



业绩表现边际向好，县域金融优势延续

—— 农业银行 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 31 日

核心观点

- 业绩增速逐季回升，边际向好延续：**2024 年，公司营收 7105.55 亿元（+2.3%），归母净利润 2820.83 亿元（+4.7%），增速均优于前三季度；ROE 10.46%（同比-0.45pct）。Q4 营收、归母净利润同比增长 5.5%、9.21%。公司业绩主要受益利息净收入和中收边际改善影响，同时拨备计提压力缓解反哺利润。2024 年，公司信用减值损失同比减少 3.59%，Q4 单季降幅达 103.36%。
- 负债端成本改善，县域存贷款发力：**2024 年，公司利息净收入 5807 亿元（+1.56%），净息差 1.42%（同比-18BP，环比前三季度-3BP），压力仍存但降幅收窄，资产端收益率下行为主要拖累，负债成本优化成效加速释放，对息差形成支撑。2024 年，公司的生息资产收益率为 3.12%（同比-29BP），计息负债成本率为 1.85%（同比-11BP）。资产端规模稳步扩张，零售贷款投放改善，消费贷、个人小额贷款和信用卡表现亮眼。截至 2024 年末，公司各项贷款总额同比增长 10.16%。其中，对公贷款和零售贷款同比增长 10.18%和 9.33%。零售贷款聚焦“扩内需、促消费、惠民生”，加大投放力度，个人消费类贷款（含信用卡透支）和个人经营类贷款分别增长 28.3%和 35.0%。负债端存款增长平稳，县域优势突出，低成本资金获取能力强。截至 2024 年末，公司各项存款总额同比增长 4.9%。其中，个人存款和县域存款同比增长 9.25%和 6.66%，占总存款比重 62.8%和 43.4%，县域存款增量占存款增量比重 58.4%。
- 理财规模恢复正增长，投资业务贡献非息：**2024 年，公司非息收入 1298.63 亿元（+5.51%），主要来自投资业务收入和汇兑收益贡献，中间业务表现继续承压。2024 年，公司中间业务收入 755.67 亿元（-5.7%），主要受代理类业务收入减少影响，降幅达 20.6%。与此同时，公司的财富管理业务表现稳健。截至 2024 年末，公司 aum 为 22.3 万亿元（+9.91%），理财规模 1.99 万亿元（+17.81%）。其他非息收入受益投资业务收入和汇兑收益贡献。2024 年，公司其他非息收入 542.96 亿元（+26.3%）；投资业务收入（投资收益+公允价值变动）391.31 亿元（+26.97%），汇兑收益 72.22 亿元（+49.55%）。
- 资产质量整体改善，零售不良上升，拨备与资本充足：**截至 2024 年末，公司的不良率 1.30%（同比-3BP），关注类贷款占比 1.40%（同比-2BP）。其中，对公和零售不良率 1.58%（同比-25BP）和 1.03%（同比+30BP）；制造业和房地产不良率下降，按揭、消费贷、经营贷和信用卡不良率均有上升；县域不良率为 1.21%（同比-3BP）。截至 2024 年末，公司拨备覆盖率 299.61%，维持行业高位，安全垫厚实；核心一级资本充足率 11.42%（同比+70BP）。
- 投资建议：**公司定位“服务乡村振兴的领军银行”和“服务实体经济的主力银行”，全面实施“三农”普惠、绿色金融、数字经营三大战略，县域金融优势明显。信贷保持稳步扩张，零售贷款改善趋势延续，负债端存款获取能力突出，成本优化支撑息差修复。资产质量保持优异，拨备计提与资本水平充足。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 7.99 元/8.62 元/9.3 元，对应当前股价 PB 分别为 0.65X/0.6X/0.56X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化的风险，利率持续下行的风险。

农业银行（股票代码：601288）**推荐** **首次评级**

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

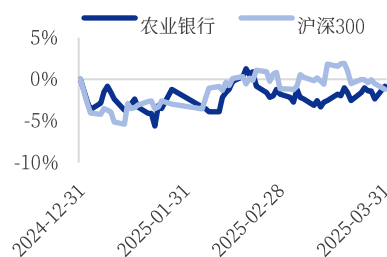
市场数据

2025-03-31

股票代码	601288
A 股收盘价(元)	5.18
上证指数	3335.75
总股本（万股）	34998303.39
实际流通 A 股(万股)	31924421.08
流通 A 股市值(亿元)	16536.85

相对沪深 300 表现图

2025-03-31



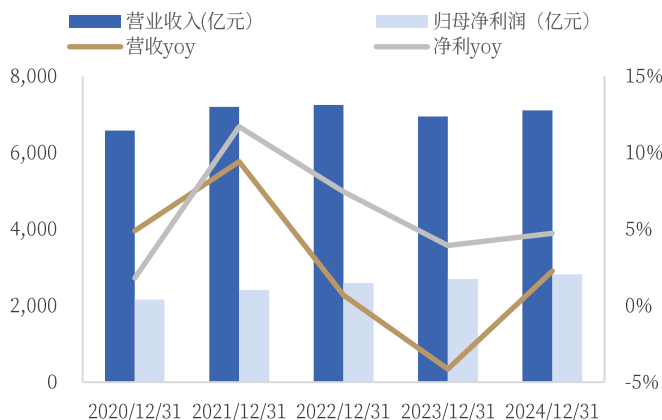
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

一、业绩增速逐季回升，边际向好延续

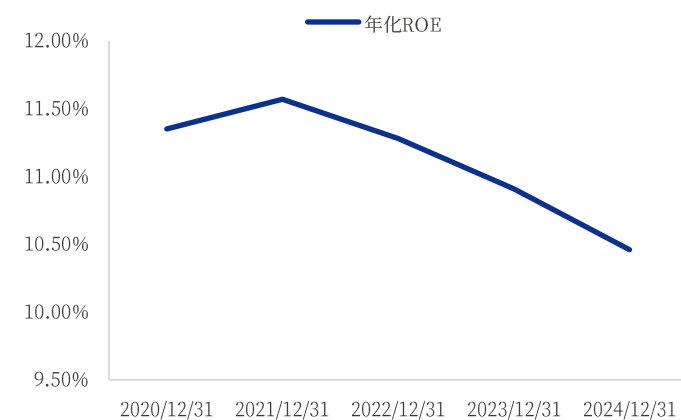
2024 年，公司实现营业收入 7105.55 亿元（+2.3%），归母净利润 2820.83 亿元（+4.7%），增速均优于前三季度；年化加权平均 ROE 10.46%（同比-0.45pct）。2024Q4，营收、归母净利润分别同比增长 5.5%、9.21%。公司业绩增速实现逐季回升，主要受益于利息净收入和中间业务收入边际改善的影响，同时拨备计提压力缓解继续反哺利润。2024 年，公司信用减值损失同比减少 3.59%，Q4 单季降幅达 103.36%。

图1：农业银行营收、净利及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：农业银行 ROE

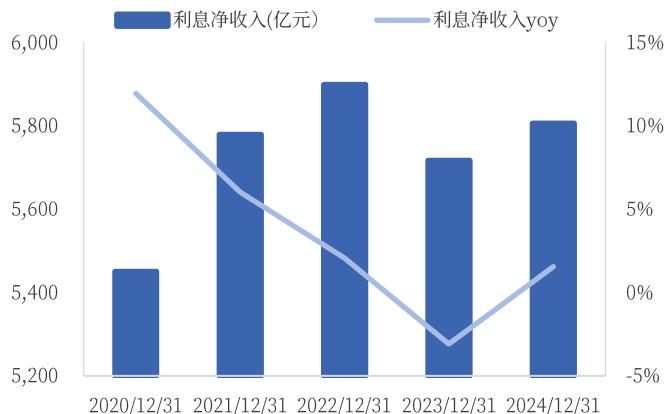


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

二、负债端成本改善，县域存贷款发力

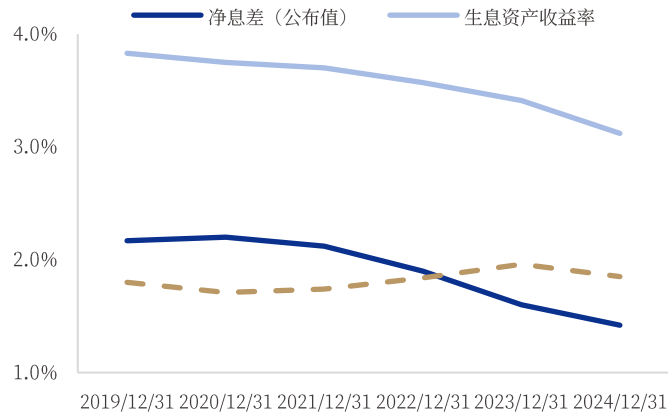
2024 年，公司利息净收入 5807 亿元(+1.56%)，净息差 1.42%（同比-18BP，环比前三季度-3BP），压力仍存但降幅收窄，资产端收益率下行为主要拖累，负债成本优化成效加速释放，对息差形成支撑。2024 年，公司的生息资产收益率为 3.12%（同比-29BP），计息负债成本率为 1.85%（同比-11BP）。其中，贷款收益率和存款成本率分别为 3.41%（同比-38BP）和 1.63%（同比-15BP），利息支出增速已逐季降低。资产端规模稳步扩张，零售贷款投放改善，消费贷、个人小额贷款和信用卡表现亮眼。截至 2024 年末，公司各项贷款总额同比增长 10.16%。其中，对公贷款和零售贷款同比分别增长 10.18%和 9.33%。零售贷款聚焦“扩内需、促消费、惠民生”，加大投放力度。受益汽车、家电、家装等以旧换新及养老、教育、旅游等热点领域影响以及深耕县域农村市场优势，公司的个人消费类贷款（含信用卡透支）和个人经营类贷款分别增长 28.3%和 35.0%。负债端存款增长平稳，县域优势突出，低成本资金获取能力强。截至 2024 年末，公司各项存款总额同比增长 4.9%，增量达 1.41 万亿元。其中，个人存款和县域存款同比分别增长 9.25%和 6.66%，占总存款比重为 62.8%和 43.4%，县域存款增量占存款增量比重为 58.4%。

图3：农业银行利息净收入及增速



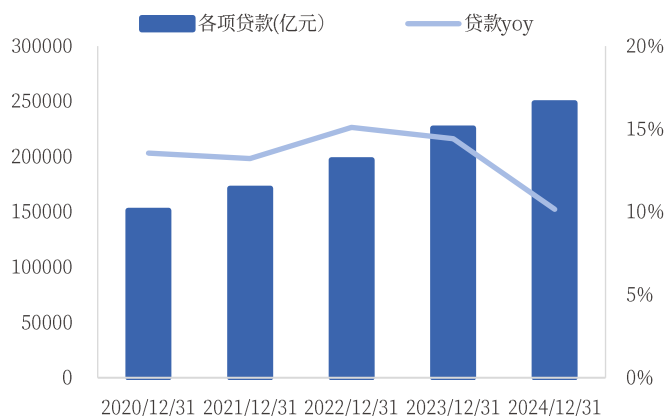
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：农业银行净息差及资产负债收益/成本率



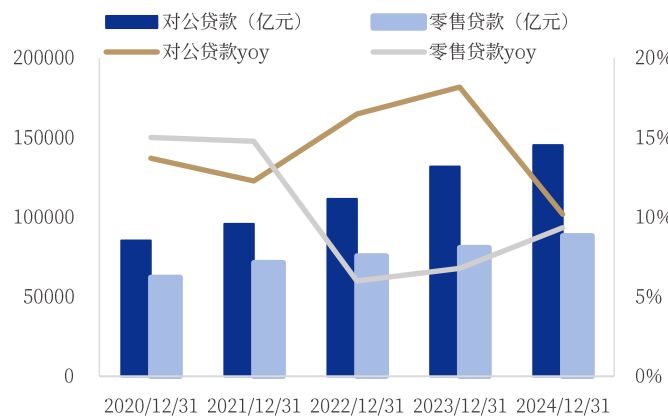
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：农业银行贷款规模及增速



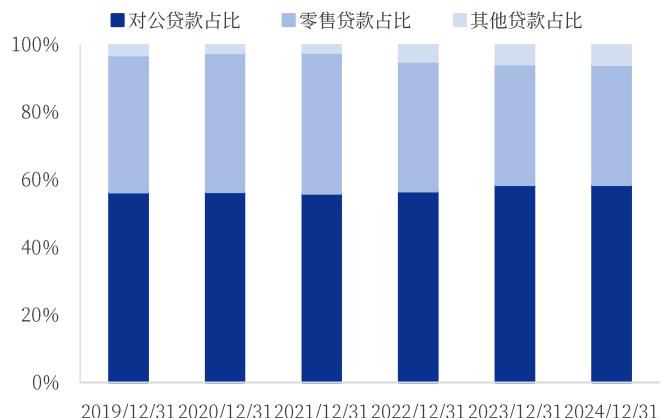
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：农业银行对公、零售贷款规模及增速



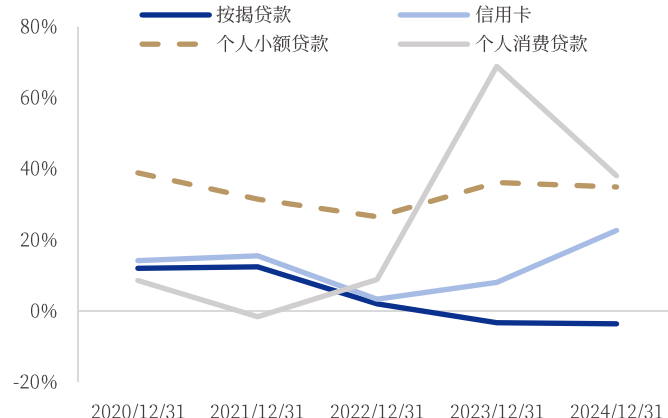
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：农业银行贷款结构



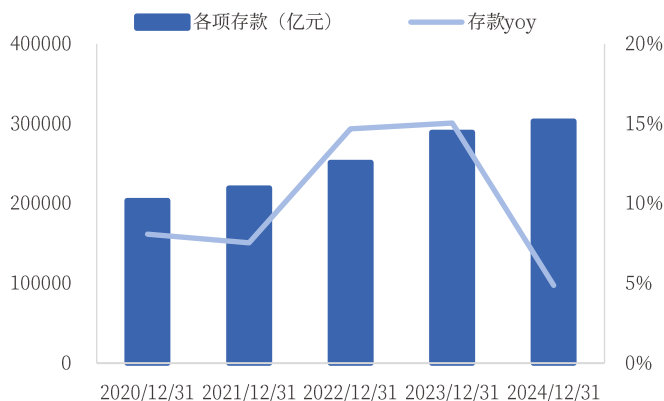
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：农业银行各项零售贷款增速



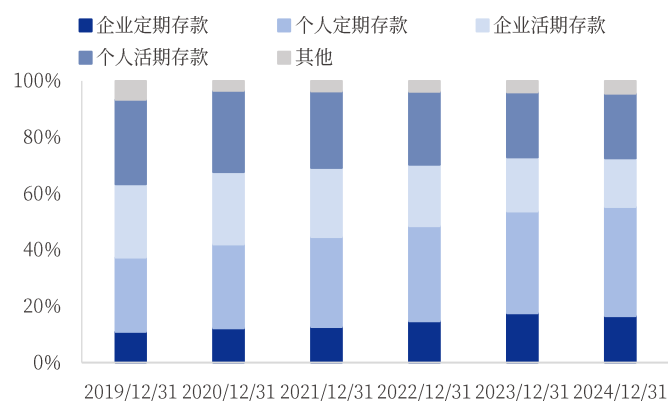
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：农业银行存款规模及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：农业银行存款结构

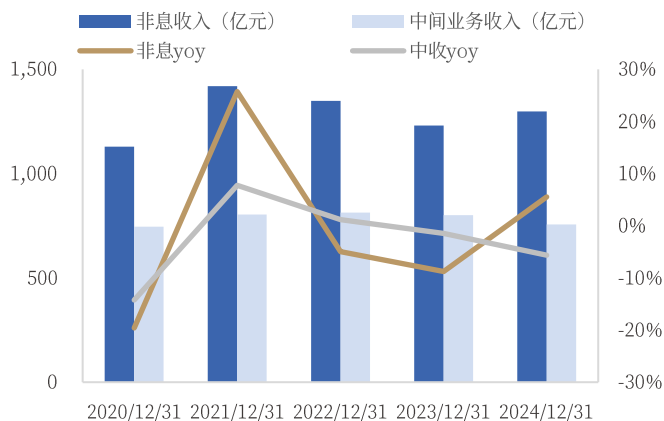


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、理财规模恢复正增长，投资业务贡献非息

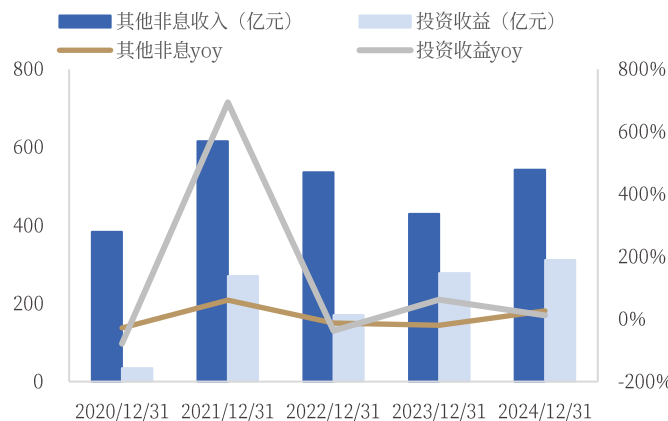
2024年，公司非息收入1298.63亿元（+5.51%），主要来自投资业务收入和汇兑收益贡献，中间业务表现继续承压。2024年，公司中间业务收入755.67亿元（-5.7%），主要受代理类业务收入尤其是代理保险相关手续费收入减少影响，降幅达20.6%。与此同时，公司的财富管理业务表现稳健，理财规模恢复正增长。截至2024年末，公司aum为22.3万亿元（+9.91%），理财规模1.99万亿元（+17.81%）。其他非息业务受益投资业务收入和汇兑收益。2024年，公司其他非息收入542.96亿元（+26.3%）；投资业务收入（投资收益+公允价值变动）为391.31亿元（+26.97%），汇兑收益72.22亿元（+49.55%）。

图11：农业银行非息、中间业务收入及增速



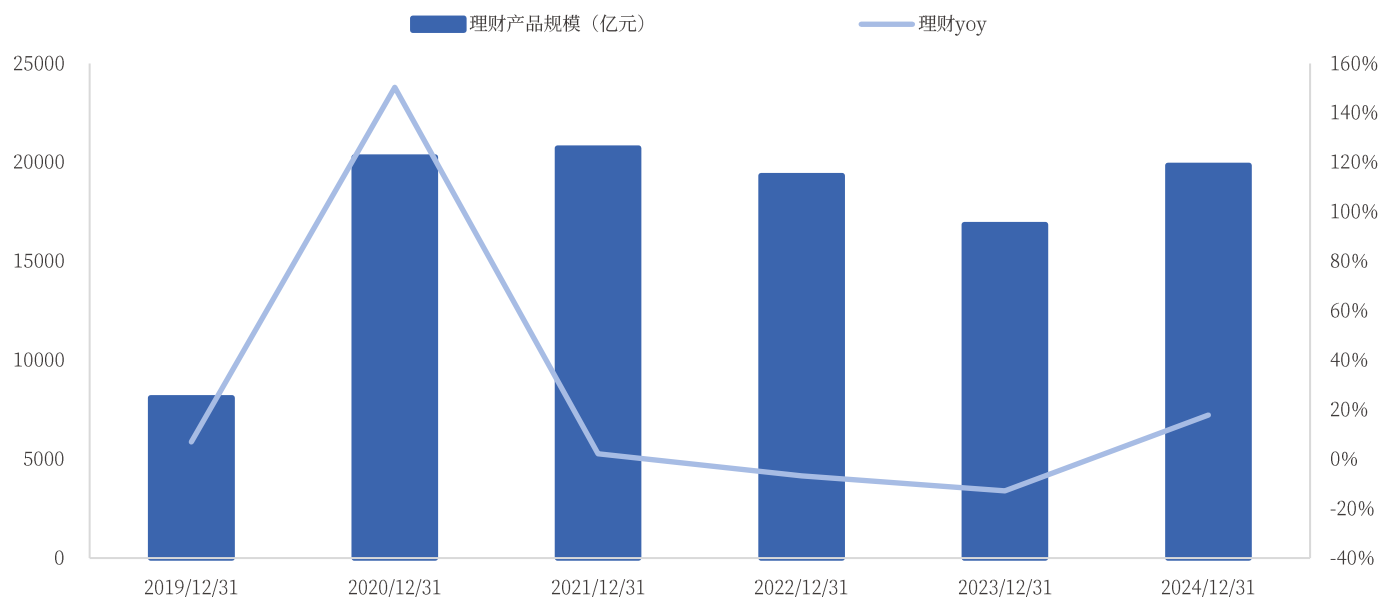
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：农业银行其他非息收入、投资收益及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：农业银行理财产品规模及增速

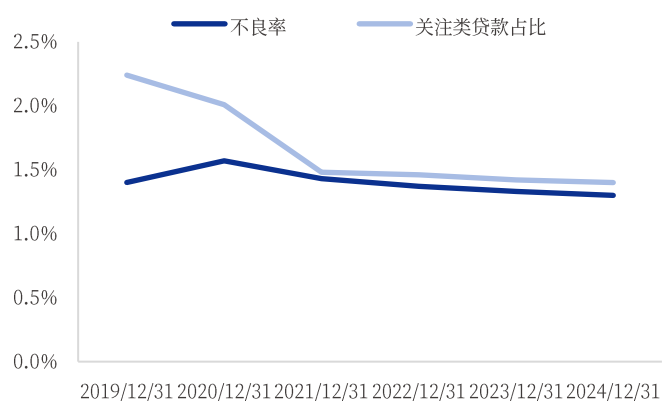


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

四、资产质量整体改善，零售不良上升，拨备与资本充足

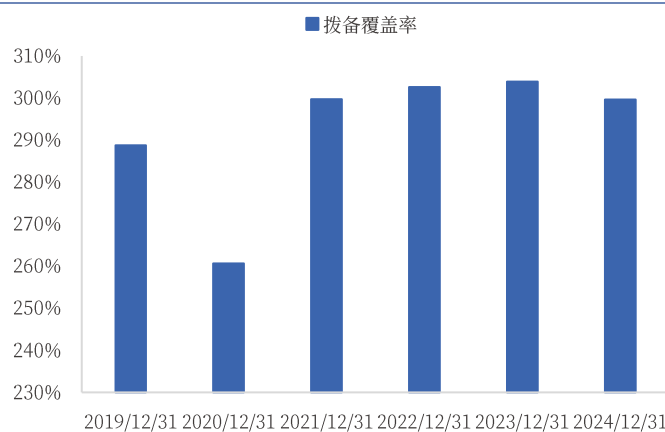
截至 2024 年末，公司的不良率 1.30%（同比-3BP），关注类贷款占比 1.40%（同比-2BP）。细分口径来看，对公和零售不良率分别为 1.58%（同比-25BP）和 1.03%（同比+30BP）；制造业和房地产不良率下降，按揭贷款、消费贷、经营贷和信用卡不良率均有不同程度上升；县域不良率为 1.21%（同比-3BP），低于公司整体不良。截至 2024 年末，公司拨备覆盖率 299.61%，维持行业高位，安全垫厚实，风险抵补能力较好；核心一级资本充足率 11.42%（同比+70BP）。

图14：农业银行不良率、关注类贷款占比



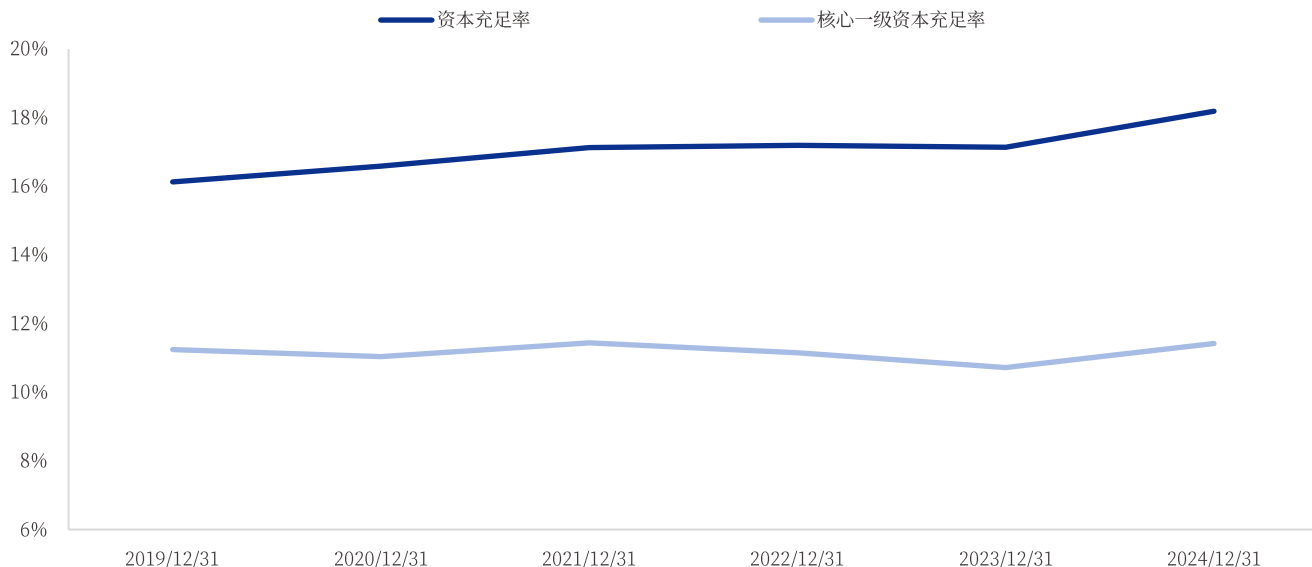
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：农业银行拨备覆盖率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图16：农业银行资本充足水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

五、投资建议

公司作为国有大行之一，定位“服务乡村振兴的领军银行”和“服务实体经济的主力银行”，全面实施“三农”普惠、绿色金融、数字经营三大战略，县域金融优势明显，跨周期经营能力较好。公司信贷保持稳步扩张，零售贷款改善趋势延续，负债端存款获取能力突出，成本优化支撑息差企稳修复。资产质量保持优异，拨备计提与资本水平充足。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2025-2027年BVPS分别为7.99元/8.62元/9.3元，对应当前股价PB分别为0.65X/0.6X/0.56X。

六、风险提示

经济不及预期，资产质量恶化的风险，利率持续下行的风险。

附录：

表1：主要财务指标预测

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	694828.00	710555.00	736618.90	766235.31	810486.09
增长率	-4.14%	2.26%	3.67%	4.02%	5.78%
归属母公司股东净利润	269356.00	282083.00	293214.29	306201.01	323445.03
增长率	3.94%	4.72%	3.95%	4.43%	5.63%
EPS(元)	0.77	0.81	0.84	0.87	0.92
BVPS(元)	6.88	7.40	7.99	8.62	9.30
P/E(当前股价/EPS)	6.73	6.43	6.18	5.92	5.61
P/B(当前股价/BVPS)	0.75	0.70	0.65	0.60	0.56

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	580,692	595,639	613,504	639,934
净手续费及佣金	75,567	77,749	80,366	84,260
其他收入	54,296	63,230	72,365	86,292
营业收入	710,555	736,619	766,235	810,486
营业税及附加	7,548	7,372	7,906	8,333
业务管理费	244,420	243,341	255,033	267,365
其他业务成本	7,699	17,433	11,568	13,443
营业外净收入	-580	-1,162	-1,039	-927
拨备前利润	450,308	467,310	490,689	520,418
计提拨备	131,107	128,903	139,890	149,658
税前利润	319,201	338,407	350,799	370,760
所得税	36,530	44,844	43,891	46,516
归母净利润	282,083	293,214	306,201	323,445
资产负债表				
贷款	23,977,013	26,391,178	29,010,866	31,888,426
同业资产	2,473,294	2,729,611	3,072,781	3,521,471
证券投资	13,849,103	14,194,206	14,694,041	15,413,299
生息资产	41,920,556	46,067,816	49,714,311	53,933,678
非生息资产	1,317,579	3,138,335	5,304,256	8,347,877
总资产	43,238,135	49,206,150	55,018,567	62,281,556
存款	30,305,357	32,258,693	34,214,306	36,089,083
其他计息负债	9,188,982	12,951,948	16,518,122	21,593,648
非计息负债	646,523	690,835	760,267	835,729
总负债	40,140,862	45,901,476	51,492,695	58,518,460
母公司所有者权益	3,090,808	3,297,861	3,518,350	3,754,775
利率指标				
净息差(NIM)	1.42%	1.30%	1.23%	1.18%
净利差(Spread)	1.27%	1.18%	1.16%	1.17%
生息资产收益率	3.12%	3.04%	2.98%	2.96%
计息负债成本率	1.85%	1.86%	1.82%	1.79%
盈利能力				
成本收入比	36.54%	36.40%	35.83%	35.68%
ROAA	0.68%	0.60%	0.57%	0.54%
ROAE	10.46%	10.30%	10.02%	9.85%
拨备前利润率	63.37%	63.44%	64.04%	64.21%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	4.72%	3.95%	4.43%	5.63%
拨备前利润增速	1.57%	3.78%	5.00%	6.06%
税前利润增速	3.83%	6.02%	3.66%	5.69%
营业收入增速	2.26%	3.67%	4.02%	5.78%
净利息收入增速	1.56%	2.57%	3.00%	4.31%
净手续费及佣金增速	-5.65%	2.89%	3.37%	4.84%
业务管理费用增速	3.88%	-0.44%	4.80%	4.84%
	2.03%	126.43%	-33.64%	16.20%
规模增长				
生息资产增速	8.25%	9.89%	7.92%	8.49%
贷款增速	10.33%	10.07%	9.93%	9.92%
同业资产增速	-27.38%	10.36%	12.57%	14.60%
证券投资增速	23.50%	2.49%	3.52%	4.89%
其他资产增速	14.87%	138.19%	69.01%	57.38%
计息负债增速	8.29%	14.47%	12.21%	13.70%
存款增速	4.87%	6.45%	6.06%	5.48%
同业负债增速	36.53%	56.99%	40.80%	38.96%
归属母公司权益增速	6.98%	6.70%	6.69%	6.72%
资产质量				
不良贷款率	1.30%	1.31%	1.31%	1.30%
拨备覆盖率	299.61%	275.04%	254.84%	236.63%
拨贷比	3.88%	3.58%	3.32%	3.08%
资本				
资本充足率	18.19%	16.97%	16.07%	15.03%
核心一级资本充足率	11.42%	10.96%	10.65%	10.21%
杠杆率	7.13%	6.69%	6.38%	6.01%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	0.81	0.84	0.87	0.92
每股拨备前利润(元)	1.29	1.34	1.40	1.49
BVPS (元)	7.40	7.99	8.62	9.30
每股总资产(元)	123.54	140.60	157.20	177.96
P/E	6.43	6.18	5.92	5.61
P/PPOP	4.03	3.88	3.69	3.48
P/B	0.70	0.65	0.60	0.56

图表目录

图 1: 农业银行营收、净利及增速	2
图 2: 农业银行 ROE.....	2
图 3: 农业银行利息净收入及增速	3
图 4: 农业银行净息差及资负收益/成本率.....	3
图 5: 农业银行贷款规模及增速	3
图 6: 农业银行对公、零售贷款规模及增速.....	3
图 7: 农业银行贷款结构.....	3
图 8: 农业银行各项零售贷款增速	3
图 9: 农业银行存款规模及增速	4
图 10: 农业银行存款结构.....	4
图 11: 农业银行非息、中间业务收入及增速	4
图 12: 农业银行其他非息收入、投资收益及增速	4
图 13: 农业银行理财产品规模及增速	5
图 14: 农业银行不良率、关注类贷款占比	5
图 15: 农业银行拨备覆盖率.....	5
图 16: 农业银行资本充足水平.....	6
表 1: 主要财务指标预测.....	7
表 2: 公司财务预测表.....	8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn