

公司研究

非息业务表现亮眼，营收盈利增长提速

——农业银行（601288.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：8.06 元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebcn.com

分析师：赵晨阳

执业证书编号：S0930524070005

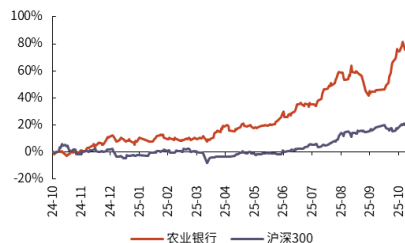
010-57378030

zhaochenyang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	3,499.83
总市值(亿元):	28,208.63
一年最低/最高(元):	4.43/8.34
近 3 月换手率:	16.02%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.35	12.37	57.72
绝对	20.84	27.94	78.82

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 30 日，农业银行发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营收 5509 亿，同比增速 2%，归母净利润 2209 亿，同比增速 3%。年化加权平均净资产收益率（ROAE）10.47%，同比下降 0.32pct。

点评：

非息延续双位数高增，营收、盈利增长提速。前三季度农业银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为 2%、1.1%、3%，增速较 1H25 分别提升 1.1、1.1、0.4pct，营收、盈利增速延续 2Q 以来逐季改善态势。前三季度公司净利息收入、非息收入增速分别为-2.4%、20.7%，较上半年分别提升 0.5、5.5pct，非息收入增速进一步提升。1-3Q25 成本收入比、信用减值损失/营收分别为 29.1%、23.1%，同比分别变动+0.2、-1.1pct。**拆分盈利增速结构：**规模、非息为主要贡献分项，分别拉动业绩增速 17.8、9.6pct；从边际变化看，提振因素主要包括非息增长提速、息差负向拖累减轻；拖累因素包括营业费用多增、拨备正向贡献减弱、所得税贡献转负。

规模扩张强度不减，县域等重点领域贷款维持高增。3Q25 末，农业银行生息资产、贷款同比增速分别为 10.5%、9.3%，增速较 2Q 末分别下降 1.1、0.3pct，扩张强度不减，信贷稳步增长。季末金融投资、同业资产增速分别达 16%、3.5%，较 2Q 末分别变动+3.5、-15.8pct，3Q 末非信贷类资产占比达 43.5%，较年中提升 1.1pct，季内债券等金融资产配置加码，对资产端规模扩张形成较强驱动。

贷款方面，3Q 单季公司、零售、票据分别新增 1131、259、1173 亿，同比分别多增 1204 亿、少增 737 亿、少增 913 亿，对公持续发挥“压舱石”作用，零售增长承压，票据等低息资产适度压降。投向层面，对公深耕“三农”、“五篇大文章”等重点领域，季末乡村产业、普惠、制造业、民营企业等领域贷款较年初增幅分别达 22.8%、20.3%、18.4%、14.9%，均显著高于公司各项贷款整体增幅。3Q 末，农行县域贷款、存款同比增速分别达 12%、9%，环比 2Q 末小幅下降 0.2、1.3pct，仍显著高于各项贷款增速，县域业务增长势头不减。

存款稳步增长，日均存款稳定性巩固。3Q25 末农业银行付息负债、存款同比增速分别为 11.2%、7.6%，分别较 2Q 末下降 1.2、0.7pct。季末应付债券、同业负债增速分别为 19.8%、22.3%，较年中下降 0.5、5.7pct，二者占付息负债比重达 28%，较年中提升 1.8pct，主动负债吸收强度不减。存款方面，3Q 单季新增 1673 亿，同比少增 1789 亿；其中定期、活期分别新增 3745、161 亿，同比分别少增 2489 亿、多增 1959 亿，季末定期存款占比 57.9%，较年中上升 0.9pct，定期化趋势延续。从日均余额看，公司前三季度境内日均存款余额新增 1.85 万亿，较年初增幅 6.4%，增量、增速均居可比同业首位。本外币存款偏离度 2.62%，连续六个季度处在 3% 以下，存款资金稳定性较强，时点波动相对较低。

前三季度息差缓幅下行。1-3Q 公司息差为 1.3%，较 1H25 下降 2bp，较 2024 年下降 12bp，NIM 延续缓幅下行走势。我们测算，前三季度公司生息资产收益率较上半年下降 4bp，较去年累计下降 40bp。需求不振、LPR 下调、存量贷款滚动重定价等因素影响下，贷款定价仍处在下行通道，尚未出现拐点。付息负债成本率测

得较 1H25 下降 3bp，较去年累计下降 30bp。后续伴随存量定期存款陆续到期重定价，前期存款降息效果将进一步释放，减轻部分息差收窄压力。

手续费、净其他非息收入增长双提速，非息业务表现亮眼。 农行前三季度非息收入 1236 亿 (YoY+20.7%)，增速较 1H25 提升 5.5pct，占营收比重较 1H 下降 1.2pct 至 22.4%。其中，① 手续费及佣金净收入 699 亿 (YoY+13.3%)，低基数上增速较 1H25 回升 3.3pct。9 月末，公司个人客户总量达 8.93 亿户，居同业首位，个人手机银行月活客户数 2.71 亿户，保持可比同业领先，对公客户超 1300 万户，客群基础坚实，手续费收入增长潜力大。② 净其他非息收入 537 亿 (YoY+31.7%)，增速较 1H25 提升 8.6pct。前三季度投资收益、公允价值变动收益同比增速分别达 35.4%、109.3%，对净其他非息收入高增形成主要驱动。

不良率进一步下行，风险抵补能力稳健。 3Q 末，农业银行不良率 1.27%，较年中、年初分别下行 1bp、3bp，核心资产质量指标运行稳健。季末不良贷款余额 3414 亿，3Q 季内新增 1.3 亿，同比少增 42.3 亿，预计公司维持较高不良核销强度。拨备方面，3Q 季内信用减值计提 294 亿，同比少增 6 亿，季末拨贷比 3.74%，较上季末下降 3bp；拨备覆盖率 295%，较上季末提升 8bp，风险抵补能力稳健。

资本安全边际较厚。 3Q 末，农业银行核心一级/一级/资本充足率分别 11.16%、12.92%、17.78%，较 2Q 末分别变动+5bp、-12bp、+33bp，资本储备较为充裕。季末 RWA 增速 10.1%，较 2Q 末提升 1.4pct。年内公司营收、盈利增速逐季改善，内源性资本补充能力稳健，外延资本补充工具丰富、渠道畅通，资本充足率安全边际厚，对未来资产扩张、业务发展形成较强支撑。

盈利预测、估值与评级。 农业银行县域金融业务发展态势良好，具有稳定低成本存款拓展优势，后伴随线上+线下渠道整合协同，县域业务发展有望带动公司贷款增户扩面。在经济复苏不确定性升高、信贷有效需求尚待提振背景下，公司资产端稳步扩张，重点领域信贷投放维持较高景气度，县域“三农”业务稳步增长，营收贡献度持续提升。我们维持公司 2025-27 年 EPS 预测为 0.83、0.85、0.87 元，当前股价对应 PB 估值分别为 1.01、0.94、0.87 倍，对应 PE 估值分别为 9.66、9.45、9.28 倍。维持“买入”评级。

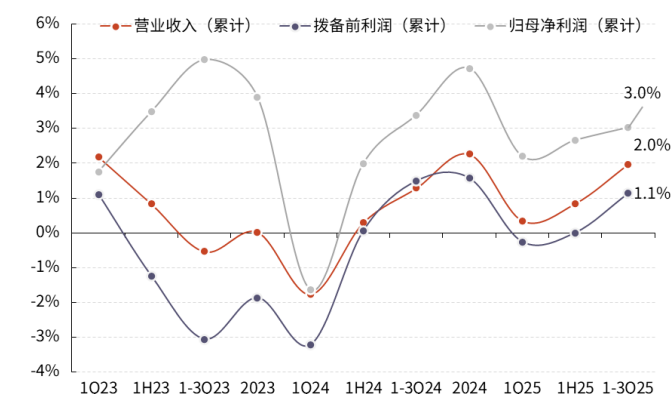
风险提示：经济复苏景气度不及预期，贷款利率下行压力加大；若后续降低存量按揭利率，NIM 或持续承压。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	694,828	710,555	725,443	738,745	749,957
营业收入增长率	0.0%	2.3%	2.1%	1.8%	1.5%
净利润 (百万元)	269,356	282,083	291,932	298,650	304,096
净利润增长率	3.9%	4.7%	3.5%	2.3%	1.8%
EPS (元)	0.77	0.81	0.83	0.85	0.87
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.62%	11.28%	10.83%	10.28%	9.75%
P/E	10.47	10.00	9.66	9.45	9.28
P/B	1.17	1.09	1.01	0.94	0.87

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025 年 10 月 30 日

图 1：农业银行营收及盈利累计增速



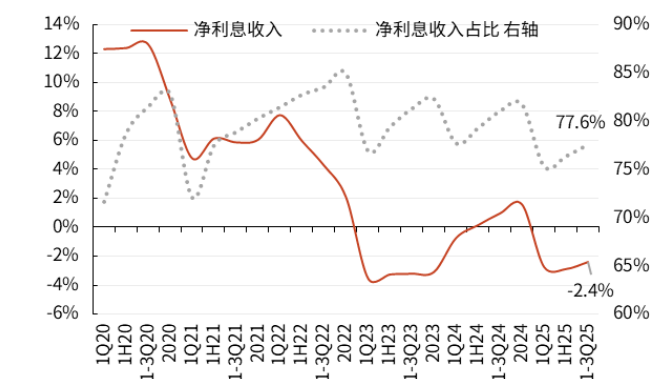
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：农业银行业绩同比增速拆分 (%)



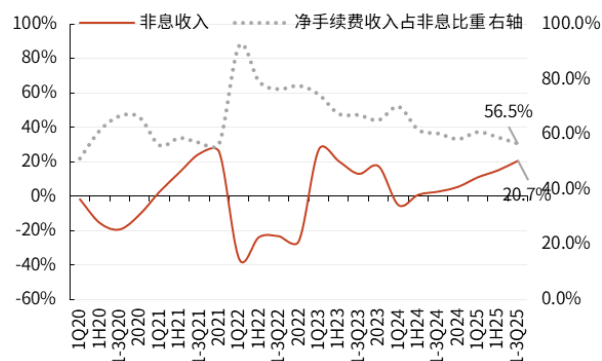
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：农业银行净利息收入增速及占比



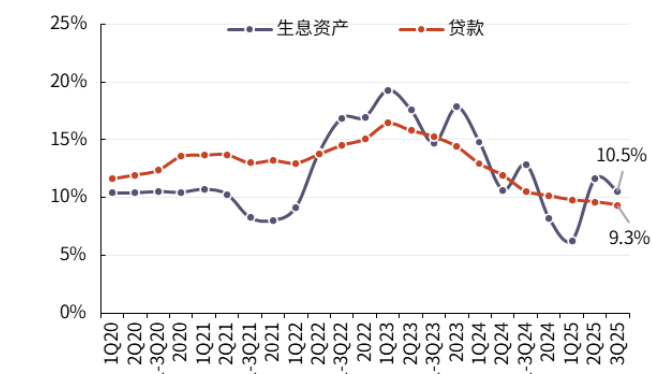
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：农业银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



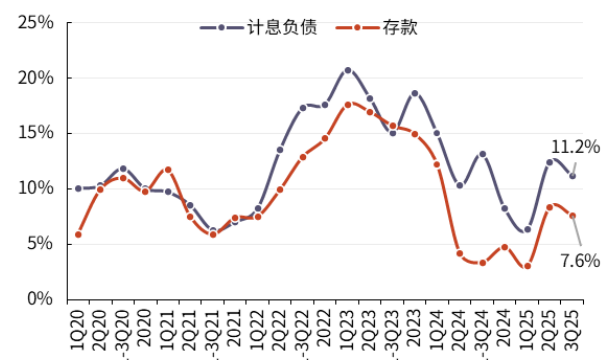
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：农业银行生息资产、贷款增速



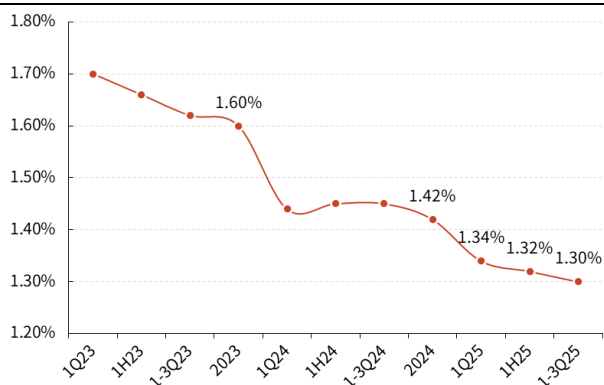
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：农业银行计息负债、存款增速



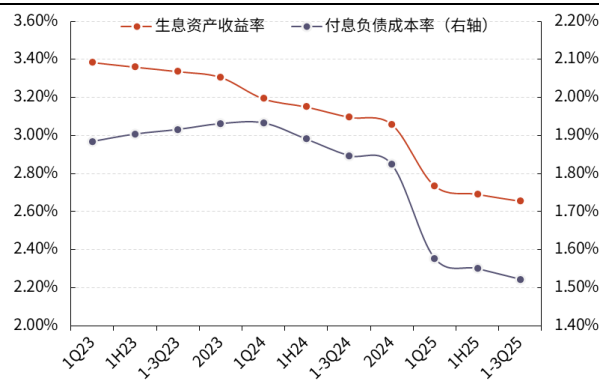
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：农业银行净息差（公布值）走势



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 8：农业银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司公告，光大证券研究所测算

表 2：农业银行资产质量主要指标

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
不良贷款率	1.37%	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%
较上季变动 (pct)	0.00	(0.02)	0.00	(0.02)	(0.01)	0.00	0.00	(0.02)	(0.02)	0.00	(0.01)
(关注+不良)/贷款总额	N/A	2.79%	N/A	2.75%	N/A	2.74%	2.74%	2.69%	N/A	2.67%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00	(0.04)	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	43.1%	N/A	44.4%	N/A	52.3%	N/A	59.9%	N/A	63.97%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
逾期90天以上贷款/贷款总额	N/A	0.58%	N/A	0.59%	N/A	0.69%	N/A	0.78%	N/A	0.82%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	302.6%	304.7%	304.1%	303.9%	303.2%	303.9%	302.4%	299.6%	297.8%	295.00%	295.08%
较上季变动 (pct)	0.01	2.06	(0.55)	(0.25)	(0.65)	0.72	(1.58)	(2.75)	(1.80)	(2.81)	0.08
拨贷比	4.13%	4.13%	4.09%	4.05%	4.02%	4.00%	3.99%	3.88%	3.81%	3.77%	3.74%
较上季变动 (pct)	(0.03)	(0.00)	(0.04)	(0.04)	(0.03)	(0.01)	(0.01)	(0.11)	(0.07)	(0.04)	(0.03)

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：农业银行资本充足率

	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
资本充足率	16.80%	16.25%	16.62%	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%	17.45%	17.78%
较上季变动 (pct)	(0.40)	(0.55)	0.37	0.52	1.26	0.05	(0.40)	0.14	(0.40)	(0.34)	0.33
一级资本充足率	12.76%	12.42%	12.60%	12.87%	13.77%	13.76%	13.48%	13.63%	13.36%	13.04%	12.92%
较上季变动 (pct)	(0.61)	(0.34)	0.18	0.27	0.90	(0.01)	(0.28)	0.15	(0.27)	(0.32)	(0.12)
核心一级资本充足率	10.70%	10.40%	10.44%	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%	11.11%	11.16%
较上季变动 (pct)	(0.46)	(0.30)	0.04	0.28	0.65	(0.24)	0.29	0.00	(0.19)	(0.12)	0.05
风险加权资产同比增速	15.3%	15.1%	14.3%	12.5%	1.6%	1.7%	-0.2%	1.2%	8.2%	8.7%	10.1%
较上季变动 (pct)	4.00	(0.14)	(0.82)	(1.85)	(10.84)	0.09	(1.90)	1.38	7.00	0.55	1.38

资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	694,828	710,555	725,443	738,745	749,957
净利息收入	571,750	580,692	576,622	582,482	590,569
非息收入	123,078	129,863	148,822	156,263	159,388
净手续费及佣金收入	80,093	75,567	83,124	87,280	89,025
净其他非息收入	42,985	54,296	65,698	68,983	70,363
营业支出	386,035	390,774	394,518	400,217	405,267
拨备前利润	443,352	450,308	470,958	479,604	486,892
信用及其他减值损失	135,933	131,107	140,613	141,656	142,782
税前利润	307,419	319,201	330,346	337,948	344,110
所得税	37,599	36,530	37,805	38,675	39,381
净利润	269,820	282,671	292,540	299,273	304,730
归属母公司净利润	269,356	282,083	291,932	298,650	304,096

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.35%	3.10%	2.63%	2.46%	2.33%
贷款收益率	3.82%	3.44%	2.90%	2.70%	2.55%
付息负债成本率	1.97%	1.85%	1.49%	1.40%	1.30%
存款成本率	1.79%	1.61%	1.35%	1.23%	1.10%
净息差	1.57%	1.41%	1.27%	1.17%	1.09%
净利差	1.39%	1.25%	1.14%	1.06%	1.03%
RORWA	1.28%	1.26%	1.18%	1.05%	0.96%
ROAA	0.73%	0.68%	0.64%	0.59%	0.54%
ROAE	11.62%	11.28%	10.83%	10.28%	9.75%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	1.33%	1.30%	1.27%	1.27%	1.27%
拨备覆盖率	303.9%	288.4%	290.5%	294.6%	303.2%
拨贷比	4.05%	3.74%	3.70%	3.75%	3.86%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	17.14%	18.19%	16.18%	15.25%	14.32%
一级资本充足率	12.87%	13.63%	12.25%	11.67%	11.05%
核心一级资本充足率	10.72%	11.42%	10.39%	10.00%	9.57%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价日期为：2025 年 10 月 30 日

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	39,872,989	43,238,135	47,911,959	53,543,071	59,982,976
发放贷款和垫款	22,564,269	24,856,251	27,093,314	29,260,779	31,601,641
同业资产	6,256,723	4,540,538	5,971,889	6,523,637	7,111,858
金融投资	10,666,306	13,335,797	14,669,377	16,136,314	17,749,946
生息资产合计	39,487,298	42,732,586	47,734,580	51,920,730	56,463,444
总负债	36,976,122	40,140,862	44,606,375	50,025,358	56,249,687
吸收存款	28,439,295	29,786,679	31,276,013	32,527,053	33,502,865
市场类负债	7,559,298	9,173,141	12,180,231	16,251,305	21,396,874
付息负债合计	35,998,593	38,959,820	43,456,244	48,778,359	54,899,739
股东权益	2,896,867	3,097,273	3,305,584	3,517,713	3,733,290
股本	349,983	349,983	349,983	349,983	349,983
归属母公司权益	2,889,248	3,090,808	3,298,511	3,510,017	3,724,960

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	17.5%	8.4%	10.8%	11.8%	12.0%
生息资产	17.8%	8.2%	11.7%	8.8%	8.7%
付息负债	18.6%	8.2%	11.5%	12.2%	12.5%
贷款余额	14.4%	10.2%	9.0%	8.0%	8.0%
存款余额	15.0%	4.7%	5.0%	4.0%	3.0%
净利息收入	-3.1%	1.6%	-0.7%	1.0%	1.4%
净手续费及佣金收入	-1.5%	-5.7%	10.0%	5.0%	2.0%
营业收入	0.0%	2.3%	2.1%	1.8%	1.5%
拨备前利润	-1.9%	1.6%	4.6%	1.8%	1.5%
归母净利润	3.9%	4.7%	3.5%	2.3%	1.8%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS（元）	0.77	0.81	0.83	0.85	0.87
PPOPPS（元）	1.27	1.29	1.35	1.37	1.39
BVPS（元）	6.88	7.40	8.00	8.60	9.21
DPS（元）	0.23	0.24	0.25	0.26	0.26
P/E	10.47	10.00	9.66	9.45	9.28
P/PPOP	6.36	6.26	5.99	5.88	5.79
P/B	1.17	1.09	1.01	0.94	0.87

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP