

农业银行（601288）

证券研究报告
2025年05月01日

规模稳步扩张，非息表现亮眼

事件：

农业银行发布 2025 年一季度财报。公司实现营收约 1867 亿元，YoY+0.35%；归母净利润 719 亿元，YoY+2.20%；不良率 1.28%，拨备覆盖率 298%。

点评：

2025 年一季度，农业银行营收 1867 亿元（YoY+0.35%），其中净利息收入 1406 亿元（YoY-2.74%），占营收比重 75.3%；非息收入 461 亿元，同比增长 24.7%。2025Q1 拨备前利润、归母净利润分别同比-0.26%、+2.20%。

细拆非息收入来看，投资净收益依旧亮眼。2025 年一季度，公司手续费及佣金收入 280 亿元，同比-3.54%。其它非息净收入 181 亿元，同比增长 45.30%。其中，投资净收益 72 亿元，同比增长 95.77%，为企业营收稳定做出坚实贡献。

2025 年一季度，在 2024 年 LPR 连续调降背景下，受新年贷款重定价影响，农业银行净息差录得 1.34%，环比下行 8bp，同比下行 10bp。

资产端：2025 年一季度农业银行生息资产总计 43.92 万亿元，同比增长 6.3%。其中，信贷投放和金融投资依旧是企业规模增长的主要动能，2025 年一季度分别同比增长 10.0%、12.7%。生息资产结构上，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别较 2024 年变动+0.92、-0.60、-1.94、+1.61pct。

负债端：2025 年一季度农业银行计息负债余额 40.96 万亿元，同比增长 8.0%。其中，存款规模同比增长 3.0%，较 2024 年末进一步提升。负债结构上，存款、已有债券、同业负债及向央行借款占计息负债比重分别变动+1.03、+0.78、-1.28、-0.52pct。

资产质量：2025 年一季度农业银行不良贷款率 1.28%，较 2024 年末下行 2bp。拨备覆盖率 298%，较 2024 年末下行 1.8pct。

资本充足：2025 年一季度，农业银行核心一级资本充足率 11.23%，环比下行 19bp。下降原因可能是信贷持续高增导致风险加权资产扩张，而较低的息差环境对企业内源性资本补充造成相当压力。

盈利预测与估值：

我们预测企业 2025-2027 年归母净利润同比增长为 2.25%、4.12%、5.08%，对应现价 BPS：7.95、8.50、8.99 元。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	5.42 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	319,244.21
流通 A 股股本(百万股)	319,244.21
A 股总市值(百万元)	1,730,303.62
流通 A 股市值(百万元)	1,730,303.62
每股净资产(元)	7.54
资产负债率(%)	92.99
一年内最高/最低(元)	5.65/4.08

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《农业银行-年报点评报告:盈利持续向上》 2025-04-08
- 《农业银行-季报点评:息差企稳，营收净利增长提速，拨备维持高位。》 2024-11-03
- 《农业银行-半年报点评:稳健经营，量质齐升》 2024-09-13

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	6,948	7,106	7,192	7,432	7,780
增长率（%）	0.03	2.26	1.21	3.34	4.69
归属母公司股东净利润（亿元）	2,694	2,821	2,884	3,003	3,156
增长率（%）	3.91	4.72	2.25	4.12	5.08
每股收益（元）	0.77	0.81	0.82	0.86	0.90
市盈率(P/E)	7.04	6.72	6.58	6.32	6.01
市净率(P/B)	0.79	0.73	0.68	0.64	0.60

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	5,718	5,807	5,834	5,986	6,256	净利润增速	4.23%	4.76%	2.25%	4.12%	5.08%
手续费及佣金	801	756	733	740	748	拨备前利润增速	-1.86%	1.57%	1.33%	3.38%	4.76%
其他收入	430	543	624	706	776	税前利润增速	0.32%	3.83%	2.32%	3.53%	5.07%
营业收入	6,948	7,106	7,192	7,432	7,780	营业收入增速	0.03%	2.26%	1.21%	3.34%	4.69%
营业税及附加	-73	-75	-78	-81	-85	净利息收入增速	-3.07%	1.56%	0.47%	2.60%	4.52%
业务管理费	-2,353	-2,444	-2,474	-2,556	-2,676	手续费及佣金增速	-1.46%	-5.65%	-3.00%	1.00%	1.00%
拨备前利润	4,434	4,503	4,563	4,717	4,942	营业费用增速	3.63%	3.82%	1.23%	3.27%	4.56%
计提拨备	-1,359	-1,311	-1,297	-1,336	-1,389	规模增长					
税前利润	3,074	3,192	3,266	3,381	3,553	生息资产增速	17.60%	5.58%	8.76%	8.85%	8.06%
所得税	-376	-365	-376	-372	-391	贷款增速	14.41%	10.16%	8.00%	7.00%	6.00%
净利润	2,698	2,827	2,890	3,009	3,162	同业资产增速	47.86%	-27.38%	-20.00%	-15.00%	-10.00%
资产负债表						证券投资增速	17.67%	23.50%	15.00%	15.00%	13.00%
贷款总额	227,219	239,770	259,850	278,422	295,338	其他资产增速	1.70%	1.91%	1.91%	1.91%	1.91%
同业资产	34,058	24,733	19,786	16,818	15,137	计息负债增速	18.65%	8.29%	8.91%	9.03%	8.24%
证券投资	112,137	138,491	159,265	183,154	206,964	存款增速	15.04%	4.87%	6.00%	6.00%	5.00%
生息资产	401,924	424,339	461,526	502,377	542,861	同业负债增速	40.81%	23.39%	20.00%	18.00%	16.00%
非生息资产	6,792	8,276	9,001	9,798	10,587	股东权益增速	8.28%	6.98%	6.87%	6.43%	5.56%
总资产	398,730	432,381	470,279	511,904	553,156	存款结构					
客户存款	288,985	303,054	321,237	340,511	357,537	活期	42.2%	40.2%	40.0%	39.0%	39.0%
其他计息负债	75,593	91,731	108,738	128,311	149,932	定期	53.3%	55.3%	57.7%	58.7%	58.7%
非计息负债	5,184	6,037	6,575	7,169	7,760	其他	2.9%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
总负债	369,761	401,409	437,180	476,678	515,971	贷款结构					
股东权益	28,969	30,973	33,100	35,227	37,185	企业贷款(不含贴现)	58.4%	58.4%	59.0%	59.5%	60.0%
每股指标						个人贷款	35.8%	35.5%	34.9%	34.4%	33.9%
每股净利润(元)	0.77	0.81	0.82	0.86	0.90	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.27	1.29	1.30	1.35	1.41	不良贷款率	1.33%	1.29%	1.29%	1.28%	1.27%
每股净资产(元)	6.88	7.40	7.95	8.50	8.99	正常	97.25%	97.30%	97.30%	97.30%	97.30%
每股总资产(元)	113.93	123.54	134.37	146.27	158.05	关注	1.42%	1.40%	1.41%	1.42%	1.43%
P/E	7.04	6.72	6.58	6.32	6.01	次级	0.62%	0.50%	0.55%	0.53%	0.50%
P/PPOP	4.28	4.21	4.16	4.02	3.84	可疑	0.59%	0.58%	0.55%	0.55%	0.55%
P/B	0.79	0.73	0.68	0.64	0.60	损失	0.13%	0.22%	0.19%	0.20%	0.22%
P/A	0.05	0.04	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	293.5%	289.4%	265.6%	257.7%	254.8%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.54%	1.41%	1.32%	1.24%	1.20%	资本充足率	17.14%	18.19%	19.72%	18.92%	18.23%
净利差(Spread)	1.35%	1.26%	1.20%	1.13%	1.09%	核心资本充足率	10.72%	11.13%	11.57%	11.36%	11.13%
贷款利率	3.82%	3.44%	3.10%	2.90%	2.72%	资产负债率	92.73%	92.84%	92.96%	93.12%	93.28%
存款利率	1.76%	1.58%	1.55%	1.45%	1.38%	其他数据					
生息资产收益率	3.29%	3.09%	2.97%	2.83%	2.74%	总股本(亿)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
计息负债成本率	1.94%	1.83%	1.77%	1.71%	1.65%						
盈利能力											
ROAA	0.73%	0.68%	0.64%	0.61%	0.59%						
ROAE	9.67%	9.41%	9.00%	8.79%	8.72%						
拨备前利润率	1.20%	1.08%	1.01%	0.96%	0.93%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com