

2025年09月30日

增持（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2025/09/29
收盘价	5.83
总股本(万股)	12,009,505
流通A股/B股(万股)	6,712,240/0
资产负债率(%)	93.73%
市净率(倍)	0.61
净资产收益率(加权)	5.46
12个月内最高/最低价	6.44/4.94



相关研究

《邮储银行（601658）：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告》2025.05.20

《邮储银行（601658）：负债优势凸显，财政部战投与邮政集团增持彰显信心——公司简评报告》2025.04.16

《邮储银行（601658）：负债成本优势保持，储蓄代理降费效果体现——公司简评报告》2024.11.05

邮储银行（601658）：非息收入亮眼，储蓄代理费率调整效果显现

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**邮储银行此前公布2025半年度报告。上半年，公司实现营业收入1794.46亿元（+1.50%，YoY），归母净利润492.28亿元（+0.85%，YoY）。6月末，公司总资产18.19万亿元（+10.83%，YoY），总贷款规模9.54万亿元（+10.13%，YoY）；不良贷款率0.92%（+1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率260.35%（-5.78PCT，QoQ）。Q2单季净息差为1.69%，环比下降2BPs，同比下降21BPs。
- **对公信贷延续较快增长，金融投资规模增速小幅放缓。**Q2邮储银行贷款增速继续小幅回升。结构方面，对公一般贷款新增规模创新高，主要是由于公司加大对先进制造、绿色金融、科技金融、普惠金融等领域的信贷投放力度；票据贴现略低于去年同期。个人贷款表现较弱，主要是由于消费和住房需求依然偏弱。金融投资规模增速继续回落，与政府债融资力度提升有所背离，或是因为在债市波动行情中，公司选择部分兑现浮盈。Q3政府债券发行依然较强，但信贷较弱，公司资产增速或随行业小幅放缓。Q2邮储银行存款增速受个人存款影响小幅放缓，与个人信贷派生放缓及存款定期化边际缓解的行业特征相符。
- **息差受重定价影响较大，存贷同步降息有望缓解息差压力。**Q2单季息差为1.69%，环比下降2BPs，同比下降21BPs，体现重定价影响。资产端，测算生息率2.88%，同比下降约44BPs：一方面反映2024年下半年LPR及存量住房贷款利率下调的重定价影响，另一方面是因为受近年政府债发行力度较大、利率下行影响，债券投资组合中低息券占比提升，此外，5月LPR下降也带动部分存量贷款及新发放贷款利率下降。负债端，测算付息率1.21%，同比降幅扩大至约26BPs，主要是由于多轮存款降息效果持续显现。受益于个人为主的存款结构，2023年以来邮储银行付息率改善幅度相对其他国有大行更明显。5月，1年与5年LPR各下降10BPS，公司不同期限存款挂牌利率下降5~25BPS，测算存贷同步降息后，息差压力趋于平缓。后续若LPR进一步下降，预计存贷联动的节奏将延续，息差压力可控。
- **手续费及佣金收入明显改善，投资收益表现亮眼。**Q2手续费及佣金净收入同比增长16.31%，较Q1明显提速，增速高于上市银行及大型银行平均水平。手续费及佣金收入增长提速主要有两方面原因：一方面，公司主动发力对公业务，投行、理财、托管业务延续较好增长态势；另一方面，去年代理保险业务收入在“报行合一”影响淡化，对代理收入拖累明显减轻。投资收益+公允价值变动损益仍然表现出色，同比增长34.02%，主要是得益于公司抢抓市场机遇，加快债务工具、票据等资产交易流转，适时兑现部分浮盈，同时持续加大证券投资基金投资，买卖价差及分红等投资收益增加。Q3债市走弱，公司投资收益+公允减值变动或受到负面影响。
- **受宏观环境影响，个人贷款不良率小幅上升；公司贷款不良率稳中有降。**Q2邮储银行不良率与关注率继续小幅上升，依然是小额贷款、消费贷款与住房按揭风险上升所致，与薄弱主体经营压力及居民就业与收入压力上升相符。由于邮储银行客户基础较好且宏观政策力度较大，预计个贷风险可控。对公领域，租赁和商业服务业、房地产业等行业不良率持续下降，奠定稳健资产质量稳健基础，批发零售业及制造业不良率由升转降。
- **储蓄代理费率调整效果显现，拨备计提保持较大力度。**新储蓄代理费方案于2024年9月底落地。以2023年代理储蓄存款为基础测算，调整后综合费率下降至1.08%，较上次（2021）年下调后的费率1.29%下降16.28%，降幅大于基准13.97%（即最近三年四大行平均净利差变动比例）。受益于此，Q1管理费用下降4.57%，Q2降幅扩大至10.15%。管理费用下降

为信用风险减值计提腾挪空间，Q1资产减值损失同比增长53.27%，Q2同比增长20.36%。Q3随着基数走低，管理费用腾挪空间或收窄。

- **盈利预测与投资建议。**由于手续费及佣金收入明显改善，管理费用控制力度较大，邮储银行Q2归母净利润略高于预期。我们相应调整盈利预测，预计2025-2027年营业收入分别为3567、3798、4059亿元（原预测3517、3748、4003亿元），归母净利润分别为882、911、946亿元（原预测870、906、945亿元），对应同比+1.99%、+3.34%与+3.75%。预计2025-2027年末普通股每股净资产为7.83、8.25与8.70元，对应9月29日收盘价PB为0.76、0.72、0.68倍。基于1）：存贷同步降息缓解息差压力；2）财政部战略投资夯实公司资本实力，邮政集团增持提升市场信心；3）资产质量可控，未来仍能实现良好经营效益；4）当前估值处于历史较低水平，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**小额贷款、个人住房贷款、信用卡贷款质量大幅恶化；贷款利率超预期下行挤压息差。

盈利预测与估值简表

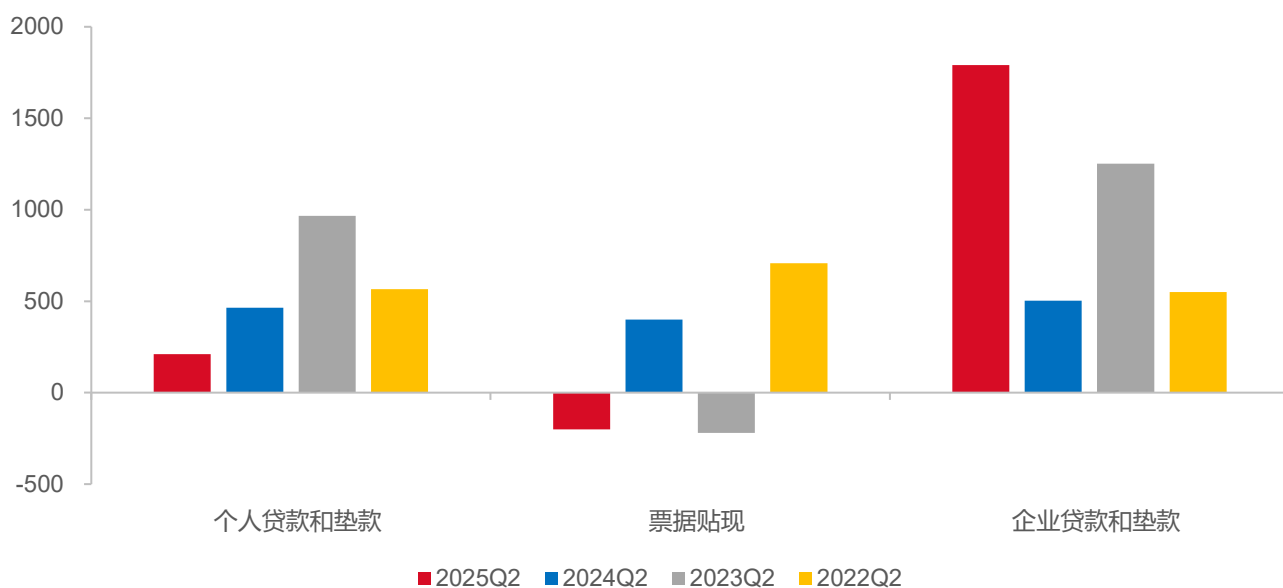
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3488	3567	3798	4059
同比增速	1.83%	2.27%	6.48%	6.85%
归母净利润（亿元）	865	882	911	946
同比增速	0.24%	1.99%	3.34%	3.75%
净息差（测算值）	1.84%	1.69%	1.73%	1.73%
不良贷款率	0.90%	0.93%	0.92%	0.89%
不良贷款拨备覆盖率	286.15%	241.15%	227.43%	232.16%
ROE	8.69%	8.03%	7.61%	7.49%
每股盈利（元）	0.87	0.73	0.76	0.79
PE（倍）	6.80	8.07	7.81	7.53
每股净资产（元）	8.37	7.83	8.25	8.70
PB（倍）	0.71	0.76	0.72	0.68

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2025年9月29日收盘

图表目录

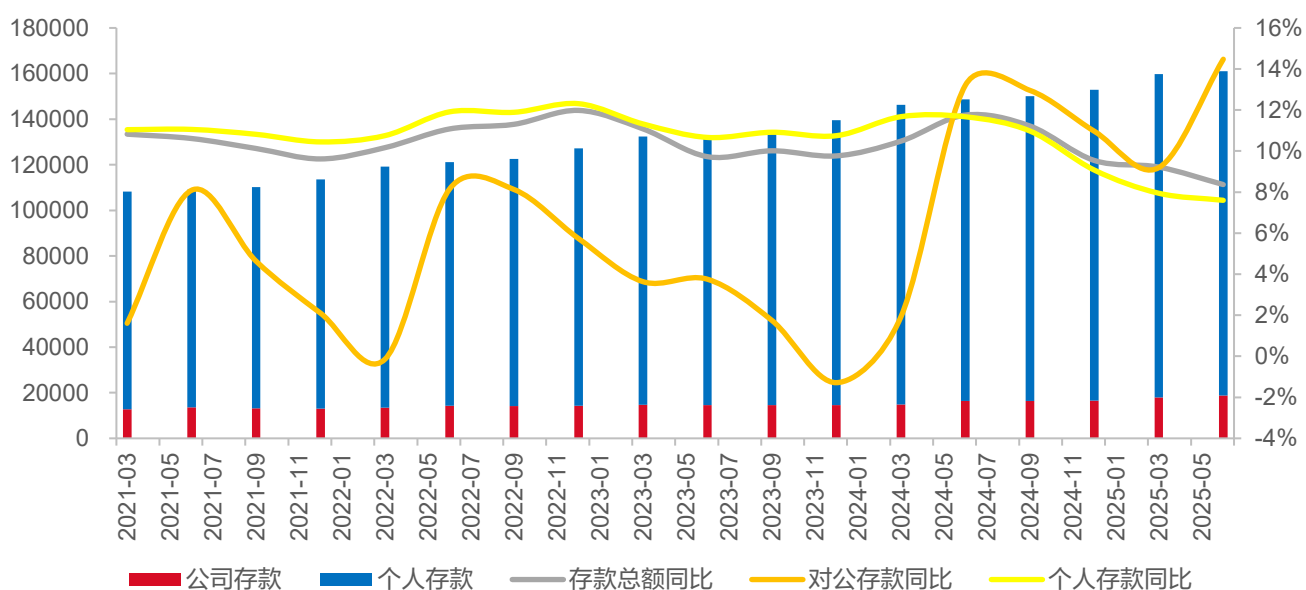
图 1 历年 Q2 邮储银行新增贷款规模，单位：亿元	4
图 2 邮储银行存款规模与增速，左轴单位：亿元.....	4
图 3 历年 Q2 邮储银行新增存款规模，单位：亿元	5
图 4 邮储银行单季度息差及同比变动，右轴单位：BPs	5
图 5 测算邮储银行存款重定价可较大程度覆盖贷款重定价影响 单位：BPs（左轴）、%（右轴）	6
图 6 历年上半年邮储银行手续费及佣金收入规模，单位：亿元.....	6
图 7 邮储银行不良率、关注率及逾期率，单位：%	7
图 8 邮储银行个贷不良率 单位：%	7
图 9 邮储银行对公贷款主要行业不良率，单位：%	8
附录：三大报表预测值	9

图1 历年 Q2 邮储银行新增贷款规模，单位：亿元



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

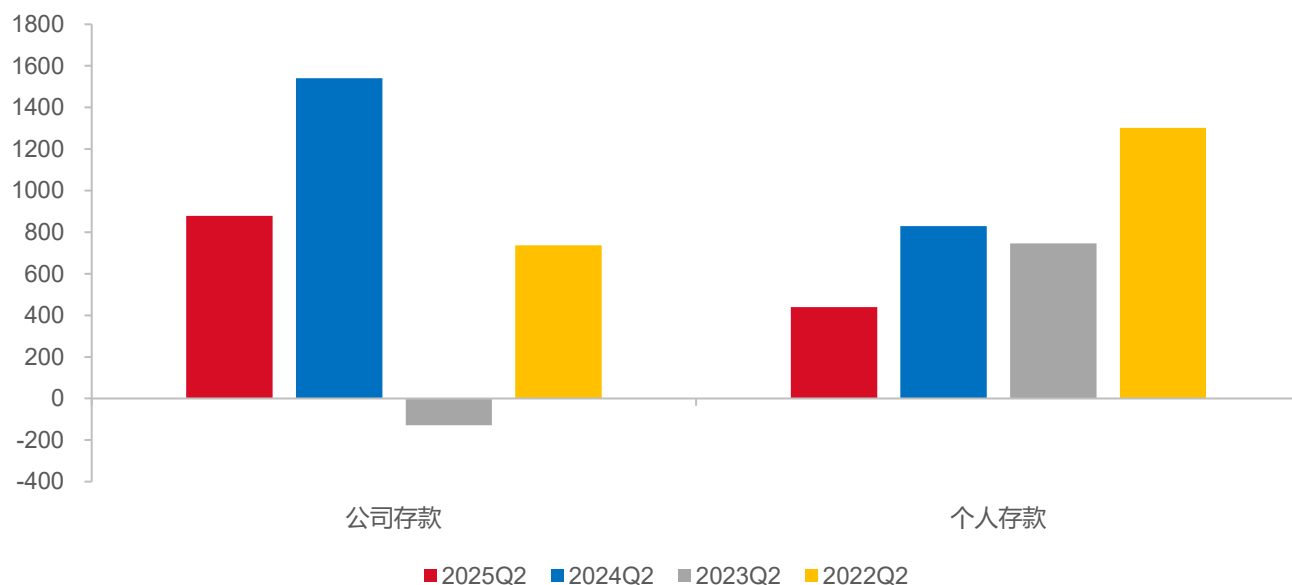
图2 邮储银行存款规模与增速，左轴单位：亿元



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

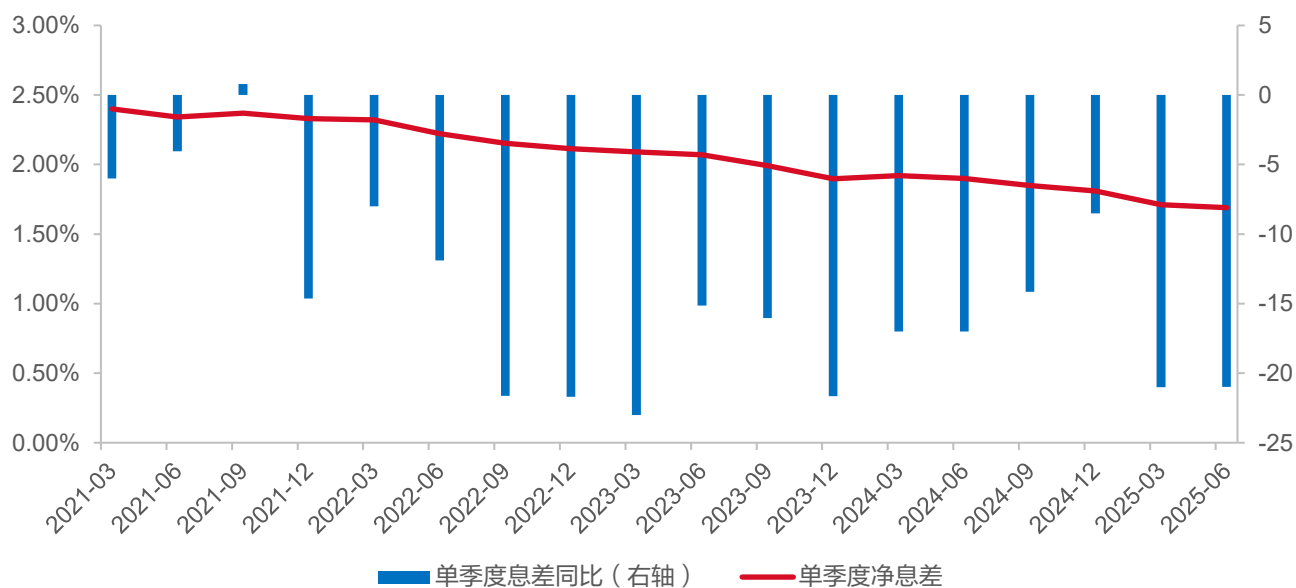
注：规模位于左轴，同比增速位于右轴

图3 历年 Q2 邮储银行新增存款规模，单位：亿元

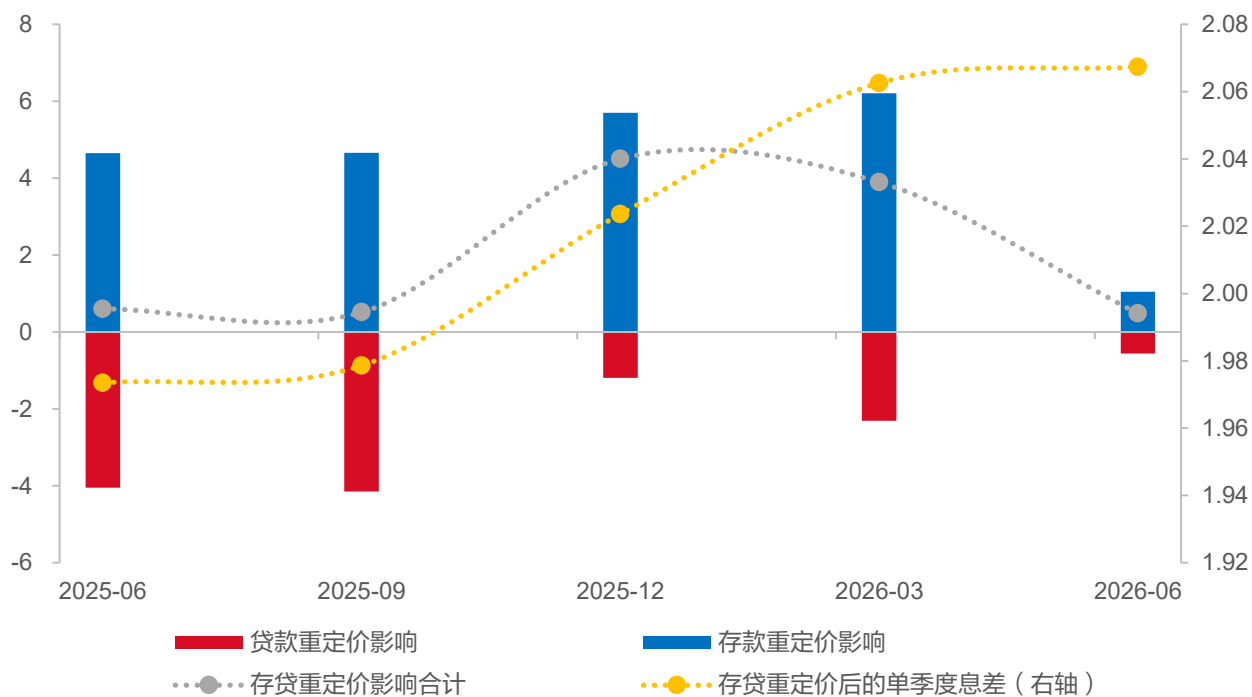


资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

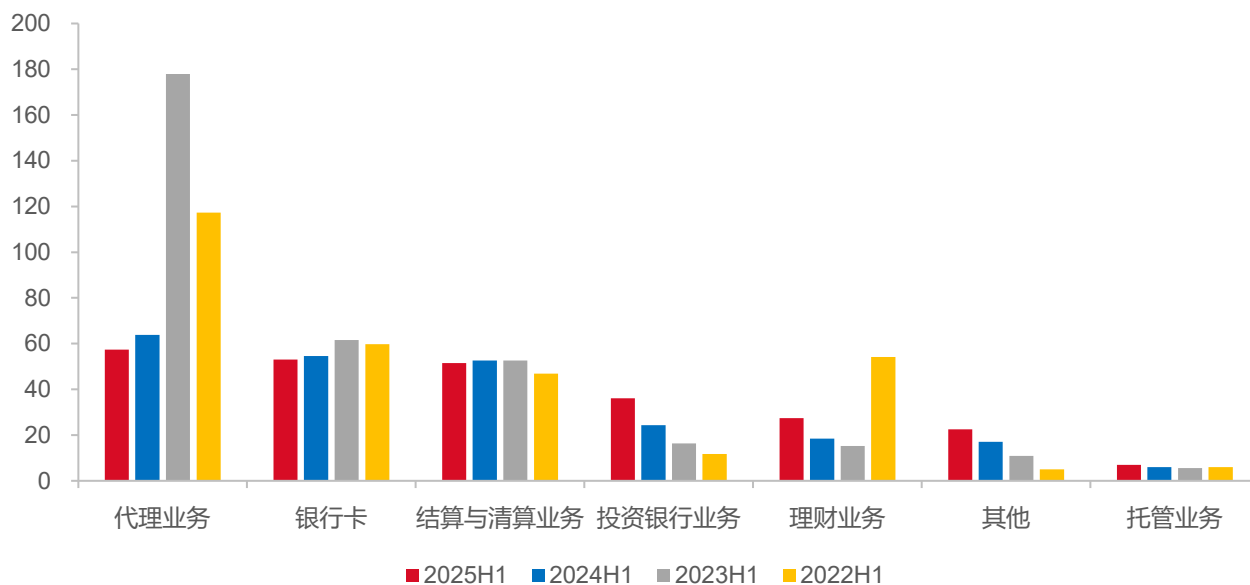
图4 邮储银行单季度息差及同比变动，右轴单位：BPs



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

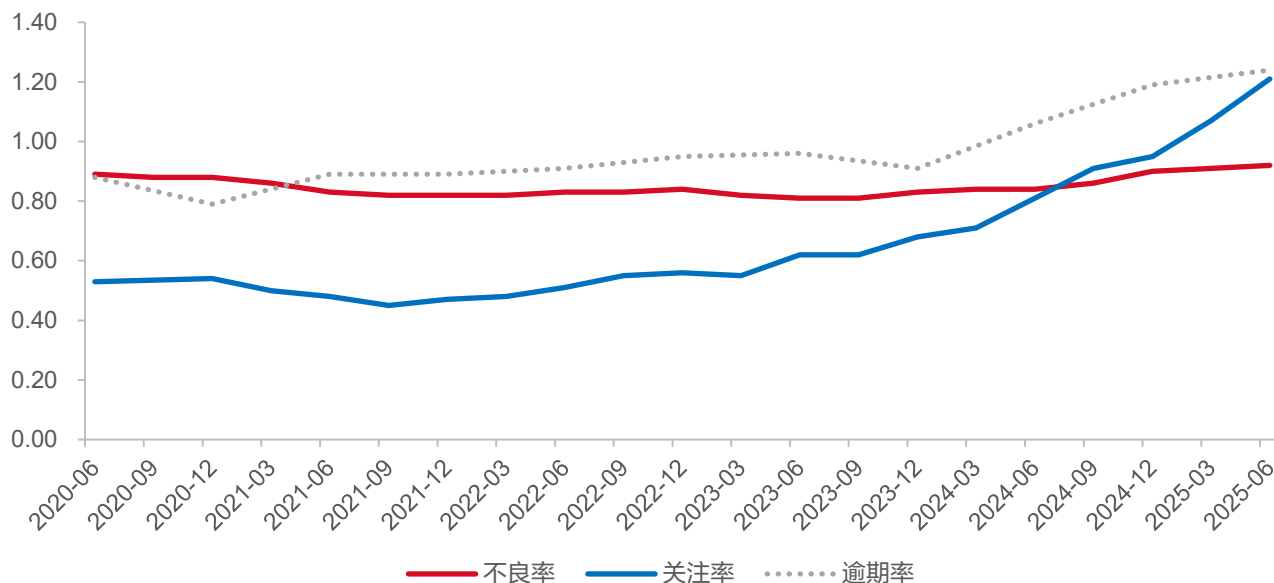
图5 测算邮储银行存款重定价可较大程度覆盖贷款重定价影响 单位：BPs（左轴）、%（右轴）


资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图6 历年上半年邮储银行手续费及佣金收入规模，单位：亿元


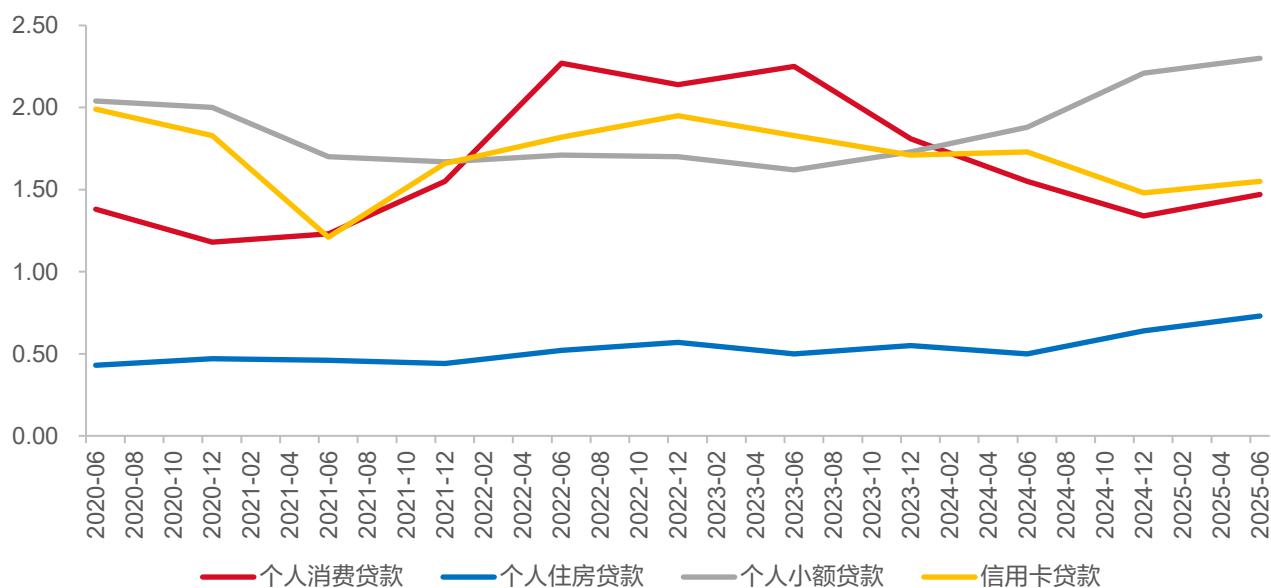
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图7 邮储银行不良率、关注率及逾期率，单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

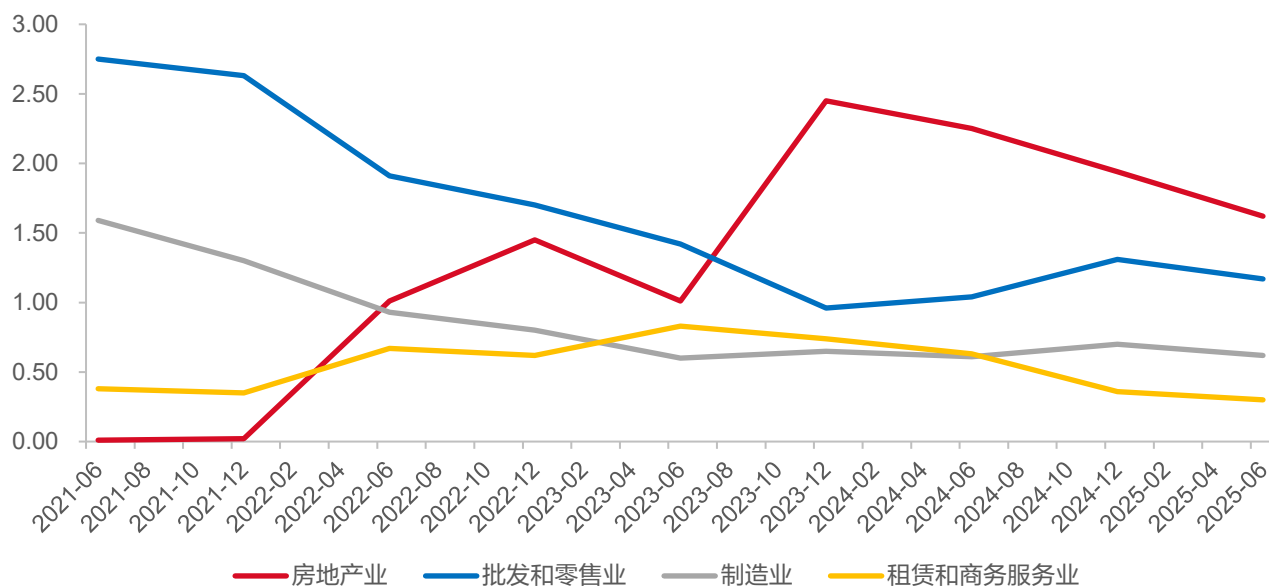
图8 邮储银行个贷不良率 单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

注：个人小额贷款主要包括经营贷

图9 邮储银行对公贷款主要行业不良率，单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (摊薄)	0.87	0.73	0.76	0.79
BVPS (元)	8.37	7.83	8.25	8.70
P/E (倍)	6.80	8.07	7.81	7.53
P/B (倍)	0.71	0.76	0.72	0.68

盈利能力	2024A	2025E	2026E	2027E
ROAA	0.53%	0.50%	0.48%	0.47%
ROAE	8.69%	8.03%	7.61%	7.49%
净利差 (SPREAD)	1.83%	1.69%	1.73%	1.73%
净息差 (NIM)	1.84%	1.69%	1.73%	1.73%
信贷成本	0.33%	0.35%	0.42%	0.48%
成本收入比	64.23%	61.57%	60.51%	59.47%
所得税有效税率	8.33%	11.97%	11.86%	11.78%

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
利息收入	5082	4918	5113	5416
利息支出	2221	2059	2011	2107
利息净收入	2861	2859	3102	3309
手续费净收入	253	288	310	334
其他非息收入	373	420	386	415
营业收入	3488	3567	3798	4059
营业费用与税金	2267	2225	2330	2448
资产减值损失	284	332	422	519
营业利润	936	1009	1046	1092
所得税	79	121	124	128
净利润	867	887	920	962
母公司所有者利润	865	882	911	946

业绩增长率	2024A	2025E	2026E	2027E
利息净收入	1.53%	-0.07%	8.51%	6.67%
手续费及佣金净收入	-10.51%	13.72%	7.80%	7.80%
营业收入	1.83%	2.27%	6.48%	6.85%
拨备前利润	3.71%	9.92%	9.42%	9.75%
归母净利润	0.24%	1.99%	3.34%	3.75%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应 9 月 29 日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及存放央行	13147	14119	15090	16128
同业资产	8403	8082	8638	9232
金融投资	60041	64417	68589	72983
贷款总额	89132	96631	103625	111390
贷款损失准备	2298	2157	2178	2304
贷款净额	86841	94475	101447	109086
生息资产总额	160482	172261	184242	197284
总资产	170849	184599	197456	211308
同业负债	3774	4666	5073	5567
存款	152875	164173	175468	187540
应付债券	2420	2992	3252	3569
付息负债	159331	172154	184144	197063
总负债	160533	172916	185129	198308
少数股东权益	20	24	30	41
母公司所有者权益	10297	11659	12297	12959

规模指标	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产增速	8.64%	8.05%	6.96%	7.02%
总贷款增速	9.38%	8.41%	7.24%	7.49%
贷款净额增速	9.71%	8.79%	7.38%	7.53%
存款增速	9.54%	7.39%	6.88%	6.88%
贷存比	58.30%	58.86%	59.06%	59.40%

资产质量	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.90%	0.93%	0.92%	0.89%
不良贷款毛生成率	0.42%	0.50%	0.46%	0.30%
不良贷款净生成率	0.15%	0.10%	0.06%	0.03%
拨备覆盖率	286.15%	241.15%	227.43%	232.16%
拨备/贷款总额	2.58%	2.23%	2.10%	2.07%

资本	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.44%	14.66%	14.40%	14.14%
核心一级资本充足率	9.56%	10.66%	10.59%	10.51%
杠杆倍数	16.55	15.79	16.01	16.24

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089