

营收增速显著改善，息差大幅反弹

——渝农商行 26Q1 财报点评

核心观点

- **营收增速显著改善，利息净收入增速大幅提升。**截至 26Q1，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 8.4%、12.9%和 5.1%，较 25 年+7.0pct、+11.0pct 和 -0.3pct。拆分来看，息差大幅改善，规模维持积极扩张，利息净收入增速较 25A 大幅改善 7.2pct 至 15.1%；手续费收入增速转正，较 25A 改善 24pct 至 4.3%，渝农商行理财、托管等牌照齐全，财富管理业务蓄力，未来空间广阔；其他非息收入同比-32.2%，增速较 25A 下降 6.6pct，公允价值变动收益实现较好增长，浮盈兑现力度明显下降（25Q1 兑现 AC 户浮盈 3.4 亿元，26Q1 仅兑现 0.07 亿元）。减值计提同比+16.3%，利润总额同比高增 12%（较 25A+5pct），但所得税率有所上升，归母净利润增速较 25A 小幅-0.3pct。
- **扩表动能强势，息差大幅反弹。**截至 26Q1，生息资产、贷款增速分别同比+9.5%、+11.5%，较 25A 基本保持稳定，26Q1 贷款净增 328 亿元，票据贴现压降 56 亿元。对公贷款同比+19.6%，行内多位领导具备对公业务条线丰富经验，管理层和国资背景加持，对公有望延续积极扩张；零售贷款较年初小幅下降，预计是主动处置风险和相对疲弱的共同结果。26Q1 净息差 1.69%，较 25A 大幅反弹 9BP，在上市银行中表现亮眼，负债成本改善做出核心贡献，同时测算生息资产收益率降幅同比明显收窄 11BP，新发贷款收益率或表现坚挺。
- **资产质量持续改善，风险抵补能力充足。**截至 26Q1，不良率环比-1BP 至 1.07%，不良率持续改善，测算不良净生成率同比抬升 22BP；拨备覆盖率环比小幅下降 1.5pct 至 365.7%，拨贷比环比-5BP 至 3.89%，拨备基础厚实，险抵补能力充足。26Q1 减值计提同比上升，测算核销转出率同比亦有上行，预计公司积极主动进行风险处置。

盈利预测与投资建议

- 根据年报数据，预测公司 26/27/28 年归母净利润同比增速为 10.2%/10.2%/10.7%，BVPS 为 12.63/13.83/15.15 元（原预测值为 12.63/13.82/15.12 元，主要是调整息差和非息收入预期），当前股价对应 26/27/28 年 PB 为 0.58X/0.53X/0.49X。可比公司 26 年 PB 为 0.61 倍，维持 10% 估值溢价，对应目标价 8.46 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	28,261	28,648	30,675	33,061	35,679
同比增长(%)	1.1%	1.4%	7.1%	7.8%	7.9%
营业利润(百万元)	12,848	13,738	15,335	16,917	18,749
同比增长(%)	5.4%	6.9%	11.6%	10.3%	10.8%
归属母公司净利润(百万元)	11,513	12,128	13,364	14,730	16,312
同比增长(%)	5.6%	5.3%	10.2%	10.2%	10.7%
每股收益(元)	0.99	1.05	1.16	1.28	1.42
每股净资产(元)	11.07	11.55	12.63	13.83	15.15
总资产收益率(%)	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
平均净资产收益率(%)	9.3%	9.2%	9.6%	9.6%	9.8%
市盈率	7.42	7.00	6.36	5.76	5.19
市净率	0.66	0.64	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。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月29日）	7.35 元
目标价格	8.46 元
52 周最高价/最低价	7.55/5.92 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,135,700/1,135,158
A 股市值（百万元）	83,474
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2026 年 05 月 05 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.08	5	13.6	11.66
相对表现%	-1.3	-1.84	12.41	-15.76
沪深 300%	0.22	6.84	1.19	27.42



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 香港证监会牌照：BXO331 taomingjing@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

息差企稳，资产质量持续改善：渝农商行 26Q1 财报点评	2026-03-26
蓄力半载，扬帆起航：渝农商行深度报告	2026-01-13
信贷有力投放，资产质量改善：渝农商行 25Q3 财报点评	2025-10-31

表 1：可比公司估值表（截至 2026 年 4 月 29 日）

公司简称	收盘价 (元)	PB (倍)			每股净资产 (元)			净利润同比增速		
		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
沪农商行	8.94	0.67	0.63	0.59	13.26	14.15	15.12	0.2%	1.8%	2.6%
常熟银行	7.38	0.80	0.70	0.62	9.24	10.49	11.82	10.7%	10.8%	10.8%
瑞丰银行	5.33	0.53	0.49	0.45	10.03	10.86	11.73	2.3%	3.5%	4.5%
张家港行	4.63	0.61	0.56	0.52	7.58	8.27	8.94	5.3%	4.5%	5.1%
重庆银行	10.61	0.66	0.63	0.58	16.11	16.74	18.32	10.5%	7.1%	10.5%
可比公司调整平均		0.65	0.61	0.56	10.85	11.83	12.89	6.0%	5.0%	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						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	核心假设	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	22,494	24,261	26,555	28,774	31,027	贷款增速	5.55%	11.62%	11.00%	9.00%	9.00%
利息收入	47,088	46,465	48,673	51,306	54,848	存款增速	5.10%	9.21%	9.20%	9.10%	9.00%
利息支出	24,593	22,205	22,118	22,531	23,821	生息资产增速	5.13%	9.62%	8.19%	7.65%	7.68%
净手续费收入	1,612	1,294	1,398	1,510	1,736	计息负债增速	4.61%	10.37%	9.75%	9.36%	9.26%
营业收入	28,261	28,648	30,675	33,061	35,679	平均生息资产收益率	3.16%	2.91%	2.80%	2.73%	2.71%
营业支出	15,414	14,911	15,339	16,144	16,930	平均计息负债付息率	1.86%	1.56%	1.41%	1.31%	1.27%
税金及附加	308	393	417	446	480	净息差-测算值	1.51%	1.52%	1.53%	1.53%	1.53%
业务及管理费	9,005	8,943	9,202	9,918	10,704	净利差-测算值	1.30%	1.35%	1.38%	1.42%	1.44%
资产减值损失	6,020	5,486	5,720	5,780	5,746	净手续费收入增速	-10.00%	-19.70%	8.00%	8.00%	15.00%
营业利润	12,848	13,738	15,335	16,917	18,749	净其他非息收入增速	55.54%	-25.55%	-12.00%	2.00%	5.00%
利润总额	12,817	13,709	15,307	16,888	18,721	拨备支出/平均贷款	0.87%	0.73%	0.68%	0.63%	0.57%
所得税	1,028	1,289	1,607	1,773	1,966	不良贷款净生成率	0.89%	0.90%	0.80%	0.70%	0.65%
净利润	11,789	12,420	13,700	15,115	16,755	成本收入比	31.86%	31.22%	30.00%	30.00%	30.00%
归母净利润	11,513	12,128	13,364	14,730	16,312	实际所得税率	8.02%	9.41%	10.50%	10.50%	10.50%
						风险资产增速	3.16%	16.53%	7.00%	7.00%	7.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
贷款总额	714,273	797,287	884,989	964,638	1,051,455	净利息收入	-4.25%	7.85%	9.46%	8.36%	7.83%
贷款减值准备	30,442	31,394	31,517	31,192	30,775	营业收入	1.09%	1.37%	7.07%	7.78%	7.92%
贷款净额	683,831	765,893	853,471	933,445	1,020,680	拨备前利润	3.86%	1.90%	9.54%	7.81%	7.93%
投资类资产	628,003	643,629	662,938	696,085	730,889	归母净利润	5.60%	5.35%	10.19%	10.21%	10.74%
存放央行	51,204	55,091	67,402	73,536	80,154	盈利能力					
同业资产	132,411	176,638	194,302	213,732	235,105	ROAA	0.80%	0.78%	0.79%	0.81%	0.83%
其他资产	19,493	24,494	26,537	28,606	30,845	ROAE	9.28%	9.18%	9.56%	9.65%	9.77%
生息资产	1,525,891	1,672,644	1,809,630	1,947,990	2,097,603	RORWA	1.35%	1.29%	1.28%	1.32%	1.37%
资产合计	1,514,942	1,665,744	1,804,650	1,945,404	2,097,674	资本状况					
存款	941,946	1,028,728	1,123,370	1,225,597	1,335,901	资本充足率	16.12%	14.46%	14.84%	15.24%	15.65%
向央行借款	103,008	105,968	105,968	105,968	105,968	一级资本充足率	14.93%	13.27%	13.52%	13.80%	14.09%
同业负债	136,535	170,264	204,317	237,008	272,559	核心一级资本充足率	14.24%	12.67%	12.96%	13.27%	13.60%
发行债券	171,658	188,485	205,449	223,939	244,094	资产质量					
计息负债	1,353,147	1,493,445	1,639,104	1,792,512	1,958,522	不良贷款率	1.18%	1.08%	1.06%	0.98%	0.91%
负债合计	1,381,333	1,526,448	1,652,940	1,780,003	1,917,095	拨贷比	4.26%	3.94%	3.56%	3.23%	2.93%
股本	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	拨备覆盖率	361%	365%	336%	329%	321%
其他权益工具	5,998	5,998	5,998	5,998	5,998	估值和每股指标					
资本公积	20,307	20,308	20,308	20,308	20,308	P/E (倍)	7.42	7.00	6.36	5.76	5.19
盈余公积	15,872	16,958	18,155	19,476	20,940	P/B (倍)	0.66	0.64	0.58	0.53	0.49
未分配利润	53,633	59,721	69,321	79,964	91,832	EPS (元)	0.99	1.05	1.16	1.28	1.42
股东权益合计	133,609	139,296	151,710	165,400	180,578	BVPS (元)	11.07	11.55	12.63	13.83	15.15
负债和股东权益合计	1,514,942	1,665,744	1,804,650	1,945,404	2,097,674						

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。