下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

增持

当前价格 2.90 元

合理价值 3.59 元

青农商行（002958.SZ）

深耕青岛本土市场，地产不良加速处置

ROE 拆解：青农商行净息差存在优势，资产质量改善，房地产不良贷款大幅下降。（1）公司权益乘数在 A 股上市农商行中相对更高，在资产收益率平稳阶段对 ROE 形成正向贡献。（2）**净息差高于上市农商行平均。**公司扎根青岛本地，活期存款提供负债端缓冲，26H1 青农商行净息差 1.62%，较 2025 年末提升 2BP，处于上市农商行中等水平，高于 A 股上市农商行平均。（3）**资产质量改善，不良贷款率连续三年下行**，存量风险出清推进，房地产不良持续压降。

青农商行是山东省第一家地市级农村商业银行，位居全国农商行阵营中规模前列。青农商行立足地方夯实本土三农、小微客群基本盘，**构建覆盖城乡的三农金融服务体系，组织、网络、产品三端协同下沉。**2019 年 3 月登陆深交所，成为长江以北首家 A 股上市农商行。历经多年区域深耕，2025 年资产规模跨越 5000 亿元关口。

净息差在上市农商行中处于中上水平，26H1 出现企稳拐点。26H1 净利息收益率 1.62%，高于上市农商行板块平均。公司深耕青岛本地政企、中小微客户，对公信贷投向制造业、批发零售、租赁商务服务业等高收益实体领域，优化行业结构对冲利率下行压力。对公贷款定价能力突出，对公收益率优于同业，构成资产端重要支撑。负债端成本下行，净息差同比小幅提升 1BP，出现企稳信号。

不良贷款率连续三年下行，存量风险持续出清。26H1 青农商行不良贷款率 1.74%，较 2022 年的高点 2.19%累计下降 45BP。逾期贷款规模平稳，不良核销转出率 129.05%，公司加大核销处置力度，加快历史存量不良包袱剥离，持续减轻资产端历史风险压力，为后续信贷扩张扫清障碍。**ROE、ROA 连续三年稳步回升，中长期盈利中枢抬升可期。**26H1 青农商行年化 ROE（披露值）为 10.72%、年化 ROA 为 0.87%，较 2025 年全年进一步提升，盈利修复动能延续。

压降存量房地产敞口，地产不良持续大幅下降。2020 年以来，青农商行地产规模持续下降、不良率下行，主要是主动限新增+集中大规模核销及批量转让出表的结果，2026 年继续加大地产类不良的核销与资产包转让，联合地方 AMC 搭建通道，26H1 末房地产贷款压降至 61 亿元，同比-37.6%。对公房地产不良余额自 2025 年末的 21.42 亿元压降至 26H1 的 2.03 亿元。26H1 末，青农商行房地产不良率为 3.31%，较 2025 年末实现大幅下降。

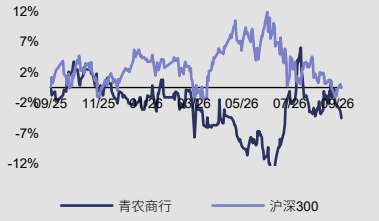
盈利预测和投资建议：青农商行地处山东区域，规模稳健增长，基本面核心优势稳固，资产质量有望持续改善，预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为 6.25%/6.30%，EPS 分别为 0.60/0.64 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 4.85X/4.56X， 对应 26/27 年 PB 分别为 0.41X/0.38X， 综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况， 给予公司最新财报每股净资产 0.52 倍 PB，对应合理价值 3.59 元/股，给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行，资产质量大幅恶化；财政政策力度不及预期；利率大幅波动。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	5555.71/5439.78
总市值/流通市值(百万元)	16111.55/15775.36
一年内最高/最低(元)	3.31/2.74
30 日日均成交量/成交额(百万)	79.12/235.97
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	8.07/0.53

相对市场表现



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

引言.....6

一、青农商行：深耕青岛、以支农支小为战略定位.....9

（一）青农商行概况与发展历程.....9
（二）股权结构较为分散.....10
（三）战略定位与特色业务：三农为基、小微为本.....12

二、区域经济：山东经济持续向好，为银行发展提供坚实土壤.....15

（一）山东省经济：GDP 跨越十万亿大关，三产结构优化印证动能转换成效.....15
（二）青岛经济：万亿 GDP 筑牢基本盘，产业结构优化与实体经济共促高质量发展.....17

三、资产负债端：生息资产结构持续优化，存款主导保持成本优势.....18

（一）资产规模稳步扩张，生息资产配置均衡.....18
（二）对公贷款行业风险分散，个贷经营贷主导地位强化.....18
（三）金融投资规模平稳、结构优化.....20
（四）存款稳定主导负债结构，零售存款增长成本占优.....21

四、盈利剖析：净利息收入企稳回升，非息收入贡献增加.....23

（一）营收增速阶段性承压，净利润与净利息收入逆势双增.....23
（二）非息收入占比有所回升.....24
（三）成本收入比阶段性上行，运营效率仍有优化空间.....26

五、净息差与 ROE：息差韧性领跑可比同业，盈利中枢稳步抬升.....27

（一）净息差韧性领跑可比同业，资产负债两端优势兼备.....27
（二）盈利中枢稳步抬升，ROE 连续三年回升.....28

六、资产质量：不良率三年连降，拨备安全垫持续增厚.....30

（一）不良贷款率下行，拨备覆盖率较为充足.....30
（二）资本持续夯实，为贷款投放打开空间.....31
（三）房地产不良持续暴露，持续出清历史包袱.....32
（四）股息率 4%左右，分红较为稳定.....34

下载日志已记录，仅供内部参考

七、盈利预测和投资建议.....35

八、风险提示.....37

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：上市银行业绩指标同比增速一览 6
图 2：青农商行资产负债数据 7
图 3：青农商行 ROE 拆分 8
图 4：青农商行发展历程关键节点 9
图 5：26H1 山东省主要法人银行总资产规模对比 9
图 6：26H1 主要 A 股上市农商行资产规模对比 9
图 7：青农商行资产规模稳步增长 10
图 8：26H1 青农商行营业收入降幅收窄 10
图 9：26H1 青农商行净利润增速超 5% 10
图 10：山东省及青岛市 GDP 增速（%） 15
图 11：山东省第三产业占比持续提升 15
图 12：青岛市三产业结构变化 17
图 13：青岛常住人口增长 17
图 14：青农商行生息资产结构 18
图 15：青农商行贷款结构占比（%） 19
图 16：青农商行对公贷款行业分布（%） 19
图 17：青农商行个人贷款规模及其同比 19
图 18：青农商行个人贷款结构 19
图 19：青农商行个贷占比超 A 股农商行平均 20
图 20：青农商行金融投资及占比 20
图 21：26H1 青农商行金融投资结构较为均衡 20
图 22：金融投资收益率下行 21
图 23：青农商行存款增速回升 21
图 24：青农商行存款/计息负债较低 21
图 25：青农商行个人存款增速呈下行趋势 22
图 26：青农商行个人定期存款增速下行 22
图 27：青农商行活期存款/总存款高于农商行平均 22
图 28：26H1 青农商行营业收入降幅收窄 23
图 29：青农商行净利息收入增速持续提升 23
图 30：青农商行贷款收益率持续下行 24
图 31：公司贷款利率处于领先地位（2025） 24
图 32：个人贷款收益率在可比同业中较低（2025） 24
图 33：非息收入占比有所回升 25
图 34：手续费及佣金净收入增速波动较大 25

下载日志已记录，仅供内部参考

图 35：非息收入降幅有所收窄 25
图 36：青农商行与可比同业成本收入比 26
图 37：青农商行净息差处可比同业上游 27
图 38：青农商行生息资产收益率较高 28
图 39：青农商行计息负债成本率处于中游 28
图 40：青农商行与可比同业 ROE 28
图 41：青农商行 ROE 各项贡献拆解（%） 28
图 42：青农商行与可比同业 ROA 29
图 43：青农商行与可比同业杠杆率（2026H1） 29
图 44：青农商行不良贷款率略降 30
图 45：青农商行拨备覆盖率下行 30
图 46：青农商行逾期贷款余额及同比下降 30
图 47：26H1 核心一级资本充足率回升 31
图 48：青农商行核心一级资本充足率仍有提升空间 31
图 49：青农商行资产质量同业对比（26H1） 32
图 50：对公房地产贷款规模大幅下滑 33
图 51：房地产不良近年来进行大规模处置 33
图 52：上市农商行股息率（%） 34
图 53：上市农商行分红比例（%） 34
图 54：青农商行 PB Band（单位：元/股） 36

表 1：26H1 公司前十大股东情况 11
表 2：青农商行当前管理层简介 11
表 3：青农商行三农、小微特色业近年来发展颇具成果 13
表 4：青农商行科创、绿色金融与客户拓展规模情况 14
表 5：2023 年以来山东省主要产业及基建发展政策 16
表 6：青农商行关键假设 36
表 7：青农商行可比同业估值（截至 2026 年 9 月 22 日） 36

下载日志已记录，仅供内部参考

引言

青农商行是青岛本土上市地市级农商行，业务深度扎根青岛，辐射山东半岛城乡与县域小微市场，拥有扎实的本土客群基础。依托区域实体经济土壤，本地中小微企业、涉农、普惠领域信贷需求充足，存款基础扎实，居民及县域企业存款沉淀为负债端提供稳定的资金来源，区位带来的业务与客群禀赋构成公司发展的底层支撑。

从 ROE 拆解来看，对比上市农商行同业板块，权益乘数相对更高，对 ROE 形成正向拉动。**资产端生息资产收益率具备相对优势，对公、零售信贷综合定价水平优于同业平均**；叠加存款结构中活期占比较高，计息负债成本持续下降，净息差处在板块中上区间，净利息收入对盈利的贡献相对可观。但盈利端的拖累项集中在资产质量：不良与关注类贷款合计占比偏高，风险生成压力较大，使得信用减值损失显著高于同业；同时受资本水平约束，资产扩张速度受限，进一步压制整体 ROE 表现。非息业务体量有限，对利润的对冲补偿作用偏弱。

从资负两端经营来看，公司持续调整信贷投放结构，加大对实体经济、普惠小微、涉农领域的信贷倾斜力度，优化信贷投向结构；同时持续推进存量不良处置，依靠核销出表缓释信贷风险，资本充足水平得到边际修复。**展望未来，山东产业升级、县域经济发展以及涉农小微市场将持续带来业务拓展机遇，青农商行盈利修复节奏可重点关注：（1）存量资产质量的化解进度，信用成本能否实现边际回落；（2）资本内生积累成效，能否支撑信贷规模稳健扩张。**若资产质量压力逐步缓解，叠加内生资本持续夯实，公司盈利水平有望持续改善。

图 1：上市银行业绩指标同比增速一览

	营业收入			拨备前利润			归母净利润				营业收入			拨备前利润			归母净利润		
	25A	26Q1	26H1	25A	26Q1	26H1	25A	26Q1	26H1		25A	26Q1	26H1	25A	26Q1	26H1	25A	26Q1	26H1
工商银行	2.00%	8.27%	9.08%	1.97%	9.35%	11.28%	0.74%	3.31%	3.32%	成都银行	2.70%	6.54%	4.13%	3.28%	6.80%	4.71%	3.31%	4.81%	4.35%
农业银行	2.08%	10.49%	11.07%	0.13%	13.12%	13.11%	3.18%	4.52%	4.93%	长沙银行	-1.79%	5.64%	4.01%	-0.83%	6.10%	5.85%	3.59%	5.77%	5.06%
建设银行	1.88%	11.15%	10.72%	1.70%	13.51%	13.07%	0.99%	3.53%	4.62%	重庆银行	10.48%	11.57%	10.80%	10.70%	12.72%	10.16%	10.49%	10.40%	10.28%
中国银行	4.48%	8.44%	8.48%	1.68%	7.06%	9.73%	2.18%	4.17%	5.10%	贵阳银行	-12.94%	14.60%	10.87%	-19.02%	19.10%	12.62%	1.66%	2.37%	-4.61%
邮储银行	1.99%	7.61%	7.26%	6.59%	19.43%	17.31%	1.07%	1.90%	4.62%	苏州银行	1.08%	10.94%	13.08%	3.75%	16.70%	19.12%	5.53%	8.23%	8.51%
交通银行	2.02%	4.89%	6.73%	1.60%	9.86%	10.93%	2.18%	3.11%	4.04%	青岛银行	7.97%	7.30%	9.15%	14.64%	9.62%	10.49%	21.66%	21.16%	18.08%
招商银行	0.01%	3.81%	4.83%	-0.32%	4.29%	5.63%	1.21%	1.52%	2.02%	齐鲁银行	5.12%	13.02%	10.55%	3.89%	13.89%	10.47%	14.58%	14.01%	16.06%
兴业银行	0.24%	-1.06%	-0.25%	0.19%	-0.25%	0.25%	0.34%	0.15%	-4.66%	郑州银行	0.34%	1.31%	1.04%	2.36%	5.80%	2.75%	1.03%	5.37%	3.03%
浦发银行	1.88%	1.42%	3.55%	1.21%	4.11%	7.53%	10.52%	1.49%	4.08%	兰州银行	-0.75%	-0.20%	6.60%	-1.01%	1.90%	10.96%	-1.22%	-4.79%	-8.95%
中信银行	-0.55%	5.23%	3.05%	0.17%	6.38%	5.43%	2.98%	3.02%	3.08%	西安银行	21.68%	41.54%	8.77%	27.36%	53.51%	11.80%	3.57%	6.16%	2.14%
民生银行	4.82%	2.74%	3.84%	8.68%	6.38%	6.42%	-5.37%	-9.64%	-8.62%	厦门银行	1.75%	25.05%	19.60%	2.50%	32.58%	24.16%	1.55%	7.42%	7.31%
光大银行	-6.72%	-3.85%	-4.32%	-6.43%	-1.82%	-3.21%	-6.88%	-8.06%	-24.01%	渝农商行	1.37%	8.39%	7.81%	1.90%	12.87%	11.59%	5.35%	5.07%	6.09%
平安银行	-10.40%	4.65%	1.78%	-11.94%	4.38%	2.73%	-4.21%	3.03%	3.32%	沪农商行	-2.89%	1.23%	1.82%	-2.49%	4.57%	3.65%	0.20%	0.73%	0.87%
华夏银行	-5.39%	35.33%	12.71%	-7.86%	48.21%	18.93%	-1.72%	-1.50%	-18.35%	青农商行	-9.12%	-8.69%	-7.57%	-17.11%	-12.35%	-13.92%	9.51%	5.60%	2.84%
浙商银行	-7.59%	0.50%	0.02%	-11.50%	1.53%	0.63%	-14.85%	0.72%	2.05%	常熟银行	6.51%	6.74%	6.05%	8.69%	9.64%	9.98%	10.65%	11.10%	10.64%
北京银行	-3.39%	14.43%	5.60%	-5.32%	23.53%	8.85%	-23.73%	5.55%	5.63%	紫金银行	-7.72%	2.22%	-7.94%	-10.02%	5.73%	-8.00%	-23.35%	1.62%	3.33%
江苏银行	8.82%	8.41%	9.11%	5.91%	8.70%	11.85%	8.35%	8.20%	8.09%	无锡银行	1.98%	2.60%	3.01%	2.21%	3.60%	2.61%	2.53%	2.73%	2.84%
上海银行	3.35%	4.25%	5.48%	4.48%	4.60%	6.36%	2.69%	0.66%	0.51%	苏农银行	0.92%	1.22%	1.00%	0.92%	2.72%	-1.68%	5.05%	5.05%	3.02%
宁波银行	8.01%	10.21%	11.54%	13.05%	15.35%	16.91%	8.13%	10.30%	12.12%	张家港行	0.75%	-4.43%	-5.21%	1.64%	1.03%	-4.01%	5.35%	2.50%	2.71%
南京银行	10.48%	13.54%	10.94%	13.45%	18.39%	14.49%	8.08%	8.05%	8.17%	瑞丰银行	0.53%	-3.68%	-1.96%	-1.93%	-1.74%	-3.14%	2.30%	-0.50%	0.94%
杭州银行	1.09%	4.29%	4.75%	0.11%	6.43%	6.35%	12.05%	10.09%	9.87%	江阴银行	4.11%	8.18%	1.98%	5.67%	8.99%	1.73%	0.62%	2.50%	2.34%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：青农商行资产负债数据

	2024/06	2024/12	2025/06	2025/12	2026/06	2024/06	2024/12	2025/06	2025/12	2026/06	2025/12	2026/06
	青农					农商行					青农-农商行平均	
生息资产结构												
贷款/生息资产	56.00%	54.94%	54.97%	56.68%	57.56%	60.78%	60.67%	60.73%	60.23%	60.41%	-3.55%	-2.85%
对公贷款/贷款	62.99%	63.55%	64.23%	64.29%	66.00%	57.72%	57.91%	60.04%	60.50%	62.91%	3.79%	3.09%
房地产行业贷款/贷款	5.60%	4.47%	3.61%	3.34%	2.15%	3.34%	3.30%	3.53%	3.62%	3.63%	-0.28%	-1.49%
个人贷款/贷款	30.11%	30.00%	29.42%	28.35%	27.42%	31.40%	30.59%	29.30%	28.46%	26.89%	-0.11%	0.54%
住房按揭贷款/贷款	11.01%	10.39%	9.80%	9.18%	8.59%	8.80%	8.40%	7.88%	7.60%	7.16%	1.58%	1.42%
金融投资/生息资产	36.81%	35.32%	36.18%	34.65%	33.37%	31.82%	32.16%	31.79%	31.42%	31.68%	3.23%	1.69%
同业资产/生息资产	4.47%	6.41%	6.08%	6.27%	5.80%	4.68%	4.31%	4.81%	5.25%	5.09%	1.02%	0.71%
生息资产平均收益率												
贷款	4.43%	4.32%	4.04%	3.92%	3.65%	4.35%	4.19%	3.84%	3.69%	3.42%	0.23%	0.23%
对公贷款	4.75%	4.66%	4.46%	4.32%	4.00%	4.20%	4.11%	3.77%	3.67%	3.36%	0.65%	0.64%
个人贷款	4.33%	4.20%	3.71%	3.63%	3.42%	4.86%	4.81%	4.31%	4.19%	3.93%	-0.56%	-0.51%
金融投资	3.26%	3.16%	2.89%	2.75%	2.59%	2.89%	2.81%	2.57%	2.44%	2.29%	0.32%	0.30%
同业资产	2.32%	2.15%	1.92%	1.78%	1.54%	1.97%	1.96%	1.73%	1.68%	1.60%	0.10%	-0.06%
生息资产（披露值）	3.83%	3.71%	3.42%	3.29%	3.07%	3.73%	3.60%	3.21%	3.15%	2.88%	0.14%	0.19%
生息资产（测算值）	3.81%	3.68%	3.41%	3.34%	3.12%	3.71%	3.61%	3.26%	3.16%	2.90%	0.18%	0.22%
计息负债结构												
存款/计息负债	72.25%	72.63%	72.89%	75.00%	76.50%	83.98%	83.47%	84.05%	83.37%	83.45%	-8.37%	-6.95%
对公存款/存款	25.51%	26.51%	25.37%	24.47%	25.20%	29.71%	29.00%	28.67%	28.51%	28.24%	-4.03%	-3.04%
对公活期存款/对公存款	58.88%	52.33%	55.70%	48.98%	56.70%	57.00%	54.81%	54.23%	52.06%	52.16%	-3.08%	4.54%
对公定期存款/对公存款	41.12%	47.67%	44.30%	51.02%	43.30%	43.00%	45.19%	45.77%	47.94%	47.84%	3.08%	-4.54%
个人存款/存款	72.25%	71.20%	72.77%	73.60%	73.36%	65.25%	65.99%	67.46%	67.09%	67.29%	6.51%	6.07%
个人活期存款/个人存款	17.59%	16.95%	16.85%	16.31%	16.15%	14.64%	15.03%	13.81%	14.45%	13.41%	1.86%	2.74%
个人定期存款/个人存款	82.41%	83.05%	83.15%	83.69%	83.85%	85.36%	84.97%	86.19%	85.55%	86.59%	-1.86%	-2.74%
活期存款/存款	27.73%	25.95%	26.39%	23.99%	26.13%	26.03%	25.46%	24.63%	24.21%	23.29%	-0.21%	2.84%
同业负债/计息负债	7.36%	6.37%	6.31%	5.18%	6.33%	5.76%	7.01%	6.43%	6.98%	6.52%	-1.80%	-0.19%
发行债券/计息负债	17.04%	17.02%	16.92%	16.29%	14.28%	6.27%	5.91%	5.51%	5.47%	5.30%	10.82%	8.98%
计息负债平均成本率												
存款	1.99%	1.92%	1.70%	1.59%	1.35%	2.04%	2.00%	1.75%	1.67%	1.39%	-0.08%	-0.04%
对公存款	1.31%	1.26%	1.14%	1.05%	0.93%	1.57%	1.48%	1.26%	1.18%	0.96%	-0.13%	-0.03%
对公活期存款	0.60%	0.53%	0.40%	0.35%	0.32%	0.84%	0.80%	0.55%	0.54%	0.35%	-0.19%	-0.03%
对公定期存款	2.17%	2.13%	1.89%	1.81%	1.59%	2.56%	2.43%	2.12%	2.01%	1.70%	-0.20%	-0.11%
个人存款	2.23%	2.15%	1.90%	1.77%	1.50%	2.31%	2.24%	2.01%	2.12%	1.60%	-0.35%	-0.10%
个人活期存款	0.21%	0.17%	0.08%	0.07%	0.06%	0.20%	0.19%	0.10%	0.08%	0.04%	-0.01%	0.02%
个人定期存款	2.64%	2.54%	2.24%	2.09%	1.76%	2.66%	2.59%	2.31%	2.19%	1.84%	-0.10%	-0.07%
同业负债	2.31%	2.23%	2.04%	1.83%	1.57%	2.39%	2.15%	1.92%	1.79%	1.62%	0.04%	-0.05%
发行债券	2.64%	2.48%	2.17%	2.05%	1.90%	3.13%	2.85%	2.41%	2.40%	2.08%	-0.35%	-0.18%
计息负债（披露值）	2.14%	2.04%	1.82%	1.70%	1.46%	2.12%	2.05%	1.81%	1.73%	1.45%	-0.03%	0.01%
计息负债（测算值）	2.10%	2.01%	1.79%	1.73%	1.49%	2.11%	2.04%	1.78%	1.70%	1.43%	0.03%	0.06%
利差/息差												
净息差（披露值）	1.70%	1.67%	1.61%	1.60%	1.62%	1.72%	1.69%	1.56%	1.55%	1.54%	0.05%	0.09%
净息差（测算值）	1.69%	1.66%	1.60%	1.63%	1.65%	1.69%	1.66%	1.55%	1.53%	1.53%	0.09%	0.12%
净利差	1.69%	1.67%	1.60%	1.59%	1.61%	1.58%	1.54%	1.43%	1.42%	1.43%	0.17%	0.18%
存贷利差	2.44%	2.40%	2.34%	2.33%	2.30%	2.31%	2.19%	2.08%	2.02%	2.03%	0.31%	0.27%
同业往来利差	0.00%	-0.08%	-0.12%	-0.05%	-0.03%	-0.41%	-0.18%	-0.19%	-0.11%	-0.01%	0.06%	-0.02%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：青农商行 ROE 拆分

累计	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	农商行平均	青农-农商行平
营业收入	2.56%	2.46%	2.30%	2.29%	2.29%	2.01%	2.21%	2.11%	2.02%	0.09%
利息净收入	2.16%	1.92%	1.81%	1.63%	1.50%	1.48%	1.53%	1.49%	1.44%	0.05%
利息收入	4.06%	3.97%	3.83%	3.65%	3.32%	3.03%	2.88%	2.81%	2.73%	0.08%
利息支出	1.90%	2.05%	2.02%	2.02%	1.82%	1.56%	1.35%	1.32%	1.30%	0.03%
非利息收入	0.40%	0.54%	0.49%	0.66%	0.79%	0.53%	0.67%	0.62%	0.58%	0.04%
手续费及佣金净收入	0.08%	0.12%	0.11%	0.13%	0.16%	0.16%	0.24%	0.21%	0.09%	0.12%
净其他非息收入	0.32%	0.42%	0.38%	0.53%	0.63%	0.37%	0.43%	0.41%	0.49%	-0.08%
营业支出	0.76%	0.75%	0.72%	0.75%	0.73%	0.76%	0.60%	0.62%	0.56%	0.06%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.01%
非利息收入	0.30%	0.25%	0.25%	0.22%	0.18%	0.25%	0.11%	0.15%	0.16%	0.00%
营业外支出（负为收入）	0.00%	0.03%	2.18%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.01%	0.04%	0.01%	0.03%
PPOP	1.79%	1.69%	-0.61%	1.53%	1.58%	1.26%	1.59%	1.45%	1.45%	0.00%
资产减值损失	0.96%	0.90%	-1.09%	1.04%	1.06%	0.66%	0.43%	0.45%	0.43%	0.02%
信用减值损失	0.94%	0.90%	-1.09%	1.04%	1.06%	0.66%	0.43%	0.45%	0.43%	0.02%
利润总额	0.83%	0.79%	0.48%	0.49%	0.52%	0.60%	1.16%	0.99%	1.01%	-0.02%
所得税	0.04%	0.05%	-0.06%	-0.08%	-0.07%	-0.02%	0.17%	0.12%	0.13%	0.00%
ROAA（净利润）	0.80%	0.74%	0.54%	0.58%	0.59%	0.63%	0.99%	0.87%	0.89%	-0.02%
ROAE（测算值）	11.18%	9.82%	6.73%	7.07%	7.23%	7.31%	11.16%	9.88%	10.86%	-0.98%
权益乘数	14.05	13.29	12.41	12.25	12.21	11.62	11.31	11.35	12.27	-0.92
贷款/总资产	51.50%	51.95%	52.89%	52.43%	51.53%	53.02%	53.90%	54.33%	57.35%	-3.02%
减值损失/总贷款	1.87%	1.73%	-2.05%	1.99%	2.06%	1.24%	0.80%	0.83%	0.76%	0.08%
资产端收益率-资产减值损失	3.10%	3.07%	4.92%	2.61%	2.26%	2.38%	2.45%	2.36%	2.30%	0.06%
投资净收益/总资产	0.39%	0.43%	0.36%	0.35%	0.39%	0.51%	0.05%	0.11%	0.22%	-0.11%
公允价值变动损益/总资产	-0.13%	-0.06%	-0.04%	0.06%	0.18%	-0.18%	0.05%	0.08%	0.02%	0.07%
净其他非息-其他项/总资产	0.05%	0.05%	0.06%	0.11%	0.06%	0.04%	0.33%	0.21%	0.25%	-0.04%
其他综合收益/总资产	-0.05%	0.05%	-0.03%	0.05%	0.12%	-0.16%	0.02%	0.06%	0.05%	0.01%
广义其他非息/总资产	0.27%	0.47%	0.35%	0.57%	0.75%	0.21%	0.45%	0.47%	0.54%	-0.07%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

一、青农商行：深耕青岛、以支农支小为战略定位

（一）青农商行概况与发展历程

青农商行是山东省第一家地市级农村商业银行，在全国农商行阵营中资产规模位居前列。青农商行作为山东省首家地市级农村商业银行，2012 年 6 月由 9 家法人单位合并组建挂牌设立，完成改制落地。2015 年资产规模突破 1600 亿元，立足地方夯实本土三农、小微客群基本盘；2019 年 3 月登陆深交所，成为长江以北首家 A 股上市农商行，资本实力得到有效补充。历经多年区域深耕，2025 年资产规模跨越 5000 亿元关口，同时资产质量持续改善，不良率连续三年下行，实现规模与风控水平同步抬升。

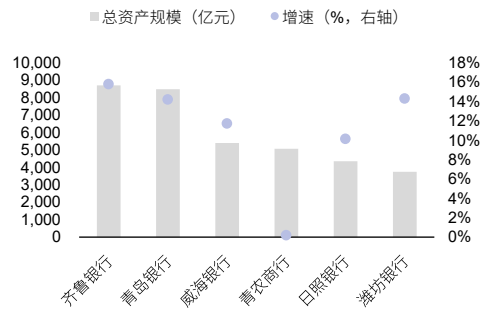
图 4：青农商行发展历程关键节点



数据来源：iFinD、青农商行官网、深交所官网、青岛财经网、广发证券发展研究中心

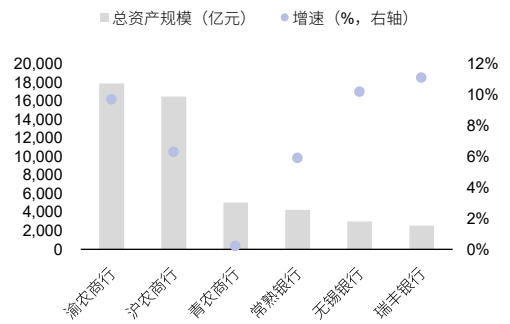
从山东省内区域法人银行梯队来看，青岛银行、齐鲁银行规模领先。从 26H1 总资产规模来看，青岛银行、齐鲁银行同为超 8000 亿元的头部城商行，威海银行与青农商行同处 5000 亿元量级。日照银行、潍坊银行稳居 3000 亿元-4000 亿元区间，为第二梯队。省内大部分区域行依托本地制造业、批发零售业、港口贸易等产业优势，保持稳健的规模增长。

图 5：26H1 山东省主要法人银行总资产规模对比



数据来源：iFinD、各公司年报、广发证券发展研究中心

图 6：26H1 主要 A 股上市农商行资产规模对比

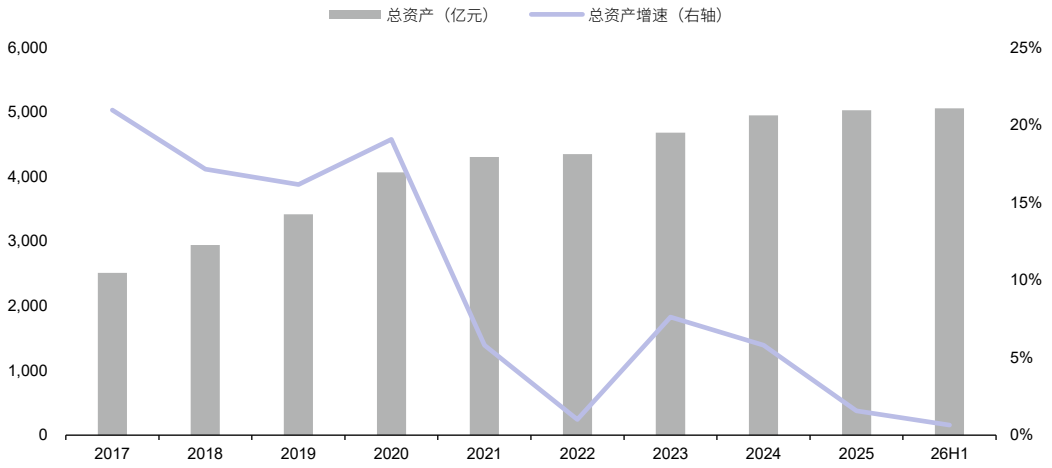


数据来源：iFinD、各公司年报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

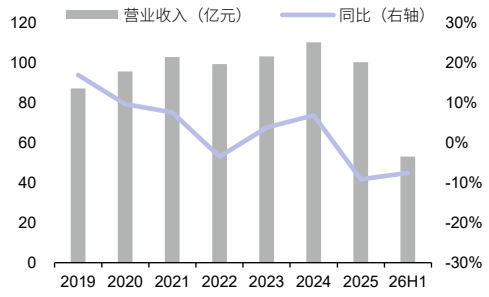
青农商行资产规模居 A 股上市农商行第三，普惠金融成差异化定位。26H1 末，青农商行总资产规模在 A 股上市农商行中仅次于渝农商行和沪农商行。受益于青岛国家级财富管理试验区的政策红利、依托深耕“三农”和小微企业的差异化定位，青农商行在涉农贷款、县域网点覆盖等普惠金融方面持续深耕。随着山东新旧动能转换综合试验区建设推进，公司聚焦县域、支农支小以及数字化转型持续发力，资产规模有望持续稳健增长。

图 7：青农商行资产规模稳步增长



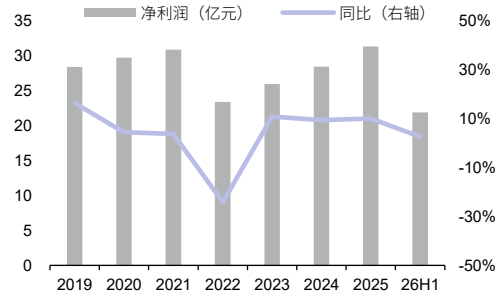
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 8：26H1 青农商行营业收入降幅收窄



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 9：26H1 青农商行净利润增速超 5%



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

（二）股权结构较为分散

国资背景深厚，具备分散型股权结构。青农商行无控股股东及实际控制人，前三大股东分别为青岛国信发展、青岛城市建设投资、日照钢铁，26H1 持股比例分别为 9.08%、9.05%、5.43%，前两大股东为青岛市属国企，合计持股约 18.13%。前十大股东构成中，除日照钢铁为民营钢铁龙头、中信金融资产为全国性 AMC 外，其余股东均为青岛本地国企或本地企业。青农商行股权结构兼具国资主导的稳定性与本地企业参与的产业协同性，为青农商行对接当地项目资源、获取优质资产提供了渠道优势。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：26H1 公司前十大股东情况

股东名称	持有比例（%）	报告期末持股数量（亿股）
青岛国信发展（集团）有限责任公司	9.08	5.05
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	9.05	5.03
日照钢铁控股集团有限公司	5.43	3.02
青岛即发集团股份有限公司	4.98	2.77
城发投资集团有限公司	4.52	2.51
青岛金家岭控股集团有限公司	2.70	1.50
青岛国际商务中心有限公司	1.98	1.10
中国中信金融资产管理股份有限公司	1.62	0.90
日照银行股份有限公司	1.48	0.82
山东威海农村商业银行股份有限公司	1.44	0.80

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

现任管理层普遍具备大行及本地银行工作背景。董事长梁衍波长期深耕山东省农商系统，曾任济南农商银行、枣庄农商银行、博山农商银行党委书记、董事长，具备覆盖全省的农村金融视野。行长于丰星拥有国有大行与全国性股份行的双重经历，早年任职于中国银行即墨市支行，后长期供职于华夏银行，曾任华夏银行青岛分行党委书记、行长及普惠金融部总经理，其普惠金融业务管理经历与公司“服务‘三农’、服务小微企业”的战略定位契合。

两位副行长均为青岛本地银行资深高管。王瑜拥有中国银行与青岛银行近三十年从业经历；姜晖的职业生涯覆盖建设银行、招商银行、民生银行及青岛银行，在公司金融、贸易金融、授信审批等核心业务板块均有丰富实操经验。董事会秘书朱光远为内部成长的技术型高管，拥有正高级工程师与高级经济师职称。除董事长梁衍波为 2026 年新任外，行长于丰星、两位副行长、董秘均已稳定履职两年以上，管理团队的连续性和稳定性为战略执行提供了坚实保障。

表 2：青农商行当前管理层简介

职务	姓名	任期日期	简历
董事长	梁衍波	2026/2/3	曾在博山农商银行、山东省农村信用社联合社、枣庄农商银行工作，曾任济南农商银行党委书记、董事长。
行长	于丰星	2023/9/12	曾在中国银行即墨市支行、华夏银行青岛支行正阳路分理处、城阳支行、即墨支行、华夏银行青岛分行工作，曾任青农商行党委副书记。
副行长	王瑜	2023/4/27	曾在中国银行黄海分行、青岛市分行、青岛高科园支行、山东六和集团、青岛市商业银行、中国香港东路支行、青岛市商业银行、青岛银行工作，曾任青农商行党委副书记。
副行长	姜晖	2023/4/27	曾在中国建设银行青岛市分行、招商银行青岛支行、青岛福州路支行、青岛高新技术产业开发区支行、中国民生银行青岛分行、青岛银行工作，曾任青农商行党委委员。
董事会秘书	朱光远	2023/6/29	曾在青岛高科园农村信用联社、青岛市农金体改办、青岛市农村信用联社工作，曾任青农商行首席信息官。

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）战略定位与特色业务：三农为基、小微为本

1．支农支小战略定位与三农金融服务

青农商行始终坚守支农支小市场定位，将服务乡村振兴作为核心战略方向。2025 年末，青农商行涉农贷款余额 648.27 亿元，较上年末新增 123.92 亿元，增幅 23.63%，涉农贷款规模、增量、户数均位居青岛金融机构首位。

构建覆盖城乡的三农金融服务体系，组织、网络、产品三端协同下沉。青农商行按照网格化营销管理的思路推进业务下沉，依托当前遍布城乡的 370 个营业网点，坚持“千村万户”工作内涵，深入开展“双千工程”营销品牌。制定不同场景化贷款准入政策，指导分支机构梳理场景白名单客户，集中上报审批。2025 年末，实现场景营销累计准入场景 81 个，完成审批金额 24.69 亿元。产品创新上，青农商行推出丰收宝等涉农结算产品，2025 年为草莓、蒜薹、葡萄等农产品种植户结算资金 2.8 万笔、交易总金额 1.4 亿元；同时创新推出线上房抵贷 2.0、惠抵贷等产品，丰富金穗系列普惠产品矩阵。

以专项金融债拓宽三农融资渠道，县域竞争壁垒持续加固。2025 年，公司发行全国首支浮动利率“三农”专项金融债 5 亿元，为三农领域注入长期稳定的低成本资金。“一产一策”、因地制宜的业务模式使公司在青岛县域市场立足，形成三农金融的差异化竞争。

2．小微金融服务：深耕普惠，提质扩面

青农商行通过专业运营模式全力服务中小微企业，服务质效持续提升。2025 年末，小微贷款余额 1508 亿元、户数 5.59 万户，分别较上年末增加 160.44 亿元、0.04 万户。其中普惠型小微贷款余额 544 亿元（不含票据贴现及转贴现）、客户数 5.45 万户，顺利完成两增目标。普惠型小微企业累放贷款年化利率 3.94%，同比下降 6BP。

网格化走访与场景化产品持续下沉，小微服务触角向基层末端延伸。青农商行持续开展“千村万户”和“千楼万企”走访行动，2025 年累计走访普惠客户 20.44 万户，走访覆盖率位居青岛市首位。针对个体工商户重点客群，青农商行推广“个体益贷”场景化融资服务方案，依托大数据精准筛选目标客群、搭建综合评价模型。截至 2025 年末，累计新增个体益贷 7 亿元、1600 余户，个体工商户贷款余额突破 150 亿元，服务客户超 3 万户。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：青农商行三农、小微特色业近年来发展颇具成果

年份	三农	小微	债券业务	规模扩展
2022	创新推出全国首例政策性担保+转贷款业务，加大"农担贷"拓展，强化信贷直通车服务；设立助农取款服务点1,807个，涉农网点与助农取款点数量居青岛首位	普惠型小微贷款余额400.14亿元、客户数5.35万户，累放贷款年化利率4.92%；与市妇联、团委、金融局、人社局、总工会等部门合作	加大农发债和地方政府债承销力度，助力国家乡村振兴战略、支持当地经济发展	普惠型小微贷款余额400.14亿元，普惠型小微贷款客户数5.35万户；推动普惠金融稳健持续增长，圆满完成"两增两控"任务
2023	围绕城乡居民金融服务需求开展种植养殖客户营销，加快农户贷款投放；"丰收宝"为涉农区域草莓、蒜薹、葡萄等农户结算资金1.99万笔、交易总金额1.85亿元	小微贷款余额1204.53亿元、户数5.49万户；普惠小微贷款451.75亿元、客户数5.40万户，年化利率4.45%；连续九年获青岛市"小微企业先进经营单位"称号	农发行2023年金融债"优秀承销机构"、"最佳服务'三农'农商行"、"乡村振兴先锋者"等奖项	普惠型小微贷款余额451.75亿元、户数5.40万户；绿色贷款余额超过108亿元，较上年末增加36亿元
2024	涉农贷款余额突破680亿元，规模居青岛地区金融业第1位；为2000余个乡村"整村授信"突破100亿元、惠及110万人；农户贷款余额208.50亿元、户数5.10万户；"丰收宝"为涉农农户结算资金3.16万笔、交易总金额2.80亿元	小微贷款余额1，347.43亿元、户数5.5万户；普惠小微贷款余额502.58亿元、客户数5.43万户，累放贷款年化利率4.00%；连续九年获青岛市"小微企业金融服务先进单位"称号	获国开行、农发行、进出口行多个"优秀承销商"奖项	普惠型小微贷款余额 502.58亿元，普惠型小微贷款客户数5.43万户，实现"两增"目标
2025	涉农贷款余额648.27亿元，规模、增量、户数均位居青岛金融机构首位；"丰收宝"为涉农区域农户结算资金2.8万笔、交易总金额1.4亿元	小微贷款余额1507.87亿元、户数5.59万户；普惠小微贷款544.18亿元、客户数5.45万户，累放贷款年化利率3.94%，完成"两增"目标；走访普惠客户20.44万户、走访覆盖率居青岛首位	成功发行全国首支浮动利率"三农"专项金融债、全国农商银行及山东省地方法人银行首笔科创债券；创设全国首个以DR为基准的"青农商行政金债DR浮息债篮子"	中普惠型小微贷款余额544.18亿元，普惠型小微贷款客户数5.45万户；涉农贷款余额648.27亿元；涉农贷款规模、增量、户数位居青岛金融机构首位

数据来源：iFinD、青农商行官网年报、广发证券发展研究中心

3．科技金融与绿色金融并举，服务实体经济重点领域

立足青岛科创产业特色，统筹推进科技金融与绿色金融，服务实体经济重点领域能力增强。科技金融方面，公司聚焦科技企业全生命周期需求。截至 2025 年末，科技型企业贷款余额突破 163 亿元、户数 1417 户，对全市专精特新企业服务覆盖率超过 40%，多次在人民银行青岛市分行发布的科技企业服务效果评估中获评"优秀档"，成功发行全国农商银行首单科创金融债，为科技创新领域引入长期稳定资金。

绿色金融方面，青农商行深入贯彻"双碳"战略。2025 年末，绿色金融贷款余额 165.12 亿元，较上年末增长 25.86 亿元，增幅 18.57%。青农商行推出"绿色信贷+碳金融"组合产品，"绿碳转型贷"获评市级奖项，落地山东省首笔生物质能源可持续发展挂钩贷款，搭建金碳算碳核算平台，绿色金融品牌影响力持续提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：青农商行科创、绿色金融与客户拓展规模情况

年份	科创金融	绿色金融	客户拓展
2022	设立首家科技金融特色支行；围绕预期客户结构加大“专精特新”企业等客群营销，客群规模持续壮大；落地全国首笔中泰货币互换项下贸易融资业务	相继破冰碳排放权和排污权质押贷款；搭建“碳惠通”服务平台；创新推出绿色金融理财产品、“抗疫绿贴”票据产品；聚力打造绿色金融品牌	设立首家科技金融特色支行；加大“专精特新”企业等客群营销，客群规模持续壮大
2023	科技金融服务稳步推进；围绕青岛24条产业链等重点领域扎实扶持实体经济；将科技金融纳入金融”五篇大文章”统筹推进	绿色金融加快发展；绿色贷款余额108亿元；蓝色海洋贷款余额115亿元	绿色贷款余额超过108亿元；绿色贷款增速高于各项贷款增速；围绕青岛24条产业链等重点领域扶持实体经济
2024	科技金融贷款突破140亿元；对全市“专精特新”企业服务覆盖率超过40%；在《南方周末》“金标杆”系列重磅奖项，科技金融在全国上市农商行中创一流、树典范；持续推进科创类债券投资研究，参与科创债投资、配置科技主题ETF基金	绿色贷款余额139.26亿元；投资各类绿色债券47.70亿元，作为唯一银行资管参与全国首支《共同分类目录》绿债基金及首支应对气候变化高等级债券指数基金投资；创新建设绿色金融特色支行，与青岛农担公司推出“碳惠保-生猪贷”绿色贷款产品；获10家上市农商行“绿色金融”第一名	绿色贷款余额139.26亿元；投资各类绿色债券47.70亿元；对全市“专精特新”企业服务覆盖率超过40%；创新建设绿色金融特色支行
2025	科技金融贷款突破163亿元；科技型企业贷款余额163.49亿元、户数1，417户；芯生态·GBbC聚合平台服务2万余商户；多次在人民银行青岛市分行科技企业服务效果评估中获评“优秀档”；成功发行全国农商银行首单科创金融债	绿色金融贷款165.12亿元，新投放绿贷企业177户；推出“绿色信贷+碳金融”组合产品，“绿碳转型贷”获评市级奖项；落地山东省首笔生物质能源可持续发展挂钩贷款；布局九大绿色ETF指数基金；搭建”金碳算”碳核算平台，深化其在信贷审批、利率定价中的应用；荣获2025年财联社“绿水金山奖·ESG金融年度大奖”	科技型企业贷款余额突破163亿元；科技型企业贷款户数1417户；对全市“专精特新”企业服务覆盖率超40%；绿色金融贷款余额165.12亿元，新投放绿贷企业177户；芯生态·GBbC聚合平台服务2万余商户

数据来源：iFinD、青农商行官网年报、广发证券发展研究中心

4．数字化转型持续进行，国际业务资质领先

数字化转型全面推进，科技赋能业务发展与智能风控。青农商行把握数字金融发展趋势，以人工智能+、数据要素×、场景生态惠民生为工作主线，全面推进数智农商（D-QRCB）建设。2025 年，全行数字人才占比提升至 17%，通过国家数据管理能力成熟度评估（DCMM）3 级认证，建成覆盖 12.4 万项数据资产的企业级数据中台，数据加工处理效率提升 40%。依托鑫链融平台发力供应链金融，围绕强链、补链目标推进 E 贴宝、E 保理、E 保函等产品迭代升级。智能风控方面，青农商行构建 13 个维度 300+风险信号预警体系，自动生成 7.5 万+客户风险画像，风险拦截率提升至 43%。

国际业务资质领先，跨境金融服务能力持续巩固。2025 年，青农商行成功举办以“汇通二十载 携手创未来”为主题的护航企业高质量出海暨开办外汇业务 20 周年发布会，推出中巴清算直通车、证保车融、跨境支汇通、银信融等创新产品，并推出百币速汇 2.0 跨境结算产品，升级新兴市场服务能力。同时强化跨境业务延伸，重点布局“一带一路”沿线新兴市场，拓宽获客渠道，新兴市场客群存款大幅提升。资质方面，连续 8 年获得青岛市外汇与跨境人民币业务自律机制先进成员单位称号，连续 12 年获评国家外汇管理局青岛市分局外汇业务合规与审慎经营评估 A 类银行。连续 13 年位列全国银行间外汇市场 100 强，青岛对外贸易与跨境投资持续发展，青农商行主动对接跨境贸易新业态、重点外资项目，跨境金融服务能力有望进一步巩固，为区域稳外贸、稳外资提供金融支撑。

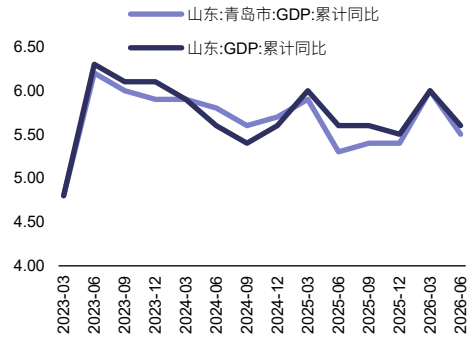
下载日志已记录，仅供内部参考

二、区域经济：山东经济持续向好，为银行发展提供坚实土壤

（一）山东省经济：GDP 跨越十万亿大关，三产结构优化印证动能转换成效

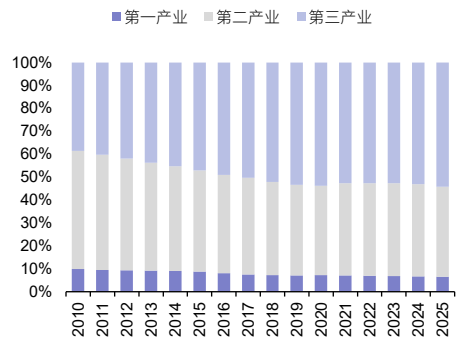
山东省作为经济大省与工业强省，经济运行呈现“量质齐升”的态势。2025 年，全省 GDP 突破 10 万亿元，位列全国第三、北方省份首位。在“一群两心三圈”的战略布局中，以青岛为龙头的胶东经济圈对全省经济增长贡献率超 40%，是全省主要的经济增长极。自 2018 年山东定调“新旧动能转换”以来，全省经济平稳度过“五年取得突破”节点，迈向“十年塑成优势”的收获期。近年来，山东省第三产业占比呈稳步上升趋势，传统重化工业依赖被打破，经济底盘向高附加值的现代服务业与先进制造业倾斜。项目与资金层面，2025 年末全省风光新能源装机总量稳居全国第一，省级新旧动能转换基金累计投资规模已突破 2400 亿元，带动社会资本投入。青岛作为动能转换“三核”之首，承接大量新兴产业与绿色项目，为青农商行深耕科技金融、绿色金融、拓展对公信贷提供了确定性的项目储备与增长机遇。

图 10：山东省及青岛市 GDP 增速（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 11：山东省第三产业占比持续提升



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

2023 年以来，山东围绕新旧动能转换与绿色低碳高质量发展先行区建设，持续出台产业与基建政策。产业端聚焦制造业数字化转型、工业母机、“6997”现代化工业体系，2025 年进一步整合建立 18 条标志性产业链和 66 条重点产业链，并前瞻布局低空经济、人工智能、未来产业。基建端依托基础设施“七网”与交通强国山东示范区建设，推动高速铁路、沿海港口、新能源基地等重大项目落地。青岛作为胶东经济圈核心和动能转换“三核”之首，承接深海空天、人工智能等新兴产业和港口、交通等基建项目，为青农商行深耕科技金融、绿色金融、拓展对公信贷提供了确定性的项目储备。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：2023 年以来山东省主要产业及基建发展政策

日期	部门	政策文件	主要内容
2023/12	山东省政府	《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划（2023-2025年）》	落实国务院支持山东深化新旧动能转换、建设绿色低碳高质量发展先行区的部署，统筹推进产业、能源、生态等领域重点任务
2023/10	山东省工信厅等六部门	《山东省制造业数字化转型提标行动方案（2023-2025年）》	聚焦制造业重点行业数字化转型，到2025年建设50个以上省级“产业大脑”，开通5G基站25万个以上
2023/11	山东省政府	《山东省工业母机产业高质量发展行动计划（2023—2027年）》	发挥省新旧动能转换基金作用，引导社会资本加大对工业母机产业项目投资力度
2023/11	山东省政府	《山东省综合立体交通网规划纲要（2023-2035年）》	到2035年建成现代化高质量综合立体交通网，强化山东“一带一路”综合交通枢纽作用
2024/2	山东省能源局	《2024年全省能源转型工作要点》	打造能源绿色低碳转型示范区，全年新增新能源和可再生能源装机1500万千瓦左右，能源领域完成投资2000亿元左右
2024/6	山东省政府	构建“6997”现代化工业体系	聚焦6大传统产业、9大优势产业、9大新兴产业、7大未来产业，加快推进新型工业化
2024/12	山东省委、省政府	《交通强国山东示范区建设方案（2025-2035年）》	加快综合立体交通网建设，2024年高速铁路里程达3047公里、居全国第一，沿海港口万吨级以上泊位达394个
2025/1	山东省政府	2025年山东省政府工作报告	整合建立18条标志性产业链和66条重点产业链；争创全国低空经济示范区；深化“人工智能+”行动；培育济南量子科技、青岛深海空天、烟台商业航天等未来产业园区

数据来源：山东省政府、山东省工信厅、山东省能源局、山东省交通运输厅等官网、广发证券发展研究中心

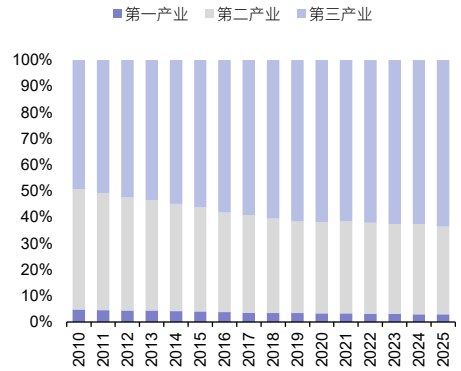
下载日志已记录，仅供内部参考

（二）青岛经济：万亿 GDP 筑牢基本盘，产业结构优化与实体经济共促高质量发展

战略叠加，经济总量稳居全省龙头。青岛作为我国沿海副省级城市、山东半岛蓝色经济区核心区域龙头城市及“一带一路”新亚欧大陆桥经济走廊的主要节点，具备较强区域竞争力和辐射力。2025 年，青岛市地区 GDP 突破 1.7 万亿元，占全省经济总量约 17%，稳居山东省首位。青岛 GDP 同比增速保持在 5%以上，高于全国平均水平。青岛港吞吐量位居全球前列，带来外向型经济红利，叠加雄厚的经济基础，构成区域增长的主要支撑。随着更高水平对外开放推进与国家级战略资源持续承接，青岛经济的“压舱石”作用有望进一步凸显。

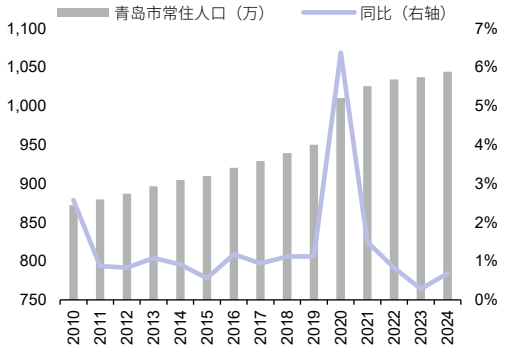
服务业发挥中流砥柱，先进制造集群加速成型，实体经济底盘稳固。青岛市产业结构持续优化，形成了现代服务业与先进制造业“双轮驱动”格局。2025 年末，青岛市第三产业占比稳步攀升至 63.61%，第二产业基本盘稳固在 33%以上。第三产业的持续扩张促进了青岛在海洋经济、现代物流、金融服务等领域的转型升级。同时，青岛作为全国先进制造业百强前十中唯一的北方城市，其智能家电、轨道交通装备、新能源汽车为代表的产业集群增加了技术壁垒。青岛市常住人口超 1000 万，持续的人口净流入为零售业务提供充足客群基础。

图 12：青岛市三产业结构变化



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 13：青岛常住人口增长



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

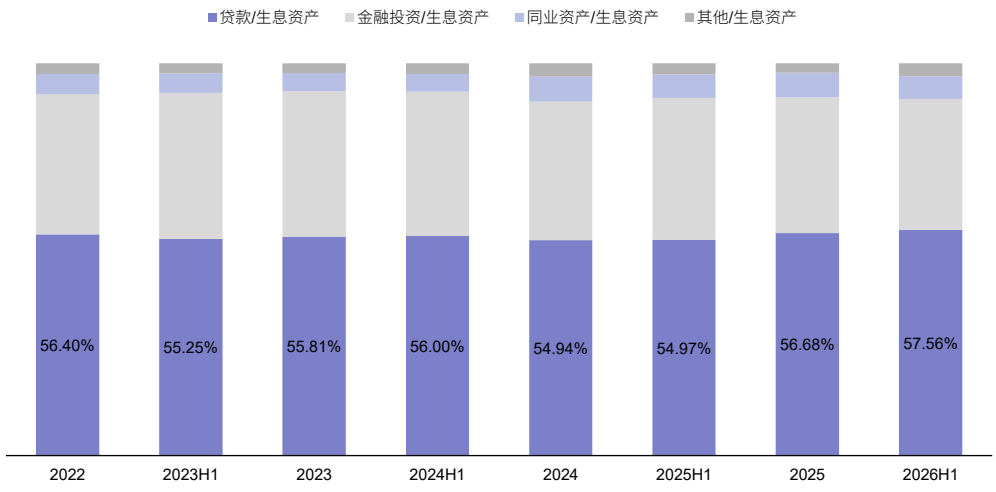
三、资产负债端：生息资产结构持续优化，存款主导保持成本优势

（一）资产规模稳步扩张，生息资产配置均衡

资产规模稳步攀升，跻身 5000 亿阵营。2017-2025 年，青农商行总资产由 2510 亿元增长至 5028 亿元，2025 年末正式跻身 5000 亿阵营，26H1 进一步增至 5060 亿元。规模扩张节奏随经营环境调整，2017-2020 年受益于上市前后资本补充与信贷扩张，总资产增速保持 15%以上；2021-2022 年随区域经济放缓与风险偏好收紧，增速回落；2023-2024 年随经济复苏回升至 5%以上。随山东新旧动能转换综合试验区建设持续深化、产业数字化转型加速落地，青农商行资产规模有望稳步扩张。

生息资产结构持续优化，贷款与金融投资双轮驱动。截至 26H1 末，青农商行贷款与金融投资合计占比超 90%，资产端配置框架较为稳定。从趋势看，2024 年末贷款占比一度回落至 54.94%，2025-26H1 回升，2026 年上半年贷款占生息资产比重达 57.56%，信贷投放力度有所加大，主要投向实体经济及中小微企业。金融投资占比基本维持在 33%附近，同业资产作为调节项进行灵活摆布。

图 14：青农商行生息资产结构



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

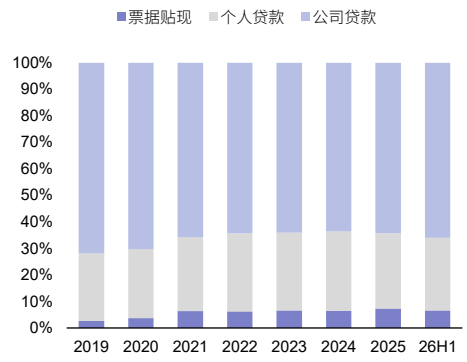
（二）对公贷款行业风险分散，个贷经营贷主导地位强化

公司贷款占比下降，个人贷款占比较为稳定。26H1 末，青农商行公司贷款（不含贴现）占比 66%，较上年有所提升；个人贷款占比 27.42%，较 2025 下降 0.93pct。

房地产行业贷款持续压降。截至 26H1 末，前三大行业为批发和零售业、租赁和商务服务业以及制造业，占比分别为 24.3%、21.5%、15.1%。房地产业贷款占比从 2019 年的 20.29%降至 26H1 的 3.25%，降幅达 17pct，主要是公司的主动压降策略，降低了公司在房地产下行周期中的风险敞口。制造业贷款占比从 2019 年的 12.8%提升至 2025 年的 15.1%，建筑业占比稳定在 14%左右，租赁和商务服务业占比持续提升。行业结构向制造业、基础设施和现代服务业倾斜，与国家战略导向一致，信贷资产的风险分散化程度进一步提升。

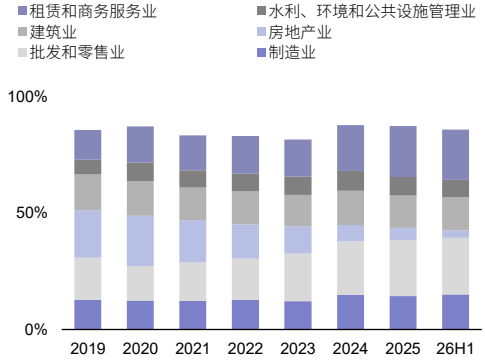
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：青农商行贷款结构占比（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 16：青农商行对公贷款行业分布（%）



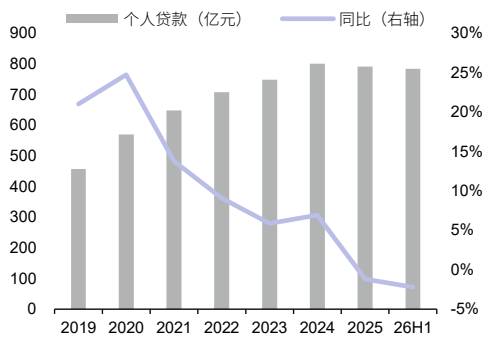
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

个人贷款规模阶段性波动。26H1 末，青农商行个人贷款余额 783 亿元，同比下降 2.21%，主要是居民收入预期偏弱、消费贷和房贷需求有所回落。

个贷向经营贷集中，消费贷成为新的增长点。26H1 末，个人经营贷款占比 56.9%，较 2019 年的 47.47%提升，成为个贷的主要组成部分。个人经营贷款主要服务于个体工商户和小微企业主，客群黏性高、综合贡献度好。个人住房贷款占比从 2019 年的 46.55%持续下降，主要是公司主动响应房住不炒政策、审慎开展房贷业务。个人消费贷款占比从 2019 年的 5.87%提升至 26H1 的 11.8%，消费金融成为个贷增长的新亮点，青农商行通过新车位贷、加梯贷、安居贷等场景类消费贷款产品，同时打造“十大消费场景”、“八大客群”批量获客模式，推动消费贷款持续增长。

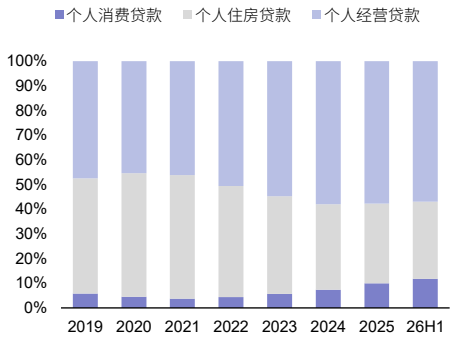
青农商行个贷占比超农商行平均。A 股农商行平均个贷占比自 2021 年高点持续下行，行业个贷扩张整体承压。同业之间分化显著，常熟银行、渝农商行个贷占比处于行业高位，但同样呈回落趋势。26H1 青农商行个贷占比高于上市农商行平均水平，但距离零售强项同业仍有差距，零售信贷尚有提升余地。

图 17：青农商行个人贷款规模及其同比



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

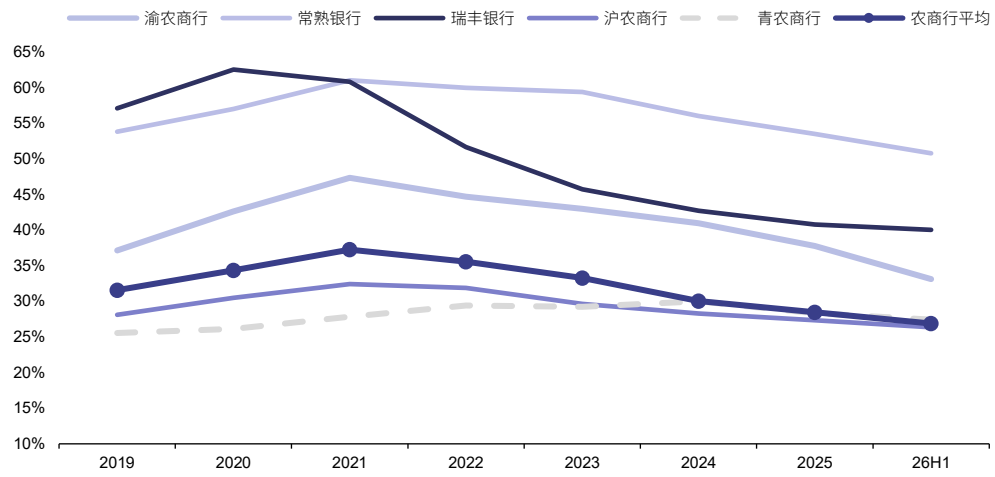
图 18：青农商行个人贷款结构



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 19：青农商行个贷占比超 A 股农商行平均



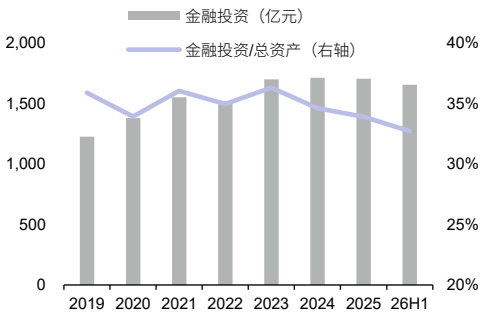
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

（三）金融投资规模平稳、结构优化

金融投资贡献收益，对冲息差压力。青农商行金融投资结构趋于均衡，26H1 交易性金融资产、债权投资、其他债权投资三者比例分别为 32.5%、36.6%、30.9%，结构更趋分散、稳健。

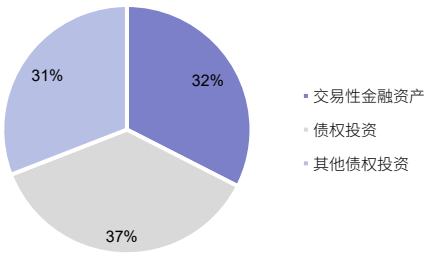
久期管理与品种配置对冲利率下行，投资业务稳定性增强。2019 年至 2025 年，青农商行金融投资收益率企稳，与行业利率趋势一致。收益率的下降主要受债券市场收益率中枢下移、高息非标资产到期置换等因素影响。青农商行积极通过久期管理和品种配置进行对冲，将 2025 年其他债权投资占比提升至 35.44%，在利率下行周期中贡献其他综合收益，部分缓冲利息收入端压力。青农商行连续两年入选公开市场业务一级交易商，蝉联中国外汇交易中心“最受欢迎利率债做市商”，并成功发行全国农商行首笔科创债券，市场影响力持续提升。

图 20：青农商行金融投资及占比



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

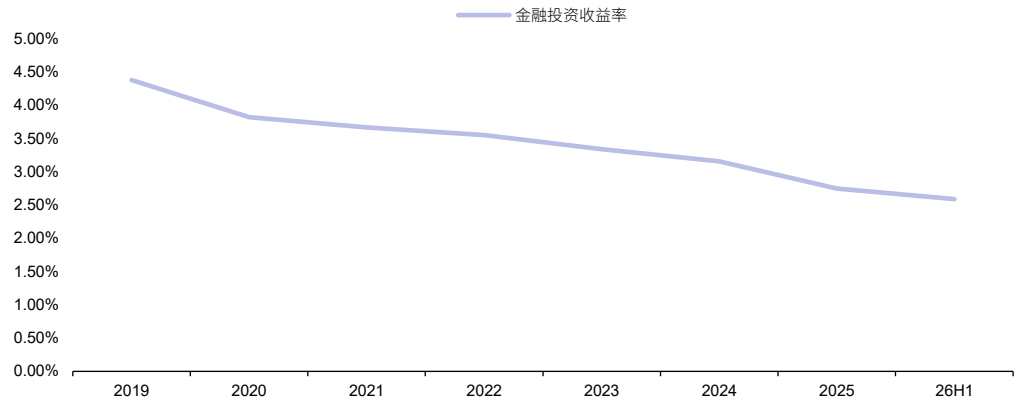
图 21：26H1 青农商行金融投资结构较为均衡



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：金融投资收益率下行

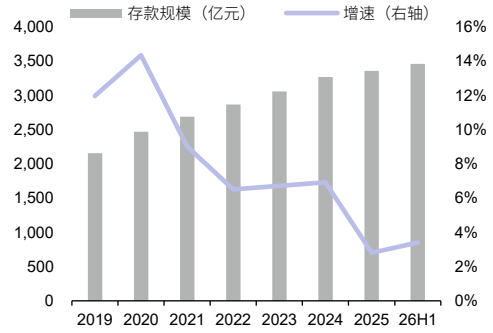


数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

（四）存款稳定主导负债结构，零售存款增长成本占优

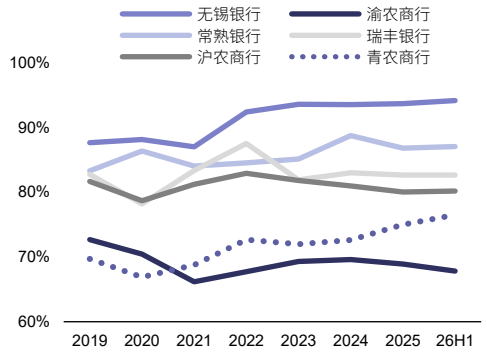
负债规模稳步增长，存款主导负债结构。2022-2025 年，青农商行负债总额三年复合增速约 4.8%，与资产端扩张保持匹配。26H1 末，青农商行存款规模为 3458 亿元，同比增长 3.4%。2025 年存款占计息负债的比例为 75%，26H1 末提升至 76.5%，在可比农商行中处于较低水平。

图 23：青农商行存款增速回升



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 24：青农商行存款/计息负债较低

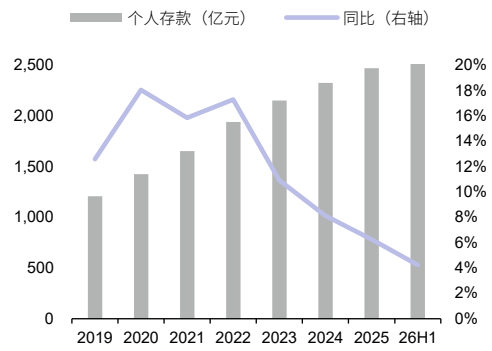


数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

个人存款稳步增长，零售客户基础持续夯实。26H1 末，青农商行个人存款余额 783 亿元，同比增长 4.24%，增速持续放缓，总量仍持续增长。其中，个人活期存款增速逐渐下降，主要是利率下行环境下居民更倾向于锁定长期收益。青农商行搭建 5C 零售客群经营管理平台，个人客户数较年初新增 6.8 万户，中高端客户新增 4.63 万户。2025 年青岛市域内个人存款余额领先同业率先突破 2400 亿元，市场份额优势进一步巩固。

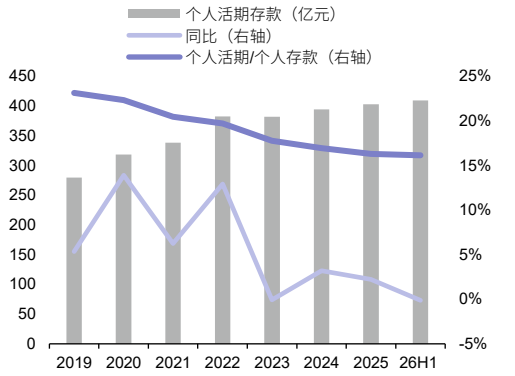
下载日志已记录，仅供内部参考

图 25：青农商行个人存款增速呈下行趋势



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

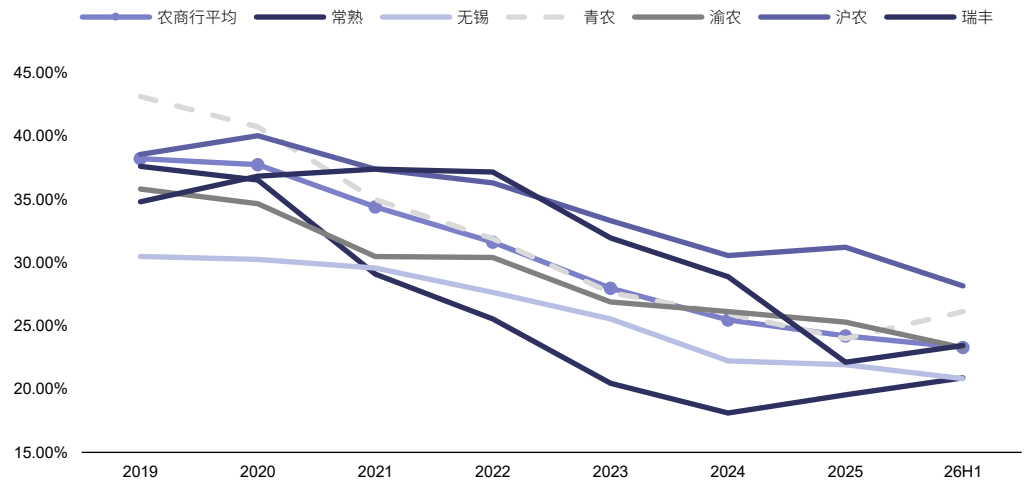
图 26：青农商行个人定期存款增速下行



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

青农商行活期存款占比回升。26H1 末，青农商行活期存款占存款的比例为 26.13%，较 2019 年占比下行 17pct，但活期占比高于农商行平均，在农商行中处于上游。对比来看，常熟、瑞丰等行活期占比下滑幅度相对更大。相对充裕的活期存款沉淀，为青农商行带来一定的存款成本缓冲。

图 27：青农商行活期存款/总存款高于农商行平均



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

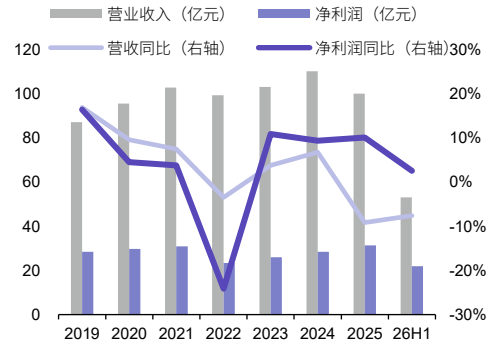
四、盈利剖析：净利息收入企稳回升，非息收入贡献增加

（一）营收增速阶段性承压，净利润与净利息收入逆势双增

营业收入阶段性承压，净利润逆势保持双位数增长。2025 年全年实现营业收入 100.27 亿元，同比下降 9.12%，净利润 31.39 亿元，同比增长 10.17%。26H1 营业收入/净利润同比-7.57%/+2.63%，营业收入降幅收窄、净利润延续增长态势。

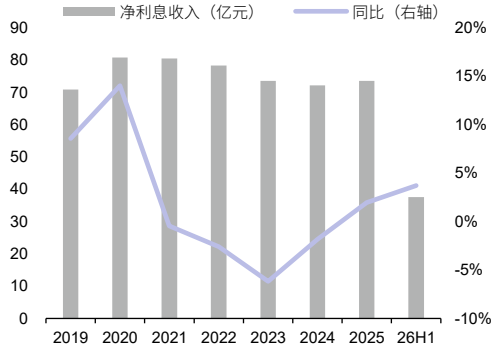
净利息收入扭转连续两年下滑趋势、重回正增长。2025 年实现净利息收入 73.62 亿元，同比增长 1.95%，扭转两年负增长的态势，26H1 利息收入 37.58 亿元，同比增速 3.71%，增速持续提升。净利息收入的增长持续贡献营收。

图 28：26H1 青农商行营业收入降幅收窄



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 29：青农商行净利息收入增速持续提升



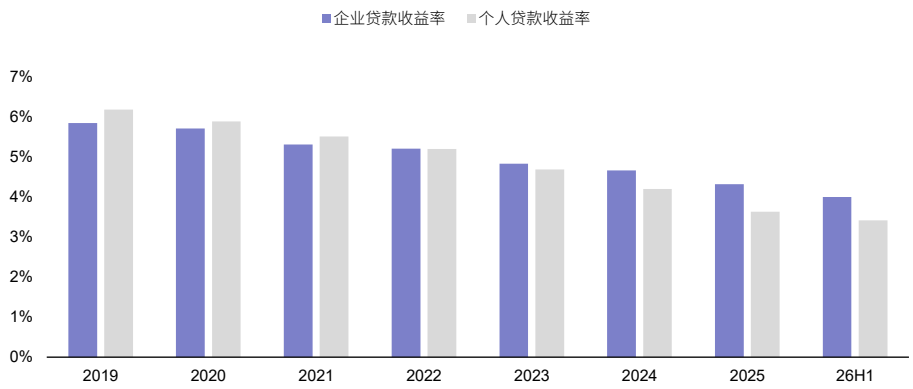
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

贷款收益率降幅收窄。26H1 公司贷款收益率 4%、个人贷款收益率 3.42%，分别较上年下降 32BP、21BP，降幅收窄。公司贷款收益率领跑可比同业，对公信贷定价能力突出。2025 年公司贷款收益率 4.32%，在 A 股可比上市农商行中位列第一。公司贷款收益率领跑同业，主要是对公贷款行业结构持续优化的结果。制造业、租赁和商务服务业等相对高收益资产的占比提升，对公信贷持续向高定价领域倾斜。青农商行深耕青岛本土，与地方国企、政府平台保持紧密合作，基础设施和重点项目的对公信贷议价能力较强。

个人贷款收益率居可比同业后位，结构性因素叠加定价压力。个人贷款收益率在可比农商行中处于最低水平。个人贷款收益率偏低，主要是个人贷款结构以经营贷为主，个人住房贷款和消费贷款等品种的 LPR 定价基准持续下调，个体工商户和小微企业主客群利率敏感度较高，同时青农商行持续压降高定价按揭贷款占比。

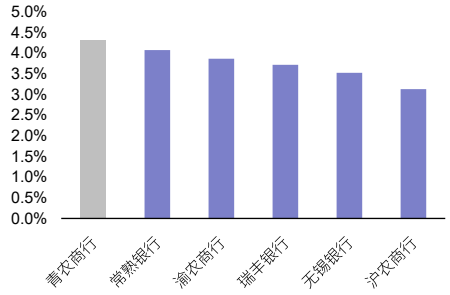
下载日志已记录，仅供内部参考

图 30：青农商行贷款收益率持续下行



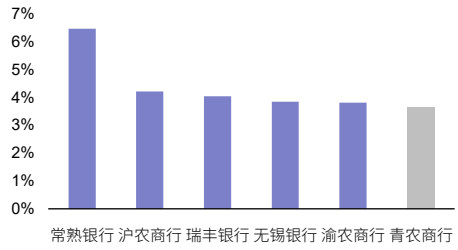
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 31：公司贷款利率处于领先地位（2025）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 32：个人贷款收益率在可比同业中较低（2025）



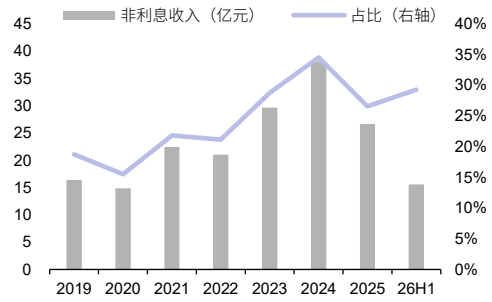
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

（二）非息收入占比有所回升

手续费净收入同比略降。26H1 非利息收入 15.58 亿元，占营业收入比重 29%，较 2025 年的 26.6%有所回升。其中手续费及佣金净收入 5.29 亿元，同比下降 2.92pct，2019-2025 年复合增速约 26.5%。非息收入整体的波动主要系投资收益、公允价值变动损益等市场类收入变化，主要是上年同期债市下行带来债券处置高基数，叠加代理托管手续费、资产处置收益同步下降拖累。手续费及佣金净收入多年来增长主要是其财富管理、国际结算、代理保险等中间业务的持续深耕，轻资本、轻资产转型有望持续贡献。随着财富管理战略的深入推进，中收有望继续保持增长，成为青农商行收入结构优化的重要推动力。

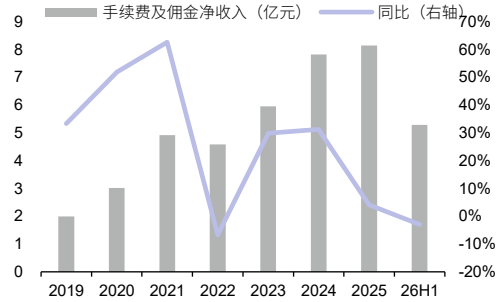
下载日志已记录，仅供内部参考

图 33：非息收入占比有所回升



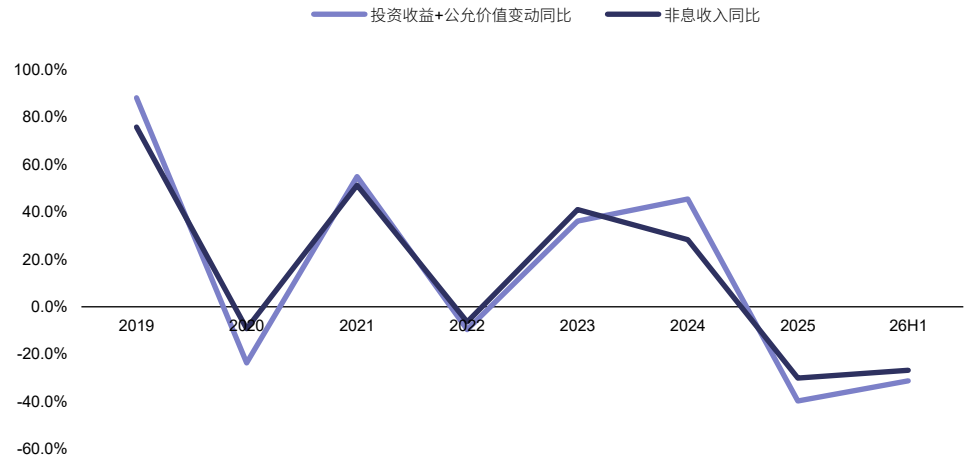
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 34：手续费及佣金净收入增速波动较大



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 35：非息收入降幅有所收窄



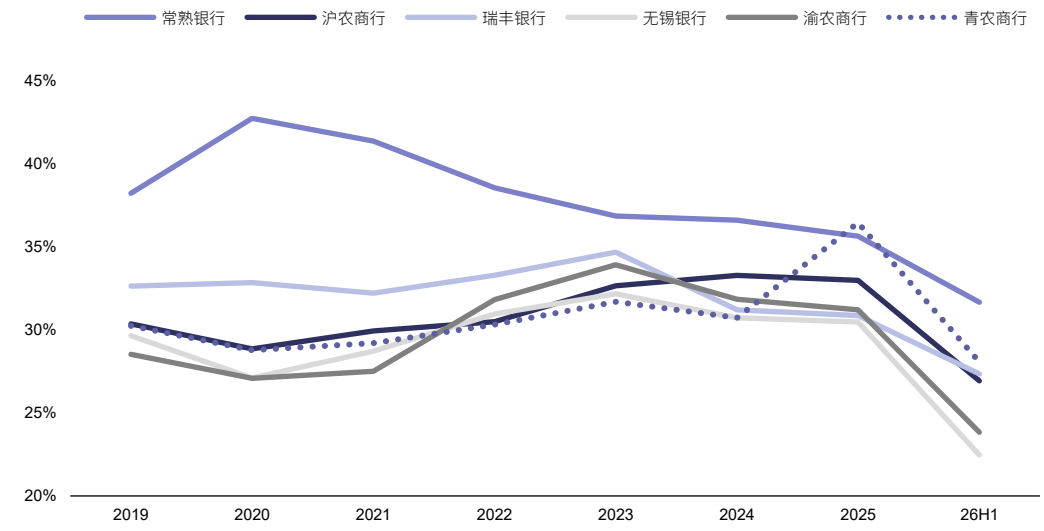
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）成本收入比阶段性上行，运营效率仍有优化空间

成本收入比受营收波动影响阶段性抬升。2025 年成本收入比为 36.47%，较 2024 年的 30.74%上升 5.73pct，26H1 为 28.08%。青农商行持续推进数字化转型，通过 RPA 落地 7 大类 245 个业务场景、释放人力超 1.2 万小时，数字人才占比提升至 17%，运营效率逐步提升。叠加数字化转型红利加速释放，青农商行成本管控能力将有望为中长期盈利的提升持续赋能。

图 36：青农商行与可比同业成本收入比



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

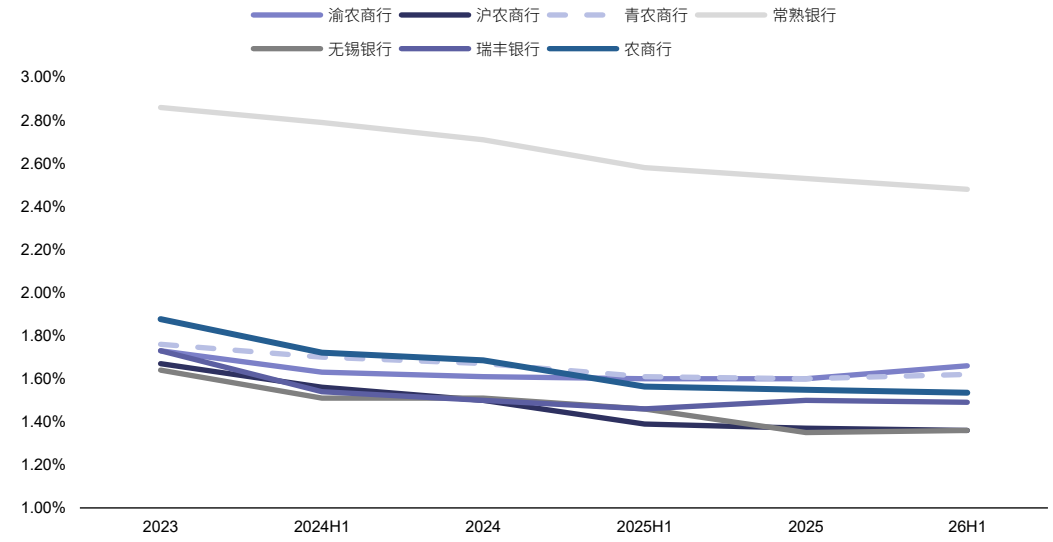
下载日志已记录，仅供内部参考

五、净息差与 ROE：息差韧性领跑可比同业，盈利中枢稳步抬升

（一）净息差韧性领跑可比同业，资产负债两端优势兼备

净息差高于 A 股上市农商行平均。26H1 青农商行净息差 1.62%，较 2025 年末提升 2BP，高于 A 股上市农商行平均。从两端拆解看，26H1 生息资产收益率 3.07%，处于可比同业中上游；计息负债成本率 1.46%，处于可比行中低水平。在行业息差普遍收窄的背景下仍保持相对优势。

图 37：青农商行净息差处可比同业上游



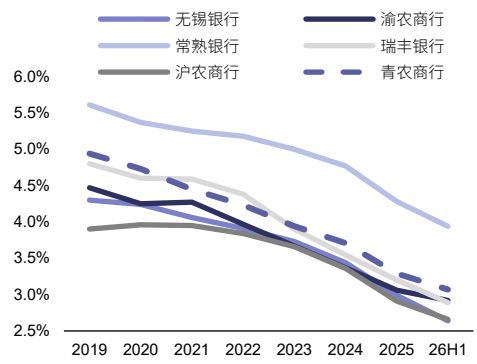
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

生息资产收益率居可比行前列，抗下行韧性突出。青农商行生息资产收益率，仅次于常熟银行。利率下行周期，青农商行仍稳居可比农商行前列，主要是青农商行深耕青岛本土、聚焦“三农”小微的差异化客户的结果，定价能力较优，同时对公贷款中制造业、基础设施等相对高收益资产持续发展，资产端收益率的下行幅度相对可控。

计息负债成本率持续下行，负债成本领先可比同业。青农商行计息负债成本率自 2021 年的 2.27%持续下行，横向对比来看，其计息负债成本率在可比农商行中处于低水平。负债成本优势主要是：（1）存款结构中活期存款占比相对较高，拉低整体存款付息率；（2）近年来多轮存款利率下调的政策红利逐步释放；（3）青农商行主动加强负债质量管理、压降高息负债规模。

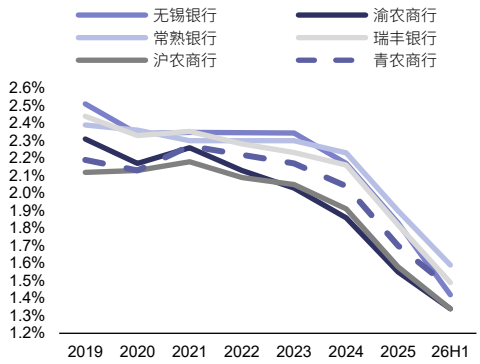
下载日志已记录，仅供内部参考

图 38：青农商行生息资产收益率较高



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 39：青农商行计息负债成本率处于中游



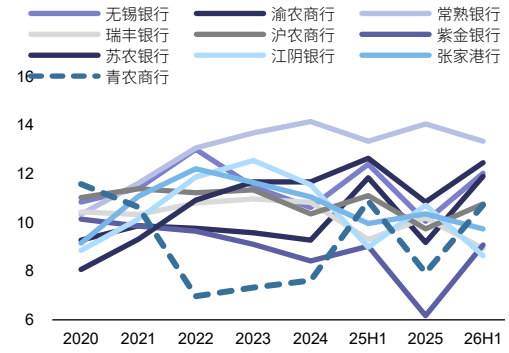
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

（二）盈利中枢稳步抬升，ROE 连续三年回升

ROE、ROA 连续三年稳步回升，中长期盈利中枢抬升可期。2025 年 ROE 为 7.94%，连续三年回升；ROA 为 0.63%，同样连续三年改善。26H1 青农商行年化 ROE（披露值）为 10.72%、年化 ROA 为 0.87%，较 2025 年全年进一步提升，盈利修复动能延续。

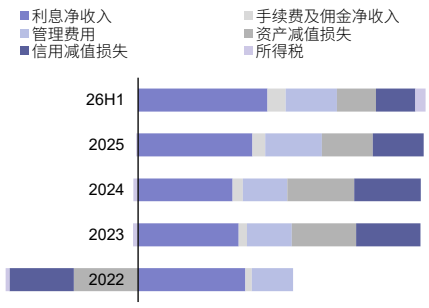
利息收入、中收、减值损失共同驱动贡献 ROE。从 ROE 拆解来看，净利息收入的贡献由 2022 年的 1.81%逐步回落至 26H1 的 1.49%，主要是行业性息差收窄的持续影响。手续费及佣金净收入的贡献占比则由 2022 年的 0.11%稳步抬升至 26H1 的 0.21%，中间业务对盈利的支撑作用逐年增强。信用减值损失的贡献有所波动，26H1 为 0.45%，成为 ROE 持续回升的主要支撑之一。

图 40：青农商行与可比同业 ROE



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 41：青农商行 ROE 各项贡献拆解（%）



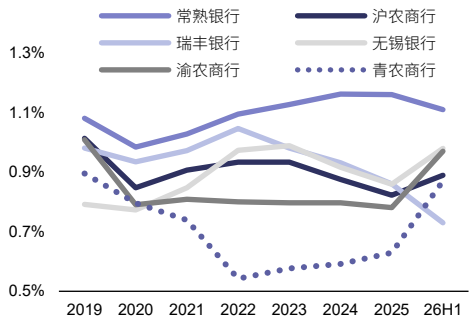
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

ROA 连续三年改善，盈利修复动能强于同业。ROA 由 2022 年的 0.54%稳步回升至 2025 年的 0.63%，26H1 年化 ROA 为 0.87%。其绝对水平在可比农商行中仍相对靠后，但边际改善快于同业。

杠杆率保持审慎水平，为盈利中枢抬升预留空间。26H1 杠杆率为 7.82%，在可比行中处于前列，青农商行经营审慎稳健，也为未来适度提升杠杆、撬动盈利提供空间。随着息差逐步企稳、信用成本回落、中间业务持续增长，青农商行的收益指标有望在 2026 年继续回升。

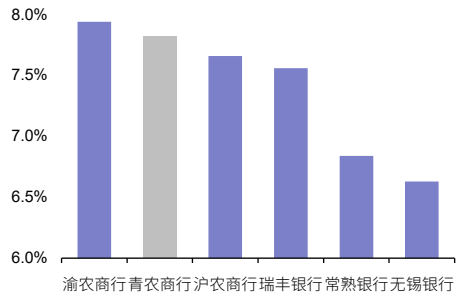
下载日志已记录，仅供内部参考

图 42：青农商行与可比同业 ROA



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 43：青农商行与可比同业杠杆率（2026H1）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心



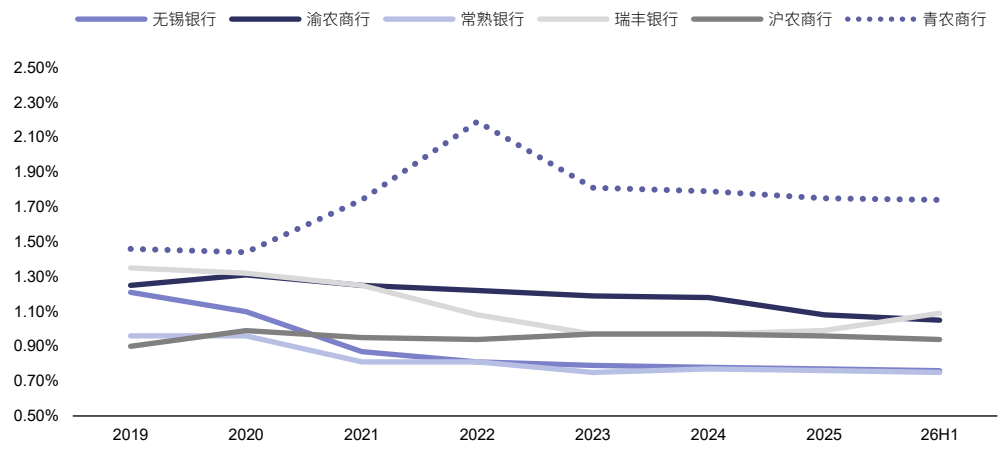
下载日志已记录，仅供内部参考

六、资产质量：不良率三年连降，拨备安全垫持续增厚

（一）不良贷款率下行，拨备覆盖率较为充足

不良贷款率连续三年下行，存量风险出清推进，改善空间仍存。2025 年末，青农商行不良贷款率 1.75%，较 2024 年末的 1.79%下降 4BP，较 2022 年的高点 2.19%累计下降 44BP，26H1 不良率进一步降至 1.74%。不良率的持续压降对应青农商行坚持“审贷分离、分级审批”的授信机制、强化出账管理与贷后管理、加快推进风险监测预警数智化建设等风控举措的落地。横向比较来看，青农商行不良率仍处于较高水平，存量风险出清仍在进行，未来改善空间较大。

图 44：青农商行不良贷款率略降

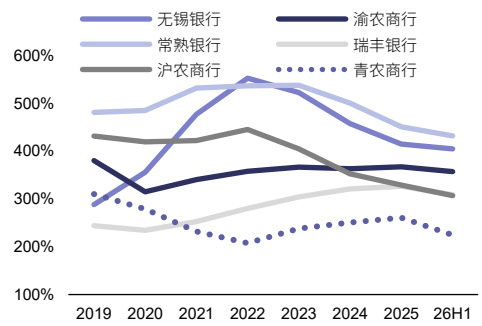


数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

拨备覆盖率连续两年回升，风险抵补能力充足。截至 2025 年，青农商行拨备覆盖率为 261.01%，较 2024 年的 250.53%提高 10.48pct，26H1 拨备覆盖率略有回落，或与加大不良处置和核销力度有关。青农商行拨备覆盖率虽在可比银行中处于较低水平，但拨备安全垫充足，为后续利润平滑和风险吸收提供了缓冲空间。

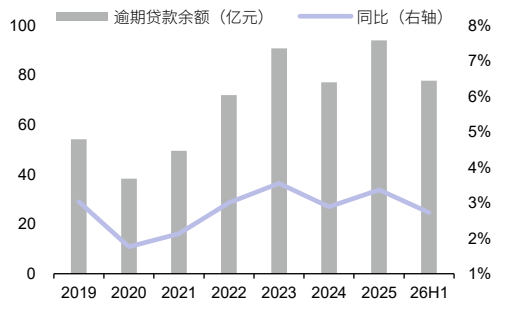
逾期贷款规模平稳，迁徙节奏可控，风险趋于收敛。26H1 末逾期贷款余额 78 亿元，较上年末下降；逾期贷款率 2.72%，处于下行通道。逾期向不良的迁徙节奏平稳可控，青农商行对信贷资产分类的认定与处置始终保持审慎、规范。随着前期风险出清的持续推进，逾期与不良的整体风险水平有望进一步趋于收敛。

图 45：青农商行拨备覆盖率下行



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 46：青农商行逾期贷款余额及同比下降



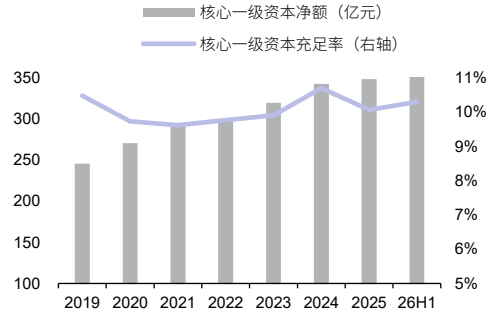
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）资本持续夯实，为贷款投放打开空间

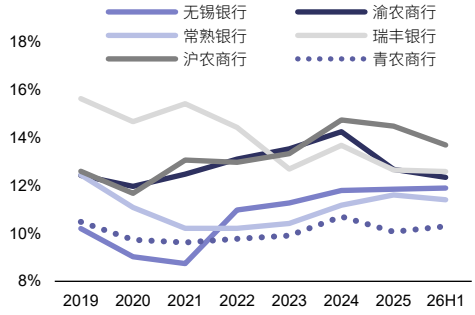
核心一级资本充足率回升。资本充足率方面，2025 年末核心一级资本充足率 10.07%、一级资本充足率 12.38%、资本充足率 14.06%，分别较 2023 年累计提升 0.16、0.90、0.85 个百分点，核心一级资本充足率经历前期回落之后已进入修复通道，资本缓冲空间充足，风险抵补能力持续增厚。横向对比同业，核心一级资本充足率仍处于上市农商行偏低水平。内生利润留存补充空间有限。青农商行坚持审慎经营、主动加强资本管理，资本内生能力与风险消化能力同步增强，监管指标的全面优化为业务规模稳健扩张和盈利持续释放提供支撑。

图 47：26H1 核心一级资本充足率回升



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 48：青农商行核心一级资本充足率仍有提升空间



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

青农商行不良贷款率 1.74%，在可比同业中处于偏高位置。关注类贷款率 4.32%，关注+不良合计 6.06%。逾期贷款率 2.72%，逾期 90 天以上贷款占不良比重 91.72%，该指标接近九成，不良认定标准相对严格；逾期/不良达到 156.53%，可能仍有部分逾期尚未划入不良，资产质量仍存在潜在释放压力。

风险抵补层面，青农商行拨备覆盖率 224.89%，拨备缓冲厚度弱于常熟、无锡、渝农等银行，仍有提升空间。拨贷比 3.91% 同样居于同业较高位，存量信贷风险压力偏大。从风险生成与处置看，测算的不良净新生成率 2.33%，同时不良核销转出率 129.05%，整体来看，青农商行地产等存量风险包袱偏重，后续仍需要持续加大处置力度，缓释潜在资产质量压力。

不良核销转出力度大，通过大规模核销加速存量风险出清。横向对比 10 家 A 股农商行，青农商行不良核销转出率 129.05%，在同业里处于高位。公司敢于加大核销处置力度，加快历史存量不良包袱剥离，持续减轻资产端历史风险压力，为后续信贷扩张扫清障碍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 49：青农商行资产质量同业对比（26H1）

	青农	渝农	沪农	常熟	紫金	无锡	张家港	苏农	瑞丰	江阴
不良贷款率	1.74%	1.05%	0.94%	0.75%	1.33%	0.76%	0.94%	0.86%	1.09%	0.81%
拨备覆盖率	224.89%	357.47%	306.91%	431.94%	175.44%	404.95%	325.07%	340.05%	308.70%	349.17%
拨贷比	3.91%	3.75%	2.88%	3.24%	2.33%	3.08%	3.06%	2.92%	3.36%	2.83%
关注贷款率	4.32%	1.40%	1.56%	1.58%	1.71%	0.79%	1.15%	1.40%	2.09%	1.47%
关注率+不良率	6.06%	2.45%	2.50%	2.33%	3.04%	1.55%	2.09%	2.26%	3.18%	2.28%
逾期贷款率	2.72%	1.25%	1.50%	1.95%	1.80%	0.88%	1.74%	1.22%	2.14%	1.34%
逾期90天以上/不良	91.72%	72.35%	93.34%	80.00%	92.43%	79.00%	89.86%	78.22%	91.25%	87.54%
逾期1年以上/损失	72.48%	106.47%	98.43%	93.15%	90.40%	92.52%	85.54%	86.68%	90.16%	85.44%
逾期/不良	156.53%	119.65%	159.29%	260.75%	134.86%	115.87%	185.41%	141.70%	195.99%	166.75%
重组贷款率	0.11%	0.52%	0.91%	0.67%	1.64%	0.40%	0.07%	0.30%	0.36%	0.19%
（重组+逾期）/贷款	2.84%	1.77%	2.42%	2.62%	3.44%	1.28%	1.81%	1.53%	2.50%	1.53%
（重组+逾期）/不良	162.97%	168.80%	256.50%	350.18%	258.29%	168.02%	192.49%	176.87%	228.90%	189.82%
不良净新生成率（测算值）	2.33%	0.94%	0.74%	1.35%	0.59%	0.69%	0.94%	0.85%	0.93%	0.97%
不良核销转出率（测算值）	129.05%	81.84%	73.75%	168.01%	41.11%	79.28%	88.22%	90.68%	64.52%	109.89%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

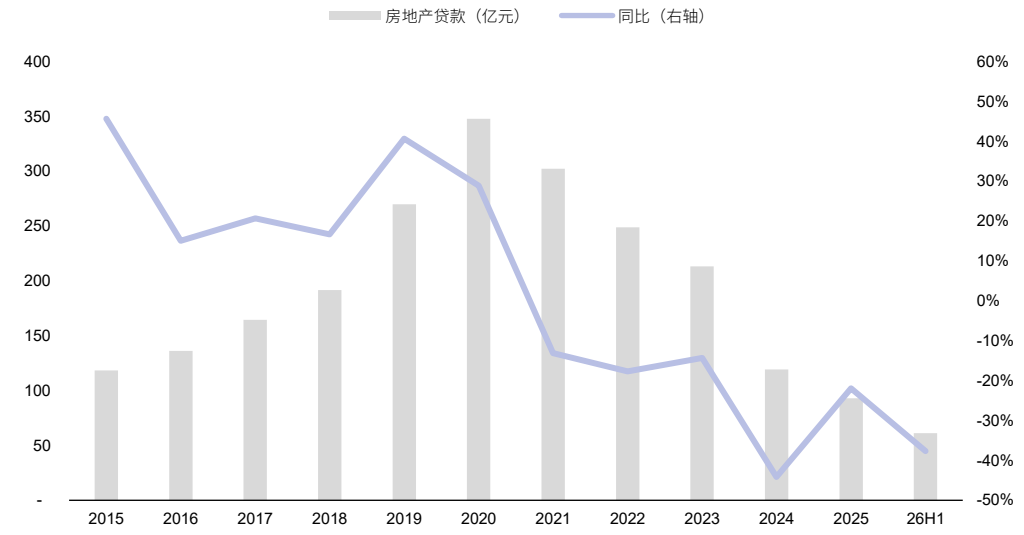
（三）房地产不良持续暴露，持续出清历史包袱

控增量、压存量，持续压降地产不良率。自 2020 年以来，青农商行持续压降房地产敞口，从 2020 年的 348 亿元压降至 26H1 的 61 亿元，同时地产不良持续处置。从处置周期来看，2023 年开启第一轮集中处置，通过核销、批量转让实现地产不良账面阶段性回落，但存量潜在风险未完全化解。2024 年起，地产规模收缩加速，余额从 213 亿元直接压降到 119 亿元，同比-44.1%。此后，青农商行地产规模大幅下滑，主要是主动限新增+集中大规模核销及批量转让出表的结果，2026 年继续加大地产类不良的核销与资产包转让，联合地方 AMC 搭建专项通道，26H1 末房地产贷款压降至 61 亿元，同比-37.6%。对公房地产不良余额自 2025 年末的 21.42 亿元压降至 26H1 的 2.03 亿元。26H1 末，青农商行房地产不良率为 3.31%，较 2025 年末实现大幅下降。

展望后续，青农商行对公地产集中风险释放阶段基本结束，地产敞口大幅收缩，新增敞口审慎。叠加处置政策工具优化，前期损失已大部分计提确认。信贷结构持续向制造业、小微、涉农等主业倾斜，中长期资产质量底色有望持续改善。

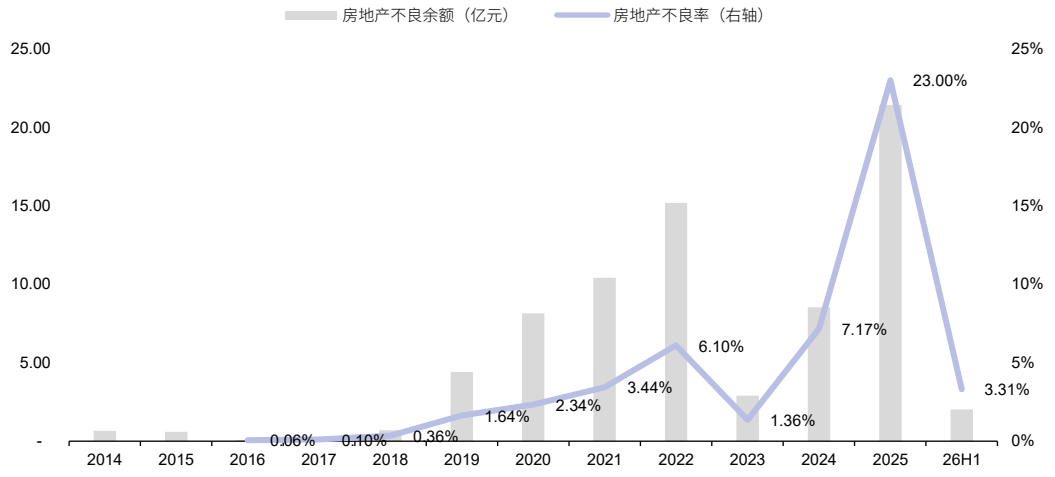
下载日志已记录，仅供内部参考

图 50：对公房地产贷款规模大幅下滑



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 51：房地产不良近年来进行大规模处置



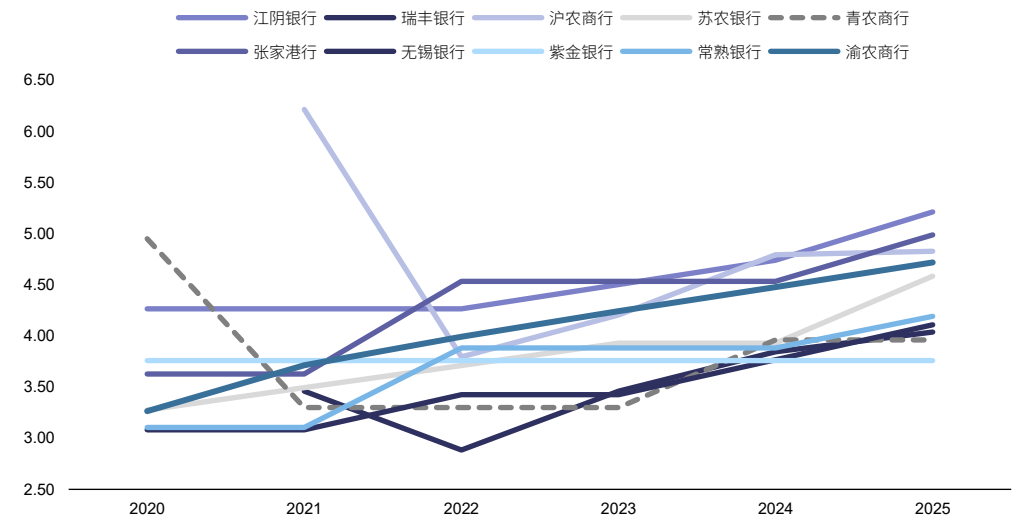
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

（四）股息率 4%左右，分红较为稳定

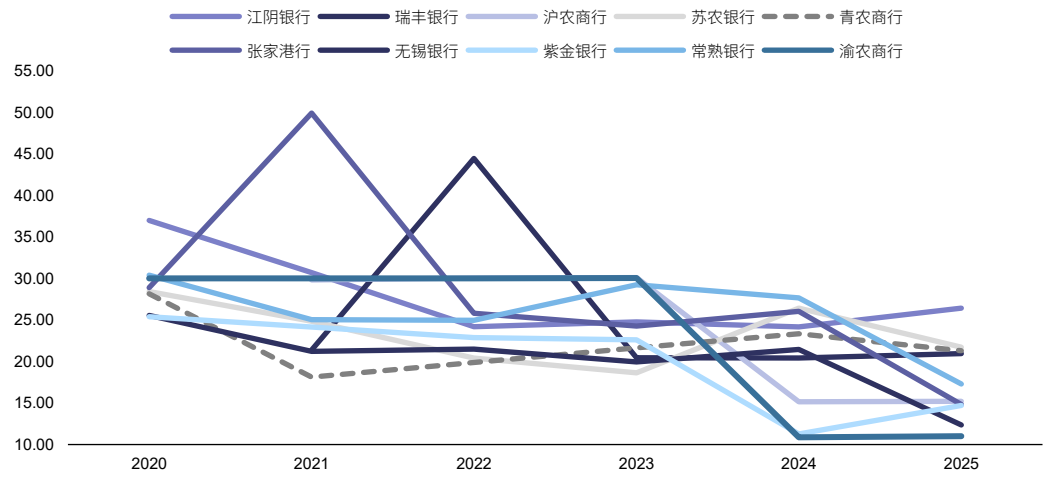
分红比例较为稳定，股息率较优。2022 年受资产质量压力影响公司阶段性暂停分红，随着存量风险加速出清，2023-2025 年连续三年持续实施现金分红，分红比例稳定维持在公司章程 20%的底线之上，分别为 21.64%、23.34%、21.31%，股息率修复至 3.3%-4.0% 区间，为股东带来尚可的现金回报。展望未来，随着对公地产历史包袱逐步缓释，不良处置带来的拨备消耗边际减弱，内生资本压力有望逐步缓解，公司有望持续加大分红比例。

图 52：上市农商行股息率（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 53：上市农商行分红比例（%）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

七、盈利预测和投资建议

规模增速方面，公司立足青岛，业务深度扎根青岛，辐射山东半岛城乡与县域小微市场，近年来山东省经济运行活力增强，2026 上半年山东省及青岛市 GDP 增速分别为 5.6%、5.5%。预计随着山东省经济持续向好，青农商行深耕小微、三农，信贷扩张有望稳健增长，预计 26 年/ 27 年贷款同比增速分别为 4.0%、4.0%；存款端依托本地扎实的对公及居民存款基础，预计 26 年/ 27 年存款同比增速分别为 4.0%、4.0%。

净息差方面，资产端，受实体信贷需求偏弱、存量贷款重定价等因素影响，贷款收益率延续下行态势。26H1 平均贷款收益率 3.65%，预计 26 年/ 27 年平均贷款收益率分别为 3.48%、3.40%，生息资产收益率分别为 2.73%、2.67%；负债端，近年来存款重定价、同业存款自律管理、存款挂牌利率下调的成效持续释放，行业负债成本迎来改善。同时公司主动优化负债结构，大力拓展低成本活期存款，26H1 计息负债付息率 1.46%，预计 26 年/ 27 年计息负债成本率分别为 1.46%、1.45%。综合资产负债两端，预计 26 年/ 27 年净息差（NIM）分别为 1.44%、1.40%。

中间业务收入方面，受行业减费让利、零售类业务走弱影响，净手续费收入增长承压。公司积极挖掘对公中间业务机会，对冲零售业务的缺口；26H1 代理及托管业务收入减少，净手续费收入增长偏弱。伴随债市维持窄幅震荡，后续中收端压力边际缓解，预计 26 年/ 27 年净手续费收入同比增速分别为 2.0%、2.0%。

其他非息收入方面，2026 年债市整体呈震荡偏弱格局，利率中枢小幅上行，市场受经济修复预期、资金面波动及政策预期交替扰动。公司金融投资持仓以 AC 摊余成本、OCI 公允价值计量资产为主，其他综合收益具备缓冲空间，对投资收益形成支撑，预计 26 年/ 27 年净其他非息收入同比增速分别为 2.0%、5.0%。

信用成本方面，公司持续处置存量历史风险包袱，资产质量逐步修复。测算 26H1 不良净生成率 2.33%，拨备覆盖率 225%，存量风险仍处在消化阶段；后续随着风险出清推进，资产质量稳步改善，拨备计提压力有所回落，预计 26 年/ 27 年信用成本分别为 1.20%、1.17%。

综合来看，公司区域经济土壤优渥，依托青岛及山东半岛区位优势，信贷扩张具备底层支撑，基本面核心优势稳固。预计 26 年/ 27 年归母净利润 33.24、35.33 亿元，同比增速 6.25%、6.30%；ROAE 分别 8.76%、8.68%。

综合来看，公司地处山东区域，规模稳健增长，基本面核心优势稳固，资产质量有望持续改善，预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为 6.25%/6.30%，EPS 分别为 0.60/0.64 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 4.85X/4.56X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.41X/0.38X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.52 倍 PB，对应合理价值 3.59 元/股，给予“增持”评级。

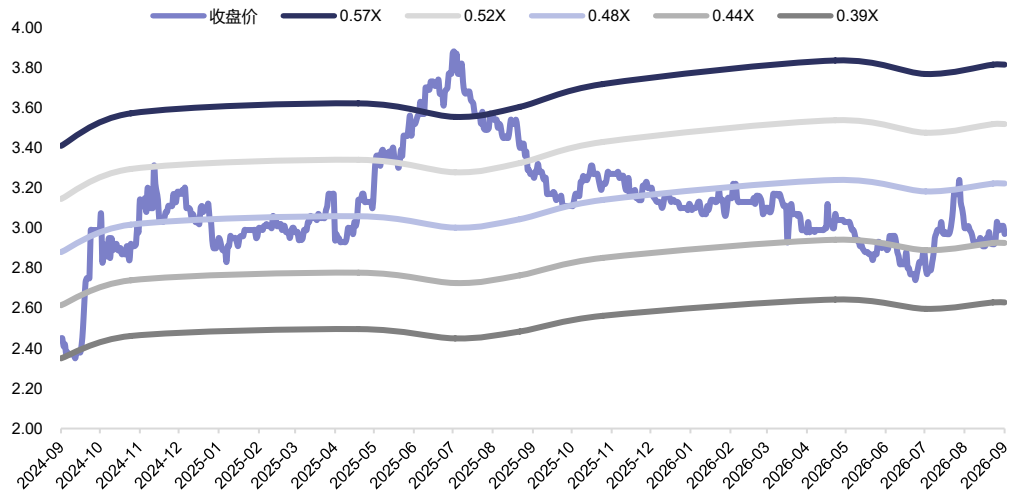
下载日志已记录，仅供内部参考

表 6：青农商行关键假设

关键指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
贷款增长	4.20%	4.55%	4.00%	4.00%	4.00%
存款增长	6.92%	2.80%	4.00%	4.00%	4.00%
生息资产增长	5.93%	1.43%	5.50%	4.91%	4.93%
计息负债增长	5.94%	-0.44%	3.78%	3.84%	3.89%
平均贷款收益率	4.28%	3.86%	3.48%	3.40%	3.38%
平均生息资产收益率	3.31%	3.02%	2.73%	2.67%	2.67%
平均存款付息率	1.82%	1.53%	1.28%	1.27%	1.30%
平均计息负债付息率	2.01%	1.73%	1.46%	1.45%	1.48%
净息差(NIM)-测算值	1.50%	1.47%	1.44%	1.40%	1.39%
净手续费收入增速	31.30%	4.13%	2.00%	2.00%	5.00%
成本收入比	30.74%	36.47%	30.00%	30.00%	30.00%
拨备支出/平均贷款	1.95%	1.20%	1.20%	1.17%	1.15%
实际所得税率	-14.50%	-4.11%	7.00%	7.00%	7.00%
营业收入增速	6.85%	-9.12%	1.23%	3.21%	4.33%
归母净利润增速	11.24%	9.51%	6.25%	6.30%	6.21%
ROAE	7.62%	7.94%	8.76%	8.68%	8.60%

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

图 54：青农商行 PB Band（单位：元/股）



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心；注：PB=总市值／指定日最新公告股东权益(扣除少数股东权益及其他权益工具)

表 7：青农商行可比同业估值（截至 2026 年 9 月 23 日）

名称	最新收盘价（元）	PB（倍）				规模净利润（亿元）			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
常熟银行	6.19	0.79	0.66	0.59	0.52	42.19	46.58	51.57	57.28
渝农商行	6.54	0.56	0.54	0.50	0.47	121.28	129.58	140.19	152.25
张家港行	4.25	0.62	0.52	0.48	0.45	19.79	20.60	21.49	22.51
苏农银行	4.38	0.55	0.48	0.45	0.41	20.43	21.29	22.48	23.82
无锡银行	5.75	0.59	0.52	0.48	0.45	23.09	23.72	24.40	25.21
瑞丰银行	5	0.58	0.47	0.44	0.41	19.66	20.01	20.64	21.45
江阴银行	4.12	0.60	0.53	0.50	0.46	20.49	21.06	21.89	22.96
沪农商行	8.88	0.71	0.63	0.59	0.55	123.13	124.91	127.75	131.58
紫金银行	2.55	0.50	0.46	0.44	0.42	12.44	12.65	13.72	14.39

数据来源: iFinD、广发证券发展研究中心；注：归母净利润和 PB 估值预测均来自 Wind 一致预测。

下载日志已记录，仅供内部参考

八、风险提示

宏观经济下行，资产质量大幅恶化。外部环境存在诸多不确定性，可能导致经济下行超预期，银行资产坏账率提升。

财政政策力度不及预期，导致实体经济回暖不及预期。

利率大幅波动，导致银行交易账簿出现亏损，其他非息收入表现不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

附表：青农商行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元，货币：CNY）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
价值评估（倍）					
P/E	6.17	5.58	4.85	4.56	4.29
P/B	0.45	0.43	0.41	0.38	0.36
P/PPOP	2.12	2.56	2.30	2.22	2.12
每股指标					
EPS	0.47	0.52	0.60	0.64	0.68
BVPS	6.44	6.68	7.07	7.58	8.12
PPOPPS	1.37	1.13	1.26	1.31	1.37
DPS	0.12	0.12	0.13	0.14	0.14
股息支付率	23.34%	21.31%	21.31%	21.31%	21.31%
股息收益率	4.14%	4.14%	4.40%	4.67%	4.96%
驱动性因素					
贷款增长	4.20%	4.55%	4.00%	4.00%	4.00%
存款增长	6.92%	2.80%	4.00%	4.00%	4.00%
生息资产增长	5.93%	1.43%	5.50%	4.91%	4.93%
计息负债增长	5.94%	-0.44%	3.78%	3.84%	3.89%
平均贷款收益率	4.28%	3.86%	3.48%	3.40%	3.38%
平均生息资产收益率	3.31%	3.02%	2.73%	2.67%	2.67%
平均存款付息率	1.82%	1.53%	1.28%	1.27%	1.30%
平均计息负债付息率	2.01%	1.73%	1.46%	1.45%	1.48%
净息差(NIM)-测算值	1.50%	1.47%	1.44%	1.40%	1.39%
净利差(Spread)-测算值	1.31%	1.29%	1.26%	1.21%	1.19%
净手续费收入增速	31.30%	4.13%	2.00%	2.00%	5.00%
净非息收入/营收	34.55%	26.58%	26.79%	27.01%	27.19%
成本收入比	30.74%	36.47%	30.00%	30.00%	30.00%
拨备支出/平均贷款	1.95%	1.20%	1.20%	1.17%	1.15%
实际所得税率	-14.50%	-4.11%	7.00%	7.00%	7.00%
业绩年增长率					
净利息收入	-1.83%	1.95%	0.95%	2.89%	4.08%
净手续费收入	31.30%	4.13%	2.00%	2.00%	5.00%
营业收入	6.85%	-9.12%	1.23%	3.21%	4.33%
营业支出	6.52%	-17.99%	-6.34%	1.52%	3.23%
拨备前利润	9.54%	-17.11%	11.25%	3.91%	4.31%
利润总额	11.80%	21.16%	18.94%	6.30%	6.20%
净利润	9.46%	10.17%	6.25%	6.30%	6.20%
归母净利润	11.24%	9.51%	6.25%	6.30%	6.21%
盈利能力					
ROAA	0.59%	0.63%	0.65%	0.67%	0.68%
ROAE	7.62%	7.94%	8.76%	8.68%	8.60%
RORWA	0.89%	0.94%	0.94%	0.97%	0.99%
资本状况					
资本充足率	13.96%	14.06%	12.97%	11.90%	10.98%
一级资本充足率	12.26%	12.38%	11.40%	10.44%	9.61%
核心一级资本充足率	10.70%	10.07%	10.42%	10.78%	11.25%
加权风险资产	320,365	346,070	359,912	374,309	385,538
风险加权系数	64.72%	68.83%	69.59%	69.63%	68.11%

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					
净利息收入	7,221	7,362	7,431	7,646	7,958
利息收入	15,995	15,127	14,114	14,537	15,244
利息支出	8,775	7,766	6,682	6,891	7,286
净手续费收入	782	815	831	848	890
净其他非息收入	3,030	1,851	1,888	1,982	2,081
营业收入	11,033	10,027	10,150	10,476	10,930
营业支出	8,616	7,066	6,617	6,718	6,935
税金及附加	125	134	161	116	120
业务及管理费	3,391	3,657	3,045	3,143	3,279
营业利润	2,417	2,961	3,533	3,758	3,995
营业外净收入	72	54	54	54	54
拨备前利润	7,589	6,290	6,998	7,271	7,585
资产减值损失	5,100	3,275	3,412	3,459	3,536
利润总额	2,489	3,015	3,586	3,812	4,049
所得税	-361	-124	251	267	283
净利润	2,849	3,139	3,335	3,545	3,765
归母净利润	2,856	3,128	3,324	3,533	3,753
资产负债表					
贷款总额	266,583	278,723	289,872	301,467	313,525
贷款减值准备	11,978	12,704	11,784	11,238	10,615
贷款净额	255,107	266,588	278,088	290,228	302,910
投资类资产	171,379	170,392	182,320	195,082	208,738
存放央行	27,690	23,906	27,941	29,059	30,221
同业资产	31,091	30,838	31,454	32,084	32,725
其他资产	9,765	11,059	10,510	10,605	12,450
生息资产	496,743	503,859	531,587	557,691	585,210
资产合计	495,032	502,783	517,222	537,604	566,014
存款	326,673	335,831	349,265	363,235	377,765
向央行借款	17,867	15,812	15,812	15,812	15,812
同业负债	28,659	23,194	25,978	29,095	32,587
发行债券	76,573	72,952	73,681	74,418	75,162
计息负债	449,772	447,789	464,735	482,560	501,325
负债合计	453,921	457,693	469,465	487,012	512,413
股东权益合计	41,111	45,091	47,757	50,591	53,601
资产质量					
不良贷款余额	4,781	4,867	5,134	5,333	5,544
不良贷款率	1.79%	1.75%	1.77%	1.77%	1.77%
不良净生成率	2.11%	1.32%	1.65%	1.45%	1.45%
拨备覆盖率	251%	261%	230%	211%	191%
拨贷比	4.49%	4.56%	4.07%	3.73%	3.39%
流动性					
存贷比	81.61%	82.99%	82.99%	82.99%	82.99%
贷款/总资产	53.85%	55.44%	56.04%	56.08%	55.39%
投资类资产/总资产	34.62%	33.89%	35.25%	36.29%	36.88%
同业资产/总资产	6.28%	6.13%	6.08%	5.97%	5.78%

下载日志已记录，仅供内部参考

广发银行业研究小组

倪 军 ：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

张晓辉 ：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴 ：高级研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



倪军

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



张晓辉

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。