

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

营收利润修复趋势明朗，信贷结构优化面向未来

上次评级: 买入

— 沪农商行 2022 年报暨 2023 年一季报点评

报告摘要:

营收与利润: 营收修复趋势明朗，利息收入与中收均表现良好。2023Q1，沪农商行营收同比增长 7.49%，较 2022 全年提升 1.44pct。利息净收入方面，同比增速达 3.77%，较 2022 全年 7.14% 的增长水平有所下降，但较 2022 年 4 季度增速有所提升。中收方面，1Q23 同比增速达 9.13%，较 2022 年明显修复，反映沪农商行零售转型背景下的旺季营销活动成效显著。在营收增速修复的带动下，1Q23 沪农商行归母净利润同比增长 12.44%，增速较 4Q22 明显提升。

资产结构: 方向明确，面向未来。绿色信贷方面，沪农商行 2022 全年绿色信贷增幅高达 120.32%，截至一季度末，绿色信贷余额 482.12 亿元，较 2022 年末增长 10.66%。科创金融方面，沪农商行 2022 全年科技型企业贷款增幅达 35.44%，截至一季度末，科技型企业贷款余额 763.34 亿元，较 2022 年末增长 7.19%。小微信贷方面，2022 年沪农商行成立微贷中心，首年实现贷款规模近 8 亿元，户均 153 万元，且均为信用或保证类贷款，截至一季度末，微贷中心贷款余额 11.17 亿元，较 2022 年末增长 40.33%，户均 147 万元，加权平均利率为 7.99%。

资产质量: 有所波动但仍居农商行优秀水平。截至一季度末，沪农商行不良贷款率为 0.97%，较 2022 年末小幅上升 3bp；拨备覆盖率为 422.66%，2022 年末下降 22.66 个百分点。

投资建议: 沪农商行基本面优异而估值水平较低，我们看好其在政策引导人口和新产业向上海郊区集聚的过程中结合自身在郊区布局的比较优势，推进零售业务转型，小微科创业务发力，实现资产负债结构优化、资产收益率提高的同时，依托区位优势持续保持资产质量优异，从而带来估值水平的抬升。目前来看，沪农商行在维持资产质量为上市农商行优秀水平的同时，小微、科创、绿色等面向未来业务转型成果显著。当前股价对应 2022/2023/2024 年 PB 估值分别为 0.51X/0.47X/0.43X，维持“买入”评级。

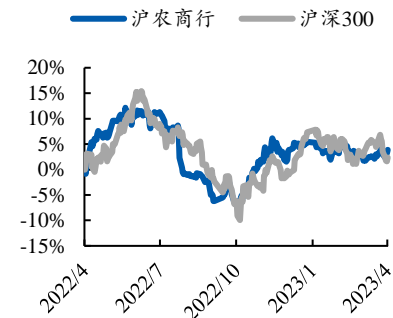
风险提示: 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。

股票数据

2023/04/27

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	5.88
12 个月股价区间 (元)	5.25~6.65
总市值 (百万元)	56,709.33
总股本 (百万股)	9,644
A 股 (百万股)	9,644
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-2%	4%
相对收益	2%	3%	1%

相关报告

《【东北银行】沪农商行 (601825) 2022 年三季报点评: 营收业绩提速，资产质量无忧》

--20221031

《【东北银行】周观点: 政策、数据与现实》

--20230417

《【东北银行】超预期降准，方向重于幅度》

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24,164	25,627	27,178	29,895	32,885
(+/-)%	9.64	6.06	6.05	10.00	10.00
归属母公司净利润	9,698	10,974	12,419	14,281	16,424
(+/-)%	18.83	13.16	13.16	15.00	15.00
每股收益 (元)	1.08	1.14	1.29	1.48	1.70
市盈率	5.96	5.66	4.57	3.97	3.45
市净率	0.66	0.61	0.51	0.47	0.43
净资产收益率 (%)	11.39	11.22	12.16	12.89	13.60
股息收益率 (%)	9.66	5.82	6.82	7.84	9.02
总股本 (百万股)	9644	9644	9644	9644	9644

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001
010-63210682 wangfh@nesc.cn

研究助理: 马志豪

执业证书编号: S0550121100013
18513073035 ma_zh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (亿元)						主要指标 (亿, %)				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及存放央行款项	703	703	884	1,017	1,170	业绩增长				
同业资产	1,290	324	327	330	297	利息净收入增速	7.14	5.00	10.00	10.00
拆出资金	0	512	0	0	0	其它业务收入增速	1.67	10.52	10.00	10.00
发放贷款及垫款	6,136	6,440	7,534	8,740	10,138	拨备前利润增速	5.27	7.05	10.00	10.00
交易性金融资产	724	441	573	579	521	归母净利润增速	13.16	13.16	15.00	15.00
其他权益工具投资	1	2	2	2	2	盈利能力				
以摊余成本计量的金融资产	0	0	0	0	0	ROE	11.22	12.16	12.89	13.60
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产	0	0	0	0	0	ROA	0.93	0.94	0.96	0.98
买入返售金融资产	0	285	0	0	0	生息资产	12,252	13,845	14,672	16,433
其他资产	2,730	4,107	5,159	5,694	6,197	生息资产占比	95.61	95.61	89.67	89.67
资产总计	11,584	12,814	14,480	16,362	18,326	计息负债	11,558	13,110	14,183	15,918
同业负债	690	108	110	99	84	计息负债占比	98.31	98.31	93.81	93.81
向央行借款	395	371	375	382	375	生息资产收益率	3.84	3.84	3.84	3.84
拆入资金	0	289	0	0	0	计息负债成本率	2.09	2.09	2.09	2.09
卖出回购金融资产款	0	304	0	0	0	净利差	1.75	1.75	1.75	1.75
吸收存款	8,554	9,614	11,056	12,714	14,621	净息差	1.83	1.67	1.68	1.70
应付债券	853	872	1,003	1,083	1,170	利息净收入占比	80.99	80.18	80.18	80.18
其他负债	118	199	792	840	718	手续费收入占比	8.41	8.33	7.19	6.21
负债合计	10,610	11,757	13,335	15,118	16,968	成本收入比	30.43	30.00	30.00	30.00
归母股东权益合计	938	1,018	1,103	1,198	1,309	资本状况				
其他权益工具	0	0	0	0	0	资本充足率	15.46	15.28	15.28	15.28
少数股东权益	36	39	42	45	49	一级资本充足率	12.99	13.10	13.10	13.10
负债和股东权益总计	11,584	12,814	14,480	16,362	18,326	核心一级资本充足率	12.96	13.06	13.06	13.06
						股息率	5.82	6.82	7.84	9.02
利润表 (亿元)						资产质量				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	242	256	272	299	329	不良贷款余额	63.36	70.82	82.15	95.30
利息净收入	194	208	218	240	264	不良贷款率	0.94	0.94	0.94	0.94
手续费及佣金净收入	22	22	23	22	20	拨备覆盖率	445.32	445.32	445.32	445.32
公允价值变动净收益	7	5	15	20	26	拨贷比	4.19	4.19	4.19	4.19
投资净收益	14	16	17	18	19	流动性				
营业成本	120	120	117	121	124	存贷款比率	66.98	68.15	68.74	69.34
营业税金及附加	3	3	2	3	3	贷款/总资产	50.25	52.03	53.41	55.32
资产/信用减值损失	45	39	33	29	23	每股指标				
管理费用	72	78	82	90	99	EPS (元)	1.14	1.29	1.48	1.70
营业利润	122	137	155	178	204	BVPS (元)	10.56	11.43	12.43	13.57
营业外收支净额	0	0	1	1	1	每股股利 (元)	0.34	0.40	0.46	0.53
利润总额	122	137	154	177	203	估值指标				
所得税	21	23	25	29	33	P/E (倍)	5.66	4.57	3.97	3.45
净利润	100	114	129	148	171	P/B (倍)	0.61	0.51	0.47	0.43
归属于母公司净利润	97	110	124	143	164	分红比例	30.00	30.00	30.00	30.00
少数股东损益	3	4	5	5	6					

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

马志豪：南开大学金融学硕士，南开大学金融学本科，现任东北证券银行组组长，2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

