

邮储银行（601658.SH）2025年三季报点评

对公贷款增长快，业务格局更均衡

优于大市

核心观点

收入利润延续正增长。2025年前三季度实现营业收入2651亿元，同比增长1.8%，增速较上半年回升0.3个百分点；前三季度实现归母净利润766亿元，同比增长1.0%，增速较上半年回升0.2个百分点。收入和净利润延续上半年正增长的态势。前三季度年化加权平均ROE10.7%，同比下降1.1个百分点。

资产规模较快增长，对公贷款增长强劲。公司三季末总资产同比增长11.1%至18.6万亿元，较年初增长8.9%。三季度末客户存款较年初增长6.1%至16.2万亿元，贷款总额较年初增长8.3%至9.7万亿元。其中公司贷款较年初增长17.9%，主要是加大对先进制造、绿色金融、科技金融、普惠金融等领域的信贷投放力度，零售与对公“双轮驱动”格局更加均衡。个人贷款较年初增长1.9%，票据贴现较年初略微压降。公司报告期内完成资本补充，三季度末核心一级资本充足率10.65%，较年初提升1.09个百分点。

净息差下降。前三季度日均净息差1.68%，同比降低21bps，降幅与上半年持平，前三季度利息净收入同比减少2.1%。环比来看，三季度单季净息差1.64%，较二季度下降5bps。

非息收入增长保持较高水平。前三季度手续费净收入同比增长11.5%至231亿元，继续保持两位数增长，主要得益于投资银行、交易银行、托管、理财等业务快速发展。前三季度其他非息收入同比增长27.5%至315亿元，主要得益于债券及票据等买卖价差收益增加。

资产质量压力增加。公司披露的前三季度年化不良生成率0.93%，同比上升0.14个百分点。三季度末不良率0.94%，较年初上升0.04个百分点，环比二季度末上升0.02个百分点；关注率1.38%，较年初上升0.43个百分点，环比二季度末上升0.17个百分点。公司三季度末拨备覆盖率240%，较年初降低46个百分点，环比二季度末降低20个百分点。整体来看，公司资产质量压力增加。

投资建议：公司三季度延续了中报趋势，变化不大，我们维持盈利预测不变，预计公司2025-2027年归母净利润866/872/883亿元，同比增速0.2%/0.7%/1.2%；摊薄EPS为0.67/0.67/0.68元；当前股价对应的PE为8.9/8.8/8.7x，PB为0.72/0.68/0.65x，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

证券分析师：陈俊良

021-60933163

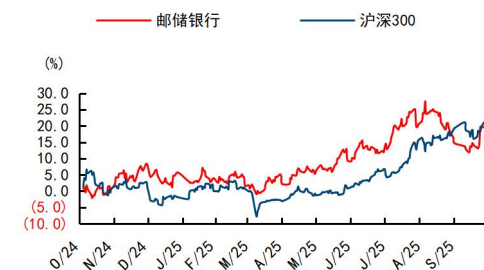
chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.91元
总市值/流通市值	709762/709762 百万元
52周最高价/最低价	6.44/4.94元
近3个月日均成交额	1051.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《邮储银行(601658.SH)2025年中报点评-收入利润实现正增长》——2025-08-30

《邮储银行(601658.SH)2025年一季报点评-非息收入增长亮眼，成本收入比改善》——2025-04-30

《邮储银行(601658.SH)-定增充实资本，助力高质量发展》——2025-03-31

《邮储银行(601658.SH)2024年三季报点评-营收利润增速回正，负债优势明显》——2024-10-31

《邮储银行(601658.SH)储蓄代理费率下调快评-有助于稳定成本收入比》——2024-10-02

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	342,507	348,775	350,316	366,930	390,300
(+/-%)	2.3%	1.8%	0.4%	4.7%	6.4%
归母净利润(百万元)	86,270	86,479	86,642	87,232	88,263
(+/-%)	1.2%	0.2%	0.2%	0.7%	1.2%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.67	0.67	0.67	0.68
总资产收益率	0.58%	0.53%	0.48%	0.67%	0.42%
净资产收益率	11.5%	10.7%	9.3%	8.6%	8.2%
市盈率(PE)	8.8	8.9	8.9	8.8	8.7
股息率	3.6%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%
市净率(PB)	0.75	0.71	0.72	0.68	0.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务预测与估值

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.82	0.81	0.67	0.67	0.68	营业收入	343	349	350	367	390
BVPS	7.92	8.37	8.27	8.73	9.19	其中：利息净收入	282	286	278	293	315
DPS	0.26	0.26	0.22	0.22	0.22	手续费净收入	28	25	28	29	31
						其他非息收入	32	37	45	45	45
						营业支出	251	255	256	272	294
						其中：业务及管理费	222	224	226	241	258
						资产减值损失	26	28	27	28	33
						其他支出	3	3	3	3	3
						营业利润	92	94	95	95	97
						其中：拨备前利润	118	122	122	123	130
						营业外净收入	0	1	0	0	0
						利润总额	92	95	95	95	97
						减：所得税	5	8	8	8	8
						净利润	86	87	87	87	89
						归母净利润	86	86	87	87	88
						其中：普通股股东净利润	81	80	80	81	82
						分红总额	26	26	26	26	26
						营业收入同比	2.3%	1.8%	0.4%	4.7%	6.4%
						其中：利息净收入同比	3.0%	1.5%	-3.0%	5.5%	7.5%
						手续费净收入同比	-0.6%	-10.5%	10.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	1.2%	0.2%	0.2%	0.7%	1.2%
资产负债表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
总资产	15,727	17,085	18,793	20,297	21,718						
其中：贷款	7,915	8,684	9,553	10,317	11,039						
非信贷资产	7,811	8,401	9,241	9,980	10,679						
总负债	14,770	16,053	17,598	19,046	20,411						
其中：存款	13,956	15,288	16,663	17,996	19,256						
非存款负债	814	766	935	1,050	1,155						
所有者权益	957	1,032	1,195	1,250	1,306						
其中：总股本	99	99	120	120	120						
普通股股东净资产	785	830	993	1,048	1,104						
总资产同比	11.8%	8.6%	10.0%	8.0%	7.0%						
贷款同比	13.4%	9.7%	10.0%	8.0%	7.0%						
存款同比	9.8%	9.5%	9.0%	8.0%	7.0%						
贷存比	57%	57%	57%	57%	57%						
非存款负债/负债	6%	5%	5%	6%	6%						
权益乘数	16.4	16.6	15.7	16.2	16.6						
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	生息资产规模	12.1%	9.8%	9.7%	8.1%	7.5%
信用成本率	0.38%	0.36%	0.31%	0.29%	0.32%	净息差	-9.1%	-8.3%	-12.7%	-2.6%	-0.0%
拨备覆盖率	348%	286%	253%	228%	213%	手续费净收入	-0.3%	-1.1%	1.1%	-0.0%	-0.2%
						其他非息收入	-0.4%	1.4%	2.3%	-0.7%	-0.9%
						业务及管理费	-9.0%	1.7%	-0.7%	-3.5%	-1.1%
						资产减值损失	7.2%	-1.4%	1.5%	-0.5%	-3.9%
						其他因素	0.8%	-1.9%	-1.0%	-0.1%	-0.2%
						归母净利润同比	1.2%	0.2%	0.2%	0.7%	1.2%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E						
ROA	0.58%	0.53%	0.48%	0.67%	0.42%						
ROE	11.5%	10.7%	9.3%	8.6%	8.2%						
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	10.40%	10.16%	10.00%						
一级资本充足率	11.61%	11.89%	12.73%	12.49%	12.33%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032