

# 资产增速保持高位 中收增速回暖

增持 (维持)

——农业银行 (601288) 点评报告

2025 年 09 月 04 日

## 报告关键要素:

农业银行发布 2025 年中期业绩报告。

## 投资要点:

**手续费及佣金净收入同比改善:** 农业银行 2Q25 单季营收同比增速 1.4%，归母净利润同比增速 3.2%，同比增速均回升。1H25 营收同比增速为 0.8%，归母净利润同比增速为 2.7%。业绩改善主要受益于手续费净收入增速回正，其中财富管理相关业务如理财和代销基金收入增长较为明显；其次是其他非息收入的稳定增长。

**资产增速保持高位，县域贷款占比升至 40.9%:** 截至 1H25 末，农业银行总资产同比增速 11.6%，其中，贷款同比增速 9.9%，金融投资同比增速 12.3%。县域贷款占境内贷款比重升至 40.9%。风险加权资产同比增速 8.7%。核心一级资本充足率 11.11%，较年初下降 31BP。

**资产质量相关指标基本保持稳定:** 截至 1H25 末，不良率 1.28%，环比持平于 1Q25。其中，对公不良率 1.45%，低于上年末；经营贷不良率 1.7%，较上年末上升 31BP；信用卡不良率 1.51%，较上年末上升 5BP；消费贷不良率 1.55%，持平于上年末。关注率 1.39%，较上年末下降 1BP。拨备覆盖率 295%，环比下降 2.8 个百分点。

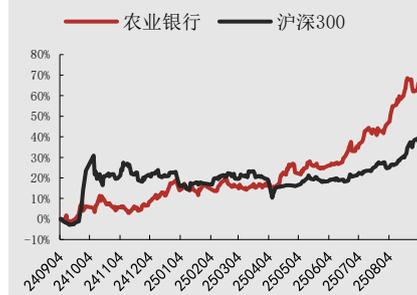
**盈利预测与投资建议:** 1H25，农业银行资产增速保持高位，财富管理相关业务如理财和代销基金收入增长较为明显，资产质量相关指标基本保持稳健。公司拟中期分红每股 0.1195 元，分红比例为 30%。根据最新财报数据，调整了盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 7146 亿元、7462 亿元和 7752 亿元；归母净利润分别为 2892 亿元、3035 亿元和 3180 亿元。按照农业银行 A 股 9 月 3 日收盘价 7.15 元，对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.92 倍、0.85 倍、0.79 倍，维持增持评级。

**风险因素:** 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

## 基础数据

总股本 (百万股)	349,983.03
流通 A 股 (百万股)	319,244.21
收盘价 (元)	7.15
总市值 (亿元)	25,023.79
流通 A 股市值 (亿元)	22,825.96

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

规模稳步扩张 资产质量保持稳健  
资产质量保持稳健  
万联证券研究所 20191028-农业银行季报点评-AAA-负债端结构进一步优化

## 分析师:

郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	710,555	714,602	746,247	775,218
增长比率 (%)	2.26	0.57	4.43	3.88
归母净利润 (百万元)	282,083	289,201	303,518	317,974
增长比率 (%)	4.72	2.52	4.95	4.76
每股收益 (元)	0.81	0.83	0.87	0.91
市盈率 (倍)	8.87	8.65	8.24	7.87
市净率 (倍)	0.97	0.92	0.85	0.79

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024 年 A	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E
净利息收入	580,692	593,018	625,613	652,171
利息收入	1,275,680	1,289,208	1,377,135	1,458,245
利息支出	-694,988	-696,190	-751,522	-806,074
净手续费收入	75,567	74,056	74,056	75,537
净其他非息收入	46,597	47,529	46,578	47,510
营业收入	710,555	714,602	746,247	775,218
业务及管理费	-244,420	-246,864	-254,270	-259,356
拨备前利润	450,308	459,888	483,646	507,003
资产减值损失	-131,107	-132,377	-139,106	-145,601
税前利润	319,201	327,512	344,540	361,402
所得税	-36,530	-37,664	-40,311	-42,645
归母净利润	282,083	289,201	303,518	317,974

## 资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024 年 A	2025 年 E	2026 年 E	2027 年 E
贷款总额	24,856,251	27,217,595	29,667,178	32,277,890
债券投资	13,915,023	15,306,525	16,071,852	17,084,378
同业资产	2,473,294	2,498,027	2,547,987	2,573,467
资产总额	43,238,135	47,186,126	51,314,174	55,207,354
存款	30,305,357	32,729,786	35,119,060	37,577,394
非存款类负债	9,835,505	11,235,375	12,756,357	13,963,471
负债总额	40,140,862	43,965,160	47,875,417	51,540,865
所有者权益总额	3,097,273	3,220,966	3,438,757	3,666,489

资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场