

农业银行 (601288. SH) 2025 年中报点评

收入利润维持正增长

优于大市

核心观点

收入利润维持正增长。2025 上半年实现营业收入 3699 亿元, 同比增长 0.8%, 增速较一季度回升 0.4 个百分点; 上半年实现归母净利润 1395 亿元, 同比增长 2.7%, 增速较一季度回升 0.5 个百分点。上半年年化加权平均 ROE10.2%, 同比下降 0.6 个百分点。

资产增速仍然较快。公司二季度末总资产同比增长 11.6% 至 46.86 万亿元, 较年初增长 8.4%。二季度末存款本金较年初增长 5.3% 至 31.90 万亿元, 贷款总额较年初增长 7.3% 至 26.73 万亿元。其中公司类贷款较年初增长 9.2%, 个人贷款较年初增长 5.6%。二季度末核心一级资本充足率 11.11%, 较年初下降 0.31 个百分点。

净息差持续下降。上半年日均净息差 1.32%, 同比降低 13bps, 降幅较一季度略有扩大, 上半年利息净收入同比下降 2.9%。环比来看, 二季度日均净息差 1.30%, 较一季度下降 4bps。从细项来看, 上半年贷款收益率同比下降 57bps 至 2.97%, 生息资产收益率同比下降 42bps 至 2.80%; 上半年存款付息率同比下降 28bps 至 1.42%, 整体负债成本同比下降 32bps 至 1.60%。

手续费收入止跌回升, 债权投资收益增加。上半年手续费净收入同比增长 10.1%, 主要是理财和代销基金收入增加。其他非息收入同比增长 23.2%, 主要是债权投资带来的投资收益增加。

资产质量压力有所增加, 但仍然较为优异。测算的上半年不良生成率 0.55%, 同比上升 0.03 个百分点。二季度末不良率 1.28%, 较年初下降 0.02 个百分点; 关注率 1.39%, 较年初下降 0.01 个百分点; 逾期率 1.22%, 较年初上升 0.04 个百分点。公司二季度末拨备覆盖率 295%, 较年初降低 5 个百分点。整体来看, 公司资产质量压力有所增加, 但仍较为优异。

投资建议: 我们根据中报数据小幅调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润 2924/3019/3133 亿元 (上次预测值 2952/3074/3241 亿元), 同比增速 3.7%/3.2%/3.8%; 摊薄 EPS 为 0.78/0.81/0.84 元; 当前股价对应的 PE 为 9.0/8.7/8.4x, PB 为 0.88/0.83/0.77x, 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。

| 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 | 714,595 | 750,726 | 806,047 |
| (+/-%) | -4.1% | 2.3% | 0.6% | 5.1% | 7.4% |
| 归母净利润(百万元) | 269,356 | 282,083 | 292,422 | 301,865 | 313,290 |
| (+/-%) | 3.9% | 4.7% | 3.7% | 3.2% | 3.8% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.77 | 0.75 | 0.78 | 0.81 | 0.84 |
| 总资产收益率 | 0.72% | 0.67% | 0.80% | 0.60% | 0.58% |
| 净资产收益率 | 11.7% | 11.3% | 11.0% | 10.5% | 10.2% |
| 市盈率(PE) | 9.1 | 9.3 | 9.0 | 8.7 | 8.4 |
| 股息率 | 3.3% | 3.4% | 3.6% | 3.7% | 3.8% |
| 市净率(PB) | 1.02 | 0.95 | 0.88 | 0.83 | 0.77 |

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

公司研究 · 财报点评

银行 · 国有大型银行 II

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

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

基础数据

| | |
|-------------|---------------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 7.02 元 |
| 总市值/流通市值 | 2456881/2456881 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 7.34/4.38 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 2851.82 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) 2025 年一季报点评-利润保持增长, 息差表现较好》——2025-04-30

《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 年一季报点评-业绩微降, 关注中期分红安排》——2024-05-01

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 | 0.78 | 0.81 | 0.84 | 营业收入 | 695 | 711 | 715 | 751 | 806 |
| BVPS | 6.88 | 7.40 | 7.94 | 8.50 | 9.08 | 其中：利息净收入 | 572 | 581 | 569 | 601 | 652 |
| DPS | 0.23 | 0.24 | 0.25 | 0.26 | 0.27 | 手续费净收入 | 80 | 76 | 83 | 87 | 92 |
| | | | | | | 其他非息收入 | 43 | 54 | 62 | 62 | 62 |
| 资产负债表(十亿元) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 营业支出 | 386 | 391 | 384 | 409 | 452 |
| 总资产 | 39,873 | 43,238 | 47,994 | 52,314 | 56,499 | 其中：业务及管理费 | 235 | 244 | 246 | 258 | 277 |
| 其中：贷款 | 21,732 | 23,977 | 26,375 | 28,485 | 30,763 | 资产减值损失 | 136 | 131 | 122 | 135 | 157 |
| 非信贷资产 | 18,141 | 19,261 | 21,620 | 23,829 | 25,735 | 其他支出 | 15 | 16 | 16 | 16 | 18 |
| 总负债 | 36,976 | 40,141 | 44,708 | 48,832 | 52,813 | 营业利润 | 309 | 320 | 331 | 342 | 355 |
| 其中：存款 | 28,898 | 30,305 | 32,730 | 35,348 | 38,176 | 其中：拨备前利润 | 444 | 451 | 453 | 476 | 511 |
| 非存款负债 | 8,078 | 9,836 | 11,978 | 13,484 | 14,637 | 营业外净收入 | (1) | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益 | 2,897 | 3,097 | 3,286 | 3,482 | 3,686 | 利润总额 | 307 | 319 | 331 | 342 | 355 |
| 其中：总股本 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 | 减：所得税 | 38 | 37 | 38 | 39 | 41 |
| 普通股东净资产 | 2,409 | 2,591 | 2,779 | 2,974 | 3,178 | 净利润 | 270 | 283 | 293 | 302 | 314 |
| | | | | | | 归母净利润 | 269 | 282 | 292 | 302 | 313 |
| 总资产同比 | 17.5% | 8.4% | 11.0% | 9.0% | 8.0% | 其中：普通股东净利润 | 269 | 263 | 273 | 283 | 294 |
| 贷款同比 | 14.5% | 10.3% | 10.0% | 8.0% | 8.0% | 分红总额 | 81 | 85 | 88 | 91 | 94 |
| 存款同比 | 15.0% | 4.9% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 营业收入同比 | -4.1% | 2.3% | 0.6% | 5.1% | 7.4% |
| 贷存比 | 75% | 79% | 81% | 81% | 81% | 其中：利息净收入同比 | -3.1% | 1.6% | -2.0% | 5.6% | 8.5% |
| 非存款负债/负债 | 22% | 25% | 27% | 28% | 28% | 手续费净收入同比 | -1.5% | -5.7% | 10.0% | 5.0% | 5.0% |
| 权益乘数 | 13.8 | 14.0 | 14.6 | 15.0 | 15.3 | 归母净利润同比 | 3.9% | 4.7% | 3.7% | 3.2% | 3.8% |
| 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% | 1.28% | 1.32% | 1.32% | 生息资产规模 | 17.4% | 11.4% | 8.5% | 9.8% | 8.5% |
| 信用成本率 | 0.71% | 0.60% | 0.51% | 0.51% | 0.55% | 净息差 | -20.4% | -9.9% | -10.5% | -4.1% | -0.0% |
| 拨备覆盖率 | 304% | 300% | 294% | 286% | 292% | 手续费净收入 | 0.2% | -0.9% | 1.4% | -0.1% | -0.4% |
| 资本与盈利指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 其他非息收入 | -1.3% | 1.6% | 1.2% | -0.5% | -0.7% |
| ROA | 0.72% | 0.67% | 0.80% | 0.60% | 0.58% | 业务及管理费 | -3.1% | -0.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| ROE | 11.7% | 11.3% | 11.0% | 10.5% | 10.2% | 资产减值损失 | -0.3% | 2.1% | 2.8% | -1.7% | -3.4% |
| 核心一级资本充足率 | 10.72% | 11.42% | 11.04% | 10.84% | 10.72% | 其他因素 | 11.5% | 1.2% | 0.3% | -0.1% | -0.2% |
| 一级资本充足率 | 12.87% | 13.63% | 13.25% | 13.05% | 12.93% | 归母净利润同比 | 3.9% | 4.7% | 3.7% | 3.2% | 3.8% |

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提供。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