

息差呈现趋稳态势

相关研究:

- 《业绩持续改善, 资产加快增长》
2024.04.16

公司评级: 增持 (维持)

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.6	-12.6	8.7
绝对收益	7.7	0.9	27.1

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 郭怡萍

证书编号: S0500523080002

Tel: (8621) 50295327

Email: guoyip@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点:

□ 业绩增长稳定, 息差走势趋稳

渝农商行营收增速回升, 主要得益于净利息收入修复。根据 2025 年三季报, 渝农商行营业收入同比增长 0.7%, 营收增速较上半年提高 0.2 pct, 归母净利润增速为 3.7%, 较上半年下降 0.9 pct。净利息收入增速为 6.9%, 较上半年提高 0.9 pct, 主要是今年以来净息差降幅明显收窄。

今年以来, 渝农商行息差走势趋稳。前三季度, 渝农商行净息差为 1.59%, 较中期下降 1 BP, 较上年下降 2 BP, 息差走势趋于平稳。息差趋稳主要得益于渝农商行负债端成本大幅压降, 上半年存款成本率较上年下降 21 BP, 成本节约效应显著。

前三季度, 渝农商行非息收入占比下降至 17.6%, 主要是受到手续费收入拖累, 手续费收入增速同比下滑 16.7%。此外, 投资收益下降 8.1%, 主要是受三季度债市波动影响。

□ 资产保持较强扩张动能

渝农商行总资产增速提升, 公司贷款持续快速增长。三季度末, 渝农商行总资产增速较上半年提高 1.2 pct 至 9.1%, 贷款增速较上半年提高 0.5 pct 至 8.8%, 主要受益于公司贷款增长较快。公司贷款同比增长 17.1%, 保持高位增长水平, 个人贷款同比增长 3.6%, 今年以来个人贷款增速稳步提升。金融投资增速为 6.3%, 低于总资产增速水平。

三季度末, 渝农商行存款增速为 9.3%, 存款增速稳步提升, 是未来压降负债成本的良好基础。

□ 资产质量持续巩固, 风险抵补能力较强

渝农商行不良率明显下降, 资产质量趋于改善。三季度末, 渝农商行不良贷款率较中期下降 0.05 个百分点至 1.12%, 拨备覆盖率为 364.82%, 今年以来拨备率稳中有升。渝农商行核心资本充足率为 12.98%, 较中期末下降 0.32 个百分点, 仍然保持充裕水平。整体而言, 渝农商行风险抵补能力仍然较强。

□ 投资建议

在区域经济活力推动下, 渝农商行保持资产扩张动能。渝农商行负债成本压降有效, 息差压力明显缓解, 息差呈现趋稳态势, 促进业绩稳健增长。渝农商行资产风险趋于收敛, 资产质量持续巩固。根据公司三季报情况, 调整 2025~2027 年归母净利润增速至 4.5%/5.0%/6.3% (预测前值为 6.0%/5.4%/4.7%), 现价对应 PB 为 0.54/0.8/0.43 倍。维持公司“增持”评级。

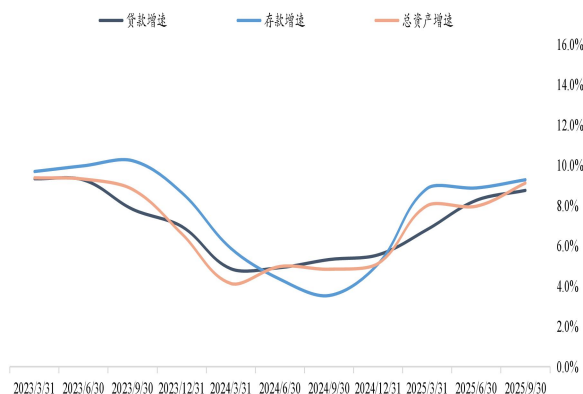
□ 风险提示

区域经济增长不及预期, 信贷扩张趋缓; 资产质量波动。

财务预测	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	28,261	28,663	30,154	30,908
营收增速（%）	1.1	1.4	5.2	2.5
归母净利润（百万元）	11513	12029	12626	13416
归母净利润增速（%）	5.6	4.5	5.0	6.3
EPS（元）	0.99	1.08	1.14	1.21
ROE（%）	9.09	8.73	8.21	7.78
PB（倍）	0.59	0.54	0.48	0.43
股息率（%）	4.38	4.41	4.63	4.92

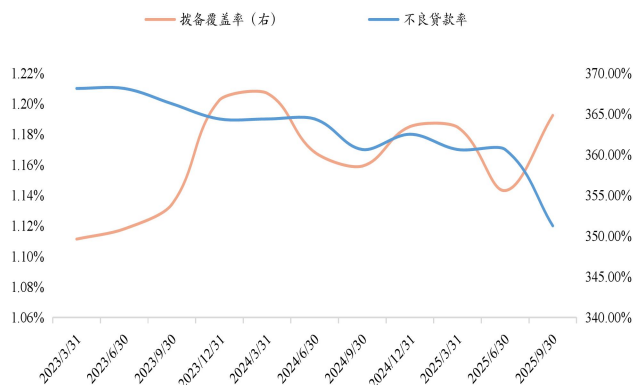
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图 1 渝农商行规模增长情况



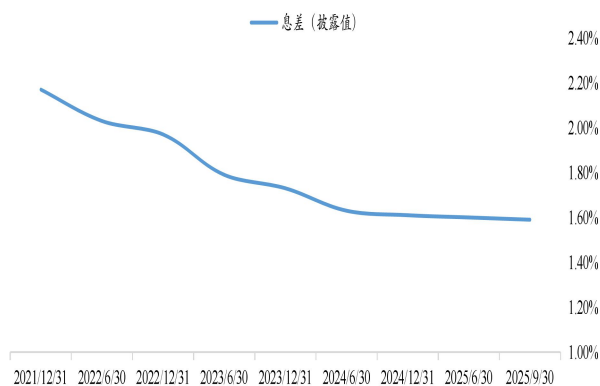
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 渝农商行资产质量指标



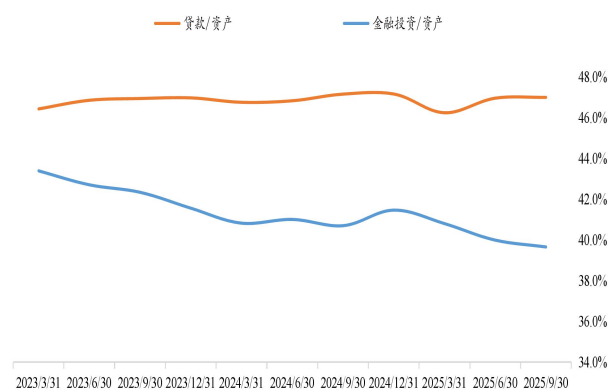
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 渝农商行息差走势



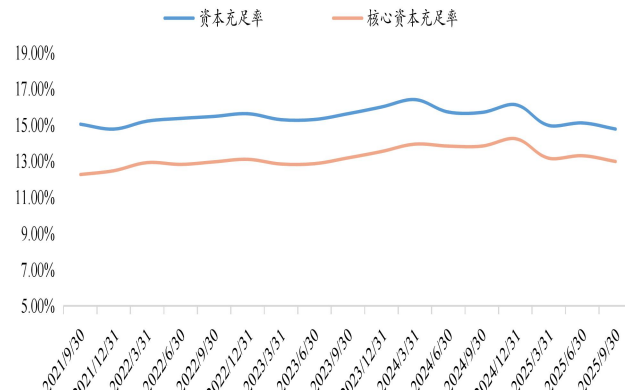
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 渝农商行资产构成情况



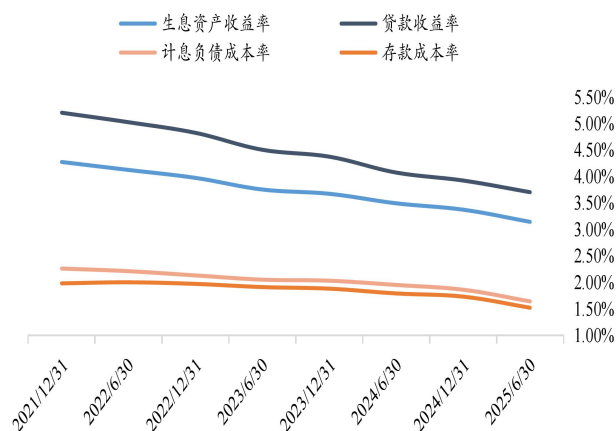
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 渝农商行资本充足率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 渝农商行资产收益率与负债成本率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 1 财务报表与盈利预测（单位：百万元）

利润表	2024	2025E	2026E	2027E	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
净利息收入	22,494.48	23,300.35	24,541.57	25,143.07	业绩增长				
净手续费收入	1,612.08	1,636.81	1,692.62	1,747.08	利息净收入增速	-4.3%	3.6%	5.3%	2.5%
其他非息收入	4,154.90	3,726.24	3,920.05	4,018.07	净手续费收入增速	-10.0%	1.5%	3.4%	3.2%
营业收入	28,261.46	28,663.40	30,154.24	30,908.22	非息净收入增速	29.2%	-7.0%	4.7%	2.7%
营业成本	9,393.64	8,958.39	9,123.91	9,050.34	营业收入增速	1.1%	1.4%	5.2%	2.5%
拨备前利润	18,837.60	19,678.93	21,012.03	21,833.02	归母净利润增速	5.6%	4.5%	5.0%	6.3%
资产减值损失	6,020.23	6,219.35	6,883.83	6,820.63	盈利能力				
所得税	1,028.28	1,173.82	1,232.13	1,309.24	ROAE	9.09%	8.73%	8.21%	7.78%
归母净利润	11,512.75	12,028.70	12,626.25	13,416.44	ROAA	0.80%	0.79%	0.75%	0.71%
资产负债表	2,024.00	2025E	2026E	2027E	RORWA	1.35%	1.29%	1.17%	1.11%
同业资产	132,410.76	145,651.84	160,217.02	176,238.72	净利差-测算值	1.49%	1.48%	1.46%	1.44%
贷款净额	683,830.68	765,641.33	844,792.27	921,823.50	成本收入比	31.86%	30.00%	29.00%	28.00%
金融投资	628,003.13	668,823.33	702,264.50	737,377.73	非息收入占比	20.41%	18.71%	18.61%	18.65%
资产总计	1,514,941.67	1,592,341.50	1,857,135.13	2,017,733.42	资产质量				
同业负债	136,535.17	101,239.24	135,272.16	128,370.24	不良贷款余额	8,420	8,575	9,462	10,324
存款余额	941,946.16	1,041,688.88	1,149,377.23	1,245,707.42	不良净生成率	0.93%	0.92%	0.83%	0.74%
负债合计	1,381,332.88	1,446,274.90	1,690,902.03	1,833,860.50	不良贷款率	1.18%	1.12%	1.12%	1.12%
股东权益合计	133,608.79	146,066.60	166,233.10	183,872.92	拨备覆盖率	363%	365%	360%	358%
估值指标	2024	2025E	2026E	2027E	拨贷比	4.28%	4.09%	4.03%	4.01%
EPS（元）	0.99	1.08	1.14	1.21	资本状况				
BVPS（元）	11.76	12.86	14.64	16.19	资本净额	143,120	151,843	160,999	170,728
每股股利（元）	0.30	0.31	0.32	0.34	核心资本净额	126,456	135,179	144,335	154,064
P/E	7.03	6.43	6.13	5.77	资本充足率	16.12%	14.90%	13.55%	13.22%
P/B	0.59	0.54	0.48	0.43	核心资本充足率	14.24%	13.26%	12.14%	11.93%
股息收益率	4.38%	4.41%	4.63%	4.92%	RWA	888,053	1,019,099	1,188,566	1,291,349

资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

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注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。