

净息差降幅收窄

增持(维持)

——邮储银行(601658)点评报告

2026年03月31日

报告关键要素:

邮储银行公布 2025 年年度业绩报告。

投资要点:

营收和归母净利润同比增速均保持回升态势: 2025 年公司实现营收和归母净利润分别为 3557 亿元和 874 亿元,同比增速分别为 1.99%和 1.07%,均处于回升态势。其中,受益于理财、投行业务的回暖以及费用端的节约,手续费及佣金净收入同比增速达到 16.1%。

规模增长稳健,分红率保持稳定: 截至 2025 年末,资产总额达到 18.7 万亿元,同比增长 9.3%,贷款和存款同比增速分别为 8.7%和 8.2%,风险加权资产同比增速为 10.6%,核心一级资本充足率 10.53%。2025 年分红率保持在 30%,公司 A 股对应的股息率 4.3%,仍具有配置价值。

资产质量指标略有波动: 截至 2025 年末公司不良贷款率和关注率分别为 0.95%和 1.57%,环比 3Q 末分别上升 0.01 个百分点和 0.19 个百分点,仍处于行业相对较优水平;拨备覆盖率为 228%,环比 3Q 末下降 12 个百分点。

净息差降幅收窄: 公司公布的 2025 年净息差为 1.66%,较前三季度下降 2BP,全年累计下行 21BP。生息资产平均收益率和付息负债平均成本率分别较年初下降 48BP 和 28BP。

盈利预测与投资建议: 2025 年邮储银行资产规模保持稳健增长,净息差降幅收窄,分红率保持在 30%,资产质量仍处于行业相对较优水平。根据最新年报数据,我们小幅调整了 2026-2027 年的盈利预测,并引入 2028 年盈利预测,2026-2028 营收同比增速分别为 2.5%、4.39%和 4.28% (调整前 2026-2027 年 3.53%和 3.87%)。按照邮储银行 A 股 3 月 30 日收盘价对应 2026-2028 年 PB 估值分别为 0.56 倍、0.52 倍和 0.49 倍,维持增持评级。

风险因素: 银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大,经济以及相关政策的变动,都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

基础数据

总股本(百万股)	120,095.05
流通A股(百万股)	72,527.80
收盘价(元)	5.08
总市值(亿元)	6,100.83
流通A股市值(亿元)	3,684.41

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

储蓄代理费率调整推动业绩回升
聚焦稳健发展 经营韧性不断增强
信贷规模高增 营收表现稳健

分析师: 郭懿

执业证书编号: S0270518040001

电话: 15311951011

邮箱: guoyi@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	355,728	364,608	380,604	396,899
增长比率(%)	1.99	2.50	4.39	4.28
归母净利润(百万元)	87,404	88,930	91,945	95,684
增长比率(%)	1.07	1.75	3.39	4.07
每股收益(元)	0.73	0.74	0.77	0.80
市盈率(倍)	7.0	6.9	6.6	6.4
市净率(倍)	0.60	0.56	0.52	0.49

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2025 年 A	2026 年 B	2027 年 B	2028 年 B
净利息收入	281,620	286,147	298,398	312,062
利息收入	480,903	494,574	518,693	550,595
利息支出	-199,283	-208,427	-220,295	-238,533
净手续费收入	29,365	32,889	36,178	38,348
净其他非息收入	44,679	45,573	46,028	46,489
营业收入	355,728	364,608	380,604	396,899
业务及管理费	-220,895	-223,104	-229,797	-236,691
拨备前利润	131,151	137,784	146,845	155,970
资产减值损失	-32,930	-37,592	-43,122	-47,889
税前利润	98,221	100,192	103,723	108,080
所得税	-10,598	-11,021	-11,513	-12,105
归母净利润	87,404	88,930	91,945	95,684

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2025 年 A	2026 年 B	2027 年 B	2028 年 B
贷款总额	9,648,316	10,400,885	11,160,149	11,919,039
债券投资	6,361,757	7,061,550	7,414,628	7,859,505
同业资产	1,316,125	1,381,931	1,451,028	1,596,131
资产总额	18,682,067	20,126,841	21,625,832	23,109,453
存款	16,541,716	17,865,053	19,222,797	20,568,393
非存款负债	978,006	1,025,496	1,084,153	1,138,704
负债总额	17,519,722	18,890,549	20,306,950	21,707,097
所有者权益总额	1,162,345	1,236,292	1,318,881	1,402,356

数据来源：万得资讯，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场