

公司研究

扩表速度稳中有进，非息收入占比提升

——邮储银行（601658.SH/1658.HK）2025年一季报点评

A股：买入（维持）

当前价：5.35元

H股：买入（维持）

当前价：4.85港元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

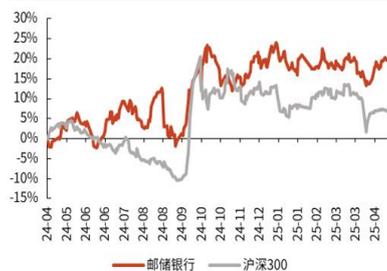
010-57378035

dongwx@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	991.61
总市值(亿元)	5,305.12
一年最低/最高(元)	4.33/5.67
近3月换手率	28.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.46	-0.01	18.00
绝对	2.88	-1.11	22.17

资料来源：Wind

要点

事件：

邮储银行发布2025年一季度报告，报告期内实现营业收入893.6亿，YoY-0.1%，归母净利润252.5亿，YoY-2.6%。加权平均净资产收益率11.33%（YoY -1.03pct）。

点评：

25Q1 营业收入较上年同期基本持平，非息收入贡献占比提升。25Q1 邮储银行营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-0.1%、6.2%、-2.6%，增速较上年分别变动-1.9、1.7、-2.9pct。其中，净利息收入、非息收入同比增速分别为-3.8%、14.8%，较上年分别变动-5.3、+11.6pct。25Q1 非息收入占营收比重较上年提升4.9pct至22.9%。拆分盈利同比增速结构，规模扩张、非息收入为主要贡献分项，分别拉动业绩增速20.9、9.8pct；从边际变化看，规模扩张正贡献环比收窄，净息差负向拖累走阔，非息收入拉动作用提升，营业费用、所得税影响由小幅负向拖累转为正贡献，拨备负向拖累走阔至14.4pct。

前置安排信贷投放，扩表速度稳中有进。25Q1 末，邮储银行生息资产、贷款分别同比增长8%、9.8%，增速较上年末分别小幅提升0.1、0.4pct。公司开年抢抓机会窗口前置贷款投放，25Q1 末，贷款占生息资产比重较上年末提升0.8pct至56.5%。**新增生息资产结构方面**，1Q 贷款、金融投资、同业资产增量分别为4430亿、24亿、1233亿，扩表主要由信贷驱动，规模增量占比近八成。1Q 对公贷款、零售贷款、票据贴现分别增加3620亿、678亿、132亿，对公贷款同比多增941亿，零售贷款同比少增1031亿。对公贷款重点加大对先进制造、普惠金融、科技金融、绿色金融等领域的支持力度，零售贷款保持较好韧性。

自营存款增量贡献提升，1Q 末存款规模占比升至96.4%。25Q1 末，邮储银行付息负债、存款分别同比增长8.8%、9.2%，增速较上年末分别变动0.3、-0.3pct。**从负债结构来看**，1Q 存款、应付债券、同业负债增量分别为6890亿、-449亿、-76亿，存款在24Q1 较高基数下，仍同比多增169亿，体现较强核心负债获取能力。25Q1 末，存款占付息负债的比重较上年末提升0.5pct至96.4%。25Q1 末，对公存款、零售存款同比增速分别为20.5%、7.9%，增速较上年末分别变动6.9、-1.1pct。公司积极做大自营存款规模，1Q 同比多增超千亿，其中公司存款增加1417亿，带动存款付息率较上年末下降17bp。

25Q1 披露净息差较2024年收窄16bp至1.71%，同比24Q1下降21bp。按期初期末时点平均生息资产测算，25Q1 净息差1.69%，较2024年收窄16bp。**资产端来看**，生息资产收益率环比2024年下降32bp至2.97%，预估主要受到LPR下调、年初存量贷款滚动重定价、新发放贷款利率下行等因素拖累；**负债端来看**，随着公司加强存款定价管理、有序推进负债成本下行，25Q1 付息负债成本率较2024年下降17bp至1.28%，部分对冲资产端收益率下行压力。

手续费增速由负转正，非息收入同比增速提升至 14.8%。25Q1 邮储非息收入同比增长 14.8%至 205.1 亿元。从非息收入结构来看，**(1) 净手续费及佣金收入**同比增长 8.8%至 103.1 亿，增速较 2024 年提升 19.3pct，公司在巩固零售业务传统优势下，积极拓展公司和资金业务，投资银行、交易银行、资产托管、财富管理等中收实现较好发展；**(2) 净其他非息收入**同比增长 21.7%至 102 亿，增速较 2024 年提升 6.5pct。公司加大非息资产配置力度，持续提升资产交易能力，加快票据、债券等资产交易流转。1Q **投资收益** 109.4 亿，同比多增 55.9 亿；**公允价值变动亏损** 7.9 亿，24Q1 为正收益近 32 亿，1Q25 债市波动加大，TPL 户债券投资价值重估对收入形成一定扰动。

不良率维持较低水平，不良生成压力预估主要来自零售板块。25Q1 末，邮储银行不良贷款率录得 0.91%，较上年末略升 1bp；关注贷款率为 1.07%，较上年末提升 12bp；逾期率为 1.23%，较上年末提升 4bp；公司披露 1Q 年化不良贷款生成率为 0.94%，较 2024 年提升 10bp。预估不良生成压力主要来自零售板块，与行业趋势一致。邮储银行 1Q 计提信用减值损失 107.2 亿，同比多提 37.3 亿，增幅 53.3%。25Q1 末，邮储银行拨备覆盖率为 266.1%，较上年末下降 20.1pct；拨贷比为 2.42%，较上年末下降 16bp。

风险加权资产增速环比提升，各级资本充足率均有下降。25Q1 末，邮储银行 RWA 同比增长 6.9%，增速较上年末提升 1.6pct。开年信贷投放强度较高，资本消耗加大。25Q1 末，核心一级/一级/资本充足率分别为 9.21%、10.86%、13.34%，较上年末分别下降 0.35、1.03、1.1pct。邮储银行作为首批四家被注资大行之一，1300 亿定增落地后资本安全边际将随之增厚，为信贷投放奠定坚实基础。此外，后续邮储资本计量有可能过渡到使用内评高级法，从而进一步提升资本充足率。

盈利预测、估值与评级。邮储银行资产质量优质、存款来源稳定、资产端优化空间大、在县域金融领域独具禀赋优势，着力打造差异化增长极。25Q1 董事会审议通过了关于储蓄代理费调整的议案，未来随着费率定价持续优化，有助于获取稳定负债的同时，实现更好的盈利回报。维持 2025-27 年盈利预测不变，考虑到 1300 亿定增年内落地将对 EPS 形成摊薄，下调 2025-27 年 EPS 预测为 0.74/0.75/0.78 元，前值为 0.89/0.91/0.94 元，当前 A 股股价对应 PB 估值分别为 0.7/0.66/0.61 倍，H 股 PB 估值分别为 0.55/0.51/0.48 倍。维持 A/H 股“买入”评级。

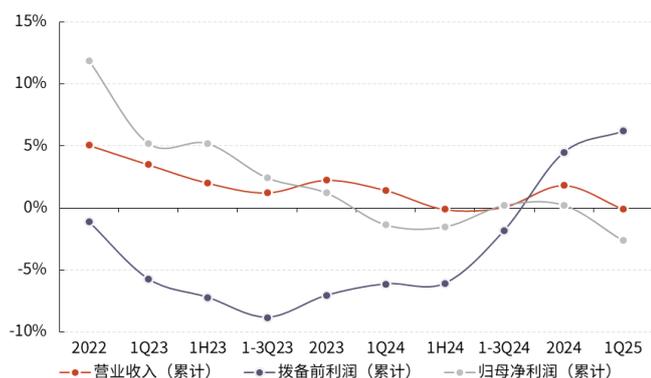
风险提示：如果国内经济复苏不及预期，可能影响公司信贷投放的力度和质量。

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)	342,507	348,775	354,854	367,574	381,207
营业收入增长率	2.3%	1.8%	1.7%	3.6%	3.7%
净利润 (百万元)	86,270	86,479	88,098	90,061	93,269
净利润增长率	1.2%	0.2%	1.9%	2.2%	3.6%
EPS (元)	0.87	0.87	0.74	0.75	0.78
ROE (归属母公司)	11.74%	10.71%	10.11%	9.53%	9.24%
P/B (A 股)	0.68	0.64	0.70	0.66	0.61
P/B (H 股)	0.53	0.50	0.55	0.51	0.48

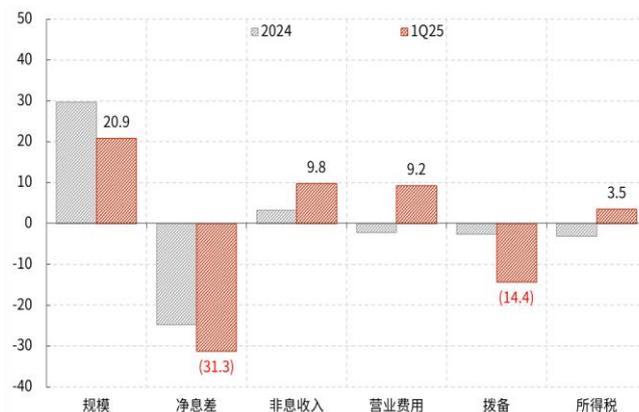
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-29；汇率：按 1HKD=0.9285CNY 换算；考虑 1300 亿定增将于年内落地，2023-24 年股本按照 991.61 亿股，2025-27 年股本按照 1197.31 亿股测算

图 1：邮储银行营收及盈利累计增速



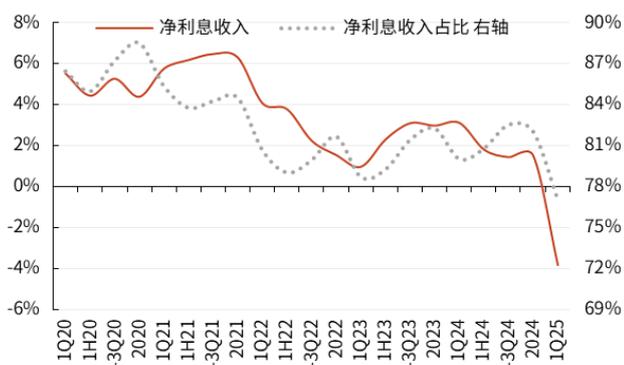
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：邮储银行业绩同比增速拆分 (%)



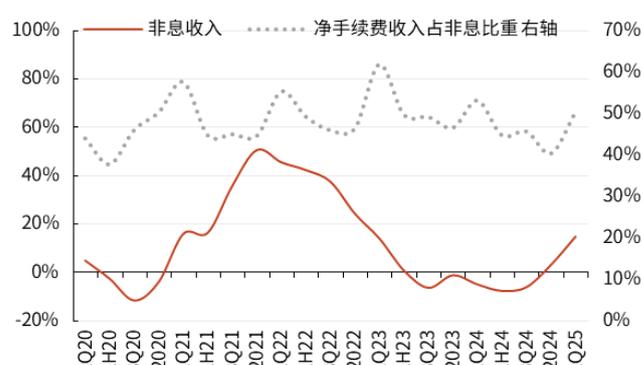
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：邮储银行净利息收入增速及占比



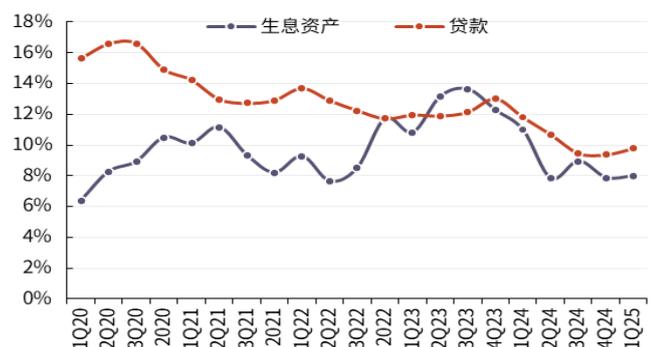
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：邮储银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



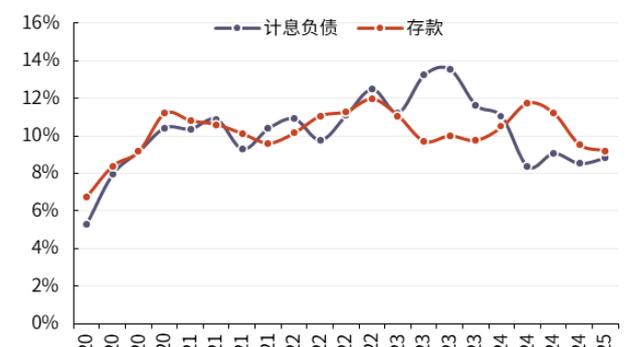
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：邮储银行生息资产及贷款增速



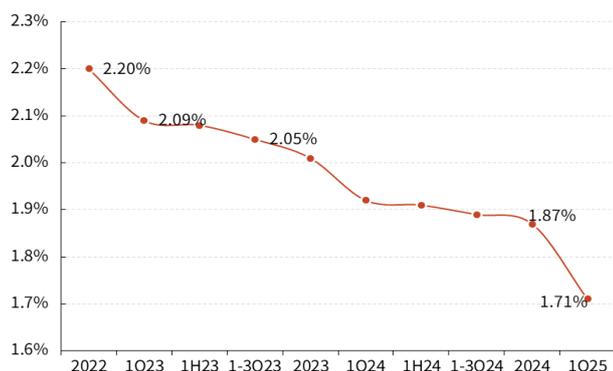
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：邮储银行计息负债及存款增速



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7: 邮储银行净息差走势 (披露值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 8: 邮储银行生息资产收益率及付息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 2: 邮储银行资产质量主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
不良贷款率	0.84%	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%
较上季变动 (pct)	0.01	(0.02)	(0.01)	0.00	0.02	0.01	0.00	0.02	0.04	0.01
(关注+不良) / 贷款总额	1.40%	1.37%	1.43%	1.42%	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%	1.85%	1.98%
较上季变动 (pct)	0.03	(0.03)	0.06	(0.01)	0.08	0.05	0.10	0.12	0.08	0.14
逾期90天以上贷款/不良贷款	70.7%	N/A	76.6%	N/A	71.5%	N/A	79.0%	N/A	83.0%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A									
拨备覆盖率	385.5%	381.1%	381.3%	363.9%	347.6%	326.9%	325.6%	301.9%	286.2%	266.1%
较上季变动 (pct)	(19.0)	(4.4)	0.2	(17.4)	(16.3)	(20.7)	(1.3)	(23.7)	(15.7)	(20.1)
拨贷比	3.26%	3.13%	3.08%	2.95%	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%
较上季变动 (pct)	(0.10)	(0.13)	(0.05)	(0.13)	(0.07)	(0.13)	(0.03)	(0.12)	(0.02)	(0.16)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3: 邮储银行资本充足率主要指标

	2022	1Q23	2Q23	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25
资本充足率	13.82%	14.01%	13.87%	13.83%	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%
较上季变动 (pct)	(0.28)	0.19	(0.14)	(0.04)	0.40	0.10	(0.18)	0.08	0.21	(1.10)
一级资本充足率	11.29%	11.54%	11.19%	11.19%	11.61%	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	10.86%
较上季变动 (pct)	(0.24)	0.25	(0.35)	0.00	0.42	0.15	(0.16)	0.11	0.18	(1.03)
核心一级资本充足率	9.36%	9.72%	9.42%	9.46%	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%
较上季变动 (pct)	(0.19)	0.36	(0.30)	0.04	0.07	(0.12)	(0.13)	0.14	0.14	(0.35)
风险加权资产同比增速	13.5%	12.9%	13.4%	14.9%	12.7%	11.1%	8.9%	8.0%	5.3%	6.9%
较上季变动 (pct)	(0.8)	(0.6)	0.5	1.5	(2.3)	(1.6)	(2.2)	(0.9)	(2.7)	1.60

资料来源: 公司财报, 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	342,507	348,775	354,854	367,574	381,207
净利息收入	281,803	286,123	291,598	303,141	314,841
非息收入	60,704	62,652	63,256	64,434	66,367
净手续费及佣金收入	28,252	25,282	24,018	24,018	24,738
净其他非息收入	32,452	37,370	39,239	40,416	41,628
营业支出	250,998	255,176	259,512	270,086	280,210
拨备前利润	117,770	123,037	125,192	129,644	134,415
信用及其他减值损失	26,171	28,445	28,857	31,163	32,425
税前利润	91,599	94,592	96,335	98,481	101,990
所得税	5,175	7,876	7,996	8,174	8,465
净利润	86,424	86,716	88,339	90,307	93,525
归属母公司净利润	86,270	86,479	88,098	90,061	93,269

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.55%	3.30%	3.16%	3.09%	3.05%
贷款收益率	4.16%	3.81%	3.70%	3.65%	3.63%
付息负债成本率	1.56%	1.45%	1.40%	1.38%	1.38%
存款成本率	1.52%	1.44%	1.39%	1.37%	1.37%
净息差	2.01%	1.86%	1.75%	1.70%	1.66%
净利差	2.00%	1.85%	1.75%	1.71%	1.67%
RORWA	1.12%	1.03%	0.98%	0.92%	0.89%
ROAA	0.58%	0.53%	0.50%	0.47%	0.46%
ROAE	11.74%	10.71%	10.11%	9.53%	9.24%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%
拨备覆盖率	347.6%	286.2%	262.9%	235.5%	207.6%
拨贷比	2.88%	2.58%	2.36%	2.13%	1.90%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.23%	14.44%	14.11%	13.85%	13.56%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.71%	11.54%	11.34%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.59%	9.57%	9.50%

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-29；汇率：按 1HKD=0.9285CNY 换算，考虑 1300 亿定增将于年内落地，2023-24 年股本按照 991.61 亿股，2025-27 年股本按照 1197.31 亿股测算

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	15,726,631	17,084,910	18,483,362	19,831,617	21,188,404
发放贷款和垫款	8,148,893	8,913,202	9,670,824	10,396,136	11,155,054
同业资产	2,186,309	2,108,560	2,292,245	2,442,105	2,594,523
金融投资	4,499,072	4,979,962	5,278,760	5,569,092	5,847,546
生息资产合计	14,834,274	16,001,724	17,241,829	18,407,332	19,597,123
总负债	14,770,015	16,053,261	17,368,488	18,652,690	19,942,788
吸收存款	13,955,963	15,287,541	16,586,982	17,831,006	19,079,176
市场类负债	733,120	654,762	686,387	719,628	754,573
付息负债合计	14,689,083	15,942,303	17,273,369	18,550,633	19,833,749
股东权益	956,616	1,031,649	1,114,875	1,178,927	1,245,615
股本	99,161	99,161	119,731	119,731	119,731
归属母公司权益	954,873	1,029,669	1,112,653	1,176,459	1,242,892

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	11.8%	8.6%	8.2%	7.3%	6.8%
生息资产	12.3%	7.9%	7.7%	6.8%	6.5%
付息负债	11.7%	8.5%	8.3%	7.4%	6.9%
贷款余额	13.0%	9.4%	8.5%	7.5%	7.3%
存款余额	9.8%	9.5%	8.5%	7.5%	7.0%
净利息收入	3.0%	1.5%	1.9%	4.0%	3.9%
净手续费及佣金收入	-0.6%	-10.5%	-5.0%	0.0%	3.0%
营业收入	2.3%	1.8%	1.7%	3.6%	3.7%
拨备前利润	-7.1%	4.5%	1.8%	3.6%	3.7%
归母净利润	1.2%	0.2%	1.9%	2.2%	3.6%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	0.87	0.87	0.74	0.75	0.78
PPOPPS (元)	1.19	1.24	1.05	1.08	1.12
BVPS (元)	7.92	8.37	7.62	8.16	8.71
DPS (元)	0.26	0.26	0.22	0.23	0.23
P/E	6.15	6.13	7.27	7.11	6.87
P/PPOP	4.50	4.31	5.12	4.94	4.77
P/B	0.68	0.64	0.70	0.66	0.61

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 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