



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 03 日

相关研究

【兴证银行】沪农商行：分红比例提升，利润保持正增长——沪农商行 2024 年年报&2025 年一季报点评-2025.04.25

【兴证银行】业绩增速边际提升，负债成本持续优化——沪农商行 2024 年三季报点评-2024.10.28

分析师：陈绍兴

S0190517070003

chenshaox@xyzq.com.cn

分析师：王尘

S0190520060001

wangchenyj@xyzq.com.cn

分析师：曹欣童

S0190522060001

caoxintong@xyzq.com.cn

分析师：陶明婧

S0190525060002

taomingjing@xyzq.com.cn

分析师：刘子健

S0190525080002

liuzijian@xyzq.com.cn

沪农商行(601825.SH)

利润维持正增长，中期分红比例保持高位—— 沪农商行 2025 年中报点评

投资要点

- **公司披露 2025 年中期利润分配方案：**每 10 股派息（含税）2.41 元，合计拟派发分红总额 23.24 亿元，分红比例为 33.14%，中期分红比例保持高位。
- **利润维持正增长。**公司 2025H1 营收/归母净利润同比分别-3.4%/+0.6%，Q2 单季度同比分别为+0.8%/+0.9%。另外，公司营收下滑与去年同期一次性影响导致的高基数有关，扣除非经常性损益后上半年营收同比+0.4%。**拆分上半年业绩来看：①净利息收入同比-5.5%**，主要受息差同比收窄拖累；**②手续费净收入同比-4.1%**，其中其中代理业务收入有所增长，结算与清算业务、顾问与咨询业务收入有所下滑；**③投资相关收入同比+34.5%**（Q2 单季度同比+30.9%），投资收益高增有效支撑营收；**④资产减值损失同比-19.8%**，减值节约反哺利润。
- **规模方面，2025 上半年末，总资产同比+6.5%，贷款同比+5.6%**，其中对公/零售贷款同比分别+7.8%/+1.8%。从信贷增量来看，2025 上半年新增贷款约 189 亿元，同比少增 54 亿元，其中对公贷款新增 224 亿元，零售贷款减少 36 亿元。对公端房地产业贷款贡献主要增量，制造业贷款也保持一定的投放力度；零售端按揭贷款小幅增长，信用卡、消费贷和经营贷规模均有不同幅度下降。
- **2025 上半年净息差 1.39%，同比-17bp，较去年全年-11bp。**拆分来看，贷款收益率同比-60bp 至 3.32%，其中对公贷款/个人贷款收益率分别同比-60bp/-68bp；存款成本率同比-27bp 至 1.57%。
- **不良率保持稳定，关注率有所上升。**截至 2025 年上半年末，不良率季度环比持平于 0.97%，其中对公不良率较上年末-8bp 至 0.94%，零售贷款不良率较上年末+18bp 至 1.50%；关注率较上年末+49bp 至 1.77%，主要是由于重组贷款风险分类下调；拨备覆盖率环比-3pct 至 337%。
- **盈利预测与评级：**我们小幅调整盈利预测，预计公司 2025 年/2026 年/2027 年 EPS 分别为 1.29 元/1.32 元/1.34 元，预计 2025 年底每股净资产为 13.73 元。以 2025 年 8 月 29 日收盘价计算，对应 2025 年底的 PB 为 0.63 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。**

表1、资产负债表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,392,214	1,487,809	1,594,172	1,687,562	1,786,211
生息资产	1,374,627	1,469,972	1,566,233	1,665,276	1,767,482
贷款	684,879	731,185	786,024	841,046	899,919
占比	50%	50%	50%	51%	51%
现金和准备金	69,534	72,922	73,905	78,561	83,510
占比	5%	5%	5%	5%	5%
存放同业	89,302	97,466	103,802	110,030	116,632
占比	6%	7%	7%	7%	7%
债券投资	530,912	568,398	602,502	635,639	667,421
占比	39%	39%	38%	38%	38%
总负债	1,275,855	1,359,828	1,457,567	1,542,137	1,631,796
付息负债	1,265,493	1,348,179	1,428,415	1,511,294	1,599,160
同业存放	133,757	178,308	183,657	189,167	194,842
占比	11%	13%	13%	13%	12%
存款	1,037,738	1,092,918	1,163,957	1,237,286	1,315,235
占比	82%	81%	81%	82%	82%
应付债券	93,999	76,953	80,801	84,841	89,083
占比	7%	6%	6%	6%	6%
总权益	116,358	127,982	136,606	145,425	154,414
归母公司权益	112,427	123,836	132,460	141,280	150,269

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、利润表预测（百万元）

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,414	26,641	26,416	26,877	27,303
净利息收入	20,700	20,107	20,123	20,460	20,760
手续费净收入	2,268	2,042	2,073	2,114	2,157
投资相关收入	3,329	3,802	4,110	4,192	4,276
其他收入	117	691	111	111	111
营业总支出	12,150	11,645	11,203	11,361	11,487
营业税金	313	305	302	307	312
业务及管理费	8,599	8,854	8,453	8,600	8,737
资产减值损失	3,207	2,469	2,431	2,436	2,421
营业利润	14,264	14,996	15,213	15,516	15,816
营业外收支合计	622	-22	-22	-22	-22
利润总额	14,886	14,973	15,191	15,493	15,793
所得税	2,399	2,366	2,400	2,448	2,495
净利润	12,487	12,608	12,790	13,045	13,298
归属母公司净利润	12,142	12,288	12,463	12,709	12,954
EPS（元）	1.26	1.27	1.29	1.32	1.34
BVPS（元）	11.66	12.84	13.73	14.65	15.58
ROAE	11.34%	10.35%	9.73%	9.29%	8.89%
ROAA	0.93%	0.88%	0.83%	0.80%	0.77%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn