

储蓄代理费率调整推动业绩回升

——邮储银行（601658）点评报告

增持（维持）

2025年09月02日

报告关键要素：

邮储银行发布2025年中期业绩报告。

投资要点：

业绩增速回升：邮储银行1H25营业收入、拨备前利润以及归母净利润增速分别为1.5%、14.9%和0.8%，较1Q25分别提升1.6、8.3和3.5个百分点。净利息收入同比下降2.7%，降幅较1Q25收窄。手续费净收入同比增长11.6%，其中投资银行和理财业务快速增长是主要影响因素。其他非息收入同比增速25.2%，主要来自于投资净收益的贡献。成本端，由于储蓄代理费率的调整，使得业务管理费率同比下降5.2个百分点；拨备计提力度加大，信用成本率上升。

信贷增长维持高位：1H25贷款同比增长10.5%，总资产同比增速达到10.8%。财政注资落地后，1H25公司核心一级资本充足率10.52%，环比提升1.31个百分点。净资本的提升，有助于公司后续资产投放，实现长期稳定经营。

拨备覆盖率环比下降：截至1H25末，不良率为0.92%，关注率1.21%，环比分别上升1BP和14BP。不良生成率为0.93%，较2024年小幅上升9bp，其中公司贷款和小企业贷款的不良生成率分别为0.12%和1.60%，零售贷款不良生成率1.53%。拨备覆盖率260%，环比下降5.8个百分点。

盈利预测与投资建议：根据公司最新财报数据、市场利率变化以及拨备计提力度变动，我们调整了2025年-2026年的盈利预测，并引入2027年盈利预测，2025年-2027年归母净利润分别为882.47亿元、905.1亿元和933亿元，归母净利润同比增速分别为2.04%、2.56%和3.08%。当前股价对应的2025-2027年的PB估值分别为0.71倍、0.66倍和0.62倍，维持公司增持评级。

风险因素：银行业整体受宏观经济、货币政策以及监管政策的影响较大，经济以及相关政策的变动，都将对银行的经营产生重要影响。包括净息差的变动、资产质量预期等。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	348,775	354,861	367,397	381,630
增长比率(%)	1.83	1.74	3.53	3.87
归母净利润(百万元)	86,479	88,247	90,510	93,300
增长比率(%)	0.24	2.04	2.56	3.08
每股收益(元)	0.87	0.73	0.75	0.78
市盈率(倍)	7.0	8.3	8.1	7.8
市净率(倍)	0.73	0.71	0.66	0.62

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	120,095.05
流通A股(百万股)	67,122.40
收盘价(元)	6.09
总市值(亿元)	7,313.79
流通A股市值(亿元)	4,087.75

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

聚焦稳健发展 经营韧性不断增强
信贷规模高增 营收表现稳健
营收保持高增

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：15311951011

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024 年 A	2025 年 B	2026 年 B	2027 年 B
净利息收入	286,123	290,026	303,055	317,763
利息收入	508,243	493,197	523,612	560,904
利息支出	-222,120	-203,171	-220,557	-243,141
净手续费收入	25,282	26,799	27,067	27,338
净其他非息收入	37,290	38,036	37,275	36,530
营业收入	348,775	354,861	367,397	381,630
业务及管理费	-224,035	-220,674	-227,295	-234,114
拨备前利润	123,037	132,755	138,559	145,909
资产减值损失	-28,445	-34,413	-37,336	-41,428
税前利润	94,592	98,342	101,223	104,482
所得税	-7,876	-9,834	-10,426	-10,866
归母净利润	86,479	88,247	90,510	93,300

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2024 年 A	2025 年 B	2026 年 B	2027 年 B
贷款总额	8,913,202	9,688,651	10,492,809	11,311,248
债券投资	6,010,788	6,671,975	7,205,733	7,710,134
同业资产	840,335	882,352	926,469	972,793
资产总额	17,084,910	18,649,747	20,224,693	21,827,622
存款	15,287,541	16,663,420	18,079,810	19,526,195
非存款负债	765,720	806,844	886,020	962,793
负债总额	16,053,261	17,470,264	18,965,830	20,488,988
所有者权益总额	1,031,649	1,179,483	1,258,863	1,338,634

资料来源: 公司财报, 万得资讯, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场