

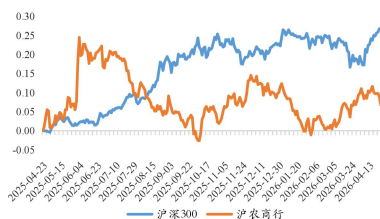
巩固稳健分红态势

相关研究:

1. 《营收边际改善, 中期分红率较高》
2025.08.31

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	-3.66	2.53	-16.34
绝对收益	1.14	3.86	10.15

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: guoyyp@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:

一、一季度盈利边际改善, 手续费收入快速增长

根据 2025 年及 2026Q1 财报, 沪农商行营收和归母净利润增速边际提升。一季度, 沪农商行营业收入同比增速转正至 1.2%, 归母净利润增长 0.7%, 较上年末提高 0.5 个百分点, 营收改善主要由利息净收入和手续费收入贡献。利息净收入改善主要是公司贷款扩张较强, 实现以量补价。一季度, 公司手续费同比增长 16.9%, 预计主要由财富代理业务贡献。

2025 年, 沪农商行净息差为 1.37%, 同比下降 13 BP。年内生息资产收益率下降 45 BP 至 2.91%, 计息负债成本压降 33 BP 至 1.58%。公司贷款收益率为 3.18%, 处于相对较低水平, 收益率进一步下行的空间逐渐缩窄。一季度, 存款付息率较上年末压降 24 BP, 助力缓解息差压力。

二、存贷业务扩张稳健, 对公贷款贡献较大

一季度, 沪农商行实现存贷业务规模稳健增长。2025 年及 2026Q1, 总资产分别同比增长 6.7%/5.7%, 贷款分别增长 2.4%/4.2%, 存款分别增长 6.3%/7.5%。

一季度, 沪农商行公司贷款同比增长 3.8%, 票据贴现同比增长 19.7%, 预计批零、制造和商务服务等行业投放保持领先。零售业务在较高基数基础上有所收缩, 零售贷款占比降至 25.7%。

三、资产质量稳定, 分红率进一步提升

沪农商行资产质量保持稳健, 风险抵补能力较强。一季度, 沪农商行不良贷款率为 0.96%, 关注贷款率为 1.58%, 整体不良与关注水平稳中有降, 主要是对公资产质量持续改善。公司拨备覆盖率为 303.07%, 拨备水平仍在较高位置。

一季度, 沪农商行核心资本充足率为 14.18%, 继续维持行业领先水平。公司 2025 年分红率进一步提高至 34.07%, 保持持续稳健分红态势。

四、投资建议

沪农商行规模增长相对稳健, 负债成本保持稳定下行节奏, 利于缓解息差压力。公司坚持稳健经营理念, 拨备及资本水平充足, 风险抵补能力较强, 持续巩固稳定分红态势, 高股息投资价值显著。预计 2026~2028 年公司归母净利润增速为 1.3%/2.2%/2.6%, 对应 EPS 分别为 1.33/1.36/1.39 元。维持公司“增持”评级。

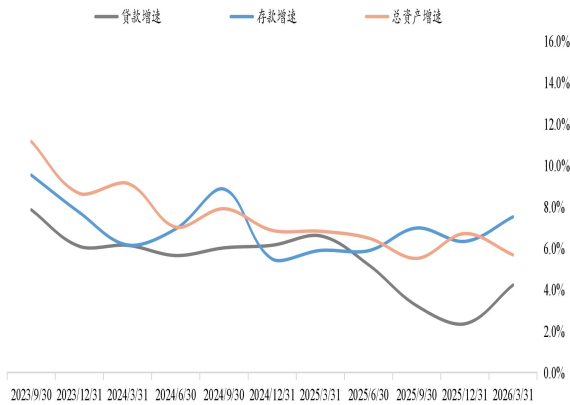
五、风险提示

区域经济增长不及预期, 资产扩张趋缓; 资产质量波动。

财务预测	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	25,870	26,690	27,562	28,995
营收增速 (%)	-2.9	3.2	3.3	5.2
归母净利润 (百万元)	12313	12475	12749	13083
归母净利润增速 (%)	0.2	1.3	2.2	2.6
EPS (元)	1.28	1.33	1.36	1.39
ROE (%)	9.78	9.05	8.07	7.34
PB (倍)	0.65	0.56	0.49	0.44
股息率 (%)	4.89	4.96	5.07	5.20

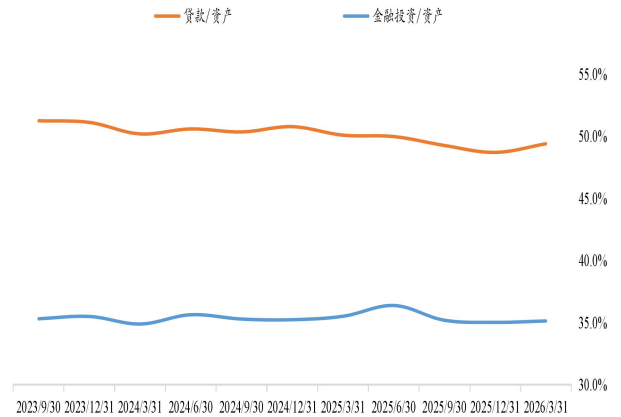
资料来源：Wind、公司财报、湘财证券研究所

图1 规模增长情况



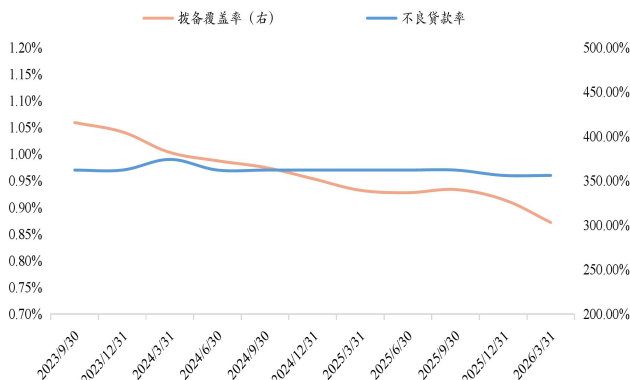
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图2 资产结构



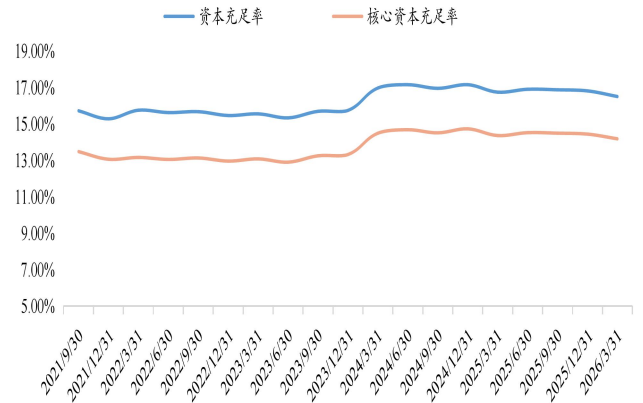
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图3 资产质量指标



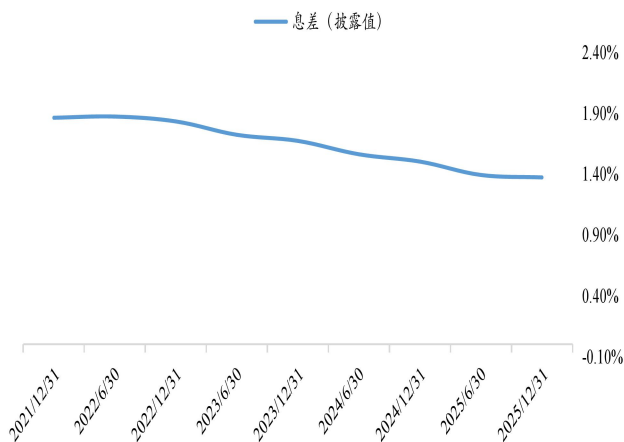
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图4 资本充足率



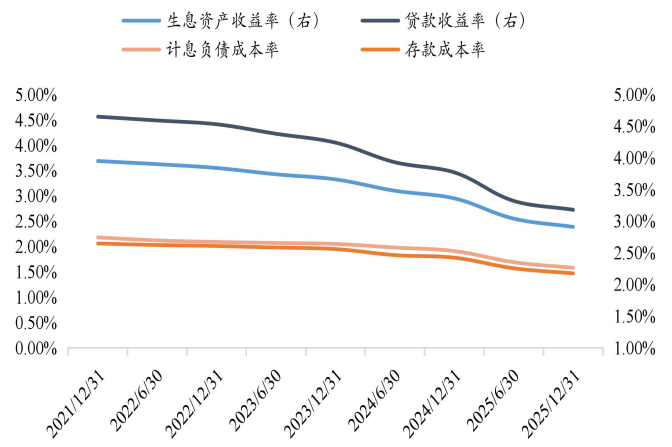
资料来源: Wind、湘财证券研究所

图5 息差



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图6 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	2025	2026E	2027E	2028E	财务指标	2025	2026E	2027E	2028E
净利息收入	19,317.05	20,124.87	20,723.21	21,759.57	业绩增长				
净手续费收入	2,000.99	2,161.07	2,290.73	2,451.08	利息净收入增速	-3.9%	4.2%	3.0%	5.0%
其他非息收入	4,552.45	4,403.81	4,547.67	4,784.14	净手续费收入增速	-2.0%	8.0%	6.0%	7.0%
营业收入	25,870.49	26,689.74	27,561.61	28,994.79	非息净收入增速	0.3%	0.2%	4.2%	5.8%
营业成本	8,846.42	8,875.88	9,161.37	9,350.14	营业收入增速	-2.9%	3.2%	3.3%	5.2%
拨备前利润	17,008.15	18,008.52	18,452.34	19,721.60	归母净利润增速	0.2%	1.3%	2.2%	2.6%
资产减值损失	2,034.93	2,786.81	2,895.81	3,758.01	盈利能力				
所得税	2,323.80	2,406.86	2,459.80	2,524.17	ROAE	9.78%	9.05%	8.07%	7.34%
归母净利润	12,312.83	12,474.79	12,749.19	13,082.79	ROAA	0.82%	0.78%	0.76%	0.74%
资产负债表	2,025.00	2026E	2027E	2028E	RORWA	1.46%	1.39%	1.35%	1.33%
同业资产	134,705.82	141,441.11	148,513.17	155,938.83	净息差-测算值	1.40%	1.35%	1.33%	1.32%
贷款净额	750,433.41	771,873.39	807,589.33	850,338.31	成本收入比	32.93%	32.00%	32.00%	31.00%
金融投资	555,855.69	600,324.14	636,343.59	674,524.21	非息收入占比	25.33%	24.60%	24.81%	24.95%
资产总计	1,587,666.26	1,692,900.88	1,754,347.23	1,855,331.01	资产质量				
同业负债	115,477.35	134,506.60	131,744.20	141,784.44	不良贷款余额	7,403	7,410	7,672	7,993
存款余额	1,156,886.02	1,234,997.43	1,261,858.33	1,328,653.61	不良净生成率	0.55%	0.53%	0.51%	0.52%
负债合计	1,455,385.97	1,540,463.08	1,580,988.64	1,661,738.12	不良贷款率	0.96%	0.96%	0.95%	0.94%
股东权益合计	132,280.29	152,437.80	173,358.59	193,592.89	拨备覆盖率	329%	322%	310%	307%
估值指标	2025	2026E	2027E	2028E	拨贷比	3.15%	3.09%	2.95%	2.89%
EPS (元)	1.28	1.33	1.36	1.39	资本状况				
BVPS (元)	13.72	15.81	17.97	20.07	资本净额	149,690	158,139	166,773	175,634
每股股利 (元)	0.43	0.44	0.45	0.46	核心资本净额	128,604	137,053	145,688	154,548
P/E	6.95	6.69	6.55	6.38	资本充足率	16.81%	16.65%	16.95%	16.88%
P/B	0.65	0.56	0.49	0.44	核心资本充足率	14.44%	14.43%	14.80%	14.85%
股息收益率	4.89%	4.96%	5.07%	5.20%	RWA	890,556	949,584	984,051	1,040,695

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。