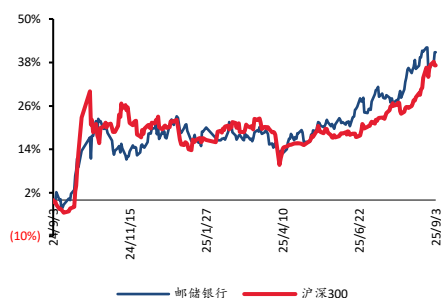


银行 国有行

邮储银行 2025 年中报点评：非息收入表现突出，负债成本优势稳固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1,200.95/671.22
总市值/流通(亿元)	7,457.9/4,168.3
12 个月内最高/最低价(元)	6.4/4.45

相关研究报告

<<邮储银行 2024 年年报及 2025 年一季报点评：营收结构优化，负债优势稳固>>—2025-06-09

<<邮储银行 2024 半年报点评：资产负债结构优化，息差维持较高水平>>—2024-10-10

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiamat@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：邮储银行发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入、归母净利润 1794.46 亿元、492.28 亿元，分别同比+1.50%、+0.85%；年化加权 ROE 为 10.91%，同比-0.52pct。

资产负债结构优化，资本补充打开新空间。截至报告期末，公司客户贷款总额达 9.54 万亿元，较年初+7.0%。对公贷款成为增长主动力，较年初+14.83%至 4.19 万亿元；个人贷款较年初+1.86%至 4.86 万亿元，城乡和批零业务结构更趋均衡。存款结构与贷款结构优化相匹配，公司存款较年初+13.86%至 1.89 万亿元，个人存款较年初+4.34%至 14.22 万亿元。报告期内，公司成功完成 1300 亿元定向增发，核心一级资本充足率较年初大幅+0.96pct 至 10.52%，为未来均衡发展和战略实施打开全新空间。

非息收入表现亮眼，有效对冲息差压力。报告期内，公司利息净收入为 1390.58 亿元，同比-2.67%，净息差 1.70%，同比-21bp。LPR 下调及存量房贷利率调整导致资产收益率下行，上半年生息资产收益率同比-45bp 至 2.95%；负债成本优势稳固，上半年计息负债付息率同比-25bp 至 1.26%，其中客户存款平均付息率仅 1.23%，同比-25bp。报告期内，非利息收入成为增长主动力，同比+19.09%至 403.88 亿元。其中，手续费及佣金净收入同比+11.59%至 169.18 亿元，主要由投行业务（+48.23%）和理财业务（+47.89%）高速增长驱动；其他非息收入同比+25.16%至 234.70 亿元，主要由投资收益大幅+64.64%至 197.50 亿元驱动。

资产质量优良，风险抵补充足。截至报告期末，公司不良贷款率为 0.92%，较上年末+2bp，继续保持行业优秀水平。分结构看，公司贷款不良率 0.49%，较上年末-5bp；个人贷款不良率 1.38%，较上年末+10bp，零售端资产质量面临一定压力，但二季度不良生成率已环比下降。截至报告期末，公司拨备覆盖率为 260.35%，风险抵补能力充足。

投资建议：公司非息收入增长强劲，有效对冲息差收窄影响，负债端成本优势突出，资本补充到位为未来发展打开空间。预计 2025-2027 年公司营业收入为 3528.43、3656.78、3823.07 亿元，归母净利润为 877.17、901.50、933.41 亿元，每股净资产为 8.65、9.52、10.42 元，对应 9 月 3 日收盘价的 PB 估值为 0.72、0.65、0.60 倍。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期、净息差持续收窄、资产质量恶化。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	348,775.00	352,842.62	365,677.79	382,307.25
营业收入增长率(%)	1.83%	1.17%	3.64%	4.55%
归母净利(百万元)	86,479.00	87,717.23	90,150.43	93,340.58
净利润增长率(%)	0.24%	1.43%	2.77%	3.54%
BVPS(元)	8.37	8.65	9.52	10.42
市净率(PB)	0.74	0.72	0.65	0.60

资料来源：iFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。