

农业银行（601288）

利润增速引领大行

证券研究报告

2025 年 10 月 31 日

事件：

农业银行发布 2025 年三季度财报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 5508.76 亿元，同比增长 1.97%；实现归母净利润 2208.59 亿元，同比增长 3.03%；年化加权 ROE 为 10.47%，环比+0.31pct。

点评摘要：

业绩持续改善，领先优势显著。2025Q1-3，农业银行营业收入、拨备前利润、归母净利润分别同比增长 1.97%、1.13%、3.03%，分别较 2025H1 提升 1.12pct、1.13pct、0.37pct，核心业绩指标持续改善。其中，拨备释放支撑下，农业银行归母净利润增速在四大行中领先优势显著，2025Q1-3 其他大行归母净利润仅同比增长 0%-2%，而农行增长 3%。

拆分业务来看，2025Q1-3，农业银行净利息收入、净手续费及佣金收入、净其他非息收入分别同比-2.40%、+13.34%、+31.72%，分别较 2025H1 提升 0.48pct、3.27pct、8.56pct，延续改善趋势。

信贷扩张动力十足。9 月末，农业银行资产同比增长 10.52%，其中贷款总额、金融投资分别同比增长 9.31%、15.64%，双轮驱动下扩表力度依然处于四大行前列水平。而县域业务作为公司的“金字招牌”，在信贷扩张中持续发挥“主引擎”作用，9 月末县域贷款同比增长 11.96%，高于全行贷款增速 2.65pct。并且，县域贷款 Q3 单季新增 1253 亿元，贡献全行贷款增量的 40%，保证了全行贷款增长的韧性。

净息差小幅下行。2025Q1-3，农业银行净息差录得 1.30%，在四大行中排名第二，较 2025H1 小幅下行 2bp。农业银行县域业务存贷利差高于全行水平，随着县域金融战略深化，有望持续贡献于息差企稳。

非息收入表现亮眼。中收方面，受益于 7 月以来的股市回暖，预计农业银行三季度理财和代销基金收入依然保持较好增长，2025Q3 单季净手续费及佣金收入同比增长 23.59%。其他非息方面，2025Q3 公允价值变动损益净增 35.47 亿元，而去年同期为-12.09 亿，低基数下驱动其他非息实现高增。此外，公司浮盈兑现力度有所减弱，2025Q3 投资收益单季同比增长 9.72%，较 2025Q2 下滑近 30pct。

资产质量保持优异。9 月末，农业银行不良贷款率为 1.27%，在四大行中排名第二低，环比下降 1bp，在业务持续下沉的过程中依然实现资产质量改善。此外，农业银行拨备厚实程度保持四大行领先水平，9 月末拨备覆盖率环比基本持平为 295.1%，风险抵补和利润反哺能力强。

盈利预测与估值：

农业银行是大行下沉的“翘楚”和县域金融的“领头羊”，我们认为其业绩增长诉求强、增长潜力高。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润同比增速为 2.07%、3.97%、4.95%，对应现价 BPS：7.69、8.12、8.53 元。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差下行压力加大

投资评级

行业	银行/国有大型银行 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	319,244.21
流通 A 股股本(百万股)	319,244.21
A 股总市值(百万元)	2,541,183.92
流通 A 股市值(百万元)	2,541,183.92
每股净资产(元)	7.82
资产负债率(%)	93.40
一年内最高/最低(元)	8.34/4.63

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujiea@tfzq.com

曹旭冉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525090005
caoxuran@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

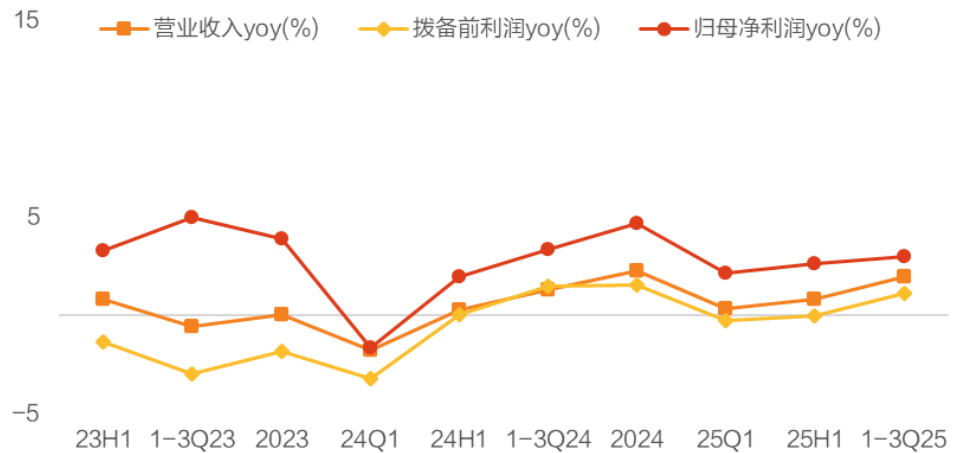
相关报告

- 1 《农业银行-公司专题研究:农业银行为何能站稳 1 倍 PB?》 2025-10-24
- 2 《农业银行-公司专题研究:农业银行的故事：股票篇》 2025-09-16
- 3 《农业银行-半年报点评:营收盈利提速，资产质量稳健》 2025-09-01

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	6,948	7,106	7,205	7,468	7,801
增长率（%）	-4.14	2.26	1.40	3.64	4.46
归属母公司股东净利润（亿元）	2,694	2,821	2,879	2,993	3,142
增长率（%）	3.94	4.72	2.07	3.97	4.95
每股收益（元）	0.77	0.81	0.82	0.86	0.90
市盈率(P/E)	10.34	9.88	9.68	9.31	8.87
市净率(P/B)	1.16	1.08	1.03	0.98	0.93

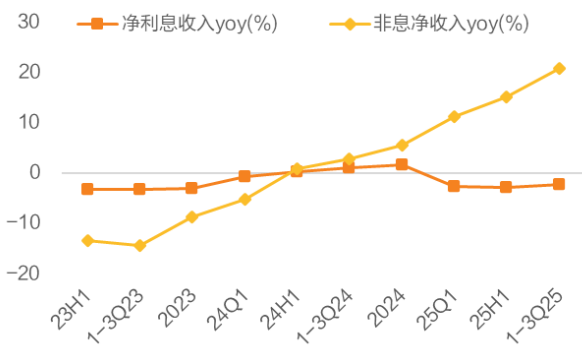
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速



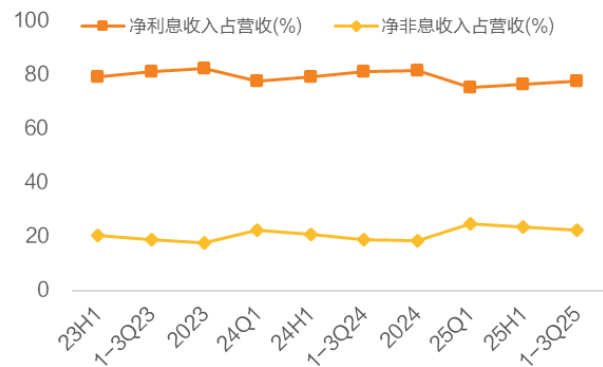
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：非息收入拆分

	22Q1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	1-3Q25
手续费及佣金净收入(亿元)	507.31	667.57	800.93	290.37	467.36	616.53	755.67	280.09	514.41	698.77
其它非息净收入(亿元)	246.06	329.73	429.85	124.49	292.51	407.63	542.96	180.88	360.23	536.91
其中：投资净收益(亿元)	119.77	202.02	277.49	36.64	151.78	252.76	311.39	71.73	231.53	342.33
手续费及佣金净收入yoy(%)	2.51	-0.89	-1.46	-10.79	-7.87	-7.65	-5.65	-3.54	10.07	13.34
其它非息净收入yoy(%)	-34.36	-33.00	-19.83	11.11	18.88	23.63	26.31	45.30	23.15	31.72
其中：投资净收益yoy(%)	49.58	168.04	62.68	-20.47	26.73	25.12	12.22	95.77	52.54	35.44
手续费及佣金净收入占比营收(%)	13.87	12.52	11.53	15.61	12.74	11.41	10.63	15.00	13.91	12.68
其它非息净收入占比营收(%)	6.73	6.18	6.18	6.69	7.97	7.55	7.65	9.69	9.73	9.75
其中：投资净收益占比营收(%)	3.27	3.79	3.99	1.97	4.14	4.68	4.38	3.84	6.26	6.21

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 2：资产拆分

资产分结构	同比 (%)		环比 (%)		生息资产结构 (%)			
	25H1	1-3Q25	25H1	1-3Q25	24H1	2024	25H1	1-3Q25
贷款	9.9	9.6	2.2	1.0	55.5	57.4	56.0	55.0
金融投资	12.3	15.6	2.6	6.1	31.0	32.0	31.4	32.4
同业及拆放	32.8	6.5	42.7	6.4	5.7	3.9	5.3	5.5
存放央行	10.7	1.3	15.2	1.0	7.8	6.6	7.3	7.2
生息资产合计	11.8	10.6	4.7	2.9	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分

负债分结构	同比 (%)		环比 (%)		计息负债结构 (%)			
	25H1	1-3Q25	25H1	1-3Q25	24H1	2024	25H1	1-3Q25
吸收存款	8.3	7.5	-0.4	0.5	74.7	77.9	74.1	72.3
发行债券	20.4	19.8	-0.4	1.7	6.6	7.6	7.2	7.1
同业及拆入	37.2	27.2	34.7	13.1	15.8	12.8	16.5	18.1
向央行借款	-14.9	-4.8	40.5	15.0	2.9	1.6	2.2	2.4
计息负债总计	12.3	11.1	4.8	3.0	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：资产质量分析

	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	1-3Q25	环比	同比
贷款分级								
正常贷款率 (%)	97.26		97.30		97.33			
关注贷款率 (%)	1.42		1.40		1.39			
不良贷款率 (%)	1.32	1.32	1.30	1.28	1.28	1.27	-0.01	-0.05
关注+不良率 (%)	2.74		2.70		2.67			
逾期贷款								
逾期率 (%)	1.07		1.18		1.22			
3个月以内	0.38		0.40		0.40			
3个月至1年	0.41		0.44		0.45			
1年以上3年以内	0.22		0.27		0.30			
3年以上	0.05		0.07		0.07			
不良偏离度 (%)	52.31		59.89		63.97			
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	4.00	3.99	3.88	3.81	3.77	3.75	-0.02	-0.24
拨备覆盖率 (%)	303.9	302.4	299.6	297.8	295.0	295.1	0.1	-7.3

资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	5,718	5,807	5,750	5,889	6,108	净利润增速	4.30%	4.76%	2.07%	3.97%	4.95%
手续费及佣金	801	756	831	873	916	拨备前利润增速	-1.81%	1.57%	1.43%	3.69%	4.53%
其他收入	430	543	624	706	776	税前利润增速	0.45%	3.84%	2.63%	3.96%	4.35%
营业收入	6,948	7,106	7,205	7,468	7,801	营业收入增速	-4.14%	2.26%	1.40%	3.64%	4.46%
营业税及附加	-73	-75	-82	-86	-90	净利息收入增速	-3.09%	1.56%	-0.99%	2.43%	3.72%
业务管理费	-2,353	-2,444	-2,478	-2,569	-2,683	手续费及佣金增速	-1.46%	-5.65%	10.00%	5.00%	5.00%
拨备前利润	4,434	4,503	4,567	4,736	4,950	营业费用增速	-7.98%	3.82%	1.59%	3.56%	4.34%
计提拨备	-1,357	-1,308	-1,289	-1,327	-1,394	规模增长					
税前利润	3,076	3,195	3,279	3,408	3,557	生息资产增速	17.77%	8.30%	8.56%	8.78%	8.02%
所得税	-376	-365	-393	-409	-409	贷款增速	14.41%	10.16%	8.00%	7.00%	6.00%
净利润	2,698	2,827	2,885	2,999	3,148	同业资产增速	47.86%	-27.38%	-20.00%	-15.00%	-10.00%
资产负债表						证券投资增速	17.67%	23.50%	15.00%	15.00%	13.00%
贷款总额	216,503	239,770	258,952	277,078	293,703	其他资产增速	1.70%	2.04%	2.04%	2.04%	2.04%
同业资产	34,058	24,733	19,786	16,818	15,137	计息负债增速	18.65%	8.29%	8.91%	9.03%	8.24%
证券投资	112,137	138,491	159,265	183,154	206,964	存款增速	15.04%	4.87%	6.00%	6.00%	5.00%
生息资产	391,208	423,667	459,916	500,279	540,425	同业负债增速	40.81%	23.39%	20.00%	18.00%	16.00%
非生息资产	6,792	8,818	9,573	10,413	11,248	股东权益增速	8.28%	6.98%	3.95%	5.27%	4.95%
总资产	398,730	432,381	469,378	510,572	551,545	存款结构					
客户存款	288,985	303,054	321,237	340,511	357,537	活期	42.2%	40.2%	40.0%	39.0%	39.0%
其他计息负债	75,593	91,731	108,738	128,311	149,932	定期	53.7%	55.3%	55.4%	56.4%	56.4%
非计息负债	5,184	6,216	6,770	7,382	7,990	其他	4.1%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
总负债	369,761	401,409	437,182	476,681	515,974	贷款结构					
股东权益	28,969	30,973	32,196	33,891	35,570	企业贷款(不含贴现)	58.4%	58.4%	59.0%	59.5%	60.0%
每股指标						个人贷款	35.8%	35.5%	34.9%	34.4%	33.9%
每股净利润(元)	0.77	0.81	0.82	0.86	0.90	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.27	1.29	1.31	1.35	1.41	不良贷款率	1.33%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%
每股净资产(元)	6.88	7.40	7.69	8.12	8.53	正常	97.25%	97.31%	97.31%	97.31%	97.31%
每股总资产(元)	113.93	123.54	134.11	145.88	157.59	关注	1.42%	1.40%	1.41%	1.41%	1.42%
P/E	10.34	9.88	9.68	9.31	8.87	次级	0.62%	0.50%	0.55%	0.53%	0.50%
P/PPOP	6.28	6.19	6.10	5.88	5.63	可疑	0.59%	0.57%	0.55%	0.55%	0.55%
P/B	1.16	1.08	1.03	0.98	0.93	损失	0.13%	0.22%	0.18%	0.20%	0.22%
P/A	0.07	0.06	0.06	0.05	0.05	拨备覆盖率	303.9%	299.6%	276.7%	266.4%	265.9%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.58%	1.43%	1.30%	1.23%	1.17%	资本充足率	17.14%	18.19%	19.07%	18.14%	17.44%
净利差(Spread)	1.44%	1.30%	1.18%	1.12%	1.07%	核心资本充足率	10.72%	11.42%	10.97%	10.64%	10.35%
贷款利率	3.99%	3.58%	3.10%	2.90%	2.72%	资产负债率	92.73%	92.84%	93.14%	93.36%	93.55%
存款利率	1.76%	1.58%	1.55%	1.45%	1.38%	其他数据					
生息资产收益率	3.38%	3.13%	2.95%	2.83%	2.72%	总股本(亿)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
计息负债成本率	1.94%	1.83%	1.77%	1.71%	1.65%						
盈利能力											
ROAA	0.73%	0.68%	0.64%	0.61%	0.59%						
ROAE	9.69%	9.43%	9.13%	9.08%	9.06%						
拨备前利润率	1.20%	1.08%	1.01%	0.97%	0.93%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com