

## 邮储银行(601658.SH)

## 盈利增速回正，息差边际企稳

## 强烈推荐（维持）

股价：6.21元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.psbc.com
大股东/持股	中国邮政集团有限公司/51.87%
实际控制人	中国邮政集团有限公司
总股本(百万股)	120,095
流通A股(百万股)	67,122
流通B/H股(百万股)	19,856
总市值(亿元)	7,262
流通A股市值(亿元)	4,168
每股净资产(元)	8.23
资产负债率(%)	93.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】邮储银行(601658.SH)\*季报点评\*成本管控力度加大，信贷投放加速\*强烈推荐20250501

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn  
许淼 投资咨询资格编号  
S1060525020001  
XUMIAO533@pingan.com.cn

## 研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号  
S1060124070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn

## 事项：

邮储银行发布2025年半年报，上半年实现营业收入1794亿元，同比上行1.5%，实现归母净利润492亿元，同比上行0.8%，年化加权平均ROE为10.91%。25年上半年末，总资产规模达到18.2万亿元，同比增长10.8%，其中贷款总额同比增加10.1%，存款同比增加8.4%。

## 平安观点：

■ **营收盈利同步增速转正，净利息收入降幅收窄。**邮储银行上半年归母净利润同比增长0.8%(-2.6%，25Q1)，增速由负转正。从营收来看，邮储银行上半年营收同比增长1.5%(-0.1%，25Q1)，拆分来看净利息收入与非息收入增速均有上行，25年上半年公司利息净收入同比下降2.7%(-3.8%，25Q1)，负增缺口收窄。邮储银行非息收入维持高增，公司上半年非息收入同比增长19.1%(14.8%，25Q1)，同比增速上行4.3个百分点，中收和其他非息收入均有贡献，公司上半年手续费收入同比增长11.6%(8.8%，25Q1)，增速较一季度上行2.8个百分点，其中投资银行业务和理财业务表现亮眼，分别同比上行48.2%/47.9%。其他非息收入同比增速也较一季度上行3.5个百分点至25.2%，非息收入整体增速维持高位上行。

■ **息差边际企稳，资产负债保持稳健。**邮储银行半年末净息差为1.70%(1.71%，25Q1)，息差降幅收窄。拆分来看，我们预计息差回落主要受到贷款端定价回落影响。25年半年末贷款利率为3.30%，相较24年末下降48BP，拆分来看，零售、公贷款利率分别较24年末下降57BP/34BP至3.66%、3.13%，对公零售贷款均受到LPR调降影响，其中零售贷款利率调降影响更大。不过从负债端来看，存款成本略有改善，公司25年半年末存款成本较24年末下降21BP至1.23%，存款利率下行部分对冲贷款定价调整。规模方面，公司年末总资产规模同比增长10.8%(8.3%，25Q1)，其中贷款规模同比增长10.1%(9.8%，25Q1)，信贷投放加速主要来自对公贡献，25年上半年末公司贷款和零售贷款同比增速分别变动3.4pct/-0.6pct至18.6%/3.7%。负债端方面，年末存款规模同比增长8.4%(9.2%，25Q1)，增速整体保持稳健，其中定期存款占比较24年末增长1个百分点至74%，存款定期化仍在持续。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	342,398	348,695	354,987	367,552	386,470
YOY(%)	2.3	1.8	1.8	3.5	5.1
归母净利润(百万元)	86,270	86,479	88,705	91,908	95,838
YOY(%)	1.2	0.2	2.6	3.6	4.3
ROE(%)	11.7	10.7	10.2	9.8	9.6
EPS(摊薄/元)	0.87	0.87	0.74	0.77	0.80
P/E(倍)	7.14	7.12	8.41	8.11	7.78
P/B(倍)	0.78	0.74	0.83	0.77	0.72

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率小幅上行，风险抵补能力整体保持稳定。**邮储银行 25 年半年末不良率较一季度末上行 1BP 至 0.92%，我们预计主要受到个人贷款不良率波动，个人贷款不良率较 24 年末上行 10BP 至 1.38%，其中按揭贷款不良率较 24 年末上行 9BP 至 0.73%，公司贷款不良率较 24 年末回落 5BP 至 0.49%，其中，房地产贷款不良率较 24 年末回落 32BP 至 1.62%，对公资产质量优化。从前瞻指标来看，25 年半年末关注率较一季度末上升 14BP 至 1.21%，后续趋势仍需关注，但整体资产质量指标仍处较优水平，风险低位可控。拨备方面，上半年末拨备覆盖率和拨贷比较一季度末下降 5.8pct/2BP 至 260%/2.39%，但绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：关注零售修复，差异化竞争优势持续。**邮储银行作为一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。我们维持公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 0.74/0.77/0.80 元，对应盈利增速分别为 2.6%/3.6%/4.3%，当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.83x/0.77x/0.72x，我们维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 邮储银行 2025 年半年报核心指标

	百万元	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1
利润表 (累计)	营业收入	89,430	176,789	260,349	348,775	89,363	179,446
	YoY	1.4%	-0.1%	0.1%	1.8%	-0.1%	1.5%
	利息净收入	71,573	142,876	214,947	286,123	68,857	139,058
	YoY	3.1%	1.8%	1.5%	1.5%	-3.8%	-2.7%
	中收收入	9,476	15,161	20,715	25,282	10,306	16,918
	YoY	-18.2%	-16.7%	-12.7%	-10.5%	8.8%	11.6%
	非息收入	17,857	33,913	45,402	62,652	20,506	40,388
	YoY	-4.8%	-7.5%	-6.0%	3.2%	14.8%	19.1%
	其他非息收入	8,381	18,752	24,687	37,370	10,200	23,470
	YoY	16.7%	1.5%	0.5%	15.2%	21.7%	25.2%
	信用减值损失	6,993	16,133	18,952	28,445	10,718	21,719
	YoY	-18.9%	-16.5%	-10.4%	8.7%	53.3%	34.6%
	拨备前利润	35,753	69,547	102,114	123,037	37,970	79,717
	YoY	-6.1%	-6.1%	-1.8%	4.5%	6.2%	14.6%
归母净利润	25,926	48,815	75,818	86,479	25,246	49,228	
YoY	-1.3%	-1.5%	0.2%	0.2%	-2.6%	0.8%	
利润表 (单季)	营业收入	89,430	87,359	83,560	88,426	89,363	90,083
	YoY	1.4%	-1.6%	0.5%	7.3%	-0.1%	3.1%
	归母净利润	25,926	22,889	27,003	10,661	25,246	23,982
	YoY	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%	-2.6%	4.8%
资产负债表	总资产	16,331,949	16,413,529	16,746,265	17,084,910	17,689,399	18,190,521
	YoY	11.1%	8.5%	9.3%	8.6%	8.3%	10.8%
	贷款总额	8,522,074	8,658,762	8,779,373	8,913,202	9,356,188	9,536,184
	YoY	11.8%	10.7%	9.5%	9.4%	9.8%	10.1%
	公司贷款	3,482,386	3,532,645	3,589,413	3,649,163	4,011,156	4,190,261
	占比	41%	41%	41%	41%	43%	44%
	零售贷款	4,641,202	4,687,617	4,724,405	4,771,583	4,839,406	4,860,376
	占比	54%	54%	54%	54%	52%	51%
	存款总额	14,628,047	14,865,060	15,007,335	15,287,541	15,976,534	16,108,809
	YoY	10.5%	11.8%	11.2%	9.5%	9.2%	8.4%
活期存款		3,968,342		4,143,735		4,114,566	
占比		27%		27%		26%	
定期存款		10,893,494		11,141,050		11,990,986	
占比		73%		73%		74%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	1.92	1.91	1.89	1.87	1.71	1.70
	贷款收益率		3.89		3.78		3.30
	存款成本率		1.48		1.44		1.23
	成本收入比	59.32	59.93	60.05	64.23	56.65	54.70
	ROE (年化)	12.36	11.43	11.79	9.84	11.33	10.91
资产质量指标 (%)	不良率	0.84	0.84	0.86	0.90	0.91	0.92
	关注率	0.71	0.81	0.91	0.95	1.07	1.21
	拨备覆盖率	326.87	325.61	301.88	286.15	266.13	260.35
	拨贷比	2.72	2.72	2.59	2.58	2.41	2.39
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.41	9.28	9.42	9.56	9.21	10.52
	一级资本充足率	11.76	11.60	11.71	11.89	10.86	12.13
	资本充足率	14.33	14.15	14.23	14.44	13.34	14.57

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	8,913,977	9,716,235	10,590,696	11,543,858
证券投资	6,004,127	6,604,540	7,264,994	7,991,493
应收金融机构的款项	840,335	882,352	926,469	972,793
生息资产总额	16,843,309	18,420,763	20,142,766	22,022,811
<b>资产合计</b>	17,084,910	18,684,991	20,431,695	22,338,707
客户存款	15,287,541	16,816,295	18,497,925	20,347,717
计息负债总额	15,933,081	17,473,934	19,155,564	21,005,356
<b>负债合计</b>	16,053,261	17,579,241	19,261,482	21,101,276
股本	99,161	120,095	120,095	120,095
<b>归母股东权益</b>	1,029,669	1,103,628	1,167,967	1,235,056
<b>股东权益合计</b>	1,031,649	1,105,750	1,170,213	1,237,431
<b>负债和股东权益合计</b>	17,084,910	18,684,991	20,431,695	22,338,707

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	0.90%	0.89%	0.88%	0.87%
NPLs	80,319	86,474	93,198	100,432
拨备覆盖率	286%	264%	247%	234%
拨贷比	2.58%	2.35%	2.17%	2.04%
一般准备/风险加权资产	2.67%	2.42%	2.23%	2.09%
不良贷款生成率	0.54%	0.40%	0.40%	0.40%
不良贷款核销率	-0.39%	-0.33%	-0.33%	-0.33%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	286,123	294,943	309,784	330,749
净手续费及佣金收入	25,282	22,754	20,478	18,431
营业净收入	348,695	354,987	367,552	386,470
营业税金及附加	-2,616	-2,663	-2,757	-2,899
拨备前利润	123,037	126,835	136,068	146,884
计提拨备	-28,423	-29,808	-35,537	-42,056
税前利润	94,592	97,027	100,530	104,829
净利润	86,716	88,948	92,160	96,100
归母净利润	86,479	88,705	91,908	95,838

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
生息资产增长率	8.4%	9.4%	9.3%	9.3%
总资产增长率	8.6%	9.4%	9.3%	9.3%
存款增长率	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	8.5%	9.7%	9.6%	9.7%
净利息收入增长率	1.5%	3.1%	5.0%	6.8%
手续费及佣金净收入增长率	-10.5%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
营业净收入增长率	1.8%	1.8%	3.5%	5.1%
拨备前利润增长率	4.5%	3.1%	7.3%	7.9%
税前利润增长率	3.3%	2.6%	3.6%	4.3%
归母净利润增长率	0.2%	2.6%	3.6%	4.3%
非息收入占比	7.3%	6.4%	5.6%	4.8%
成本收入比	64.2%	63.8%	62.5%	61.5%
信贷成本	0.33%	0.32%	0.35%	0.38%
所得税率	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
<b>盈利能力</b>				
NIM	1.87%	1.77%	1.70%	1.66%
拨备前 ROAA	0.75%	0.71%	0.70%	0.69%
拨备前 ROAE	12.4%	11.9%	12.0%	12.2%
ROAA	0.53%	0.50%	0.47%	0.45%
ROAE	10.7%	10.2%	9.8%	9.6%
<b>流动性</b>				
贷存比	58.31%	57.78%	57.25%	56.73%
贷款/总资产	52.17%	52.00%	51.83%	51.68%
债券投资/总资产	35.14%	35.35%	35.56%	35.77%
银行同业/总资产	4.92%	4.72%	4.53%	4.35%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	11.34%	11.15%	10.94%	10.71%
资本充足率(权重法)	14.44%	13.86%	13.30%	12.76%
加权风险资产(¥,mn)	8,617,743	9,424,835	10,305,884	11,267,793
RWA/总资产	50.4%	50.4%	50.4%	50.4%

资料来源：Wind，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层