

农业银行 (601288)

证券研究报告
2026年04月04日

利润增速超3%，领先国有大行

事件：

3月30日，农业银行发布2025年报。2025全年，公司实现营业收入7253.06亿元，同比增长2.08%；实现归母净利润2910.41亿元，同比增长3.18%；年化加权ROE为10.16%，同比下降0.3pct。

点评摘要：

营收利润双双提速。2025年，农业银行营业收入、拨备前利润、归母净利润分别同比增长2.08%、0.13%、3.18%，分别较2025年前三季度+0.11pct、-1.00pct、+0.15pct，业绩表现进一步改善。相较于其他大行，农业银行归母净利润增速明显领先，业绩释放能力较强。

拆业务来看，2025年，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-1.91%、+16.57%、+24.55%，分别较2025年前三季度+0.49pct、+3.23pct、-7.16pct，非息收入支撑作用依然较强。

县域贷款持续驱动信贷扩张。2025年末，农业银行资产同比增长12.83%，其中贷款总额、金融投资分别同比增长8.96%、17.85%，金市扩表驱动资产扩张。此外，县域业务持续在信贷扩张中发挥重要作用，2025年末县域贷款同比增长10.97%，高于全行贷款增速2.01pct。公司持续倾斜配置县域贷款投放计划，2026年将确保县域贷款占比站稳40%并稳步提升。

净息差小幅收窄。2025年农业银行净息差录得1.28%，较2025年前三季度小幅下行2bp。资产端，2025年生息资产收益率、贷款收益率分别较2025H1下降11bp、9bp至2.69%、2.88%。负债端，2025年计息负债成本率、存款成本率分别较2025H1改善7bp、8bp至1.53%、1.34%，存款到期红利持续释放，降低全行综合负债成本。此外，县域业务存贷定价持续好于全行水平，2025年贷款收益率、存款成本率分别为3%、1.28%。

非息收入增长突出。2025年，农业银行净手续费及佣金收入同比增长较快，其中代理业务增长87.8%，主要得益于财富管理转型，理财和代销基金收入增加。此外，农业银行高度重视金市业务，净其他非息收入贡献突出，2025年投资收益和公允价值变动收益同比增长38.00%、23.09%。

不良率维稳且拨备充足。2025年末，农业银行不良贷款率环比持平为1.27%。其中，对公不良改善明显，2025年末对公不良率、零售不良率分别为1.37%、1.34%，分别较2025Q2末-8bp、+16bp，按揭、信用卡和经营贷资产质量持续承压。此外，农业银行不良认定依然严格，2025年末逾期90天以上贷款/不良贷款余额比重为71.95%。农业银行拨备保持同业领先，2025年末拨备覆盖率环比微降2.5pct至292.6%，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”，信贷增长潜力大，资产质量保持优异。我们预测公司2026-2028年归母净利润同比增速1.75%、4.01%、6.52%，对应BPS：8.40、8.75、9.10元。

风险提示：经济复苏节奏较慢，不良资产大幅暴露，息差下行压力加大。

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	7,106	7,253	7,484	7,807	8,271
增长率(%)	2.26	2.08	3.18	4.32	5.95
归属母公司股东净利润(亿元)	2,821	2,910	2,961	3,080	3,281
增长率(%)	4.72	3.18	1.75	4.01	6.52
每股收益(元)	0.81	0.83	0.85	0.88	0.94
市盈率(P/E)	8.59	8.32	8.18	7.86	7.38
市净率(P/B)	0.93	0.88	0.82	0.79	0.76

资料来源：wind，天风证券研究所

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	6.84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)	2,183,630.40
流通A股市值(百万元)	2,183,630.40
每股净资产(元)	7.91
资产负债率(%)	93.35
一年内最高/最低(元)	8.68/4.92

作者

刘杰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002	
liujie@tfzq.com	
曹旭冉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525090005	
caoxuran@tfzq.com	

股价走势

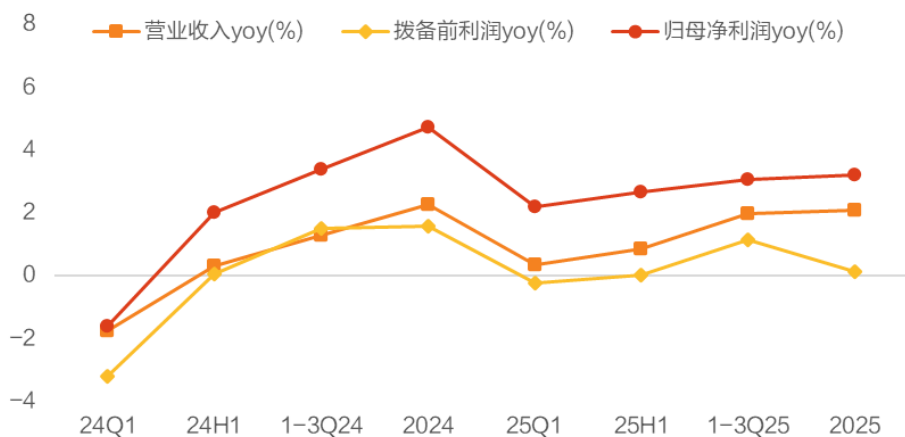


资料来源：聚源数据

相关报告

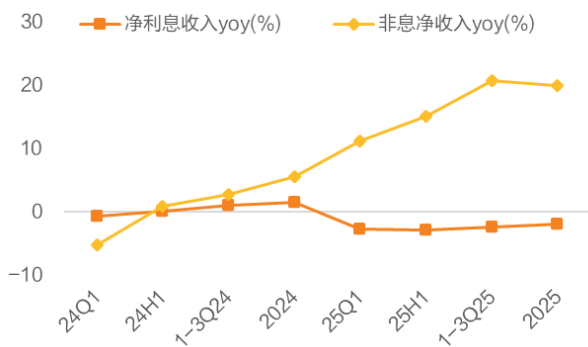
- 1 《农业银行-季报点评:利润增速引领大行》 2025-10-31
- 2 《农业银行-公司专题研究:农业银行为何能站稳1倍PB?》 2025-10-24
- 3 《农业银行-公司专题研究:农业银行的故事:股票篇》 2025-09-16

图 1: 营收、拨备前利润、归母净利润增速



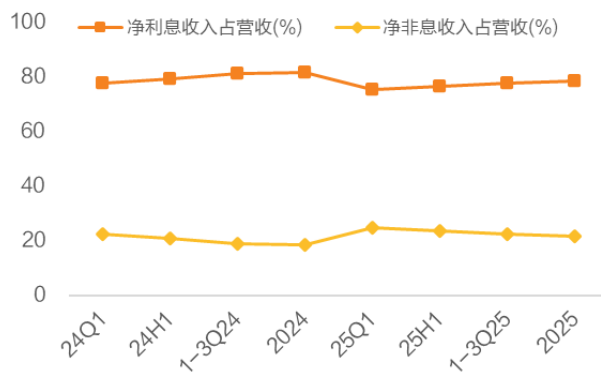
资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

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

	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	1-3Q25	2025
手续费及佣金净收入(亿元)	290.37	467.36	616.53	755.67	280.09	514.41	698.77	880.85
其它非息净收入(亿元)	124.49	292.51	407.63	542.96	180.88	360.23	536.91	676.27
其中: 投资净收益(亿元)	36.64	151.78	252.76	311.39	71.73	231.53	342.33	429.73
手续费及佣金净收入yoy(%)	-10.79	-7.87	-7.65	-5.65	-3.54	10.07	13.34	16.57
其它非息净收入yoy(%)	11.11	18.88	23.63	26.31	45.30	23.15	31.72	24.55
其中: 投资净收益yoy(%)	-20.47	26.73	25.12	12.22	95.77	52.54	35.44	38.00
手续费及佣金净收入占比营收(%)	15.61	12.74	11.41	10.63	15.00	13.91	12.68	12.14
其它非息净收入占比营收(%)	6.69	7.97	7.55	7.65	9.69	9.73	9.75	9.33
其中: 投资净收益占比营收(%)	1.97	4.14	4.68	4.38	3.84	6.26	6.21	5.92

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 2: 生息资产拆分

资产分结构	同比 (%)		环比 (%)		生息资产结构 (%)			
	25H1	2025	25H1	2025	24H1	2024	25H1	2025
贷款	9.9	9.2	2.2	0.6	56.9	56.5	56.0	54.7
金融投资	12.3	17.9	2.6	6.5	31.2	32.6	31.4	34.1
同业资产	32.8	3.9	42.7	-0.9	4.5	5.8	5.3	5.4
存放央行	10.7	31.3	15.2	-17.5	7.4	5.0	7.3	5.9
生息资产合计	11.8	12.8	4.7	1.1	100	100	100	100

资料来源: 公司财报, 天风证券研究所

表 3：计息负债拆分

负债分结构	同比 (%)		环比 (%)		计息负债结构 (%)			
	25H1	2025	25H1	2025	24H1	2024	25H1	2025
吸收存款	8.3	7.7	-0.4	1.8	76.9	76.8	74.1	72.7
发行债券	20.4	21.9	-0.4	3.3	6.7	6.8	7.2	7.3
同业负债	37.2	38.9	34.7	-2.4	13.5	14.3	16.5	17.5
向央行借款	-14.9	33.1	40.5	4.0	2.9	2.1	2.2	2.5
计息负债总计	12.3	13.7	4.8	1.2	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

	2024	1Q25	25H1	1-3Q25	2025	环比	较25H1
贷款分级							
正常贷款率 (%)	97.30		97.33		97.34		0.01
关注贷款率 (%)	1.40		1.39		1.39		0.00
不良贷款率 (%)	1.30	1.28	1.28	1.27	1.27	0.00	-0.01
关注+不良率 (%)	2.70		2.67		2.66		-0.01
逾期贷款							
逾期率 (%)	1.18		1.22		1.25		0.04
3个月以内	0.40		0.40		0.34		-0.06
3个月至1年	0.44		0.45		0.46		0.00
1年以上3年以内	0.27		0.30		0.37		0.08
3年以上	0.07		0.07		0.08		0.01
不良偏离度 (%)	59.89		63.97		71.95		7.98
拨备情况							
贷款拨备率 (%)	3.88	3.81	3.77	3.75	3.71	-0.04	-0.06
拨备覆盖率 (%)	299.61	297.81	295.00	295.08	292.55	-2.53	-2.45

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表						收入增长					
净利息收入	5,807	5,696	5,694	5,776	6,002	净利润增速	4.76%	3.30%	1.74%	4.00%	6.50%
手续费及佣金	756	881	979	1,098	1,243	拨备前利润增速	1.57%	0.13%	4.36%	4.42%	6.93%
其他收入	543	676	812	933	1,027	税前利润增速	1.57%	0.13%	4.36%	4.42%	6.93%
营业收入	7,106	7,253	7,484	7,807	8,271	营业收入增速	2.26%	2.08%	3.18%	4.32%	5.95%
营业税及附加	-75	-78	-45	-47	-50	净利息收入增速	1.56%	-1.91%	-0.04%	1.45%	3.91%
业务管理费	-2,444	-2,551	-2,619	-2,733	-2,854	手续费及佣金增速	-5.65%	13.33%	10.00%	11.00%	12.00%
拨备前利润	4,503	4,509	4,705	4,913	5,254	营业费用增速	3.82%	5.07%	1.27%	4.16%	4.30%
计提拨备	-1,311	-1,272	-1,329	-1,402	-1,515	规模增长					
税前利润	3,192	3,237	3,376	3,511	3,739	生息资产增速	8.05%	12.82%	10.13%	9.33%	8.88%
所得税	-365	-317	-405	-421	-449	贷款增速	10.33%	9.18%	7.09%	5.94%	5.45%
净利润	2,827	2,920	2,971	3,090	3,290	同业资产增速	-27.38%	3.92%	4.00%	4.00%	4.00%
资产负债表						证券投资增速	23.50%	17.85%	16.00%	15.00%	14.00%
贷款总额	239,770	261,784	280,353	297,000	313,181	其他资产增速	-16.55%	-11.51%	32.93%	9.75%	9.58%
同业资产	24,733	25,703	26,731	27,800	28,912	计息负债增速	8.29%	13.69%	12.31%	9.73%	9.24%
证券投资	138,491	163,213	189,327	217,726	248,208	存款增速	4.87%	7.74%	7.68%	7.55%	7.00%
生息资产	424,339	478,719	527,233	576,431	627,596	同业负债增速	36.53%	38.88%	28.00%	15.00%	15.00%
非生息资产	8,043	9,128	18,557	20,288	22,089	股东权益增速	6.92%	4.72%	4.85%	3.35%	3.12%
总资产	432,381	487,847	545,790	596,719	649,685	存款结构					
客户存款	303,054	326,499	351,581	378,133	404,598	活期	40.2%	38.6%	37.3%	36.4%	35.7%
其他计息负债	239,770	261,784	280,353	297,000	313,181	定期	55.3%	57.0%	58.2%	59.0%	59.5%
非计息负债	6,624	6,568	7,677	8,424	9,202	其他	4.6%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%
总负债	401,409	455,413	511,783	561,572	613,440	贷款结构					
股东权益	30,973	32,434	34,007	35,147	36,245	企业贷款(不含贴现)	58.4%	58.5%	59.0%	59.6%	60.0%
每股指标						个人贷款	35.5%	34.2%	33.2%	32.3%	31.6%
每股净利润(元)	0.81	0.83	0.85	0.88	0.94	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.29	1.29	1.34	1.40	1.50	不良贷款率	1.30%	1.27%	1.24%	1.20%	1.15%
每股净资产(元)	7.40	7.91	8.40	8.75	9.10	正常	97.31%	97.34%	97.26%	97.30%	97.35%
每股总资产(元)	123.54	139.39	155.95	170.50	185.63	关注	1.40%	1.39%	1.50%	1.50%	1.50%
P/E	8.59	8.32	8.18	7.86	7.38	次级	0.50%	0.41%	0.41%	0.41%	0.41%
P/PPOP	5.38	5.37	5.15	4.93	4.61	可疑	0.57%	0.33%	0.33%	0.33%	0.33%
P/B	0.93	0.88	0.82	0.79	0.76	损失	0.22%	0.52%	0.49%	0.45%	0.40%
P/A	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	299.6%	292.5%	302.6%	310.1%	316.4%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.42%	1.26%	0.95%	0.88%	0.85%	资本充足率	18.19%	17.93%	17.40%	17.34%	17.42%
净利差(Spread)	1.05%	0.95%	0.83%	0.79%	0.76%	核心资本充足率	11.42%	11.08%	10.54%	10.26%	10.03%
贷款利率	3.57%	3.00%	2.70%	2.55%	2.47%	资产负债率	92.84%	93.35%	93.77%	94.11%	94.42%
存款利率	1.58%	1.31%	1.18%	1.10%	1.05%	其他数据					
生息资产收益率	3.12%	2.66%	2.42%	2.25%	2.12%	总股本(亿)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
计息负债成本率	2.07%	1.71%	1.58%	1.46%	1.36%						
盈利能力											
ROAA	0.68%	0.63%	0.61%	0.59%	0.59%						
ROAE	9.41%	9.18%	9.11%	9.25%	9.69%						
拨备前利润率	1.08%	0.98%	0.96%	0.94%	0.94%						

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