
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 渝农商行利息净收入及增速



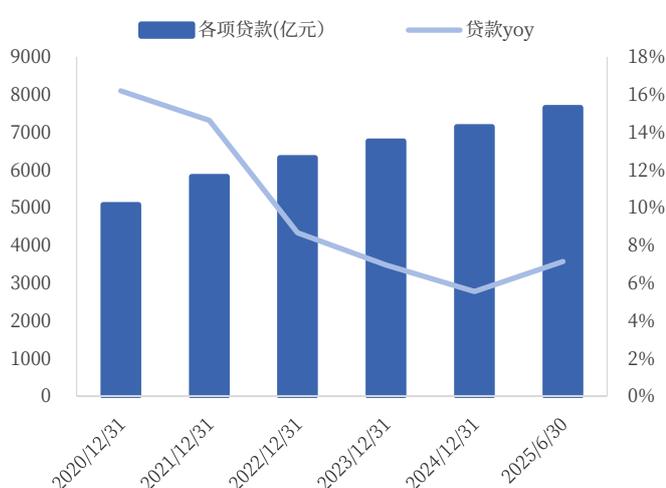
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 渝农商行净息差及资产负债收益/成本率



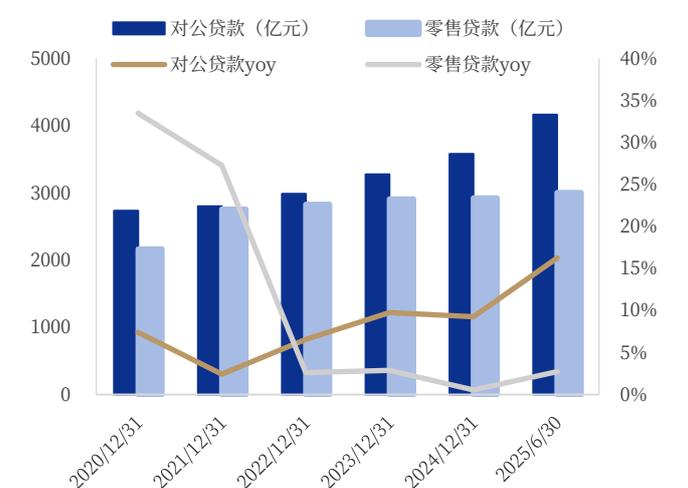
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 渝农商行贷款规模及增速



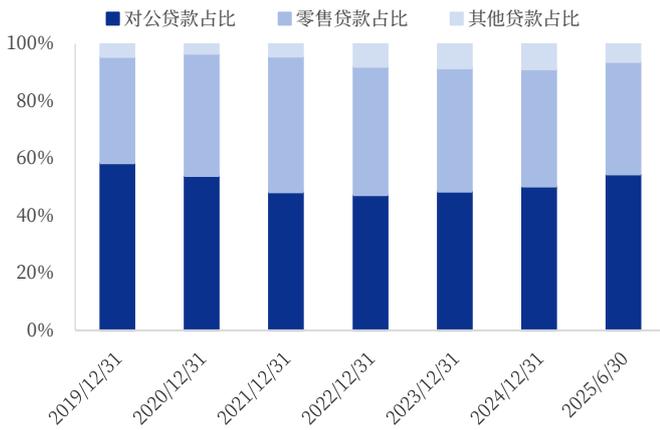
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 渝农商行对公、零售贷款规模及增速



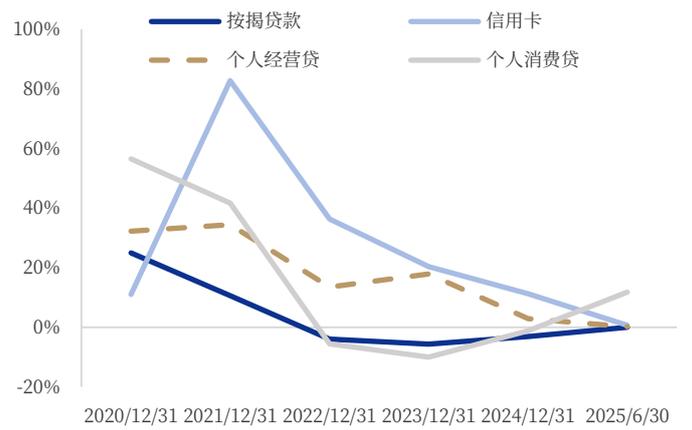
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7：渝农商行贷款结构



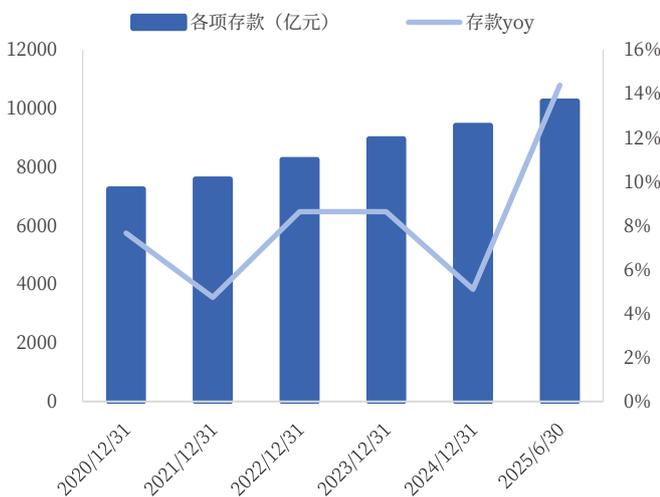
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8：渝农商行各项零售贷款同比增速



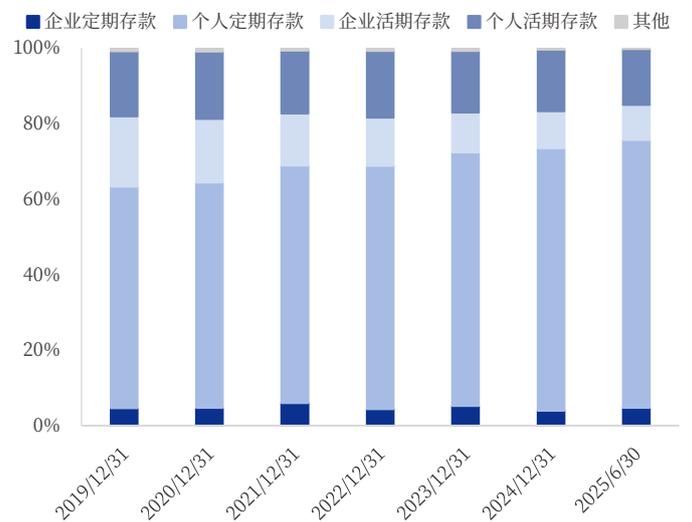
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9：渝农商行存款规模及增速



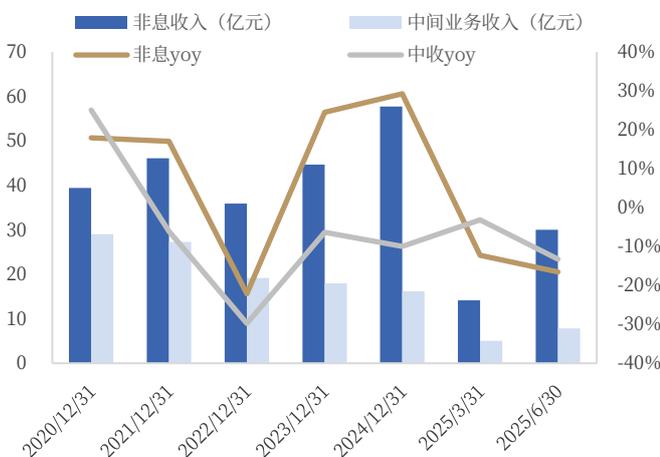
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10：渝农商行存款结构



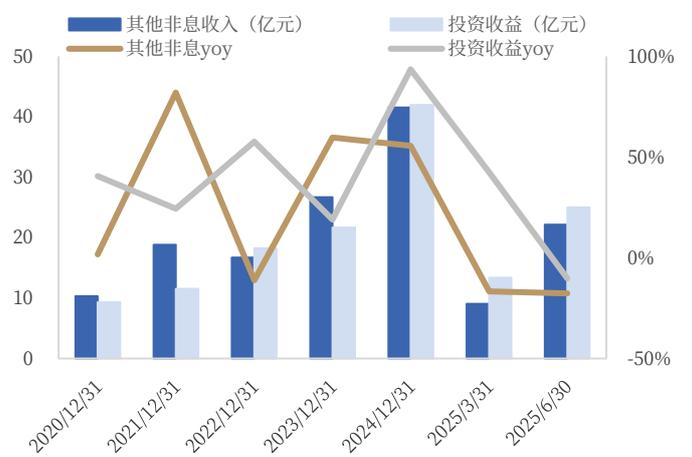
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11：渝农商行非息、中间业务收入及增速



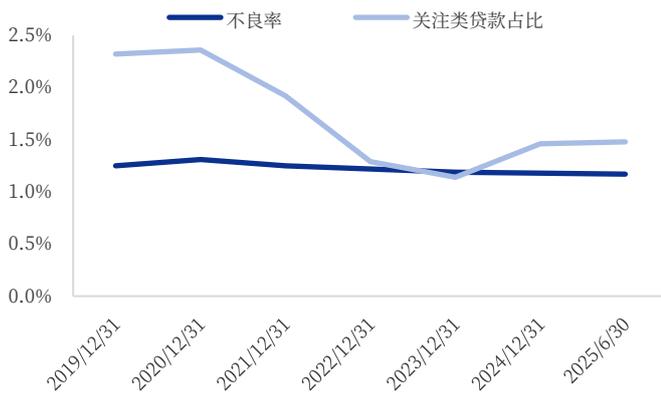
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12：渝农商行其他非息收入、投资收益及增速



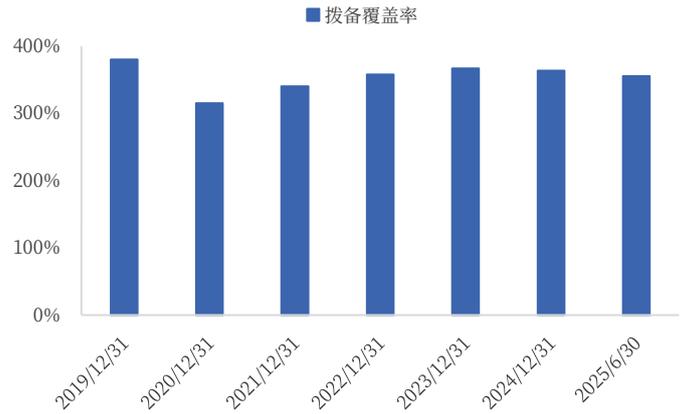
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 渝农商行不良率、关注类贷款占比



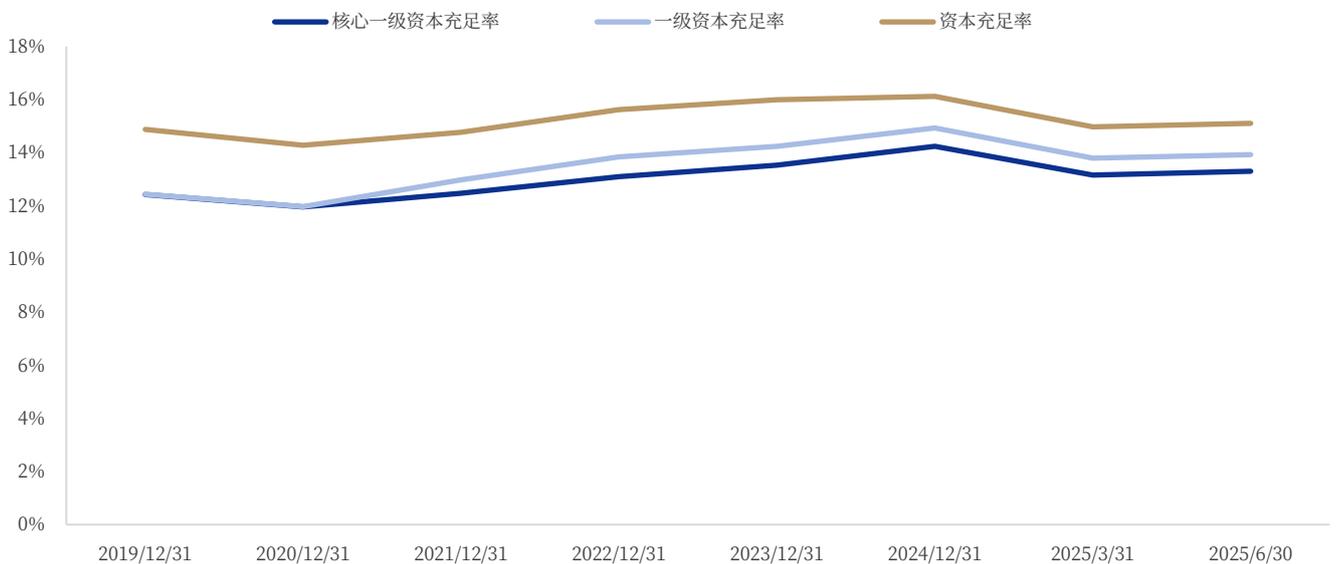
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 渝农商行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 渝农商行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	27955.76	28261.46	28615.53	29392.47	30630.06
增长率	-3.57%	1.09%	1.25%	2.72%	4.21%
归属母公司股东净利润（百万元）	10902.36	11512.75	12286.78	13064.34	13925.60
增长率	6.10%	5.60%	6.72%	6.33%	6.59%
EPS(元)	0.96	1.01	1.08	1.15	1.23
BVPS(元)	10.19	11.07	11.91	12.82	13.80
P/E(当前股价/EPS)	6.71	6.35	5.95	5.60	5.25
P/B(当前股价/BVPS)	0.63	0.58	0.54	0.50	0.47

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	22,494	23,896	25,494	27,301
净手续费及佣金	1,612	1,418	1,307	1,198
其他收入	4,155	3,302	2,592	2,131
营业收入	28,261	28,616	29,392	30,630
营业税及附加	308	259	292	304
业务管理费	9,005	9,125	9,580	9,861
其他业务成本	81	68	70	78
营业外净收入	-30	-12	-13	-18
拨备前利润	18,838	19,151	19,436	20,369
计提拨备	6,020	5,724	5,349	5,247
税前利润	12,817	13,428	14,087	15,122
所得税	1,028	894	738	895
归母净利润	11,513	12,287	13,064	13,926
资产负债表				
贷款	683,831	735,812	789,842	851,846
同业资产	132,411	155,301	171,171	185,095
证券投资	626,628	656,131	710,675	770,654
生息资产	1,409,518	1,509,755	1,627,623	1,757,977
非生息资产	105,424	135,032	86,516	84,235
总资产	1,514,942	1,644,787	1,714,139	1,842,213
存款	941,946	1,027,584	1,113,126	1,208,095
其他计息负债	421,079	454,589	426,905	447,591
非计息负债	18,308	19,231	20,100	21,046
总负债	1,381,333	1,501,405	1,560,131	1,676,732
母公司所有者权益	131,694	141,258	151,598	162,771
利率指标				
净息差(NIM)	1.61%	1.58%	1.56%	1.55%
净利差(Spread)	1.51%	1.51%	1.46%	1.44%
生息资产收益率	3.37%	3.11%	3.00%	2.96%
计息负债成本率	1.86%	1.60%	1.54%	1.52%
盈利能力				
成本收入比	33.24%	33.03%	33.83%	33.44%
ROAA	0.80%	0.76%	0.77%	0.77%
ROAE	9.28%	9.00%	8.95%	8.89%
拨备前利润率	66.65%	66.93%	66.13%	66.50%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	5.60%	6.72%	6.33%	6.59%
拨备前利润增速	3.86%	1.67%	1.49%	4.80%
税前利润增速	5.10%	4.76%	4.91%	7.35%
营业收入增速	1.09%	1.25%	2.72%	4.21%
净利息收入增速	-4.25%	6.23%	6.69%	7.09%
净手续费及佣金增速	-10.00%	-12.05%	-7.81%	-8.36%
业务管理费用增速	-5.11%	1.34%	4.99%	2.93%
其他业务成本增速	52.08%	-16.67%	3.86%	10.95%
规模增长				
生息资产增速	7.61%	7.11%	7.81%	8.01%
贷款增速	5.65%	7.60%	7.34%	7.85%
同业资产增速	10.25%	17.29%	10.22%	8.13%
证券投资增速	4.88%	4.71%	8.31%	8.44%
其他资产增速	-19.66%	28.09%	-35.93%	-2.64%
计息负债增速	4.67%	8.74%	3.90%	7.51%
存款增速	5.10%	9.09%	8.32%	8.53%
同业负债增速	-19.96%	-0.63%	-3.06%	-0.62%
归属母公司权益增速	8.18%	7.26%	7.32%	7.37%
资产质量				
不良贷款率	1.18%	1.18%	1.17%	1.16%
拨备覆盖率	363.44%	358.26%	344.32%	331.08%
拨贷比	4.28%	4.23%	4.08%	3.92%
资本				
资本充足率	16.12%	15.65%	15.80%	15.56%
核心一级资本充足率	14.24%	13.84%	14.08%	13.96%
杠杆率	8.75%	8.66%	8.86%	8.78%
每股指标				
EPS(摊薄)(元)	1.01	1.08	1.15	1.23
每股拨备前利润(元)	1.66	1.69	1.71	1.79
BVPS(元)	11.07	11.91	12.82	13.80
每股总资产(元)	133.39	144.83	150.93	162.21
P/E	6.35	5.95	5.60	5.25
P/PPOP	3.88	3.82	3.76	3.59
P/B	0.58	0.54	0.50	0.47

图表目录

图 1: 渝农商行营收、净利及增速	2
图 2: 渝农商行 ROE.....	2
图 3: 渝农商行利息净收入及增速	2
图 4: 渝农商行净息差及资负收益/成本率	2
图 5: 渝农商行贷款规模及增速	2
图 6: 渝农商行对公、零售贷款规模及增速	2
图 7: 渝农商行贷款结构.....	3
图 8: 渝农商行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 渝农商行存款规模及增速	3
图 10: 渝农商行存款结构	3
图 11: 渝农商行非息、中间业务收入及增速	3
图 12: 渝农商行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 13: 渝农商行不良率、关注类贷款占比	4
图 14: 渝农商行拨备覆盖率	4
图 15: 渝农商行资本充足水平	4
表 1: 主要财务指标预测.....	5
表 2: 公司财务预测表.....	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业9年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn