



邮储银行（601658.SH）：规模维持较快增长，中收表现亮眼

——2025 年报点评

2026 年 4 月 2 日

强烈推荐/维持

邮储银行

公司报告

事件：3月27日，邮储银行公布2025年年报。全年营收、归母净利润同比增长2.0%、1.1%（较前三季度提升0.2pct、0.1pct）。年化加权平均ROE为8.67%，同比下降1.17pct。年末不良贷款率0.95%，环比上升1bp；拨备覆盖率227.94%，环比下降12.3pct。

■ 盈利表现

核心营收改善，中收增长亮眼。25年邮储银行营收同比+2.0%，较前三季度+0.2pct，主要是净利息收入和中收（核心营收）增速改善。具体来看，1）净利息收入同比-1.6%，较前三季度改善0.5pct，主要得益于资产增速稳中有升。2）手续费净收入同比+16.1%，较前三季度改善4.7pct。其中，理财业务中收同比+36.0%，主要得益于理财销售规模增长（代销理财存量规模较上年末+27.2%）；投行业务中收同比+38.5%，主要是银团贷款、财务顾问等收入较快增长。3）其他非息收入同比+19.7%，较前三季度下降7.8pct，主要是高基数影响。

成本管控推动拨备前利润实现高增，26年继续主动调降代理费率。25年业务及管理费用同比下降1.4%，主要是主动调降储蓄代理费率（综合费率同比下降10bp至1.05%、储蓄代理费同比下降3.7%）。拨备前利润同比+8.0%，领先国有大行。3月27日，董事会通过新一轮代理费率调整方案，拟按比例下调三年期及以下代理储蓄存款费率3.86%。按25年末代理存款为基础，测算储蓄代理费下降45.72亿，综合费率下降4bp至1.01%。

拨备计提审慎充分。25年信用减值损失同比+15.8%，主要源于不良生成率上行，公司审慎计提拨备。归母净利润同比+1.1%。较前三季度+0.1pct。

■ 核心指标

一般贷款增速领先同业，对公贷款增长较好。25年末邮储银行总资产、贷款同比+9.3%、+8.2%，较前三季度-1.8pct、-1.7pct。一般贷款（剔除票据融资）同比+8.3%，领先国有大行。具体来看，对公、零售贷款分别同比+17.1%、+1.5%。在零售需求偏弱的市场环境下，邮储银行聚焦五篇大文章等重点领域、深挖市场缝隙，对公贷款强劲增长对贷款增长形成支撑。

净息差降幅保持稳定，负债成本继续下降。25年净息差为1.66%，同比下降21bp、降幅与前三季度相当。生息资产收益率同比下降48bp至2.84%，计息负债付息率同比下降28bp至1.19%。展望26年净息差降幅有望进一步收窄，主要源于定期存款重定价、同业存款利率自律机制升级等有利因素推动负债成本持续下降。

关注贷款率环比上升，拨备覆盖率下降。25年末不良贷款率0.95%，环比3Q25上升1bp、同比上升5bp，仍保持同业较优水平。不良贷款生成率0.93%，环比持平、同比上升9bp。前瞻性指标关注率和逾期率环比分别上升19bp、3bp至1.57%、1.3%。行业来看，现阶段不良压力主要来自零售业务，属于行业共性特征。个人贷款不良率1.42%，同比上升14bp；其中，个人小额贷款、消费贷、信用卡不良生成压力相对更大，零售风险拐点需关注未来房地产市场企稳和居民就业收入修复情况。公司贷款不良率同比持平于0.54%，保持较低水平。拨备方面，25年末拨备覆盖率227.9%，较3Q25末下降12.3pct。

投资建议：邮储银行25年业绩表现整体符合预期。展望来看，在“适度宽松货币政策+积极财政政策”组合下，公司总资产规模有望平稳增长；负债成本持续改善下，息差降幅有望进一步收窄；资本市场保持活跃及居民存款再配

公司简介：

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

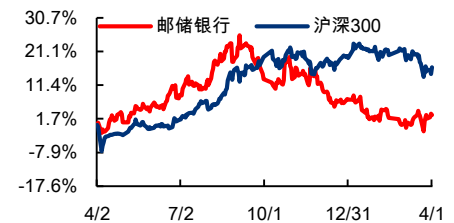
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	6.39-5.07
总市值(亿元)	6,136.86
流通市值(亿元)	3,706.17
总股本/流通A股(万股)	12,009,505/10,023,889
流通B股/H股(万股)	-/1,985,617
52周日均换手率	1.9

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

置下，中收有望保持增长趋势。同时，今年公司继续主动调降代理费率，积极管控成本。随着宏观经济复苏，零售不良生成有望逐步放缓，资产质量预计整体稳定。综合来看，预计 2026-2028 年归母净利润增速分别为 2.0%、3.3%、3.6%，对应 BVPS 分别为 9.15、9.92、10.72 元/股。4 月 1 日收盘价对应 2026 年 0.57 倍 PB 估值。2025 年公司分红率维持 30%，A、H 股对应 2026E 股息率为 4.4%、5.2%，具备配置价值。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	3,488	3,557	3,663	3,825	4,006
增长率（%）	1.8	2.0	3.0	4.4	4.7
净利润（亿元）	865	874	892	921	954
增长率（%）	0.2	1.1	2.0	3.3	3.6
净资产收益率（%）	10.71	9.50	8.56	8.34	8.15
每股收益(元)	0.87	0.73	0.74	0.77	0.79
PE	5.86	7.02	6.88	6.66	6.43
PB	0.61	0.61	0.57	0.54	0.51

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表 (亿元)											
净利息收入	2,861	2,816	2,877	3,000	3,140	收入增长					
手续费及佣金	253	294	308	324	340	净利润增速	0.2%	1.1%	2.0%	3.3%	3.6%
其他收入	374	447	477	501	526	拨备前利润增速	3.7%	8.0%	9.4%	8.4%	9.3%
营业收入	3,488	3,557	3,663	3,825	4,006	税前利润增速	3.3%	3.8%	5.9%	3.3%	3.7%
营业税及附加	-26	-30	-33	-34	-36	营业收入增速	1.8%	2.0%	3.0%	4.4%	4.7%
业务管理费	-2,240	-2,209	-2,187	-2,226	-2,260	净利息收入增速	1.5%	-1.6%	2.2%	4.3%	4.6%
拨备前利润	1,221	1,319	1,443	1,564	1,710	手续费及佣金增速	-10.5%	16.1%	5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	-284	-329	-395	-482	-588	营业费用增速	0.9%	-1.4%	-1.0%	1.8%	1.5%
税前利润	946	982	1,040	1,075	1,115						
所得税	-79	-106	-146	-151	-156	规模增长					
归母净利润	865	874	892	921	954	生息资产增速	8.3%	9.2%	9.0%	8.5%	8.5%
资产负债表 (亿元)											
						贷款增速	9.4%	8.2%	8.0%	7.0%	7.0%
贷款总额	89,132	96,483	104,20	111,496	119,301	同业资产增速	-6.3%	56.6%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产	8,403	13,161	14,477	15,925	17,518	证券投资增速	11.4%	5.9%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	60,041	63,582	69,940	76,934	84,627	其他资产增速					
生息资产	170,724	186,418	203,13	220,317	239,003	计息负债增速	8.6%	8.7%	8.7%	7.7%	7.7%
非生息资产	2,424	2,489	1,733	94	-1,597	存款增速	9.6%	8.2%	8.0%	7.0%	7.0%
总资产	170,849	186,821	202,88	218,438	235,366	同业负债增速	-12.0%	32.7%	20.0%	20.0%	20.0%
客户存款	152,875	165,417	178,65	191,156	204,537	股东权益增速	7.8%	12.7%	5.4%	5.3%	5.2%
其他计息负债	6,455	7,793	9,603	11,523	13,828						
非计息负债	1,202	1,987	2,385	2,862	3,434	存款结构					
总负债	160,533	175,197	190,63	205,541	221,799	活期	27.1%	25.8%	25.8%	25.8%	25.8%
股东权益	10,316	11,623	12,250	12,897	13,567	定期	72.9%	74.2%	74.2%	74.2%	74.2%
每股指标											
每股净利润(元)	0.87	0.73	0.74	0.77	0.79	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	1.23	1.10	1.20	1.30	1.42	企业贷款(不含贴)	40.9%	44.3%	44.3%	44.3%	44.3%
每股净资产(元)	8.37	8.41	8.93	9.47	10.02	个人贷款	53.5%	50.2%	50.2%	50.2%	50.2%
每股总资产(元)	172.29	155.56	168.94	181.89	195.98	贷款质量					
P/E	5.86	7.02	6.88	6.66	6.43	不良贷款率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
P/PPOP	4.15	4.65	4.25	3.92	3.59	正常	98.1%	97.5%	97.5%	97.6%	97.7%
P/B	0.61	0.61	0.57	0.54	0.51	关注	0.9%	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	次级	0.2%	0.2%			
利率指标											
						可疑	0.3%	0.3%			
净息差(NIM)	1.74%	1.58%	1.48%	1.42%	1.37%	损失	0.4%	0.5%			
净利差(Spread)	1.85%	1.65%	1.75%	1.85%	1.95%	拨备覆盖率	286.1%	227.9%	202.0%	194.2%	189.7%
贷款利率	3.78%	3.17%	3.32%	3.47%	3.62%						
存款利率	1.44%	1.15%	1.20%	1.25%	1.30%	资本状况					
生息资产收益率	3.32%	2.84%	2.99%	3.14%	3.29%	资本充足率	14.4%	14.5%	13.7%	13.0%	12.2%
计息负债成本率	1.47%	1.19%	1.24%	1.29%	1.34%	核心一级资本充足	9.6%	10.5%	10.1%	9.7%	9.3%
盈利能力											
						资产负债率	94.0%	93.8%	94.0%	94.1%	94.2%
ROAA	0.53%	0.49%	0.46%	0.44%	0.42%						
ROAE	10.71%	9.50%	8.56%	8.34%	8.15%	其他数据					
拨备前利润率	0.74%	0.74%	0.74%	0.74%	0.75%	总股本(亿)	991.61	1200.9	1200.9	1200.95	1200.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 企业贷款同比多增, M1 增速环比上升—2 月社融金融数据点评	2026-03-17
行业普通报告	银行业: 宏观政策保持积极, 行业基本面预期稳健—2026 年政府工作报告点评	2026-03-06
行业普通报告	银行业: 净利润增速环比提升, 净息差企稳—2025 年银行业监管数据点评	2026-02-27
行业普通报告	银行业: 主动基金重仓比例微升, 北向资金和被动基金有所减持—25Q4 基金持仓分析	2026-01-28
行业普通报告	银行业: 对公中长贷同比多增, 居民存款流向非银仍不明显—2025 年 12 月社融金融数据点评	2026-01-16
行业深度报告	银行业 2026 年投资策略: 盈利改善与资金驱动共振, 看好行业配置价值	2025-12-19
行业普通报告	银行业: 社融增速继续下降, 非银存款延续高增—10 月社融金融数据点评	2025-11-18
行业普通报告	银行业: 公募业绩基准改革引导配置均衡化, 银行板块较受益	2025-11-12
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH): 扩表保持积极, 非息高增支撑盈利增速稳定—2025 年三季报点评	2025-10-31
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH): 非息贡献增长, 营收利润增速转正—2025 年半年报点评	2025-09-05
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH): 盈利保持稳健, 主动调降储蓄代理费率—2024 年年报点评	2025-03-30

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，负责银行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526