



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月04日

相关研究

【兴证银行】邮储银行：贷款提速增长，非息收入亮眼——邮储银行 2025 年一季报点评-2025.05.06

【兴证银行】邮储银行：业绩稳定，代理费率下调——邮储银行 2024 年年报点评-2025.03.28

【兴证银行】邮储银行：寻找市场缝隙，星火亦可燎原-2025.01.10

分析师：陈绍兴

S0190517070003  
chenshaox@xyzq.com.cn

分析师：王尘

S0190520060001  
wangchenyj@xyzq.com.cn

分析师：曹欣童

S0190522060001  
caoxintong@xyzq.com.cn

分析师：陶明婧

S0190525060002  
taomingjing@xyzq.com.cn

分析师：刘子健

S0190525080002  
liuzijian@xyzq.com.cn

邮储银行(601658.SH)

业绩增速转正，规模提速扩张

——邮储银行 2025 年中报点评

投资要点

- **邮储银行披露 2025 年半年报，2025 年上半年实现营收 1794.46 亿元，同比 +1.5%；实现归母净利润 492.28 亿元，同比+0.8%。**
- **营收利润均实现正增长。**2025 年上半年营收和归母净利润分别同比+1.5%和 +0.8%，增速均较 Q1 转正，Q2 单季度营收和归母净利润增速分别为 3.1%和 4.8%，单季度业绩大幅改善。具体来看：①净利息收入同比-2.7%，净利息收入降幅收窄，主因规模扩张提速，但息差压力仍较大。②手续费收入同比 +11.6%，增速提升，主要是银团贷款、财务顾问、债券承销等业务收入实现快速增长。③投资相关收入同比+28.4%，提供较强支撑，得益于投资收益增长较好。④资产减值损失同比+34.6%，加大贷款减值计提力度，信用成本环比持平于 0.25%。
- **规模扩张提速，对公贷款同比+18.6%。**2025H1 末总资产同比增长 10.8%，贷款同比增长 10.5%，规模增速边际提升。其中对公同比+18.6%，零售贷款延续正增长，同比+3.7%。2025 上半年新增贷款 6230 亿元，同比多增 1131 亿元，其中对公贷款新增 5411 亿元，同比多增 2229 亿元，零售贷款新增 888 亿元，同比少增。①对公方面，涉政类贷款贡献 3 成+增量，此外制造业和批零贡献 15%和 12%增量。②零售贷款中，按揭贷款、消费贷和经营贷均稳定增长，信用卡余额较年初压降。
- **息差压力较大，降幅略高于同业。**2025 上半年净息差 1.70%，同比-21bp，较去年全年-17bp，较一季度-1bp。拆分来看，贷款收益率同比-59bp，较去年-48bp，其中：对公/零售贷款收益率分别同比-39bp/-71bp。存款成本率同比-25bp，较去年-21bp，企业/个人存款成本分别同比-14bp/-26bp。
- **不良上升，拨备下降。**2025H1 不良率季度环比上升 1bp 至 0.92%，拨备覆盖率季度环比下降 6pct 至 260%，较上年末下降 26pct，拨贷比环比-3bp 至 2.39%。不良率较 2023H1 的 0.81%上升 11bp，拨备仍持续消耗，较前期高点下降 160pct+。同时从前瞻性指标来看，关注率环比+13bp，较年初+26bp，逾期率环比持平，较年初+5bp。拆分来看，对公不良率低位再降 5bp 至 0.49%，但零售端不良率较年初+10bp 至 1.38%，其中按揭、信用卡、消费贷和经营贷均有所上升，幅度在 7-13bp 左右，零售风险持续演绎，与行业趋势一致。
- **中期分红：**每 10 股普通股派发 1.23 元（含税），中期分红率 30%，与去年持平。
- **盈利预测：**我们小幅调整盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.68/0.69/0.70 元，BVPS 分别为 8.45/8.93/9.41 元，以 2025 年 8 月 29 日收盘价计算，对应 2025 年末 PB 为 0.71 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。**

**表1、资产负债表预测（百万元）**

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>总资产</b>	15,726,631	17,084,910	18,897,372	20,693,808	22,663,759
<b>生息资产</b>	15,538,972	16,849,970	18,456,103	19,990,619	21,551,082
贷款	7,915,245	8,684,144	9,509,138	10,364,960	11,194,157
占比	51%	52%	52%	52%	52%
现金和准备金	1,337,501	1,314,703	1,452,747	1,598,021	1,757,824
占比	9%	8%	8%	8%	8%
存放同业	896,484	840,335	882,352	952,940	1,029,175
占比	6%	5%	5%	5%	5%
债券投资	5,389,742	6,010,788	6,611,867	7,074,697	7,569,926
占比	35%	36%	36%	35%	35%
<b>总负债</b>	14,770,015	16,053,261	17,730,250	19,469,930	21,381,912
<b>付息负债</b>	14,683,410	15,940,280	17,552,947	19,275,231	21,168,093
同业存放	462,714	403,560	403,560	423,738	444,925
占比	3%	3%	2%	2%	2%
存款	13,955,963	15,287,541	16,892,733	18,582,006	20,440,207
占比	95%	96%	96%	96%	97%
应付债券	264,733	249,179	256,654	269,487	282,961
占比	2%	2%	1%	1%	1%
<b>总权益</b>	956,616	1,031,649	1,167,122	1,223,877	1,281,847
<b>总母公司权益</b>	954,873	1,029,669	1,165,142	1,221,897	1,279,867

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

**表2、利润表预测（百万元）**

年份	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	342,507	348,775	354,554	361,057	367,626
净利息收入	281,803	286,123	282,954	283,753	284,117
手续费净收入	28,252	25,282	27,305	28,670	30,103
投资相关收入	31,325	36,453	43,379	47,717	52,489
其他收入	1,127	917	917	917	917
<b>营业总支出</b>	250,998	255,176	259,777	266,984	271,761
营业税金	2,703	2,616	2,659	2,708	2,757
业务及管理费	222,015	224,035	227,624	231,077	235,280
资产减值损失	26,171	28,445	29,414	33,120	33,643
营业利润	91,509	93,599	94,778	94,073	95,865
营业外收支合计	90	993	993	993	993
<b>利润总额</b>	91,599	94,592	95,771	95,066	96,858
所得税	5,175	7,876	7,974	5,704	5,811
净利润	86,424	86,716	87,796	89,362	91,046
归属母公司净利润	86,270	86,479	87,559	89,124	90,807
<b>EPS（元）</b>	0.83	0.81	0.68	0.69	0.70
<b>BVPS（元）</b>	7.92	8.37	8.45	8.93	9.41
<b>ROAE</b>	10.85%	9.84%	8.80%	7.93%	7.67%
<b>ROAA</b>	0.58%	0.53%	0.49%	0.45%	0.42%

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

### 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn