业绩稳中有进，县域金融优势巩固

—— 农业银行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 9 月 2 日

核心观点

- **净利增速回升，减值压力缓解反哺利润：**2025H1，公司实现营业收入 3,699.37 亿元，同比增长 0.9%，归母净利润 1,395.10 亿元，同比增长 2.7%，增速较一季度回升；年化 ROE 达 10.16%，同比下降 0.59pct。单季度来看，Q2 营收同比+1.4%，净利润同比+3.2%，实现边际改善。业绩增长主要受益于负债成本优化、中收增速转正以及拨备计提压力缓解反哺利润。2025H1，公司信用减值损失同比下降 3.0%，Q2 单季降幅达 9.9%。
- **负债成本显著改善，县域优势稳固：**2025H1，公司利息净收入 2,824.73 亿元，同比减少 2.9%；净息差 1.32%，同比-13BP，较年初-10BP，降幅收窄。其中，生息资产收益率 2.80%，同比-42BP，但负债端成本优化加速，计息负债成本率 1.60%，同比-32BP，存款付息率 1.42%，同比-28BP。资产端贷款规模稳步扩张。截至 6 月末，总贷款 26.58 万亿元，较年初增长 7.3%。其中，对公贷款增长 6.35%，制造业、绿色贷款分别增长 17.1%、14.6%；零售贷款增长 5.4%，经营贷增速达 17.1%，聚焦“乡村振兴”的“惠农 e 贷”增长+19.9%。负债端县域优势稳固，低成本资金获取能力突出。截至 6 月末，公司各项存款 31.90 万亿元，较年初增长 5.3%。其中，县域存款占比 95.8%。
- **中收增速转正，财富管理表现亮眼：**2025H1，公司非息收入 874.64 亿元，同比增长 15.1%。其中，手续费及佣金净收入 514.41 亿元，同比增长 10.1%。财富管理表现亮眼，代理业务收入大增 62.3%，AUM 规模 23.68 万亿元，较年初增长 6.19%，理财规模 1.76 万亿元。其他非息收入受汇兑收益减少 49.6%拖累增速有所放缓，同比增长 23.2%，但投资收益同比+52.5%形成对冲。
- **资产质量整体稳健，拨备与资本充足：**不良率 1.28%，较上年末-2BP，关注类贷款占比 1.39%，较上年末-1BP。零售贷款不良率 1.18%，较上年末+15BP，主因经营贷、信用卡风险波动，个人经营贷、信用卡不良率分别为 1.70%（+31BP）、1.51%（+5BP）；对公不良率 1.45%，较上年末-13BP，房地产贷款不良率 5.35%，较上年末-5BP。拨备覆盖率 295%，风险抵补能力强劲；核心一级资本充足率 11.11%，资本安全边际充足。
- **投资建议：**公司定位“服务乡村振兴领军银行”和“服务实体经济主力银行”，全面实施“三农普惠、绿色金融、数字经营”三大战略，依托县域金融优势及负债端低成本资金获取能力，持续强化息差韧性。财富管理转型加速，中收增长动能修复，叠加资产质量整体稳健、拨备与资本充足，业绩增长可持续性强。2025 年中期分红率稳定在 30%。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 为 8.04 元/8.59 元/9.16 元，对应当前股价 PB 为 0.88X/0.82X/0.77X。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；县域市场竞争加剧的风险。

农业银行（股票代码：601288）

推荐 维持

分析师

张一纬
☎：010-8092-7617
✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130519010001

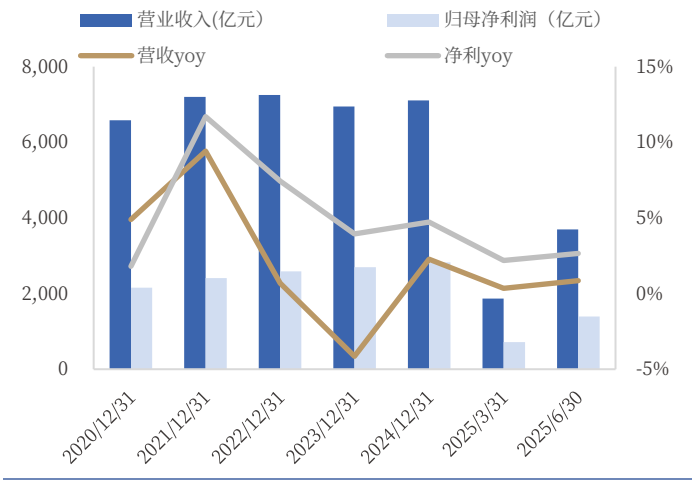
市场数据	2025-09-01
股票代码	601288
A 股收盘价(元)	7.05
上证指数	3876
总股本（万股）	34998303
实际流通 A 股(万股)	31924421
流通 A 股市值(亿元)	22506.72

相对沪深 300 表现图 2025-09-01

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

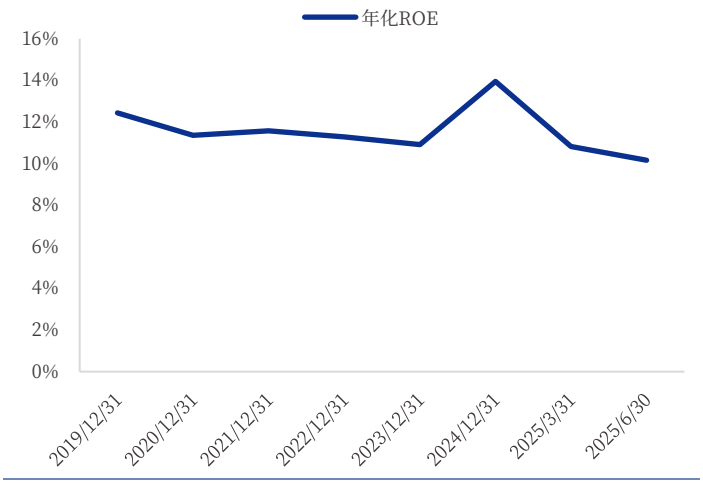
相关研究

图1：农业银行营收、净利及增速



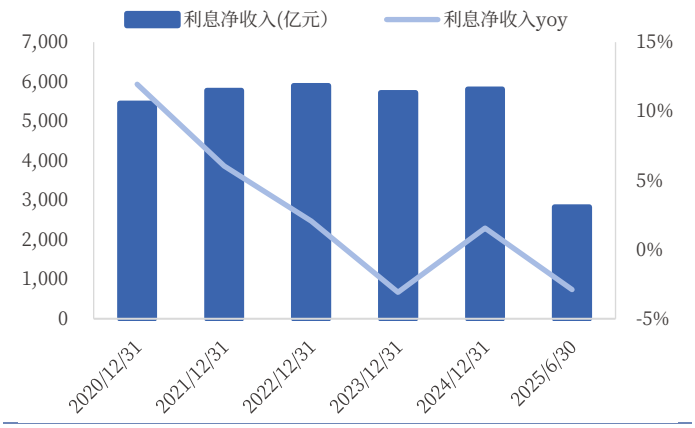
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：农业银行 ROE



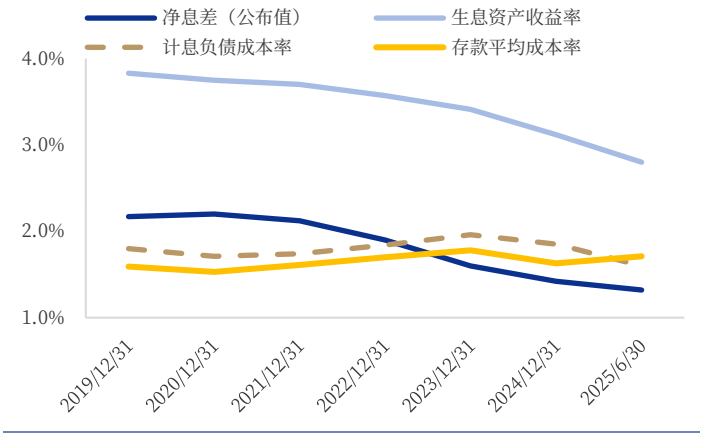
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：农业银行利息净收入及增速



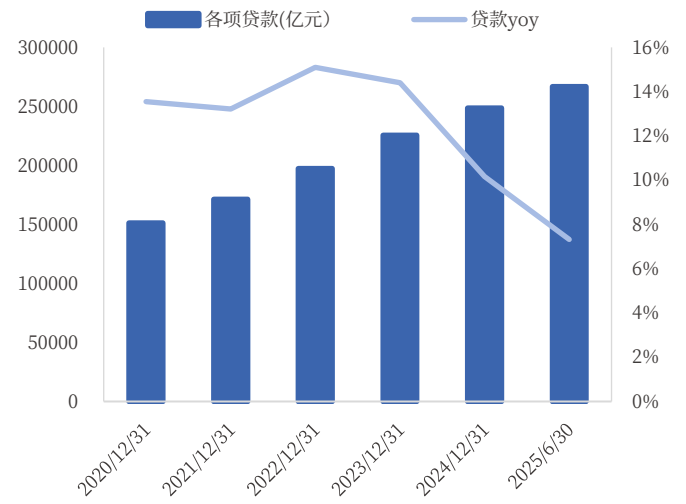
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：农业银行净息差及资负收益/成本率



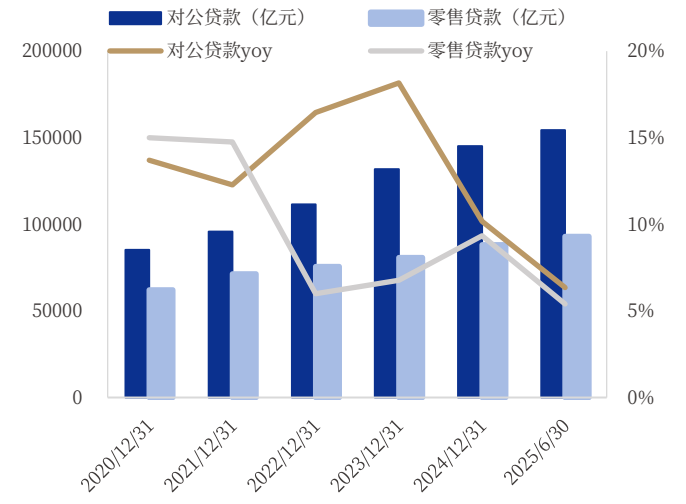
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：农业银行贷款规模及增速



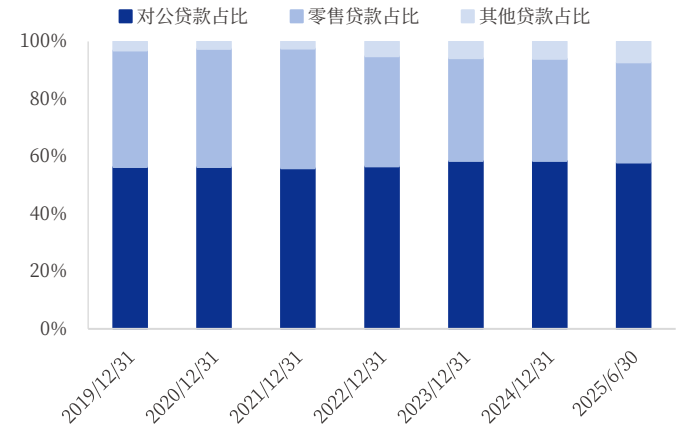
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：农业银行对公、零售贷款规模及增速



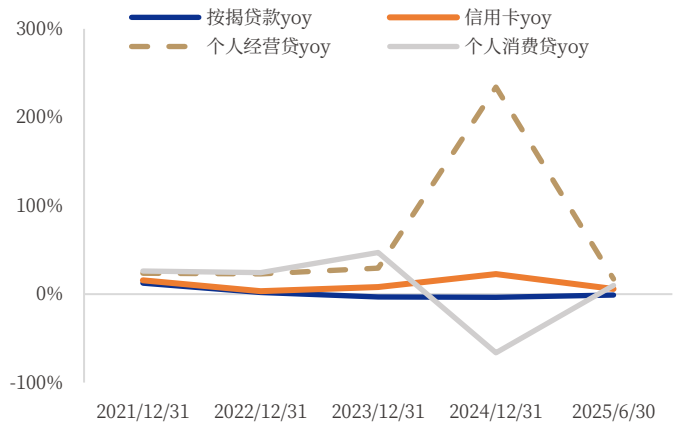
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：农业银行贷款结构



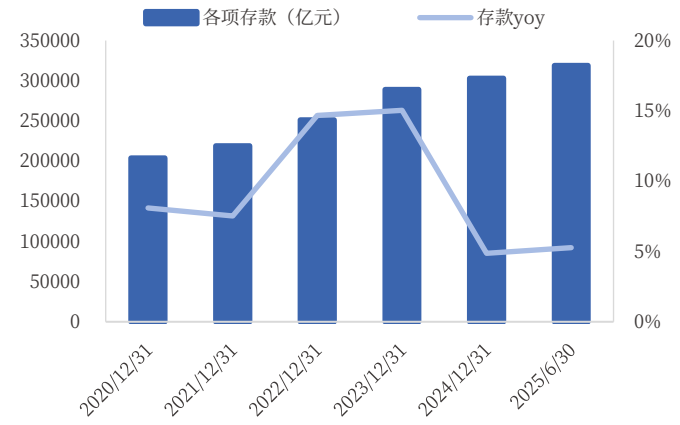
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：农业银行各项零售贷款同比增速



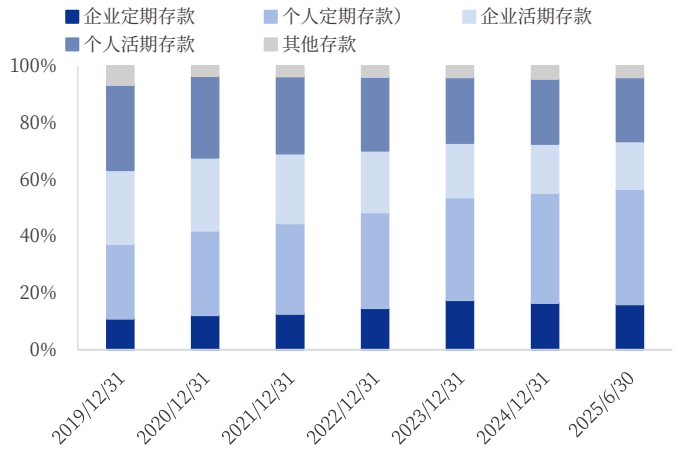
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：农业银行存款规模及增速



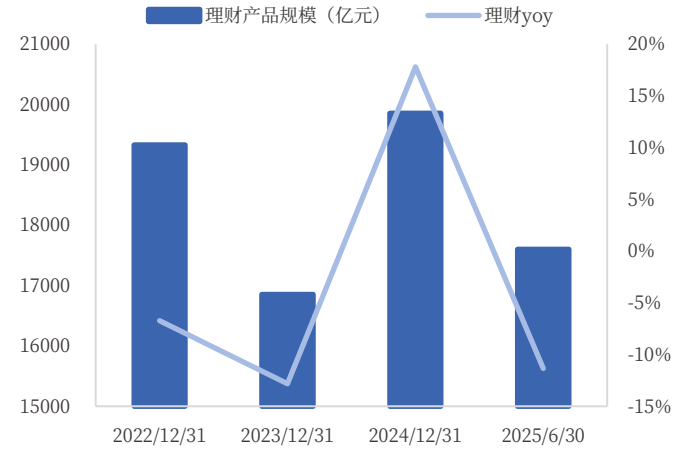
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：农业银行存款结构



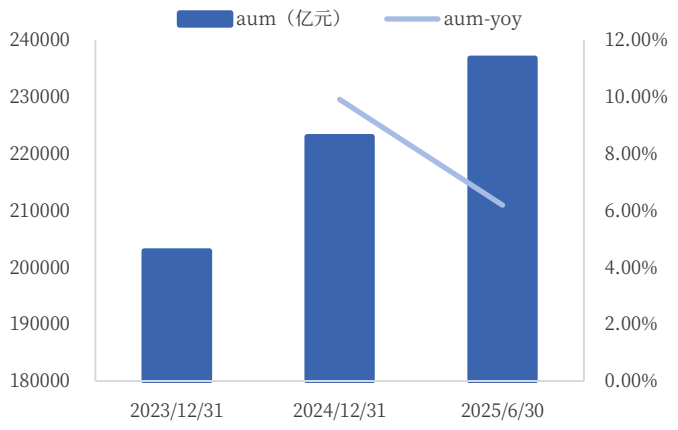
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：农业银行理财产品规模



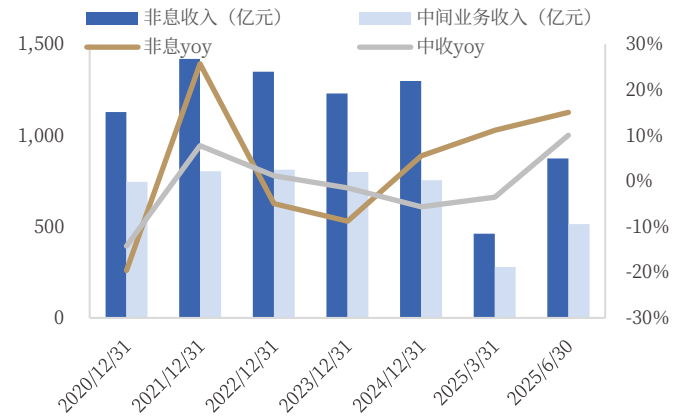
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：农业银行 AUM



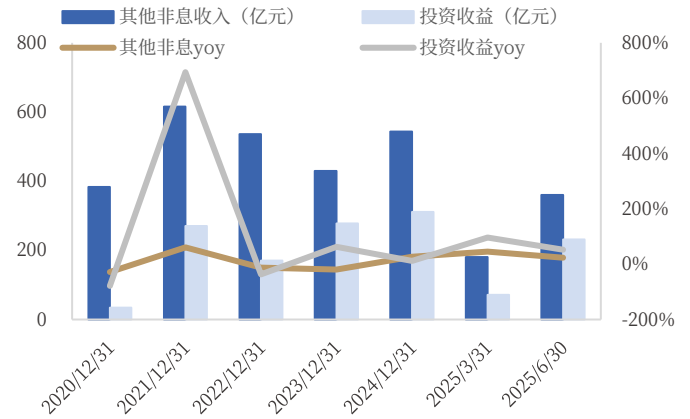
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13：农业银行非息、中间业务收入及增速



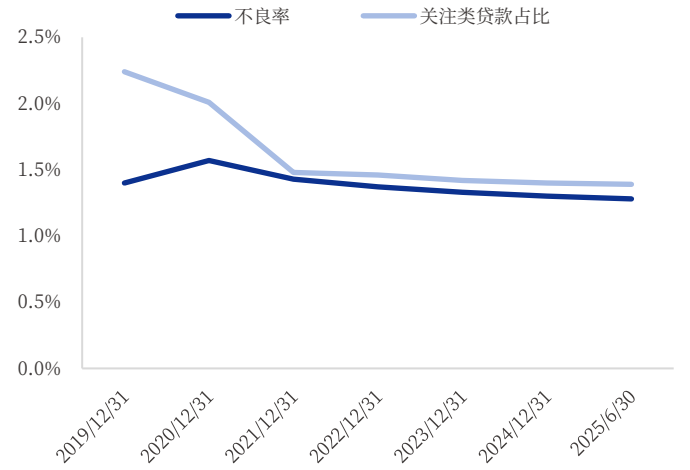
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图14：农业银行其他非息收入、投资收益及增速



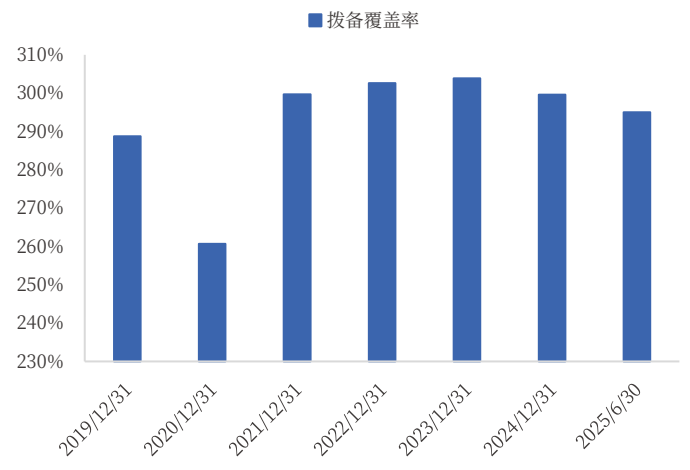
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图15：农业银行不良率、关注类贷款占比



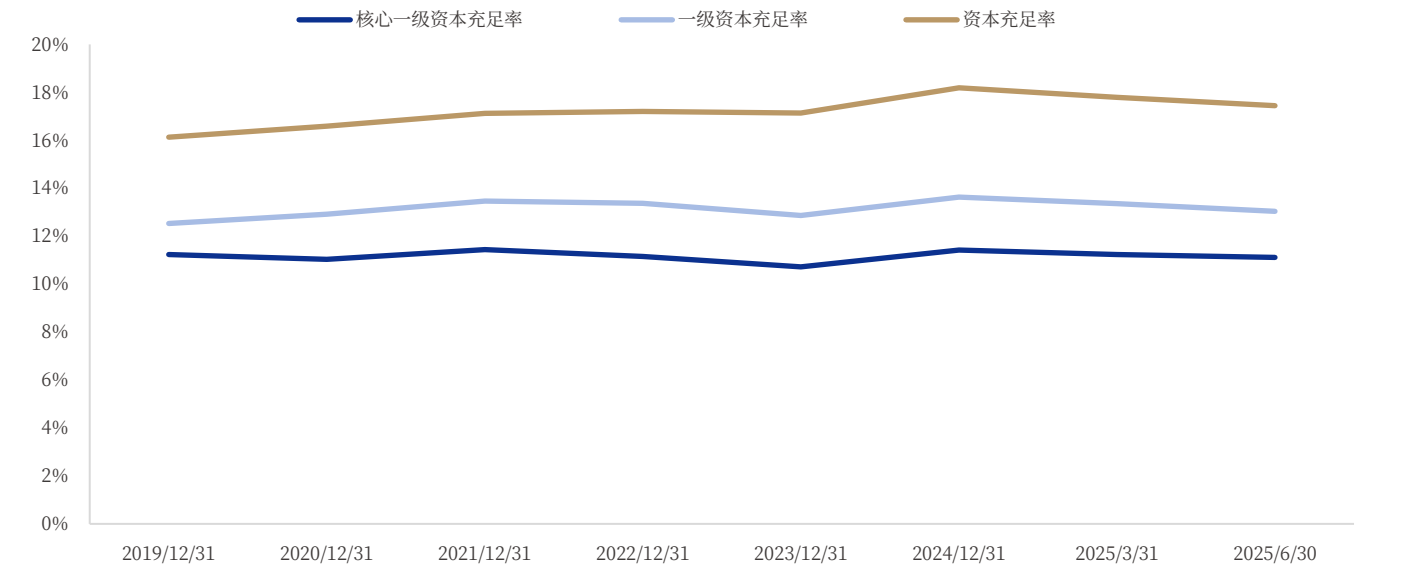
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图16：农业银行拨备覆盖率



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图17：农业银行资本充足水平



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	694828.00	710555.00	725263.95	752513.83	788320.71
增长率	-4.14%	2.26%	2.07%	3.76%	4.76%
归属母公司股东净利润（百万元）	269356.00	282083.00	285204.36	293564.21	303881.16
增长率	3.94%	4.72%	1.11%	2.93%	3.51%
EPS(元)	0.77	0.81	0.81	0.84	0.87
BVPS(元)	6.88	7.40	8.04	8.59	9.16
P/E(当前股价/EPS)	9.16	8.75	8.65	8.40	8.12
P/B(当前股价/BVPS)	1.02	0.95	0.88	0.82	0.77

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	580,692	575,223	590,525	613,705
净手续费及佣金	75,567	81,337	84,358	88,728
其他收入	54,296	68,704	77,631	85,888
营业收入	710,555	725,264	752,514	788,321
营业税及附加	7,548	7,582	7,922	8,311
业务管理费	244,420	208,568	228,274	252,532
其他业务成本	7,699	10,370	9,002	9,702
营业外净收入	-580	-1,325	-1,093	-999
拨备前利润	450,308	497,419	506,224	516,776
计提拨备	131,107	173,371	172,046	171,334
税前利润	319,201	324,048	334,178	345,442
所得税	36,530	38,628	40,109	41,056
归母净利润	282,083	285,204	293,564	303,881
资产负债表				
贷款	23,977,013	26,496,239	29,448,924	32,520,191
同业资产	2,473,294	2,139,736	2,372,486	2,557,225
证券投资	13,849,103	13,827,228	14,578,416	15,567,836
生息资产	41,920,556	45,158,606	49,173,905	53,570,513
非生息资产	1,317,579	3,118,451	3,615,391	5,651,695
总资产	43,238,135	48,277,057	52,789,296	59,222,208
存款	30,305,357	32,032,366	34,071,503	36,170,174
其他计息负债	9,188,982	12,251,607	14,462,162	18,516,385
非计息负债	646,523	708,427	778,866	858,265
总负债	40,140,862	44,992,401	49,312,531	55,544,824
母公司所有者权益	3,090,808	3,278,732	3,470,335	3,670,451
利率指标				
净息差(NIM)	1.42%	1.27%	1.21%	1.16%
净利差(Spread)	1.27%	1.19%	1.16%	1.15%
生息资产收益率	3.12%	2.74%	2.64%	2.60%
计息负债成本率	1.85%	1.55%	1.48%	1.45%
盈利能力				
成本收入比	36.54%	31.23%	32.58%	34.32%
ROAA	0.68%	0.57%	0.54%	0.51%
ROAE	10.46%	9.78%	9.56%	9.31%
拨备前利润率	63.37%	68.58%	67.27%	65.55%

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	4.72%	1.11%	2.93%	3.51%
拨备前利润增速	1.57%	10.46%	1.77%	2.08%
税前利润增速	3.83%	1.52%	3.13%	3.37%
营业收入增速	2.26%	2.07%	3.76%	4.76%
净利息收入增速	1.56%	-0.94%	2.66%	3.93%
净手续费及佣金增速	-5.65%	7.64%	3.71%	5.18%
业务管理费用增速	3.88%	-14.67%	9.45%	10.63%
其他业务成本增速	2.03%	34.69%	-13.20%	7.78%
规模增长				
生息资产增速	8.25%	7.72%	8.89%	8.94%
贷款增速	10.33%	10.51%	11.14%	10.43%
同业资产增速	-27.38%	-13.49%	10.88%	7.79%
证券投资增速	23.50%	-0.16%	5.43%	6.79%
其他资产增速	14.87%	136.68%	15.94%	56.32%
计息负债增速	8.29%	12.13%	9.60%	12.68%
存款增速	4.87%	5.70%	6.37%	6.16%
同业负债增速	36.53%	33.49%	35.27%	36.91%
归属母公司权益增速	6.98%	6.08%	5.84%	5.77%
资产质量				
不良贷款率	1.30%	1.27%	1.27%	1.26%
拨备覆盖率	299.61%	293.31%	271.05%	253.24%
拨贷比	3.88%	3.68%	3.39%	3.16%
资本				
资本充足率	18.19%	16.95%	16.18%	15.10%
核心一级资本充足率	11.42%	11.00%	10.76%	10.27%
杠杆率	7.13%	6.80%	6.61%	6.25%
每股指标				
EPS (摊薄)（元）	0.81	0.81	0.84	0.87
每股拨备前利润(元)	1.29	1.42	1.45	1.48
BVPS（元）	7.40	8.04	8.59	9.16
每股总资产(元)	123.54	137.94	150.83	169.21
P/E	8.75	8.65	8.40	8.12
P/PPOP	5.48	4.96	4.87	4.77
P/B	0.95	0.88	0.82	0.77

资料来源：ifind，中国银河证券研究

图表目录

图 1： 农业银行营收、净利及增速 2
图 2： 农业银行 ROE 2
图 3： 农业银行利息净收入及增速 2
图 4： 农业银行净息差及资负收益/成本率 2
图 5： 农业银行贷款规模及增速 2
图 6： 农业银行对公、零售贷款规模及增速 2
图 7： 农业银行贷款结构 3
图 8： 农业银行各项零售贷款同比增速 3
图 9： 农业银行存款规模及增速 3
图 10： 农业银行存款结构 3
图 11： 农业银行理财产品规模 3
图 12： 农业银行 AUM 3
图 13： 农业银行非息、中间业务收入及增速 4
图 14： 农业银行其他非息收入、投资收益及增速 4
图 15： 农业银行不良率、关注类贷款占比 4
图 16： 农业银行拨备覆盖率 4
图 17： 农业银行资本充足水平 4

表 1： 主要财务指标预测 5
表 2： 公司财务预测表 6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 9 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn