

邮储银行（601658）

证券研究报告
2025 年 11 月 02 日

营收盈利稳步改善

事件：

邮储银行发布 2025 年三季度财报。2025 年前三季度，公司实现营收约 2650.8 亿元，同比增长 1.82%；归母净利润达 765.62 亿元，同比增长 0.98%。

点评摘要：

营收盈利稳步改善。2025 前三季度，邮储银行实现营收约 2650.8 亿元，同比增长 1.82%，环比上半年增速提升 0.32pct。营收结构上，净利息收入 2105.05 亿元（YoY-2.07%），占总营收 79.41%；非息净收入 545.75 亿元，同比增长 20.20%，结构占比较上半年减少 1.9pct。拨备前利润 25H1、1-3Q25 同比增速分别为 14.62%、8.16%，归母净利润同比增速分别为 0.85%、0.98%。

2025 前三季度，邮储银行净息差录得 1.68%，较 25H1 下行 2bp。

非息收入方面，1-3Q25 公司手续费及佣金净收入 230.94 亿元，YoY+11.48%；投资净收益 316.51 亿元，YoY+76.70%，占总营收 11.94%。

资产端：截止 2025 第三季度，邮储银行生息资产总计 18.35 万亿元，环比 25H1+2.26%，同比增长 11.15%。其中，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行分别同比+10.35%、+12.06%、+28.85%、-0.43%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 51.43%、35.28%、6.43%、6.86%，贷款占比较 2025 年中减少 0.45pct。

负债端：截止 2025 第三季度，邮储银行计息负债余额 17.30 万亿元，同比+10.81%，较 25H1 环比 2.26%。负债结构上，存款、发行债券、同业负债、向央行借款分别同比+8.06%、+56.61%、+98.88%、-16.57%。从结构细分来看，存款、发行债券、同业负债、向央行借款占计息负债比重分别为 93.72%、1.82%、4.31%、0.16%；存款占比较 2025 年中减少 1.49pct。

资产质量整体稳健：截止 2025 第三季度，邮储银行不良贷款率为 0.94%，环比+2bp。贷款拨备率 2.26%，环比-13bp；拨备覆盖率为 240.2%，环比-20.14pct。

盈利预测与估值：

邮储银行 2025 年前三季度盈利能力较为稳定，资产质量整体稳健。我们预测公司 2025-2027 年归母净利润同比增长为+0.95%、+2.68%、+3.98%，对应现价 BPS：7.28、7.64、7.97 元。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大

投资评级

行业 银行/国有大型银行 II
6 个月评级 买入（维持评级）
当前价格 5.75 元
目标价格 元

基本数据

A 股总股本(百万股) 100,238.89
流通 A 股股本(百万股) 67,122.40
A 股总市值(百万元) 576,373.60
流通 A 股市值(百万元) 385,953.77
每股净资产(元) 8.44
资产负债率(%) 93.73
一年内最高/最低(元) 6.44/4.94

作者

刘杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

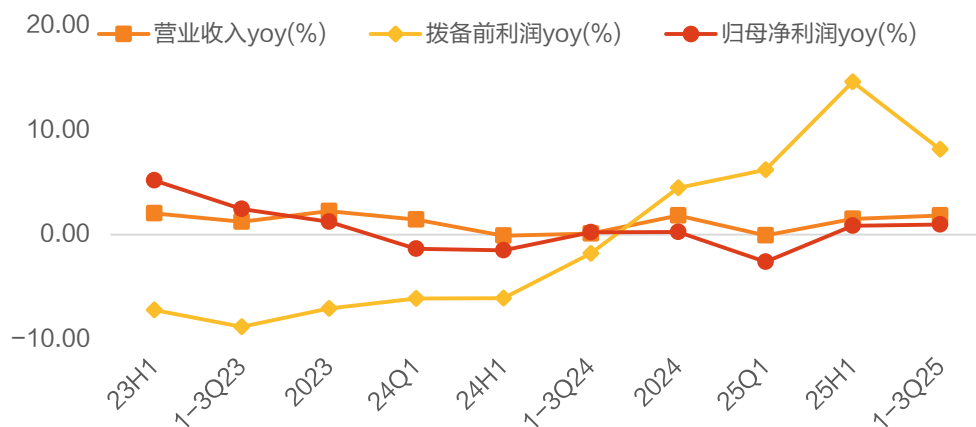
相关报告

- 1 《邮储银行-半年报点评:息差有望企稳，拨备维持高位》 2025-09-02
- 2 《邮储银行-季报点评:非息收入亮眼，资产负债扩张》 2025-05-01
- 3 《邮储银行-年报点评报告:净利息收入拉动营收回暖》 2025-04-12

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3,425	3,488	3,554	3,692	3,879
增长率（%）	2.25	1.83	1.91	3.88	5.08
归属母公司股东净利润（亿元）	863	865	873	896	932
增长率（%）	1.23	0.24	0.95	2.68	3.98
每股收益（元）	0.87	0.87	0.73	0.75	0.78
市盈率(P/E)	6.79	6.78	8.13	7.92	7.61
市净率(P/B)	0.75	0.71	0.81	0.77	0.74

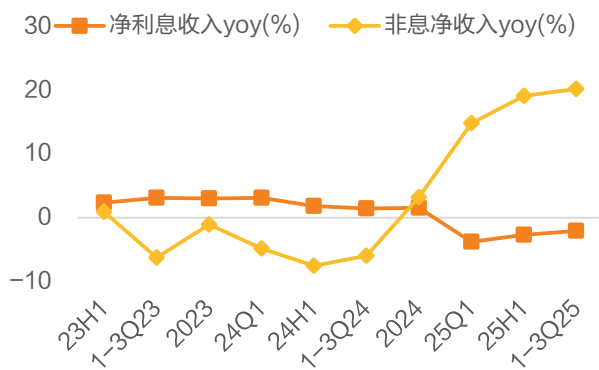
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速



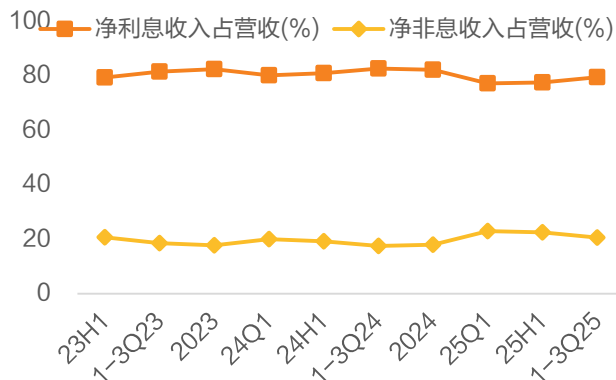
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：非息收入拆分

	22Q1	1-3Q23	2023	24Q1	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	1-3Q25
手续费及佣金净收入(亿元)	182.03	237.15	282.52	94.76	151.61	207.15	252.82	103.06	169.18	230.94
其它非息净收入(亿元)	184.68	245.60	324.52	83.81	187.52	246.87	373.70	102.00	234.70	314.81
其中：投资净收益(亿元)	109.77	185.30	242.31	53.46	119.96	179.12	317.15	109.37	197.50	316.51
手续费及佣金净收入yoy(%)	1.81	0.32	-0.64	-18.21	-16.71	-12.65	-10.51	8.76	11.59	11.48
其它非息净收入yoy(%)	0.02	-11.82	-1.45	16.74	1.54	0.52	15.15	21.70	25.16	27.52
其中：投资净收益yoy(%)	-2.85	9.30	6.36	0.60	9.28	-3.34	30.89	104.58	64.64	76.70
手续费及佣金净收入占比营收(%)	10.29	9.12	8.25	10.60	8.58	7.96	7.25	11.53	9.43	8.71
其它非息净收入占比营收(%)	10.43	9.44	9.47	9.37	10.60	9.48	10.71	11.42	13.08	11.88
其中：投资净收益占比营收(%)	6.20	7.12	7.07	5.98	6.79	6.88	9.09	12.24	11.01	11.94

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 2：资产拆分

资产分结构	同比 (%)		环比 (%)		生息资产结构 (%)			
	25H1	1-3Q25	25H1	1-3Q25	24H1	2024	25H1	1-3Q25
贷款	10.5	10.4	2.0	1.4	51.8	52.3	51.9	51.4
金融投资	9.0	12.1	2.1	4.9	35.0	34.6	34.4	35.3
同业及拆放	48.0	28.9	26.0	0.3	5.5	5.4	6.6	6.4
存放央行	-1.5	-0.4	-4.1	-2.3	7.7	7.7	7.2	6.9
生息资产合计	10.8	11.2	2.8	2.3	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分

负债分结构	同比 (%)		环比 (%)		计息负债结构 (%)			
	25H1	1-3Q25	25H1	1-3Q25	24H1	2024	25H1	1-3Q25
吸收存款	8.4	8.1	0.8	0.7	96.1	96.4	95.2	93.7
发行债券	100.3	56.6	34.7	18.5	1.3	1.2	1.6	1.8
同业及拆入	93.2	98.9	40.8	43.7	2.4	2.2	3.1	4.3
向央行借款	-12.5	-16.6	-2.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
计息负债总计	10.6	10.8	2.1	2.3	100	100	100	100

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：资产质量分析

	24H1	1-3Q24	2024	25Q1	25H1	1-3Q25	环比	同比
贷款分级								
正常贷款率 (%)	98.35		98.15		97.87			
关注贷款率 (%)	0.81	0.91	0.95	1.07	1.21	1.38	0.17	0.47
不良贷款率 (%)	0.84	0.86	0.90	0.91	0.92	0.94	0.02	0.08
关注+不良率 (%)	1.65	1.77	1.85	1.98	2.13	2.32	0.19	0.55
拨备情况								
贷款拨备率 (%)	2.72	2.60	2.58	2.42	2.39	2.26	-0.13	-0.34
拨备覆盖率 (%)	325.6	301.9	286.2	266.1	260.4	240.2	-20.1	-61.7

资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表						收入增长					
净利息收入	2,818	2,861	2,897	2,986	3,122	净利润增速	1.25%	0.34%	0.95%	2.68%	3.98%
手续费及佣金	283	253	228	221	223	拨备前利润增速	-7.06%	4.47%	1.08%	3.91%	5.13%
其他收入	325	374	430	486	534	税前利润增速	0.24%	3.29%	0.81%	3.58%	4.56%
营业收入	3,425	3,488	3,554	3,692	3,879	营业收入增速	2.25%	1.83%	1.91%	3.88%	5.08%
营业税及附加	-27	-26	-27	-27	-28	净利息收入增速	3.00%	1.53%	1.25%	3.07%	4.58%
业务管理费	-2,220	-2,240	-2,283	-2,372	-2,492	手续费及佣金增速	-0.64%	-10.51%	-10.00%	-3.00%	1.00%
拨备前利润	1,178	1,230	1,244	1,292	1,359	营业费用增速	7.87%	0.85%	1.90%	3.86%	5.04%
计提拨备	-262	-284	-290	-304	-326	规模增长					
税前利润	916	946	954	988	1,033	生息资产增速	11.88%	8.45%	8.06%	7.15%	6.24%
所得税	-52	-79	-80	-91	-100	贷款增速	13.02%	9.38%	8.00%	7.00%	6.00%
净利润	864	867	874	897	933	同业资产增速	29.06%	-6.26%	-2.00%	4.00%	4.00%
资产负债表						证券投资增速	8.64%	11.44%	10.00%	8.00%	7.00%
贷款总额	79,144	86,841	93,789	100,354	106,375	其他资产增速	1.51%	1.69%	1.69%	1.69%	1.69%
同业资产	8,965	8,403	8,235	8,565	8,907	计息负债增速	11.66%	8.54%	8.08%	7.12%	6.17%
证券投资	53,876	60,041	66,045	71,329	76,322	存款增速	9.76%	9.54%	8.00%	7.00%	6.00%
生息资产	154,883	167,968	181,513	194,497	206,638	同业负债增速	40.25%	-12.78%	10.00%	10.00%	10.00%
非生息资产	2,382	2,888	3,121	3,344	3,553	股东权益增速	15.85%	7.83%	7.79%	7.62%	7.37%
总资产	157,266	170,849	184,626	197,833	210,182	存款结构					
客户存款	139,560	152,875	165,105	176,663	187,263	活期	28.9%	27.1%	26.5%	26.0%	25.5%
其他计息负债	7,239	6,455	7,101	7,811	8,592	定期	71.1%	72.9%	73.5%	74.0%	74.5%
非计息负债	902	1,202	1,299	1,391	1,477	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	147,700	160,533	173,505	185,865	197,332	贷款结构					
股东权益	9,566	10,316	11,121	11,968	12,850	企业贷款(不含贴现)	39.4%	40.9%	39.0%	39.0%	38.5%
每股指标						个人贷款	54.9%	53.5%	55.5%	55.5%	56.0%
每股净利润(元)	0.87	0.87	0.73	0.75	0.78	资产质量					
每股拨备前利润(元)	1.19	1.24	1.04	1.08	1.13	不良贷款率	0.83%	0.90%	0.91%	0.90%	0.89%
每股净资产(元)	7.92	8.37	7.28	7.64	7.97	正常	98.24%	97.91%	98.00%	98.00%	98.00%
每股总资产(元)	158.60	172.29	153.73	164.73	175.01	关注	0.67%	0.95%	1.00%	1.10%	1.11%
P/E	6.79	6.78	8.13	7.92	7.61	次级	0.27%	0.20%	0.20%	0.20%	0.30%
P/PPOP	4.98	4.76	5.71	5.49	5.22	可疑	0.20%	0.26%	0.30%	0.20%	0.20%
P/B	0.75	0.71	0.81	0.77	0.74	损失	0.36%	0.44%	0.41%	0.50%	0.39%
P/A	0.04	0.03	0.04	0.04	0.03	拨备覆盖率	347.6%	286.2%	267.6%	265.5%	271.0%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.92%	1.77%	1.66%	1.59%	1.56%	资本充足率	14.23%	14.44%	15.39%	15.25%	15.28%
净利差(Spread)	1.84%	1.70%	1.59%	1.53%	1.50%	核心资本充足率	9.53%	9.56%	9.39%	9.20%	9.03%
贷款利率	4.29%	3.84%	3.50%	3.20%	3.00%	资产负债率	93.92%	93.96%	93.98%	93.95%	93.89%
存款利率	1.52%	1.44%	1.30%	1.20%	1.10%	其他数据					
生息资产收益率	3.40%	3.15%	2.90%	2.74%	2.61%	总股本(亿)	992	992	1,201	1,201	1,201
计息负债成本率	1.56%	1.45%	1.31%	1.21%	1.12%						
盈利能力											
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.47%	0.46%						
ROAE	9.68%	8.70%	8.14%	7.76%	7.51%						
拨备前利润率	0.79%	0.75%	0.70%	0.68%	0.67%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com