

邮储银行（601658.SH）2025年一季度报点评

非息收入增长亮眼，成本收入比改善

优于大市

核心观点

营收基本稳定，利润有所减少。2025年一季度实现营业收入894亿元，同比下降0.1%，增速较去年年报回落1.9个百分点；其中利息净收入689亿元，同比下降3.8%；一季度实现归母净利润252亿元，同比减少2.6%，增速较去年年报回落2.8个百分点。一季度加权ROE11.3%，同比下降1.0个百分点。

资产增速保持稳定，积极做大自营存款规模。2025年一季度末总资产同比增长8.3%至17.7万亿元，增速比较稳定。其中存款同比增长9.2%至16.0万亿元，存款增长较快，贷款总额同比增长9.8%至9.4万亿元。从增量来看，一季度贷款新增4430亿元，同比多增698亿元；一季度存款新增6890亿元，同比多增169亿元，其中自营存款规模同比多增超千亿元。一季度末核心一级资本充足率9.21%，较年初小幅下降0.35个百分点。

净息差环比回落。公司2025年一季度日均净息差1.71%，同比降低21bps。环比来看，今年一季度净息差较去年四季度降低10bps。

非息收入同比增长表现亮眼。2025年一季度手续费净收入同比增长8.8%至103亿元，主要是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、财富管理业务快速发展带动。一季度其他非息收入同比增长21.7%至102亿元，主要是公司加快票据、债券等资产交易流转实现非息收入增长。

成本收入比改善。2025年一季度业务及管理费506亿元，同比下降4.6%，成本收入比2.7个百分点，对净利润贡献较大。

资产质量边际承压。公司2025年一季度末不良贷款率0.91%，比年初上升0.01个百分点；关注类贷款占比1.07%，较上年末上升0.12个百分点；逾期率1.23%，较上年末上升0.04个百分点。一季度末拨备覆盖率266%，较年初下降20个百分点。公司披露的一季度年化不良贷款生成率0.94%，同比上升0.13个百分点。

投资建议：我们根据一季报信息小幅调整盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润836/851/869亿元（上次预测值870/989/1114亿元），同比增速-3.3/1.7/2.2%；全面摊薄EPS为0.78/0.79/0.81元；当前股价对应PE为6.9/6.8/6.6x，PB为0.61/0.57/0.54x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

5.35元

总市值/流通市值

530512/465335百万元

52周最高价/最低价

5.83/4.45元

近3个月日均成交额

993.60百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《邮储银行（601658.SH）-定增充实资本，助力高质量发展》——2025-03-31

《邮储银行（601658.SH）2024年三季报点评-营收利润增速回正，负债优势明显》——2024-10-31

《邮储银行（601658.SH）储蓄代理费率下调快评-有助于稳定成本收入比》——2024-10-02

《邮储银行（601658.SH）2024年中报点评-净息差环比稳定，资产质量较为优异》——2024-08-31

《邮储银行（601658.SH）2024年一季度报点评-营收继续保持正增长》——2024-04-30

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	342,507	348,775	344,210	368,668	392,201
(+/-%)	2.3%	1.8%	-1.3%	7.1%	6.4%
归母净利润(百万元)	86,270	86,479	83,644	85,080	86,914
(+/-%)	1.2%	0.2%	-3.3%	1.7%	2.2%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.81	0.78	0.79	0.81
总资产收益率	0.58%	0.53%	0.47%	0.44%	0.42%
净资产收益率	11.5%	10.7%	9.8%	9.4%	9.1%
市盈率(PE)	6.6	6.7	6.9	6.8	6.6
股息率	4.9%	4.9%	4.7%	4.8%	4.9%
市净率(PB)	0.68	0.64	0.61	0.57	0.54

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.82	0.81	0.78	0.79	0.81	营业收入	343	349	344	369	392
BVPS	7.92	8.37	8.88	9.43	9.98	其中：利息净收入	282	286	273	296	318
DPS	0.26	0.26	0.25	0.26	0.26	手续费净收入	28	25	27	28	29
						其他非息收入	32	37	45	45	45
资产负债表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营业支出	251	255	253	276	297
总资产	15,727	17,085	18,623	20,112	21,520	其中：业务及管理费	222	224	224	241	258
其中：贷款	7,915	8,684	9,466	10,223	10,939	资产减值损失	26	28	26	31	36
非信贷资产	7,811	8,401	9,157	9,889	10,582	其他支出	3	3	3	3	3
总负债	14,770	16,053	17,539	18,975	20,328	营业利润	92	94	91	93	95
其中：存款	13,956	15,288	16,663	17,996	19,256	其中：拨备前利润	118	122	118	124	131
非存款负债	814	766	876	979	1,072	营业外净收入	0	1	0	0	0
所有者权益	957	1,032	1,083	1,137	1,192	利润总额	92	95	91	93	95
其中：总股本	99	99	99	99	99	减：所得税	5	8	8	8	8
普通股股东净资产	785	830	881	935	990	净利润	86	87	84	85	87
						归母净利润	86	86	84	85	87
总资产同比	11.8%	8.6%	9.0%	8.0%	7.0%	其中：普通股股东净利润	81	80	77	79	81
贷款同比	13.4%	9.7%	9.0%	8.0%	7.0%	分红总额	26	26	25	26	26
存款同比	9.8%	9.5%	9.0%	8.0%	7.0%						
贷存比	57%	57%	57%	57%	57%	营业收入同比	2.3%	1.8%	-1.3%	7.1%	6.4%
非存款负债/负债	6%	5%	5%	5%	5%	其中：利息净收入同比	3.0%	1.5%	-4.6%	8.5%	7.5%
权益乘数	16.4	16.6	17.2	17.7	18.0	手续费净收入同比	-0.6%	-10.5%	5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	1.2%	0.2%	-3.3%	1.7%	2.2%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	生息资产规模	12.1%	9.8%	8.0%	8.8%	7.5%
信用成本率	0.38%	0.36%	0.30%	0.33%	0.35%	净息差	-9.1%	-8.3%	-12.7%	-0.3%	-0.0%
拨备覆盖率	348%	286%	254%	233%	220%	手续费净收入	-0.3%	-1.1%	0.8%	-0.3%	-0.2%
						其他非息收入	-0.4%	1.4%	2.6%	-1.1%	-0.9%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	-9.0%	1.7%	-2.3%	-1.3%	-1.1%
ROA	0.58%	0.53%	0.47%	0.44%	0.42%	资产减值损失	7.2%	-1.4%	1.4%	-3.9%	-3.0%
ROE	11.5%	10.7%	9.8%	9.4%	9.1%	其他因素	0.8%	-1.9%	-1.1%	-0.2%	-0.1%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.31%	9.15%	9.05%	归母净利润同比	1.2%	0.2%	-3.3%	1.7%	2.2%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.64%	11.48%	11.38%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032