



2025年05月20日

增持（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2025/05/19
收盘价	5.30
总股本(万股)	9,916,108
流通A股/B股(万股)	6,712,240/0
资产负债率(%)	94.37%
市净率(倍)	0.53
净资产收益率(加权)	2.83
12个月内最高/最低价	5.83/4.45



相关研究

《邮储银行（601658）：负债优势凸显，财政部战投与邮政集团增持彰显信心——公司简评报告》2025.04.16

《邮储银行（601658）：负债成本优势保持，储蓄代理降费效果体现——公司简评报告》2024.11.05

《邮储银行（601658）：储蓄代理刚性缓解，存款降息对冲贷款端影响——公司简评报告》2024.10.18

邮储银行（601658）：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**邮储银行公布2025年一季度报告。Q1，公司实现营业收入893.63亿元（-0.07%，YoY），归母净利润252.46亿元（-2.62%，YoY）。季末公司总资产17.69万亿元（+8.31%，YoY），不良贷款率0.91%（+1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率266.13%（-20.02PCT，QoQ）。Q1净息差为1.71%，同比下降21BPs。5月20日，1年期与5年期LPR各下降10BPs至3%与3.5%。同日，邮储银行下调存款挂牌利率：活期、协定存款、7天通知存款分别下降5、10、15BPs，2年以下定期存款下降15BPs，3年与5年定期分别下降25BPs。
- **对公信贷增长强劲，金融投资规模增速小幅放缓。**Q1邮储银行贷款增速小幅回升，与银行业较好“开门红”信贷相符。结构方面，对公一般贷款新增规模创新高，票据贴现好于去年同期；个人贷款表现较弱，主要是由于消费和住房需求依然偏弱。金融投资规模增速从高位回落，与政府债融资力度提升有所背离，或是因为公司在Q1债市波动行情中，选择适度放缓投资力度。年内政府债券供给明显扩大，关税影响下信贷对实体支持力度有望加大，这些因素将促进公司资产规模随行业保持较快增长。Q1邮储银行存款增速小幅放缓，与行业一致，或主要反映同业存款定价自律管理的阶段性影响。
- **Q1息差受重定价影响较大，Q2存贷同步降息有望缓解息差压力。**Q1单季息差为1.71%，环比下降10BPs，同比下降21BPs，同比降幅较2024年Q4有所扩大。资产端，测算生息率3.00%，同比下降约37BPs：一方面反映2024年下半年LPR及存量住房贷款利率下调的重定价影响，另一方面是因为受近年政府债发行力度较大、利率下行影响，债券投资组合中低息券占比提升。负债端，测算付息率1.30%，同比降幅扩大至约20BPs，主要是由于多轮存款降息效果持续显现。受益于个人为主的存款结构，2023年以来邮储银行付息率改善幅度相对其他国有大行更明显。5月，1年与5年LPR各下降10BPs，不同期限存款挂牌利率同步下降5~25BPs，测算存贷同步降息后，息差压力趋于平缓。
- **手续费及佣金收入优于同行，投资收益表现亮眼。**Q1手续费及佣金净收入同比增长8.76%，明显好于上市银行及大型银行平均水平。对照2024年，推测背后主要有两方面原因：一方面，公司主动发力对公业务，投行、理财、托管业务延续较好增长态势；另一方面，去年代理保险业务收入在“报行合一”影响下基数较低。投资收益+公允价值变动损益大仍然表现较好，同比增长18.81%，一方面是由于投资规模驱动依然较强，另一方面或是票据业务受益于“银票+商票”“直贴+转贴”双轮驱动的策略实现快速增长。
- **受宏观环境影响，资产质量压力小幅上升。**Q1邮储银行不良率与关注率继续小幅上升，推测依然是小额贷款与住房按揭风险上升，与薄弱主体经营压力及居民就业与收入压力上升相符。2024年初以来，银行业居民信贷信用风险上升趋势较为明显。由于客户基础较好且2024年“9.24”以来宏观政策力度较大，预计个贷风险可控。对公领域，租赁和商业服务业、房地产业等行业不良率持续下降，奠定稳健资产质量稳健基础，批发零售业及制造业不良率受市场环境影响上升，但不影响全局。预计整体贷款资产质量仍较为稳定。
- **储蓄代理降费效果体现，拨备计提保持较大力度。**新储蓄代理费方案于2024年9月底落地。以2023年代理储蓄存款为基础测算，调整后综合费率下降至1.08%，较上次（2021年）下调后的费率1.29%下降16.28%，降幅大于基准13.97%（即最近三年四大行平均净利差变动比例）。受益于此，Q1管理费用下降4.57%。管理费用下降一定程度上为拨备计提腾挪空间，Q1资产减值损失同比增长53.27%。

- **财政部战略投资及邮政集团增持彰信心。**公司将向财政部、中国移动集团、中国船舶集团定增募集资金1300亿元，全部用于补充核心一级资本。其中，财政部为新引入的战略投资者，认购资金约1175.80亿元。以2024年末为基础测算，定增完成后公司核心一级资本充足率将从9.56%大幅提升至11.07%。以公告日5.2元收盘价测算，预案6.32元定增较价溢价率约为19%。4月下旬以来，用于大行增资的特别国债陆续启动发行，预计定增计划随后将落地。另外，控股股东邮政集团在4月8日从二级市场增持A股股份1991.02万股，占已发行普通股总股份的比重为0.02%。早在2020年，邮政集团曾从二级市场增持8.9亿股，占当时普通股总股份的比重达到1.02%。大股东增持有望进一步增强市场信心。
- **盈利预测与投资建议。**由于资产端收益率下行幅度较大，拨备计提力度较强，邮储银行Q1归母净利润略低于预期。往后看，5月LPR与存款挂牌利率同步下降，息差压力将趋于平缓，年内业绩有望修复。我们相应调整盈利预测，预计2025-2027年营业收入分别为3517、3748、4003亿元（原预测3600、3774、4019亿元），归母净利润分别为870、906、945亿元（原预测886、907、939亿元），对应同比+0.59%、+4.18%与+4.30%。预计2025-2027年末普通股每股净资产为7.86、8.29与8.73元，对应5月19日收盘价PB为0.67、0.64、0.61倍。基于1）：存贷同步降息缓解息差压力；2）财政部战略投资夯实公司资本实力，邮政集团增持提升市场信心；3）资产质量压力可控，未来仍能实现良好经营效益；4）当前估值处于历史较低水平，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**小额贷款、制造业贷款质量大幅恶化；定期化加剧持续推升存款成本；贷款利率超预期下行挤压息差。

盈利预测与估值简表

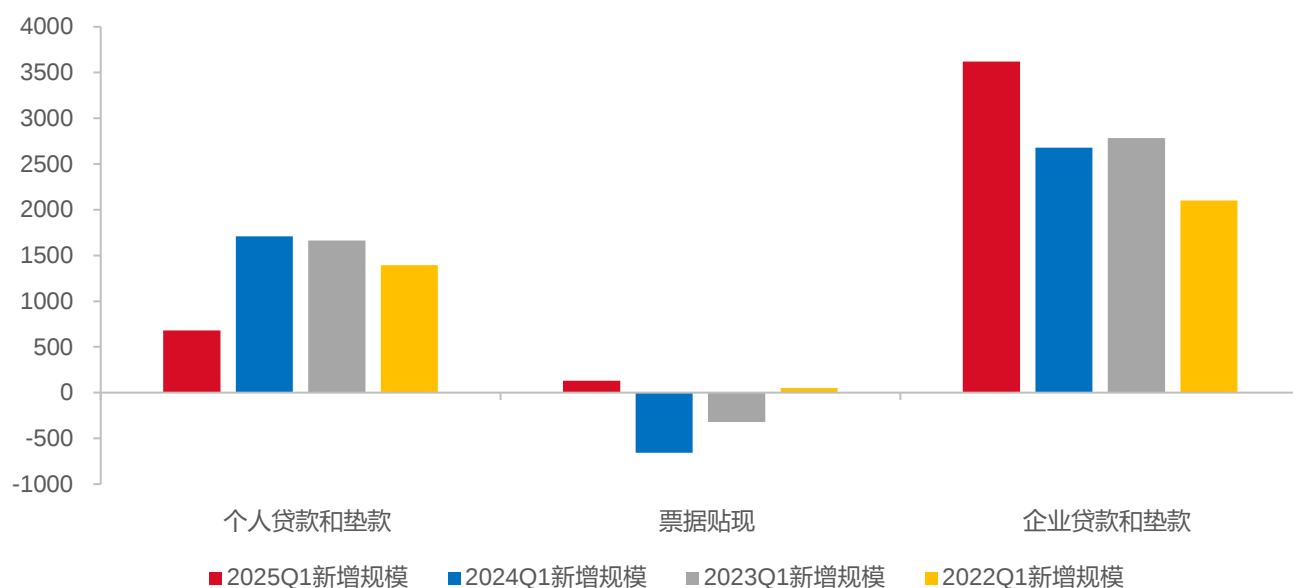
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3487.75	3516.82	3748.31	4002.63
同比增速	1.83%	0.83%	6.58%	6.78%
归母净利润（亿元）	864.79	869.93	906.28	945.25
同比增速	0.24%	0.59%	4.18%	4.30%
净息差（测算值）	1.84%	1.71%	1.75%	1.75%
不良贷款率	0.90%	0.90%	0.91%	0.88%
不良贷款拨备覆盖率	286.15%	244.88%	222.20%	227.53%
ROE	8.69%	7.92%	7.56%	7.48%
每股盈利（元）	0.87	0.73	0.76	0.79
PE（倍）	6.08	7.29	7.00	6.71
每股净资产（元）	8.37	7.86	8.29	8.73
PB（倍）	0.63	0.67	0.64	0.61

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2025年5月19日收盘

图表目录

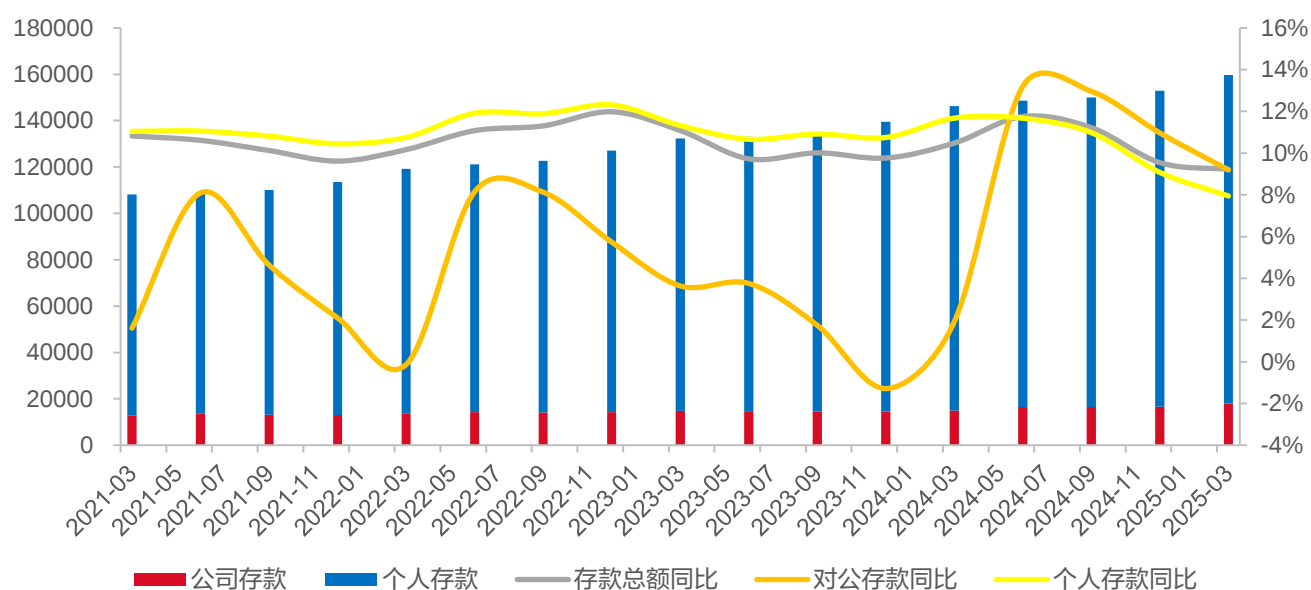
图 1 历年 Q1 邮储银行新增贷款规模，单位：亿元	4
图 2 邮储银行存款规模与增速，左轴单位：亿元.....	4
图 3 历年 Q1 邮储银行新增存款规模，单位：亿元	5
图 4 邮储银行单季度息差及同比变动，右轴单位：BPs	5
图 5 测算邮储银行存款重定价可较大程度覆盖贷款重定价影响 单位：BPs（左轴）、%（右轴）	6
图 6 历年下半年邮储银行手续费及佣金收入规模，单位：亿元.....	6
图 7 邮储银行不良率、关注率及逾期率，单位：%	7
图 8 邮储银行个贷不良率 单位：%	7
图 9 邮储银行对公贷款主要行业不良率，单位：%	8
图 10 新方案实施后，邮储银行储蓄代理综合费率下降至 1.08%	8
附录：三大报表预测值	9

图1 历年 Q1 邮储银行新增贷款规模，单位：亿元



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

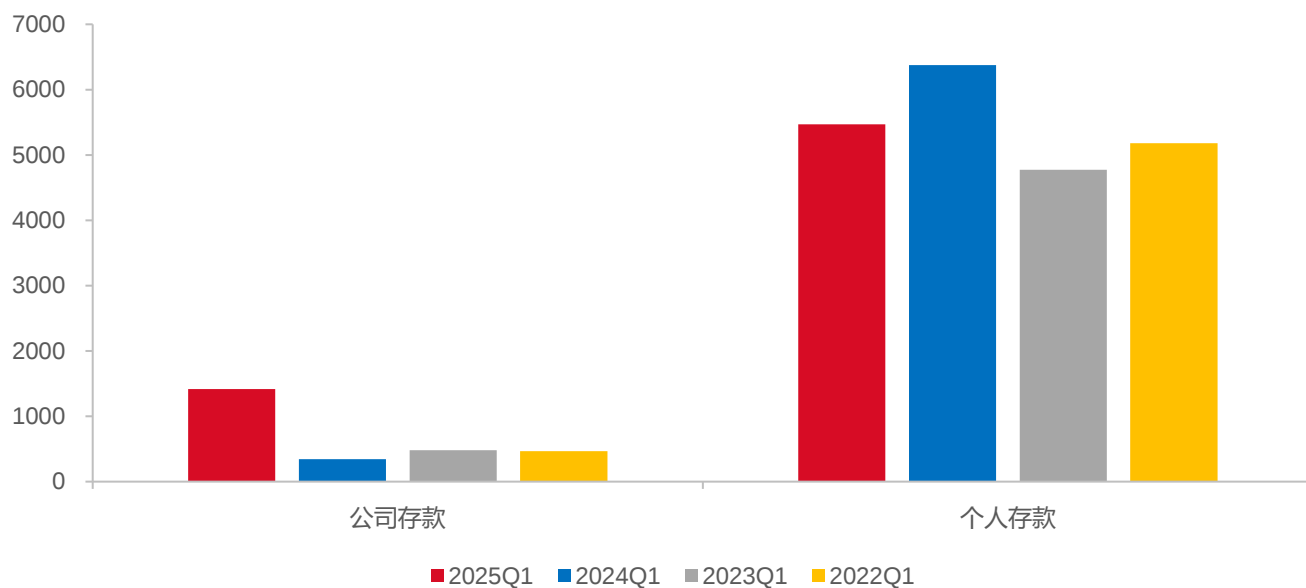
图2 邮储银行存款规模与增速，左轴单位：亿元



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

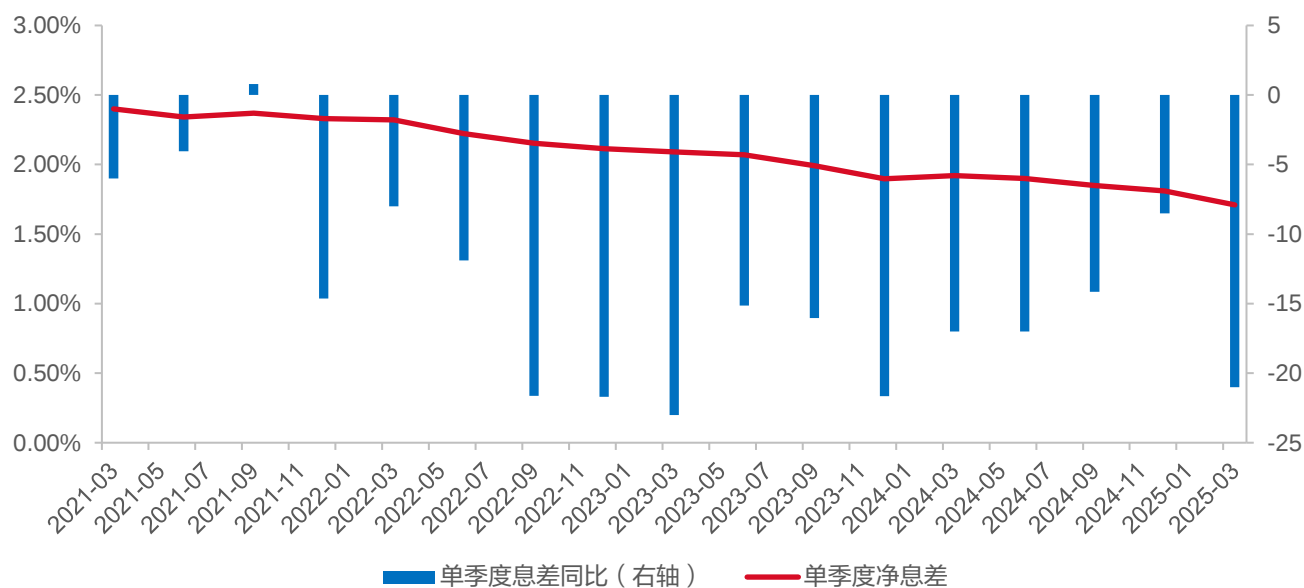
注：规模位于左轴，同比增速位于右轴

图3 历年 Q1 邮储银行新增存款规模，单位：亿元

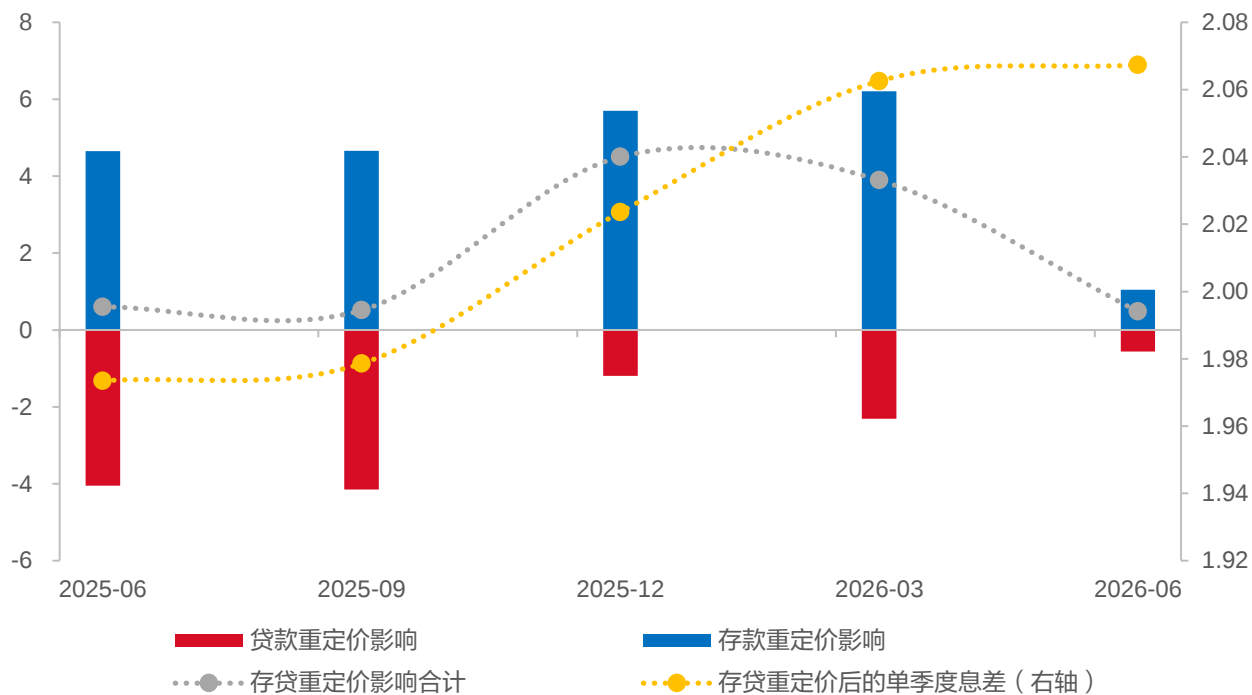


资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

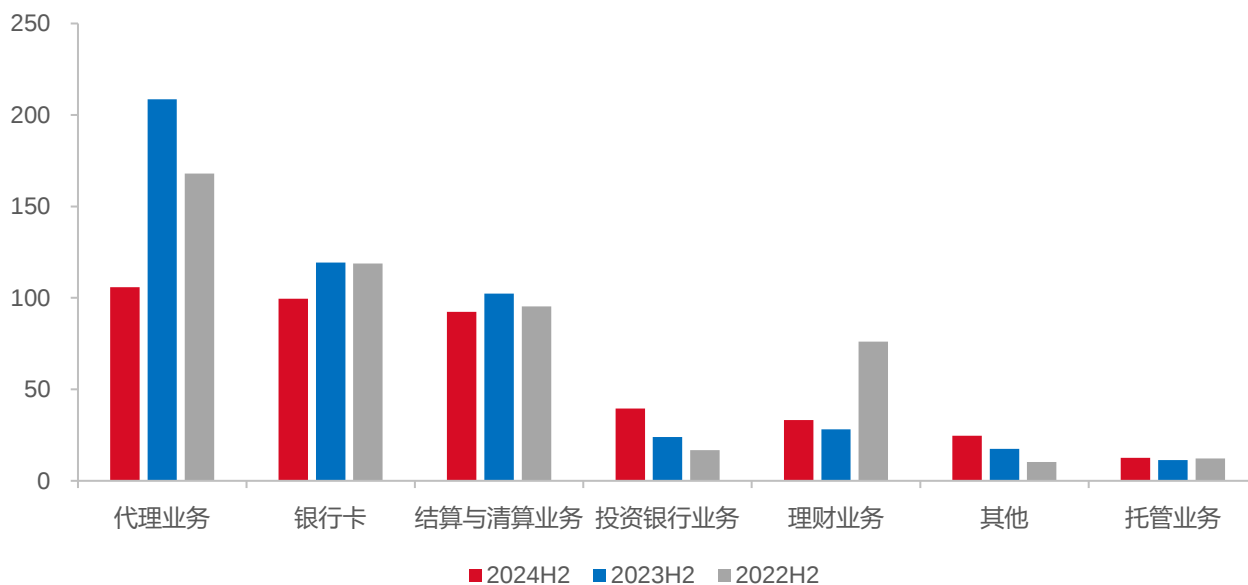
图4 邮储银行单季度息差及同比变动，右轴单位：BPs



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

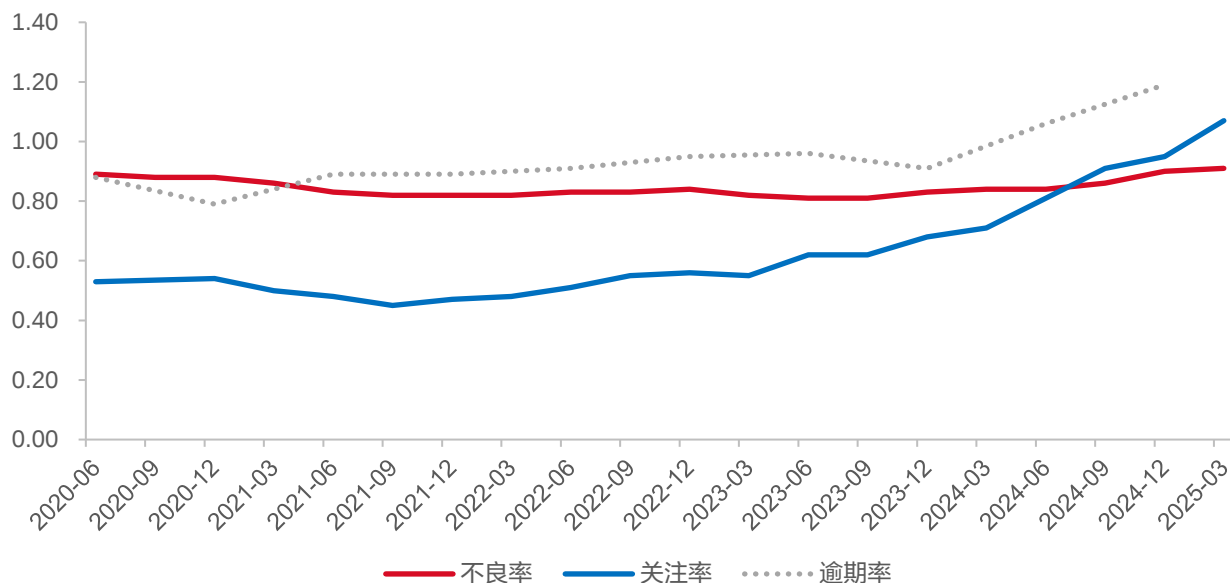
图5 测算邮储银行存款重定价可较大程度覆盖贷款重定价影响 单位：BPs（左轴）、%（右轴）


资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 历年下半年邮储银行手续费及佣金收入规模，单位：亿元


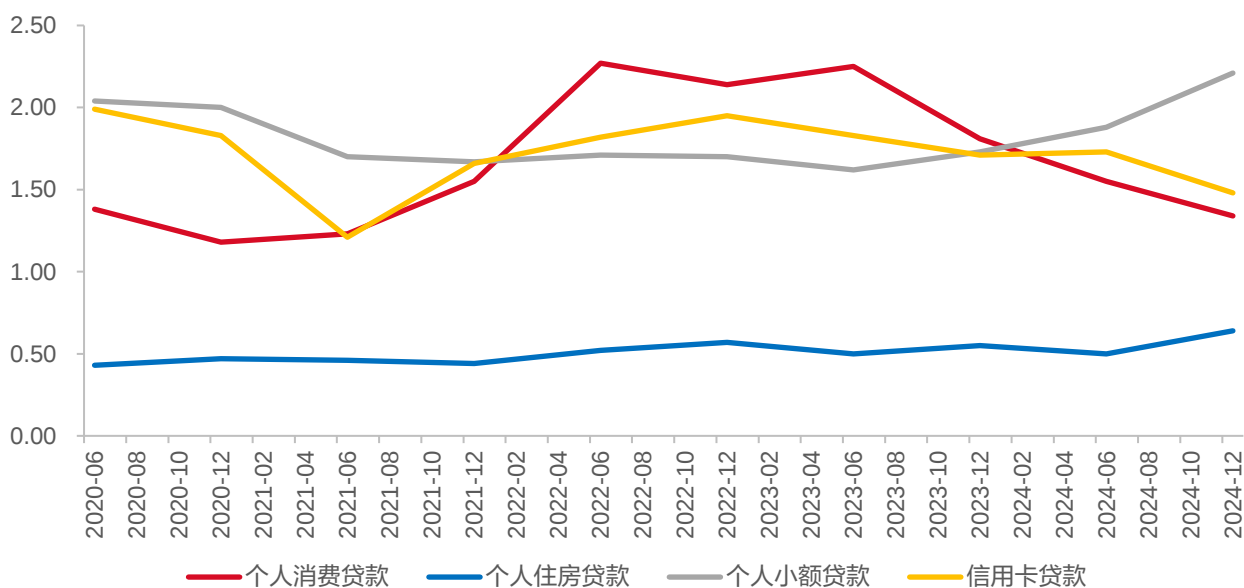
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图7 邮储银行不良率、关注率及逾期率，单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

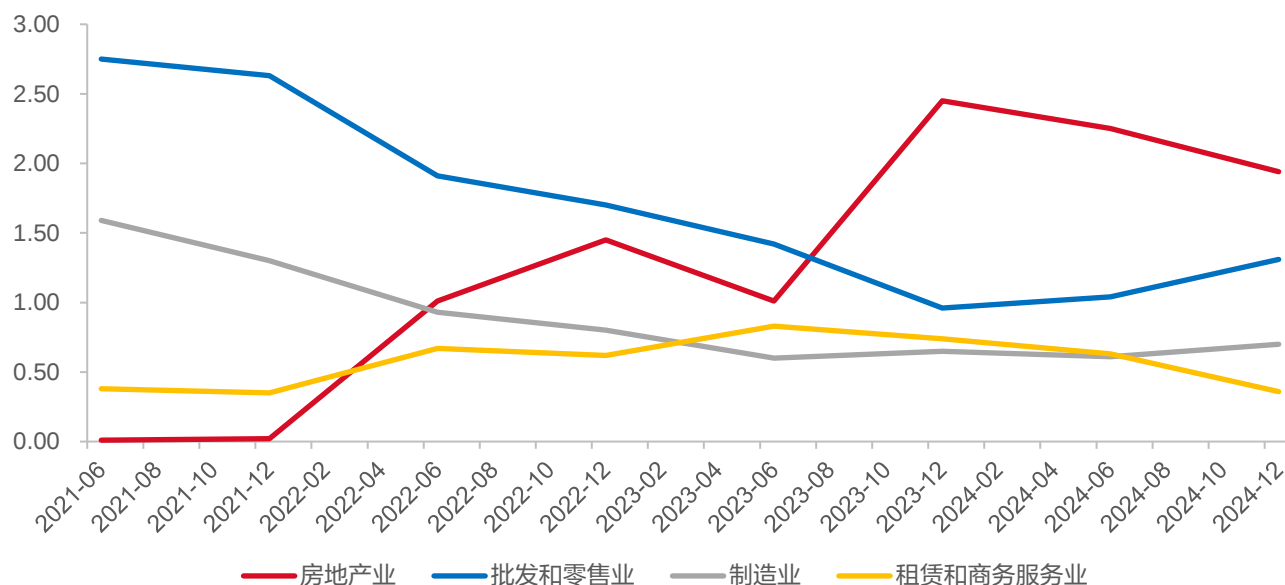
图8 邮储银行个贷不良率 单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

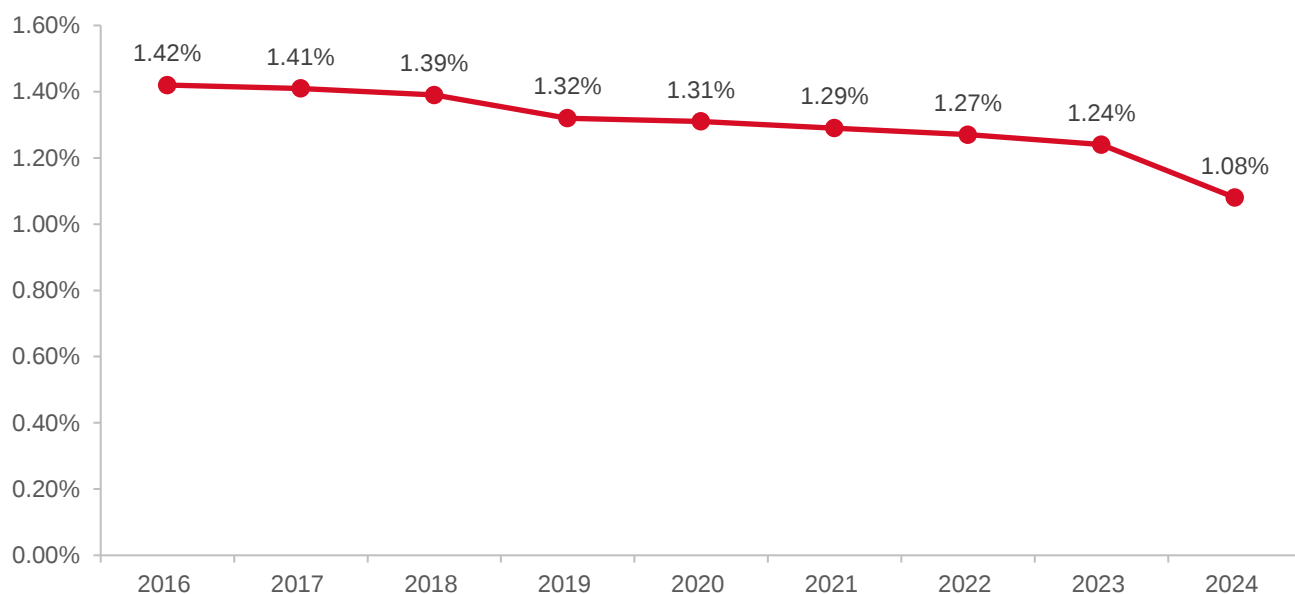
注：个人小额贷款主要包括经营贷

图9 邮储银行对公贷款主要行业不良率，单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图10 新方案实施后，邮储银行储蓄代理综合费率下降至 1.08%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	0.87	0.73	0.76	0.79
BVPS (元)	8.37	7.86	8.29	8.73
P/E (倍)	6.08	7.29	7.00	6.71
P/B (倍)	0.63	0.67	0.64	0.61

盈利能力	2024A	2025E	2026E	2027E
ROAA	0.53%	0.49%	0.48%	0.47%
ROAE	8.69%	7.92%	7.56%	7.48%
净利差 (SPREAD)	1.83%	1.71%	1.75%	1.75%
净息差 (NIM)	1.84%	1.71%	1.75%	1.75%
信贷成本	0.33%	0.37%	0.44%	0.49%
成本收入比	64.23%	63.24%	62.09%	61.05%
所得税有效税率	8.33%	7.49%	7.55%	7.57%

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
利息收入	5082	4972	5150	5454
利息支出	2221	2094	2027	2123
利息净收入	2861	2878	3122	3330
手续费净收入	253	274	296	319
其他非息收入	373	365	330	354
营业收入	3488	3517	3748	4003
营业费用与税金	2267	2250	2355	2473
资产减值损失	284	347	440	528
营业利润	936	919	953	1001
所得税	79	71	75	78
净利润	867	875	914	958
母公司所有者利润	865	870	906	945

业绩增长率	2024A	2025E	2026E	2027E
利息净收入	1.53%	0.57%	8.51%	6.66%
手续费及佣金净收入	-10.51%	8.47%	7.80%	7.80%
营业收入	1.83%	0.83%	6.58%	6.78%
拨备前利润	3.71%	3.78%	10.00%	9.77%
归母净利润	0.24%	0.59%	4.18%	4.30%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 5 月 19 日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及存放央行	13147	14119	15090	16128
同业资产	8403	8082	8638	9232
金融投资	60041	63272	67364	71589
贷款总额	89132	96616	103548	111323
贷款损失准备	2298	2141	2101	2237
贷款净额	86841	94475	101447	109086
生息资产总额	160482	171296	183149	196061
总资产	170849	183266	196030	209683
同业负债	3774	3939	4295	4681
存款	152875	164173	175468	187540
应付债券	2420	2526	2754	3001
付息负债	159331	170911	182814	195546
总负债	160533	171568	183691	196673
少数股东权益	20	23	29	38
母公司所有者权益	10297	11675	12310	12971

规模指标	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产增速	8.64%	7.27%	6.96%	6.96%
总贷款增速	9.38%	8.40%	7.17%	7.51%
贷款净额增速	9.71%	8.79%	7.38%	7.53%
存款增速	9.54%	7.39%	6.88%	6.88%
贷存比	58.30%	58.85%	59.01%	59.36%

资产质量	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.90%	0.90%	0.91%	0.88%
不良贷款毛生成率	0.42%	0.46%	0.46%	0.30%
不良贷款净生成率	0.15%	0.08%	0.07%	0.04%
拨备覆盖率	286.15%	244.88%	222.20%	227.53%
拨备/贷款总额	2.58%	2.22%	2.03%	2.01%

资本	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.44%	14.74%	14.48%	14.22%
核心一级资本充足率	9.56%	10.73%	10.66%	10.58%
杠杆倍数	16.55	15.65	15.88	16.11

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089