

农业银行(601288.SH)

营收增幅领跑同行，资产质量整体稳健

推荐（维持）

股价：5.10 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.abchina.com;www.abchina.com.cn
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/40.14%
实际控制人	
总股本(百万股)	349,983
流通 A 股(百万股)	319,244
流通 B/H 股(百万股)	30,739
总市值(亿元)	17,615
流通 A 股市值(亿元)	16,281
每股净资产(元)	7.40
资产负债率(%)	92.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】农业银行（601288.SH）*首次覆盖报告*
客群基础夯实，深耕三农构筑差异化增长极*推荐
20241113

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn
许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021
LILINGXIU785@pingan.com.cn

事项：

农业银行发布 2024 年年报，全年实现营业收入 7106 亿元，同比上升 2.3%，实现归母净利润 2821 亿元，同比上升 4.7%，年化加权平均 ROE 为 10.5%。24 年年末，总资产规模达到 43.2 万亿元，同比增长 8.4%，其中贷款总额同比增加 10.1%，存款同比增加 4.9%。2024 年公司利润分配预案为：普通股每股派发 1.255 元（含税），分红率为 30.0%。

平安观点：

■ 盈利表现优于同业，营收增幅走阔。农业银行全年归母净利润同比增长 4.7%（3.4%，24Q1-3），增速较前三季度走阔 1.3 个百分点，我们预计受营收上行和拨备反哺共同拉动。从收入情况来看，24 年全年公司营收同比增速上行至 2.3%（1.3%，24Q1-3），我们认为营收上行主要受净利息收入改善拉动，24 年全年公司利息净收入同比增长 1.6%（1.0%，24Q1-3），增速较前三季度走阔。公司全年非息收入同比增速为 5.5%（2.7%，24Q1-3），增速走阔 2.8 个百分点，公司其他非息收入同比上行 26.3%（23.6%，24Q1-3），增速较三季度回升，我们预计主要与债券市场投资收益有关。从中收情况来看，公司手续费收入同比回落 5.7%（-7.6%，24Q1-3），负增有所改善。在资产质量企稳的背景下，公司拨备同比增速从前三季度的 1.1%下降至全年的-3.6%，释放利润空间。

■ 资产端定价承压，拖累息差回落。农业银行全年净息差为 1.42%（1.45%，24Q1-3），息差同比降幅为 18BP。息差下行主要受资产端的拖累，公司贷款收益率同比下行 38BP 至 3.41%，存款成本率同比下降 15BP 至 1.63%，部分对冲资产端下行压力。规模方面，公司年末总资产规模同比增长 8.4%（12.5%，24Q1-3），其中贷款规模同比增长 10.1%（10.5%，24Q1-3），年末公司贷款和零售贷款分别同比增长 10.6%/9.4%，较前三季度增速分别变动-0.9pct、/1.1pct，零售贷款增速逆势上行，我们预计与公司普惠贷款投放加速有关，个人经营贷同比增长 35.0%，占零售贷款比重较 23 年末提升 5.3 个百分点至 28.3%。负债端方面，年末存款规模同比增长 4.9%（3.3%，24Q1-3），增速整体保持稳健。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	687,282	702,856	706,495	736,582	775,300
YOY(%)	-0.2	2.3	0.5	4.3	5.3
归母净利润(百万元)	269,356	282,083	293,751	310,088	326,702
YOY(%)	3.9	4.7	4.1	5.6	5.4
ROE(%)	11.6	11.3	11.1	11.0	10.7
EPS(摊薄/元)	0.77	0.81	0.84	0.89	0.93
P/E(倍)	6.63	6.33	6.08	5.76	5.46
P/B(倍)	0.74	0.69	0.66	0.61	0.56

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量整体稳健，仍需关注零售风险变动。**农业银行年末不良率较三季度末下行 2BP 至 1.30%，同比回落 3BP，资产质量持续优化。具体来看对公贷款不良率同比回落 25BP 至 1.58%，零售贷款不良率同比上升 30BP 至 1.03%，按揭贷款、信用卡、个人消费贷、个人经营贷不良率同比分别上行 18BP、6BP、51BP、46BP 至 0.73%/1.46%/1.55%/1.39%，零售资产质量仍需持续观察。从前瞻指标来看，年末关注率同比回落 2BP 至 1.40%，逾期率同比上升 10BP 至 1.18%，风险整体低位可控。拨备方面，年末拨备覆盖率和拨贷比较前三季度下降 2.75pct/11BP 至 300%/3.88%，但绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：县域支撑盈利，关注股息价值。**农业银行作为国内国有大行之一，规模、客户数量、网点数量等位于同业前列。农行坚持面向三农，专注服务乡村地区，将县域金融作为公司重点战略和发展方向。考虑农行县域优势的持续释放，我们小幅上调 25-26 盈利预测，并新增 27 年预测。预计公司 25-27 年 EPS 分别为 0.84/0.89/0.93 元（原 25-26 年 EPS 预测分别为 0.82/0.87 元），对应盈利增速分别为 4.1%/5.6%/5.4%（原 25-26 年盈利增速分别为 3.6%/5.1%），当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.66x/0.61x/0.56x，近年来，在银行业整体面临内外部挑战增多的背景下，农行维持了较快的扩张速度，积极进行信贷投放，支撑业绩增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2）利率下行导致行业息差收窄超预期。3）房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 农业银行 2024 年年报核心指标

	百万元	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A
利润表 (累计)	营业收入	533,358	694,828	186,021	366,835	540,212	710,555
	YoY	-5.5%	-4.1%	-1.8%	0.3%	1.3%	2.3%
	利息净收入	433,628	571,750	144,535	290,848	437,796	580,692
	YoY	-3.2%	-3.1%	-0.7%	0.1%	1.0%	1.6%
	中收收入	66,757	80,093	29,037	46,736	61,653	75,567
	YoY	-0.9%	-1.5%	-10.8%	-7.9%	-7.6%	-5.7%
	非息收入	99,730	123,078	41,486	75,987	102,416	129,863
		-14.4%	-8.8%	-5.2%	0.9%	2.7%	5.5%
	其他非息收入	32,973	42,985	12,449	29,251	40,763	54,296
		-33.0%	-19.8%	11.1%	18.9%	23.6%	26.3%
	信用减值损失	129,622	135,933	55,628	101,031	131,146	131,107
	YoY	-9.7%	-6.5%	-1.6%	-1.3%	1.2%	-3.6%
	拨备前利润	367,032	443,352	135,067	258,502	372,492	450,308
	YoY	-2.99%	-1.8%	-3.2%	0.1%	1.5%	1.6%
利润表 (单季)	归母净利润	207,356	269,356	70,386	135,892	214,372	282,083
	YoY	4.99%	3.9%	-1.6%	2.0%	3.4%	4.7%
	营业收入	167,600	161,470	186,021	180,814	173,377	170,343
	YoY	-5.5%	0.8%	-1.8%	2.5%	3.4%	5.5%
资产负债表	归母净利润	74,122	62,000	70,386	65,506	78,480	67,711
	YoY	8.1%	0.6%	-1.6%	6.2%	5.9%	9.2%
	总资产	38,698,016	39,872,989	42,157,279	41,984,553	43,553,293	43,238,135
	YoY	14.4%	17.5%	14.5%	10.4%	12.5%	8.4%
	贷款总额	22,337,406	22,614,621	23,807,385	24,333,865	24,688,299	24,906,187
	YoY	15.3%	14.4%	12.7%	11.9%	10.5%	10.1%
	公司贷款	12,849,415	12,791,116	14,188,392	14,729,922	14,329,423	14,144,003
	占比	58%	58%	60%	61%	58%	57%
	零售贷款	8,084,030	8,059,915	8,602,711	8,668,972	8,751,675	8,814,212
	占比	36%	36%	36%	36%	35%	35%
财务比率 (%)	存款总额	28,397,452	28,898,468	30,616,115	29,000,263	29,346,437	30,305,357
	YoY	15.7%	15.0%	10.6%	4.2%	3.3%	4.9%
	净息差 (公布值)	1.62	1.60	1.44	1.45	1.45	1.42
	贷款收益率	0.00	3.79		3.54		3.41
	存款成本率	0.00	1.78		1.70		1.63
资产质量指标 (%)	成本收入比	29.14	33.86	25.38	27.44	28.94	34.40
	ROE (年化)	34.17	10.91	11.39	10.75	10.79	10.46
	不良率	1.35	1.33	1.32	1.32	1.32	1.30
	关注率	0.00	1.42		1.42		1.40
资本充足指标 (%)	拨备覆盖率	304.12	304	303	304	302	300
	拨贷比	4.11	4.05	4.00	4.00	3.99	3.88
	核心一级资本充足率	10.44	10.72	11.37	11.13	11.42	11.42
	一级资本充足率	12.60	12.87	13.77	13.76	13.48	13.63
资本充足指标 (%)	资本充足率	16.62	17.14	18.40	18.45	18.05	18.19

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：非特别说明外，图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	24,943,508	27,437,859	30,181,645	33,199,809
证券投资	13,849,103	15,095,522	16,454,119	17,934,990
应收金融机构的款项	2,473,294	2,596,959	2,726,807	2,726,807
生息资产总额	42,433,862	46,357,227	50,663,053	55,206,409
资产合计	43,238,135	47,034,042	51,392,601	55,990,340
客户存款	30,305,357	31,820,625	33,411,656	35,082,239
计息负债总额	39,478,498	43,339,899	47,625,982	52,363,997
负债合计	40,140,862	43,832,780	47,953,821	52,342,474
股本	349,983	349,983	349,983	349,983
归母股东权益	3,090,808	3,194,580	3,431,602	3,640,251
股东权益合计	3,097,273	3,201,262	3,438,780	3,647,866
负债和股东权益合计	43,238,135	47,034,042	51,392,601	55,990,340

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.30%	1.29%	1.28%	1.27%
NPLs	322,165	353,948	386,325	421,638
拨备覆盖率	300%	287%	273%	267%
拨贷比	3.90%	3.70%	3.49%	3.39%
一般准备/风险加权资产	4.28%	4.13%	3.92%	3.85%
不良贷款生成率	0.42%	0.42%	0.42%	0.30%
不良贷款核销率	-0.33%	-0.30%	-0.31%	-0.19%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	580,692	586,598	616,685	651,738
净手续费及佣金收入	75,567	73,300	73,300	76,965
营业净收入	702,856	706,495	736,582	775,300
营业税金及附加	-7,548	-7,587	-7,910	-8,326
拨备前利润	450,308	458,120	477,654	502,792
计提拨备	-130,840	-125,715	-126,763	-133,101
税前利润	319,201	332,404	350,891	369,691
净利润	282,671	294,363	310,734	327,383
归母净利润	282,083	293,751	310,088	326,702

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产增长率	8.0%	9.2%	9.3%	9.0%
总资产增长率	8.4%	8.8%	9.3%	8.9%
存款增长率	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
付息负债增长率	8.3%	9.8%	9.9%	9.9%
净利息收入增长率	1.6%	1.0%	5.1%	5.7%
手续费及佣金净收入增长率	-5.7%	-3.0%	0.0%	5.0%
营业净收入增长率	2.3%	0.5%	4.3%	5.3%
拨备前利润增长率	1.6%	1.7%	4.3%	5.3%
税前利润增长率	3.8%	4.1%	5.6%	5.4%
归母净利润增长率	4.7%	4.1%	5.6%	5.4%
非息收入占比	10.8%	10.4%	10.0%	9.9%
成本收入比	34.8%	34.0%	34.0%	34.0%
信贷成本	0.55%	0.48%	0.44%	0.42%
所得税率	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
盈利能力				
NIM	1.42%	1.32%	1.27%	1.23%
拨备前 ROAA	1.08%	1.01%	0.97%	0.94%
拨备前 ROAE	15.1%	14.6%	14.4%	14.2%
ROAA	0.68%	0.65%	0.63%	0.61%
ROAE	11.3%	11.1%	11.0%	10.7%
流动性				
贷存比	82.31%	86.23%	90.33%	94.63%
贷款/总资产	57.69%	58.34%	58.73%	59.30%
债券投资/总资产	32.03%	32.09%	32.02%	32.03%
银行同业/总资产	5.72%	5.52%	5.31%	4.87%
资本状况				
核心一级资本充足率	11.42%	11.34%	11.18%	11.05%
资本充足率（权重法）	18.19%	17.56%	16.88%	16.28%
加权风险资产(¥,mn)	22,603,866	24,588,276	26,866,827	29,270,415
RWA/总资产	52.3%	52.3%	52.3%	52.3%

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层