

信贷有力投放，资产质量改善

渝农商行 25Q3 财报点评

核心观点

- 利息净收入增速环比继续改善，非息收入有所波动。**截至 25Q3，渝农商行营收、PPOP、归母净利润增速（累计同比增速，下同）分别为 0.7%、0.8%和 3.7%，较 25H1+0.2pct、+1.4pct 和 -0.9pct。拆分来看，利息净收入增速环比+0.9pct，得益于规模增长势能延续，息差降幅持续收窄；手续费收入有所承压，增速环比-3.5pct，主因手续费支出力度较大，为后续展业蓄力，伴随资本市场回暖有望逐步修复；其他非息收入同比-22.4%，增速环比下滑 4.7pct，主要是债市震荡扰动公允价值变动损益。24 年所得税低基数扰动减弱，25Q3 归母净利润增速与利润总额增速差环比进一步收敛 1.2pct。
- 信贷投放有力，息差降幅持续收窄。**截至 25Q3，贷款总额同比增速环比进一步提升 0.5pct 至 8.8%。25Q1-Q3 新增实贷 718 亿元，24 年全年仅为 319 亿元，信贷有力投放，其中对公贷款贡献 84%实贷增量，预计政信业务仍为主要投向。Q3 以来个贷投放回暖，单季度新增 33 亿元，环比 Q2 多增 26 亿元。后续在区域经济活力持续释放的加持下，扩表动能有望延续。
25Q3 净息差为 1.59%，较 25H1 仅-1BP，我们测算生息资产收益率较 25H1 仅小幅下行 2bp，计息负债成本率-3BP。渝农商行存款定期化特征较为明显，后续负债成本改善空间依然乐观，息差韧性十足。
- 资产质量改善，核心指标优化。**截至 25Q3，渝农商行不良贷款率环比-5bp 至 1.12%，拨备覆盖率提升 9pct 至 365%，核心指标明显优化，风险抵补能力充足。渝农商行加大不良确认和风险处置力度，为后续经营腾挪空间，或短期扰动利润表现，展望后续，资产质量有望延续改善趋势。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q3 财报数据，预测公司 25/26/27 年归母净利润同比增速为 5.7%/8.3%/8.5%，BVPS 为 12.05/13.12/14.29 元（原预测值为 11.85/12.70/13.62 元，主要是适度调整息差及非息收入预期），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.58X/0.53X/0.49X。可比公司 25 年 PB 0.62 倍，维持 10%溢价，对应 25 年 0.68 倍 PB，目标价 8.19 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	27,956	28,261	28,619	29,630	30,880
同比增长(%)	-3.6%	1.1%	1.3%	3.5%	4.2%
营业利润(百万元)	12,194	12,848	13,979	15,164	16,479
同比增长(%)	8.9%	5.4%	8.8%	8.5%	8.7%
归属母公司净利润(百万元)	10,902	11,513	12,166	13,179	14,301
同比增长(%)	6.1%	5.6%	5.7%	8.3%	8.5%
每股收益(元)	0.94	0.99	1.05	1.14	1.24
每股净资产(元)	10.19	11.07	12.05	13.12	14.29
总资产收益率(%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
平均净资产收益率(%)	9.6%	9.3%	9.1%	9.1%	9.0%
市盈率	7.40	7.03	6.63	6.11	5.62
市净率	0.68	0.63	0.58	0.53	0.49

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 10 月 30 日）	6.88 元
目标价格	8.19 元
52 周最高价/最低价	7.68/5.17 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,135,700/1,135,158
A 股市值（百万元）	78,136
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025 年 10 月 31 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.99	4.4	0.73	25.85
相对表现%	-4.24	2.91	-12.73	4.76
沪深 300%	2.25	1.49	13.46	21.09



证券分析师

屈俊	执业证书编号：S0860523060001 qujun@orientsec.com.cn 0755-82819271
于博文	执业证书编号：S0860524020002 yubowen1@orientsec.com.cn 021-63326320
陶明婧	执业证书编号：S0860525090006 taomingjing@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

资产投放能力得到验证，净息差韧性十足：——渝农商行 25H1 财报点评	2025-08-28
利润总额双位数增长，资产扩张能力得到验证：——渝农商行 25Q1 财报点评	2025-04-27
业绩改善超预期，负债成本优势巩固：——渝农商行 2024 年年报点评	2025-03-26

表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 10 月 28 日）

	收盘价 (元)	PB (倍)			每股净资产 (元)			净利润同比增速		
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
沪农商行	8.70	0.68	0.64	0.58	12.84	13.68	14.88	1.2%	1.0%	1.9%
常熟银行	7.00	0.76	0.72	0.65	9.26	9.66	10.85	16.2%	12.3%	11.7%
瑞丰银行	5.51	0.57	0.53	0.49	9.67	10.36	11.26	11.3%	6.3%	7.0%
张家港行	4.49	0.62	0.57	0.53	7.25	7.88	8.54	5.1%	3.9%	4.0%
重庆银行	10.67	0.70	0.65	0.60	15.25	16.50	17.85	3.8%	7.4%	9.1%
平均		0.67	0.62	0.57	10.59	11.23	12.33	6.7%	5.9%	6.7%

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	23,493	22,494	24,050	25,133	26,386
利息收入	49,887	47,088	45,899	47,403	49,987
利息支出	26,394	24,593	21,849	22,270	23,601
净手续费收入	1,791	1,612	1,370	1,137	967
营业收入	27,956	28,261	28,619	29,630	30,880
营业支出	15,761	15,414	14,641	14,466	14,401
税金及附加	277	308	308	314	328
业务及管理费	9,489	9,005	8,586	8,889	9,264
资产减值损失	5,941	6,020	5,747	5,263	4,810
营业利润	12,194	12,848	13,979	15,164	16,479
利润总额	12,196	12,817	13,948	15,133	16,448
所得税	1,071	1,028	1,465	1,589	1,727
净利润	11,125	11,789	12,484	13,544	14,721
归母净利润	10,902	11,513	12,166	13,179	14,301

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	676,711	714,273	778,558	840,842	908,110
贷款减值准备	29,434	30,442	31,133	31,421	31,083
贷款净额	647,277	683,831	747,425	809,422	877,027
投资类资产	598,783	628,003	659,403	692,373	726,992
存放央行	55,783	51,204	61,603	66,532	71,854
同业资产	120,098	132,411	139,031	145,983	153,282
其他资产	19,142	19,493	20,953	22,346	23,843
生息资产	1,451,374	1,525,891	1,638,595	1,745,730	1,860,238
资产合计	1,441,082	1,514,942	1,628,416	1,736,655	1,852,998
存款	896,202	941,946	1,026,721	1,108,859	1,197,568
向央行借款	107,162	103,008	103,008	103,008	103,008
同业负债	170,574	136,535	143,362	150,530	158,057
发行债券	119,579	171,658	180,240	189,252	198,715
计息负债	1,293,517	1,353,147	1,453,331	1,551,649	1,657,347
负债合计	1,317,580	1,381,333	1,483,536	1,579,516	1,682,536
股本	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357
其他权益工具	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998
资本公积	20,309	20,307	20,307	20,307	20,307
盈余公积	14,822	15,872	16,984	18,190	19,502
未分配利润	50,154	53,633	62,881	72,986	84,011
股东权益合计	123,502	133,609	144,880	157,139	170,462
负债和股东权益合计	1,441,082	1,514,942	1,628,416	1,736,655	1,852,998

利润表					
核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	6.96%	5.55%	9.00%	8.00%	8.00%
存款增速	8.64%	5.10%	9.00%	8.00%	8.00%
生息资产增速	6.59%	5.13%	7.39%	6.54%	6.56%
计息负债增速	6.16%	4.61%	7.40%	6.76%	6.81%
平均生息资产收益率	3.55%	3.16%	2.90%	2.80%	2.77%
平均计息负债付息率	2.10%	1.86%	1.56%	1.48%	1.47%
净息差-测算值	1.67%	1.51%	1.52%	1.49%	1.46%
净利差-测算值	1.45%	1.30%	1.34%	1.32%	1.30%
净手续费收入增速	-6.37%	-10.00%	-15.00%	-17.00%	-15.00%
净其他非息收入增速	59.65%	55.54%	-23.00%	5.00%	5.00%
拨备支出/平均贷款	0.91%	0.87%	0.77%	0.65%	0.55%
不良贷款净生成率	0.69%	0.89%	0.75%	0.72%	0.70%
成本收入比	33.94%	31.86%	30.00%	30.00%	30.00%
实际所得税率	8.78%	8.02%	10.50%	10.50%	10.50%
风险资产增速	4.45%	3.16%	4.00%	4.00%	4.00%

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长率					
净利息收入	-7.52%	-4.25%	6.91%	4.50%	4.99%
营业收入	-3.57%	1.09%	1.27%	3.53%	4.22%
拨备前利润	-6.51%	3.86%	4.56%	3.56%	4.22%
归母净利润	6.10%	5.60%	5.67%	8.33%	8.51%
盈利能力					
ROAA	0.80%	0.80%	0.79%	0.81%	0.82%
ROAE	9.58%	9.28%	9.09%	9.05%	9.04%
RORWA	1.32%	1.35%	1.38%	1.44%	1.50%
资本状况					
资本充足率	15.99%	16.12%	17.06%	18.04%	19.05%
一级资本充足率	14.24%	14.93%	15.58%	16.26%	16.97%
核心一级资本充足率	13.53%	14.24%	14.91%	15.62%	16.35%
资产质量					
不良贷款率	1.19%	1.18%	1.12%	1.11%	1.11%
拨贷比	4.35%	4.26%	4.00%	3.74%	3.42%
拨备覆盖率	366%	361%	357%	336%	308%
估值和每股指标					
P/E (倍)	7.40	7.03	6.63	6.11	5.62
P/B (倍)	0.68	0.63	0.58	0.53	0.49
EPS (元)	0.94	0.99	1.05	1.14	1.24
BVPS (元)	10.19	11.07	12.05	13.12	14.29

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。