

评级：买入(维持)

市场价格：4.99

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	11,357
流通股本(百万股)	11,349
市价(元)	4.99
市值(百万元)	52,842
流通市值(百万元)	44,092

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,956	27,902	27,058	26,788	26,788
增长率 yoy%	-6.0%	-3.6%	-3.0%	-1.0%	0.0%
净利润(百万元)	10,276	10,900	11,505	12,074	12,623
增长率 yoy%	7.5%	6.1%	5.5%	5.0%	4.5%
每股收益(元)	0.90	0.96	1.01	1.06	1.11
净资产收益率	9.44%	9.28%	9.36%	9.40%	9.18%
P/E	5.51	5.20	4.93	4.69	4.49
P/B	0.50	0.47	0.46	0.43	0.40

备注：股价截止 2024/08/31

投资要点

- 半年报综述：非息高增带动营收负增收窄，一次性因素消除净利润增速回升至 5.3%。**渝农商行 2024 年二季度其他非息受债市走牛继续同比高增 46.7%，增速较一季度进一步提高，而且在信贷增速回升的带动下净利息收入增速环比回正，营收整体累计同比负增收较一季度收窄 1.6 个百分点至-1.4%；公司一季度由于去年同期公司实现大额不良资产处置收回，在这样的一次性因素造成的高基数影响下一季度净利润负增 10.8%，二季度这种由基数原因造成的拖累度边际有所减弱，公司净利润累计同比增速回正至 5.3%。
- 净利息收入：Q2 净利息收入环比由负转正至增长 0.78%，主要是新增信贷投放规模同比上升带动。**从价格上来说，二季度息差环比下行 3bp 至 1.59%，降幅与一季度一致。其中资产端收益率环比下行 13bp 至 3.37%，下行幅度较大，负债端付息率环比下行 9bp 至 1.85%，对息差下降有一定缓释。从规模上来说，二季度新增信贷投放较去年同期多增，对净利息收入的贡献有所提高。
- 资产负债增速及结构：新增信贷同比多投，上半年投放以基建和制造业类为主，居民存款增长较快。**1) **信贷：**总量上，渝农商行上半年累计新增信贷投放 301.5 亿，较去年同期下降 26.6%，不过其中二季度单季投放规模为 98.9 亿元，较去年同期还增长了 8.2 亿元。在投放节奏上去年一季度特别高，占了全年投放量的 72.6%，因此去年从二季度开始投放量都相对较低，而今年信贷投放相对较为平滑，因此在去年同期相对较低的基数上实现了同比多投。**结构上，**二季度仍然以对公贷款为主，个贷规模收缩，票据也有一定冲量。二季度对公/个人/票据贷款分别投放 92.1-/23.6/30.4 亿元。从整个上半年来说信贷投放主要是基建和制造业类贷款贡献，上半年新增基建类和制造业类贷款占总新增贷款的比重分别为 33.7%和 31.7%，是对公新增的主要力量，尤其是制造业类贷款新增占比较年初增长了 17.8%，体现了公司对实体经济的支持力度。2) **存款：**渝农商行上半年新增存款 454.5 亿，较 2023 年同期下降 41.4%，其中二季度减少 99.1 亿，占计息负债比重下降 1.6 个百分点至 69.4%。从客户结构看，储蓄存款增长良好，居民存款保持 8.9%的增速，占比存款提升 0.8%至 85.8%。
- 资产质量：整体保持稳定，逾期有所抬头。**1、**不良维度——不良率保持稳定。**1H24 渝农商行不良率 1.19%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比升高 43bp 至

0.84%，整体保持较低水平。未来不良压力方面，关注类贷款占比 1.41%，较年初上升 27bp。**2、逾期维度——逾期率有一些抬头。**1H24 逾期率较年初上升 10bp 至 1.52%，逾期占比不良也上升 8.82%至 128%。**3、拨备维度——拨备小幅回落。**拨备覆盖率环比下降 7.27 个百分点至 360.27%；拨贷比环比下行 8bp 至 4.28%。

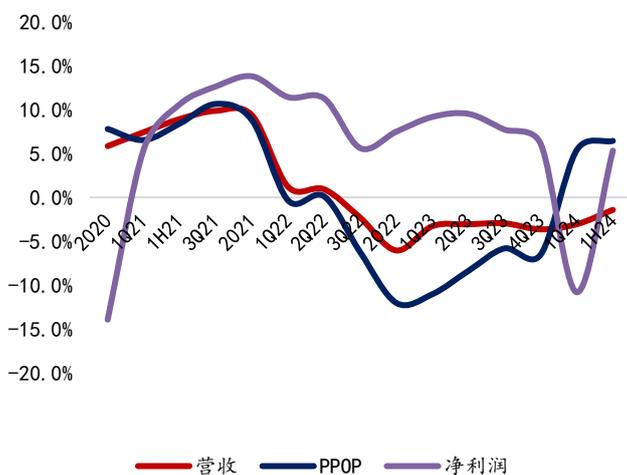
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.46X/0.43/0.40X；PE 4.93X/4.69X/4.49X，公司深耕重庆，抓住重庆市打造 3 个万亿级产业群以及大力发展成渝双城经济圈的历史机遇大力拓展基建类贷款，同时依托重庆网点数量的绝对优势巩固小微零售基本盘，历史存量不良出清，信用成本少提，有释放利润的空间。历史分红稳定，股息率高。我们维持“买入”评级，建议积极关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表目录

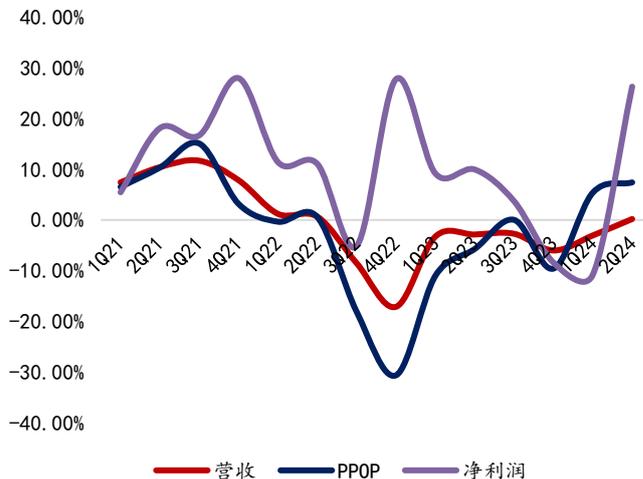
图表 1: 渝农商行业绩累积同比.....	- 4 -
图表 2: 渝农商行业绩单季同比.....	- 4 -
图表 3: 渝农商行业绩增长拆分 (累积同比)	- 4 -
图表 4: 渝农商行业绩增长拆分 (单季环比)	- 4 -
图表 5: 渝农商行单季年化净息差情况.....	- 5 -
图表 6: 渝农商行单季年化收益率/付息率.....	- 5 -
图表 7: 渝农商行资产负债增速和结构占比.....	- 6 -
图表 8: 渝农商行单季新增存贷款规模和结构情况.....	- 6 -
图表 9: 渝农商行比年初新增贷款占比.....	- 7 -
图表 10: 渝农商行存款结构.....	- 7 -
图表 11: 渝农商行净手续费收入同比增速与结构.....	- 8 -
图表 12: 渝农商行资产质量.....	- 8 -
图表 13: 渝农商行盈利预测表.....	- 10 -

非息高增带动营收负增收窄，一次性因素消除净利润增速回升至 5.3%

- 渝农商行 2024 年二季度其他非息受债市走牛继续同比高增 46.7%，增速较一季度进一步提高，而且在信贷增速回升的带动下净利息收入增速环比回正，营收整体累计同比负增收较一季度收窄 1.6 个百分点至 -1.4%；公司一季度由于去年同期公司实现大额不良资产处置收回，在这样的一次性因素造成的高基数影响下一季度净利润负增 10.8%，二季度这种由基数原因造成的拖累度边际有所减弱，公司净利润累计同比增速回正至 5.3%。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 -3.1%/-3.0%/-3.6%/-3.1%/-1.4%；-8.4%/-5.8%/-6.5%/5.4%/6.4%；9.5%/7.7%/6.1%/-10.8%/5.3%。

图表 1：渝农商行业绩累积同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：渝农商行业绩单季同比


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 1H24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、成本、税收。负向贡献因子为净息差、净手续费、拨备。**细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：**1、二季度信贷增速回升，规模对业绩的正向贡献提高了 0.4 个百分点。2、净息差对业绩的负向贡献缩小 0.8 个百分点。3、其他非息二季度增速进一步提高，对业绩的贡献提升 1.3 个百分点。4、拨备对业绩负向贡献大幅缩窄 19.2 个百分点。**边际贡献减弱的是：**1、净手续费二季度增速进一步下降，对业绩的贡献由正转负，下降 0.8 个百分点。2、净息差进一步下降，对业绩的负向贡献扩大 4.6 个百分点。3、成本对业绩贡献下降 0.6 个百分点。4、税收对业绩的贡献下降 5.3 个百分点。

图表 3：渝农商行业绩增长拆分（累积同比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	8.0%	7.7%	6.7%	5.3%	5.8%
净息差	-13.9%	-12.5%	-14.3%	-14.5%	-13.7%

图表 4：渝农商行业绩增长拆分（单季环比）

	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
规模增长	3.1%	0.5%	0.1%	1.6%	2.3%
净息差扩大	-4.9%	-1.5%	-6.1%	-2.1%	-1.6%

手续费	0.1%	0.0%	0.1%	0.7%	-0.1%
其他非息	2.7%	1.8%	3.8%	5.4%	6.7%
成本	-5.3%	-2.8%	-2.9%	8.4%	7.9%
拨备	20.0%	14.1%	12.0%	-25.3%	-6.1%
税收	-2.0%	-0.6%	0.7%	11.1%	5.8%
税后利润	9.6%	7.7%	6.2%	-8.8%	6.2%

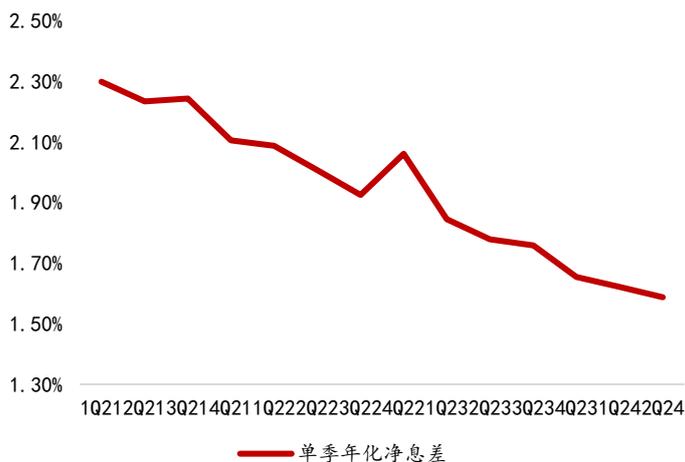
来源：公司财报，中泰证券研究所

手续费	-0.7%	-0.8%	-0.1%	2.4%	-2.5%
其他非息	5.0%	-4.7%	-7.9%	15.9%	7.6%
成本	4.6%	-1.1%	-18.0%	39.0%	3.2%
拨备	-33.3%	2.8%	-48.2%	420.7%	8.6%
税收	3.6%	2.1%	12.6%	-203.6%	-11.2%
税后利润	-22.6%	-2.7%	-67.6%	273.9%	6.6%

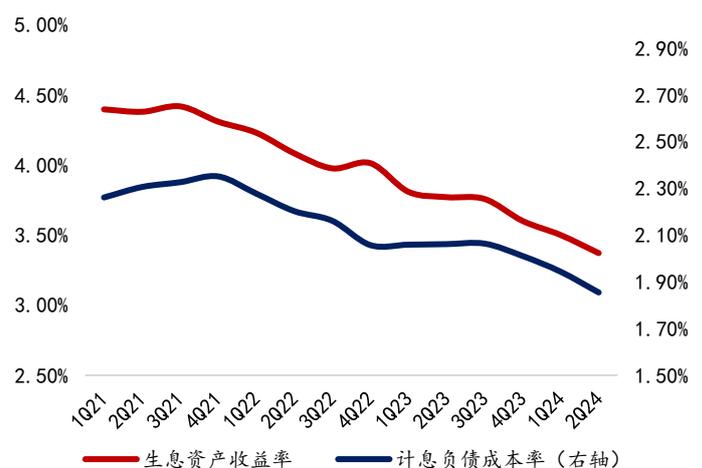
来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：Q2 环比由负转正至增长 0.78%，主要由规模带动

- Q2 净利息收入环比由负转正至增长 0.78%，主要是新增信贷投放规模同比上升带动。从价格上来说，二季度息差环比下行 3bp 至 1.59%，降幅与一季度一致。其中资产端收益率环比下行 13bp 至 3.37%，下行幅度较大，负债端付息率环比下行 9bp 至 1.85%，对息差下降有一定缓释。从规模上来说，二季度新增信贷投放较去年同期多增，对净利息收入的贡献有所提高。**

图表 5：渝农商行单季年化净息差情况


来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：渝农商行单季年化收益率/付息率


来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：新增信贷同比多投，存款规模下降

- 资产端：二季度新增信贷实现同比多投，仍以对公为主，票据有一定冲量。1、贷款：渝农商行上半年累计新增信贷投放 301.5 亿，较去年同期下降 26.6%，不过其中二季度单季投放规模为 98.9 亿元，较去年同期还增长了 8.2 亿元。在投放节奏上去年一季度特别高，占了全年投放量的 72.6%，因此去年从二季度开始投放量都相对较低，而今年信贷投放相对较为平滑，因此在去年同期相对较低的基数上实现了同比多投。在投放结构上，二季度仍然以对公贷款为主，个贷规模收缩，票据也有一定冲量。二季度对公/个人/票据贷款分别投放 92.1/-23.6/30.4 亿元，占生息资产比重别变化+0.3%/-0.4%/0.2%至 23.2%/19.3%/4.1%。2、债券投资：债券投资规模环比升高 1.7%，占**

比环比提升 0.2 个百分点至 40.8%。**3、存放央行和同业资产合计规模减少**：环比分别变化-6.7%和 1.5%，合计占比下降 0.3 个百分点至 12.6%。

- **负债端：二季度存款规模有所下降。****1、存款**：渝农商行上半年新增存款 454.5 亿，较 2023 年同期下降 41.4%，其中二季度减少 99.1 亿，占计息负债比重下降 1.6 个百分点至 69.4%。**2、主动负债**：二季度发债和同业负债规模分别环比变化 55.2%和-9.3%，合计占比升高 1.6 个百分点至 30.6%。

图表 7：渝农商行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
资产										
贷款	1.4%	0.8%	-0.4%	3.0%	1.4%	46.6%	46.7%	46.7%	46.5%	46.6%
--企业贷款	1.7%	1.1%	-0.7%	4.8%	2.7%	22.6%	22.7%	22.6%	22.9%	23.2%
--个人贷款	1.5%	-0.3%	-1.1%	1.3%	-0.8%	20.4%	20.2%	20.1%	19.7%	19.3%
--票据	-1.2%	5.4%	5.3%	1.4%	5.2%	3.6%	3.8%	4.0%	3.9%	4.1%
债券投资	-1.1%	-0.2%	-2.3%	1.6%	1.7%	42.5%	42.2%	41.3%	40.6%	40.8%
存放央行	0.2%	-6.0%	3.8%	3.4%	-6.7%	3.7%	3.5%	3.6%	3.6%	3.3%
同业资产	4.6%	6.9%	8.6%	15.2%	1.5%	7.2%	7.6%	8.3%	9.2%	9.3%
生息资产合计	0.5%	0.6%	-0.3%	3.5%	1.3%					
负债										
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
存款	0.4%	0.6%	-1.3%	6.2%	-1.0%	69.5%	69.6%	69.3%	71.0%	69.4%
发债	-6.5%	0.8%	-18.4%	-19.6%	55.2%	11.2%	11.2%	9.2%	7.2%	11.0%
同业负债	4.1%	-0.2%	11.0%	5.6%	-9.3%	19.3%	19.2%	21.5%	21.9%	19.6%
计息负债合计	0.3%	0.5%	-0.8%	3.7%	1.2%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：渝农商行单季新增存贷款规模和结构情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
单季新增贷款 (亿元)	257.8	86.4	134.6	26.4	319.9	90.7	55.2	-25.5	202.6	98.9
对公贷款	115.3	32.4	4.6	31.8	223.8	53.2	35.9	-21.9	156.1	92.1
个人贷款	-11.6	-9.9	57.4	36.3	79.4	44.0	-9.1	-32.8	38.7	-23.6
票据	154.1	63.9	72.7	-41.8	16.7	-6.4	28.4	29.2	7.9	30.4
对公占比	44.7%	37.5%	3.4%	120.7%	70.0%	58.6%	65.0%	85.9%	77.0%	93.1%
个贷占比	-4.5%	-11.5%	42.6%	137.6%	24.8%	48.5%	-16.4%	128.8%	19.1%	-23.8%
票据占比	59.8%	74.0%	54.0%	-158.3%	5.2%	-7.1%	51.4%	-114.7%	3.9%	30.7%
当季新增占比全年	51.0%	17.1%	26.6%	5.2%	72.6%	20.6%	12.5%	-5.8%		
单季新增存款 (亿元)	600.3	12.8	29.7	13.2	738.1	37.2	53.5	-116.3	553.6	-99.1
当季新增占比全年	91.5%	1.9%	4.5%	2.0%	103.6%	5.2%	7.5%	-16.3%		

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

存贷款细拆：上半年信贷以基建和制造业投放为主，居民存款继续增长

- **信贷投向分析：2024 年上半年，渝农商行新增大部分由对公端基建和制造业类贷款贡献。****1、对公信贷新增占比较 2023 年提升 16.2 个百分点至 82.3%，主要是基建和制造业类贷款投放贡献。**上半年新增基建类和制造业类贷款占总新增贷款的比重分别为 33.7%和 31.7%，是对公新增的主要力量，尤其是制造业类贷款新增占比较年初增长了

17.8%，体现了公司对实体企业的支持力度。2、零售信贷整体仍保持增长，不过新增占比下降 13.5%至 5%。具体来看，上半年个人按揭贷款新增占比较年初升高 6.7%至-5.8%；消费贷和信用卡合计占比上升 9.7%至-0.8%；经营贷新增占比下降 29.8%至 11.6%。

图表 9：渝农商行比年初新增贷款占比

	2022	1H23	2023	1H24
农、林、牧、渔业	0.5%	-5.6%	0.7%	4.5%
制造业	9.7%	6.7%	9.1%	22.6%
建筑业	2.4%	2.9%	2.4%	5.2%
采掘业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
房地产业	-0.6%	-2.1%	-2.1%	4.0%
交通运输、仓储和邮政业	6.8%	3.4%	4.0%	12.9%
电力、燃气及水的生产和供应企业	-2.0%	10.6%	10.8%	2.9%
金融业	0.0%	0.0%	2.6%	1.1%
批发和零售业	-3.0%	3.6%	4.9%	9.1%
租赁和商务服务业	16.8%	25.0%	26.9%	11.2%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
信息传输、计算机服务和软件	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
科研、技术服务和地质勘查业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
水利、环境和公共设施管理业	8.8%	13.2%	8.1%	6.8%
居民服务和其他服务业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
卫生、社会保障和社会服务业	0.0%	0.3%	0.0%	-0.9%
文化教育、体育和娱乐业	0.0%	6.3%	11.1%	0.5%
投资管理	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
综合性企业	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其它	-3.0%	3.2%	-12.3%	2.6%
对公贷款	36.4%	67.5%	66.1%	82.3%
个人按揭贷款	-7.9%	-5.2%	-12.4%	-5.8%
信用卡	6.6%	3.0%	5.8%	2.2%
消费贷	-8.3%	6.6%	-16.2%	-3.0%
经营性贷款	23.9%	25.6%	41.4%	11.6%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
个人贷款	14.3%	30.0%	18.5%	5.0%
贴现票据	49.3%	2.5%	15.4%	12.7%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **存款情况分析：**1、从期限上看，存款定期化情况继续延续。2Q24 定期存款同比增长 7.1%，占比总存款比例较年初上升 2.4%至 74.7%。
- 2、从客户结构看，储蓄存款增长良好，企业存款下降较多。居民存款保持 8.9%的增速，占比存款提升 0.8%至 85.8%。而企业存款同比下降 16.5%，占比也下降到了 13.4%。

图表 10：渝农商行存款结构

	同比					占比				
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
活期存款	-1.1%		-3.9%		-2.2%	26.1%		26.9%		24.5%
定期存款	13.9%		14.1%		7.1%	72.8%		72.3%		74.7%
居民存款	12.5%	0.0%	10.3%	0.0%	8.9%	82.2%	82.4%	83.4%	84.9%	85.8%
企业存款	-3.0%	0.0%	0.5%	0.0%	-16.5%	16.8%	16.5%	15.8%	14.5%	13.4%
总存款	10.0%	10.2%	8.6%	5.9%	4.3%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：其他非息表现较为亮眼

- 1H24 净非息收入同比增长 26.8%，主要是其他非息贡献。**1、渝农商行中收上半年同比下降 9.4%，理财手续费收入表现不错，不过银行卡手续费下降较多拖累整个手续费收入负增。上半年债市行情较好，因此理财手续费收入同比增长 100%，占中收比重也提高到了 16.8%。不过银行卡手续费收入同比下降 33.9%，拖累了中收的增长。2、**净其他非息收入 1H24 同比增长 46.7%，增速较一季度进一步提高。**上半年债市整体走牛，二季度渝农商行其他非息增速环比提高 0.9%至 46.7%，是非息收入增长的主要动力。

图表 11：渝农商行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速				占比			
	2022	1H23	2023	1H24	2022	1H23	2023	1H24
净手续费收入	-29.7%	-4.5%	-6.4%	-9.4%				
手续费及佣金收入	-19.8%	0.2%	-3.9%	-10.6%				
汇款及结算	1.5%	23.5%	10.4%	2.4%	5.8%	6.9%	6.6%	7.9%
代理服务(基金与资产管理代销)	54.2%	23.1%	-0.4%	-7.5%	30.1%	35.1%	31.2%	36.3%
银行卡手续费	118.6%	82.2%	31.4%	-33.9%	18.2%	23.6%	24.9%	17.4%
理财服务	-71.8%	-66.8%	-50.9%	100.0%	19.9%	7.5%	10.2%	16.8%
其他	25.7%	-10.7%	0.0%	-28.2%	26.1%	26.9%	27.1%	21.6%
手续费及佣金支出	132.6%	29.2%	7.5%	-15.8%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：整体保持稳定，逾期有所抬头

- 总体指标多维度看：1、不良维度——不良率保持稳定。**1H24 渝农商行不良率 1.19%，环比保持稳定。累计年化不良净生成率环比升高 43bp 至 0.84%，整体保持较低水平。**未来不良压力方面**，关注类贷款占比 1.41%，较年初上升 27bp。**2、逾期维度——逾期率有一些抬头。**1H24 逾期率较年初上升 10bp 至 1.52%，逾期占比不良也上升 8.82%至 128%。**3、拨备维度——拨备小幅回落。**拨备覆盖率环比下降 7.27 个百分点至 360.27%；拨贷比环比下行 8bp 至 4.28%。

图表 12：渝农商行资产质量

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
不良维度									
不良率	1.22%	1.21%	1.21%	1.20%	1.19%	1.19%	1.19%	-0.02%	0.00%
不良净生成率(单季年化)	1.93%	-0.08%	0.87%	0.68%	1.10%	0.41%	0.81%	-0.06%	0.40%
不良净生成率(累计年化)	1.29%	(0.08%)	0.74%	0.74%	0.72%	0.41%	0.84%	0.09%	0.43%
不良核销转出率	96.77%	(25.34%)	49.94%	52.53%	54.55%	23.61%	62.07%	12.13%	38.46%
关注类占比	1.29%	N.A.	1.14%	N.A.	1.14%	N.A.	1.41%	0.27%	
(关注+不良)/贷款总额	2.51%	N.A.	2.35%	N.A.	2.33%	N.A.	2.59%	0.24%	
逾期维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
逾期率	1.33%		1.40%		1.42%		1.52%	0.12%	
逾期/不良	109.04%		115.86%		119.18%		128.00%	12.14%	
逾期90天以上/贷款总额	0.89%	N.A.	0.88%	N.A.	0.93%	N.A.	0.90%	0.02%	
逾期90天以上/不良贷款余额	73.03%	N.A.	72.50%	N.A.	78.07%	N.A.	75.53%	3.04%	
拨备维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	同比变动	环比变动
信用成本(累积)	1.27%	N.A.	0.42%	N.A.	0.65%	N.A.	0.73%	0.31%	
拨备覆盖率	357.73%	349.62%	350.66%	353.89%	366.71%	367.54%	360.27%	9.61%	-7.27%
拨备/贷款总额	4.36%	4.25%	4.24%	4.26%	4.37%	4.36%	4.28%	0.04%	-0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比环比下降，降本增效成果显著。** Q2 累计年化成本收入比 25.3%，环比下降 1.98%，其中累积管理费同比下降 18.6%，公司降本增效成效十分显著。
- **核心一级资本充足率环比下降。** 1H24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 13.83%、14.53%、15.71%，环比分别下降 11bp、12bp、69bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**香港中央结算(代理人)有限公司增持 0.01%至 22.07%。**2、减持：**香港中央结算有限公司减持 0.44%至 3.03%。
- **投资建议：**公司 2024E、2025E、2026E PB 0.46X/0.43/0.40X；PE 4.93X/4.69X/4.49X，公司深耕重庆，抓住重庆市打造 3 个万亿级产业群以及大力发展成渝双城经济圈的历史机遇大力拓展基建类贷款，同时依托重庆网点数量的绝对优势巩固小微零售基本盘，历史存量不良出清，信用成本少提，有释放利润的空间。历史分红稳定，股息率高。我们维持“买入”评级，建议积极关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

图表 13：渝农商行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	5.20	4.93	4.69	4.49	净利息收入	23,493	22,333	21,720	21,562
PB	0.47	0.46	0.43	0.40	手续费净收入	1,791	1,845	1,900	1,900
EPS	0.96	1.01	1.06	1.11	营业收入	27,902	27,058	26,788	26,788
BVPS	10.72	10.92	11.70	12.52	业务及管理费	(9,490)	(8,117)	(8,827)	(8,586)
每股股利	0.29	0.31	0.33	0.34	拨备前利润	18,137	18,632	17,644	17,876
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(5,943)	(5,576)	(3,456)	(3,026)
净息差	1.67%	1.48%	1.34%	1.24%	税前利润	12,194	13,055	14,188	14,850
贷款收益率	4.45%	4.20%	4.09%	4.00%	税后利润	11,123	11,750	12,344	12,920
生息资产收益率	3.55%	3.41%	3.31%	3.24%	归属母公司净利润	10,900	11,505	12,074	12,623
					资产负债表 (百万	2023A	2024E	2025E	2026E
					元)				
存款付息率	1.93%	1.95%	1.95%	1.95%	贷款总额	676,711	717,314	753,179	798,370
计息负债成本率	2.10%	2.15%	2.16%	2.13%	债券投资	598,783	658,661	724,527	796,980
ROAA	0.78%	0.77%	0.74%	0.70%	同业资产	120,098	124,902	129,898	135,094
ROAE	9.28%	9.36%	9.40%	9.18%	生息资产	1,448,288	1,567,375	1,675,575	1,799,825
成本收入比	34.01%	30.00%	32.95%	32.05%	资产总额	1,441,082	1,562,318	1,710,297	1,877,042
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	存款	896,202	949,974	1,006,973	1,067,391
净利息收入	-7.52%	-4.94%	-2.75%	-0.73%	同业负债	277,736	333,283	399,940	479,928
营业收入	-3.64%	-3.03%	-1.00%	0.00%	发行债券	119,579	131,537	144,691	159,160
拨备前利润	-6.52%	2.73%	-5.30%	1.31%		1,293,517	1,414,794	1,551,603	1,706,478
归属母公司净利润					计息负债				
润	6.07%	5.55%	4.95%	4.55%	负债总额	1,317,580	1,436,339	1,575,231	1,732,465
净手续费收入	-6.38%	3.00%	3.00%	0.00%	股本	11,357	11,357	11,357	11,357
贷款余额	6.96%	6.00%	5.00%	6.00%	归属母公司股东权	121,734	124,033	132,926	142,224
					益				
生息资产	6.60%	8.22%	6.90%	7.42%	所有者权益总额	123,502	125,978	135,065	144,577
存款余额	8.64%	6.00%	6.00%	6.00%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债	6.16%	9.38%	9.67%	9.98%	资本充足率	15.99%	15.07%	14.86%	14.64%
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	核心资本充足率	13.53%	12.79%	12.75%	12.68%
不良率	1.17%	1.19%	1.20%	1.20%	杠杆率	11.67	12.40	12.66	12.98
拨备覆盖率	372.91%	362.50%	330.55%	293.30%	RORWA	1.32%	1.31%	1.28%	1.24%
拨贷比	4.35%	4.31%	3.96%	3.53%	风险加权系数	59.74%	59.51%	58.71%	57.78%
不良净生成率	0.73%	0.70%	0.70%	0.70%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。