

对公存贷款高增，非息业务多点开花

—— 邮储银行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- **营收净利增速转正，成本优化显著：**2025H1，公司实现营业收入 1,794.46 亿元，同比增长 1.50%；归母净利润 492.28 亿元，同比增长 0.85%，较 Q1 显著改善。年化加权平均 ROE 10.91%，同比下降 0.52pct。单季来看，Q2 营收同比增长 3.1%，净利润同比增长 4.78%，实现转正。负债成本压降、非息收入高增及业务成本优化为业绩主要支撑。公司主动调整储蓄代理费率，带动相关成本减少 54.25 亿元，同时强化成本精细化管理，成本收入比降至 54.70%，业务及管理费同比下降 7.36%。
- **负债成本压降增加息差韧性，对公存贷款高增：**2025H1，公司利息净收入 1,390.58 亿元，同比下降 2.67%；净息差 1.70%，环比降幅收窄。其中，生息资产收益率和付息负债成本率为 2.95% 和 1.26%，同比下降 45BP 和 25BP，存款付息率 1.23%，同比下降 25BP，成本压降推动息差企稳。资产端信贷投放力度加大，对公贷款为主要驱动。截至 6 月末，公司各项贷款总额较年初增长 6.99%，对公贷款较年初增长 14.83%，先进制造、绿色金融、科技金融和普惠金融投放力度加大；零售贷款投放保持韧性，较年初增长 1.86%，个人消费贷（含按揭）和个人小额贷款较年初增长 1.23% 和 4.25%。负债端存款稳增。截至 6 月末，公司各项存款总额较年初增长 5.37%。其中，公司存款较年初增长 13.86%，个人存款较年初增长 4.34%，定期化程度提升。
- **理财、投行、投资收益表现亮眼，非息业务多点开花：**2025H1，公司非息收入同比增长 19.09%。其中，中收同比增长 11.59%，主要受益投行、理财业务收入高增，同比增速分别为 48.23% 和 47.89%。其中，财富管理向好。截至 6 月末，理财产品规模突破 1.2 万亿元，较年初增长 17.54%，产品供给优化；零售 AUM 达 17.67 万亿元，较年初增长 5.87%；投行银团贷款、财务顾问、债券承销快速增长。其他非息收入同比增长 25.16%，主要源于债券交易及票据流转加速和投资收益增加，投资收益同比增长 64.64%。
- **资产质量总体稳定，资本实力显著增强：**截至 6 月末，公司不良贷款率 0.92%，较年初微升 0.02pct；关注类贷款占比 1.21%，较年初上升 0.26pct。零售贷款不良率较年初上升 0.1pct，不良生成主要来自个人小额贷款；拨备覆盖率 260.35%，风险抵补能力充足。核心一级资本充足率 10.52%，较年初提升 0.96pct，主要受益 1,300 亿元定增落地。
- **投资建议：**公司背靠邮政集团，依托“自营+代理”独特模式，持续巩固普惠金融与乡村振兴主阵地，零售县域客户基础扎实。对公业务转型成效显著，增速领跑同业。负债成本管控能力突出，代理费率下调促进成本优化，叠加非息领域财富管理生态与交易银行能力加速构建，盈利韧性持续增强，资本补充强化长期动能。2025 年中期分红率稳定在 30%。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 为 8.54 元/9.01 元/9.59 元，对应当前股价 PB 为 0.71X/0.67X/0.63X。
- **风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；县域市场竞争加剧的风险。

邮储银行（股票代码：601658）

推荐 维持

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

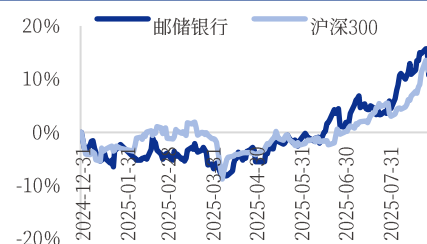
市场数据

2025-08-29

股票代码	601658
A 股收盘价(元)	6.04
上证指数	3858
总股本（万股）	12009505
实际流通 A 股(万股)	6712240
流通 A 股市值(亿元)	4054.19

相对沪深 300 表现图

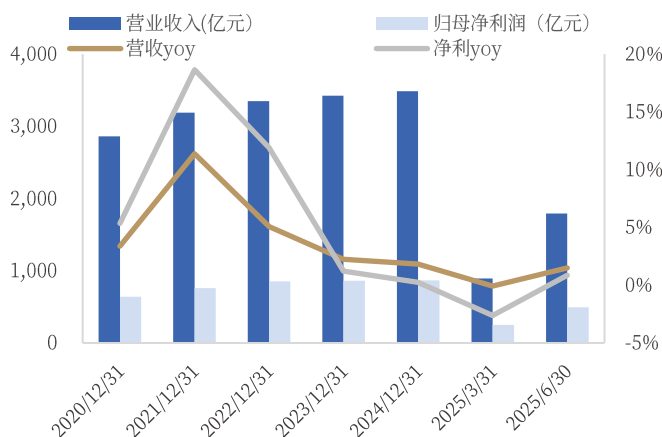
2025-08-29



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

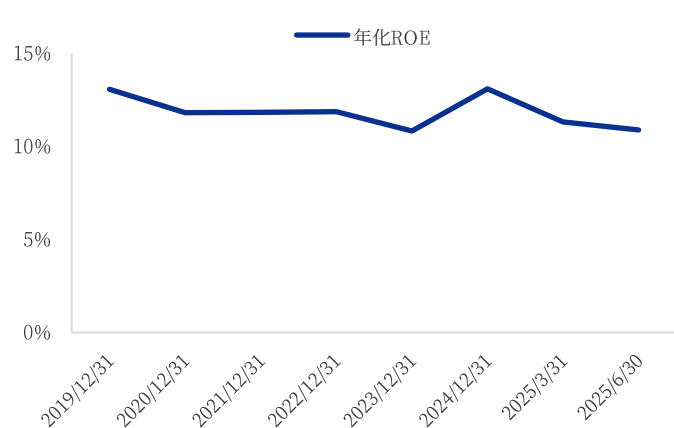
相关研究

图1：邮储银行营收、净利及增速



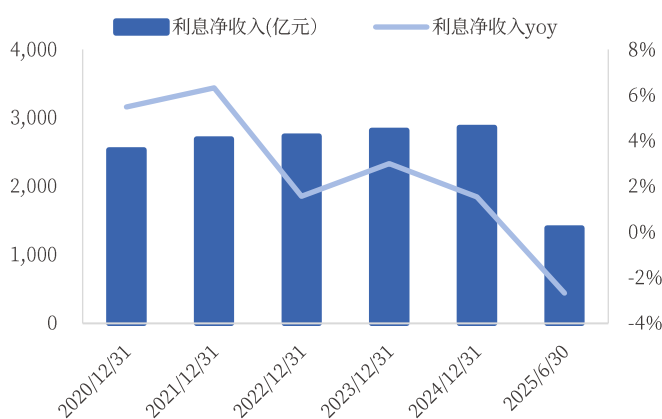
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：邮储银行 ROE



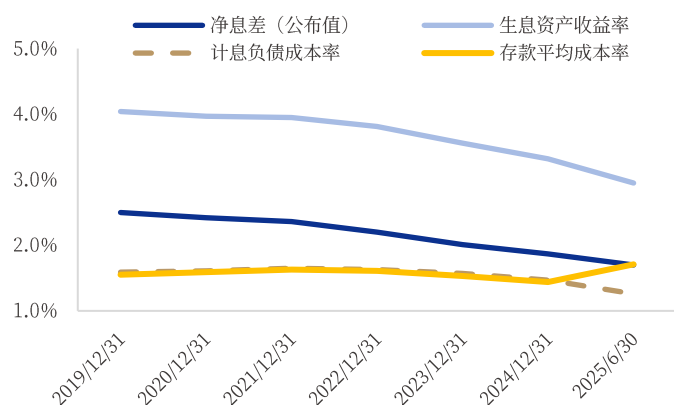
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：邮储银行利息净收入及增速



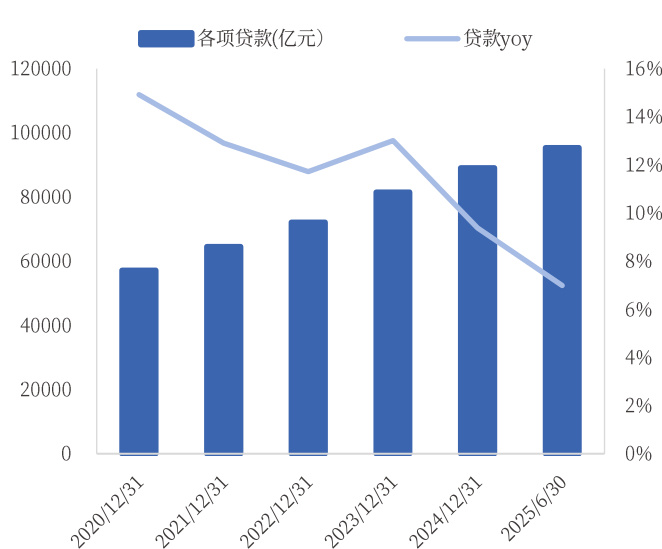
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：邮储银行净息差及资产负债收益/成本率



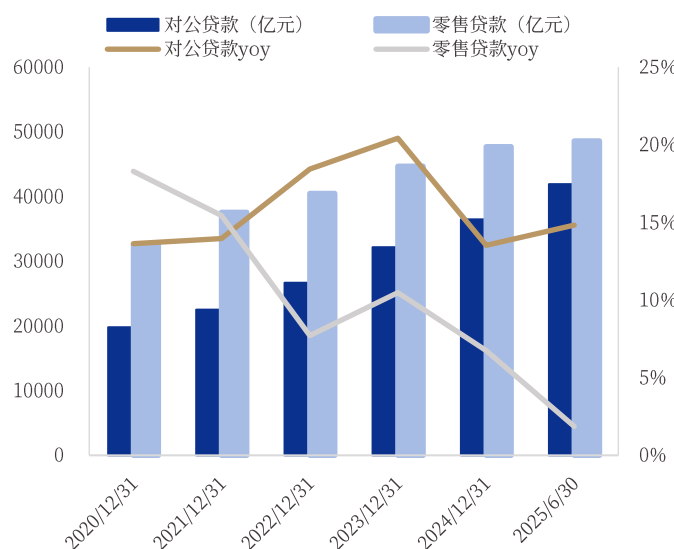
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：邮储银行贷款规模及增速



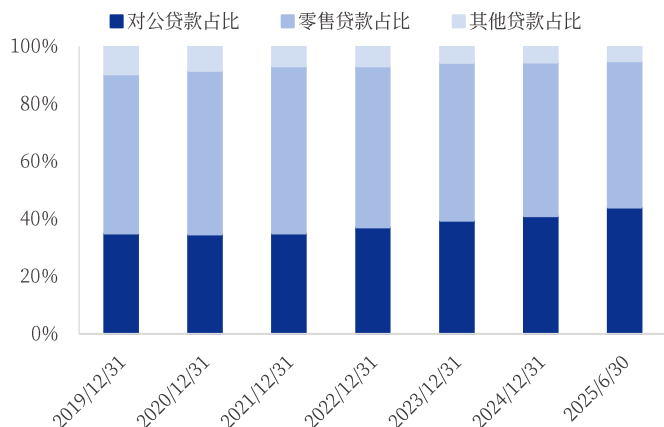
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：邮储银行对公、零售贷款规模及增速



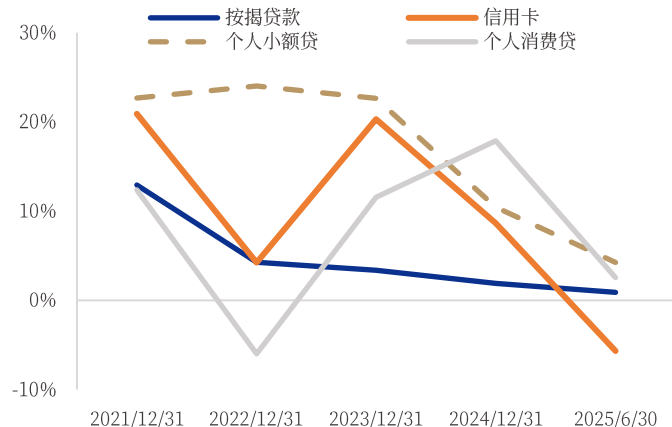
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：邮储银行贷款结构



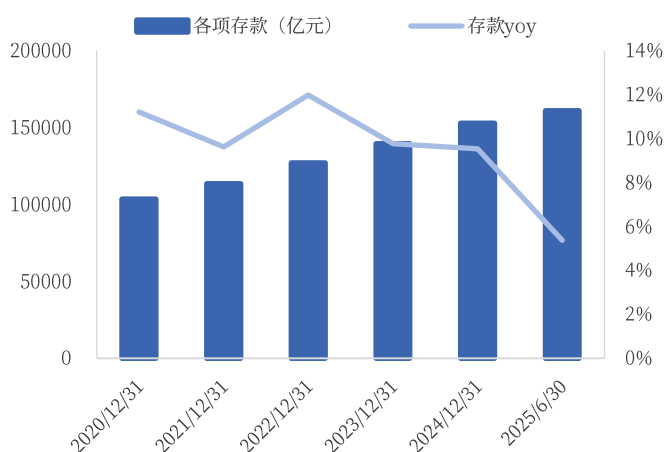
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：邮储银行各项零售贷款同比增速



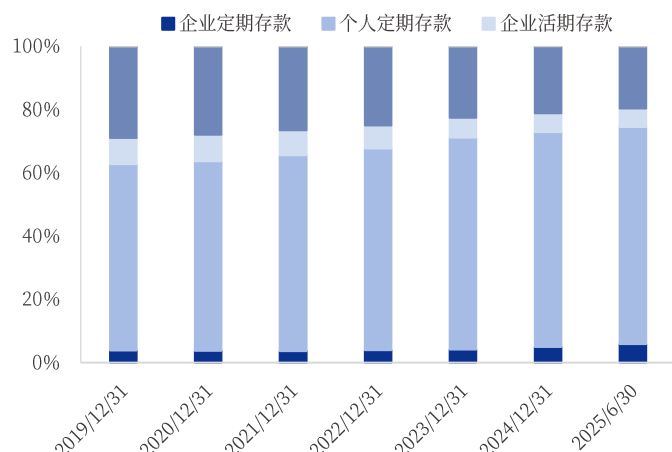
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：邮储银行存款规模及增速



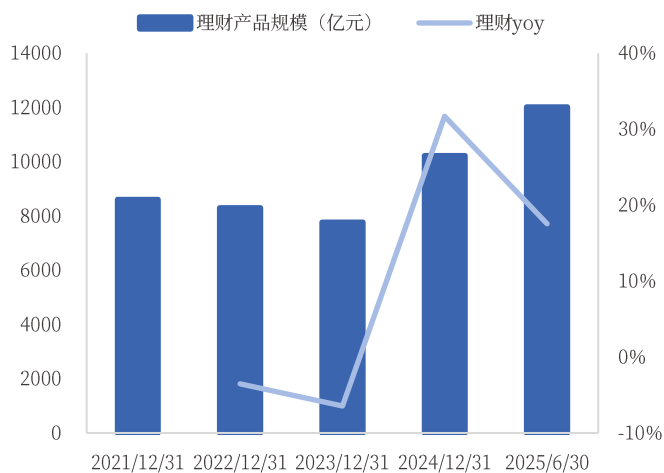
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：邮储银行存款结构



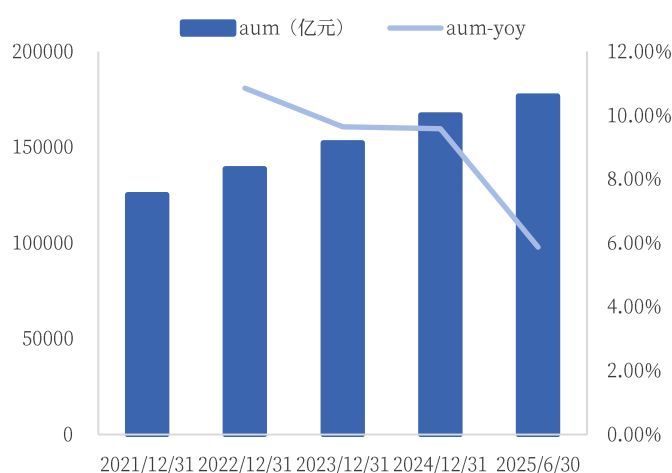
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：邮储银行理财产品规模



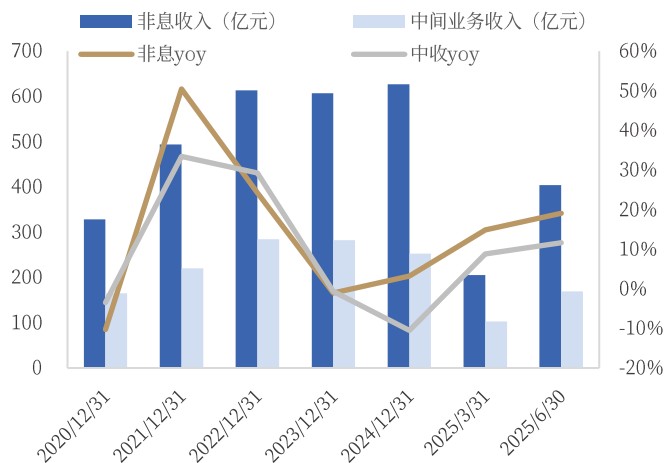
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：邮储银行 AUM



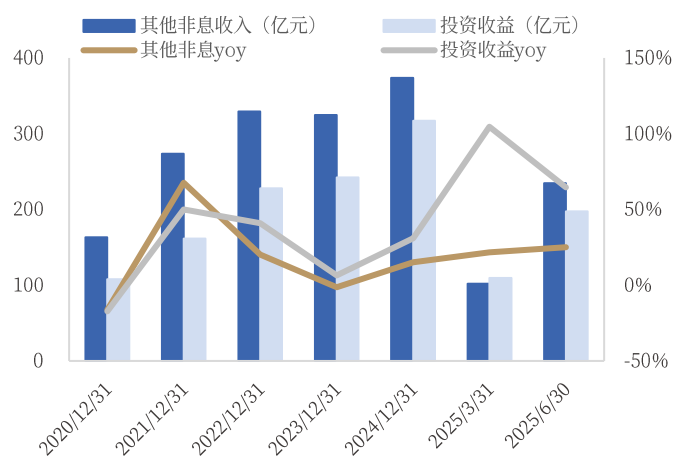
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 邮储银行非息、中间业务收入及增速



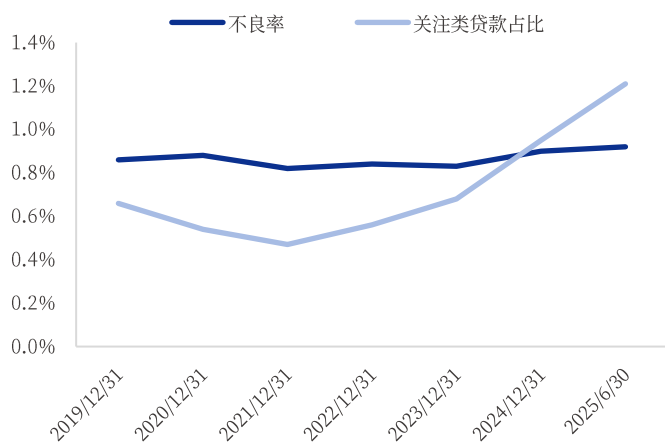
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 邮储银行其他非息收入、投资收益及增速



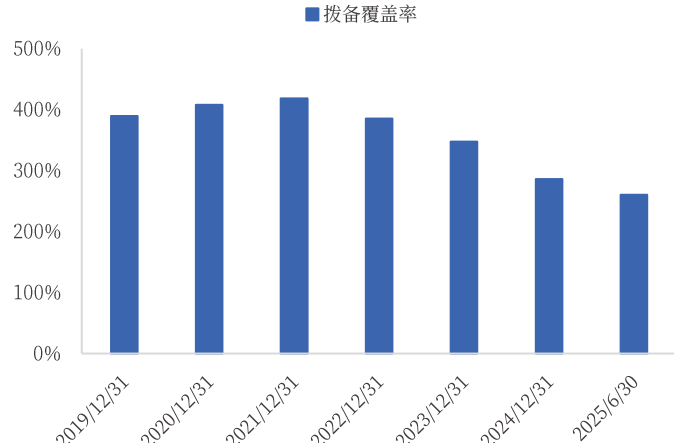
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 邮储银行不良率、关注类贷款占比



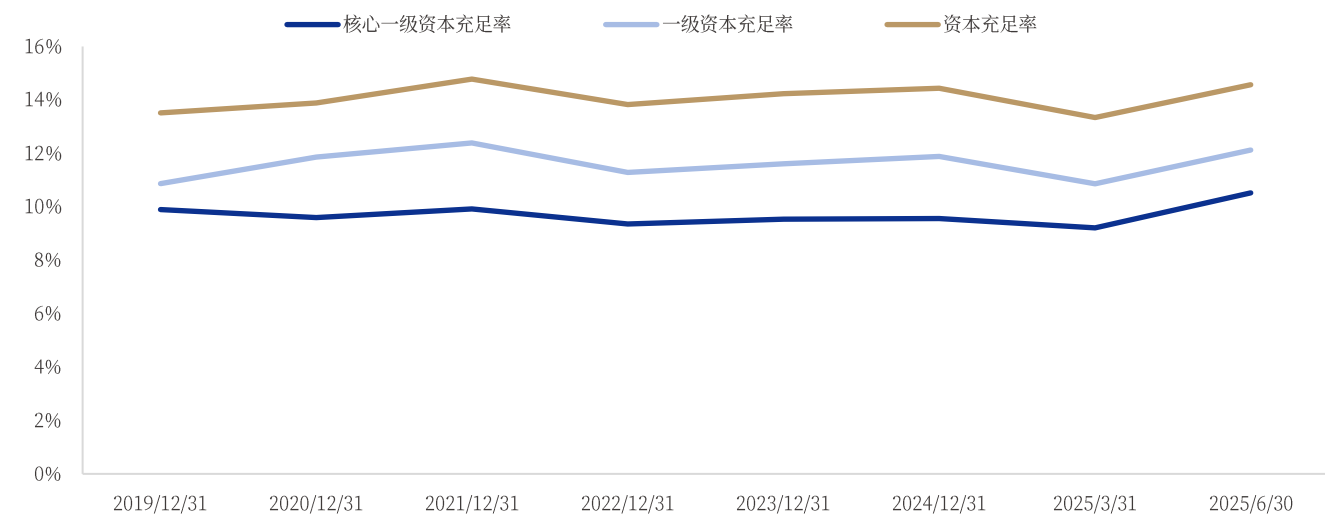
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 邮储银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 邮储银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	342507.00	348775.00	361645.06	376760.63	395201.33
增长率	2.25%	1.83%	3.69%	4.18%	4.89%
归属母公司股东净利润（百万元）	86270.00	86479.00	88773.00	92754.71	97931.61
增长率	1.23%	0.24%	2.65%	4.49%	5.58%
EPS(元)	0.87	0.87	0.74	0.77	0.82
BVPS(元)	7.92	8.37	8.54	9.01	9.59
P/E(当前股价/EPS)	6.94	6.93	8.17	7.82	7.41
P/B(当前股价/BVPS)	0.76	0.72	0.71	0.67	0.63

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	286,123	288,638	293,931	300,157
净手续费及佣金	25,282	27,797	28,880	30,394
其他收入	37,370	45,210	53,950	64,650
营业收入	348,775	361,645	376,761	395,201
营业税及附加	2,616	2,807	2,909	3,028
业务管理费	224,035	219,643	235,290	245,772
其他业务成本	80	87	99	97
营业外净收入	993	255	446	565
拨备前利润	123,037	139,362	138,909	146,868
计提拨备	28,445	43,698	40,887	42,281
税前利润	94,592	95,664	98,021	104,587
所得税	7,876	6,550	4,979	6,319
归母净利润	86,479	88,773	92,755	97,932
资产负债表				
贷款	8,684,144	9,597,187	10,618,531	11,731,134
同业资产	840,335	991,638	1,063,756	1,166,728
证券投资	5,999,490	6,380,105	7,002,386	7,690,218
生息资产	15,814,507	17,503,215	19,254,856	21,231,725
非生息资产	1,270,403	1,262,014	1,239,932	1,179,470
总资产	17,084,910	18,765,229	20,494,788	22,411,195
存款	15,287,541	16,737,051	18,338,402	20,102,365
其他计息负债	654,762	714,850	760,794	811,294
非计息负债	110,958	134,845	161,492	193,055
总负债	16,053,261	17,586,746	19,260,688	21,106,713
母公司所有者权益	1,029,669	1,176,162	1,231,492	1,301,536
利率指标				
净息差(NIM)	1.87%	1.70%	1.57%	1.46%
净利差(Spread)	1.85%	1.69%	1.56%	1.44%
生息资产收益率	3.32%	2.94%	2.74%	2.59%
计息负债成本率	1.47%	1.25%	1.18%	1.15%
盈利能力				
成本收入比	65.01%	61.53%	63.25%	62.98%
ROAA	0.53%	0.45%	0.44%	0.43%
ROAE	9.84%	8.50%	8.25%	8.29%
拨备前利润率	35.28%	38.54%	36.87%	37.16%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	0.24%	2.65%	4.49%	5.58%
拨备前利润增速	4.47%	13.27%	-0.33%	5.73%
税前利润增速	3.27%	1.13%	2.46%	6.70%
营业收入增速	1.83%	3.69%	4.18%	4.89%
净利息收入增速	1.53%	0.88%	1.83%	2.12%
净手续费及佣金增速	-10.51%	9.95%	3.90%	5.24%
业务管理费用增速	0.91%	-1.96%	7.12%	4.46%
其他业务成本增速	-26.61%	9.36%	13.28%	-1.71%
规模增长				
生息资产增速	8.02%	10.68%	10.01%	10.27%
贷款增速	9.71%	10.51%	10.64%	10.48%
同业资产增速	-6.26%	18.01%	7.27%	9.68%
证券投资增速	11.51%	6.34%	9.75%	9.82%
其他资产增速	17.02%	-0.66%	-1.75%	-4.88%
计息负债增速	8.53%	9.47%	9.44%	9.50%
存款增速	9.54%	9.48%	9.57%	9.62%
同业负债增速	-12.00%	9.13%	10.91%	10.96%
归属母公司权益增速	7.83%	14.23%	4.70%	5.69%
资产质量				
不良贷款率	0.90%	0.92%	0.91%	0.90%
拨备覆盖率	286.15%	255.53%	235.26%	217.90%
拨贷比	2.58%	2.31%	2.11%	1.93%
资本				
资本充足率	14.44%	14.51%	13.85%	13.32%
核心一级资本充足率	9.56%	10.59%	10.26%	10.04%
杠杆率	6.00%	6.25%	6.03%	5.85%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	0.87	0.74	0.77	0.82
每股拨备前利润(元)	1.24	1.16	1.16	1.22
BVPS (元)	8.37	8.54	9.01	9.59
每股总资产(元)	172.29	156.25	170.65	186.61
P/E	6.93	8.17	7.82	7.41
P/PPOP	4.87	5.20	5.22	4.94
P/B	0.72	0.71	0.67	0.63

图表目录

图 1: 邮储银行营收、净利及增速	2
图 2: 邮储银行 ROE.....	2
图 3: 邮储银行利息净收入及增速	2
图 4: 邮储银行净息差及资负收益/成本率.....	2
图 5: 邮储银行贷款规模及增速	2
图 6: 邮储银行对公、零售贷款规模及增速.....	2
图 7: 邮储银行贷款结构.....	3
图 8: 邮储银行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 邮储银行存款规模及增速	3
图 10: 邮储银行存款结构.....	3
图 11: 邮储银行理财产品规模.....	3
图 12: 邮储银行 AUM	3
图 13: 邮储银行非息、中间业务收入及增速	4
图 14: 邮储银行其他非息收入、投资收益及增速	4
图 15: 邮储银行不良率、关注类贷款占比	4
图 16: 邮储银行拨备覆盖率.....	4
图 17: 邮储银行资本充足水平.....	4
表 1: 主要财务指标预测.....	5
表 2: 公司财务预测表.....	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 9 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn