

业绩增速继续改善，资产质量仍有结构性压力

邮储银行 25Q3 财报点评

核心观点

- 营收增速环比继续回升，归母净利润增速保持稳定。**截至 25Q3，邮储银行营收、PPOP、归母净利润增速（累计同比增速，下同）分别较 25H1+0.3pct、-6.5pct 和 +0.1pct 至 1.8%、8.2%和 1.0%。拆分来看，利息净收入增速较 25H1+0.6pct 至-2.1%；手续费收入同比+11.5%，增速环比-0.1pct，两位数中收增速的背后是个人、对公和金市资管业务的共同发力；其他非息收入增速环比+2.4pct 至 27.5%，或有一定基数效应的影响，但考虑到 Q3 债券市场有显著回调，我们推测银行有一定的 TPL 止损和 OCI 兑现力度。
- 由于 24Q3 邮储银行开启新一轮代理费率调整，因此管理费用高基数效应也相应走弱，25Q3 PPOP 同比增速出现较为明显的回落，而信用成本的明显压降最终支撑了归母净利润的稳健增长。**
- 存贷比继续改善，净息差小幅收窄。**截至 25Q3，邮储银行存款总额、贷款总额同比增速分别为 8.1%（环比-0.3pct）、10.0%（环比-0.2pct），存贷比较 25H1+0.3pct 至 59.5%，对公贷款占比同比+3.6pct。25Q1-Q3 净息差较 25H1 收窄 2BP，与其他国有大行净息差收窄幅度基本相当。
- 资产质量仍有所承压，拨备覆盖率继续回落。**截至 25Q3，不良率环比+2BP，关注率环比+17BP，测算不良净生成率环比+13BP，均指向资产质量有所承压，Q3 零售业务见长的银行均有类似趋势。拨备覆盖率 241%，环比-18.4pct，拨贷比环比-12BP，拨备反哺利润特征明显。

盈利预测与投资建议

- 根据 25Q3 财报数据，预测公司 25/26/27 年归母净利润同比增速为 2.3%/5.8%/7.3%，BVPS 为 9.14/9.96/10.84 元（原预测值为 8.96/9.57/10.18 元），当前股价对应 25/26/27 年 PB 为 0.63X/0.58X/0.53X。参考可比公司平均估值，给予 25 年 0.80 倍 PB，对应合理价值 6.69 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	342,507	348,775	358,070	371,090	387,758
同比增长(%)	2.3%	1.8%	2.7%	3.6%	4.5%
营业利润(百万元)	91,618	93,679	88,542	93,696	100,549
同比增长(%)	1.2%	2.2%	-5.5%	5.8%	7.3%
归属母公司净利润(百万元)	86,270	86,479	88,508	93,609	100,397
同比增长(%)	1.2%	0.2%	2.3%	5.8%	7.3%
每股收益(元)	0.80	0.81	0.83	0.88	0.95
每股净资产(元)	7.92	8.37	9.14	9.96	10.84
总资产收益率(%)	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
平均净资产收益率(%)	10.8%	9.8%	9.5%	9.2%	9.1%
市盈率	6.93	7.10	6.94	6.53	6.06
市净率	0.73	0.69	0.63	0.58	0.53

资料来源：公司数据, 东方证券研究所预测, 每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级	买入（维持）
股价（2025 年 10 月 31 日）	5.75 元
目标价格	6.69 元
52 周最高价/最低价	6.44/4.84 元
总股本/流通 A 股（万股）	12,009,505/8,697,856
A 股市值（百万元）	690,547
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2025 年 11 月 02 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.01	0	0.17	15.79
相对表现%	-3.58	0	-13.69	-3.48
沪深 300%	-0.43	0	13.86	19.27



证券分析师	
屈俊	执业证书编号：S0860523060001 qujun@orientsec.com.cn 0755-82819271
于博文	执业证书编号：S0860524020002 yubowen1@orientsec.com.cn 021-63326320
陶明婧	执业证书编号：S0860525090006 taomingjing@orientsec.com.cn 021-63326320

表 1：可比公司估值表（截至 2025 年 10 月 31 日）

	收盘价 (元)	净利润增速			每股净资产			市净率		
		2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
工商银行	7.78	0.51%	-0.07%	2.03%	10.23	11.17	12.09	0.76	0.70	0.64
建设银行	9.13	0.88%	0.94%	2.18%	12.65	13.08	14.14	0.72	0.70	0.65
农业银行	7.96	4.73%	2.01%	4.01%	7.40	7.92	8.50	1.08	1.01	0.94
中国银行	5.61	2.56%	0.71%	2.24%	8.18	8.20	8.80	0.69	0.68	0.64
招商银行	40.89	1.22%	0.14%	3.11%	41.46	45.50	49.90	0.99	0.90	0.82
平均值		2.0%	0.7%	2.7%	15.98	17.17	18.69	0.85	0.80	0.74

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	281,803	286,123	291,527	303,181	318,416
利息收入	498,327	508,243	489,089	500,001	518,979
利息支出	216,524	222,120	197,562	196,820	200,562
净手续费收入	28,252	25,282	27,305	28,670	30,103
营业收入	342,507	348,775	358,070	371,090	387,758
营业支出	250,889	255,096	269,529	277,394	287,209
税金及附加	2,703	2,616	2,816	2,763	2,909
业务及管理费	222,015	224,035	222,003	226,365	232,655
资产减值损失	26,171	28,445	44,709	48,266	51,645
营业利润	91,618	93,679	88,542	93,696	100,549
利润总额	91,599	94,592	89,455	94,609	101,462
所得税	5,175	7,876	698	738	791
净利润	86,424	86,716	88,757	93,871	100,671
归母净利润	86,270	86,479	88,508	93,609	100,397

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	8,148,893	8,913,202	9,715,390	10,395,467	11,123,150
贷款减值准备	234,471	229,833	232,025	227,406	225,927
贷款净额	7,915,245	8,684,144	9,483,365	10,168,062	10,897,223
投资类资产	5,387,588	6,004,127	6,514,478	6,840,202	7,182,212
存放央行	1,337,501	1,314,703	1,635,767	1,750,271	1,872,790
同业资产	896,484	840,335	882,352	926,469	972,793
其他资产	189,813	241,601	224,004	239,451	255,972
生息资产	15,770,466	17,072,367	18,747,987	19,912,409	21,150,944
资产合计	15,726,631	17,084,910	18,666,958	19,954,280	21,331,029
存款	13,955,963	15,287,541	16,357,669	17,502,706	18,727,895
向央行借款	33,835	26,138	26,138	26,138	26,138
同业负债	428,879	377,422	754,844	792,586	832,216
发行债券	261,138	241,980	314,574	330,303	346,818
计息负债	14,679,815	15,933,081	17,453,225	18,651,733	19,933,066
负债合计	14,770,015	16,053,261	17,558,576	18,764,319	20,053,387
股本	99,161	99,161	99,161	99,161	99,161
其他权益工具	169,986	199,986	199,986	199,986	199,986
资本公积	162,682	162,681	162,681	162,681	162,681
盈余公积	67,010	75,540	84,271	93,505	103,407
未分配利润	249,304	263,343	309,159	357,099	408,031
股东权益合计	956,616	1,031,649	1,108,382	1,189,961	1,277,642
负债和股东权益合计	15,726,631	17,084,910	18,666,958	19,954,280	21,331,029

利润表					
核心假设	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	13.02%	9.38%	9.00%	7.00%	7.00%
存款增速	9.76%	9.54%	7.00%	7.00%	7.00%
生息资产增速	11.63%	8.26%	9.81%	6.21%	6.22%
计息负债增速	11.66%	8.54%	9.54%	6.87%	6.87%
平均生息资产收益率	3.33%	3.10%	2.73%	2.59%	2.53%
平均计息负债付息率	1.56%	1.45%	1.18%	1.09%	1.04%
净息差-测算值	1.89%	1.74%	1.63%	1.57%	1.55%
净利差-测算值	1.78%	1.64%	1.55%	1.50%	1.49%
净手续费收入增速	-0.64%	-10.51%	8.00%	5.00%	5.00%
净其他非息收入增速	-1.45%	15.15%	5.00%	0.00%	0.00%
拨备支出/平均贷款	0.34%	0.33%	0.48%	0.48%	0.48%
不良贷款净生成率	0.39%	0.45%	0.60%	0.60%	0.58%
成本收入比	64.82%	64.23%	62.00%	61.00%	60.00%
实际所得税率	5.65%	8.33%	0.78%	0.78%	0.78%
风险资产增速	12.67%	5.26%	10.00%	10.00%	10.00%

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长率					
净利息收入	3.00%	1.53%	1.89%	4.00%	5.03%
营业收入	2.25%	1.83%	2.67%	3.64%	4.49%
拨备前利润	-7.06%	4.47%	9.04%	6.49%	7.16%
归母净利润	1.23%	0.24%	2.35%	5.76%	7.25%
盈利能力					
ROAA	0.58%	0.53%	0.50%	0.49%	0.49%
ROAE	10.85%	9.84%	9.47%	9.22%	9.12%
RORWA	1.12%	1.03%	0.98%	0.94%	0.92%
资本状况					
资本充足率	14.23%	14.44%	13.76%	13.13%	12.54%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.40%	10.93%	10.50%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.50%	9.42%	9.33%
资产质量					
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.94%	0.93%	0.93%
拨贷比	2.88%	2.58%	2.39%	2.19%	2.03%
拨备覆盖率	347%	287%	254%	235%	218%
估值和每股指标					
P/E (倍)	6.93	7.10	6.94	6.53	6.06
P/B (倍)	0.73	0.69	0.63	0.58	0.53
EPS (元)	0.80	0.81	0.83	0.88	0.95
BVPS (元)	7.92	8.37	9.14	9.96	10.84

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。