

农业银行(601288)

报告日期: 2025 年 05 月 03 日

盈利领跑大行

——农业银行 2025 年一季报点评

投资要点

- **农业银行 25Q1 利润同比增长 2.2%，增速领跑大行。**
- **数据概览**
25Q1 营收同比增长 0.4%，利润同比增长 2.2%，盈利均实现正增。25Q1 末不良率 1.28%，较 24A 末下降 2bp；25Q1 末拨备覆盖率 298%，较 24A 末下降 2pc。
- **盈利领跑大行**
农业银行 25Q1。2025Q1 农业银行营收同比增长 0.4%，归母净利润同比增长 2.2%，利润增速领跑国有行。驱动因素来看，息差拖累改善、非息支撑盈利。
①息差同比降幅收窄。25Q1 日均息差 1.34%，环比 24A 下降 8bp，同比 24Q1 下降 10bp，同比降幅较 24A 收窄 8bp，对盈利的拖累改善。
②其他非息逆势高增。25Q1 其他非息同比高增 45.3%，增速较 24A 逆势提速 19pc，判断是兑现部分存量 OCI 浮盈，支撑盈利。25Q1 农行投资收益同比高增 96%，增速较 24A 提升 84pc；25Q1 末 FVOCI 金融投资规模环比 24A 末下降 3%。
- **息差环比下降**
农业银行 25Q1 单季息差（测算，下同）1.29%，环比 24Q4 下降 4bp，息差韧性较强，主要得益于负债端成本率改善，部分对冲资产端收益率下行影响。①25Q1 资产端收益率环比下降 18bp 至 2.73%，判断归因 LPR 重定价、市场利率下行等行业共性因素影响。②25Q1 负债端成本率环比下降 16bp 至 1.58%，判断归因负债结构改善，叠加前期存款降息红利释放支撑。25Q1 末存款环比年初增长 5.9%，增速快于总负债的 3.8%。
- **资产质量平稳**
农业银行 2025Q1 末不良率 1.28%，较 24A 末下降 2bp，不良 TTM 生成率环比微升 2bp 至 0.45%，不良表现平稳。拨备方面，2025Q1 末拨备覆盖率 298%，较 24A 末下降 2pc。
- **盈利预测与估值**
预计农业银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 4.95%/3.48%/6.75%，对应 BPS 8.01/8.58/9.19 元。给予目标估值 2025 年 PB 0.80x，对应目标价 6.41 元/股，现价空间 18%，维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。**

投资评级：买入(首次)

分析师：梁凤洁
 执业证书号：S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师：陈建宇
 执业证书号：S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 5.42
 总市值(百万元) 1,896,908.04
 总股本(百万股) 349,983.03

股票走势图



相关报告

- 1 《息差韧性超预期》
2024.05.01
- 2 《利润增速领跑大行》
2024.04.03
- 3 《资产质量向好》 2023.10.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	710,555	724,838	771,212	823,785
(+/-) (%)	2.26%	2.01%	6.40%	6.82%
归母净利润	282,083	296,050	306,360	327,040
(+/-) (%)	4.72%	4.95%	3.48%	6.75%
每股净资产(元)	7.40	8.01	8.58	9.19
P/B	0.73	0.68	0.63	0.59

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1：农业银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位：百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE（年化）	11.4%	10.5%	10.8%	0.4pc	-0.6pc	9.6%	7.8%	11.2%	6.4%	9.2%	2.9pc
	ROA（年化）	0.69%	0.68%	0.66%	-2bp	-3bp	0.69%	0.62%	0.73%	0.62%	0.65%	3bp
	拨备前利润	135,067	450,308	134,716		-0.3%	135,067	123,435	113,990	77,816	134,716	73.1%
	同比增速	-3.2%	1.6%	-0.3%	-1.8pc	3.0pc	-3.2%	3.9%	4.9%	2.0%	-0.3%	-2.2pc
	归母净利润	70,386	282,083	71,931		2.2%	70,386	65,506	78,480	67,711	71,931	6.2%
	同比增速	-1.6%	4.7%	2.2%	-2.5pc	3.8pc	-1.6%	6.2%	5.9%	9.2%	2.2%	-7.0pc
	EPS（未年化）	0.19	0.75	0.19		-3.1%	0.20	0.19	0.22	0.19	0.21	6.2%
收入拆分	BVPS（未年化）	7.06	7.40	7.54	1.8%	6.7%	7.06	7.06	7.27	7.40	7.54	1.8%
	营业收入	186,021	710,555	186,674		0.4%	186,021	180,814	173,377	170,343	186,674	9.6%
	同比增速	-1.8%	2.26%	0.4%	-1.9pc	2.1pc	-1.8%	2.5%	3.4%	5.5%	0.4%	-5.1pc
	利息净收入	144,535	580,692	140,577		-2.7%	144,535	146,313	146,948	142,896	140,577	-1.6%
	生息资产（期初期末平均，注1）	40,619,422	41,903,736	43,541,785	3.9%	7.2%	40,619,422	41,630,296	42,377,710	42,987,515	43,541,785	1.3%
	净息差（日均余额口径）	1.44%	1.42%	1.34%	-8bp	-10bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差（期初期末口径）	1.42%	1.39%	1.29%	-9bp	-13bp	1.42%	1.41%	1.39%	1.33%	1.29%	-4bp
非利息净收入	生息资产收益率（期初期末口径）	3.19%	3.04%	2.73%	-31bp	-46bp	3.19%	3.08%	3.01%	2.91%	2.73%	-18bp
	付息负债成本率（期初期末口径）	1.93%	1.82%	1.58%	-24bp	-36bp	1.93%	1.83%	1.77%	1.74%	1.58%	-16bp
	手续费净收入	41,486	129,863	46,097		11.1%	41,486	34,501	26,429	27,447	46,097	67.9%
	其他非息收入	29,037	75,567	28,009		-3.5%	29,037	17,699	14,917	13,914	28,009	101.3%
	业务及管理费	12,449	54,296	18,088		45.3%	12,449	16,802	11,512	13,533	18,088	33.7%
	成本收入比	47,204	244,420	47,750		1.2%	47,204	53,439	55,711	88,066	47,750	-45.8%
	资产减值损失	25.38%	34.40%	25.58%	-8.8pc	0.2pc	25.38%	29.55%	32.13%	51.70%	25.58%	-26.1pc
规模增长	所得税费用	55,628	131,107	57,073		2.6%	55,628	45,403	30,115	-39	57,073	-146441.0%
	有效税率	54,307	129,709	56,464		4.0%	54,307	44,325	29,400	1,677	56,464	3266.8%
	所得税费用	0.94%	0.55%	0.89%	34bp	-5bp	0.94%	0.74%	0.48%	0.03%	0.89%	86bp
	有效税率	8.60%	36.530	5.527		-35.7%	8.60%	12.377	5.107	10.446	5.527	-47.1%
	有效税率	10.83%	11.44%	7.12%	-4.3pc	-3.7pc	10.83%	15.86%	6.09%	13.42%	7.12%	-6.3pc
	总资产	42,157,279	43,238,135	44,818,957	3.7%	6.3%	42,157,279	41,984,553	43,553,293	43,238,135	44,818,957	3.7%
	生息资产余额	41,680,406	42,799,794	44,283,776	3.5%	6.2%	41,680,406	41,580,185	43,175,235	42,799,794	44,283,776	3.5%
资产质量	贷款总额	23,807,385	24,856,251	26,135,725	5.1%	9.8%	23,807,385	24,333,865	24,628,042	24,856,251	26,135,725	5.1%
	对公贷款	15,204,674	16,042,039	16,861,983	5.1%	10.9%	15,204,674	15,681,772	15,876,367	16,042,039	16,861,983	5.1%
	个人贷款	8,602,711	8,814,212	9,273,742	5.2%	7.8%	8,602,711	8,652,093	8,751,675	8,814,212	9,273,742	5.2%
	同业资产	3,078,082	2,473,294	1,707,643	-31.0%	-44.5%	3,078,082	1,835,897	2,435,179	2,473,294	1,707,643	-31.0%
	金融投资	12,487,853	13,849,103	14,072,583	1.6%	12.7%	12,487,853	12,853,509	13,252,166	13,849,103	14,072,583	1.6%
	存放央行	2,827,266	2,134,452	2,918,463	36.7%	3.2%	2,827,266	3,037,305	3,352,901	2,134,452	2,918,463	36.7%
	总负债	39,158,056	40,140,862	41,675,952	3.8%	6.4%	39,158,056	38,928,090	40,543,004	40,140,862	41,675,952	3.8%
资本情况	付息负债余额	38,180,231	38,959,820	40,598,717	4.2%	6.3%	38,180,231	37,865,658	39,437,623	38,959,820	40,598,717	4.2%
	吸收存款	30,616,115	29,786,679	31,536,260	5.9%	3.0%	30,616,115	29,000,263	29,346,437	29,786,679	31,536,260	5.9%
	企业活期	n.a	5,221,791	n.a	n.a	n.a	n.a	5,294,571	n.a	5,221,791	n.a	n.a
	个人活期	n.a	6,941,903	n.a	n.a	n.a	n.a	6,620,814	n.a	6,941,903	n.a	n.a
	企业定期	n.a	4,837,501	n.a	n.a	n.a	n.a	5,017,256	n.a	4,837,501	n.a	n.a
	个人定期	n.a	11,750,277	n.a	n.a	n.a	n.a	11,223,454	n.a	11,750,277	n.a	n.a
	同业负债	4,110,575	5,647,308	5,274,381	-6.6%	28.3%	4,110,575	5,178,039	6,317,961	5,647,308	5,274,381	-6.6%
不良资产	发行债券	2,341,859	2,678,509	3,117,069	16.4%	33.1%	2,341,859	2,580,025	2,635,184	2,678,509	3,117,069	16.4%
	向央行借款	1,111,682	847,324	671,007	-20.8%	-39.6%	1,111,682	1,107,331	1,138,041	847,324	671,007	-20.8%
	所有者权益	2,991,892	3,090,808	3,137,261	1.5%	4.9%	2,991,892	3,049,778	3,003,722	3,090,808	3,137,261	1.5%
	总资本	349,983	349,983	349,983	0.0%	0.0%	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983	0.0%
	不良贷款	315,325	322,165	334,644	3.9%	6.1%	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	3.9%
	不良率	1.32%	1.30%	1.28%	-2bp	-4bp	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	-2bp
	关注贷款	n.a	347,687	n.a	n.a	n.a	n.a	345,863	n.a	347,687	n.a	n.a
资产质量	关注率	n.a	1.40%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.42%	n.a	1.40%	n.a	n.a
	逾期贷款	n.a	293,097	n.a	n.a	n.a	n.a	259,622	n.a	293,097	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.18%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.07%	n.a	1.18%	n.a	n.a
	不良生成额	26,662	97,183	37,566	-61.3%	40.9%	26,662	32,329	25,906	12,286	37,566	205.8%
	不良生成率	0.47%	0.43%	0.60%	17bp	13bp	0.47%	0.54%	0.43%	0.20%	0.60%	40bp
	核销转出额	12,097	75,778	25,087	-66.9%	107.4%	12,097	27,225	21,499	14,957	25,087	67.7%
	核销转出率	16.09%	25.20%	31.15%	6.0pc	15.1pc	16.09%	34.54%	26.84%	18.42%	31.15%	12.7pc
资本情况	逾期90+偏离度	n.a	59.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	52.3%	n.a	59.9%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	303.2%	300%	297.81%	-1.8pc	-5.4pc	303.2%	303.9%	302.4%	299.6%	297.8%	-1.8pc
	拨贷比	4.02%	3.88%	3.81%	-7bp	-20bp	4.02%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	-7bp
	核心一级资本充足率	11.37%	11.42%	11.23%	-19bp	-14bp	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%	-19bp
	一级资本充足率	13.77%	13.63%	13.36%	-27bp	-41bp	13.77%	13.76%	13.48%	13.63%	13.36%	-27bp
	资本充足率	18.40%	18.19%	17.79%	-40bp	-61bp	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%	-40bp

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注 1：以 22A 举例，22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均，22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	2,134,452	4,375,663	4,813,229	5,294,552
同业资产	2,473,294	2,720,623	2,992,686	3,291,954
贷款总额	24,856,251	27,341,876	29,255,807	31,303,714
贷款减值准备	(929,174)	(1,015,099)	(1,076,670)	(1,143,260)
贷款净额	23,977,013	26,326,777	28,179,138	30,160,454
证券投资	13,849,103	13,663,972	15,412,962	17,371,359
其他资产	804,273	1,256,943	1,372,021	1,498,025
资产合计	43,238,135	48,343,979	52,770,036	57,616,345
同业负债	6,494,632	6,949,256	7,435,704	7,956,203
存款余额	29,786,679	33,658,947	37,024,842	40,727,326
应付债券	2,678,509	2,892,790	3,124,213	3,374,150
其他负债	1,181,042	1,531,091	1,674,826	1,832,258
负债合计	40,140,862	45,032,084	49,259,585	53,889,937
股东权益合计	3,097,273	3,311,895	3,510,451	3,726,407

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	580,692	578,686	625,060	677,633
净手续费收入	75,567	75,567	75,567	75,567
其他非息收入	54,296	70,585	70,585	70,585
营业收入	710,555	724,838	771,212	823,785
税金及附加	(7,548)	(7,422)	(7,975)	(8,488)
业务及管理费	(244,420)	(249,333)	(265,285)	(283,369)
营业外净收入	(580)	0	0	0
拨备前利润	450,308	460,229	489,596	523,002
资产减值损失	(131,107)	(125,223)	(142,923)	(152,928)
税前利润	319,201	335,006	346,673	370,074
所得税	(36,530)	(38,339)	(39,674)	(42,352)
税后利润	282,671	296,667	306,999	327,722
归属母公司净利润	282,083	296,050	306,360	327,040
归属母公司普通股股东净利润	262,800	276,767	287,077	307,757

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	1.56%	-0.35%	8.01%	8.41%
手续费净增速	-5.65%	0.00%	0.00%	0.00%
非息净收入增速	5.51%	12.54%	0.00%	0.00%
拨备前利润增速	1.57%	2.20%	6.38%	6.82%
归属母公司净利润增速	4.72%	4.95%	3.48%	6.75%
盈利能力				
ROAE	10.51%	10.26%	9.89%	9.89%
ROAA	0.68%	0.65%	0.61%	0.59%
RORWA	1.26%	1.13%	0.99%	0.97%
生息率	3.04%	2.73%	2.71%	2.70%
付息率	1.82%	1.57%	1.57%	1.57%
净利差	1.23%	1.16%	1.14%	1.13%
净息差	1.39%	1.28%	1.26%	1.25%
成本收入比	34.40%	34.40%	34.40%	34.40%
资本状况				
资本充足率	18.19%	14.88%	14.35%	13.86%
核心一级资本充足率	13.63%	11.12%	10.80%	10.50%
风险加权系数	52.28%	61.37%	61.37%	61.37%
股息支付率	32.21%	32.21%	32.21%	32.21%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	322,165	347,492	368,734	392,172
不良贷款净生成率	0.43%	0.40%	0.37%	0.37%
不良贷款率	1.30%	1.27%	1.26%	1.25%
拨备覆盖率	300%	292%	292%	292%
拨贷比	3.88%	3.71%	3.68%	3.65%
流动性				
贷存比	83.45%	81.23%	79.02%	76.86%
贷款/总资产	57.49%	56.56%	55.44%	54.33%
平均生息资产/平均总资产	99.09%	98.440%	97.89%	97.78%
每股指标 (元)				
EPS	0.75	0.79	0.82	0.88
BVPS	7.40	8.01	8.58	9.19
每股股利	0.36	0.25	0.26	0.28
估值指标				
P/E	7.22	6.85	6.61	6.16
P/B	0.73	0.68	0.63	0.59
P/POP	4.21	4.12	3.87	3.63
股息收益率	6.61%	4.70%	4.88%	5.23%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>