

农业银行（601288.SH）2025年一季度报点评

利润保持增长，息差表现较好

优于大市

核心观点

收入利润增速回落，但利润依然保持正增长。公司2025年一季度实现营业收入1867亿元，同比增长0.4%，增速较去年年报回落1.9个百分点。一季度实现归母净利润719亿元，同比增长2.2%，增速较去年年报回落2.5个百分点。2025年一季度年化加权平均ROE10.8%，同比下降0.6个百分点。从归因分析来看，一季度主要是规模增速放缓、资产减值损失增加等拖累了利润增速。

资产规模增速放缓。2025年一季末总资产同比增长6.3%至44.8万亿元，增速较前期回落。其中存款同比增长3.1%至32.0万亿元，贷款总额同比增长10.0%至26.2万亿元。从增量来看，一季度新增贷款1.33万亿元，较去年同期多增0.09万亿元。公司一季度末核心一级资本充足率11.23%，一级资本充足率13.36%，资本充足率17.79%。

净息差同比降幅收窄，环比稳定。公司2025年一季度日均净息差1.34%，同比降低10bps，降幅较去年全年明显收窄。环比来看，今年一季度单季净息差较去年四季度持平。不过受规模增速回落影响，一季度利息净收入同比下降2.7%。

手续费净收入降幅收窄，其他非息收入增长明显。2025年一季度手续费净收入同比下降3.5%至280亿元，降幅较去年年报收窄2.2个百分点。其他非息收入同比增长45.3%至181亿元，对收入增长贡献较大，主要是出售AC资产产生了较多的投资收益。

资产质量保持稳定。公司2023年一季度末不良贷款率1.28%，较年初下降0.02个百分点；一季末拨备覆盖率298%，较年初下降2个百分点。整体来看，公司资产质量大致稳定。

投资建议：公司整体表现基本符合预期，我们维持盈利预测不变，预计公司2025-2027年归母净利润2952/3074/3241亿元，同比增速4.6%/4.2%/5.4%；摊薄EPS为0.79/0.82/0.87元；当前股价对应的PE为7.1/6.8/6.4x，PB为0.71/0.66/0.61x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良 021-60933163
chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

证券分析师：王剑 021-60875165
wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值
收盘价 5.59元
总市值/流通市值 1956405/1956405百万元
52周最高价/最低价 5.65/4.08元
近3个月日均成交额 2251.22百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《农业银行（601288.SH）2024年报点评-营收利润实现双增长》——2025-03-29
- 《农业银行（601288.SH）2024年三季报点评-营收和净利润增速提升》——2024-10-31
- 《农业银行（601288.SH）2024年半年报点评-净息差企稳回升，业绩增速转正》——2024-08-31
- 《农业银行（601288.SH）2024年一季度报点评-业绩微降，关注中期分红安排》——2024-05-01
- 《农业银行（601288.SH）2023年年报点评-规模扩张较快，资产质量稳定》——2024-03-29

盈利预测和财务指标

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 694,828 | 710,555 | 715,691 | 756,501 | 800,849 |
| (+/-%) | -4.1% | 2.3% | 0.7% | 5.7% | 5.9% |
| 归母净利润(百万元) | 269,356 | 282,083 | 295,155 | 307,432 | 324,128 |
| (+/-%) | 3.9% | 4.7% | 4.6% | 4.2% | 5.4% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.77 | 0.75 | 0.79 | 0.82 | 0.87 |
| 总资产收益率 | 0.72% | 0.67% | 0.66% | 0.63% | 0.63% |
| 净资产收益率 | 11.7% | 11.3% | 11.1% | 10.7% | 10.5% |
| 市盈率(PE) | 7.3 | 7.5 | 7.1 | 6.8 | 6.4 |
| 股息率 | 4.1% | 4.3% | 4.5% | 4.7% | 5.0% |
| 市净率(PB) | 0.81 | 0.76 | 0.71 | 0.66 | 0.61 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

| 每股指标 (元) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 利润表 (十亿元) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| EPS | 0.77 | 0.75 | 0.79 | 0.82 | 0.87 | 营业收入 | 695 | 711 | 716 | 757 | 801 |
| BVPS | 6.88 | 7.40 | 7.95 | 8.52 | 9.13 | 其中: 利息净收入 | 572 | 581 | 586 | 623 | 663 |
| DPS | 0.23 | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 0.28 | 手续费净收入 | 80 | 76 | 76 | 79 | 83 |
| | | | | | | 其他非息收入 | 43 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| | | | | | | 营业支出 | 386 | 391 | 382 | 409 | 434 |
| 资产负债表 (十亿元) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 其中: 业务及管理费 | 235 | 244 | 246 | 260 | 275 |
| 总资产 | 39,873 | 43,238 | 47,130 | 50,429 | 53,454 | 资产减值损失 | 136 | 131 | 120 | 132 | 141 |
| 其中: 贷款 | 21,732 | 23,977 | 26,375 | 28,221 | 29,914 | 其他支出 | 15 | 16 | 16 | 17 | 17 |
| 非信贷资产 | 18,141 | 19,261 | 20,755 | 22,208 | 23,540 | 营业利润 | 309 | 320 | 334 | 348 | 367 |
| 总负债 | 36,976 | 40,141 | 43,840 | 46,939 | 49,752 | 其中: 拨备前利润 | 444 | 451 | 454 | 480 | 508 |
| 其中: 存款 | 28,898 | 30,305 | 31,821 | 33,412 | 35,082 | 营业外净收入 | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 非存款负债 | 8,078 | 9,836 | 12,020 | 13,528 | 14,670 | 利润总额 | 307 | 319 | 334 | 348 | 367 |
| 所有者权益 | 2,897 | 3,097 | 3,289 | 3,489 | 3,703 | 减: 所得税 | 38 | 37 | 38 | 40 | 42 |
| 其中: 总股本 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 净利润 | 270 | 283 | 296 | 308 | 325 |
| 普通股股东净资产 | 2,409 | 2,591 | 2,782 | 2,982 | 3,194 | 归母净利润 | 269 | 282 | 295 | 307 | 324 |
| | | | | | | 其中: 普通股股东净利润 | 269 | 263 | 276 | 288 | 305 |
| 总资产同比 | 17.5% | 8.4% | 9.0% | 7.0% | 6.0% | 分红总额 | 81 | 85 | 89 | 92 | 97 |
| 贷款同比 | 14.5% | 10.3% | 10.0% | 7.0% | 6.0% | 营业收入同比 | -4.1% | 2.3% | 0.7% | 5.7% | 5.9% |
| 存款同比 | 15.0% | 4.9% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 其中: 利息净收入同比 | -3.1% | 1.6% | 0.9% | 6.3% | 6.5% |
| 贷存比 | 75% | 79% | 83% | 84% | 85% | 手续费净收入同比 | -1.5% | -5.7% | 0.0% | 5.0% | 5.0% |
| 非存款负债/负债 | 22% | 25% | 27% | 29% | 29% | 归母净利润同比 | 3.9% | 4.7% | 4.6% | 4.2% | 5.4% |
| 权益乘数 | 13.8 | 14.0 | 14.3 | 14.5 | 14.4 | | | | | | |
| 资产质量指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 业绩增长归因 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 不良贷款率 | 1.33% | 1.30% | 1.32% | 1.32% | 1.32% | 生息资产规模 | 17.4% | 11.4% | 6.9% | 8.3% | 6.5% |
| 信用成本率 | 0.71% | 0.60% | 0.50% | 0.50% | 0.50% | 净息差 | -20.4% | -9.9% | -6.0% | -2.0% | -0.0% |
| 拨备覆盖率 | 304% | 300% | 285% | 288% | 295% | 手续费净收入 | 0.2% | -0.9% | -0.1% | -0.2% | -0.2% |
| | | | | | | 其他非息收入 | -1.3% | 1.6% | -0.1% | -0.5% | -0.5% |
| 资本与盈利指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 业务及管理费 | -3.1% | -0.8% | 0.0% | 0.0% | -0.0% |
| ROA | 0.72% | 0.67% | 0.66% | 0.63% | 0.63% | 资产减值损失 | -0.3% | 2.1% | 3.5% | -1.5% | -0.4% |
| ROE | 11.7% | 11.3% | 11.1% | 10.7% | 10.5% | 其他因素 | 11.5% | 1.2% | 0.4% | -0.1% | -0.0% |
| 核心一级资本充足率 | 10.72% | 11.42% | 11.25% | 11.27% | 11.39% | 归母净利润同比 | 3.9% | 4.7% | 4.6% | 4.2% | 5.4% |
| 一级资本充足率 | 12.87% | 13.63% | 13.46% | 13.48% | 13.60% | | | | | | |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032