

公司研究 | 点评报告 | 沪农商行 (601825.SH)

利息增速转正，中收高增长

——2025 年报及 2026 年一季报点评

报告要点

2025 年营收增速-2.9%，归母净利润增速+0.2%；2026Q1 营收增速+1.2%，归母净利润增速+0.7%。一季报核心变化是扩表提速、利息净收入增速转正，2026Q1 利息净收入增速转正至+2.3%，反映扩表提速+净息差降幅收窄。2026 年以来信贷加速增长，Q1 增量同比接近翻倍，预计新三年规划周期将提升扩表速度，增加地方国企等优质客群贷款占比。风险指标总体平稳，2025 年度不良净生成率同比下降 19BP 至 0.54%。2025 年度分红比例同比+0.16pct 至 34.07%，资本实力雄厚，目前 2026 年预期股息率 5.2%，作为高分红型资产的配置价值突出。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

沪农商行 (601825.SH)

2026-05-28

利息增速转正，中收高增长

——2025 年报及 2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

2025 年营收增速-2.9%，归母净利润增速+0.2%；2026Q1 营收增速+1.2%，归母净利润增速+0.7%。年末不良率环比降低 1BP 至 0.96%，Q1 环比持平；拨备覆盖率 2025 全年、2026Q1 连续下降 23pct、26pct 至 303%。

事件评论

- 一季报核心变化是扩表提速、利息净收入增速转正。**1) 2025 年利息净收入增速-3.9% (前三季度增速-5.1%)，2026Q1 增速转正至+2.3%，反映扩表提速+净息差降幅收窄；2) 2025 年非利息净收入增速+0.3%，通过投资收益和手续费增长消化 2024 年一次性资产处置收益带来的基数压力，2026Q1 非利息净收入增速-1.6%，主要去年同期投资收益高基数 (与同业的节奏存在差异)，但手续费净收入高增长 17%，主要保险理财等代销业务高增长。3) 成本收入比下降支撑反哺利润增长，提高信用减值计提力度夯实资产质量。
- 2026 年信贷加速增长，Q1 显著多增。**2025 年和 2026Q1 总资产较期初分别增长 6.7%、2.5%，贷款较期初增速分别为 2.4%、4.0%。1) 2025 年全面调整信贷结构，对公贷款高增长 7.5%，票据大幅压降 12%，零售贷款主动控制风险偏好，规模收缩 1.2%，预计经营贷等线上高收益产品已经压降充分，但房贷逆势增长 4.6%，考虑上海地区房地产市场活跃度，预计今年房贷仍有增长空间。2) 2026Q1 贷款增量同比接近翻倍，其中对公贷款较期初增长 3.8%，零售贷款收缩 2.4%。我们预计公司在新三年规划周期将提升扩表速度，除了传统科创特色业务以外，预计增加地方国企等优质客群贷款占比。3) 2025 年末存款较期初增长 6.3%，活期占比同比提高 0.64pct，2026Q1 存款较期初增长 2%。
- 预计息差降幅收窄，负债成本继续改善。**2025 年净息差 1.37%，同比下降 13BP，2026Q1 测算值较全年小幅下降 4BP 至 1.33%，我们预计全年降幅 5BP 左右。1) 贷款收益率全年累计下降 59BP，对公占比上升及压降高风险零售产品是核心影响因素，2025 年零售贷款收益率大幅下降 77BP 至 4.21%，考虑房贷利率普遍接近 3%，预计调整风险偏好后零售贷款收益率仍有下降空间。2025 年对公贷款收益率降至 3.13%，与全国企业贷款新发加权利率基本一致，预计后续下降空间有限。2) 全年存款成本率较上半年下降 10BP 至 1.47%，全年同比降低 31BP，2026 年定期存款到期重定价，付息率仍有下降空间。
- 资产质量指标总体平稳。**2025 年度不良净生成率同比下降 19BP 至 0.54%，反映零售风险压力改善。1) 年末个人贷款不良率上升 24BP 至 1.56%，较中报升高 6BP，是当前主要风险波动项。2) 对公资产质量总体优异，其中制造业及交运领域个别大户风险暴露，规模最大的对公房地产贷款的不良率同比下降 17BP 至 0.98%，关注商业性物业贷款的资产质量状况。信用成本近年来已经下降至低位，拨备覆盖预计全年将保持在 300%以上。
- 投资建议：**2025 年度分红比例 34.07%，同比小幅提升 0.16pct。作为分红资源雄厚的大型农商行，Q1 末核心一级资本充足率高达 14.18%，超额资本在上市银行中最高。预计中期维度资产规模增长 6%~8%，ROE 与资本足够支撑分红比例进一步提升。2025 年 PB 估值 0.61x，股息率 5.2%，作为高分红型资产的配置价值突出，维持“增持”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期；
- 2、资产质量出现明显波动。

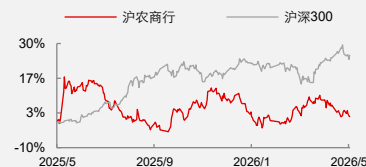
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.60
总股本(万股)	964,444
流通A股/B股(万股)	937,444/0
每股净资产(元)	13.65
近12月最高/最低价(元)	10.51/8.02

注：股价为 2026 年 5 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



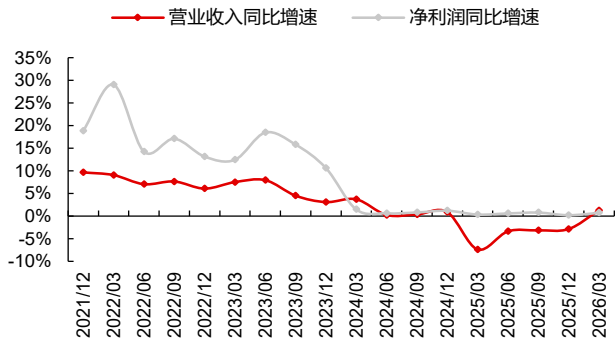
资料来源：Wind

相关研究

- 《稀缺的稳健型分红标杆》2026-03-18

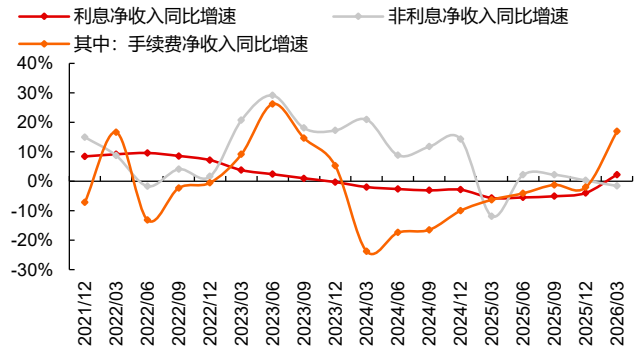

 更多研报请访问
 长江研究小程序

图 1：沪农商行营收、净利润累计同比增速



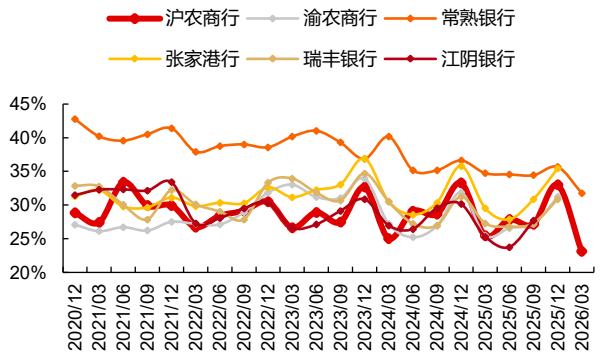
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：沪农商行 2026Q1 利息净收入增速转正



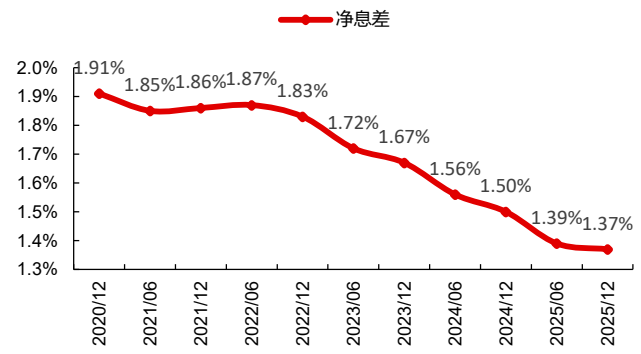
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：沪农商行 2026Q1 成本收入比同比下降



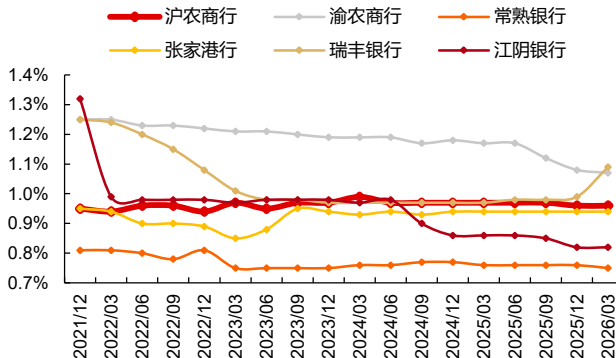
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：沪农商行 2025 下半年以来净息差降幅收窄



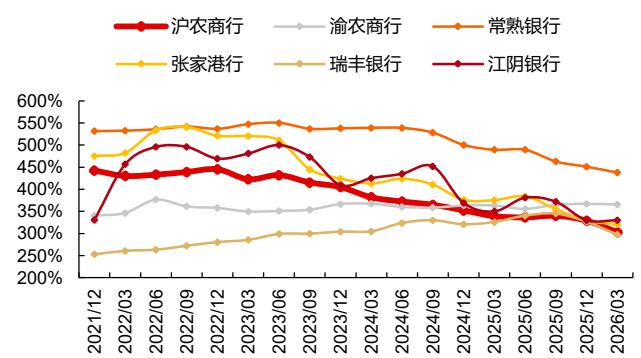
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：沪农商行年末不良率环比降低



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：沪农商行拨备覆盖率 2025 全年、2026Q1 连续下降



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 7：沪农商行核心指标盈利预测及估值

单位：千元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	1,281,399,121	1,392,213,700	1,487,809,495	1,587,666,263	1,627,400,498	1,659,948,508	1,676,547,993	1,698,343,117	1,802,428,686	1,894,000,642
增速（较期初）	10.62%	8.65%	6.87%	6.71%	2.50%	4.55%	5.60%	6.97%	6.13%	5.08%
负债总额	1,175,683,474	1,275,855,205	1,359,827,664	1,455,385,969	1,491,282,296	1,522,115,997	1,537,401,277	1,557,388,728	1,652,743,566	1,735,392,446
增速（较期初）	8.75%	5.30%	2.99%	3.16%	2.47%	4.59%	5.64%	7.01%	6.12%	5.00%
营业收入	25,627,270	26,413,798	26,641,344	25,870,489	6,640,876	13,642,407	20,108,408	26,246,113	27,118,466	29,007,076
增速（同比）	6.05%	3.07%	0.86%	-2.89%	1.23%	1.47%	1.40%	1.45%	3.32%	6.96%
归属于母公司股东的净利润	10,974,378	12,141,958	12,288,156	12,312,825	3,590,018	7,119,498	10,754,578	12,503,383	12,776,188	13,094,393
增速（同比）	13.16%	10.64%	1.20%	0.20%	0.73%	1.52%	1.77%	1.55%	2.18%	2.49%
净息差	1.83%	1.67%	1.50%	1.37%		1.33%	1.32%	1.32%	1.31%	1.35%
成本收入比	30.43%	32.56%	33.24%	32.93%	23.09%	26.00%	25.50%	31.00%	31.00%	31.00%
不良贷款率	0.94%	0.97%	0.97%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%
拨备覆盖率	445.32%	404.98%	352.35%	328.87%	303.07%	303.34%	297.90%	295.22%	271.38%	261.84%
不良贷款净生成率（年化）	0.32%	0.56%	0.73%	0.54%		0.65%	0.60%	0.60%	0.55%	0.50%
信用成本（年化）	0.53%	0.34%	0.30%	0.18%		0.25%	0.22%	0.27%	0.30%	0.38%
ROA	0.90%	0.91%	0.85%	0.80%	0.89%	0.88%	0.88%	0.76%	0.73%	0.71%
ROE	11.22%	11.33%	10.40%	9.78%	11.06%	10.90%	10.92%	9.46%	9.09%	8.78%
核心一级资本充足率	12.96%	13.32%	14.73%	14.44%	14.18%	14.06%	14.05%	14.05%	13.82%	13.71%
一级资本充足率	12.99%	13.35%	14.76%	14.47%	14.21%	14.09%	14.08%	14.08%	13.85%	13.74%
资本充足率	15.46%	15.74%	17.15%	16.81%	16.50%	16.17%	16.15%	16.13%	15.80%	15.61%
EPS（元）	1.14	1.26	1.27	1.28	0.37	0.74	1.12	1.30	1.32	1.36
BVPS（元）	10.56	11.66	12.84	13.26	13.65	13.83	13.96	14.14	15.01	15.91
每股分红（元）	0.34	0.38	0.43	0.43				0.44	0.46	0.47
P/E	7.56	6.83	6.75	6.74				6.63	6.49	6.33
P/B	0.81	0.74	0.67	0.65				0.61	0.57	0.54
股息率	3.98%	4.41%	5.02%	5.06%				5.16%	5.31%	5.45%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值基于 2026 年 5 月 22 日收盘价）

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (单位: 千元)

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	1,587,666,263	1,698,343,117	1,802,428,686	1,894,000,642
现金及存放央行款项	72,109,155	76,417,627	81,179,871	86,255,159
发放贷款和垫款	750,433,414	793,806,073	837,082,296	883,950,504
金融投资	555,855,687	619,895,238	666,898,614	700,780,237
交易性金融资产	59,138,453	60,276,219	64,846,645	68,141,164
债权投资	205,762,238	222,561,034	239,436,660	251,601,182
其他债权投资	290,343,496	336,394,878	361,901,922	380,288,262
其他权益工具投资	611,500	663,107	713,386	749,630
存放同业款项	24,419,302	20,380,117	21,629,144	22,728,008
拆出资金	77,363,567	84,917,156	81,109,291	85,230,029
买入返售金融资产	32,922,952	25,475,147	27,036,430	28,410,010
长期股权投资	2,198,803	2,243,458	2,243,458	2,243,458
其他资产合计	72,363,383	75,208,302	85,249,581	84,403,237
负债合计	1,455,385,969	1,557,388,728	1,652,743,566	1,735,392,446
向中央银行借款	47,888,042	50,950,294	54,072,861	56,820,019
同业存放款项	3,431,015	8,491,716	9,012,143	9,470,003
拆入资金	76,413,578	76,425,440	81,109,291	85,230,029
卖出回购金融资产	35,632,757	50,950,294	54,072,861	56,820,019
吸收存款	1,156,886,017	1,229,651,462	1,309,150,945	1,393,881,655
应付债券	120,912,596	122,280,704	126,170,008	113,640,039
其他负债合计	14,221,964	18,638,819	19,155,458	19,530,682
股东权益合计	132,280,294	140,954,389	149,685,120	158,608,196
股本	9,644,444	9,644,444	9,644,444	9,644,444
资本公积	16,540,133	16,539,426	16,539,426	16,539,426
其他综合收益	4,344,486	4,534,789	4,534,789	4,534,789
盈余公积	41,435,590	46,198,380	51,065,087	56,053,005
一般风险准备	16,332,963	17,326,712	18,342,144	19,382,865
未分配利润	39,608,122	42,120,292	44,684,557	47,288,403
少数股东权益	4,374,556	4,590,346	4,874,673	5,165,263
归属于母公司股东权益	127,905,738	136,364,043	144,810,447	153,442,933

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,870,489	26,246,113	27,118,466	29,007,076
利息净收入	19,317,053	20,067,604	21,246,791	23,149,196
手续费及佣金净收入	2,000,988	2,182,486	2,303,496	2,429,407
其他非利息净收入	4,552,448	3,996,023	3,568,180	3,428,472
营业支出	-10,881,350	-10,842,741	-11,379,363	-12,876,369
PPOP	17,024,069	17,807,987	18,399,879	19,681,301
信用减值损失	-2,030,260	-2,404,616	-2,660,776	-3,550,595
营业利润	14,989,139	15,403,372	15,739,103	16,130,706
归母净利润	12,312,825	12,503,383	12,776,188	13,094,393

财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产较期初增速	6.71%	6.97%	6.13%	5.08%
贷款较期初增速	3.18%	1.85%	1.41%	1.41%
总负债较期初增速	3.16%	7.01%	6.12%	5.00%
存款较期初增速	6.33%	6.57%	6.47%	6.47%
营业收入增速	-2.89%	1.45%	3.32%	6.96%
利息净收入增速	-3.93%	3.89%	5.88%	8.95%
非利息净收入增速	0.29%	-5.72%	-4.97%	-0.23%
成本收入比	32.93%	31.00%	31.00%	31.00%
归母净利润增速	0.20%	1.55%	2.18%	2.49%
EPS	1.28	1.30	1.32	1.36
BVPS	13.26	14.14	15.01	15.91
ROE	9.78%	9.46%	9.09%	8.78%
ROA	0.80%	0.76%	0.73%	0.71%
净息差	1.37%	1.32%	1.31%	1.35%
不良贷款率	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%
拨备覆盖率	329%	295%	271%	262%

估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E	6.74	6.63	6.49	6.33
P/B	0.65	0.61	0.57	0.54
股息率	5.06%	5.16%	5.31%	5.45%

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2026 年 5 月 22 日收盘价)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。