

邮储银行 (01658.HK)

中收增速转正，成本收入比同比下降

事件：邮储银行披露 2025 年一季报，2025 年一季度实现营收 894 亿元，同比下降 0.07%，归母净利润 252 亿元，同比下降 2.62%。2025Q1 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.91%、266.13%，较上年末分别提升 1bp、下降 20pc。

1、业绩表现：中收增速转正，成本收入比同比下降

25Q1 年营业收入、归母净利润增速分别为-0.07%、-2.62%，分别较 24A 下降 1.9pc、下降 2.9pc，其中手续费收入增长、业务成本节约、所得税率下降对业绩形成正向贡献，具体来看：

1) 利息净收入：同比下降 3.79%，较 24A 增速下降 5.3pc，25Q1 净息差为 1.71%，较 24A 下降 16bps (24Q1 下降 9bps)，息差降幅扩大主要源于生息资产收益率仍在下降 (或主要源于按揭贷款在今年一季度集中重定价)，25Q1 生息资产收益率、计息负债成本率分别下降 32bps、下降 17bps。

2) 手续费及佣金净收入：同比增长 8.76%，较 24A 增速提升 19pc，主要由于上年同期低基数，同时邮储银行推动中间业务均衡发展，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。

3) 其他非息收入：同比增长 21.70%，较 24A 增速提升 6.6pc，其中投资净收益同比增长 104.58%，主要是邮储银行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，投资净收益实现较快增长。而受一季度债市明显波动影响，公允价值变动损益浮亏 8 亿元。

4) 业务及管理费：同比下降 4.57%，相应成本收入比同比下降 3pc 至 56.65%，主要得益于 2024 年以来两次下调储蓄代理费率。

2、资产质量：个人贷款风险压力或仍较大

1) 25Q1 不良率 (0.91%)、关注率 (1.07%) 分别较上年末提升 1bp、提升 12bps，拨备覆盖率、拨贷比分别为 266.13%、2.42%，分别较上年末下降 20pc、下降 16bps。

2) 25Q1 不良生成率为 0.94%，环比提升 10bps，或主要源于个人贷款领域资产质量仍有压力，而邮储银行个人贷款占比相对较高，不良生成压力相对较大。25Q1 信用成本为 0.48%，同比提升 14bps。

3、资产负债：信贷实现同比多增

1) 资产：25Q1 末资产、贷款总额分别为 17.7 万亿元、9.4 万亿元，分别同比增长 8.31%、9.79%，分别较 24Q4 下降 0.3pc、提升 0.4pc。25Q1 单季度来看，贷款净增加 4430 亿元，较上年同期实现同比多增 (24Q1 贷款净增 3732 亿元)，邮储银行抢抓窗口积极前置安排信贷投放，其中企业贷款、个人贷款分别净 3620 亿元、678 亿元。

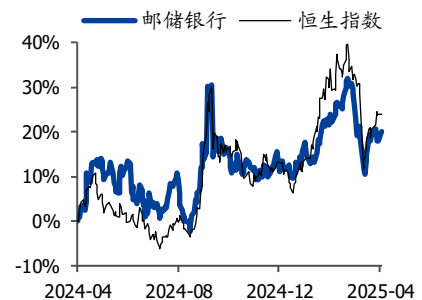
2) 负债：25Q1 末存款总额为 16 万亿元，同比增长 9.22%。25Q1 单季度来看，存款净增 6890 亿元，主要由个人存款 (+5472 亿元) 贡献。

买入 (维持)

股票信息

行业	国有大型银行 II
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价 (港元)	4.85
总市值 (百万港元)	480,931.22
总股本 (百万股)	99,161.08
其中自由流通股 (%)	20.02
30 日日均成交量 (百万股)	67.58

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号: S0680519040001

邮箱: matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号: S0680524010001

邮箱: chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 《邮储银行 (01658.HK): 财政部首次入股邮储银行, 溢价注资彰显信心》 2025-03-30
- 《邮储银行 (01658.HK): 代理费率再次调降, 拨备前利润增速达 5%》 2025-03-28
- 《邮储银行 (01658.HK): 利润增速回正, 存贷规模稳步增长》 2024-10-31

投资建议：邮储银行业绩表现稳定，中长期来看，公司作为“成长性”的上市国有大行，有较大的发展空间。同时，其资产质量保持稳健，安全边际较高，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	342,507	348,775	356,592	365,723	377,483
营收增速	2.25%	1.83%	2.24%	2.56%	3.22%
拨备前利润（百万元）	117,770	123,037	130,175	133,608	137,925
拨备前利润增速	-7.06%	4.47%	5.80%	2.64%	3.23%
归母净利润（百万元）	86,270	86,479	87,429	89,275	91,633
归母净利润增速	1.23%	0.24%	1.10%	2.11%	2.64%
每股净收益（元）	0.87	0.87	0.88	0.90	0.92
每股净资产（元）	7.93	8.39	9.01	9.64	10.29
净资产收益率	9.68%	8.70%	8.23%	7.94%	7.71%
总资产收益率	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.43%
风险加权资产收益率	1.12%	1.03%	0.97%	0.91%	0.86%
市盈率	6.00	5.99	5.92	5.80	5.65
市净率	0.66	0.62	0.58	0.54	0.51
股息率	5.00%	5.01%	5.06%	5.17%	5.31%

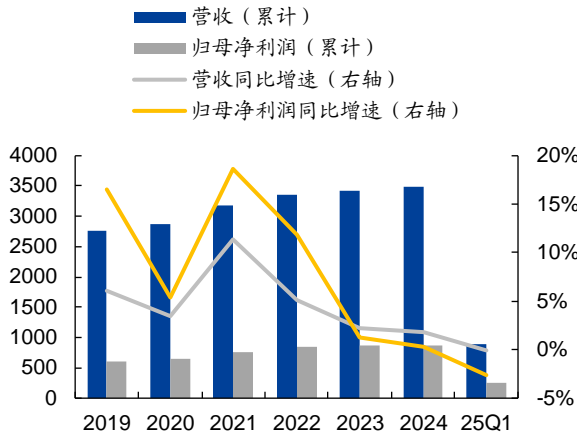
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年4月29日收盘价

财务报表和主要财务比率 (每股指标单位: 元, 其他未特殊标注单位: 百万元)
财务预测 (未特殊标注单位为百万元)

每股指标 (元/股)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.87	0.87	0.88	0.90	0.92	净利息收入	281,803	286,123	290,266	296,130	303,696
BVPS	7.93	8.39	9.01	9.64	10.29	净手续费收入	28,252	25,282	24,776	24,281	24,524
每股股利	0.26	0.26	0.26	0.27	0.28	其他非息收入	32,452	37,370	41,550	45,313	49,263
P/E	6.00	5.99	5.92	5.80	5.65	营业收入	342,507	348,775	356,592	365,723	377,483
P/B	0.66	0.62	0.58	0.54	0.51	税金及附加	2,703	2,616	2,660	2,611	2,637
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	222,015	224,035	224,653	230,406	237,814
净利息收入	3.00%	1.53%	1.45%	2.02%	2.56%	营业外净收入	90	993	993	993	993
净手续费收入	-0.64%	-10.51%	-2.00%	-2.00%	1.00%	拨备前利润	117,770	123,037	130,175	133,608	137,925
营业收入	2.25%	1.83%	2.24%	2.56%	3.22%	资产减值损失	26,171	28,445	34,544	35,957	37,695
拨备前利润	-7.06%	4.47%	5.80%	2.64%	3.23%	税前利润	91,599	94,592	95,631	97,651	100,230
归母净利润	1.23%	0.24%	1.10%	2.11%	2.64%	所得税	5,175	7,876	7,963	8,131	8,345
盈利能力 (测算)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	税后利润	86,424	86,716	87,668	89,520	91,885
净息差	1.89%	1.74%	1.62%	1.52%	1.43%	归母净利润	86,270	86,479	87,429	89,275	91,633
生息率	3.33%	3.09%	2.80%	2.58%	2.44%	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
付息率	1.56%	1.45%	1.26%	1.13%	1.07%	存放央行	1,337,501	1,314,703	1,583,025	1,709,667	1,837,892
成本收入比	64.82%	64.23%	63.00%	63.00%	63.00%	同业资产	896,484	840,335	924,369	1,012,184	1,103,280
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.43%	贷款总额	8,148,893	8,913,202	9,715,390	10,541,198	11,384,494
ROAE	9.68%	8.70%	8.23%	7.94%	7.71%	贷款减值准备	234,471	229,833	230,321	230,739	231,539
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	贷款净额	7,915,245	8,684,144	9,485,914	10,311,376	11,153,945
不良贷款余额	67,460	80,319	86,067	92,317	99,479	证券投资	5,389,742	6,010,788	6,416,076	7,037,627	7,670,239
不良贷款净生成率	0.51%	0.60%	0.58%	0.59%	0.59%	其他资产	187,659	234,940	256,683	279,849	303,475
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.89%	0.88%	0.87%	资产合计	15,726,631	17,084,910	18,666,066	20,350,702	22,068,832
拨备覆盖率	347.57%	286.15%	267.61%	249.94%	232.75%	同业负债	428,879	377,422	407,616	457,297	469,782
拨贷比	2.88%	2.58%	2.37%	2.19%	2.03%	存款余额	13,955,963	15,287,541	16,663,420	17,996,493	19,346,230
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应付债券	261,138	241,980	276,980	504,480	777,480
资本充足率	14.23%	14.44%	13.87%	13.33%	12.87%	负债合计	14,770,015	16,053,261	17,572,974	19,194,870	20,848,602
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.53%	11.19%	10.90%	股东权益合计	956,616	1,031,649	1,093,092	1,155,832	1,220,229
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.41%	9.24%	9.10%	负债及股东权益合计	15,726,631	17,084,910	18,666,066	20,350,702	22,068,832

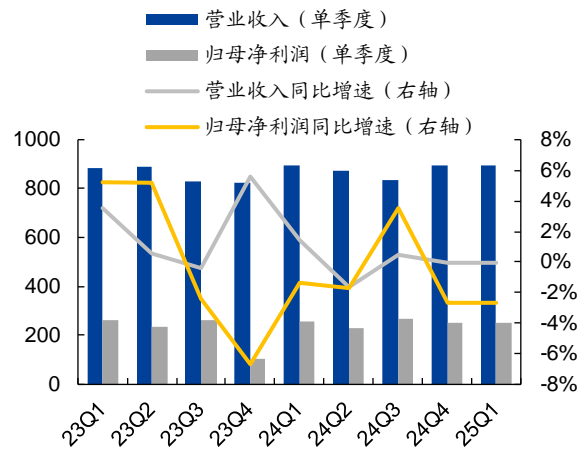
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



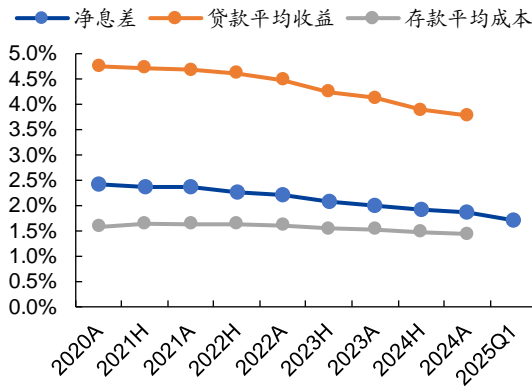
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



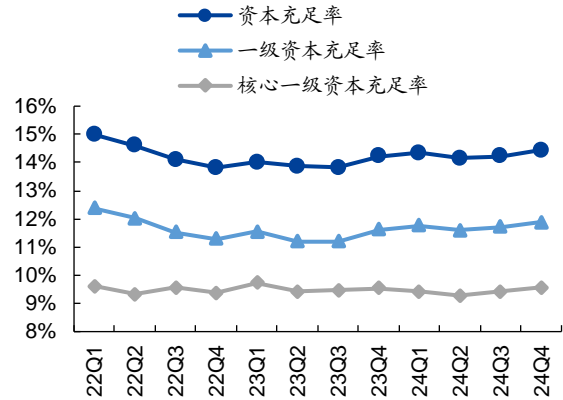
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



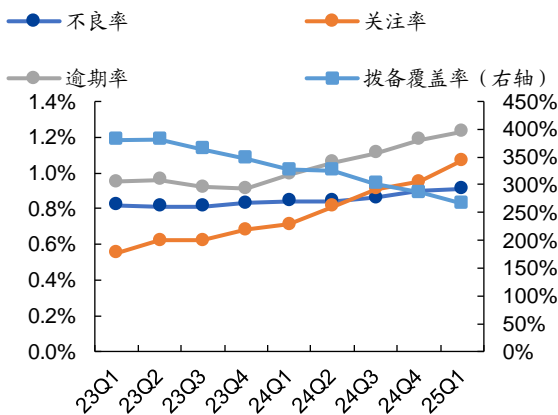
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



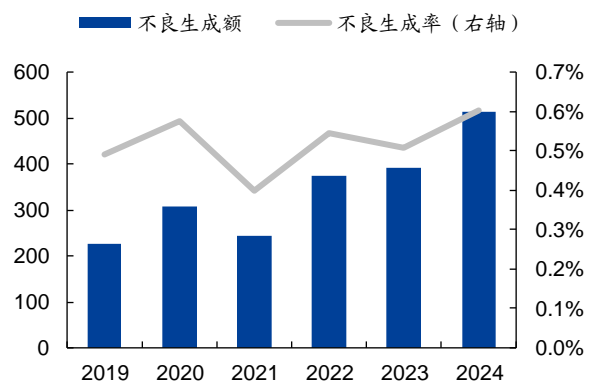
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所
注: 此处不良生成=期末不良-期初不良+核销

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com