

买入（维持）

净利润增速领跑国有行，其他非息表现亮眼

农业银行（601288）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 2 日

投资要点：

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119302

邮箱：

wuxiaotong@dgzq.com.cn

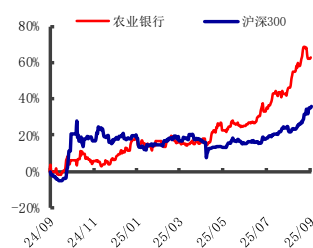
事件：农业银行发布2025年半年报。2025年上半年，农业银行实现营业收入3,699亿元、净利润1,399亿元，同比分别+0.8%、+2.5%，平均总资产回报率0.62%，加权平均净资产收益率10.16%，成本收入比27.81%。

点评：

主要数据 2025 年 9 月 1 日

收盘价(元)	7.05
总市值(亿元)	23,978
总股本(百万股)	349,983
流通股本(百万股)	349,983
ROE(TTM)	10.67%
12月最高价(元)	7.34
12月最低价(元)	4.14

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

■ **2025Q2 营收、归母净利润增长提速。**2025 年上半年，农业银行实现营业收入 3699.37 亿元，同比+0.85%，其中 2025Q2 同比+1.35%，增速环比提升 1 个百分点；实现归母净利润 1395.10 亿元，同比+2.66%，增速领跑国有行，其中 2025Q2 同比+3.16%，增速环比提升 0.96 个百分点。平均总资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 0.62%和 10.16%，同比分别-0.05pct 和-0.59pct。

■ **债权投资收益驱动其他非息收入实现高增长。**拆分营收结构，农业银行今年上半年实现净利息收入 2824.73 亿元，同比-2.88%，主要为净息差下滑拖累。净手续费及佣金收入 514.41 亿元，同比+10.07%，归因为代理业务收入大幅增长 62.3%驱动，农业银行深入推进财富管理业务转型，理财和代销基金收入增加。其他非利息收入 360.23 亿元，同比+23.15%，主要是债权投资的投资收益增加。

■ **计息负债成本减轻。**2025 年上半年，农业银行净利息收益率 1.32%，净利差 1.20%，同比分别-13bp 和-10bp。生息资产年化平均收益率 2.80%，同比-42bp；计息负债年化平均成本率 1.60%，同比-32bp。资产端，受上年存量房贷利率下调、LPR 下降及有效信贷需求不足影响，新发放贷款定价持续下行，贷款平均收益率继续走低。负债端，受益于存款利率下调、监管部门严格限制手工补息等高息揽储行为、公司持续推动低成本核心存款的增长，上半年存款成本率同比-28bp 至 1.42%，对净利息收益率产生一定正向效果，其中公司存款和个人存款平均付息率分别同比-35bp 和-23bp 至 1.48%和 1.38%。

■ **不良率继续改善，风险抵补能力领跑国有行。**2025 年 6 月末，农业银行不良贷款率 1.28%，较上年末-0.02pct，其中公司贷款不良贷款率较 2024 年末改善 13bp 至 1.45%，而零售贷款不良率较 2024 年末+15bps 至 1.18%，按揭贷款、经营贷款以及信用卡贷款不良率均有所提高，后续仍需继续关注零售端不良生成压力。拨备覆盖率 295%，较上年末-4.61pct，风险抵补能力在国有行中排名第一。

■ **投资建议：**维持“买入”评级。农业银行自上市以来分红率保持在30%以

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

上，积极实施中期分红，2025年度中期现金股息为每10股人民币1.195元（含税），按照9月1日收盘价计算股息率为1.70%。预计农业银行2025年每股净资产为7.82元，当前股价对应PB是0.90倍。

- **风险提示：**经济波动导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险。

表 1：农业银行盈利预测简表（2025/9/1）

	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表（百万元）				
净利息收入	580,692	573,431	599,113	629,801
净手续费收入	75,567	83,124	82,292	83,938
其他非息收入	54,296	63,526	66,703	68,704
营业收入	710,555	720,081	748,108	782,443
税金及附加	-7,548	-7,561	-7,855	-8,216
业务及管理费	-244,420	-241,947	-250,691	-260,553
营业外净收入	-580	-50	100	100
拨备前利润	450,308	470,523	489,662	513,774
资产减值损失	-131,107	-140,130	-147,136	-155,081
税前利润	319,201	330,393	342,526	358,692
所得税	-36,530	-40,308	-41,446	-43,043
税后利润	282,671	290,085	301,080	315,649
归属母公司净利润	282,083	289,505	300,478	315,018
资产负债表（百万元）				
存放央行	2,134,452	2,014,700	2,337,556	2,862,207
同业资产	2,473,294	2,720,623	2,992,686	3,291,954
贷款总额	24,856,251	27,259,729	29,786,528	32,479,216
贷款减值准备	-965,239	-1,004,900	-1,090,000	-1,200,000
贷款净额	23,977,013	26,254,829	28,696,528	31,279,216
证券投资	13,335,797	15,336,167	17,176,507	19,237,687
其他资产	1,317,579	1,383,458	1,480,300	1,554,315
资产合计	43,238,135	47,709,777	52,683,576	58,225,380
同业负债	5,647,308	6,776,770	7,725,517	8,884,345
存款余额	30,305,357	33,578,336	37,104,061	40,888,675
其他负债	3,525,833	3,807,900	3,998,295	4,318,158
负债合计	40,140,862	44,846,793	49,566,364	54,866,594
股东权益合计	3,097,273	2,862,984	3,117,212	3,358,785
业绩增长(%)				
净利息收入	1.56%	-1.25%	4.48%	5.12%
营业收入	2.26%	1.34%	3.89%	4.59%
归母净利润	4.72%	2.63%	3.79%	4.84%
盈利能力(%)				
ROAE	11.30%	10.89%	10.51%	10.14%
ROAA	0.68%	0.64%	0.60%	0.57%
净息差	1.42%	1.38%	1.31%	1.27%

成本收入比	34.40%	33.60%	33.51%	33.30%
资产质量(%)				
不良贷款率	1.30%	1.29%	1.28%	1.28%
拨备覆盖率	300%	297%	297%	300%
拨贷比	3.88%	3.69%	3.66%	3.69%
每股指标与估值				
EPS(元)	0.75	0.83	0.86	0.90
BVPS(元)	7.40	7.82	8.54	9.23
每股股利(元)	0.24	0.25	0.26	0.27
PE(倍)	9.40	8.52	8.21	7.83
PB(倍)	0.95	0.90	0.83	0.76
股息收益率	5.48	5.24	5.04	4.80

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn