

邮储银行 (01658.HK)

成本收入比继续优化，利润增速回正

事件：邮储银行披露 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 1794 亿元，同比增长 1.50%，归母净利润 492 亿元，同比增长 0.85%。2025Q2 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.92%、260.4%，较上季度末分别提升 1bp、下降 5.8pc。此外，邮储银行公告 2025 年中期利润分配方案，每 10 股派发现金股利 1.230 元（含税），占归母净利润的 30%。

1、业绩表现：成本收入比继续下降

25H1 营业收入、归母净利润增速分别为 1.50%、0.85%，分别较 25Q1 增速提升 1.6pc、提升 3.5pc，其中规模增长、其他非息收入增速提升、业务费用下降等对业绩增长形成正向贡献，具体来看：

1) 利息净收入：同比减少 2.67%，较 25Q1 降幅收窄 1.1pc，25H1 净息差为 1.70%，较 24A 下降 17bp（上年同期下降 10bp），其中 25Q1、25Q2 分别环比下降 16bp、下降 1bp，息差同比降幅扩大，主要源于资产端收益率降幅相对较大。

A、资产端：25H1 生息资产、贷款收益率分别为 2.95%、3.30%，分别较 24A 下降 37bp、下降 48bp。其中企业贷款、个人贷款分别下降 34bp、下降 57bp 至 3.13%、3.66%，此外金融投资收益率下降 24bp 至 2.82%，小于贷款降幅，减缓生息资产收益率降幅。

B、负债端：25H1 计息负债、存款成本率分别为 1.26%、1.23%，分别较 24A 下降 21bp、下降 21bp，其中企业存款、个人存款分别下降 14bp、下降 22bp 至 1.18%、1.23%，存款成本持续下降，主要得益于邮储银行积极推进客户存款量价协同，优化结构，做大自营存款规模，加强定价管理，推动负债成本稳步下降。

2) 手续费及佣金净收入：同比增长 11.6%，较 25Q1 增速提升 2.8pc。拆分来看，投资银行业务（占 25H1 手续费及佣金收入比例 14.2%，下同）同比增长 48.23%，主要是邮储银行持续提升投行一体化综合服务能力，银团贷款、财务顾问、债券承销等业务收入实现快速增长。理财业务（占比 10.7%）同比增长 47.89%，主要是邮储银行加大多元化理财产品供给，上半年理财余额同比增长 25.6%。而代理业务（占比 22.5%）同比下降 10.20%，对手续费及佣金净收入形成拖累。

3) 其他非息收入：同比增长 25.2%，较 25Q1 增速提升 3pc，主要源于二季度债市利率整体下行，公允价值变动损益转亏为盈。

4) 成本收入比：业务及管理费同比下降 7.36%，较 25Q1 增速继续下降 2.8pc，成本收入比环比下降 2.0pc 至 54.70%。其中储蓄代理费及其他同比下降 8.91%，主要得益于邮储银行主动调整个人存款业务储蓄代理费率带动；员工费用、折旧与摊销、其他支出同比下降 5.25%，主要是邮储银行全面加强成本费用精细化管控，持续优化成本费用资源配置，运营成本得到有效压降。

2、资产负债：企业贷款同比多增

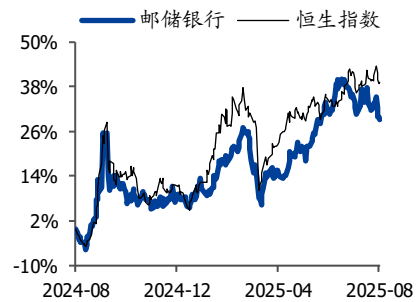
1) 资产：25Q2 末资产总额 18.19 万亿元，贷款总额 9.54 万亿元，分别同比增长 10.8%、增长 10.1%，较 25Q1 提升 2.5pc、提升 0.3pc，二季度同业资产增长较快。25H1 贷款净增加 6230 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别增加 5411 亿元、增加 888 亿元。上半年企业贷款投放实现同比

买入（维持）

股票信息

| | |
|------------------|------------|
| 行业 | 国有大型银行 II |
| 前次评级 | 买入 |
| 08 月 29 日收盘价（港元） | 5.41 |
| 总市值（百万港元） | 649,714.24 |
| 总股本（百万股） | 120,095.05 |
| 其中自由流通股（%） | 16.53 |
| 30 日日均成交量（百万股） | 43.92 |

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)：中收增速转正，成本收入比同比下降》 2025-04-30
- 《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

多增，主要投向基建相关行业（+2036 亿元）、制造业（+940 亿元），个人贷款方面，邮储银行持续加大乡村振兴领域信贷投放力度，全力服务农户和个体工商户发展生产，个人经营性贷款增加 653 亿元，而受风险暴露影响，信用卡贷款余额减少 135 亿元。

2) 负债：25Q2 末存款总额 16.11 万亿元，同比增长 8.4%。25H1 存款净增加 8213 亿元，主要由个人定期存款（+6658 亿元）贡献，25Q2 末定期存款占比 74.44%，较上年末提升 1.6pc。

3、资产质量：不良核销力度加大

1) 25Q2 末不良率、关注率分别为 0.92%、1.21%，较上季度末提升 1bp、提升 14bp。前瞻指标方面，25Q2 末逾期率（1.23%）较上年末提升 5bp。风险抵补能力方面，25Q2 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 260.35%、2.39%，分别较上季度末下降 6pc、下降 3bp。

A、企业贷款不良率 0.49%，较上年末下降 5bp，企业不良贷款余额增加 8.8 亿元，细分行业数据来看，主要源于建筑业不良率（0.92%）提升 28bp，而房地产业不良率（1.62%）继续下降 32bp。

B、个人贷款不良率 1.38%，较上年末提升 10bp，个人不良贷款余额增加 61.6 亿元，个人贷款各产品线的不良率均有提升。

2) 25H1 不良生成率（加回核销口径）为 0.81%，较 24A 提升 21bp，其中核销转出规模 304 亿元（24H1 为 219 亿元），25H1 信用成本为 0.48%，同比提升 9bp。

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，预计邮储银行 2025-2027 年归母净利润增速分别为 1.19%/2.19%/2.63%，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 | 356,819 | 366,153 | 377,897 |
| 营收增速 | 2.25% | 1.83% | 2.31% | 2.62% | 3.21% |
| 拨备前利润（百万元） | 117,770 | 123,037 | 130,259 | 133,767 | 138,079 |
| 拨备前利润增速 | -7.06% | 4.47% | 5.87% | 2.69% | 3.22% |
| 归母净利润（百万元） | 86,270 | 86,479 | 87,506 | 89,421 | 91,774 |
| 归母净利润增速 | 1.23% | 0.24% | 1.19% | 2.19% | 2.63% |
| 每股净收益（元） | 0.87 | 0.87 | 0.73 | 0.74 | 0.76 |
| 每股净资产（元） | 7.92 | 8.37 | 7.59 | 8.11 | 8.65 |
| 净资产收益率 | 9.68% | 8.70% | 8.16% | 7.81% | 7.59% |
| 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 | 5.67 | 5.66 | 6.77 | 6.62 | 6.45 |
| 市净率 | 0.62 | 0.59 | 0.65 | 0.61 | 0.57 |
| 股息率 | 5.29% | 5.30% | 4.43% | 4.53% | 4.65% |

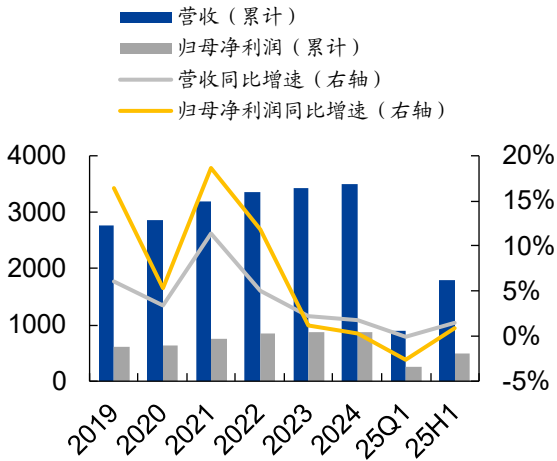
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

财务报表和主要财务比率 (每股单位为元/股, 未标注单位为百万元)

| 财务预测 | | | | | | 资产负债表 | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| EPS | 0.87 | 0.87 | 0.73 | 0.74 | 0.76 | 净利润收入 | 281,803 | 286,123 | 290,493 | 296,560 | 304,111 |
| BVPS | 7.92 | 8.37 | 7.59 | 8.11 | 8.65 | 净手续费收入 | 28,252 | 25,282 | 24,776 | 24,281 | 24,524 |
| 每股股利 | 0.26 | 0.26 | 0.22 | 0.22 | 0.23 | 其他非息收入 | 32,452 | 37,370 | 41,550 | 45,313 | 49,263 |
| P/E | 5.67 | 5.66 | 6.77 | 6.62 | 6.45 | 营业收入 | 342,507 | 348,775 | 356,819 | 366,153 | 377,897 |
| P/B | 0.62 | 0.59 | 0.65 | 0.61 | 0.57 | 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 | 224,796 | 230,676 | 238,075 |
| 净利息收入 | 3.00% | 1.53% | 1.53% | 2.09% | 2.55% | 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 | 130,259 | 133,767 | 138,079 |
| 营业收入 | 2.25% | 1.83% | 2.31% | 2.62% | 3.21% | 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% | 5.87% | 2.69% | 3.22% | 税前利润 | 91,599 | 94,592 | 95,715 | 97,810 | 100,383 |
| 归母净利润 | 1.23% | 0.24% | 1.19% | 2.19% | 2.63% | 所得税 | 5,175 | 7,876 | 7,970 | 8,144 | 8,358 |
| 盈利能力 (测算) | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 税后利润 | 86,424 | 86,716 | 87,746 | 89,666 | 92,025 |
| 净息差 | 1.89% | 1.74% | 1.62% | 1.52% | 1.43% | 归母净利润 | 86,270 | 86,479 | 87,506 | 89,421 | 91,774 |
| 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% | 8.16% | 7.81% | 7.59% | 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 | 6,436,775 | 7,058,427 | 7,691,136 |
| 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 | 256,972 | 280,139 | 303,767 |
| 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 | 18,687,054 | 20,371,792 | 22,090,020 |
| 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% | 14.07% | 13.52% | 13.05% | 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% | 11.74% | 11.38% | 11.08% | 股东权益合计 | 956,616 | 1,031,649 | 1,114,080 | 1,176,922 | 1,241,418 |
| 核心一级资本充足率 | 9.53% | 9.56% | 9.62% | 9.43% | 9.28% | 负债及股东权益合计 | 15,726,631 | 17,084,910 | 18,687,054 | 20,371,792 | 22,090,020 |

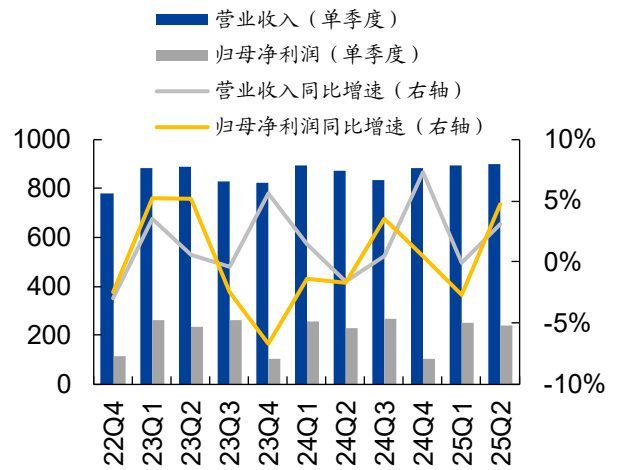
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



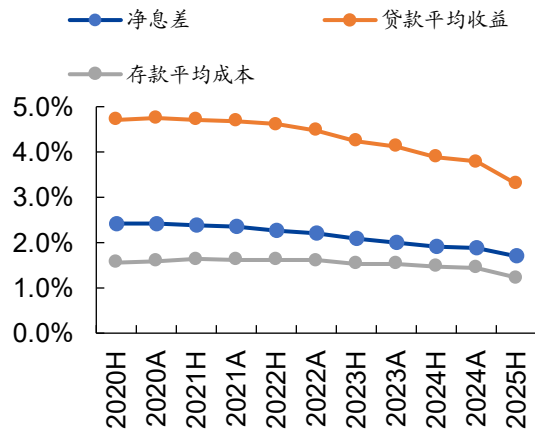
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



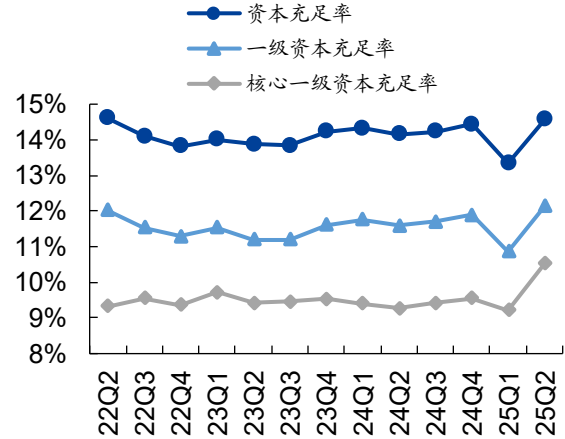
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



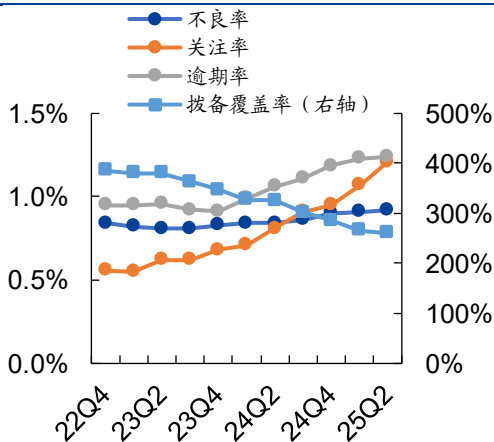
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



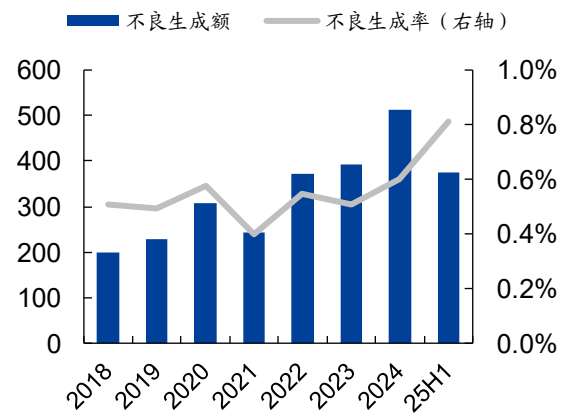
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

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: 加回核销不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

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，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