

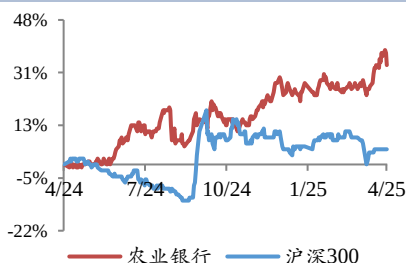
利润增速持续领跑同行，县域金融战略深化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-01

收盘价（元）	5.42
近 12 个月最高/最低（元）	5.65/4.08
总股本（百万股）	349,983
流通股本（百万股）	319,244
流通股比例（%）	91.22
总市值（亿元）	18,969
流通市值（亿元）	17,303

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘锦慧

执业证书号：S0010524110001

电话：18351883043

邮箱：liujinhui@hazq.com

相关报告

- 1.2024 年年报点评，业绩增速领跑同行，不良关注率双降 2025-04-01
- 2.2024 年三季报点评，业绩领跑同行，息差环比企稳 2024-11-01
- 3.三农好风凭借力，扎根县域入青云 2024-09-10

主要观点：

● 利润增速持续领跑国有大行，其他非息表现亮眼

2025 年一季度末，农业银行营收、归母净利润分别同比增长+0.35%、+2.19%，归母净利润增速在国有大行同业中位列第一，延续 2024 年的领跑势头。营收、归母净利润增速分别较 2024A 下降 1.91、2.53pcts。其中，利息净收入同比-2.74%，通过存款成本和结构改善压降利息支出，利息收入和利息支出分别同比下降 8.14%、12.5%。非息收入占比营收提升至 24.69%，其中中收净收入同比-3.54%，其他非息收入表现亮眼，一季度债市调整下公允价值变动净收益仅同比下降 7.12%，投资净收益、汇兑净收益分别同比大幅增长+95.77%、+64.07%，体现农业银行金融投资配置能力和仓位管理均优。

● 个贷增长持续领跑全国大盘，一季度贷款净新增额 56.6%由县域贡献

2025 年一季度末，农业银行总资产、贷款、金融投资规模分别同比增长+6.31%、+10.03%、+12.69%，扩表动能保持强劲，贷款增长势头不减。贷款结构来看，对公、个人、贴现分别同比增长+7.28%、+7.8%、+109.97%，不含贴现的实贷增速较 2024 年小幅下降。个人贷款增长仍领跑全国大盘，较同期全国住户贷款增速 2.99%高出 4.81pcts。2025 年一季度末，农业银行总负债、存款规模分别同比增长+6.43%、+3.08%。存款增长放缓，挂牌利率多次调整已至低位以及非银存款自律机制调整均有影响。存款端客户结构来看，个人存款占比 62.48%较 2024 年末基本持平，期限结构来看，活期存款占比 39.5%较 2024 年末小幅下降，新增存款仍主要由个人定期存款贡献。县域金融战略不断深化。2025 年一季度，农业银行县域贷款、县域存款净新增额分别为 7261、8485 亿元，一季度贷款净投放中 56.6%投向县域地区，通过实施县域优先的资源配置策略做大县域基本盘。农业银行深耕三农县域，客群粘性较强，同业存款流失造成的负债端缺口有望通过吸收增量县域存款回补。

● 净息差小幅下降，降幅同比大幅收窄

2025 年一季度末，农业银行净息差 1.34%，较 2024A 环比下降 8bps。2024 年农业银行全年净息差降幅为 18bps，呈现明显的“L 型”下降趋势，其中 1Q24 单季降幅最大 16bps，同比来看 1Q25 净息差降幅显著收窄，主要为负债端成本下行贡献。农业银行资产端个人贷款占比较高，1Q25 生息资产收益率下行的主要拖累因素为 2024 年 LPR 下调、存量按揭利率下调的后续影响。进入二季度，一方面银行投放压力有所缓解，一方面金融监管引导银行消费贷利率回归合理水平，防范无序竞争和不当套利行为，预计贷款利率下行空间比较有限。农业银行具备低成本负债优势，在负债结构调优下息差有较强支撑。

● 资产质量持续改善，风险抵补能力保持稳健

2025 年一季度末，农业银行不良率 1.28%，较 2024A 下降 2bps，资产质量延续改善趋势。拨备覆盖率 297.18%，较 2024A 小幅下降 1.8pct，但仍领先国有大行同业，风险抵补能力整体保持稳健。农业银行县域贷款资产质量整体好于全行平均（2024 年末县域贷款不良率 1.21%，拨备覆盖率为 338.33%），拨备也较其他类贷款更为充足，县域金融战略深化下资产质量有望持续改善。

● 投资建议

城镇化进程放缓下，县域经济基数低、增速高，深耕县域的银行在客群、规模等方面有望受益于城乡融合加速发展。近三年来中西部地区产业发展迅速、地区吸引力增加，带动金融需求高景气。农业银行深耕三农县域、中西部地区，网点数量在国有四大行中居前。2025 年一季度利润增速、拨备安全垫均领先国有大行。农业银行实施县域优先的资源配置策略，县域金融发力带动规模增长领先国有大行同业，负债端具备低成本优势。不良率持续下行，资产质量保持稳健。我们维持盈利预测假设，预计公司 2025-2027 年营业收入分别同比增长-0.96%/1.81%/4.53%，归母净利润分别同比增长1.26%/1.36%/2.37%，维持“买入”评级。

● 风险提示

利率风险：市场利率持续下行，优质资产竞争加剧，息差收窄。
 市场风险：宏观、区域经济大幅下行造成资产质量恶化，不良大幅提高。
 经营风险：经济增长不及预期，融资需求大幅下降拖累信贷增速。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	710,555	703,715	716,426	748,904
收入同比	2.26%	-0.96%	1.81%	4.53%
归属母公司净利润	282,083	285,629	289,525	296,393
净利润同比	4.72%	1.26%	1.36%	2.37%
ROAA	0.65%	0.62%	0.56%	0.52%
ROAE	9.26%	9.02%	8.67%	8.35%
每股收益（元）	0.75	0.82	0.83	0.85
P/E	7.22	6.64	6.55	6.40
P/B	0.73	0.69	0.64	0.60

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	23,977,013	27,702,002	29,738,345	31,783,832	净利息收入	580,692	582,080	594,110	622,290
贷款减值准备	929,174	922,870	913,287	906,430	净手续费收入	75,567	72,922	76,641	80,925
债券投资	13,849,103	15,303,259	16,848,888	18,500,079	其他非息收入	54,296	48,713	45,675	45,689
存放央行	2,134,452	2,245,618	2,491,038	2,655,552	营业收入	710,555	703,715	716,426	748,904
同业资产	2,473,294	2,249,744	2,123,678	1,952,675	税金及附加	(7,548)	(14,649)	(15,462)	(16,575)
资产总额	43,238,135	48,902,513	54,231,760	59,923,644	业务及管理费	(244,420)	(235,745)	(235,991)	(244,667)
吸收存款	29,786,679	32,080,253	34,454,192	36,729,624	营业外净收入	(580)	-	-	-
同业负债	6,494,632	9,500,202	12,005,563	14,987,503	拨备前利润	450,308	446,144	456,950	478,825
发行债券	2,678,509	2,806,321	3,045,500	3,267,895	资产减值损失	(130,840)	(123,990)	(130,842)	(145,431)
负债总额	40,140,862	45,656,397	50,774,875	56,254,643	税前利润	319,468	322,154	326,108	333,394
股东权益	3,097,273	3,246,116	3,456,884	3,669,002	税后利润	282,938	286,201	290,106	296,987
					归属母行净利润	282,083	285,629	289,525	296,393

盈利及杜邦分析					业绩增长率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	1.40%	1.26%	1.15%	1.09%	净利息收入	1.56%	0.24%	2.07%	4.74%
净非利息收入	0.31%	0.26%	0.24%	0.22%	净手续费收入	(5.65%)	(3.50%)	5.10%	5.59%
营业收入	1.71%	1.53%	1.39%	1.31%	营业收入	2.26%	(0.96%)	1.81%	4.53%
营业支出	0.61%	0.54%	0.49%	0.46%	拨备前利润	1.57%	(0.92%)	2.42%	4.79%
拨备前利润	1.08%	0.97%	0.89%	0.84%	归属母行净利润	4.72%	1.26%	1.36%	2.37%
资产减值损失	0.31%	0.27%	0.25%	0.25%					
税前利润	0.77%	0.70%	0.63%	0.58%					
税收	0.09%	0.08%	0.07%	0.06%					
ROAA	0.68%	0.62%	0.56%	0.52%					
ROAE	9.44%	9.02%	8.66%	8.34%					

资本状况					驱动性因素				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
核心一级资本					生息资产增长	8.05%	9.77%	7.97%	7.35%
充足率	11.42%	11.92%	12.48%	12.58%	贷款增长	10.38%	7.52%	7.64%	7.12%
一级资本充足					存款增长	4.74%	7.70%	7.40%	6.60%
率	13.63%	14.10%	14.60%	14.57%	净手续费收入/营收	10.63%	10.36%	10.70%	10.81%
资本充足率	18.19%	18.35%	18.72%	18.70%	成本收入比	34.40%	33.50%	32.94%	32.67%
风险加权系数	52.28%	55.14%	54.92%	54.68%	实际所得税税率	11.43%	11.16%	11.04%	10.92%

每股指标				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
PE	7.22	6.64	6.55	6.40
PB	0.73	0.69	0.64	0.60
EPS	0.75	0.82	0.83	0.85
BVPS	7.40	7.83	8.43	9.03
每股拨备前利润	1.29	1.27	1.31	1.37

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。