下载日志已记录，仅供内部参考





# 渝农商行（601077.SH） 净息差回升，资产质量稳健

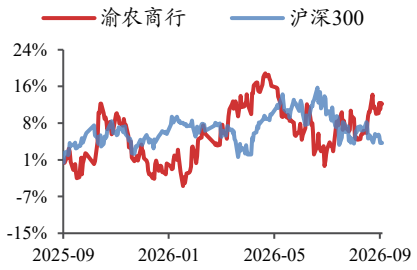
## ——渝农商行 2026H1 业绩点评

2026 年 09 月 04 日

**投资评级：买入（维持）**

| 日期 | 2026/9/4 |
|---|---|
| 当前股价(元) | 6.92 |
| 一年最高最低(元) | 7.55/6.02 |
| 总市值(亿元) | 785.90 |
| 流通市值(亿元) | 611.61 |
| 总股本(亿股) | 113.57 |
| 流通股本(亿股) | 88.38 |
| 近 3 个月换手率(%) | 46.61 |

**股价走势图**




数据来源：聚源

**相关研究报告**

《高股息筑底、量增价稳释放业绩弹性—公司首次覆盖报告》-2026.6.8

刘呈祥（分析师）

liuchengxiang@kysec.cn

证书编号：S0790523060002

● **业绩表现稳健，负债成本改善、净息差企稳回升**

渝农商行 2026H1 实现营收 158.92 亿元（YOY+7.81%），营收增速边际小幅回落、但仍处于高增长区间，其中利息净收入为主要支撑项（YOY+15.2%）。2026H1 净息差为 1.66%、较年初提高 6bp，呈现企稳回升态势，主要受益负债端成本改善，存款成本为 1.34%、较年初下降 21bp。2026H1 中间业务收入实现 8.21 亿元、同比增长 5.25%，财富管理与综合化服务能力逐渐凸显；投资收益及公允价值变动净损益 15.12 亿元，同比下降 30.06%，系公司综合研判市场情况，适度调整债券止盈规模。综合来看，公司盈利稳健，我们维持其 2026-2028 年盈利预测，预计渝农商行 2026-2028 年归母净利润分别为 129/138/149 亿元，分别同比增长 6.2%/7.07%/8.18%；期末摊薄股本 EPS 为 1.13/1.21/1.31 元；当前股价（2026-09-04）对应 2026-2028 年 PB 分别为 0.5/0.5/0.5 倍，维持“买入”评级。

● **区域红利释放，对公表现强势、扩表动能延续**

资产端，截止 2026Q2 末渝农商行总资产为 1.79 万亿元（YOY+9.70%）；贷款本金总额 8477 亿元、同比增长 10.39%。其中对公贷款为 4842 亿元、同比 16.3%，受益于区域战略升级发展，保持高增长态势；零售贷款同比下降 6.88%至 2798 亿元，主要受居民信贷需求较弱所致，消费贷、经营贷款及按揭等品类规模均同比回落。负债端，截止 2026Q2 末渝农商行存款余额为 1.09 万亿元、同比增长 6.23%，公司持续深耕区域县领市场，存款基础稳固。

● **资产质量稳健，资本安全垫夯实**

渝农商行资产质量整体延续改善态势，2026Q2 末不良率 1.05%、较年初下降 0.03pct。分结构来看，对公贷款不良率下行 0.01pct 至 0.54%；零售贷款不良率上行 0.16pct 至 2.23%，主要受零售贷款规模收缩被动抬升。拨备覆盖率 357.47%，同比略有下降、但仍较充裕。2026Q2 末核心一级/一级/总资本充足率分别为 12.33%/12.87%/14.07%，均明显高于监管底线，安全边际充足。

● **风险提示：**宏观经济增速下行，零售风险敞口扩大，中收表现不及预期等。

**财务摘要和估值指标**

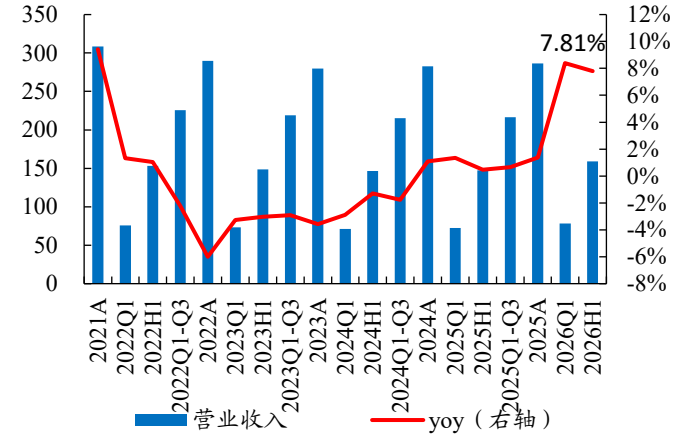
| 指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 28,261 | 28,648 | 29,289 | 30,707 | 31,952 |
| YOY(%) | 1.09 | 1.37 | 2.24 | 4.84 | 4.05 |
| 归母净利润(百万元) | 11,513 | 12,128 | 12,880 | 13,791 | 14,918 |
| YOY(%) | 5.60 | 5.35 | 6.20 | 7.07 | 8.18 |
| 拨备前利润(百万元) | 18,838 | 19,195 | 20,069 | 21,347 | 22,381 |
| YOY(%) | 3.86 | 1.90 | 4.55 | 6.37 | 4.84 |
| ROE(%) | 9.00 | 9.04 | 8.78 | 8.56 | 8.44 |
| EPS(期末股本摊薄/元) | 1.01 | 1.07 | 1.13 | 1.21 | 1.31 |
| P/E(倍) | 6.83 | 6.48 | 6.10 | 5.70 | 5.27 |
| P/B(倍) | 0.63 | 0.60 | 0.54 | 0.49 | 0.45 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

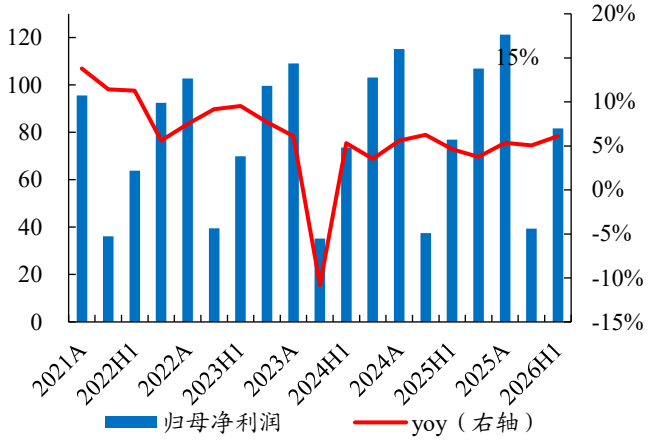


**附图 1：2026H1 营收增速边际放缓（亿元）**



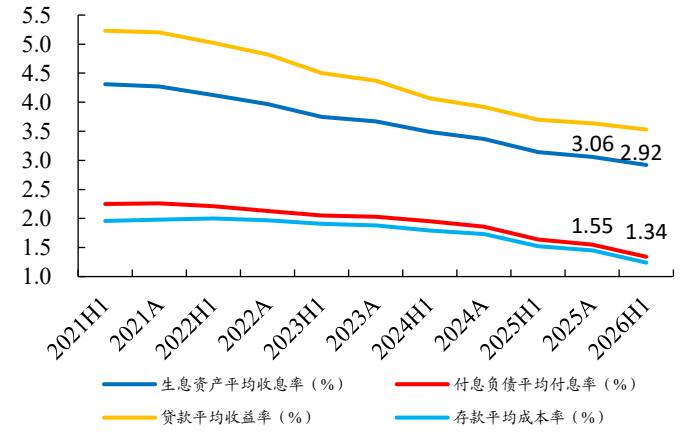

数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

**附图 2：2026H1 归母净利润增速边际小幅抬升（亿元）**



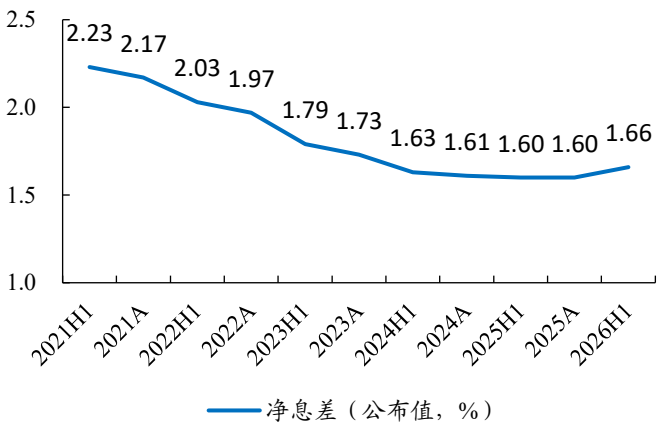

数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

**附图 3：2026H1 负债成本改善明显**



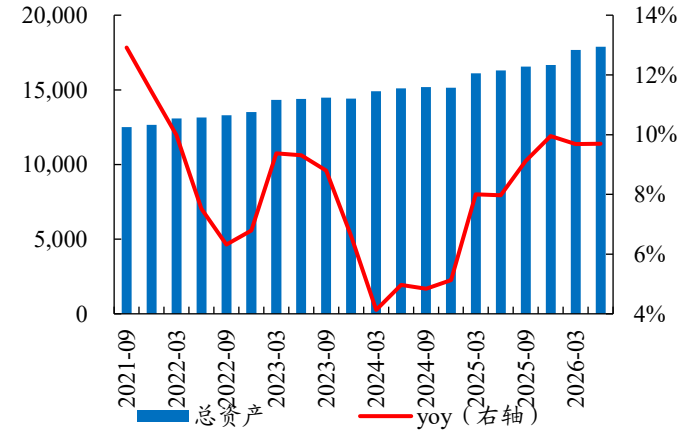

数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

**附图 4：2026H1 净息差企稳回升至 1.66%**



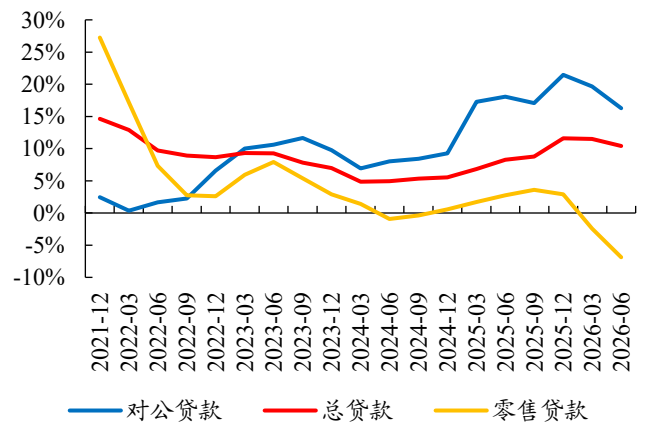

数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

**附图 5：2026Q2 末总资产增速环比微升（亿元）**




数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

**附图 6：2026Q2 对公贷款强势、零售贷款偏弱（%）**

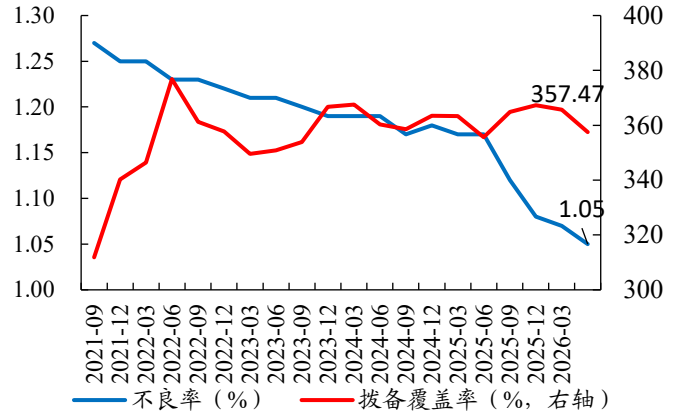



数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

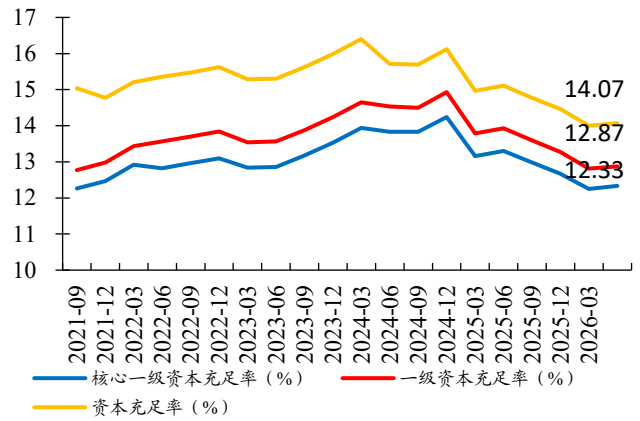


附图 7：2026Q2 末不良率继续下探，拨备覆盖率充裕




数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

附图 8：2026Q2 末资本充足率夯实、远超监管红线




数据来源：Wind、渝农商行财报、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 附：财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 利息收入 | 47,088 | 46,465 | 47,460 | 49,886 | 52,800 |
| 利息支出 | 24,593 | 22,205 | 22,065 | 22,927 | 24,651 |
| 净利息收入 | 22,494 | 24,261 | 25,395 | 26,960 | 28,149 |
| 手续费及佣金收入 | 1,976 | 1,659 | 1,493 | 1,493 | 1,568 |
| 手续费及佣金支出 | 364 | 365 | 383 | 391 | 383 |
| 手续费及佣金净收入 | 1,612 | 1,294 | 1,110 | 1,103 | 1,185 |
| 其他非息收入 | 4,155 | 3,093 | 2,784 | 2,645 | 2,618 |
| 净非利息收入 | 5,767 | 4,388 | | | 3,803 |
| 营业收入 | 28,261 | 28,648 | 29,289 | | 31,952 |
| 税金及附加 | 308 | 393 | 337 | 354 | 369 |
| 业务及管理费 | 9,005 | 8,943 | 8,787 | 8,905 | 9,106 |
| 其他业务成本 | 81 | 89 | 77 | 75 | 72 |
| 营业外净收入 | -30 | -28 | -19 | -26 | -24 |
| 拨备前利润 | 18,838 | 19,195 | 20,069 | 21,347 | 22,381 |
| 信用减值损失 | 5,957 | 5,444 | 5,419 | 5,654 | 5,396 |
| 利润总额 | 12,817 | 13,709 | 14,650 | 15,693 | 16,984 |
| 所得税费用 | 1,028 | 1,289 | 1,465 | 1,569 | 1,698 |
| 净利润 | 11,789 | 12,420 | 13,185 | 14,124 | 15,286 |
| 归母净利润 | 11,513 | 12,128 | 12,880 | 13,791 | 14,918 |
| 贷款总额 | 714,273 | 797,287 | 881,002 | 969,102 | 1,066,013 |
| 同业资产 | 132,411 | 176,638 | 199,830 | 220,813 | 243,556 |
| 总资产 | 1,514,942 | 1,665,744 | 1,748,544 | 1,927,082 | 2,125,546 |
| 吸收存款 | 941,946 | 1,028,728 | 1,141,888 | 1,261,786 | 1,391,750 |
| 其他计息负债 | 421,225 | 476,842 | 429,921 | 470,782 | 519,822 |
| 非计息负债 | 18,162 | 20,878 | 23,175 | 25,724 | 28,554 |
| 总负债 | 1,381,333 | 1,526,448 | 1,594,984 | 1,758,292 | 1,940,126 |
| 母公司所有者权益 | 131,694 | 137,127 | 151,087 | 165,982 | 182,246 |

| 现金流量表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 生息资产净额/总额 | 98.00 | 98.12 | 98.25 | 98.37 | 98.49 |
| 存放央行/生息资产 | 3.36 | 3.30 | 3.36 | 3.45 | 3.54 |
| 同业资产/生息资产 | 8.69 | 10.58 | 11.09 | 11.40 | 11.69 |
| 存放同业/生息资产 | 1.38 | 2.52 | 2.77 | 2.85 | 2.92 |
| 拆放同业/生息资产 | 5.93 | 6.00 | 5.55 | 5.70 | 5.84 |
| 买入返售/生息资产 | 1.37 | 2.05 | 2.77 | 2.85 | 2.92 |
| 贷款总额/生息资产 | 46.85 | 47.74 | 48.90 | 50.03 | 51.15 |
| 贷款净额/生息资产 | 44.86 | 45.86 | 47.15 | 48.40 | 49.64 |
| 投资/生息资产 | 41.10 | 38.39 | 36.65 | 35.12 | 33.62 |
| 计息负债/总负债 | 98.69 | 98.63 | 98.55 | 98.54 | 98.53 |
| 生息资产净额/计息负债 | 109.60 | 108.85 | 112.62 | 109.98 | 107.37 |
| 存款/计息负债 | 69.10 | 68.33 | 72.65 | 72.83 | 72.81 |
| 向央行借款/计息负债 | 7.56 | 7.04 | 7.85 | 7.83 | 7.81 |
| 同业负债/计息负债 | 10.02 | 11.31 | 13.00 | 14.15 | 15.39 |
| 同业存放/计息负债 | 0.22 | 0.07 | 4.26 | 0.31 | 0.09 |
| 拆入资金/计息负债 | 4.52 | 4.87 | 3.91 | 6.38 | 6.63 |
| 卖出回购/计息负债 | 5.28 | 6.37 | 4.82 | 7.46 | 8.67 |
| 发行债券/计息负债 | 13.32 | 13.31 | 14.34 | 13.01 | 11.79 |

| 利润表(百万元) | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润增速 | 5.97 | 5.35 | 6.16 | 7.12 | 8.23 |
| 拨备前利润增速 | 3.86 | 1.90 | 4.55 | 6.37 | 4.84 |
| 税前利润增速 | 5.10 | 6.96 | 6.86 | 7.12 | 8.23 |
| 营业收入增速 | 1.09 | 1.37 | 2.24 | 4.84 | 4.05 |
| 净利息收入增速 | -4.25 | 7.85 | 4.68 | 6.16 | 4.41 |
| 手续费及佣金收入增速 | -11.60 | -16.04 | -10.00 | 0.00 | 5.00 |
| 手续费及佣金支出增速 | -18.05 | 0.15 | 5.00 | 2.00 | -2.00 |
| 手续费及佣金净收入增速 | -10.00 | -19.70 | -14.23 | -0.69 | 7.48 |
| 其他非息收入增速 | 55.54 | -25.55 | -10.00 | -5.00 | -1.00 |
| 净非利息收入增速 | 29.23 | -23.92 | -11.25 | -3.77 | 1.50 |
| 业务管理费用增速 | -5.11 | -0.68 | -1.75 | 1.35 | 2.26 |
| 营业费用和税收增速 | -4.34 | 0.33 | -2.37 | 1.44 | 2.28 |
| 信用减值损失增速 | 0.26 | -8.61 | -0.46 | 4.33 | -4.56 |
| 生息资产总额增速 | 5.13 | 9.56 | 7.88 | 7.51 | 7.59 |
| 贷款总额增速 | 5.55 | 11.62 | 10.50 | 10.00 | 10.00 |
| 同业资产增速 | 10.25 | 33.40 | 13.13 | 10.50 | 10.30 |
| 贷款净额增速 | 5.65 | 12.00 | 10.91 | 10.37 | 10.34 |
| 计息负债增速 | 4.66 | 10.45 | 4.40 | 10.23 | 10.33 |
| 吸收存款增速 | 5.10 | 9.21 | 11.00 | 10.50 | 10.30 |
| 同业负债增速 | -19.96 | 24.70 | 20.00 | 20.00 | 20.00 |
| 向央行借款增速 | -3.88 | 2.87 | 16.39 | 10.00 | 10.00 |
| 归属母公司权益增速 | 8.18 | 4.13 | 10.18 | 9.86 | 9.80 |

| 主要财务比率 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| ROAA | 0.78 | 0.75 | 0.75 | 0.73 | 0.72 |
| ROAE | 9.00 | 9.04 | 8.78 | 8.56 | 8.44 |
| 拨备前利润率 | 66.65 | 67.00 | 68.52 | 69.52 | 70.05 |
| **获利能力** | | | | | |
| 净息差(NIM) | 1.61 | 1.60 | 1.61 | 1.63 | 1.62 |
| 净利差(SPREAD) | 1.51 | 1.51 | 1.49 | 1.47 | 1.41 |
| 生息资产收益率 | 3.37 | 3.06 | 3.00 | 3.01 | 3.04 |
| 计息负债成本率 | 1.86 | 1.55 | 1.51 | 1.54 | 1.63 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 不良贷款净生成率 | 0.86 | 0.87 | 0.57 | 0.54 | 0.50 |
| 不良贷款率 | 1.18 | 1.08 | 1.06 | 1.06 | 1.05 |
| 拨备覆盖率 | 363.44 | 367.26 | 355.85 | 326.46 | 302.36 |
| 拨贷比 | 4.28 | 3.96 | 3.77 | 3.46 | 3.17 |
| **营运能力** | | | | | |
| 核心一级资本充足率 | 14.24 | 12.67 | 12.24 | 11.87 | 11.52 |
| 一级资本充足率 | 14.93 | 13.27 | 12.78 | 12.36 | 11.96 |
| 资本充足率 | 16.12 | 14.46 | 13.85 | 13.34 | 12.84 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| EPS | 1.01 | 1.07 | 1.13 | 1.21 | 1.31 |
| PPOP | 1.66 | 1.69 | 1.77 | 1.88 | 1.97 |
| BVPS | 11.07 | 11.55 | 12.78 | 14.09 | 15.52 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 6.83 | 6.48 | 6.10 | 5.70 | 5.27 |
| P/PPOP | 4.17 | 4.09 | 3.92 | 3.68 | 3.51 |
| P/B | 0.63 | 0.60 | 0.54 | 0.49 | 0.45 |

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：聚源、开源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（Outperform） | 预计相对强于市场表现 5%～20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； |
| | 减持（Underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（Overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（Underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

下载日志已记录，仅供内部参考



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

**上海**
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

**深圳**
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

**北京**
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

**西安**
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn