

公司研究

扩表速度稳中有进，中收保持两位数增长

——邮储银行（601658.SH/1658.HK）2025 年三季度报点评

A 股：买入（维持）

当前价：5.91 元

H 股：买入（维持）

当前价：5.73 港元

作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

010-57378035

dongwx@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1,200.95
总市值(亿):	7,097.62
一年最低/最高(元):	4.84/6.44
近 3 月换手率:	25.59%

股价相对走势



资料来源：Wind

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.29	-12.60	-3.44
绝对	2.78	2.96	17.66

资料来源：Wind

要点

事件：

10 月 30 日，邮储银行发布 2025 年三季度报告，1-3Q 实现营业收入 2651 亿，同比增长 1.8%；归母净利润 766 亿，同比增长 1%。加权平均净资产收益率 10.67%，同比下降 1.12 个百分点。

点评：

1-3Q 营收及净利润增速较 25H1 均稳中有升，经营韧性增强。邮储银行 1-3Q 营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 1.8%、8.2%、1%，增速较 25H1 分别变动+0.3、-6.5、+0.1pct。**营收主要构成上：**（1）净利息收入同比下降 2.1%，降幅较 25H1 小幅收窄 0.6pct，扩表速度稳中有进，息差收窄压力趋缓，利息收入同比增速 25Q2 以来逐季改善；（2）非息收入同比大幅增长 20.2%，增速较 25H1 提升 1.1pct，其中，手续费净收入增速季环比大体持平，净其他非息收入增速较 25H1 提升 2pct。

拆分盈利同比增速结构，规模扩张、非息收入仍为主要贡献项，分别拉动业绩增速 25.5、11.6pct；**从边际变化看**，规模扩张拉动作用维持高位，息差负向影响略收窄，非息收入、成本管控正贡献季环比下降，拨备负向拖累减弱。

扩表速度较上季末提升 0.5pct，3Q 贷款增长主要由对公拉动。25Q3 末，邮储银行生息资产、贷款同比增速分别为 11.3%、10%，增速较 2Q 末分别变动+0.5、-0.1pct，扩表保持较好势头。3Q 生息资产增量 4346 亿，其中，贷款、金融投资、同业资产分别增加 1197 亿、3415 亿、-266 亿。年初以来，邮储银行贷款投放节奏相对前置，3Q 规模增长主要由非信贷类资产带动。3Q 贷款增量中，对公贷款占比接近 94%。在有效信贷需求尤其是零售贷款需求相对不足的行业背景下，邮储银行对公贷款投放聚焦重点领域、深挖市场缝隙，对贷款规模增长形成有力支撑。

存款增速保持稳定，3Q 存款增量主要为零售贡献。25Q3 末，邮储银行付息负债、存款分别同比增长 10.8%、8.1%，增速较 2Q 末分别变动+0.2、-0.3pct，增速保持稳定。3Q 付息负债增量 3845 亿，其中，存款增加 1076 亿，增量主要由应付债券、同业负债等主动负债贡献。存款结构上，3Q 零售、对公存款增量分别为 +1387 亿、-278 亿。3Q 末零售存款占比较季初提升 0.3pct 至 88.5%。

1-3Q 净息差较 25H1 收窄 2bp 至 1.68%。公司 1-3Q 披露净息差为 1.68%，较 25H1 下降 2bp，较上年同期下降 21bp。按期初期末时点平均值测算，生息资产收益率、付息负债成本率分别为 2.88%、1.21%，较 25H1 分别下降 4bp、3bp。资产端收益率延续承压态势，与行业趋势一致；负债端受益于存款利率下行，叠加公司积极做大自营存款规模的同时，灵活安排主动负债，负债成本持续优化。后续伴随存量存款到期滚动重定价，负债成本管控效果有望持续释放。

非息收入同比大幅增长 20.2%，净其他非息收入同比增速较 25H1 提升 2pct。邮储银行 1-3Q 非息收入同比增长 20.2%至 546 亿，增速较 25H1 小幅提升 1.1pct。1-3Q 非息收入占营收比重较 25H1 下降 1.9pct 至 20.6%。其中，（1）手续费及佣金净收入同比增长 11.5%至 231 亿，保持两位数增长，公司在巩固零售业务传

统优势同时，积极拓展投资银行、托管等多元化中收来源；（2）净其他非息收入同比增长 27.5%至 315 亿，增速较 25H1 提升 2.4pct。3Q 单季净其他非息收入 80 亿，其中，①投资收益增加 119 亿，同比多增 60 亿，公司加大债券、票据等资产交易力度，增强买卖价差收益贡献；②公允价值变动净损失 38 亿，为主要拖累项，预估主要受到 3Q 债市利率波动上行，交易性金融资产价值重估负向扰动。

1-3Q 不良生成率季环比持平，不良率较 2Q 末提升 2bp 至 0.94%。截至 3Q 末，邮储银行不良贷款率 0.94%，较 2Q 末提升 2bp，仍处于行业较低水平。不良相关指标方面，1-3Q 年化不良生成率 0.93%，不良生成率较 25H1 持平；关注贷款率较 2Q 末提升 17bp 至 1.38%，逾期率较 2Q 末提升 3bp 至 1.27%。预估潜在资产质量压力仍主要来自零售业务。1-3Q25 计提信用减值损失 233 亿，同比多提 43 亿，增长 22.9%，主要是贷款规模增长，以及加大拨备计提力度。截至 3Q 末，邮储银行拨备覆盖率为 240.2%，较 2Q 末下降 20.1pct；拨贷比 2.26%，较 2Q 末下降 13bp。

各级资本充足率较 2Q 末均有提升。3Q 邮储银行风险加权资产同比增速较上季末下降 0.5pct 至 8%，资本消耗强度环比下降。截至 25Q3 末，邮储银行核心一级/一级/资本充足率分别为 10.65%、12.23%、14.66%，较上季末分别提升 12、10、9bp。公司持续推进资本管理高级方法建设，未来，邮储资本计量有可能过渡到使用内评高级法，从而进一步提升资本充足率。

盈利预测、估值与评级。邮储银行资产质量优质、存款来源稳定、资产端优化空间大、在县域金融领域独具禀赋优势，着力打造差异化增长极。25Q2 定增落地显著增强资本实力，为资产端业务拓展奠定坚实基础。同时，中邮金融资产投资公司（AIC）已获批筹建，有助于进一步提升综合化经营水平。邮储银行 1-3Q25 扩表速度稳中有进，营收及净利润增速较 25H1 均稳中有升，经营基本面韧性增强。维持 2025-27 年 EPS 预测为 0.74/0.75/0.78 元，当前 A 股股价对应 PB 估值分别为 0.78/0.73/0.68 倍，H 股 PB 估值分别为 0.69/0.64/0.6 倍。维持 A/H 股“买入”评级。

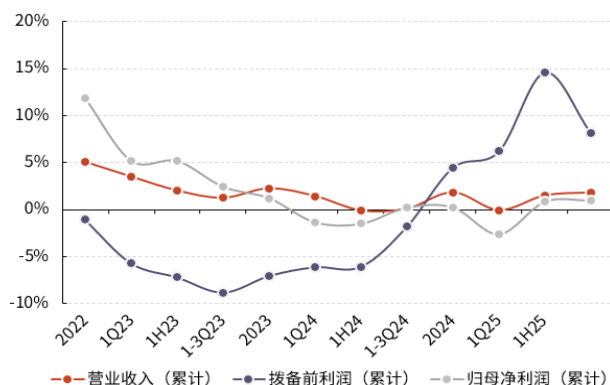
风险提示：如果国内经济复苏不及预期，可能影响公司信贷投放的力度和质量。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	342,507	348,775	354,854	367,574	381,207
营业收入增长率	2.3%	1.8%	1.7%	3.6%	3.7%
净利润（百万元）	86,270	86,479	88,290	90,061	93,269
净利润增长率	1.2%	0.2%	2.1%	2.0%	3.6%
EPS（元）	0.87	0.87	0.74	0.75	0.78
ROE（归属母公司）	11.74%	10.71%	10.13%	9.53%	9.23%
P/B（A 股）	0.75	0.71	0.78	0.73	0.68
P/B（H 股）	0.66	0.62	0.69	0.64	0.60

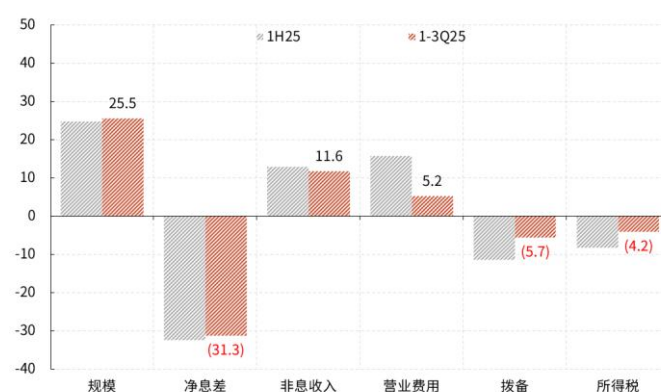
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30；汇率：1HKD=0.9119。2023-2024 年股本为 991.61 亿股，基于公司披露的向特定对象发行 A 股股票上市公告书，2025-2027 年股本按照 1200.95 亿股预测。

图 1：邮储银行营收及盈利累计增速



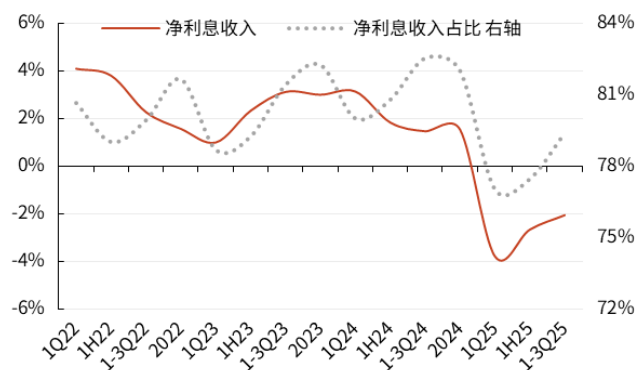
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：邮储银行业绩同比增速拆分 (%)



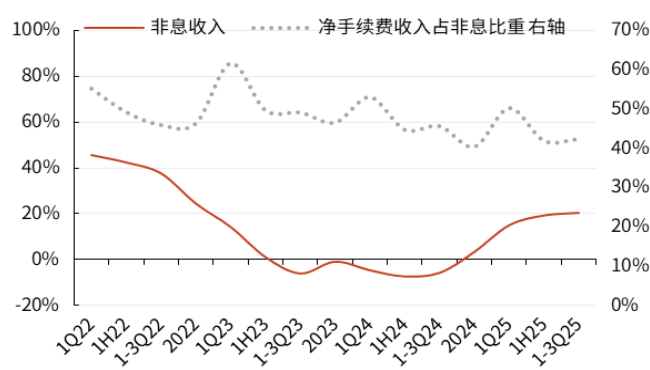
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：邮储银行净利息收入增速及占比



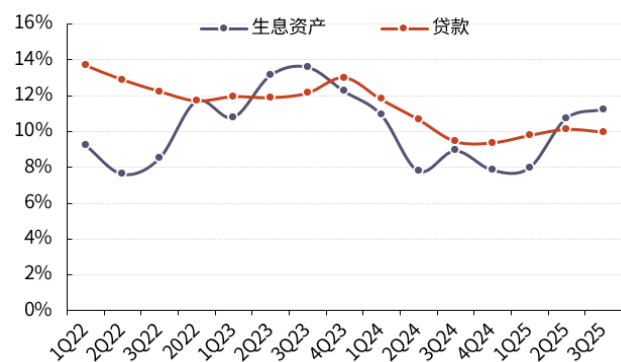
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：邮储银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



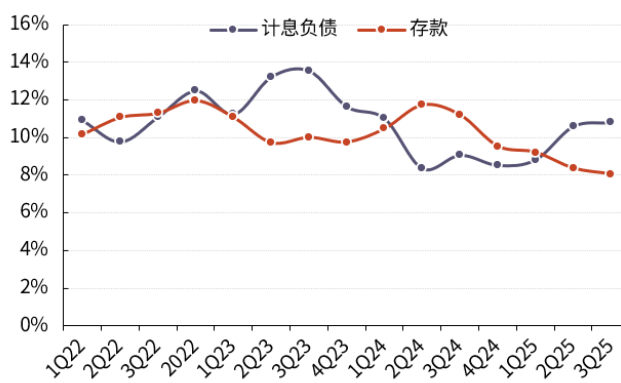
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：邮储银行生息资产及贷款增速



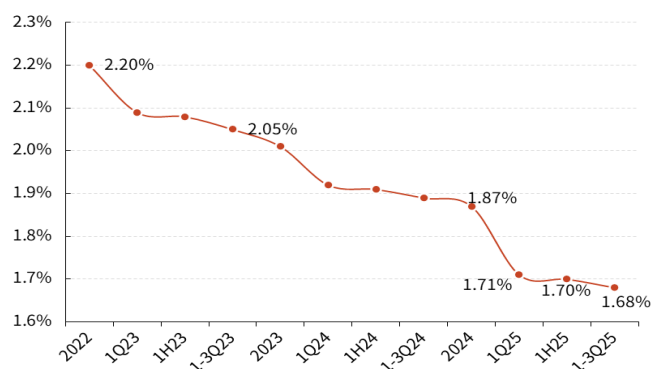
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：邮储银行计息负债及存款增速



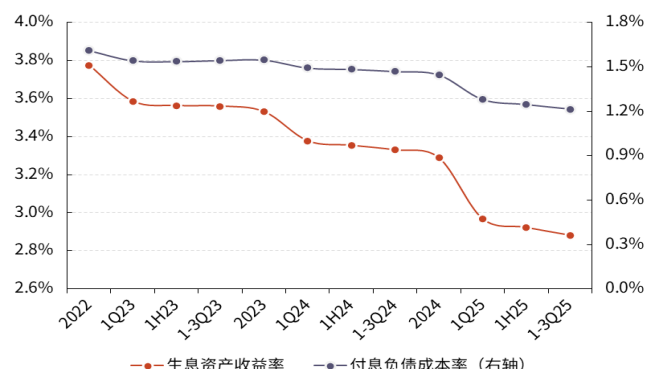
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7：邮储银行净息差走势（披露值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 8：邮储银行生息资产收益率及计息负债成本率（测算值）



资料来源：公司财报，光大证券研究所测算

表 2：邮储银行资产质量主要指标

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
不良贷款率	0.81%	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%
较上季变动 (pct)	0.00	0.02	0.01	0.00	0.02	0.04	0.01	0.01	0.02
(关注+不良)/贷款总额	1.42%	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%	1.85%	1.98%	2.12%	2.32%
较上季变动 (pct)	(0.01)	0.08	0.05	0.10	0.12	0.08	0.14	0.14	0.20
逾期90天以上贷款/不良贷款	N/A	71.5%	N/A	79.0%	N/A	83.0%	N/A	86.11%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	363.9%	347.6%	326.9%	325.6%	301.9%	286.2%	266.1%	260.4%	240.2%
较上季变动 (pct)	(17.4)	(16.3)	(20.7)	(1.3)	(23.7)	(15.7)	(20.1)	(5.8)	(20.1)
拨贷比	2.95%	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%	2.39%	2.26%
较上季变动 (pct)	(0.13)	(0.07)	(0.13)	(0.03)	(0.12)	(0.02)	(0.16)	(0.03)	(0.13)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

表 3：邮储银行资本充足率主要指标

	3Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25
资本充足率	13.83%	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	14.57%	14.66%
较上季变动 (pct)	(0.04)	0.40	0.10	(0.18)	0.08	0.21	(1.10)	1.23	0.09
一级资本充足率	11.19%	11.61%	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	10.86%	12.13%	12.23%
较上季变动 (pct)	0.00	0.42	0.15	(0.16)	0.11	0.18	(1.03)	1.26	0.10
核心一级资本充足率	9.46%	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	10.52%	10.65%
较上季变动 (pct)	0.04	0.07	(0.12)	(0.13)	0.14	0.14	(0.35)	1.31	0.12
风险加权资产同比增速	14.9%	12.7%	11.1%	8.9%	8.0%	5.3%	6.9%	8.5%	8.0%
较上季变动 (pct)	1.5	(2.3)	(1.6)	(2.2)	(0.9)	(2.7)	1.6	1.7	(0.5)

资料来源：公司财报，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	342,507	348,775	354,854	367,574	381,207
净利息收入	281,803	286,123	291,598	303,141	314,841
非息收入	60,704	62,652	63,256	64,434	66,367
净手续费及佣金收入	28,252	25,282	24,018	24,018	24,738
净其他非息收入	32,452	37,370	39,239	40,416	41,628
营业支出	250,998	255,176	259,512	270,086	280,210
拨备前利润	117,770	123,037	125,192	129,644	134,415
信用及其他减值损失	26,171	28,445	28,857	31,163	32,425
税前利润	91,599	94,592	96,335	98,481	101,990
所得税	5,175	7,876	7,803	8,174	8,465
净利润	86,424	86,716	88,532	90,307	93,525
归属母公司净利润	86,270	86,479	88,290	90,061	93,269

盈利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产收益率	3.55%	3.30%	3.16%	3.09%	3.05%
贷款收益率	4.16%	3.81%	3.70%	3.65%	3.63%
付息负债成本率	1.56%	1.45%	1.40%	1.38%	1.38%
存款成本率	1.52%	1.44%	1.39%	1.37%	1.37%
净息差	2.01%	1.86%	1.75%	1.70%	1.66%
净利差	2.00%	1.85%	1.75%	1.71%	1.67%
RORWA	1.12%	1.03%	0.98%	0.92%	0.89%
ROAA	0.58%	0.53%	0.50%	0.47%	0.46%
ROAE	11.74%	10.71%	10.13%	9.53%	9.23%

资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%
拨备覆盖率	347.6%	286.2%	262.9%	235.5%	207.6%
拨贷比	2.88%	2.58%	2.36%	2.13%	1.90%

资本	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.23%	14.44%	14.12%	13.86%	13.56%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.72%	11.55%	11.34%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.60%	9.57%	9.51%

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	15,726,631	17,084,910	18,483,923	19,832,120	21,188,906
发放贷款和垫款	8,148,893	8,913,202	9,670,824	10,396,136	11,155,054
同业资产	2,186,309	2,108,560	2,292,245	2,442,105	2,594,523
金融投资	4,499,072	4,979,962	5,278,760	5,569,092	5,847,546
生息资产合计	14,834,274	16,001,724	17,241,829	18,407,332	19,597,123
总负债	14,770,015	16,053,261	17,368,491	18,652,693	19,942,791
吸收存款	13,955,963	15,287,541	16,586,982	17,831,006	19,079,176
市场类负债	733,120	654,762	686,387	719,628	754,573
付息负债合计	14,689,083	15,942,303	17,273,369	18,550,633	19,833,749
股东权益	956,616	1,031,649	1,115,432	1,179,427	1,246,115
股本	99,161	99,161	120,095	120,095	120,095
归属母公司权益	954,873	1,029,669	1,113,210	1,176,958	1,243,391

业绩规模与增长	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产	11.8%	8.6%	8.2%	7.3%	6.8%
生息资产	12.3%	7.9%	7.7%	6.8%	6.5%
付息负债	11.7%	8.5%	8.3%	7.4%	6.9%
贷款余额	13.0%	9.4%	8.5%	7.5%	7.3%
存款余额	9.8%	9.5%	8.5%	7.5%	7.0%
净利息收入	3.0%	1.5%	1.9%	4.0%	3.9%
净手续费及佣金收入	-0.6%	-10.5%	-5.0%	0.0%	3.0%
营业收入	2.3%	1.8%	1.7%	3.6%	3.7%
拨备前利润	-7.1%	4.5%	1.8%	3.6%	3.7%
归母净利润	1.2%	0.2%	2.1%	2.0%	3.6%

每股盈利及估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS (元)	0.87	0.87	0.74	0.75	0.78
PPOPPS (元)	1.19	1.24	1.04	1.08	1.12
BVPS (元)	7.92	8.37	7.60	8.13	8.69
DPS (元)	0.26	0.26	0.22	0.22	0.23
P/E	6.79	6.78	8.04	7.88	7.61
P/PPOP	4.98	4.76	5.67	5.47	5.28
P/B	0.75	0.71	0.78	0.73	0.68

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30；汇率：1HKD=0.9119。2023-2024 年股本为 991.61 亿股，基于公司披露的向特定对象发行 A 股股票上市公告书，2025-2027 年股本按照 1200.95 亿股预测。估值指标为 A 股。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited

6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP