

## 农业银行(601288.SH)

## 中收表现亮眼，盈利增速领跑大行

## 推荐（维持）

股价：7.02元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.abchina.com/www.abchina.com.cn
大股东/持股	中央汇金投资有限责任公司/40.14%
实际控制人	
总股本(百万股)	349,983
流通A股(百万股)	319,244
流通B/H股(百万股)	30,739
总市值(亿元)	23,882
流通A股市值(亿元)	22,411
每股净资产(元)	7.65

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】农业银行(601288.SH)\*季报点评\*中收回暖盈利整体稳健，信贷投放保持积极\*推荐 20250430

## 证券分析师

袁喆奇	投资咨询资格编号 S1060520080003 YUANZHEQI052@pingan.com.cn
许淼	投资咨询资格编号 S1060525020001 XUMIAO533@pingan.com.cn

## 研究助理

李灵琇	一般证券从业资格编号 S1060124070021 LILINGXIU785@pingan.com.cn
-----	--

## 事项：

农业银行发布2025年半年报，上半年实现营业收入3699亿元，同比增长0.8%，实现归母净利润1395亿元，同比增长2.7%，年化加权平均ROE为10.2%。25年上半年末，总资产规模达到46.9万亿元，同比增长11.6%，其中贷款总额同比增加9.6%，存款同比增加8.3%。

## 平安观点：

■ **盈利增速领跑大行，中收表现亮眼。**农业银行上半年归母净利润同比增长2.7% (2.2%，25Q1)，增速小幅上行，我们预计主要受营收增速回暖拉动。从收入情况来看，25年上半年公司营收同比增长0.8% (0.4%，25Q1)，增速小幅上行主要受到非息收入上行拉动。25年上半年公司中收表现亮眼，非息业务收入整体增速明显上行。公司上半年非息收入同比增速为15.1% (11.1%，25Q1)，增速上行4.0个百分点，其中手续费收入同比增长10.1% (-3.5%，25Q1)，同比增速上行13.6个百分点，其中代理业务同比上行62.3%，一定程度拉动中收上行；其他非息收入同比增长23.2% (45.3%，25Q1)，增幅小幅回落，但绝对增速维持高位。从净利息收入来看，受息差影响，25年上半年公司利息净收入同比下降2.9% (-2.7%，25Q1)，降幅走阔。

■ **息差延续下行，信贷投放保持积极。**农业银行上半年净息差为1.32% (1.34%，25Q1)，同比下降13BP，延续下行趋势。息差下行主要受到资产端定价影响，25年半年末贷款利率为2.97%，相较24年末下降44BP，LPR下调影响银行资产端定价；不过从负债端来看，随着存款挂牌利率调降，存款成本略有改善，公司25年半年末存款成本较24年末下降21BP至1.42%，存款利率下行部分对冲贷款定价调整。规模方面，公司半年末总资产规模同比增长11.6% (6.3%，25Q1)，其中贷款规模同比增长9.6% (9.8%，25Q1)，半年末公司贷款和零售贷款分别同比增长4.8%/7.4%，较一季度增速分别变动-2.5pct、/-0.4pct。负债端方面，半年末存款规模同比增长8.3% (3.0%，25Q1)，从结构来看，定期存款占比上行1个百分点，农行整体资产负债两端扩张整体保持稳健。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	687,282	702,856	706,495	736,582	775,300
YOY(%)	-0.2%	2.3%	0.5%	4.3%	5.3%
归母净利润(百万元)	269,356	282,083	293,751	310,088	326,702
YOY(%)	3.9%	4.7%	4.1%	5.6%	5.4%
ROE(%)	11.6%	11.3%	11.1%	11.0%	10.7%
EPS(摊薄/元)	0.77	0.81	0.84	0.89	0.93
P/E(倍)	9.12	8.71	8.36	7.92	7.52
P/B(倍)	1.02	0.95	0.91	0.84	0.78

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量整体稳健，风险抵补能力充足。**农业银行 25 年上半年末不良率持平一季度末为 1.28%，同比回落 4BP，我们计算的 25 年半年末年化不良贷款生成率为 0.32%，较 24 年末下行 9BP，资产质量整体稳健。具体来看，公司半年末对公贷款不良率较 24 年末下行 13BP 至 1.45%，房地产业不良率较 24 年末下行 5BP 至 5.35%；个人贷款不良率较 24 年末上行 15BP 至 1.15%，其中按揭和普惠贷款不良率分别较 24 年末上行 4BP/31BP 至 0.77%/1.70%，后续仍需关注重点行业和领域的资产质量。从前瞻指标来看，公司半年末关注率较 24 年末下行 1BP 至 1.39%，风险整体可控。拨备方面，25 年上半年末拨备覆盖率和拨贷比分别变动-2.81pct/-4BP 至 295%/3.77%，拨备覆盖率小幅下行，但绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：县域支撑盈利，关注股息价值。**农业银行作为国内国有大行之一，拥有丰厚的客户资源和网点分布。农行坚持面向三农，专注服务乡村地区，将县域金融作为公司重点战略和发展方向。近年来，在银行业整体面临内外部挑战增多的背景下，农行维持了较快的扩张速度，积极进行信贷投放，支撑业绩增长。我们维持公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 0.84/0.89/0.93 元，对应盈利增速分别为 4.1%/5.6%/5.4%，当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.91x/0.84x/0.78x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 农业银行 2025 年半年报核心指标

百万元		2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1
利润表 (累计)	营业收入	186,021	366,835	540,212	710,555	186,674	369,937
	YoY	-1.8%	0.3%	1.3%	2.3%	0.4%	0.8%
	利息净收入	144,535	290,848	437,796	580,692	140,577	282,473
	YoY	-0.7%	0.1%	1.0%	1.6%	-2.7%	-2.9%
	中收收入	29,037	46,736	61,653	75,567	28,009	51,441
	YoY	-10.8%	-7.9%	-7.6%	-5.7%	-3.5%	10.1%
	非息收入	41,486	75,987	102,416	129,863	46,097	87,464
	YoY	-5.2%	0.9%	2.7%	5.5%	11.1%	15.1%
	其他非息收入	12,449	29,251	40,763	54,296	18,088	36,023
	YoY	11.1%	18.9%	23.6%	26.3%	45.3%	23.2%
	信用减值损失	55,628	101,031	131,146	131,107	57,073	97,969
	YoY	-1.6%	-1.3%	1.2%	-3.6%	2.6%	-3.0%
拨备前利润	135,067	258,502	372,492	450,308	134,716	258,509	
YoY	-3.2%	0.1%	1.5%	1.6%	-0.3%	0.0%	
归母净利润	70,386	135,892	214,372	282,083	71,931	139,510	
YoY	-1.6%	2.0%	3.4%	4.7%	2.2%	2.7%	
利润表 (单季)	营业收入	186,021	180,814	173,377	170,343	186,674	183,263
	YoY	-1.8%	2.5%	3.4%	5.5%	0.4%	1.4%
	归母净利润	70,386	146,313	146,948	142,896	71,931	141,896
YoY	-1.6%	1.0%	2.6%	3.5%	2.2%	-3.0%	
资产负债表	总资产	42,157,279	41,984,553	43,553,293	43,238,135	44,818,957	46,855,878
	YoY	14.5%	10.4%	12.5%	8.4%	6.3%	11.6%
	贷款总额	23,807,385	24,333,865	24,688,299	24,856,251	26,135,725	26,676,402
	YoY	12.7%	11.9%	10.5%	10.2%	9.8%	9.6%
	公司贷款	14,188,392	14,729,922	14,329,423	14,517,886	15,221,415	15,439,803
	占比	60%	61%	58%	57%	58%	61%
	零售贷款	8,602,711	8,668,972	8,751,675	8,830,444	9,273,742	9,307,426
	占比	36%	36%	35%	35%	35%	36%
	存款总额	30,616,115	29,000,263	29,346,437	29,786,679	31,536,260	31,416,787
	YoY	10.6%	4.2%	3.3%	4.7%	3.0%	8.3%
活期存款		11,925,905		12,176,543		12,540,745	
占比		41%		41%		40%	
定期存款		16,387,082		16,749,669		17,904,166	
占比		57%		56%		57%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.44	1.45	1.45	1.42	1.34	1.32
	贷款收益率		3.54		3.41		2.97
	存款成本率		1.70		1.63		1.42
	成本收入比	25.38	27.44	28.94	34.40	25.58	27.81
	ROE (年化)	11.39	10.75	10.79	10.46	10.82	10.16
资产质量指标 (%)	不良率	1.32	1.32	1.32	1.30	1.28	1.28
	关注率		1.42		1.40		1.39
	拨备覆盖率	303	304	302	300	298	295
	拨贷比	4.00	4.00	3.99	3.88	3.81	3.77
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	11.37	11.13	11.42	11.42	11.23	11.11
	一级资本充足率	13.77	13.76	13.48	13.63	13.36	13.04
	资本充足率	18.40	18.45	18.05	18.19	17.79	17.45

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	24,943,508	27,437,859	30,181,645	33,199,809
证券投资	13,849,103	15,095,522	16,454,119	17,934,990
应收金融机构的款项	2,473,294	2,596,959	2,726,807	2,726,807
生息资产总额	42,433,862	46,357,227	50,663,053	55,206,409
<b>资产合计</b>	<b>43,238,135</b>	<b>47,034,042</b>	<b>51,392,601</b>	<b>55,990,340</b>
客户存款	30,305,357	31,820,625	33,411,656	35,082,239
计息负债总额	39,478,498	43,339,899	47,625,982	52,363,997
<b>负债合计</b>	<b>40,140,862</b>	<b>43,832,780</b>	<b>47,953,821</b>	<b>52,342,474</b>
股本	349,983	349,983	349,983	349,983
<b>归母股东权益</b>	<b>3,090,808</b>	<b>3,194,580</b>	<b>3,431,602</b>	<b>3,640,251</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>3,097,273</b>	<b>3,201,262</b>	<b>3,438,780</b>	<b>3,647,866</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>43,238,135</b>	<b>47,034,042</b>	<b>51,392,601</b>	<b>55,990,340</b>

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	1.30%	1.29%	1.28%	1.27%
NPLs	322,165	353,948	386,325	421,638
拨备覆盖率	300%	287%	273%	267%
拨贷比	3.90%	3.70%	3.49%	3.39%
一般准备/风险加权资产	4.28%	4.13%	3.92%	3.85%
不良贷款生成率	0.42%	0.42%	0.42%	0.30%
不良贷款核销率	-0.33%	-0.30%	-0.31%	-0.19%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	580,692	586,598	616,685	651,738
净手续费及佣金收入	75,567	73,300	73,300	76,965
营业净收入	702,856	706,495	736,582	775,300
营业税金及附加	-7,548	-7,587	-7,910	-8,326
拨备前利润	450,308	458,120	477,654	502,792
计提拨备	-130,840	-125,715	-126,763	-133,101
税前利润	319,201	332,404	350,891	369,691
净利润	282,671	294,363	310,734	327,383
归母净利润	282,083	293,751	310,088	326,702

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产增长率	8.0%	9.2%	9.3%	9.0%
总资产增长率	8.4%	8.8%	9.3%	8.9%
存款增长率	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
付息负债增长率	8.3%	9.8%	9.9%	9.9%
净利息收入增长率	1.6%	1.0%	5.1%	5.7%
手续费及佣金净收入增长率	-5.7%	-3.0%	0.0%	5.0%
营业净收入增长率	2.3%	0.5%	4.3%	5.3%
拨备前利润增长率	1.6%	1.7%	4.3%	5.3%
税前利润增长率	3.8%	4.1%	5.6%	5.4%
归母净利润增长率	4.7%	4.1%	5.6%	5.4%
非息收入占比	10.8%	10.4%	10.0%	9.9%
成本收入比	34.8%	34.0%	34.0%	34.0%
信贷成本	0.55%	0.48%	0.44%	0.42%
所得税率	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%
<b>盈利能力</b>				
NIM	1.42%	1.32%	1.27%	1.23%
拨备前 ROAA	1.08%	1.01%	0.97%	0.94%
拨备前 ROAE	15.1%	14.6%	14.4%	14.2%
ROAA	0.68%	0.65%	0.63%	0.61%
ROAE	11.3%	11.1%	11.0%	10.7%
<b>流动性</b>				
贷存比	82.31%	86.23%	90.33%	94.63%
贷款/总资产	57.69%	58.34%	58.73%	59.30%
债券投资/总资产	32.03%	32.09%	32.02%	32.03%
银行同业/总资产	5.72%	5.52%	5.31%	4.87%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	11.42%	11.34%	11.18%	11.05%
资本充足率(权重法)	18.19%	17.56%	16.88%	16.28%
加权风险资产(¥,mn)	22,603,866	24,588,276	26,866,827	29,270,415
RWA/总资产	52.3%	52.3%	52.3%	52.3%

资料来源：Wind，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层