

业绩边际改善，负债成本持续优化

—— 沪农商行 2024 年三季度业绩点评

2024 年 10 月 27 日

核心观点

- 业绩边际改善：**2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 204.84 亿元，同比增长 0.34%；归母净利润 104.85 亿元，同比增长 0.81%；减值损失同比下降 25.63%；年化加权平均 ROE 11.87%，同比下降 1.16 个百分点。2024Q3，营收、归母净利润分别同比增长 0.58%、1.19%，与上季度相比均重回正增长。公司非息收入高增，拨备计提压力较小，为业绩增长的主要贡献。
- 存款成本压降成效持续显现，科创金融特色明显：**2024 年 1-9 月，公司利息净收入 152.32 亿元，同比下降 3.08%。测算 2024 年 1-9 月年化净息差 1.48%，较 2024H1 下降 8BP，预计受 LPR 多次下调、资产端收益率下降影响较多。与此同时，公司存款成本压降成效释放，截至 2024 年 9 月末，公司人民币存款付息率较上年末下降 24BP。9 月末，公司各项贷款总额较上年末增长 4.47%，对公贷款为主要支撑。公司对公贷款较上年末增长 6.25%，占比较上年末上升 1.59 个百分点至 71.94%；其中，重点领域信贷投放景气度较高，科技、绿色贷款分别较上年末增长 19.21%、28.79%，科技型企业客户数较上年末增长 24.58%，科创金融特色鲜明。个人贷款较上年末下降 1.13%，其中，住房按揭贷款投放自二季度以来边际改善，1-9 月房产类按揭贷款投放量较去年同期上升超 40%。截至 9 月末，公司各项存款较上年末增长 4.62%，企业、个人存款分别较上年末+7.22%、-0.53%。
- 中收压力仍存，投资收益高增：**2024 年 1-9 月，公司非息收入 52.52 亿元，同比增长 11.76%，主要来源于投资收益高增，中收仍为拖累。公司中间业务收入 16.75 亿元，同比下降 16.45%，主要受代销保险费率下降影响；降幅较上半年略收窄 0.94 个百分点。公司持续推进稳健财富管理体系构建，9 月末，零售 AUM 规模 7856.58 亿元，较上年末增长 5.33%。公司其他非息收入 35.77 亿元，同比增长 32.75%，其中，投资收益同比增长 67.37%。
- 资产质量平稳，资本充足水平夯实：**截至 2024 年 9 月末，公司不良贷款率 0.97%，与上年末持平，保持在 1% 以下的较低水平；关注类贷款占比 1.36%，较上年末上升 13BP；拨备覆盖率 364.98%，较上年末下降 40 个百分点。公司资产质量整体平稳，风险抵补能力较为充足。2024 年 9 月末，公司核心一级资本充足率 14.51%，较上年末上升 1.19 个百分点，完成 33.07% 高分红率的红利派发后，资本充足水平仍在行业前列。
- 投资建议：**公司深耕上海，立足长三角经济发达地区，区位优势突出，持续加大服务实体经济重点领域力度，科技金融特色优势较强，积极推进零售金融战略和轻资本业务转型，成效加速释放。资产质量稳健，风险抵补能力充足。首度中期分红落地，分红率提高至 33.07%，注重增强股东回报。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 分别为 12.54 元/13.49 元/14.46 元，对应当前股价 PB 分别为 0.63X/0.59X/0.55X。
- 风险提示：**经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险，利率持续下行导致 NIM 承压的风险。

沪农商行（股票代码：601825）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

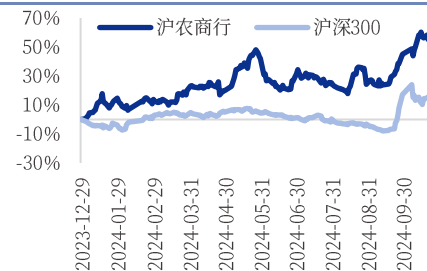
市场数据

2024-10-25

股票代码	601825
A 股收盘价(元)	7.90
上证指数	3299.70
总股本(万股)	964444.44
实际流通 A 股(万股)	931658.36
流通 A 股市值(亿元)	736.01

相对沪深 300 表现图

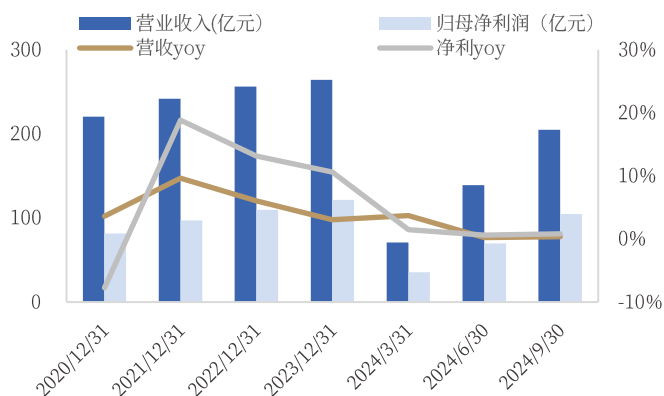
2024-10-25



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

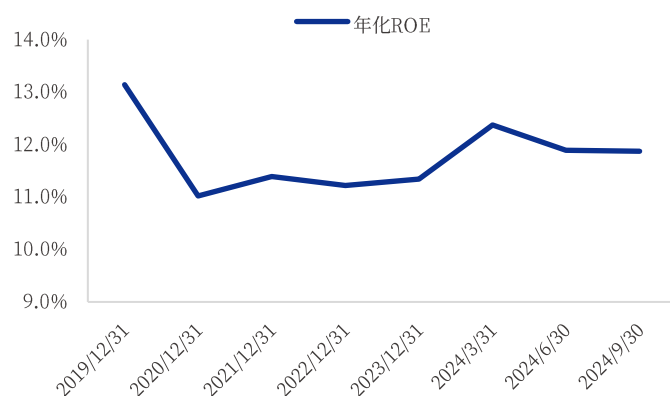
相关研究

图1: 沪农商行营收、净利及增速



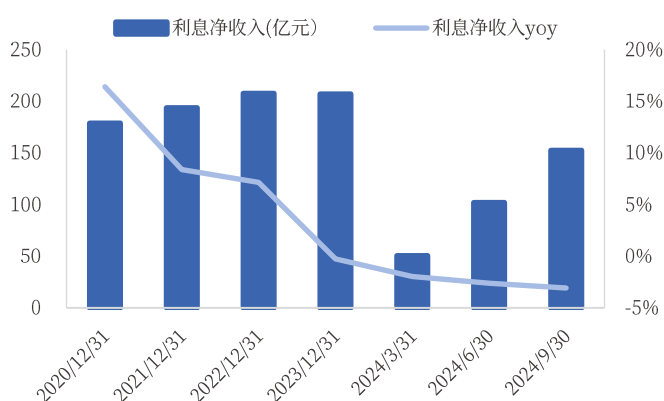
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图2: 沪农商行 ROE



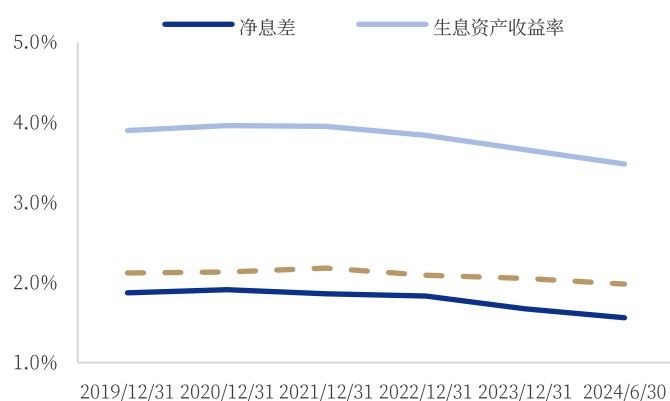
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图3: 沪农商行利息净收入及增速



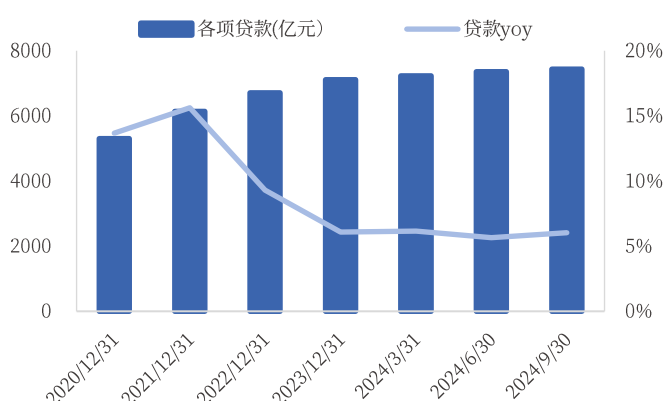
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 沪农商行净息差及资产负债收益率



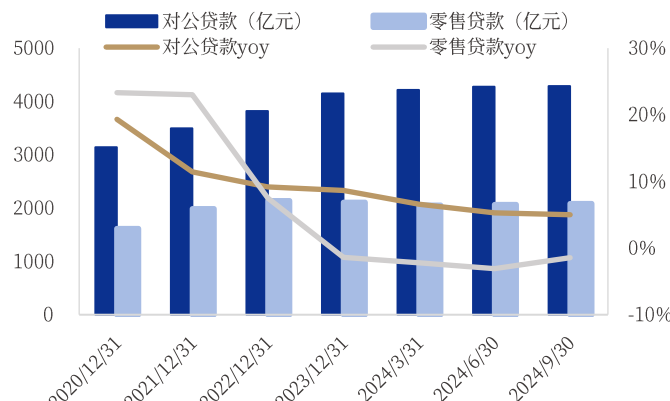
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 沪农商行贷款规模及增速



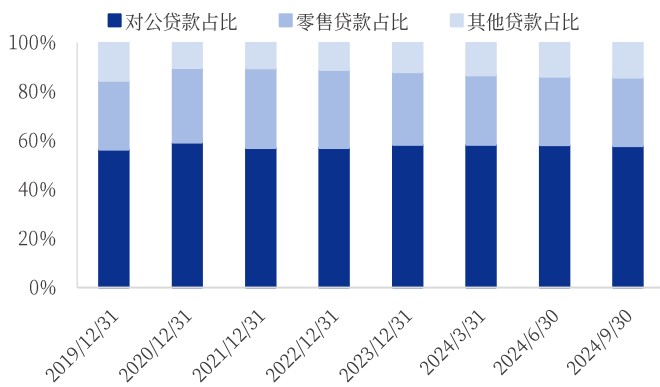
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 沪农商行对公、零售贷款规模及增速



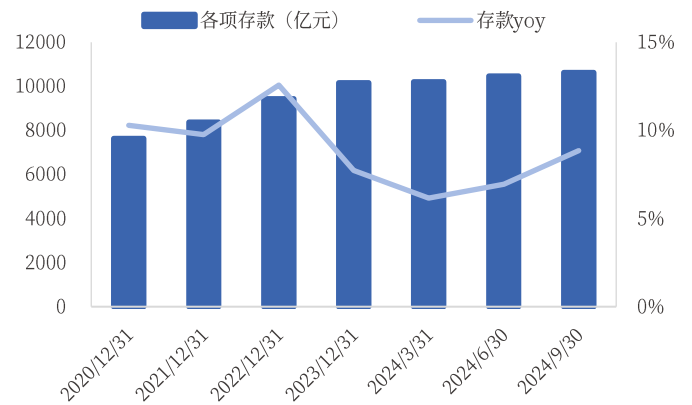
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7：沪农商行贷款结构



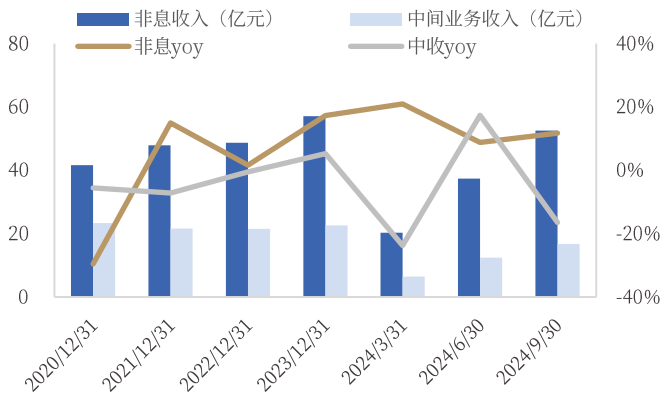
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：沪农商行存款规模及增速



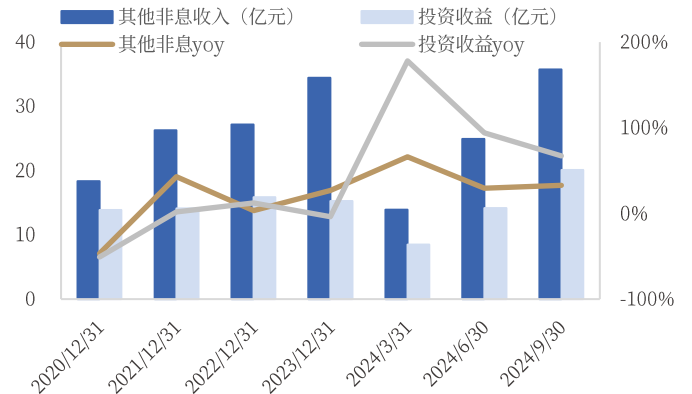
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：沪农商行非息、中间业务收入及增速



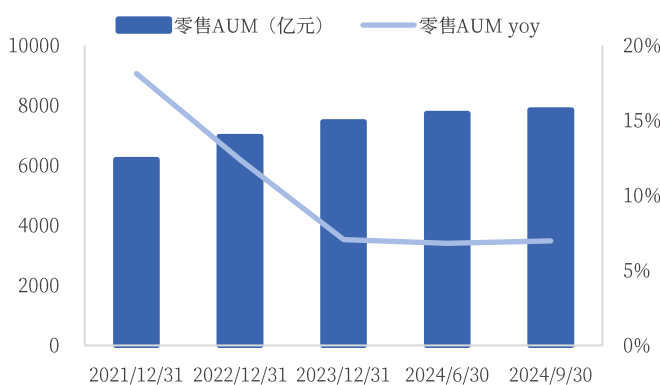
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：沪农商行其他非息收入、投资收益及增速



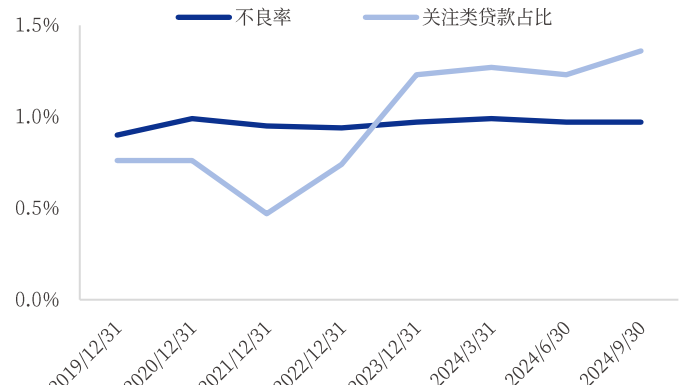
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：沪农商行零售 AUM 规模及增速



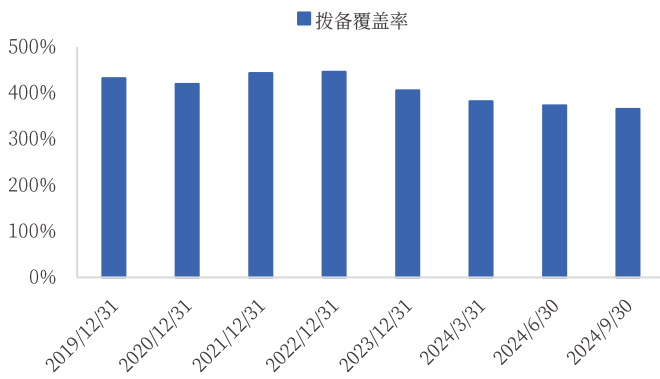
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：沪农商行不良率、关注类贷款占比



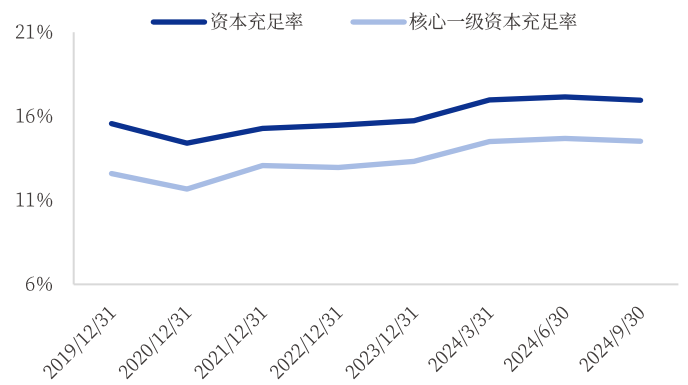
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 沪农商行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 沪农商行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,627.27	26,413.80	26,644.65	26,956.23	27,732.70
增长率	6.05%	3.07%	0.87%	1.17%	2.88%
归属母公司股东净利润(百万元)	10,974.38	12,141.96	12,280.05	12,499.76	12,917.49
增长率	13.16%	10.64%	1.14%	1.79%	3.34%
EPS(元)	1.14	1.26	1.27	1.30	1.34
BVPS(元)	10.56	11.66	12.54	13.49	14.46
P/E(当前股价/EPS)	6.94	6.28	6.20	6.10	5.90
P/B(当前股价/BVPS)	0.75	0.68	0.63	0.59	0.55

资料来源：ifind, 中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表				
净利息收入	20,699.51	20,023.63	19,930.45	20,465.53
净手续费及佣金	2,268.42	2,029.85	2,017.48	2,058.54
其他收入	3,445.87	4,591.17	5,008.29	5,208.62
营业收入	26,413.80	26,644.65	26,956.23	27,732.70
营业税及附加	313.44	296.43	301.41	310.61
业务管理费	8,599.16	8,184.11	8,383.35	8,656.30
其他业务成本	29.68	17.04	26.96	27.73
营业外净收入	622.32	4.21	28.00	20.00
拨备前利润	18,093.84	18,151.28	18,272.52	18,758.06
计提拨备	3,207.37	2,919.22	2,723.73	2,754.77
税前利润	14,886.47	15,232.06	15,548.79	16,003.30
所得税	2,399.09	2,647.86	2,664.54	2,720.56
归母净利润	12,141.96	12,280.05	12,499.76	12,917.49
资产负债表				
贷款	684,879	726,328	769,699	813,213
同业资产	89,302	98,824	106,130	113,533
证券投资	493,842	544,086	588,432	623,809
生息资产	1,313,112	1,412,854	1,511,856	1,605,201
非生息资产	79,102	77,665	66,074	61,615
总资产	1,392,214	1,490,519	1,577,930	1,666,816
存款	1,037,738	1,110,380	1,179,223	1,247,618
其他计息负债	225,974	240,514	246,940	255,054
非计息负债	12,143	14,572	17,195	19,774
总负债	1,275,855	1,365,466	1,443,358	1,522,446
母公司所有者权益	112,427	120,925	130,060	139,492
利率指标				
净息差(NIM)	1.67%	1.43%	1.36%	1.30%
净利差(Spread)	1.61%	1.32%	1.27%	1.20%
生息资产收益率	3.66%	3.23%	3.03%	2.82%
计息负债成本率	2.05%	1.92%	1.75%	1.62%
盈利能力				
成本收入比	33.85%	31.89%	32.32%	32.43%
ROAA	0.93%	0.85%	0.81%	0.79%
ROAE	11.34%	10.43%	9.96%	9.58%
拨备前利润率	68.50%	68.12%	67.79%	67.64%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
收入增长				
归母净利润增速	10.64%	1.14%	1.79%	3.34%
拨备前利润增速	3.17%	0.32%	0.67%	2.66%
税前利润增速	8.91%	2.32%	2.08%	2.92%
营业收入增速	3.07%	0.87%	1.17%	2.88%
净利息收入增速	-0.26%	-3.27%	-0.47%	2.68%
净手续费及佣金增速	5.23%	-10.52%	-0.61%	2.04%
业务管理费用增速	10.26%	-4.83%	2.43%	3.26%
规模增长				
生息资产增速	7.77%	7.60%	7.01%	6.17%
贷款增速	6.36%	6.05%	5.97%	5.65%
同业资产增速	-20.36%	10.66%	7.39%	6.98%
证券投资增速	22.42%	10.17%	8.15%	6.01%
计息负债增速	9.33%	6.90%	5.57%	5.36%
存款增速	7.94%	7.00%	6.20%	5.80%
同业负债增速	19.21%	10.00%	8.00%	7.00%
归属母公司权益增速	10.40%	7.56%	7.55%	7.25%
资产质量				
不良贷款率	0.97%	0.97%	0.97%	0.96%
拨备覆盖率	404.98%	367.11%	350.14%	338.96%
拨贷比	3.94%	3.51%	3.35%	3.21%
资本				
资本充足率	15.74%	15.79%	15.77%	15.74%
核心一级资本充足率	13.32%	13.53%	13.64%	13.73%
杠杆率	8.13%	8.18%	8.27%	8.36%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	1.26	1.27	1.30	1.34
每股拨备前利润(元)	1.88	1.88	1.89	1.94
BVPS (元)	11.66	12.54	13.49	14.46
每股总资产(元)	144.35	154.55	163.61	172.83
P/E	6.28	6.20	6.10	5.90
P/PPOP	4.21	4.20	4.17	4.06
P/B	0.68	0.63	0.59	0.55

图表目录

图 1: 沪农商行营收、净利及增速	2
图 2: 沪农商行 ROE.....	2
图 3: 沪农商行利息净收入及增速	2
图 4: 沪农商行净息差及资负收益/成本率.....	2
图 5: 沪农商行贷款规模及增速	2
图 6: 沪农商行对公、零售贷款规模及增速.....	2
图 7: 沪农商行贷款结构.....	3
图 8: 沪农商行存款规模及增速	3
图 9: 沪农商行非息、中间业务收入及增速.....	3
图 10: 沪农商行其他非息收入、投资收益及增速.....	3
图 11: 沪农商行零售 AUM 规模及增速.....	3
图 12: 沪农商行不良率、关注类贷款占比	3
图 13: 沪农商行拨备覆盖率.....	4
图 14: 沪农商行资本充足水平.....	4
表 1: 主要财务指标预测.....	5
表 2: 公司财务预测表.....	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn