

公司研究 | 点评报告 | 邮储银行 (601658.SH)

业绩增速继续回升，信贷增速领跑大行 ——2025 年三季度报点评

报告要点

前三季度营收增速+1.8%，归母净利润增速+1.0%，三季度业绩增速继续回升。非息拉动营收，前三季度非息净收入增速+20.2%，其中投资等其他非息净收入增速+27.5%，Q3 债市震荡，通过兑现 AC 浮盈拉动投资收益；利息净收入降幅收窄。三季度末总贷款较期初增长 8.3%，增速领跑大行，今年以来信贷大力投向对公，一般对公贷款较期初大幅增长 17.9%。前三季度净息差 1.68%，较上半年下降 2BP，低负债成本优势稳固，负债成本率降至 1.22%。资产质量指标绝对水平在大行中较优，关注行业零售风险改善节奏。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002

邮储银行 (601658.SH)

2025-11-07

业绩增速继续回升，信贷增速领跑大行 ——2025 年三季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

邮储银行 2025 年前三季度营收增速+1.8% (上半年增速+1.5%, Q3 单季增速+2.5%), 归母净利润增速+1.0% (上半年增速+0.8%, Q3 单季增速+1.2%)。三季度末不良率 0.94%, 环比+2BP, 拨备覆盖率 240%, 环比-20pct, 资产质量指标绝对水平在大行中较优。

事件评论

- **业绩：业绩增速继续回升，非息拉动营收增长。** 1) 利息净收入增速-2.1%，降幅环比收窄，单季同比降幅收窄至 0.9%，今年以来利息净收入下滑主要反映净息差压力。2) 非息净收入增速+20.2% (上半年增速+19.1%)。3) 成本收入比同比改善释放盈利，推动 PPOP 增长 8.5%，所得税率同比上升影响净利润，税前利润同比增长 4.8%。
- **规模：信贷增速在大行中领先，对公拉动规模增长。** 三季度末总资产较期初增长 8.9%，贷款较期初增长 8.3%，单季环比增速 1.3%，前三季度总贷款同比多增，信贷增速在国有行中领先。1) 零售贷款较期初增长 1.9%，单季环比增速 0.04%，今年以来零售增速明显放缓，反映需求走弱+风控收紧，预计按揭较期初微幅增长，个人小额贷、消费贷小幅增长。未来如果需求回暖、零售风险改善，预计零售信贷增速将重新回升。2) 一般对公贷款较期初大幅增长 17.9%，同比显著多增，零售需求弱的环境下，今年以来大力投放对公贷款拉动规模增长，也有利于资产质量稳定，预计五篇大文章及基建是重点领域；票据较期初下降 0.3%。3) 存款较期初增长 6.1%，单季度环比增长 0.7%。
- **息差：低负债成本优势持续强化。** 前三季度净息差 1.68%，较上半年下降 2BP，较 2024 全年下降 19BP，反映资产收益率下降影响。1) 测算前三季度资产收益率较上半年下降 6BP，预计贷款收益率继续下行，结构上对公贷款占比上升存在影响，另外金融投资收益率预计继续下降。2) 负债成本继续下降，披露前三季度负债成本率 1.22%，较中报继续下降 4BP，预计保持上市银行最低，低负债成本核心优势稳固，不过考虑到由于目前存款定价水平在上市银行中已经最低，因此预计未来降幅弹性略小于可比同业。
- **非息：非息净收入加速增长拉动营收，中收稳定+其他非息加速。** 1) 手续费净收入同比增长 11.5%，较上半年稳定，预计理财业务收入保持良好增长。2) 投资等其他非息净收入增速+27.5% (上半年增速+25.2%)，Q3 债市震荡，通过兑现 AC 浮盈拉动投资收益。
- **资产质量：不良生成率稳定，关注零售风险变化节奏。** 三季度末不良率环比上升 2BP，拨备覆盖率环比下降 20pct，由于零售贷款占比高，受零售风险影响在大行中更明显。前三季度不良新生成率 0.93%，较上半年稳定，今年以来加大减值计提，应对零售风险。
- **投资建议：业绩增速继续回升，重点关注零售风险。** 目前 2025 年 A 股/H 股 PB 估值 0.70x/0.62x，预期股息率 3.7%/4.2%。2024 年以来两轮邮政代理费率下调改善了盈利能力，目前市场关注零售风险变化趋势。三季报平安人寿新进前十大股东，三季度末持有 A 股 23.82 亿股，占总股本比例 1.98%，作为具备顺周期属性的大型银行，如果未来宏观预期进一步向好，顺周期逻辑下零售资产质量改善将推动估值修复，维持“买入”评级。

风险提示

1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

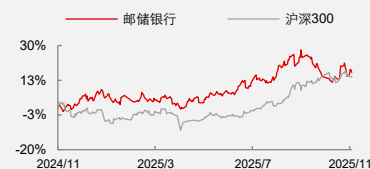
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.85
总股本(万股)	12,009,505
流通A股/B股(万股)	6,712,240/0
每股净资产(元)	8.44
近12月最高/最低价(元)	6.44/4.94

注：股价为 2025 年 11 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

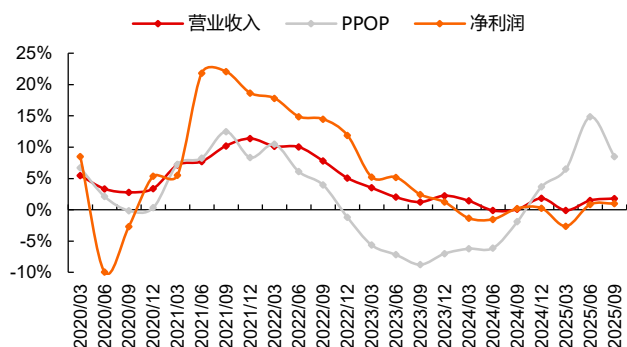
相关研究

- 《业绩增速转正，PPOP 高增长 14.9%——2025 年中报点评》2025-09-07
- 《非息亮眼，PPOP 加速增长——2025 年一季度点评》2025-05-05
- 《Q4 营收同比+7.3%，代理费率开启主动调整——2024 年年报点评》2025-03-31



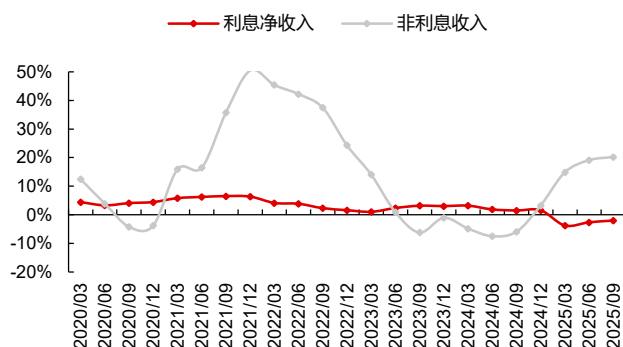
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：邮储银行 2025 年前三季度营收、净利润增速较中报上行



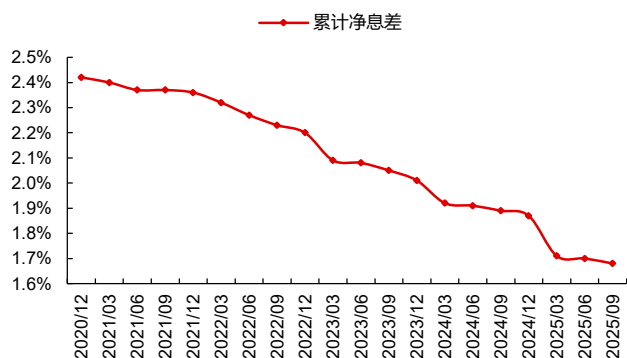
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：邮储银行 2025 年前三季度非息加速增长



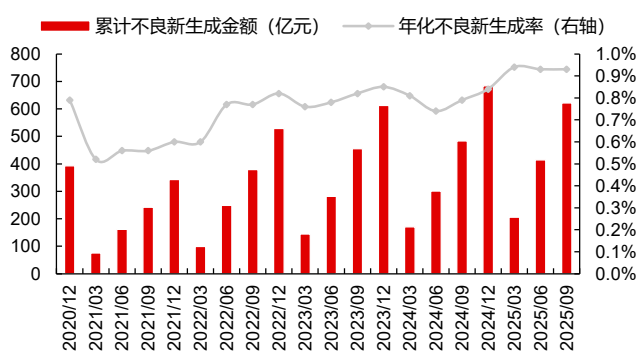
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：邮储银行 2025 年前三季度净息差小幅下降



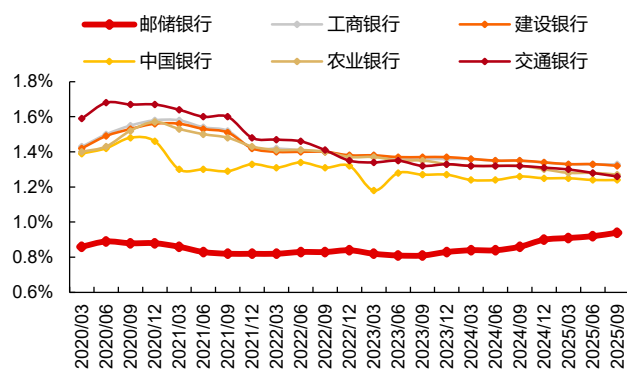
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：邮储银行前三季度不良新生成率稳定



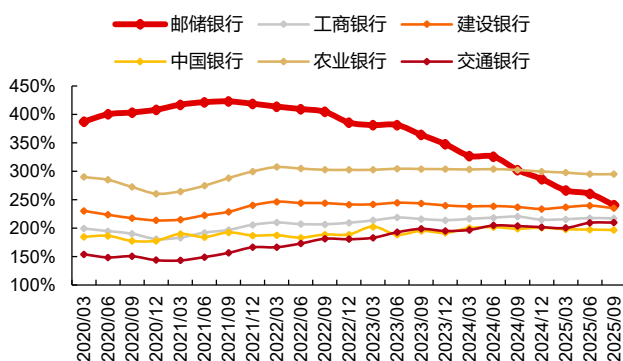
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：邮储银行的不良率在大型银行中保持优异



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：邮储银行的拨备覆盖率在大型银行中较优



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标（单位：百万元）

合并资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	合并利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
资产合计	17,084,910	18,698,681	20,057,695	21,515,480	营业收入	348,775	354,639	362,225	371,934
现金及存放中央银行款项	1,314,703	1,300,271	1,393,878	1,494,505	利息净收入	286,123	283,176	298,644	317,080
发放贷款和垫款	8,684,144	9,501,495	10,254,275	11,047,970	手续费及佣金净收入	25,282	27,868	28,830	30,502
金融投资	6,004,127	6,507,141	7,120,482	7,637,996	投资收益等其他业务收入	37,370	43,594	34,750	24,351
交易性金融资产	1,024,165	1,055,885	1,155,409	1,239,383	营业支出	255,176	254,097	265,996	274,276
债权投资	4,306,513	4,720,434	5,165,365	5,540,782	PPOP	122,044	138,166	143,862	149,028
其他债权投资	668,812	725,717	794,121	851,837	信用资产减值损失	28,423	37,603	47,612	51,347
其他权益工具投资	4,637	5,106	5,587	5,993	营业利润	93,599	100,542	96,229	97,659
存放同业款项	262,476	373,974	401,154	430,310	归属于本行股东净利润	86,479	87,476	88,602	89,905
拆出资金	348,017	373,974	320,923	344,248	财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
买入返售金融资产	229,842	417,444	346,349	323,782	资产总额增速	8.64%	9.45%	7.27%	7.27%
衍生金融资产	6,661	2,775	2,775	2,775	贷款总额增速	9.38%	9.22%	7.87%	7.71%
使用权资产	9,972	11,305	11,305	11,305	负债总额增速	8.69%	9.25%	7.42%	7.43%
固定资产	46,087	46,808	46,808	46,808	存款总额增速	9.54%	8.02%	7.44%	7.44%
递延所得税资产	61,185	66,435	66,435	66,435	营业收入增速	1.83%	1.68%	2.14%	2.68%
其他资产合计	117,696	97,061	93,312	109,347	利息净收入增速	1.53%	-1.03%	5.46%	6.17%
负债合计	16,053,261	17,537,700	18,839,826	20,239,801	非利息净收入增速	3.21%	14.06%	-11.03%	-13.73%
向中央银行借款	26,138	37,397	40,115	43,031	成本收入比	64.23%	60.27%	59.51%	59.16%
同业和其他金融机构存放款项	135,599	224,384	240,692	258,186	归属于本行股东净利润增速	0.24%	1.15%	1.29%	1.47%
拆入资金	47,299	74,795	80,231	86,062	EPS	0.81	0.67	0.70	0.71
卖出回购金融资产	194,524	224,384	300,865	322,732	BVPS	8.37	8.40	8.87	9.35
吸收存款	15,287,541	16,513,010	17,741,474	19,062,064	ROE	9.93%	8.74%	8.08%	7.78%
已发行债务证券	241,980	336,576	300,865	322,732	ROA	0.53%	0.49%	0.46%	0.43%
其他负债	120,180	127,154	135,582	144,995	净息差	1.87%	1.68%	1.63%	1.62%
股东权益合计	1,031,649	1,160,981	1,217,869	1,275,679	不良贷款率	0.90%	0.93%	0.91%	0.89%
股本	99,161	120,095	120,095	120,095	拨备覆盖率	286%	258%	259%	261%
其他权益工具	199,986	149,996	149,996	149,996	估值	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	162,681	271,697	271,697	271,697	P/E (A 股)	7.24	8.75	8.38	8.26
其他综合收益	9,071	3,972	3,972	3,972	P/E (H 股)	6.43	7.78	7.45	7.34
盈余公积	75,540	83,572	91,951	100,461	P/B (A 股)	0.70	0.70	0.66	0.63
一般风险准备	219,887	235,950	252,709	269,729	P/B (H 股)	0.62	0.62	0.59	0.56
未分配利润	263,343	293,497	325,138	357,309	股息率 (A 股)	4.47%	3.70%	3.86%	3.92%
归属于本行股东的权益	829,683	1,008,782	1,065,562	1,123,263	股息率 (H 股)	5.03%	4.16%	4.34%	4.41%

资料来源：Wind，上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2025 年 11 月 6 日收盘价）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。