

邮储银行（601658.SH）：非息贡献增长，营收利润增速转正

——2025 年半年报点评

事件：8月29日，邮储银行公布2025年半年报。1H25实现营收、归母净利润1,794.5、492.3亿元，同比分别+1.5%、+0.8%；加权平均ROE为10.91%，同比下降0.52pct。6月末不良贷款率0.92%，环比上升1bp；拨备覆盖率260.4%，环比下降5.8pct。

点评：

1H25 邮储银行营收同比+1.5%，增速环比1Q25提升1.6pct。主要得益于非息收入增速提升，以及净利息收入降幅收窄。具体来看，（1）净利息收入同比-2.7%，增速环比+1.1pct。（2）其他非息收入同比+25.2%，增速环比提高3.5pct。伴随二季度债市回暖，公允价值变动浮亏显著修复；同时加大交易兑现收益，投资收益同比+64.6%。（3）净手续费收入同比+11.6%，增速环比提高2.8pct。其中，投行业务、理财业务、托管业务中收均实现较快增长，公司和资金业务优势更加凸显。**成本费用管控效果显现，拨备前利润高增。**去年9月以来邮储银行两次下调储蓄代理费率效果显现，1H25储蓄代理费同比下降8.9%，带动业务及管理费同比下降7.4%。成本收入比54.7%，同比下降5.2pct。拨备前利润同比+14.8%，环比提升8.3pct。但由于零售业务存在资产质量压力，公司继续加大拨备计提力度，信用减值损失同比+34.6%，对利润形成一定拖累。1H25归母净利润同比+0.8%，环比改善3.5pct；拆分来看，规模（+9.4%）、非息（+4.2%）、成本（+13.3%）为主要正贡献，净息差（-12%）、拨备（-6.0%）、税收（-7.8%）为拖累项。

贷款实现双位数增长，增速同业领先。6月末邮储银行总资产、贷款同比+10.8%、+10.1%，环比提升0.3pct、2.5pct；贷款增速领先国有行。其中，对公、零售贷款较年初+14.8%、+1.9%。上半年对公贷款投放前三的行业分别是水利环境和公共设施管理业、制造业、租赁和商务服务业，新增占比16.6%、15.1%、12.3%。零售贷款在需求偏弱环境下保持小个位数增长，个人小额贷款、消费贷、按揭贷款较年初分别+4.2%、+2.6%、+0.9%。

净息差降幅与一季度相当。1H25邮储银行净息差为1.7%，较24年下降17bp；同比下降21bp，降幅与一季度相当。净息差降幅略大于其他，主要由于负债成本降幅略小。1H25邮储银行存款、计息负债付息率较24年均下降21bp，但降幅小于五大行平均降幅；主要是邮储银行过往存款基础扎实，长久期存款占比较低，同业存款定价规范，存款挂牌利率下调和同业存款自律规范等对其负债成本改善空间更小。资产端，受贷款重定价、存量房贷利率下调、降息等因素影响，1H25贷款收益率、生息资产收益率较24年分别下降48bp、37bp，降幅与同业基本相当。

资产质量压力主要在零售业务，拨备水平较为充足。6月末，邮储银行不良贷款率0.92%，环比上升1bp；关注率和逾期率环比分别上升14bp、1bp至1.21%、1.24%；上半年不良贷款生成率0.93%，较24年上升9bp。细分来看，不良压力主要来自零售领域。6月末，零售贷款不良率1.38%，较年初上升10bp；对公贷款不良率0.49%，较年初下降5bp。零售贷款中，不良生成主要压力在个人小额贷款（经营贷），6月末不良率2.3%、较年初上升9bp，上半年不良生成率2.55%、较24年上升37bp。零售经营贷风险暴露存在行业性、周期性特征，有望随着经济复苏、居民资产负债表修复逐步趋稳。拨备方面，6月末邮储银行拨备覆盖率260.4%，环比下降5.8pct；高于

2025年9月5日

强烈推荐/维持

邮储银行

公司报告

公司简介：

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

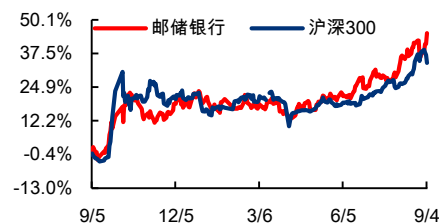
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	6.39-4.51
总市值（亿元）	7,674.07
流通市值（亿元）	4,289.12
总股本/流通A股（万股）	12,009,505/10,023,889
流通B股/H股（万股）	-/1,985,617
52周日均换手率	2.06

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

可比国有行均值，预计零售风险阶段性承压对盈利影响有限。

投资建议：邮储银行作为零售特色国有行，依托“自营+代理”运营模式，布局近四万个营业网点，奠定了扎实的客户基础和负债优势，零售战略定力强。近年对公业务、资金资管亦实现较快增长，业务发展更加均衡。财政注资落地进一步夯实公司资本实力。综合考虑当前宏观环境和公司经营情况，我们预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 1.5%、2.8%、3.8%，对应 BVPS 分别为 7.59、8.12、8.2 元/股。9 月 4 日收盘价对应 2025 年 0.84 倍 PB 估值，维持“强烈推荐”评级。

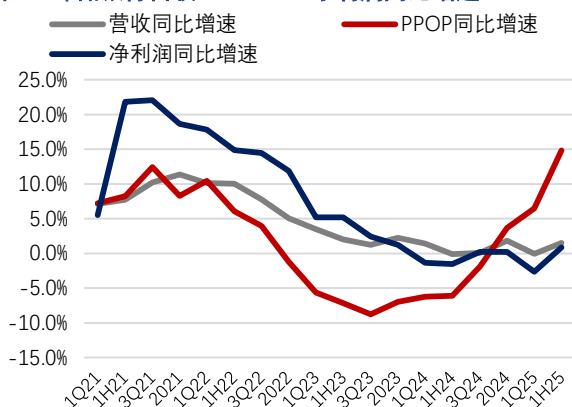
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3,425	3,488	3,537	3,651	3,850
增长率（%）	2.3	1.8	1.4	3.2	5.5
净利润（亿元）	863	865	877	902	936
增长率（%）	1.2	0.2	1.5	2.8	3.8
净资产收益率（%）	11.74	10.71	10.07	9.56	9.28
每股收益(元)	0.87	0.87	0.73	0.75	0.78
PE	7.34	7.33	8.75	8.51	8.20
PB	0.81	0.76	0.84	0.79	0.74

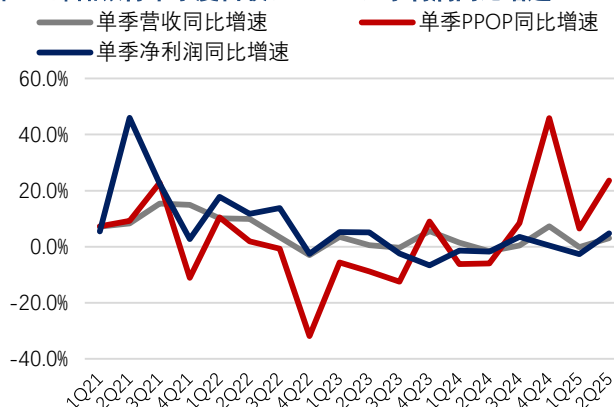
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行营收、PPOP、净利润同比增速



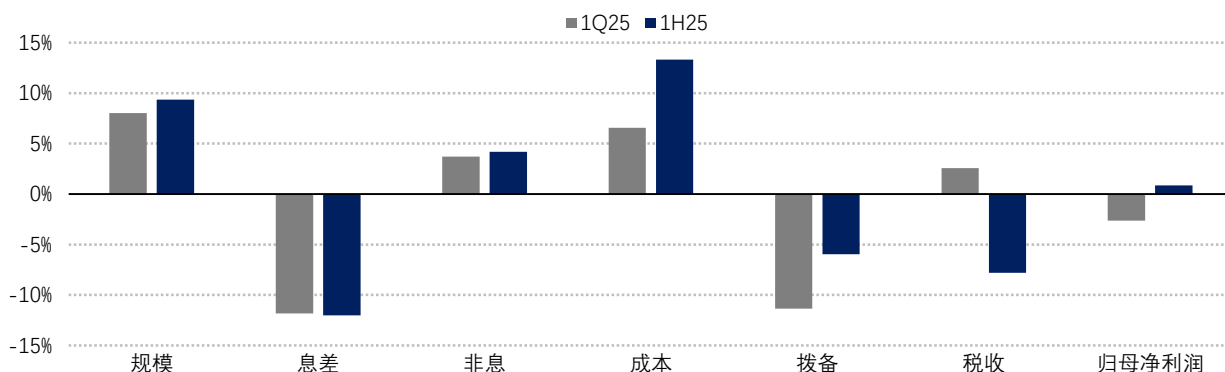
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速



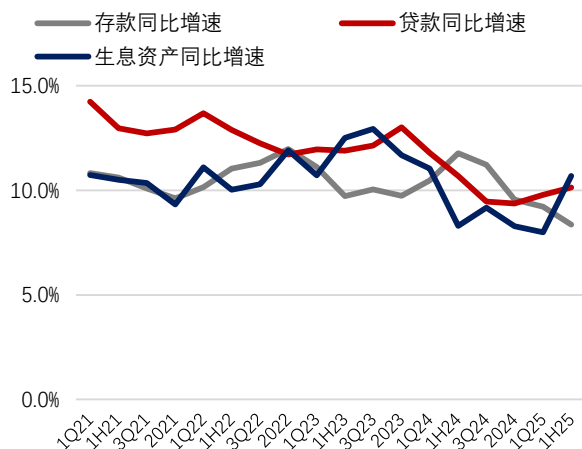
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 1Q25、1H25 业绩拆分



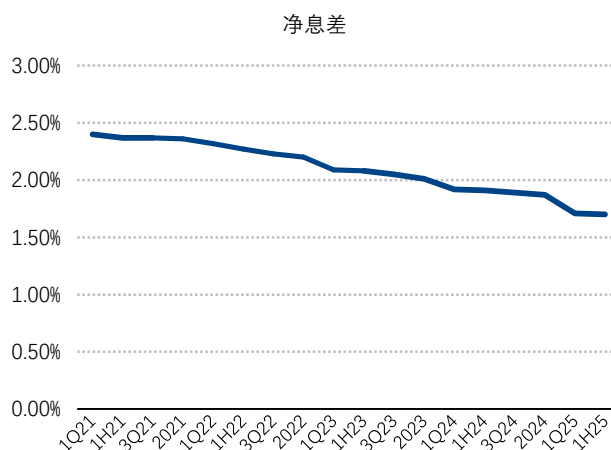
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 邮储银行存款、贷款、生息资产同比增速



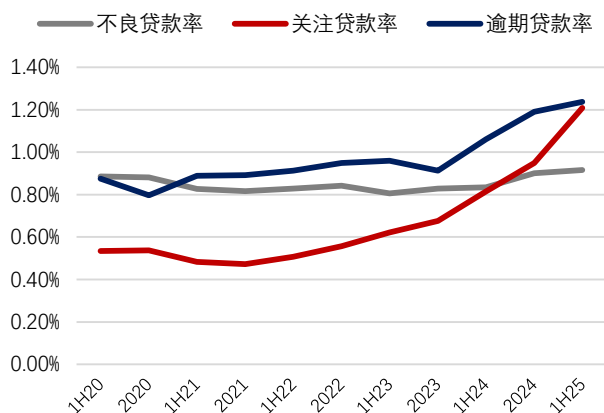
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行净息差走势



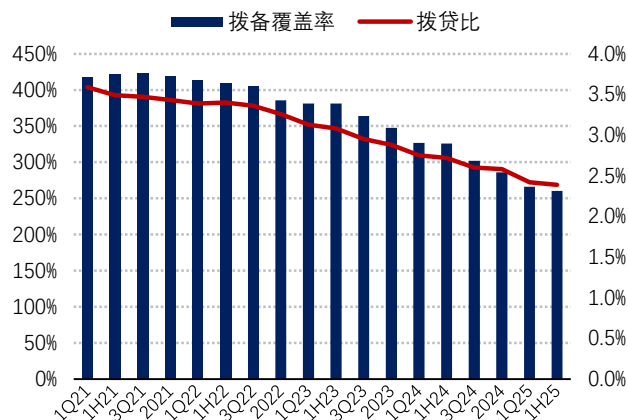
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行不良率、关注率、逾期率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 邮储银行拨备覆盖率、拨贷比



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表 (亿元)											
净利息收入	2,818	2,861	2,854	2,927	3,083	收入增长					
手续费及佣金	283	253	265	279	293	净利润增速	1.2%	0.2%	1.5%	2.8%	3.8%
其他收入	325	374	417	445	475	拨备前利润增速	-7.0%	3.7%	16.4%	5.0%	7.5%
营业收入	3,425	3,488	3,537	3,651	3,850	税前利润增速	0.3%	3.3%	8.9%	2.3%	3.8%
营业税及附加	-27	-26	-32	-33	-35	营业收入增速	2.3%	1.8%	1.4%	3.2%	5.5%
业务管理费	-2,220	-2,240	-2,084	-2,125	-2,210	净利息收入增速	3.0%	1.5%	-0.2%	2.6%	5.3%
拨备前利润	1,178	1,221	1,422	1,493	1,605	手续费及佣金增速	-0.6%	-10.5%	5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	-262	-284	-401	-449	-521	营业费用增速	7.9%	0.9%	-7.0%	2.0%	4.0%
税前利润	916	946	1,030	1,053	1,093						
所得税	-52	-79	-149	-147	-153	规模增长					
归母净利润	863	865	877	902	936	生息资产增速	11.6%	8.3%	10.0%	8.9%	9.0%
资产负债表 (亿元)						贷款增速	13.0%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
贷款总额	81,489	89,132	97,154	105,898	115,429	同业资产增速	29.1%	-6.3%	20.0%	0.0%	0.0%
同业资产	8,965	8,403	10,084	10,084	10,084	证券投资增速	8.6%	11.4%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	53,876	60,041	66,045	72,650	79,915	其他资产增速					
生息资产	157,705	170,724	187,74	204,540	222,926	计息负债增速	11.6%	8.6%	9.7%	8.9%	8.8%
非生息资产	1,906	2,424	1,813	1,497	860	存款增速	9.7%	9.6%	8.0%	8.0%	8.0%
总资产	157,266	170,849	187,37	203,924	221,612	同业负债增速	40.6%	-12.0%	20.0%	20.0%	20.0%
客户存款	139,533	152,875	165,10	178,314	192,579	股东权益增速	15.8%	7.8%	8.0%	5.7%	5.6%
其他计息负债	7,239	6,455	9,682	12,103	14,523						
非计息负债	929	1,202	1,442	1,731	2,077	存款结构					
总负债	147,700	160,533	176,23	192,147	209,179	活期	28.9%	27.1%	27.1%	27.1%	27.1%
股东权益	9,566	10,316	11,143	11,776	12,433	定期	71.1%	72.9%	72.9%	72.9%	72.9%
每股指标											
每股净利润(元)	0.87	0.87	0.73	0.75	0.78	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	1.19	1.23	1.18	1.24	1.34	企业贷款(不含贴)	39.4%	40.9%	40.9%	40.9%	40.9%
每股净资产(元)	7.92	8.37	7.59	8.12	8.67	个人贷款	54.9%	53.5%	53.5%	53.5%	53.5%
每股总资产(元)	158.60	172.29	156.02	169.80	184.53	贷款质量					
P/E	7.34	7.33	8.75	8.51	8.20	不良贷款率	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
P/PPOP	5.38	5.19	5.40	5.14	4.78	正常	98.5%	98.1%		98.3%	98.4%
P/B	0.81	0.76	0.84	0.79	0.74	关注	0.7%	0.9%		0.8%	0.8%
P/A	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	次级	0.3%	0.2%			
利率指标						可疑	0.2%	0.3%			
净息差(NIM)	1.89%	1.74%	1.59%	1.49%	1.44%	损失	0.4%	0.4%			
净利差(Spread)	1.99%	1.85%	1.95%	2.05%	2.15%	拨备覆盖率	347.6%	286.1%	244.7%	235.9%	233.1%
贷款利率	4.13%	3.78%	3.93%	4.08%	4.23%						
存款利率	1.53%	1.44%	1.49%	1.54%	1.59%	资本状况					
生息资产收益率	3.56%	3.32%	3.47%	3.62%	3.77%	资本充足率	14.2%	14.4%	14.4%	14.3%	14.3%
计息负债成本率	1.57%	1.47%	1.52%	1.57%	1.62%	核心一级资本充足	9.5%	9.6%	9.8%	9.9%	10.1%
盈利能力						资产负债率	93.9%	94.0%	94.1%	94.2%	94.4%
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.44%						
ROAE	11.74%	10.71%	10.07%	9.56%	9.28%	其他数据					
拨备前利润率	0.79%	0.74%	0.79%	0.76%	0.75%	总股本(亿)	991.61	991.61	1200.9	1200.95	1200.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行行业：净利润增速环比提升，资产质量保持稳健—2Q25 银行业监管数据点评	2025-08-19
行业普通报告	银行行业：财政持续发力，社融同比多增—7 月社融金融数据点评	2025-08-14
行业普通报告	银行行业：信贷同比多增，M1 增速大幅提升—6 月社融金融数据点评	2025-07-15
行业普通报告	银行行业：财政发力支撑社融平稳增长，信贷需求仍然偏弱—5 月社融金融数据点评	2025-06-16
行业深度报告	银行业 2025 年中期策略：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优	2025-06-12
行业深度报告	银行：业绩压力临近拐点，盈利释放能力强的区域行更优——2025 年银行业中期策略 20250605	2025-06-06
行业深度报告	银行：其他非息拖累盈利，息差下行压力趋缓——上市银行 25Q1 业绩总结	2025-05-19
行业普通报告	银行行业：财政前置发力支撑社融同比多增，信贷受隐债置换和 3 月冲高回落影响—4 月社融金融数据点评	2025-05-15
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：盈利保持稳健，主动调降储蓄代理费率—2024 年年报点评	2025-03-30
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023 年年报点评	2024-04-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526