



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月02日

相关研究

【兴证银行】农业银行：业绩领跑大行，规模较快扩张——农业银行 2025 年一季报点评-2025.04.30

【兴证银行】农业银行：业绩领跑大行，规模稳步扩张——农业银行 2024 年年报点评-2025.03.30

【兴证银行】业绩提速增长，资产质量稳定——农业银行 2024 年三季报点评-2024.10.31

分析师：陈绍兴

S0190517070003
chenshaox@xyzq.com.cn

分析师：王尘

S0190520060001
wangchenyj@xyzq.com.cn

分析师：曹欣童

S0190522060001
caoxintong@xyzq.com.cn

分析师：陶明婧

S0190525060002
taomingjing@xyzq.com.cn

分析师：刘子健

S0190525080002
liuzijian@xyzq.com.cn

农业银行(601288.SH)

业绩双正增长，规模扩张加速

——农业银行 2025 年中报点评

投资要点

- **农业银行披露 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 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%。**
- **营收利润双正增长，均边际提速。**2025H1 营收同比+0.8%（25Q1：+0.4%），归母净利润同比+2.7%（25Q1：+2.2%），Q2 单季度营收同比+1.4%，利润同比+3.2%，营收、利润保持双正增长，增速均边际提升。拆分 2025 上半年来看：1）净利息收入同比-2.9%（25Q1：-2.7%），规模扩张加速，息差同比-13bp。2）手续费收入同比+10.1%（25Q1：-3.5%），主要是理财和代销基金收入增加。3）投资相关收入同比+12.4%（25Q1：+46.7%），其中投资收益增幅高达 53%，主要是债权投资收益增加，兑现 AC 类账户产生投资收益 151 亿元（去年同期仅 43 亿元）。4）减值损失同比-3%，信用成本为 0.44%。
- **规模扩张加速，对公增速回升明显。**2025H1 总资产同比+11.6%，贷款同比+9.9%，其中：对公/零售贷款增速分别为+7.7%/+7.6%，对公增速明显回升，零售增速保持平稳。从信贷增量来看，2025 上半年新增贷款约 1.82 万亿元，同比多增 488 亿元。①对公端较年初新增 1.3 万亿元，其中制造业贡献增量的 22%、政信贷款贡献 30%。②零售端较年初新增约 4900 亿元，其中按揭贷款余额仍有下降，消费贷小幅增长，经营贷增长较快，贡献增量的 23%。
- **息差仍有压力。**2025H1 净息差 1.32%，同比-13bp，较 2025Q1 净息差-2bp，测算 Q2 单季度息差环比-2bp。其中：①贷款收益率较 2024 年全年下降 44bp，对公/零售贷款收益率分别较去年全年下降 38bp/47bp。②存款成本较 2024 年全年下降 21bp，其中企业存款降幅达 27bp。
- **资产质量：**不良率环比持平为 1.28%，不良生成率（年化）0.53%，同比+3bp。拨备覆盖率环比-2.8pct 至 295%，拨贷比环比-4bp 至 3.77%。分行业来看：①对公不良率较去年末-13bp 至 1.45%。其中：对公房地产不良率较去年末-5bp 至 5.35%。②零售不良率较去年末+15bp 至 1.18%，其中：按揭不良率较去年末+4bp 至 0.77%，信用卡不良率较去年末+5bp 至 1.51%，个人经营贷不良率较去年末+31bp 至 1.7%。
- **分红：**2025 年中期分红率拟为 30%。
- **盈利预测：**我们小幅调整盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.77/0.80/0.83 元，BVPS 分别为 7.94/8.49/9.07 元，以 2025 年 9 月 1 日收盘价计算，对应 2025 年末 PB 为 0.89 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。

表1、资产负债表预测 (百万元)

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	39,872,989	43,238,135	46,913,108	51,152,061	55,740,385
生息资产	39,298,215	42,499,782	46,278,272	50,255,461	54,426,208
贷款	21,731,766	23,977,013	26,374,714	28,880,312	31,479,540
占比	55%	56%	57%	57%	58%
现金和准备金	2,922,047	2,134,452	2,139,224	2,267,577	2,392,294
占比	7%	5%	5%	5%	4%
存放同业	3,405,816	2,473,294	2,596,959	2,726,807	2,863,147
占比	9%	6%	6%	5%	5%
债券投资	11,238,586	13,915,023	15,167,375	16,380,765	17,691,226
占比	29%	33%	33%	33%	33%
总负债	36,976,122	40,140,862	43,628,715	47,673,852	52,060,563
付息负债	36,498,180	39,552,485	43,192,428	47,197,114	51,539,958
同业存放	5,263,377	6,494,632	7,793,558	9,352,270	11,222,724
占比	14%	16%	18%	20%	22%
存款	28,898,468	30,305,357	31,820,625	33,729,862	35,585,005
占比	79%	77%	74%	71%	69%
应付债券	2,336,335	2,752,496	3,578,245	4,114,982	4,732,229
占比	6%	7%	8%	9%	9%
总权益	2,896,867	3,097,273	3,284,393	3,478,209	3,679,822
总母公司权益	2,889,248	3,090,808	3,277,928	3,471,744	3,673,357

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、利润表预测 (百万元)

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	694,828	710,555	716,386	728,969	747,747
净利息收入	571,750	580,692	577,303	585,952	600,678
手续费净收入	80,093	75,567	77,834	80,169	82,574
投资相关收入	35,648	46,353	53,306	54,905	56,552
其他收入	7,337	7,943	7,943	7,943	7,943
营业总支出	386,035	390,774	387,128	389,305	396,155
营业税金	7,260	7,548	7,610	7,744	7,943
业务及管理费	235,296	244,420	246,426	247,850	254,234
资产减值损失	135,933	131,107	125,393	126,013	126,279
营业利润	308,793	319,781	329,259	339,664	351,592
营业外收支合计	-1,374	-580	-580	-580	-580
利润总额	307,419	319,201	328,679	339,084	351,012
所得税	37,599	36,530	37,615	38,805	40,170
净利润	269,820	282,671	291,064	300,278	310,841
归属母公司净利润	269,356	282,083	290,475	299,688	310,249
EPS (元)	0.72	0.75	0.77	0.80	0.83
BVPS (元)	6.88	7.40	7.94	8.49	9.07
ROAE	10.91%	10.46%	10.10%	9.75%	9.47%
ROAA	0.73%	0.68%	0.65%	0.61%	0.58%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价或行业指数（相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn