



存款成本优化显效，中期分红比例提升

—— 沪农商行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- 单季营收增速转正，净利稳步提升：**2025H1，公司营收同比-3.4%，去年同期资产处置一次性收益导致的高基数影响仍存，但扣非营收同比+0.38%；归母净利润同比+0.6%，较 Q1 提升。年化加权平均 ROE11.11%，同比-0.78pct。Q2 单季营收、净利分别同比+0.76%、+0.86%，增速逐季提升。公司业绩增速改善，主要来源于规模稳增、非息收入增长回正，拨备持续贡献净利增长。
- 存款成本压降成效释放，对公贷款加速扩张：**2025H1，公司利息净收入同比-5.45%，降幅略有收窄。净息差为 1.39%，较年初-11BP，测算单季年化息差边际企稳。生息资产收益率较年初下行 32BP 仍使息差承压，但负债端成本优化形成支撑，计息负债成本率较年初-22BP，其中存款付息率-21BP。公司扩表节奏保持平稳。资产端，贷款较年初+2.51%，对公贷款为主要增长引擎，较年初+5.12%，优于去年同期。其中，科技型中小企业、普惠、绿色、制造业、贷款分别较年初+6.62%、+5.47%、+3.22%、+3.28%。零售贷款较年初-1.69%，降幅较去年同期收窄，主要由按揭正增贡献，较年初+1.89%；消费经营贷降幅有所扩大，主要受需求不足影响。负债端，存款较年初+3.44%，公司、个人存款分别+8.74%、+3.5%。定期存款占比较年初+1.18pct 至 64.57%。
- 投资收益亮眼，代理业务发展态势较好：**2025H1，公司非息收入同比+2.19%，增速较 Q1 转正。公司中收同比-4.08%，降幅持续收窄，主要受益代销高费率保险占比提升和代理理财增长，代理业务收入同比+1.85%。公司零售 AUM 较年初稳增 3.99%。公司其他非息收入增速转正，同比+5.33%，主要由投资收益高增 44.63%贡献；受债市波动影响，公允价值变动损益同比-69.39%。
- 资产质量平稳，零售贷款风控强化：**6 月末，公司不良贷款率 0.97%，环比持平；关注类贷款占比 1.77%，环比+28BP，主要由于重组贷款风险分类下调。具体来看，对公方面，不良贷款延续双降，不良率较年初-8BP，其中房地产不良率-30BP 至 0.85%。零售方面，不良率较年初+18BP 至 1.50%，其中，普惠贷款不良率 1.92%，与年初持平；此外，公司主动控制风险，零售互联网贷款不良生成呈下降趋势。公司拨备覆盖率 336.55%，环比-2.72pct，风险抵补能力充足；核心一级资本充足率 14.52%，环比+16BP。
- 投资建议：**公司深耕上海，区位优势突出。科技金融特色优势明显，零售金融和轻资本转型成效加速释放。资产质量稳健，风险抵补能力充足。注重增强股东回报，2025 年中期分红率 33.14%，较去年同期进一步提升。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 13.68 元/14.61 元/15.57 元，对应当前股价 PB 分别为 0.64X/0.60X/0.56X。
- 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；关税冲击，需求走弱风险。

沪农商行（股票代码：601825）

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

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

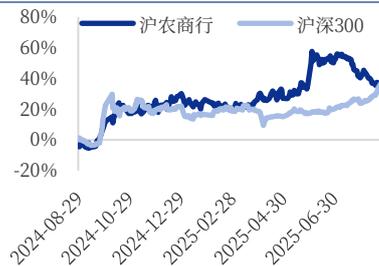
市场数据

2025-08-29

股票代码	601825
A 股收盘价(元)	8.70
上证指数	3857.93
总股本(万股)	964444.44
实际流通 A 股(万股)	937444.14
流通 A 股市值(亿元)	815.58

相对沪深 300 表现图

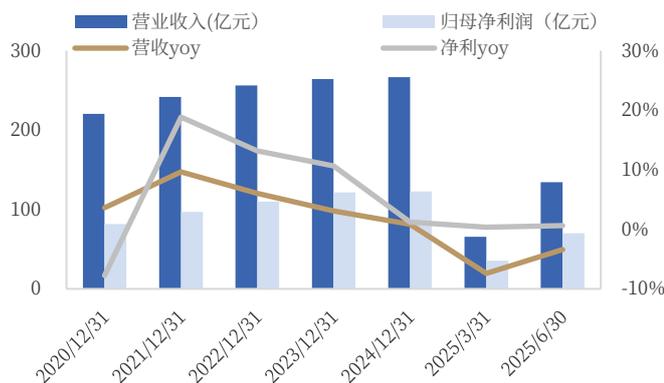
2025-08-29



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

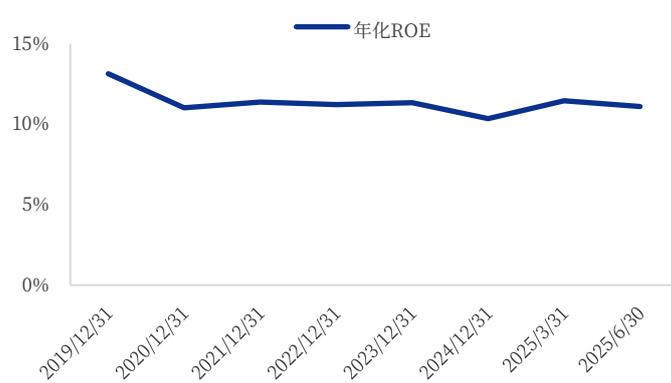
相关研究

图1：沪农商行营收、净利及增速



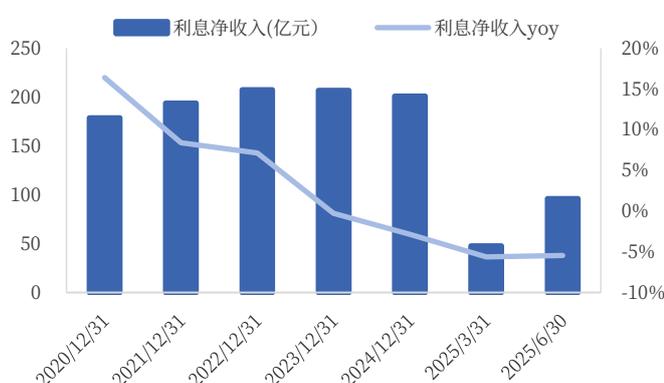
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2：沪农商行 ROE



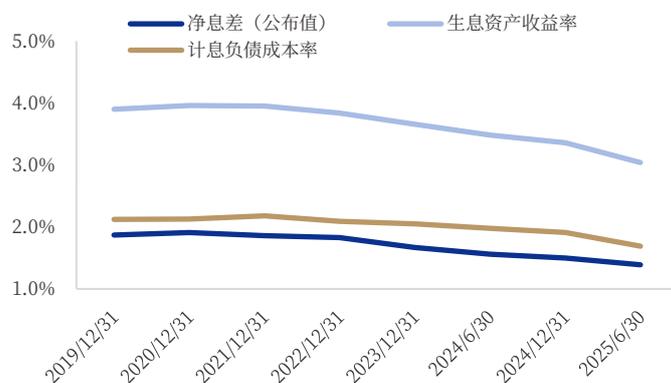
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3：沪农商行利息净收入及增速



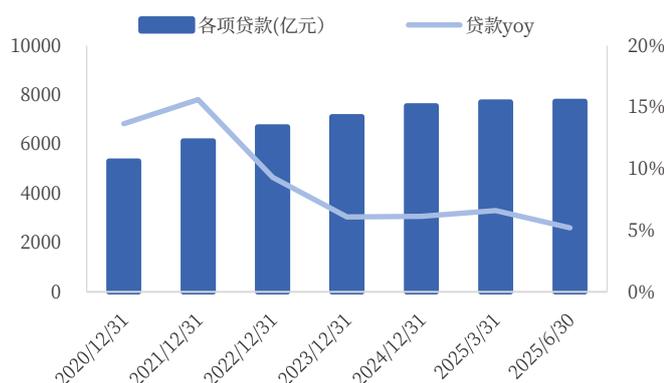
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4：沪农商行净息差及负债收益/成本率



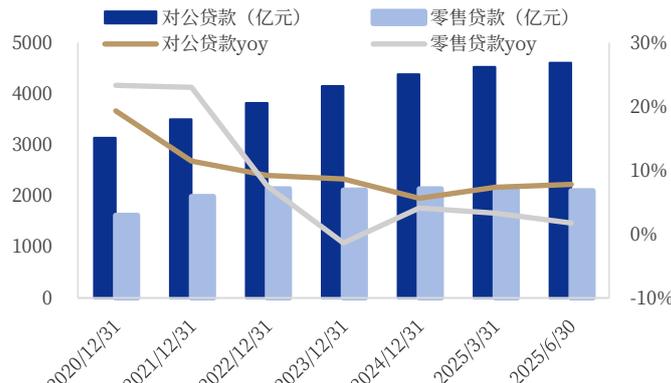
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5：沪农商行贷款规模及增速



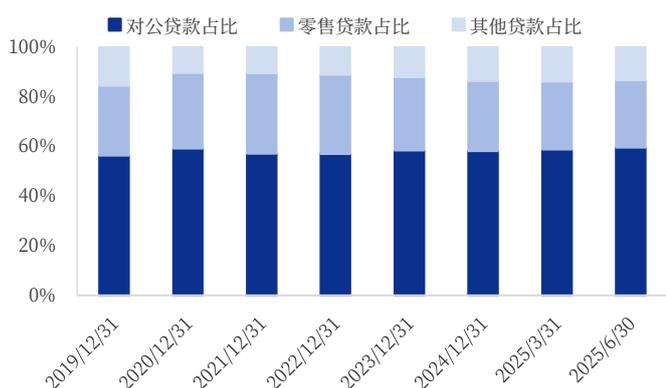
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6：沪农商行对公、零售贷款规模及增速



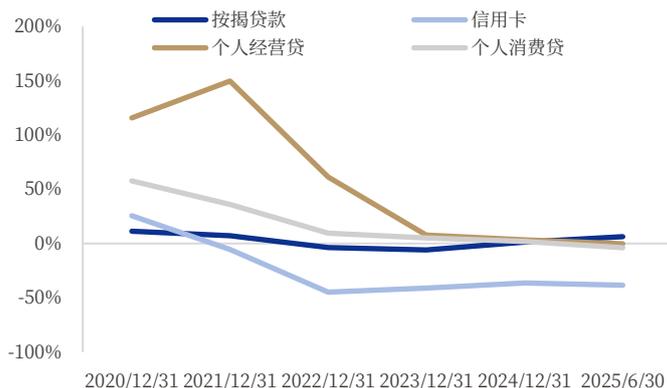
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7：沪农商行贷款结构



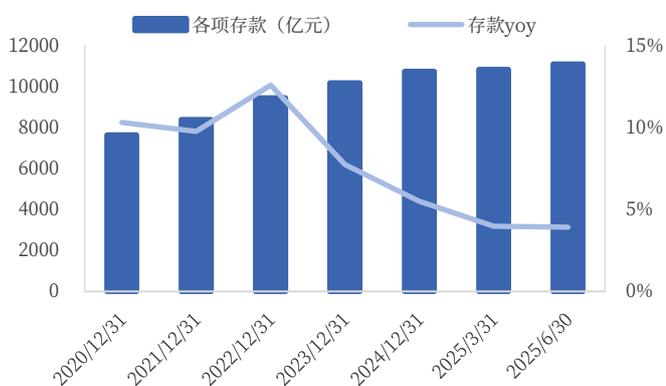
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8：沪农商行各项零售贷款同比增速



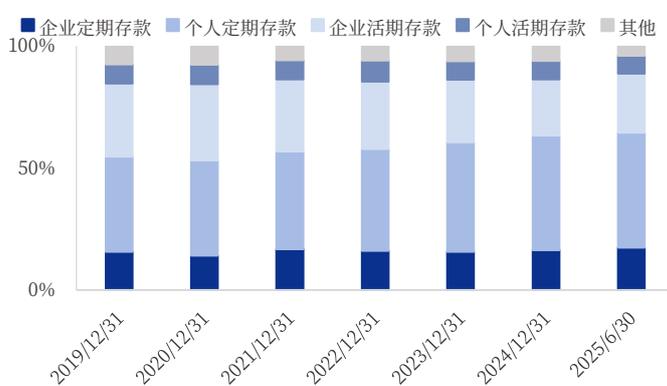
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9：沪农商行存款规模及增速



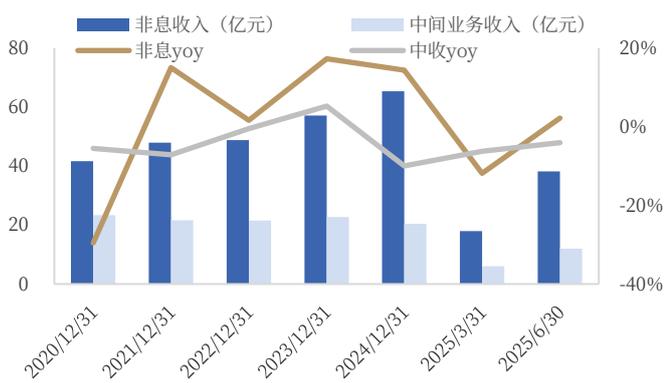
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10：沪农商行存款结构



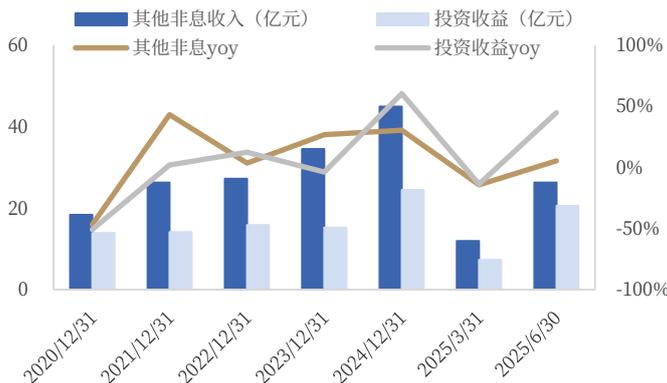
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图11：沪农商行非息、中间业务收入及增速



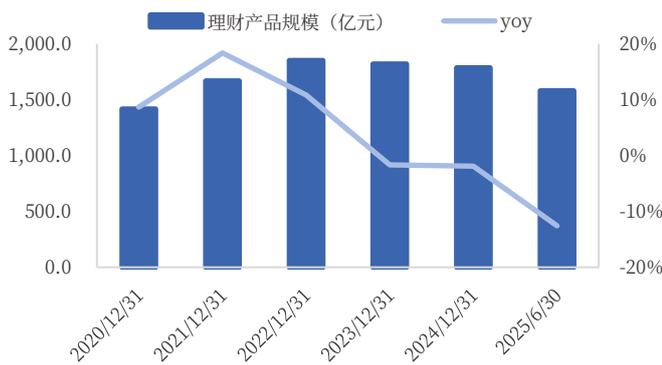
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12：沪农商行其他非息收入、投资收益及增速



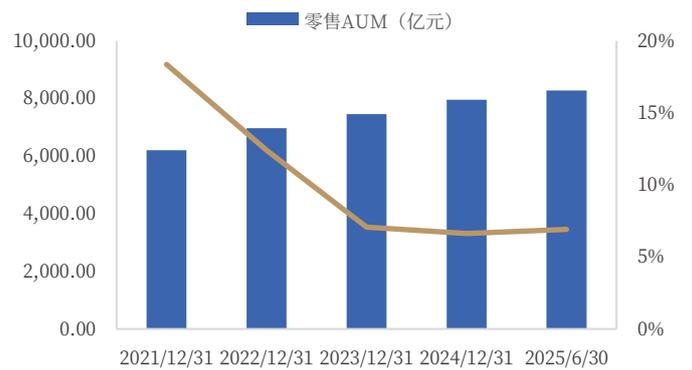
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 沪农商行理财产品规模及增速



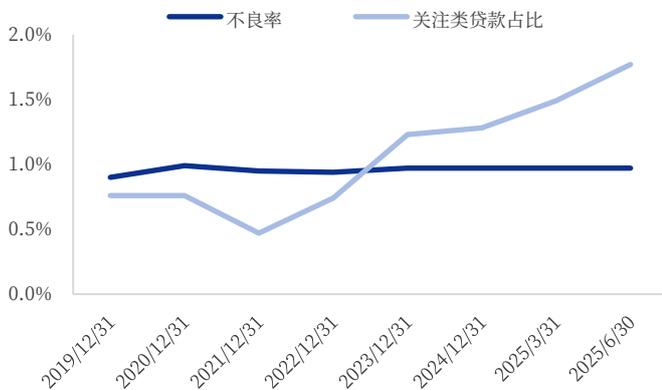
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 沪农商行零售 AUM 规模及增速



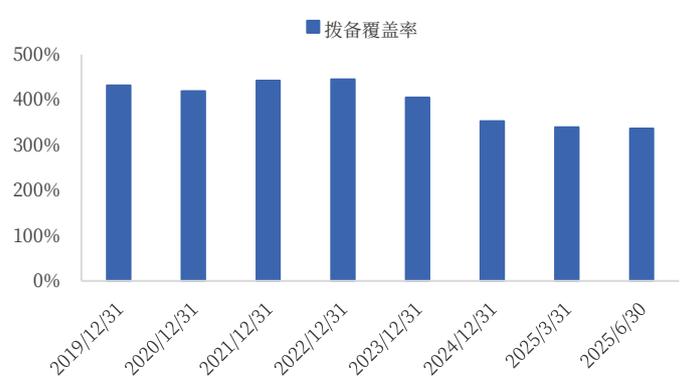
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 沪农商行不良率、关注类贷款占比



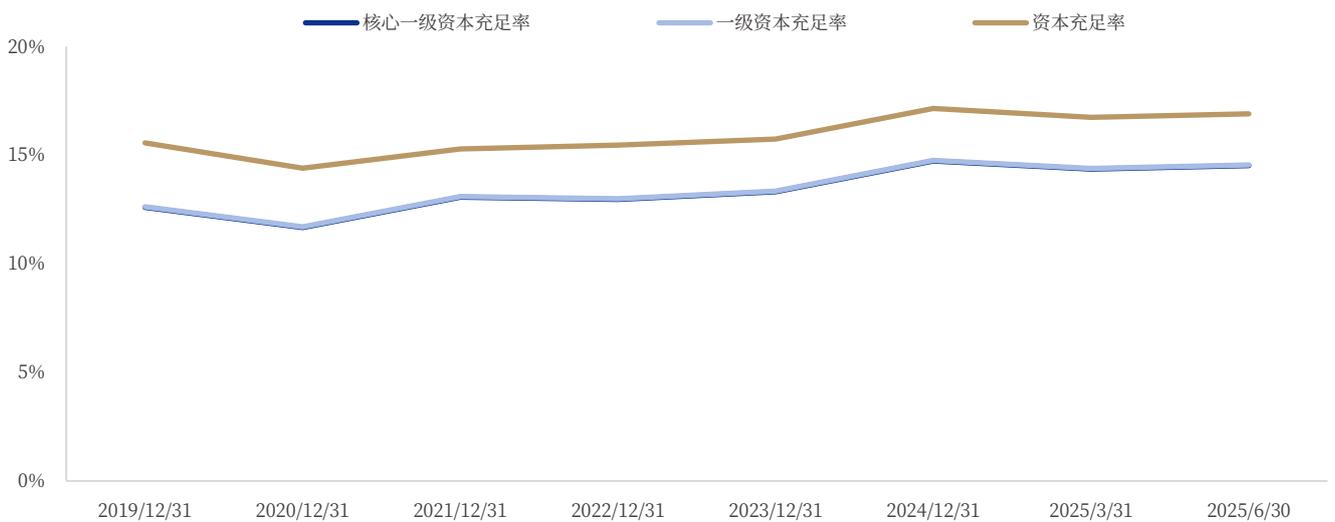
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 沪农商行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 沪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）	26,413.80	26,641.34	26,548.78	27,056.95	27,901.51
增长率	3.07%	0.86%	-0.35%	1.91%	3.12%
归属母公司股东净利润（百万元）	12,141.96	12,288.16	12,416.23	12,633.69	13,066.14
增长率	10.64%	1.20%	1.04%	1.75%	3.42%
EPS(元)	1.26	1.27	1.29	1.31	1.35
BVPS(元)	11.66	12.84	13.68	14.61	15.57
P/E(当前股价/EPS)	6.91	6.83	6.76	6.64	6.42
P/B(当前股价/BVPS)	0.75	0.68	0.64	0.60	0.56

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	20,106.58	19,922.31	20,387.00	21,094.88
净手续费及佣金	2,042.20	2,061.17	2,104.64	2,195.66
其他收入	4,492.56	4,565.31	4,565.31	4,610.96
营业收入	26,641.34	26,548.78	27,056.95	27,901.51
营业税及附加	304.79	316.61	303.04	312.50
业务管理费	8,854.27	8,838.23	9,121.82	9,268.43
其他业务成本	16.95	13.92	14.88	15.35
营业外净收入	-22.43	2.49	20.00	20.00
拨备前利润	17,442.91	17,382.51	17,637.21	18,325.24
计提拨备	2,469.43	2,109.14	2,214.93	2,376.55
税前利润	14,973.48	15,273.37	15,422.29	15,948.69
所得税	2,365.87	2,525.95	2,436.72	2,519.89
归母净利润	12,288.16	12,416.23	12,633.69	13,066.14
资产负债表				
贷款	731,185	775,710	821,953	870,874
同业资产	97,466	107,740	116,330	124,020
证券投资	523,755	578,088	624,509	671,775
生息资产	1,413,203	1,512,778	1,615,018	1,720,283
非生息资产	74,607	71,923	61,298	50,649
总资产	1,487,809	1,584,701	1,676,316	1,770,932
存款	1,092,918	1,158,493	1,224,527	1,291,876
其他计息负债	252,085	272,427	286,083	300,709
非计息负债	14,825	17,494	20,118	23,135
总负债	1,359,828	1,448,413	1,530,727	1,615,720
母公司所有者权益	123,836	131,915	140,864	150,124
利率指标				
净息差(NIM)	1.50%	1.34%	1.29%	1.26%
净利差(Spread)	1.45%	1.24%	1.20%	1.17%
生息资产收益率	3.36%	2.87%	2.63%	2.51%
计息负债成本率	1.91%	1.63%	1.43%	1.34%
盈利能力				
成本收入比	34.44%	34.54%	34.89%	34.39%
ROAA	0.88%	0.81%	0.77%	0.76%
ROAE	10.35%	9.71%	9.26%	8.98%
拨备前利润率	65.47%	65.47%	65.19%	65.68%

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	1.20%	1.04%	1.75%	3.42%
拨备前利润增速	-3.60%	-0.35%	1.47%	3.90%
税前利润增速	0.58%	2.00%	0.98%	3.41%
营业收入增速	0.86%	-0.35%	1.91%	3.12%
净利息收入增速	-2.86%	-0.92%	2.33%	3.47%
净手续费及佣金增速	-9.97%	0.93%	2.11%	4.32%
业务管理费用增速	2.97%	-0.18%	3.21%	1.61%
规模增长				
生息资产增速	7.62%	7.05%	6.76%	6.52%
贷款增速	6.76%	6.09%	5.96%	5.95%
同业资产增速	9.14%	10.54%	7.97%	6.61%
证券投资增速	6.06%	10.37%	8.03%	7.57%
其他资产增速	-5.68%	-3.60%	-14.77%	-17.37%
计息负债增速	6.43%	6.39%	5.57%	5.43%
存款增速	5.32%	6.00%	5.70%	5.50%
同业负债增速	55.10%	8.00%	7.50%	7.50%
归属母公司权益增速	10.15%	6.52%	6.78%	11.87%
资产质量				
不良贷款率	0.97%	0.97%	0.96%	0.96%
拨备覆盖率	352.35%	334.34%	322.20%	307.47%
拨贷比	3.40%	3.19%	3.04%	2.91%
资本				
资本充足率	17.15%	16.89%	16.84%	16.81%
核心一级资本充足率	14.73%	14.56%	14.64%	14.73%
杠杆率	8.40%	8.30%	8.34%	8.39%
每股指标				
EPS(摊薄)(元)	1.27	1.29	1.31	1.35
每股拨备前利润(元)	1.81	1.80	1.83	1.90
BVPS(元)	12.84	13.68	14.61	15.57
每股总资产(元)	154.27	164.31	173.81	183.62
P/E	6.83	6.76	6.64	6.42
P/PPOP	4.81	4.83	4.76	4.58
P/B	0.68	0.64	0.60	0.56

图表目录

图 1: 沪农商行营收、净利及增速	2
图 2: 沪农商行 ROE.....	2
图 3: 沪农商行利息净收入及增速	2
图 4: 沪农商行净息差及资负收益/成本率	2
图 5: 沪农商行贷款规模及增速	2
图 6: 沪农商行对公、零售贷款规模及增速	2
图 7: 沪农商行贷款结构.....	3
图 8: 沪农商行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 沪农商行存款规模及增速	3
图 10: 沪农商行存款结构	3
图 11: 沪农商行非息、中间业务收入及增速	3
图 12: 沪农商行其他非息收入、投资收益及增速	3
图 13: 沪农商行理财产品规模及增速	4
图 14: 沪农商行零售 AUM 规模及增速.....	4
图 15: 沪农商行不良率、关注类贷款占比	4
图 16: 沪农商行拨备覆盖率.....	4
图 17: 沪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8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	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

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

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

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn