公司研究 | 点评报告 | 沪农商行（601825.SH）

稳健扩表，利息反转
——2026 年中报点评

报告要点

沪农商行 2026 年上半年营收同比增速 1.8%（Q1 增速 1.2%，Q2 单季增速 2.4%），归母净利润同比增速 0.9%（Q1 增速 0.7%，Q2 单季增速 1.0%）。作为稳健型分红标杆，目前核心一级资本充足率依然高达 13.7%，大幅领先同业并保障分红能力，足够支撑未来分红率再提升，同时业绩维持平稳增长。宣告中期分红比例 34.07%，与 2025 年度分红比例持平，并将于 9 月下旬派息。目前 PB 估值仅 0.61x，2026 年预期股息率 5.1%，具备清晰的稳定红利配置价值，维持“增持”评级。

分析师及联系人



马祥云
SAC：S0490521120002
SFC：BUT916



盛悦菲
SAC：S0490524070002



谢金彤

| 证券研究报告 |

2026-09-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

沪农商行（601825.SH）

稳健扩表，利息反转
——2026 年中报点评

事件描述

2026 年上半年营收同比增速 1.8%（Q1 增速 1.2%，Q2 单季增速 2.4%），归母净利润同比增速 0.9%（Q1 增速 0.7%，Q2 单季增速 1.0%）。

事件评论

- **全年利息净收入增速预计进一步抬升。**1）利息净收入连续下滑三年后今年首次确立正增长拐点，上半年同比增长 3.6%（Q1 增长 2.3%），进一步提速主要受益息差企稳，考虑下半年息差基数进一步走低，预计全年增速有望上行至 5%左右，成为拉动业绩增长的核心动能。2）非利息净收入同比下降 2.7%（Q1 下降 1.6%），Q2 投资收益基数明显上升，下半年基数回落，但去年同期汇兑收益和房产征收补偿导致的资产处置收益基数较高，预计今年总体上非利息收入将延续同比下滑趋势。3）成本收入比同比下降推动 PPOP 增长 3.4%，但信用减值同比增加 25%影响净利润，去年同期信用成本基数较低。

- **对公贷款加速投放成为扩表主力。**上半年总资产较年初增长 3.8%，贷款总额增长 3.5%，贷款扩张较去年提速主要源于优质对公业务。1）企业贷款较年初增长 7.2%，批零、建筑业、房地产等领域贷款增长较快，预计以政府类客群为主，同时继续发挥科创金融特色，科技贷款较期初增长 7.8%。2）零售贷款较期初收缩 0.2%，但 Q2 规模环比正增长好于行业平均，上半年按揭、消费贷维持正增长，上海地区的按揭贷款投放强于全国，消费贷领域迭代场景金融产品，重点投放汽车贷。3）存款较期初增长 3.9%，活期占比 28.2%，较期初下降 3pct，受客群结构影响，存款增长仍以储蓄定期业务为主。

- **息差企稳、存款付息率明显改善。**上半年净息差 1.36%，较 2025 全年下降 1BP，单季连续两个季度环比企稳。预计全年净息差有望保持平稳，利息净收入增速逐季度提升。1）贷款收益率降幅明显放缓，上半年总贷款收益率较 2025 全年下降 26BP，目前企业贷款收益率已经降至 2.79%，预计未来下降空间有限，但零售贷款收益率 4%，考虑风险偏好调整，预计未来仍有下降空间。2）存款成本率较 2025 全年下降 23BP，有效对冲贷款收益率下行压力，由于储蓄定期存款占比高，未来总负债成本仍有下降空间。

- **不良率环比改善、零售风险稳定。**上半年末不良率为 0.94%，较年初下降 2BP，关注率较期初下降 23BP，但逾期率较年初上升 10BP 至 1.50%，测算上半年不良净生成率 0.74%（年化），较 2025 全年上升 20BP，预计反映商业房地产领域存量问题资产的暴露和显化（房地产对公不良金额较期初增加约 10 亿元）。上半年末零售贷款不良率较期初下降 1BP，表现优于同业。今年在不良生成率上升情况下，加大核销处置和减值计提力度，上半年核销金额同比增加 58%，贷款减值金额同比增加 43%，拨备覆盖率较期初下降 22pct 至 307%。如果后续房地产存量问题资产出清，资产质量将达到优异状态。

- **投资建议：**作为稳健型分红标杆，目前核心一级资本充足率依然高达 13.7%，大幅领先同业并保障分红能力，足够支撑未来分红率再提升，同时业绩维持平稳增长。宣告中期分红比例 34.07%，与 2025 年度分红比例持平，并将于 9 月下旬派息。目前 PB 估值仅 0.61x，2026 年预期股息率 5.1%，具备清晰的稳定红利配置价值，维持“增持”评级。

风险提示

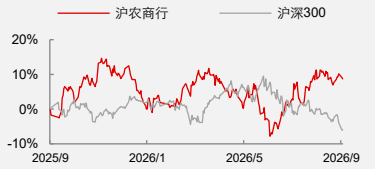
1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

公司基础数据

当前股价(元)	8.58
总股本(万股)	964,444
流通A股/B股(万股)	943,230/0
近12月最高/最低价(元)	9.65/7.36

注：股价为 2026 年 9 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



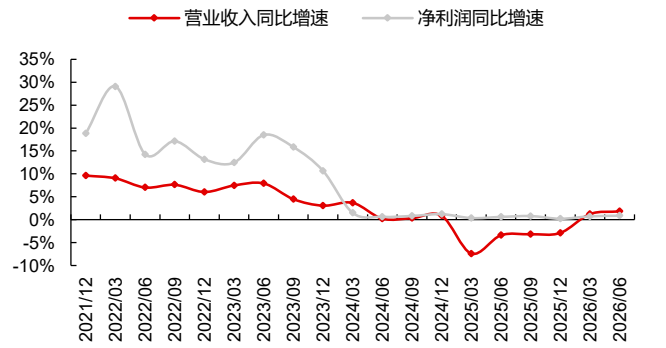
资料来源：Wind

相关研究

- 《利息增速转正，中收高增长——2025 年报及 2026 年一季报点评》2026-05-28
- 《稀缺的稳健型分红标杆》2026-03-18

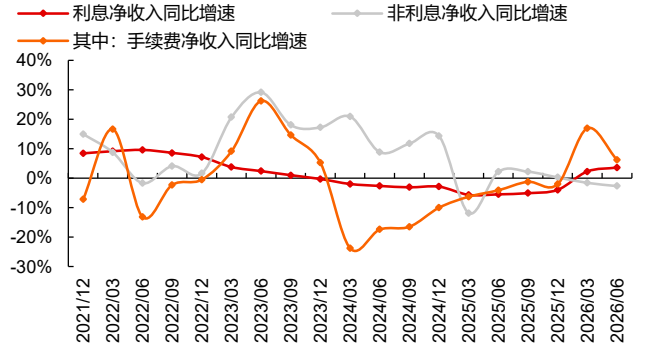
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：沪农商行营收、净利润累计同比增速



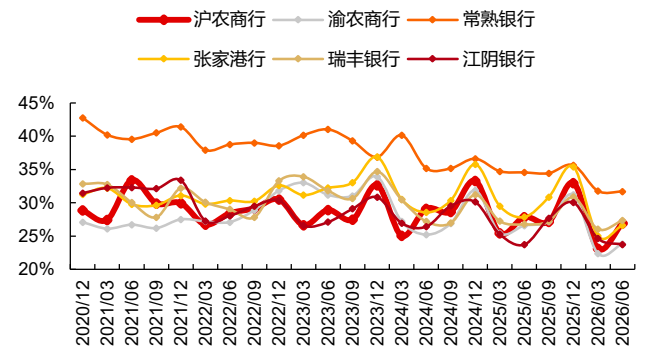
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 2：沪农商行 2026Q2 利息净收入增速稳步增长



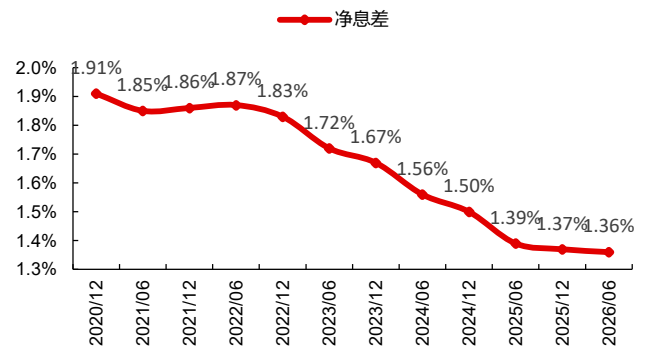
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 3：沪农商行 2026Q2 成本收入比同比下降



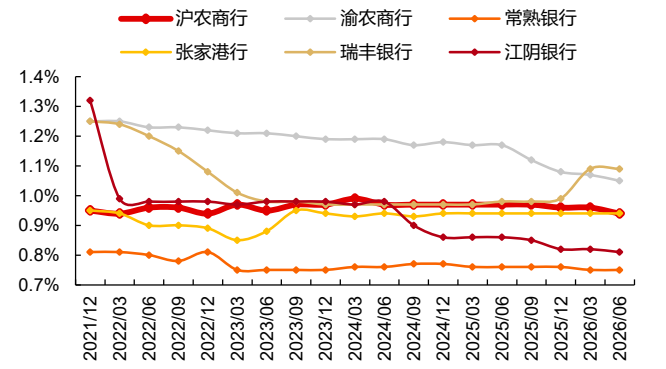
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 4：沪农商行 2025 下半年以来净息差降幅收窄



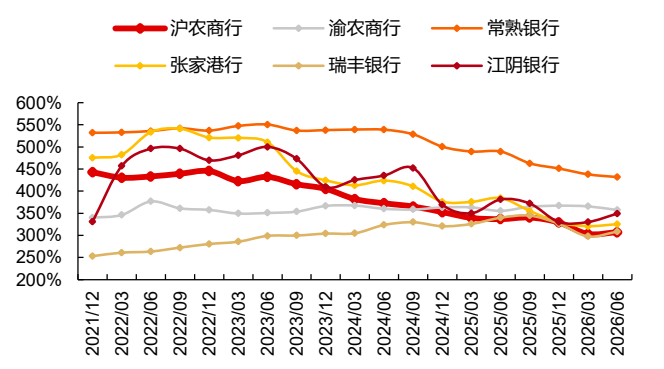
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 5：沪农商行 2026Q2 末不良率环比降低



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：沪农商行 2026Q2 拨备覆盖率环比改善



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 7：沪农商行核心指标盈利预测及估值

单位：千元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	1,281,399,121	1,392,213,700	1,487,809,495	1,587,666,263	1,627,400,498	1,647,774,659	1,664,252,406	1,680,894,930	1,780,396,064	1,885,787,201
增速（较期初）	10.62%	8.65%	6.87%	6.71%	2.50%	3.79%	4.82%	5.87%	5.92%	5.92%
负债总额	1,175,683,474	1,275,855,205	1,359,827,664	1,455,385,969	1,491,282,296	1,510,355,784	1,525,621,531	1,540,416,388	1,631,274,695	1,727,818,541
增速（较期初）	8.75%	5.30%	2.99%	3.16%	2.47%	3.78%	4.83%	5.84%	5.90%	5.92%
营业收入	25,627,270	26,413,798	26,641,344	25,870,489	6,640,876	13,688,312	20,258,922	26,435,258	27,147,541	28,151,285
增速（同比）	6.05%	3.07%	0.86%	-2.89%	1.23%	1.82%	2.16%	2.18%	2.69%	3.70%
归属于母公司股东的净利润	10,974,378	12,141,958	12,288,156	12,312,825	3,590,018	7,073,316	10,657,342	12,446,929	12,614,550	12,990,609
增速（同比）	**13.16%**	**10.64%**	**1.20%**	**0.20%**	**0.73%**	**0.87%**	**0.85%**	**1.09%**	**1.35%**	**2.98%**
净息差	1.83%	1.67%	1.50%	1.37%		1.36%	1.35%	1.35%	1.33%	1.34%
成本收入比	30.43%	32.56%	33.24%	32.93%	23.09%	26.91%	25.50%	31.00%	30.50%	30.50%
不良贷款率	0.94%	0.97%	0.97%	0.96%	0.96%	0.94%	0.94%	0.93%	0.93%	0.93%
拨备覆盖率	445.32%	404.98%	352.35%	328.87%	303.07%	306.91%	302.03%	301.47%	279.97%	265.15%
不良贷款净生成率（年化）	0.32%	0.56%	0.73%	0.54%		0.74%	0.75%	0.75%	0.60%	0.55%
信用成本（年化）	0.53%	0.34%	0.30%	0.18%		0.30%	0.33%	0.37%	0.36%	0.37%
ROA	0.90%	0.91%	0.85%	0.80%	0.89%	0.87%	0.87%	0.76%	0.73%	0.71%
ROE	**11.22%**	**11.33%**	**10.40%**	**9.78%**	**11.06%**	**10.84%**	**10.84%**	**9.43%**	**8.99%**	**8.74%**
核心一级资本充足率	12.96%	13.32%	14.73%	14.44%	14.18%	13.65%	13.74%	13.79%	13.95%	13.72%
一级资本充足率	12.99%	13.35%	14.76%	14.47%	14.21%	13.68%	13.77%	13.82%	13.98%	13.75%
资本充足率	15.46%	15.74%	17.15%	16.81%	16.50%	15.92%	15.78%	15.80%	15.91%	15.58%
EPS（元）	1.14	1.26	1.27	1.28	0.37	0.73	1.11	1.29	1.31	1.35
BVPS（元）	10.56	11.66	12.84	13.26	13.65	13.80	13.92	14.11	14.98	15.86
每股分红（元）	0.34	0.38	0.43	0.43				0.44	0.45	0.46
P/E	7.54	6.82	6.73	6.72				6.65	6.56	6.37
P/B	**0.81**	**0.74**	**0.67**	**0.65**				**0.61**	**0.57**	**0.54**
股息率	3.99%	4.42%	5.03%	5.07%				5.14%	5.26%	5.42%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值基于 2026 年 9 月 29 日收盘价）

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。

2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：千元）

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	**1,587,666,263**	**1,680,894,930**	**1,780,396,064**	**1,885,787,201**
现金及存放央行款项	72,109,155	72,704,392	77,249,822	82,093,886
发放贷款和垫款	750,433,414	789,872,153	828,617,378	865,612,132
金融投资	555,855,687	613,526,649	658,746,544	707,170,200
交易性金融资产	59,138,453	71,856,731	77,152,921	82,824,338
债权投资	205,762,238	213,632,460	229,378,210	246,239,523
其他债权投资	290,343,496	327,403,157	351,534,360	377,375,223
其他权益工具投资	611,500	634,302	681,053	731,116
存放同业款项	24,419,302	20,170,739	21,364,753	22,629,446
拆出资金	77,363,567	84,044,746	85,459,011	94,289,360
买入返售金融资产	32,922,952	25,213,424	26,705,941	28,286,808
长期股权投资	2,198,803	2,271,705	2,271,705	2,271,705
其他资产合计	72,363,383	73,091,120	79,980,911	83,433,663
负债合计	**1,455,385,969**	**1,540,416,388**	**1,631,274,695**	**1,727,818,541**
向中央银行借款	47,888,042	50,426,848	53,411,882	56,573,616
同业存放款项	3,431,015	8,404,475	8,901,980	9,428,936
拆入资金	76,413,578	67,235,797	71,215,843	66,002,552
卖出回购金融资产	35,632,757	50,426,848	53,411,882	56,573,616
吸收存款	1,156,886,017	1,223,873,553	1,302,813,402	1,386,944,170
应付债券	120,912,596	121,024,435	122,847,328	135,776,678
其他负债合计	14,221,964	19,024,433	18,672,378	16,518,972
股东权益合计	**132,280,294**	**140,478,542**	**149,121,369**	**157,968,660**
股本	9,644,444	9,644,444	9,644,444	9,644,444
资本公积	16,540,133	16,556,808	16,556,808	16,556,808
其他综合收益	4,344,486	4,318,991	4,318,991	4,318,991
盈余公积	41,435,590	46,176,876	50,982,012	55,930,397
一般风险准备	16,332,963	17,322,225	18,324,810	19,357,283
未分配利润	39,608,122	42,043,356	44,606,781	47,195,106
少数股东权益	4,374,556	4,415,841	4,687,522	4,965,631
归属于母公司股东权益	**127,905,738**	**136,062,700**	**144,433,847**	**153,003,029**

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**25,870,489**	**26,435,258**	**27,147,541**	**28,151,285**
利息净收入	19,317,053	20,304,387	21,115,391	22,583,053
手续费及佣金净收入	2,000,988	2,132,816	2,208,609	2,297,357
其他非利息净收入	4,552,448	3,998,056	3,823,542	3,270,876
营业支出	-10,881,350	-11,101,361	-11,607,359	-12,148,301
PPOP	17,024,069	17,936,323	18,555,344	19,241,403
信用减值损失	-2,030,260	-2,602,426	-3,015,162	-3,238,419
营业利润	14,989,139	15,333,897	15,540,182	16,002,984
归母净利润	**12,312,825**	**12,446,929**	**12,614,550**	**12,990,609**

财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产较期初增速	6.71%	5.87%	5.92%	5.92%
贷款较期初增速	3.18%	1.38%	0.93%	0.47%
总负债较期初增速	3.16%	5.84%	5.90%	5.92%
存款较期初增速	6.33%	6.03%	6.45%	6.46%
营业收入增速	-2.89%	2.18%	2.69%	3.70%
利息净收入增速	-3.93%	5.11%	3.99%	6.95%
非利息净收入增速	0.29%	-6.45%	-1.61%	-7.69%
成本收入比	32.93%	31.00%	30.50%	30.50%
归母净利润增速	**0.20%**	**1.09%**	**1.35%**	**2.98%**
EPS	1.28	1.29	1.31	1.35
BVPS	13.26	14.11	14.98	15.86
ROE	9.78%	9.43%	8.99%	8.74%
ROA	0.80%	0.76%	0.73%	0.71%
净息差	1.37%	1.35%	1.33%	1.34%
不良贷款率	0.96%	0.93%	0.93%	0.93%
拨备覆盖率	329%	301%	280%	265%

估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E	6.72	6.65	6.56	6.37
P/B	0.65	0.61	0.57	0.54
股息率	5.07%	5.14%	5.26%	5.42%

资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2026 年 9 月 29 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

