公司研究 | 点评报告 | 农业银行（601288.SH）

营收增速领跑的动能与意义
——2026 年中报点评

报告要点

农业银行 2026 年上半年营业收入同比增长 11.1%（Q1 增速 10.5%，Q2 单季增速 11.7%），归母净利润同比增长 4.9%（Q1 增速 4.5%，Q2 单季增速升至 5.4%）。作为中长期成长逻辑清晰的大行，业绩加速更充分验证了县域市场优势及经营管理效率。目前 A 股/H 股 2026 年 PB 估值分别为 0.80x/0.64x，预期股息率 4.0%/5.0%，中期分红比例提升 1pct 至 31%（占归母净利润），红利配置吸引力进一步抬升。长期重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云
SAC：S0490521120002
SFC：BUT916



盛悦菲
SAC：S0490524070002



谢金彤

| 证券研究报告 |

2026-09-22

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

农业银行（601288.SH）

营收增速领跑的动能与意义
——2026 年中报点评

事件描述

2026 年上半年营收同比增长 11.1%（Q1 增速 10.5%，Q2 单季增速 11.7%），归母净利润同比增长 4.9%（Q1 增速 4.5%，Q2 单季增速升至 5.4%）。作为中长期成长逻辑清晰的大行，业绩加速更充分验证了县域市场优势及经营管理效率。

事件评论

- **营收增速领跑体现成长型大行综合优势。**1）上半年利息净收入同比增长 10.5%（Q1 增速 7.6%，Q2 单季加速至 13.5%），增速走扩并领先同业，源于持续扩表+净息差企稳。2）非利息净收入同比增长 12.8%，近年来连续高增长，其中投资收益等其他非息收入同比增长 43.4%，把握市场行情积极兑现 AC+OCI 账户债券浮盈约 299 亿元（同比+75%），尽管下半年投资收益基数走高，但目前 AC 账户存量浮盈依然达到 5871 亿元，位居国有行首位。3）今年营收回暖背景下，主动夯实拨备，信用减值同比增长 12.9%，同时税率同比上升 5.7pct 至 18.5%，将利润增速稳定在 5%以内，为可持续增长保留空间。

- **县域贷款拉动扩表，市占率持续上行周期。**上半年贷款较期初增长 6.2%，继续领跑四大行，核心源于深耕县域的差异化优势，存款较期初增长 4.6%。1）县域贷款较期初增长 9.0%，新增县域贷款占全行贷款增量的 58%。县域业务贡献度持续提升，是市占率上行的核心驱动。2）一般对公贷款较期初增长 8.2%，投放聚焦基础设施与制造业两大核心领域。3）零售贷款较期初增长 3.3%，明显优于同业，农户贷款仍是零售扩张主力。

- **县域量价优势+负债成本改善推动息差回升。**上半年净息差 1.28%，较一季度回升 2BP，与 2025 年全年持平。1）贷款收益率较 2025 全年下降 15BP 至 2.73%，资产端收益率降幅明显收窄，定价具备优势的县域业务对资产端收益率形成支撑，上半年县域贷款收益率 2.83%，高于全行 10BP。2）存款成本率较 2025 全年下降 21BP 至 1.13%，高息定期存款持续到期重定价，新增存款利率下行；同时县域网点覆盖广，活期及储蓄存款基础领先同业，负债成本仍有改善空间。上半年县域存款成本率 1.09%，低于全行 4BP。

- **资产质量稳定，拨备雄厚的优势长期稳固。**上半年不良率环比持平于 1.25%，不良净生成率 0.58%，同比上升 3BP。前瞻指标关注率和逾期率分别为 1.38%和 1.24%，均较期初下降 1BP，资产质量认定严格。提升信用减值计提力度后，上半年拨备覆盖率 290.1%，保持国有行首位。零售贷款不良率 1.39%，较期初上升 5BP，其中房贷不良率较年初下降 3BP 至 0.89%，经营贷/消费贷/信用卡不良率分别上升 7BP/11BP/17BP 至 1.92%/1.57%/2.05%。县域贷款不良率 1.05%，较上年末下降 8BP，低于全行水平。

- **投资建议：**当前宏观环境下，国有大行处于市占率持续上行的强势周期。公司作为稀缺的成长型大行，县域市场优势及长期积累的债券投资浮盈、风险抵补能力等优势将继续支撑增速领跑。后续随着科创企业陆续上市，大行 AIC 投资项目也将带来丰厚盈利。预计今年财政注资规模可控，考虑盈利增速上行，对股东回报摊薄影响有限。目前 A 股/H 股 2026 年 PB 估值为 0.80x/0.64x，预期股息率 4.0%/5.0%，中期分红比例提升 1pct 至 31%（占归母净利润），红利配置吸引力进一步抬升。长期重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

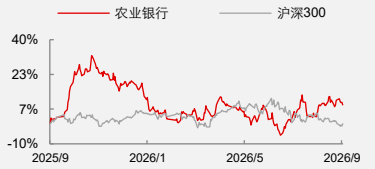
1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

公司基础数据

当前股价(元)	6.81
总股本(万股)	34,998,303
流通A股/B股(万股)	31,924,421/0
近12月最高/最低价(元)	8.68/5.79

注：股价为 2026 年 9 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



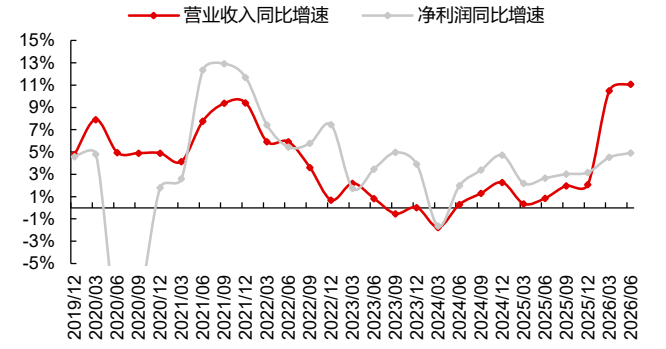
资料来源：Wind

相关研究

- 《县域领跑的成长型大行》2026-06-29

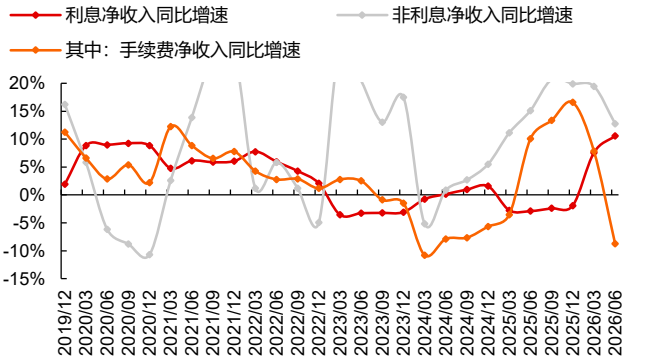
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：农业银行 2026 上半年营收实现 2020 年以来最高增速



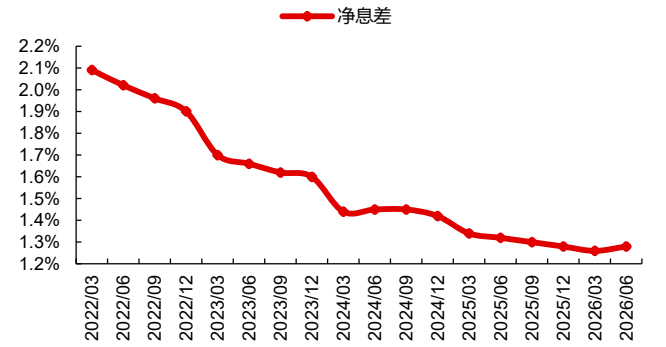
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：农业银行 2026Q2 利息收入增速继续提升



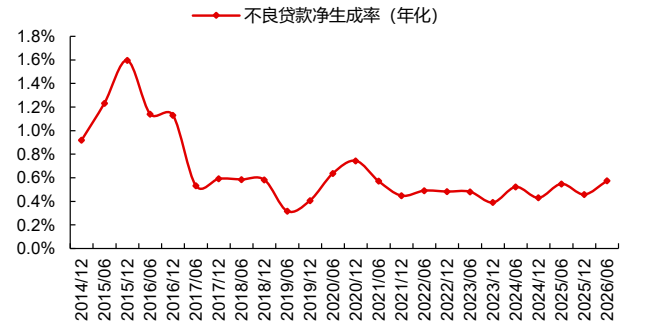
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：农业银行 2026 上半年净息差较上年末持平



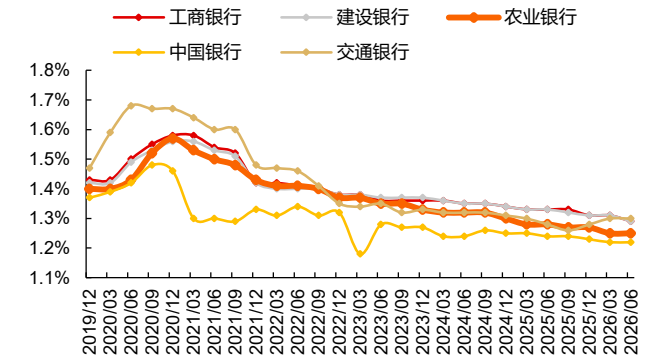
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：农业银行上半年不良净生成率同比略增



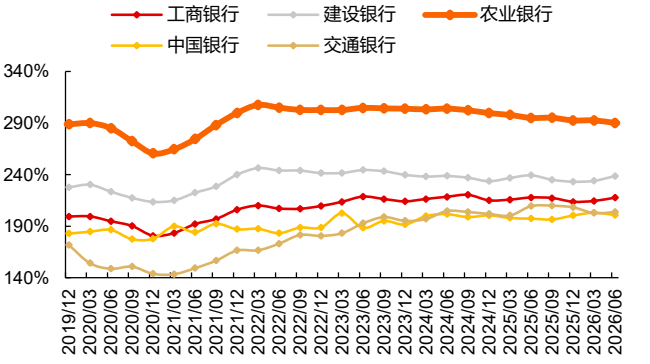
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：农业银行 2026Q2 不良率较上年末略降



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：农业银行近年拨备覆盖率稳定居大行首位



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7：农业银行核心指标假设和盈利预测（截至 2026 年 9 月 18 日）

单位：亿元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	339,255	398,730	432,381	487,847	510,293	510,589	515,695	518,273	558,058	600,898
增速（较期初）	16.71%	17.53%	8.44%	12.83%	4.60%	4.66%	5.71%	6.24%	7.68%	7.68%
贷款总额	197,209	225,643	248,563	270,826	284,241	287,662	289,261	290,836	311,465	332,198
增速（较期初）	15.10%	14.42%	10.16%	8.96%	4.95%	6.22%	6.81%	7.39%	7.09%	6.66%
负债总额	312,517	369,761	401,409	455,413	477,261	477,240	481,512	483,848	521,537	562,210
增速（较期初）	17.28%	18.32%	8.56%	13.45%	4.80%	4.79%	5.73%	6.24%	7.79%	7.80%
营业收入	6,947	6,948	7,106	7,253	2,063	4,109	6,151	8,062	8,506	8,884
增速（同比）	0.69%	0.03%	2.26%	2.08%	10.49%	11.07%	11.65%	11.15%	5.52%	4.44%
归属于母公司股东的净利润	2,592	2,694	2,821	2,910	752	1,464	2,319	3,064	3,207	3,317
增速（同比）	**7.45%**	**3.91%**	**4.72%**	**3.18%**	**4.52%**	**4.93%**	**4.98%**	**5.28%**	**4.68%**	**3.43%**
净息差	1.90%	1.60%	1.42%	1.28%	1.26%	1.28%	1.28%	1.28%	1.29%	1.28%
成本收入比	32.81%	33.86%	34.40%	35.18%	24.01%	26.34%	28.00%	33.00%	32.50%	32.50%
不良贷款率	1.37%	1.33%	1.30%	1.27%	1.25%	1.25%	1.23%	1.22%	1.21%	1.19%
拨备覆盖率	302.60%	303.87%	299.61%	292.55%	292.55%	290.10%	291.85%	285.67%	272.91%	266.36%
不良贷款净生成率（年化）	0.48%	0.39%	0.43%	0.46%		0.58%	0.60%	0.60%	0.60%	0.55%
信用成本（年化）	0.76%	0.65%	0.54%	0.54%		0.78%	0.70%	0.58%	0.57%	0.57%
ROA	0.82%	0.73%	0.68%	0.63%	0.60%	0.59%	0.62%	0.62%	0.60%	0.58%
ROE	**11.30%**	**10.92%**	**10.51%**	**10.23%**	**10.13%**	**9.92%**	**10.41%**	**10.20%**	**9.98%**	**9.67%**
核心一级资本充足率	11.15%	10.72%	11.42%	11.08%	10.80%	10.80%	11.08%	11.12%	11.05%	10.96%
EPS（元）	0.69	0.72	0.75	0.78				0.84	0.88	0.91
BVPS（元）	6.37	6.88	7.40	7.91				8.47	9.07	9.69
每股分红（元）	0.22	0.23	0.24	0.25				0.27	0.28	0.29
P/E（A股）	9.85	9.41	9.07	8.70				8.15	7.78	7.51
P/E（H股）	7.88	7.53	7.26	6.96				6.52	6.23	6.01
P/B（A股）	**1.07**	**0.99**	**0.92**	**0.86**				**0.80**	**0.75**	**0.70**
P/B（H股）	**0.86**	**0.79**	**0.74**	**0.69**				**0.64**	**0.60**	**0.56**
股息率（A股）	3.26%	3.39%	3.55%	3.66%				3.99%	4.17%	4.31%
股息率（H股）	4.08%	4.24%	4.44%	4.58%				4.98%	5.21%	5.39%

资料来源：Wind，长江证券研究所



风险提示

1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。

2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（百万元）

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	**48,784,674**	**51,827,309**	**55,805,834**	**60,089,772**
现金及存放央行款项	2,801,985	2,913,625	3,120,222	3,331,738
发放贷款和垫款	26,178,354	28,169,933	30,226,470	32,279,817
金融投资	16,321,315	17,621,285	18,973,984	20,430,522
交易性金融资产	556,994	528,139	568,681	612,336
其他债权投资	11,799,270	12,429,110	13,383,231	14,410,595
债权投资	3,965,051	4,664,036	5,022,071	5,407,591
存放同业款项	456,883	518,273	558,058	600,898
拆出资金	548,381	518,273	558,058	600,898
衍生金融资产	33,515	51,827	55,806	60,090
买入返售金融资产	1,564,991	1,085,653	1,291,990	1,686,166
贵金属	204,662	259,137	279,029	300,449
长期股权投资	19,820	15,548	16,742	18,027
其他资产合计	654,768	673,755	725,476	781,167
负债合计	**45,541,303**	**48,384,814**	**52,153,672**	**56,221,009**
向中央银行借款	1,127,471	1,192,028	1,283,534	1,382,065
同业存放款项	6,037,759	6,737,550	7,254,758	7,811,670
拆入资金	351,561	414,618	446,447	480,718
交易性金融负债	33,509	31,096	33,484	36,054
衍生金融负债	45,044	64,784	69,757	75,112
卖出回购金融资产	1,453,842	1,554,819	1,674,175	1,802,693
吸收存款	32,649,947	34,379,445	36,870,327	39,420,522
已发行债务证券	3,263,887	3,368,775	3,794,797	4,326,464
其他负债	578,283	641,698	726,393	885,710
股东权益合计	**3,243,371**	**3,442,495**	**3,652,162**	**3,868,763**
股本	349,983	349,983	349,983	349,983
其他权益工具	470,000	470,000	470,000	470,000
资本公积	173,426	173,426	173,426	173,426
其他综合收益	69,956	66,747	66,747	66,747
盈余公积	330,932	360,169	390,801	422,534
一般风险准备	570,282	614,137	660,085	707,685
未分配利润	1,272,603	1,400,987	1,533,645	1,670,469
归母净资产	2,767,182	2,965,448	3,174,687	3,390,844

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**725,306**	**806,164**	**850,645**	**888,426**
利息净收入	569,594	631,879	681,848	728,569
手续费净收入	88,085	80,167	85,129	90,273
投资收益等	67,627	94,119	83,667	69,584
营业支出	400,044	426,397	467,929	492,629
PPOP	452,469	522,699	555,265	580,393
信用减值损失	127,189	142,932	172,550	184,596
营业利润	325,262	379,768	382,716	395,796
归母净利润	**291,041**	**306,398**	**320,732**	**331,739**

经营指标	2025A	2026E	2027E	2028E
资产增速	12.83%	6.24%	7.68%	7.68%
贷款增速	8.96%	7.39%	7.09%	6.66%
负债增速	13.45%	6.24%	7.79%	7.80%
存款增速	7.92%	5.64%	7.25%	6.92%
营业收入增速	2.08%	11.15%	5.52%	4.44%
利息净收入增速	-1.91%	10.93%	7.91%	6.85%
非息收入增速	19.90%	11.93%	-3.15%	-5.30%
成本收入比	35.18%	33.00%	32.50%	32.50%
归母净利润增速	**3.18%**	**5.28%**	**4.68%**	**3.43%**
EPS	0.78	0.84	0.88	0.91
BVPS	7.91	8.47	9.07	9.69
ROE	10.23%	10.20%	9.98%	9.67%
ROA	0.63%	0.62%	0.60%	0.58%
净息差	1.28%	1.28%	1.29%	1.28%
不良贷款率	1.27%	1.22%	1.21%	1.19%
拨备覆盖率	292.55%	285.67%	272.91%	266.36%

估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E（A 股）	8.7	8.2	7.8	7.5
P/E（H 股）	7.0	6.5	6.2	6.0
P/B（A 股）	0.86	0.80	0.75	0.70
P/B（H 股）	0.69	0.64	0.60	0.56
股息率（A 股）	3.66%	3.99%	4.17%	4.31%
股息率（H 股）	4.58%	4.98%	5.21%	5.39%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（估值对应 2026 年 09 月 18 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。