公司研究 | 点评报告 | 渝农商行（601077.SH）

“三种新动能”的落地与突破
——2026 年中报点评

报告要点

渝农商行 2026H1 营收同比增速 7.8%（Q2 单季增速 7.2%）；归母净利润增速 6.1%（Q2 单季增速 7.1%），税前利润增速高达 11.5%，免税基金分红收入减少造成税率同比上升。作为目前稀缺的兼具业绩增速上行和高股息率的银行股，领先同业实现 ROE 企稳。我们认为当前低 PB 估值并未充分反映中长期角度“三种新动能”的转型潜力，同时考虑资本雄厚，没有潜在再融资摊薄影响，股息率含金量更高。目前 A/H 股 PB 估值仅 0.51x/0.42x，对应股息率 5.2%/6.4%，长期重点推荐，给予“买入”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 |

2026-09-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

渝农商行（601077.SH）

“三种新动能”的落地与突破
——2026 年中报点评

事件描述

渝农商行 2026H1 营收同比增速 7.8%（Q2 单季增速 7.2%）；归母净利润增速 6.1%（Q2 单季增速 7.1%），税前利润增速高达 11.5%，免税基金分红收入减少造成税率同比上升。

事件评论

- **长期围绕“三种新动能”升级商业模式。**今年以来“数字驱动、产业链动、场景圈动”三种新动能转型加速落地，在县域市场网点布局和客户资源雄厚的优势基础上，通过大数据筛选目标客户并精准营销，以产业链实现批量获客和风险管控，通过“渝快荟”建立商户场景生态，实现“商户有流水、客户有实惠、银行有转化” 的三方共赢生态。在全国居民信贷收缩的宏观环境下，三种新动能为零售业务创造了发展潜力，客群积累将在未来逐步转化为业务增量。截至 2026/06 覆盖商户数量同比增长 33%，AUM+LUM 日均余额同比增长 17%，个人存款较期初增长 5.4%，存量和增量市场份额保持全市第一。

- **短期以优质对公业务扩张带动业绩提速。**1）2026 年上半年贷款较期初增长 6.0%，其中对公贷款增长 11.3%，投向聚焦政信类及“33618”领域相关制造业贷款。个人贷款较期初收缩 7.1%，受市场需求影响符合行业共性，其中预计主动压降存量网贷规模，网贷对零售贷款的影响将逐步出清。2）2026 年上半年息差 1.66%，较一季度环比收窄 3BP，但较 2025 全年回升 6BP，预计全年将保持企稳回升趋势，主要负债成本加速改善，上半年存款成本率较期初下降 21BP 至 1.24%，低成本优势稳固。贷款收益率下降 11BP 至 3.53%，压降高收益率网贷的同时，在“农村领跑，城市赶超”目标导向下，信贷资源向竞争激烈的主城区摆布。考虑行业自律机制约束，预计对公贷款收益率进一步下降的空间有限，净息差有望在 1.60%至 1.66%区间保持稳定，尽管下半年利息净收入基数走高，但预计全年仍将延续双位数以上增长。3）上半年非利息净收入同比下滑 21.1%，主要消化投资收益高基数，今年不再主动大力兑现债券浮盈。含金量更高的手续费收入同比增长 5.2%，其中代理业务增长 13%。近年来重视大财富业务发展，今年 5 月“销售+托管”双牌照正式落地，9 月首次代销托管定制公募基金，募集期首日销售 2.17 亿元。考虑下半年基数走低，预计非利息净收入降幅将收敛，全年营收有望保持高个位数增长。

- **资产质量改善周期，不良率逐季下降。**2026 年上半年不良率 1.05%，环比继续下降 2BP，连续 6 个季度改善，年化不良净生成率 0.94%，较 2025 全年基本稳定。对公不良率较期初下降 1BP 至 0.54%，零售不良率上升 16BP 至 2.23%，目前全行业零售仍处于风险暴露阶段，但公司前期的管控措施已开始见效。随着优质对公贷款占比上升，资产质量总体处于改善周期，同时已核销贷款仍有陆续收回（上半年收回金额 15 亿元），支撑信用成本下行，反哺利润增速。6 月末拨备覆盖率 357%，保持优于可比同业的水平。

- **投资建议：**渝农商行是目前稀缺的兼具业绩增速上行和高股息率的银行股，领先同业实现 ROE 企稳。我们认为当前低 PB 估值并未充分反映中长期角度“三种新动能”的转型潜力，同时考虑资本雄厚，没有潜在再融资摊薄影响，股息率含金量更高。目前 A/H 股 PB 估值仅 0.51x/0.42x，对应股息率 5.2%/6.4%，长期重点推荐，给予“买入”评级。

风险提示

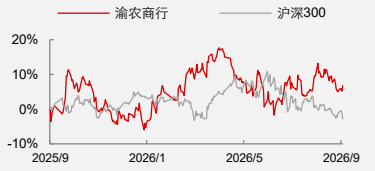
1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

公司基础数据

当前股价(元)	6.64
总股本(万股)	1,135,700
流通A股/B股(万股)	883,824/0
近12月最高/最低价(元)	7.55/6.02

注：股价为 2026 年 9 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



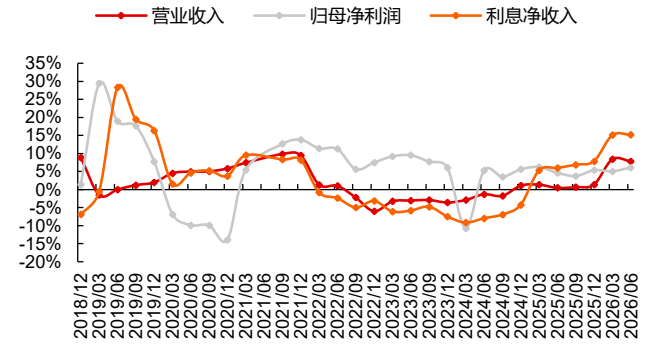
资料来源：Wind

相关研究

- 《利润逐季提速，不良连续下行》2026-07-23
- 《成长新动能，ROE 新周期》2026-06-04

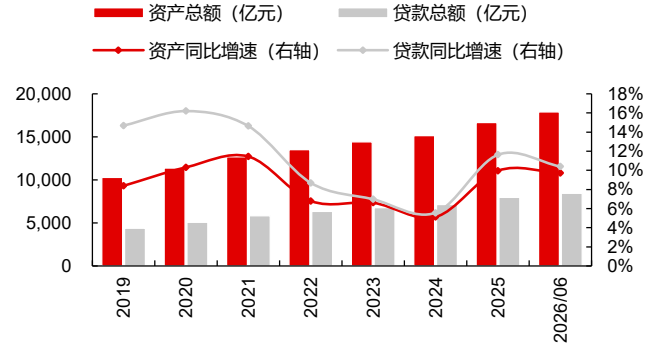
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：2026 年上半年渝农商行归母净利润小幅加速（同比增速）



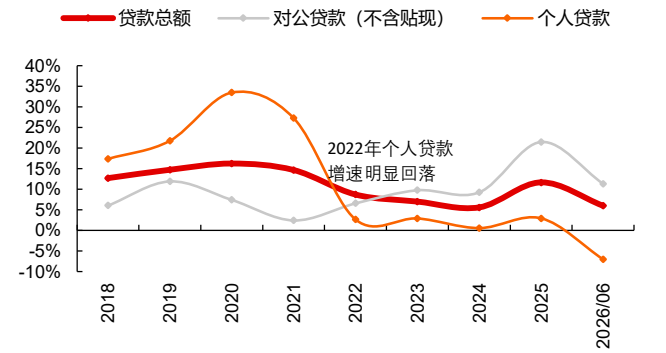
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：2026 年上半年渝农商行贷款增速高于总资产增速



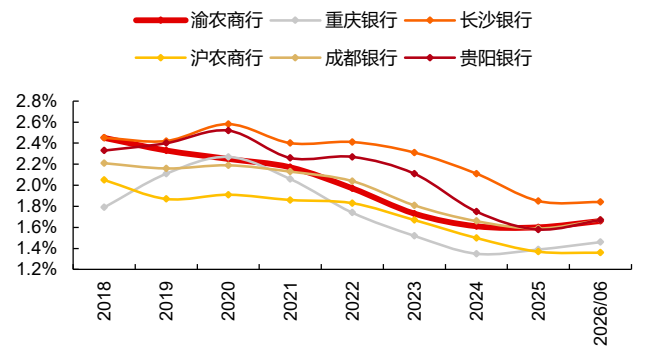
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：2026 年上半年渝农商行对公拉动信贷增长（较期初增速）



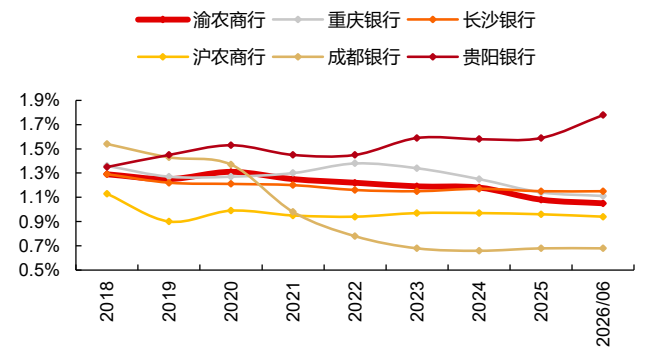
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：2026 年上半年渝农商行净息差延续较 2025 年企稳回升的趋势



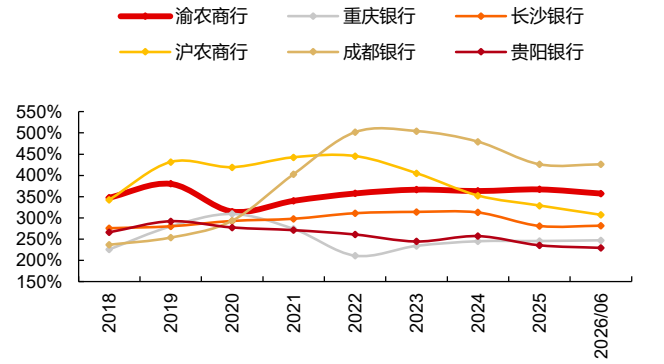
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：2026 年上半年渝农商行不良率继续下行



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：2026 年上半年渝农商行拨备覆盖率 357%，环比下降 8pct



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7：渝农商行盈利预测及估值

单位：亿元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	13,519	14,411	15,149	16,657	17,663	17,882	17,954	17,990	19,557	21,157
增速（较期初）	6.79%	6.60%	5.13%	9.95%	6.04%	7.35%	7.78%	8.00%	8.71%	8.18%
负债总额	12,368	13,176	13,813	15,264	16,221	16,400	16,379	16,424	17,891	19,381
增速（较期初）	6.64%	6.53%	4.84%	10.51%	6.27%	7.44%	7.30%	7.60%	8.93%	8.33%
营业收入	290	280	283	286	78	159	235	312	337	364
增速（同比）	-6.00%	-3.57%	1.09%	1.37%	8.39%	7.81%	8.37%	8.81%	7.99%	8.21%
归属于母公司股东的净利润	103	109	115	121	39	82	115	131	143	156
增速（同比）	**7.49%**	**6.10%**	**5.60%**	**5.35%**	**5.07%**	**6.09%**	**7.94%**	**8.11%**	**9.27%**	**8.86%**
净息差	1.97%	1.73%	1.61%	1.60%	1.69%	1.66%	1.64%	1.63%	1.60%	1.60%
成本收入比	31.84%	33.94%	31.86%	31.22%	22.40%	23.84%	25.00%	29.00%	29.00%	29.00%
不良贷款率	1.22%	1.19%	1.18%	1.08%	1.07%	1.05%	1.05%	1.05%	1.03%	1.01%
拨备覆盖率	357.74%	366.70%	363.44%	367.26%	365.72%	357.47%	356.89%	366.16%	359.82%	356.13%
不良贷款净生成率（年化）	1.29%	0.72%	0.91%	0.95%		0.94%	0.90%	0.90%	0.85%	0.80%
信用成本（年化）	1.26%	0.63%	0.79%	0.67%		0.51%	0.55%	0.72%	0.71%	0.70%
ROA	0.79%	0.78%	0.78%	0.76%	0.93%	0.96%	0.89%	0.76%	0.76%	0.77%
ROE	**9.29%**	**9.08%**	**8.90%**	**8.85%**	**11.43%**	**11.44%**	**10.30%**	**8.84%**	**8.85%**	**9.06%**
核心一级资本充足率	13.10%	13.53%	14.24%	12.67%	12.25%	12.33%	13.10%	12.99%	12.75%	12.59%
一级资本充足率	13.84%	14.24%	14.93%	13.27%	12.81%	12.87%	13.62%	13.51%	13.23%	13.04%
资本充足率	15.62%	15.99%	16.12%	14.46%	14.00%	14.07%	14.79%	14.70%	14.40%	14.18%
EPS（元）	0.89	0.94	0.99	1.05	0.35	0.71	1.00	1.13	1.24	1.35
BVPS（元）	9.45	10.19	11.07	11.55	11.97	12.32	13.13	13.05	13.92	14.88
每股分红（元）	0.27	0.29	0.30	0.32				0.35	0.38	0.41
P/E（A股）	7.45	7.07	6.69	6.34				5.86	5.35	4.91
P/E（H股）	6.14	5.82	5.50	5.22				4.82	4.40	4.04
P/B（A股）	**0.70**	**0.65**	**0.60**	**0.58**				**0.51**	**0.48**	**0.45**
P/B（H股）	**0.58**	**0.54**	**0.49**	**0.47**				**0.42**	**0.39**	**0.37**
股息率（A股）	4.09%	4.34%	4.59%	4.83%				5.23%	5.73%	6.24%
股息率（H股）	4.97%	5.28%	5.57%	5.87%				6.36%	6.96%	7.59%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值数据截至 2026/09/24 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	**1,665,744,135**	**1,798,990,846**	**1,955,716,320**	**2,115,725,305**
现金及存放央行款项	55,090,581	59,728,433	64,180,886	68,767,005
发放贷款和垫款	765,892,687	835,978,316	906,711,015	982,672,907
金融投资	643,628,780	737,586,247	821,400,855	909,761,881
交易性金融资产	81,118,927	99,626,367	110,947,273	122,882,268
债权投资	248,897,954	268,948,176	299,509,735	331,729,068
其他债权投资	311,174,434	367,001,062	408,704,728	452,670,556
其他权益工具投资	2,437,465	2,010,642	2,239,119	2,479,989
存放同业款项	42,148,564	26,984,863	29,335,745	25,388,704
拆出资金	100,292,348	100,743,487	88,007,234	74,050,386
买入返售金融资产	34,197,176	8,994,954	11,734,298	10,578,627
衍生金融资产	938,995			
长期股权投资	549,048			
其他资产合计	23,005,956	28,974,546	34,346,288	44,505,796
负债合计	**1,526,448,336**	**1,642,415,685**	**1,789,064,156**	**1,938,100,680**
向中央银行借款	105,968,258	115,135,414	125,165,845	135,406,419
同业金融机构存放款项	986,104	1,064,985	1,157,765	1,252,488
拆入资金	73,392,890	71,959,634	78,228,653	84,629,012
交易性金融负债	11,960,672			
衍生金融负债	200			
卖出回购金融资产	95,885,016	111,537,432	136,900,142	148,100,771
吸收存款	1,028,727,509	1,098,414,280	1,184,625,684	1,273,425,214
已发行债务证券	188,485,277	206,883,947	221,296,731	253,887,037
其他负债合计	21,042,410	37,419,992	41,689,336	41,399,738
股东权益合计	**139,295,799**	**156,575,161**	**166,652,165**	**177,624,625**
股本	11,357,000	11,357,000	11,357,000	11,357,000
其他权益工具	5,997,648	5,997,648	5,997,648	5,997,648
资本公积	20,307,595	20,307,595	20,307,595	20,307,595
其他综合收益	1,250,339	3,247,498	3,247,498	3,247,498
盈余公积	16,957,530	17,987,452	19,114,580	20,343,204
一般风险准备	21,536,127	24,110,931	26,928,753	30,000,311
未分配利润	59,720,506	65,202,537	71,182,303	77,688,692
归母股东权益合计	**137,126,745**	**154,208,308**	**164,133,025**	**174,939,595**

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**28,648,293**	**31,171,598**	**33,663,020**	**36,426,819**
利息净收入	24,260,650	27,057,483	28,399,211	30,490,987
手续费及佣金净收入	1,294,441	1,383,722	1,466,155	1,551,840
投资收益等	3,093,202	2,730,394	3,797,654	4,383,992
营业支出	-14,910,551	-15,297,670	-16,422,156	-17,661,380
PPOP	19,223,441	21,852,485	23,599,067	25,536,597
信用减值损失	-5,444,126	-5,978,557	-6,358,203	-6,771,157
营业利润	13,737,742	15,873,928	17,240,864	18,765,440
归母净利润	**12,128,421**	**13,112,019**	**14,327,109**	**15,595,792**
经营指标	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
资产总额增速	9.95%	8.00%	8.71%	8.18%
贷款总额增速	11.62%	9.04%	8.32%	8.26%
负债总额增速	10.51%	7.60%	8.93%	8.33%
存款总额增速	9.21%	6.77%	7.85%	7.50%
营业收入增速	1.37%	8.81%	7.99%	8.21%
利息净收入增速	7.85%	11.53%	4.96%	7.37%
非利息净收入增速	-23.92%	-6.23%	27.95%	12.77%
成本收入比	31.22%	29.00%	29.00%	29.00%
归母净利润增速	**5.35%**	**8.11%**	**9.27%**	**8.86%**
EPS	1.05	1.13	1.24	1.35
BVPS	11.55	13.05	13.92	14.88
ROE	8.85%	8.84%	8.85%	9.06%
ROA	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%
净息差	1.60%	1.63%	1.60%	1.60%
不良贷款率	1.08%	1.05%	1.03%	1.01%
拨备覆盖率	367.26%	366.16%	359.82%	356.13%
估值	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
P/E（A 股）	6.34	5.86	5.35	4.91
P/E（H 股）	5.22	4.82	4.40	4.04
P/B（A 股）	0.58	0.51	0.48	0.45
P/B（H 股）	0.47	0.42	0.39	0.37
股息率（A 股）	4.83%	5.23%	5.73%	6.24%
股息率（H 股）	5.87%	6.36%	6.96%	7.59%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（估值对应 2026 年 9 月 24 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。