



2026 年 09 月 23 日

银行点评

买入/维持

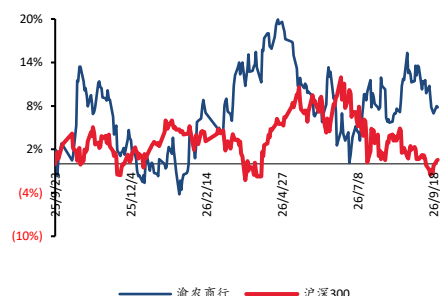
渝农商行(601077)

昨收盘:6.54

银行 农商行

渝农商行 2026 年中报点评：净息差同比回升，资产结构向对公迁移

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 113.57/88.38
 总市值/流通(亿元) 747.29/581.56
 12 个月内最高/最低价 7.55/6.02 (元)

相关研究报告

<<渝农商行 2025 年年报点评：扩表快、息差稳>>—2026-04-29

<<渝农商行 2024 年年报及 2025 年一季报点评：服务区域战略，扩表进程加快>>—2025-04-27

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：何振涛

E-MAIL: hezt@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190126080006

事件：渝农商行于 8 月 30 日披露 2026 年半年度报告：报告期营业收入 158.92 亿元、同比+7.81%，归母净利润 81.68 亿元、同比+6.09%；报告期末不良率 1.05%、较上年末-3bp，拨备覆盖率 357.47%、较上年末-9.79pct。

利息净收入驱动营收提速，费用端同比压降。报告期利息净收入 135.29 亿元、同比+15.20%，占营业收入 85.13%，占比同比+5.46pct；非利息净收入 23.63 亿元、同比-21.15%，占比 14.87%。业务及管理费 37.89 亿元、同比-3.29%，成本收入比 23.84%、同比-2.74pct。

零售贷款规模收缩，泛政信类承接信贷增量。报告期末贷款、存款总额较上年末分别+5.95%、+5.86%。信贷结构上，对公贷款余额较上年末+11.32%、占比 57.32%、占比较上年末+2.77pct，其中中长期贷款增加 422.04 亿元、短期贷款增加 70.18 亿。行业投向上，水利、环境和公共设施管理业占贷款总额 11.28%、占比较上年末+0.96pct，租赁和商务服务业 14.99%、+0.93pct，两项合计增加 274.88 亿元，占对公增量的 55.84%；房地产业占比 0.86%、较上年末-0.05pct。零售贷款余额-7.06%、占比 33.12%、占比较上年末-4.64pct，其中个人经营贷款余额 1,144.76 亿元、较上年末-3.50%，个人按揭贷款 847.62 亿元、-3.08%，其他贷款 805.25 亿元、-15.19%，信贷需求减弱与助贷压降为规模收缩的影响因素。存款端，定期存款较上年末+8.42%、占客户存款 76.07%、占比较上年末+1.80pct。定期化程度提升，为成本下行提供空间。

负债成本降幅大于资产端，息差同比回升。报告期净息差 1.66%、同比+6BP。生息资产收益率 2.92%、同比-22BP，其中客户贷款收益率 3.53%、同比-17BP；计息负债成本率 1.34%、同比-30BP，计息负债成本率同比降幅更大，其中客户存款成本率 1.24%、同比-28BP，是成本率下行的主要贡献项。已发行债务证券、向中央银行借款、应付同业及其他金融机构款项成本率分别为 1.65%、1.57%、1.51%，同比分别-36BP、-36BP、-28BP。

代理及受托业务带动中收企稳，公允价值变动由负转正。报告期净手续费及佣金收入同比+5.24%。分项看，代理及受托业务佣金收入 4.07 亿元、同比+13.22%，代理理财、保险业务收入增加为主要来源；银行卡手续费收入 0.79 亿元、同比-3.77%；资金理财手续费收入 1.27 亿元、同比-31.69%，电子银行业务收入 1.04 亿元、同比-26.75%。其他非利息净收入方面，公允价值变动净损益 3.04 亿元、同比增加 6.43 亿元、由上年同期净损失转正；投资收益 12.08 亿元、同比-51.70%，债券止盈规模调整为主要影响因素。

不良率连续三期下行，零售不良率上行。报告期末不良率 1.05%、较上年末-3bp，关注类贷款占比 1.40%、较上年末-2bp，逾期贷款占比 1.25%、较上年末+6bp。分结构看，对公贷款不良率 0.54%、较上年末-1bp，分行业看批零业 1.16%、较上年末-38bp，建筑业 0.34%、-35bp；水利、环境和公共设施管理业 0.47%、+12bp，制造业 0.84%、+6bp；房地产业贷款余

额占贷款总额 0.86%，报告期末无不良贷款。零售贷款不良率 2.23%、较上年末+16bp。报告期末拨备覆盖率 357.47%、较上年末-9.79pct，贷款拨备率 3.74%、较上年末-22bp，核心一级资本充足率 12.33%、较上年末-34bp。

公司报告期净息差同比回升；对公贷款保持较快增长，不良率连续三期下行，拨备覆盖率与贷款拨备率维持上市农商行领先水平。预计公司 2026-2028 年营业收入为 307.93、326.06、344.89 亿元，归母净利润为 128.53、137.72、146.82 亿元，每股净资产为 12.51、13.36、14.27 元，对应 9 月 23 日收盘价的 PB 估值为 0.52、0.49、0.46 倍。维持“买入”评级。

风险提示：零售资产质量承压，债券市场波动影响投资收益。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	286.48	307.93	326.06	344.89
营业收入增长率(%)	1.37%	7.49%	5.89%	5.78%
归母净利（亿元）	121.28	128.53	137.72	146.82
净利润增长率(%)	5.35%	5.98%	7.15%	6.61%
摊薄每股收益（元）	1.05	1.11	1.19	1.27
市盈率（PE）	6.25	5.89	5.49	5.14

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测摘要

人民币亿	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
净利息收入	224.94	242.61	265.82	283.99	302.58
手续费及佣金收入	16.12	12.94	13.62	14.27	14.91
其他收入	41.55	30.93	28.50	27.80	27.40
营业收入	282.61	286.48	307.93	326.06	344.89
营业税及附加	3.08	3.93	3.36	3.55	3.76
业务管理费	90.05	89.43	95.46	99.77	104.16
其他业务成本	0.81	0.89	0.95	1.01	1.07
营业外净收入	-0.30	-0.28	-0.10	-0.10	-0.10
拨备前利润	188.38	191.95	208.06	221.62	235.81
计提拨备	60.20	54.86	60.17	62.26	64.95
税前利润	128.17	137.09	147.89	159.36	170.86
所得税	10.28	12.89	16.27	18.33	20.50
净利润	115.13	121.28	128.53	137.72	146.82

资产负债表

贷款	6,838.31	7,658.93	8,362.04	9,045.21	9,747.25
同业资产	1,324.11	1,766.38	1,832.82	1,901.79	1,973.39
证券投资	6,280.03	6,436.29	6,854.65	7,231.65	7,578.77
生息资产	14,954.49	16,412.50	17,647.24	18,821.21	19,986.96
总资产	15,149.42	16,657.44	18,117.91	19,270.15	20,414.33
存款	9,419.46	10,287.28	11,161.69	11,998.82	12,838.74
其他计息负债	4,112.00	4,647.18	5,095.29	5,300.75	5,488.78
总负债	13,813.33	15,264.48	16,611.98	17,664.57	18,702.52
股东权益合计	1,336.09	1,392.96	1,505.93	1,605.58	1,711.81

利率指标

净息差(NIM)	1.61%	1.60%	1.62%	1.63%	1.63%
净利差(Spread)	1.51%	1.51%	1.54%	1.55%	1.55%
生息资产收益率	3.37%	3.06%	2.83%	2.82%	2.81%
计息负债成本率	1.86%	1.55%	1.29%	1.28%	1.27%

盈利能力

信贷成本	0.79%	0.67%	0.65%	0.62%	0.60%
成本收入比	31.86%	31.22%	31.00%	30.60%	30.20%
ROAA	0.80%	0.78%	0.76%	0.75%	0.76%
ROAE	9.28%	9.18%	9.23%	9.21%	9.21%
拨备前利润率	66.65%	67.00%	67.57%	67.97%	68.37%
所得税有效税率	8.02%	9.41%	11.00%	11.50%	12.00%

资料来源：携宁，太平洋证券

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入增长					
净利润增速	5.60%	5.35%	5.98%	7.15%	6.61%
拨备前利润增速	3.86%	1.90%	8.39%	6.52%	6.40%
税前利润增速	5.10%	6.96%	7.88%	7.75%	7.22%
营业收入增速	1.09%	1.37%	7.49%	5.89%	5.78%
净利息收入增速	-4.25%	7.85%	9.57%	6.84%	6.55%
手续费及佣金增速	-10.00%	-19.70%	5.20%	4.80%	4.50%
业务管理费用增速	-5.11%	-0.68%	6.74%	4.52%	4.39%
其他业务成本增速	52.08%	9.18%	7.59%	5.89%	5.78%

规模增长

生息资产增速	5.17%	9.75%	7.52%	6.65%	6.19%
贷款增速	5.65%	12.00%	9.18%	8.17%	7.76%
同业资产增速	10.25%	33.40%	3.76%	3.76%	3.76%
证券投资增速	4.88%	2.49%	6.50%	5.50%	4.80%
计息负债增速	4.61%	10.37%	8.86%	6.41%	5.94%
存款增速	5.10%	9.21%	8.50%	7.50%	7.00%
同业负债增速	-19.96%	24.70%	3.01%	3.01%	3.01%
归属母公司权益增速	8.18%	4.13%	8.01%	6.50%	6.51%

资产质量

不良贷款率	1.18%	1.08%	1.05%	1.05%	1.05%
不良贷款净生成率	0.68%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%
拨备覆盖率	363.44%	367.26%	358.53%	346.30%	332.89%
拨贷比	4.28%	3.96%	3.78%	3.63%	3.48%

资本

资本充足率	16.12%	14.46%	14.21%	14.05%	13.95%
核心资本充足率	14.24%	12.67%	12.48%	12.36%	12.28%
杠杆倍数	11.98	12.70	12.72	12.65	12.52

每股指标

EPS (摊薄)	0.99	1.05	1.11	1.19	1.27
每股拨备前利润(元)	1.66	1.69	1.83	1.95	2.08
BVPS (元)	11.07	11.55	12.51	13.36	14.27
每股总资产(元)	133.39	146.67	159.53	169.68	179.75
P/E	6.59	6.25	5.89	5.49	5.14
P/POP	3.94	3.87	3.57	3.35	3.15
P/B	0.59	0.57	0.52	0.49	0.46
P/A	0.05	0.04	0.04	0.04	0.04

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。