



对公业务表现亮眼，非息收入延续高增

—— 邮储银行 2025 年三季度报点评

2025 年 11 月 02 日

核心观点

- 业绩增速稳健，减值压力缓解：**2025 年 1-9 月，公司营业收入 2,650.80 亿元，同比增长 1.82%；归母净利润 765.62 亿元，同比增长 0.98%；年化 ROE 为 10.67%，同比下降 1.12 个百分点。Q3 单季营收、净利分别同比增长约 2.48% 和 1.23%。公司业绩较上半年基本保持平稳，主要受益于非息收入快速增长的支撑以及负债成本压降。与此同时，减值计提压力有所缓解。2025 年 1-9 月，信用减值同比增长 22.97%，增速小于上半年，Q3 单季同比-44.28%。
- 息差降幅收窄，对公存贷款增速亮眼，负债成本优化：**2025 年 1-9 月，公司利息净收入 2,105.05 亿元，同比下降 2.07%。净息差为 1.68%，较去年和上半年下降 19BP 和 2BP，降幅收窄主要得益于负债端成本压降。付息负债平均付息率降至 1.22%，较去年和上半年下行 25BP 和 4BP。资产贷款增速亮眼，截至 9 月末，各项贷款较年初增长 8.33%，增速优于去年同期对公与零售形成双轮驱动。其中，对公贷款增长 17.91%，表现亮眼，先进制造、绿色金融、科技金融、普惠金融等领域信贷投放力度加大；零售贷款较年初增长 1.90%，非房消费贷实现环比增长。负债端低成本资金优势巩固，存款较年初增长 6.08%，对公存款增速达 12.19%，主要由公司定期存款增长带动。
- 非息收入多点开花，中收和其他非息延续高增：**2025 年 1-9 月，公司非息收入 545.75 亿元，同比增长 20.20%。中间业务收入 230.94 亿元，同比增长 11.48%，主要受投资银行、交易银行及托管理财等业务快速发展推动。财富管理规模稳健增长，零售 AUM 规模 17.89 万亿元，较上年末增长超 7%；6 月末理财产品规模约 12,019 亿元，较上年末增长约 17.5%。其他非息收入 314.81 亿元，同比增长 27.52%，主要来源于债券、票据等投资收益增加。其中，投资收益同比增长 76.7%。
- 不良率持续改善，关注率上升，资本水平夯实：**截至 9 月末，公司不良贷款率 0.94%，较上年末上升 0.04 个百分点；关注类贷款占比 1.38%，上升 0.43 个百分点，预计受零售资产不良压力影响。拨备覆盖率 240.21%，较上年末下降 45.94 个百分点。核心一级资本充足率 10.65%，较上年末上升 1.09 个百分点，资本水平夯实，显著受益于财政部增资。
- 投资建议：**公司背靠邮政集团，依托“自营+代理”独特模式，持续巩固普惠金融与乡村振兴主阵地，零售县域客户基础扎实，同时持续推进公司金融“1+N”经营与服务新体系。资负稳健增长，对公业务表现亮眼，息差企稳向好。非息收入延续高增，财富管理业务稳步发展。资产质量整体优异，资本实力进一步增强。2025 年中期分红率稳定在 30%。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 为 8.53 元/8.99 元/9.56 元，对应当前股价 PB 为 0.67X/0.64X/0.60X。
- 风险提示：**经济增速不及预期导致资产质量恶化的风险；利率下行导致息差承压的风险。

邮储银行（股票代码：601658）

推荐 维持评级

分析师

张一纬

☎：010-80927617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

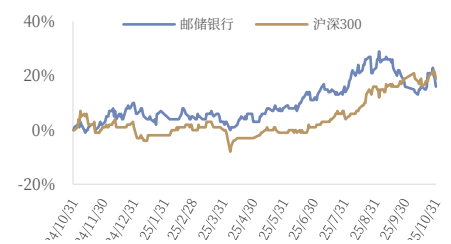
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	601658
A 股收盘价(元)	5.75
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	12,009,505
实际流通 A 股(万股)	6,712,240
流通 A 股市值(亿元)	3,860

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日

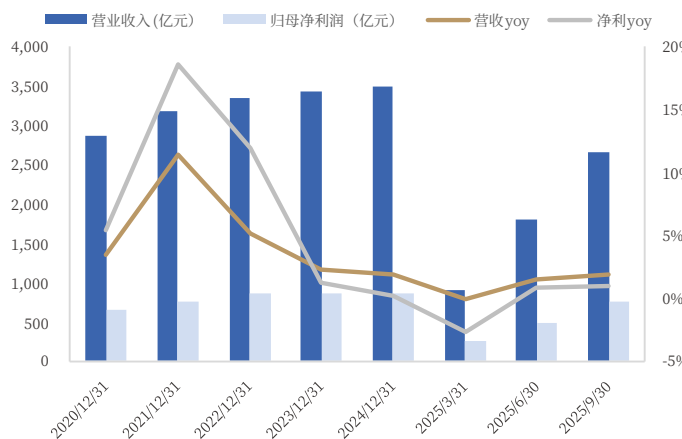


资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

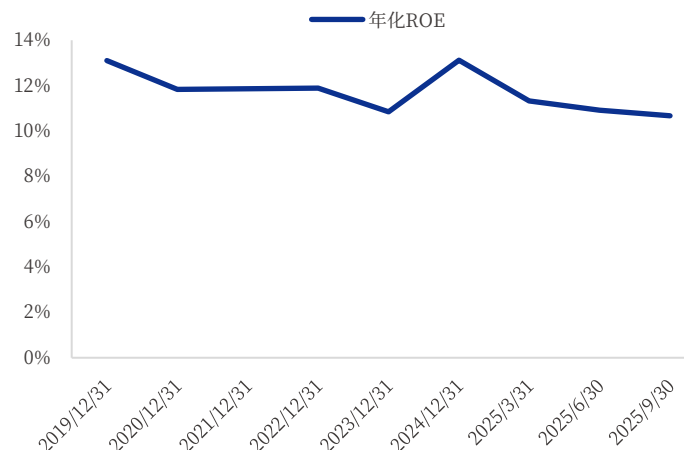
- 【银河银行】2025 年半年报点评-邮储银行（601658）：对公存贷款高增，非息业务多点开花
- 【银河银行】2024 年年报点评-邮储银行（601658）：代理费率再次下调，消费贷、理财表现优异
- 【银河银行】2024 年三季度报点评-邮储银行（601658）：业绩增速回正，代理费调降成效显现

图1：邮储银行营收、净利及增速



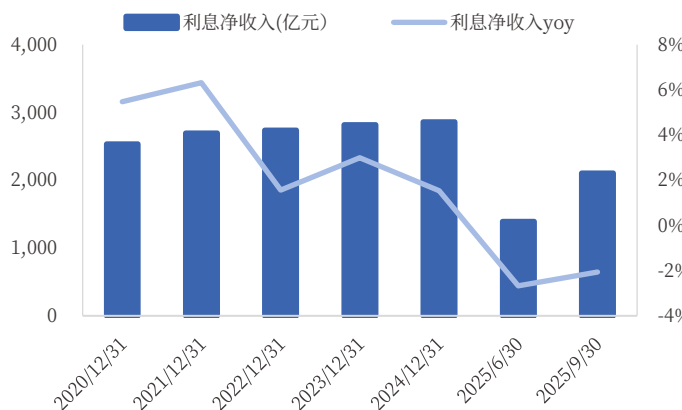
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：邮储银行 ROE



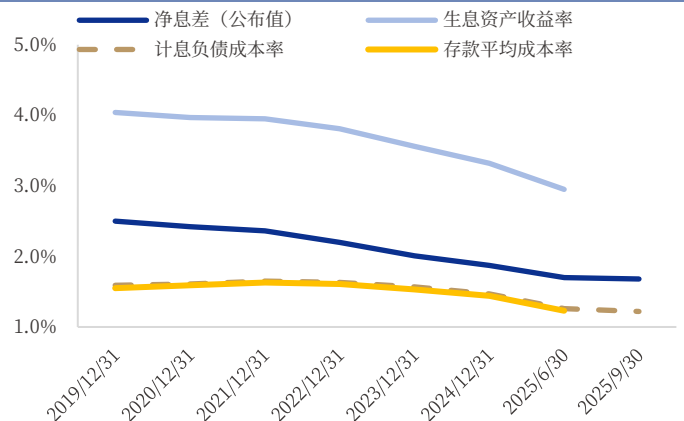
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：邮储银行利息净收入及增速



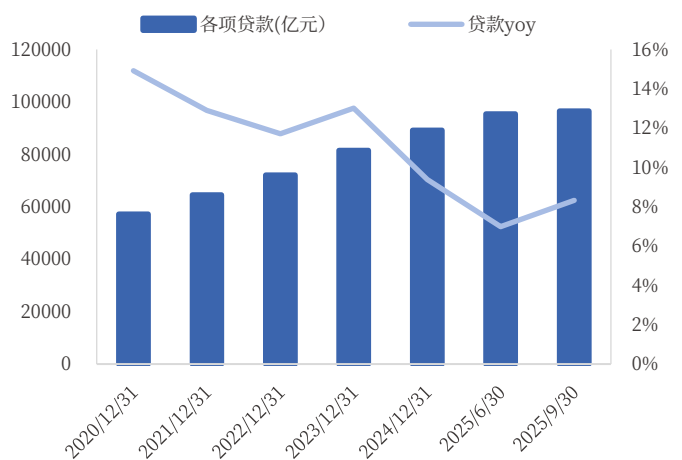
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：邮储银行净息差及生息资产收益率、计息负债及存款成本率



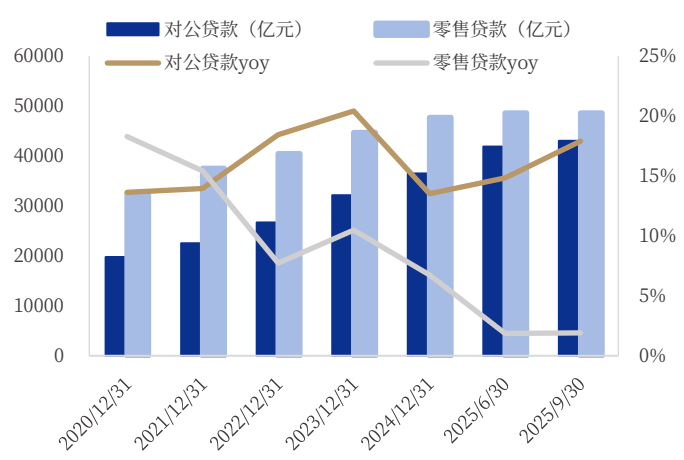
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：邮储银行贷款规模及增速



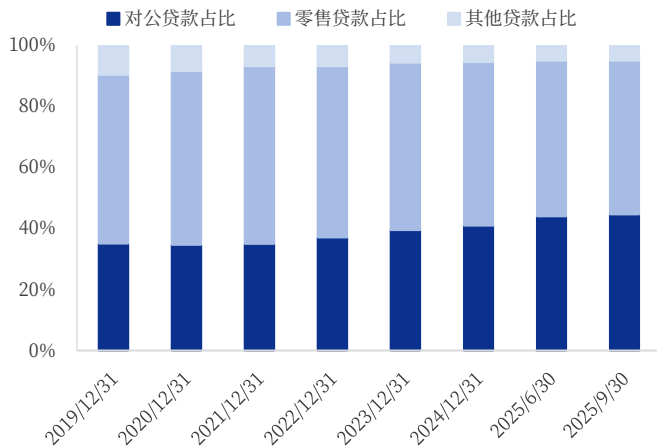
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：邮储银行对公、零售贷款规模及增速



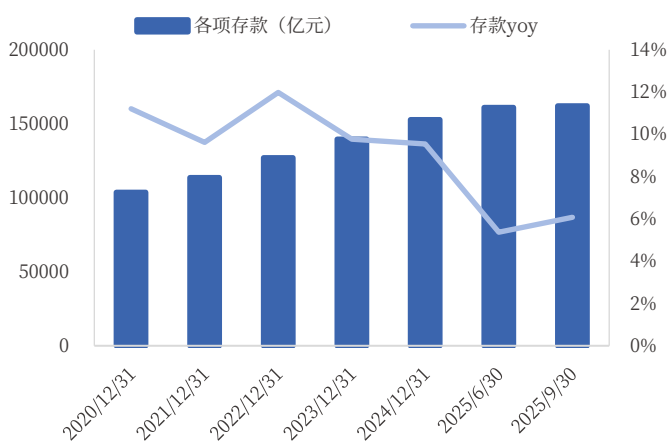
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：邮储银行贷款结构



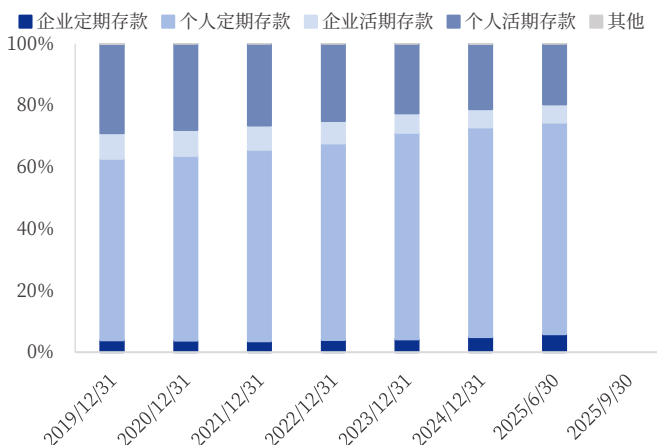
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：邮储银行存款规模及增速



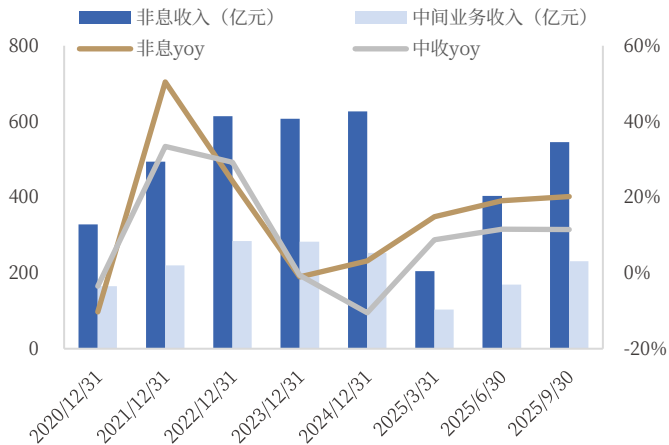
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：邮储银行存款结构



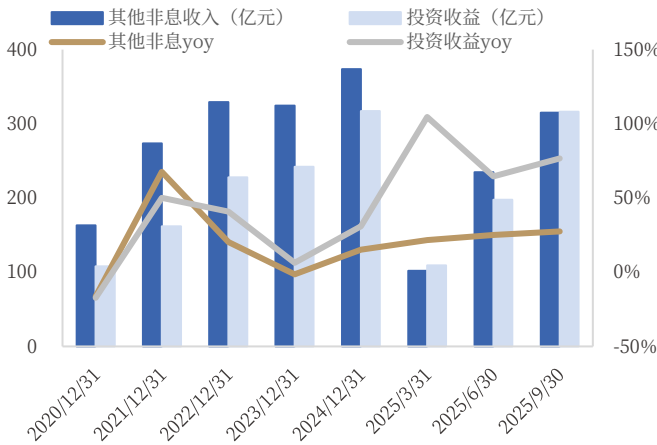
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：邮储银行非息、中间业务收入及增速



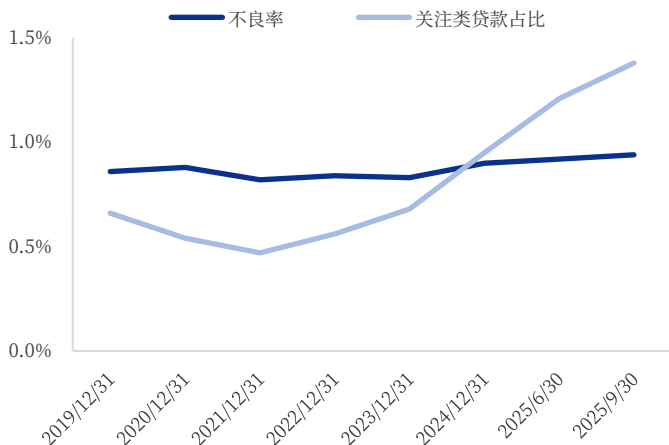
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：邮储银行其他非息收入、投资收益及增速



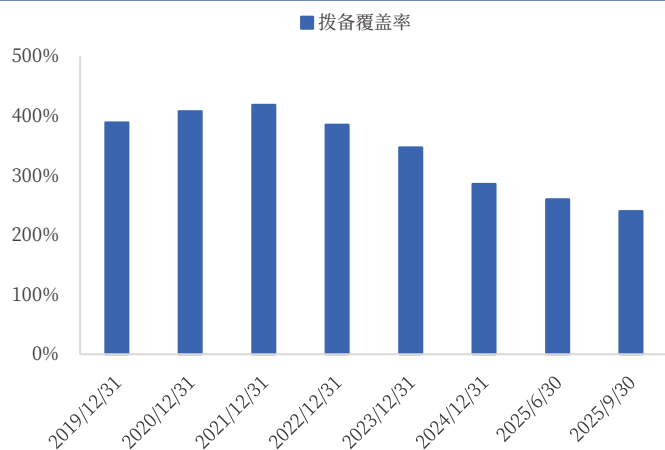
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：邮储银行不良率、关注类贷款占比



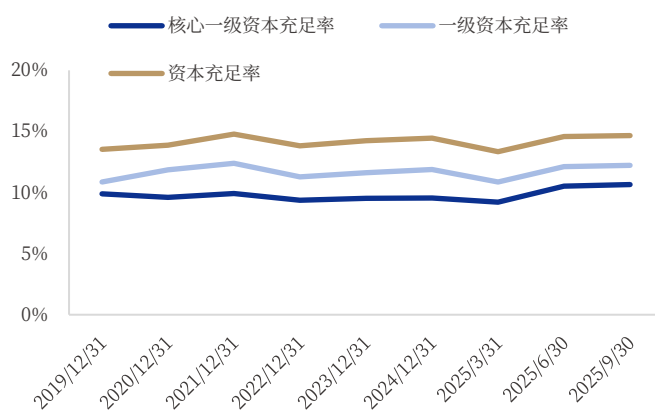
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 邮储银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 邮储银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

附录：

表 1：主要财务指标预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	342507	348775	359198	372242	388994
增长率	2.25%	1.83%	2.99%	3.63%	4.50%
归属母公司股东净利润(百万元)	86270	86479	88251	91301	95091
增长率	1.23%	0.24%	2.05%	3.46%	4.15%
EPS(元)	0.87	0.87	0.73	0.76	0.79
BVPS(元)	7.92	8.37	8.53	8.99	9.56
P/E(当前股价/EPS)	6.61	6.59	7.82	7.56	7.26
P/B(当前股价/BVPS)	0.73	0.69	0.67	0.64	0.60

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

表 2: 公司财务预测表

人民币百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	286123	286448	294133	304234
净手续费及佣金	25282	27730	28837	30384
其他收入	37370	45020	49272	54376
营业收入	348775	359198	372242	388994
营业税及附加	2616	2930	2922	3047
业务管理费	224035	224167	230402	240463
其他业务成本	80	79	95	91
营业外净收入	993	116	400	503
拨备前利润	123037	132138	139223	145896
税前利润	28445	34780	42677	44339
所得税	94592	97358	96546	101557
计提拨备	7876	8818	4970	6148
归母净利润	86479	88251	91301	95091
资产负债表				
贷款	8684144	9541753	10533571	11628494
同业资产	840335	1029702	1044242	1143736
证券投资	5999490	6351841	6833138	7489505
生息资产	15814507	17457074	18967602	20888869
非生息资产	1270403	1131877	1173175	1115032
总资产	17084910	18588951	20140777	22003900
存款	15287541	16434107	17862059	19537946
其他计息负债	654762	836239	875496	958765
非计息负债	110958	142011	171297	206399
总负债	16053261	17412356	18908853	20703110
母公司所有者权益	1029669	1174326	1229379	1297928
利率指标				
净息差(NIM)	1.87%	1.69%	1.59%	1.50%
净利差(Spread)	1.85%	1.67%	1.57%	1.48%
生息资产收益率	3.32%	2.90%	2.75%	2.61%
计息负债成本率	1.47%	1.23%	1.17%	1.13%
盈利能力				
ROAA	0.53%	0.45%	0.44%	0.42%
ROAE	9.84%	8.53%	8.22%	8.15%
拨备前利润率	35.28%	36.79%	37.40%	37.51%
所得税有效税率	8.33%	9.06%	5.15%	6.05%

资料来源: ifnd, 中国银河证券研究院

	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	0.24%	2.05%	3.46%	4.15%
拨备前利润增速	4.47%	7.40%	5.36%	4.79%
税前利润增速	3.27%	2.92%	-0.83%	5.19%
营业收入增速	1.83%	2.99%	3.63%	4.50%
净利息收入增速	1.53%	0.11%	2.68%	3.43%
净手续费及佣金增速	-10.51%	9.68%	3.99%	5.37%
业务管理费用增速	0.91%	0.06%	2.78%	4.37%
规模增长				
生息资产增速	8.02%	10.39%	8.65%	10.13%
贷款增速	9.71%	9.88%	10.39%	10.39%
同业资产增速	-6.26%	22.53%	1.41%	9.53%
证券投资增速	11.51%	5.87%	7.58%	9.61%
计息负债增速	8.53%	8.33%	8.50%	9.39%
存款增速	9.54%	7.50%	8.69%	9.38%
同业负债增速	-12.00%	29.95%	13.69%	14.01%
归属母公司权益增速	7.83%	14.05%	4.69%	5.58%
资产质量				
不良贷款率	0.90%	0.94%	0.91%	0.90%
拨备覆盖率	286.15%	239.76%	226.67%	210.21%
拨贷比	2.58%	2.24%	2.04%	1.87%
资本				
资本充足率	14.44%	14.69%	14.08%	13.53%
核心一级资本充足率	9.56%	10.70%	10.41%	10.18%
杠杆率	6.00%	6.30%	6.11%	5.93%
每股指标				
EPS(摊薄)(元)	0.87	0.73	0.76	0.79
每股拨备前利润(元)	1.24	1.10	1.16	1.21
BVPS(元)	8.37	8.53	8.99	9.56
每股总资产(元)	172.29	154.79	167.71	183.22
P/E	6.59	7.82	7.56	7.26
P/PPOP	4.63	5.23	4.96	4.73
P/B	0.69	0.67	0.64	0.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 9 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn