

2026年04月10日

**增持（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2026/04/09
收盘价	5.02
总股本(万股)	12,009,505
流通A股/B股(万股)	7,252,780/0
资产负债率(%)	93.78%
市净率(倍)	0.52
净资产收益率(加权)	8.67
12个月内最高/最低价	6.44/4.87



## 相关研究

《邮储银行（601658）：非息收入亮眼，资产质量稳定——公司简评报告》2025.11.14

《邮储银行（601658）：非息收入亮眼，储蓄代理费率调整效果显现——公司简评报告》2025.09.30

《邮储银行（601658）：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告》2025.05.20

# 邮储银行（601658）：负债成本优势延续，资产质量总体稳健

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件：**2025年，公司实现营业收入3557.28亿元，同比增长1.99%；归母净利润874.04亿元，同比增长1.07%。Q4单季实现营业收入906.48亿元，同比增长2.51%；归母净利润108.42亿元，同比增长1.70%。
- **2025年Q4末总资产同比增速较Q3回落，主要与债券投资与对公贷款节奏调控有关。**债券投资放缓或与债市波动后公司主动控制长久期和交易盘敞口有关。贷款端，一般对公贷款和零售贷款环比均有所减少，票据贴现明显增加。从全年节奏看，Q1-Q3对公投放整体较强，新投放力度明显好于前几年，Q4更像是在年末阶段主动平滑投放节奏、为2026年留出空间。零售贷款继续较弱，与行业需求相符。结合邮储过往投向结构和资源禀赋，后续信贷增量更可能来自县域、涉农、普惠小微和重点领域对公投放。往前看，今年以来对公融资需求仍然较强、零售信贷恢复相对偏慢，邮储的投放节奏大概率也将延续这一特征。
- **息差压力缓解，核心仍是负债成本优势延续。**2025年Q4净息差继续承压，但降幅较上半年已明显收敛。资产端，一方面贷款收益率仍受存量按揭重定价和LPR下调影响，另一方面到期新配债券收益率仍显著低于存量，带动债权投资收益率降幅较为明显。2025年下半年以来贷款和债券收益率已基本稳住，当前更多体现为低收益资产滚动配置的滞后影响，而非资产端定价再度明显下行。负债端，邮储个人存款占比高、低成本负债基础稳固，这一优势决定了其负债成本中枢仍明显低于可比同业，但也意味着进一步压降存款成本的空间相对有限，后续改善更多来自存款挂牌利率下调继续释放、市场化负债成本回落以及负债结构微调。综合来看，2026年净息差仍会收窄，但收窄幅度有望好于2025年。此外，储蓄代理费率调整机制持续发挥作用，有望继续从费用端对业绩形成正贡献。
- **非息收入改善仍在延续，关注市场环境的潜在影响。**2025年Q4手续费及佣金净收入同比增速较Q3明显提升，但驱动更多来自支出下降，或与银行卡、代理及结算清算等条线的营销投放、渠道分成和清算费用下降有关，反映公司在中收承压背景下更注重费用投放效率。从结构看，中收修复主要仍由理财、投行、托管等条线支撑，银行卡和代理业务偏弱，结算业务增速也相对有限，说明本轮中收改善更偏结构性、弹性更多集中在对公综合服务和理财相关条线。其他非息收入方面，投资收益加公允价值变动在债市震荡行情中边际承压。往前看，对公补短板策略及居民较大的金融资产配置需求支撑下，邮储非息更值得期待的仍是理财、托管、投行和对公综合服务修复，银行卡改善则仍需等待居民消费复苏。
- **资产质量总体稳健，零售仍在出清，对公保持低波动。**年末不良率为0.95%，较Q3小幅上升1BP，关注率升至1.57%，逾期率升至1.30%，反映零售风险暴露仍在延续。结构上，对公贷款不良率维持低位，地产等重点领域风险继续收敛；零售端仍是主要扰动项，个人小额贷款和消费贷风险仍在释放，按揭风险总体可控，信用卡风险持续改善。邮储客户基础分散、单笔授信小、县域覆盖深，决定其资产质量波动通常低于可比同业，但也意味着零售风险出清节奏更慢、更偏结构性。结合今年以来的宏观环境看，对公风险大概率仍较平稳，后续更值得跟踪的仍是零售尾部风险何时出现更明确的拐点。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2026-2028年营业收入分别为3706、3930和4172亿元（2026-2027年原预测为3677、3894亿元），归母净利润分别为897、924和962亿元（2026-2027年原预测为897、925亿元），对应BVPS分别为8.98元、9.56元和10.16元。

公司核心优势仍在稳固负债基础、储蓄代理模式优化以及县域客群、普惠小微和涉农领域的经营能力。同时，公司息差压力有望随行业明显减轻，维持“增持”评级。

- **风险提示：个人小额贷款、消费贷质量超预期恶化；息差下行压力持续；中间业务修复不及预期。**

#### 盈利预测与估值简表

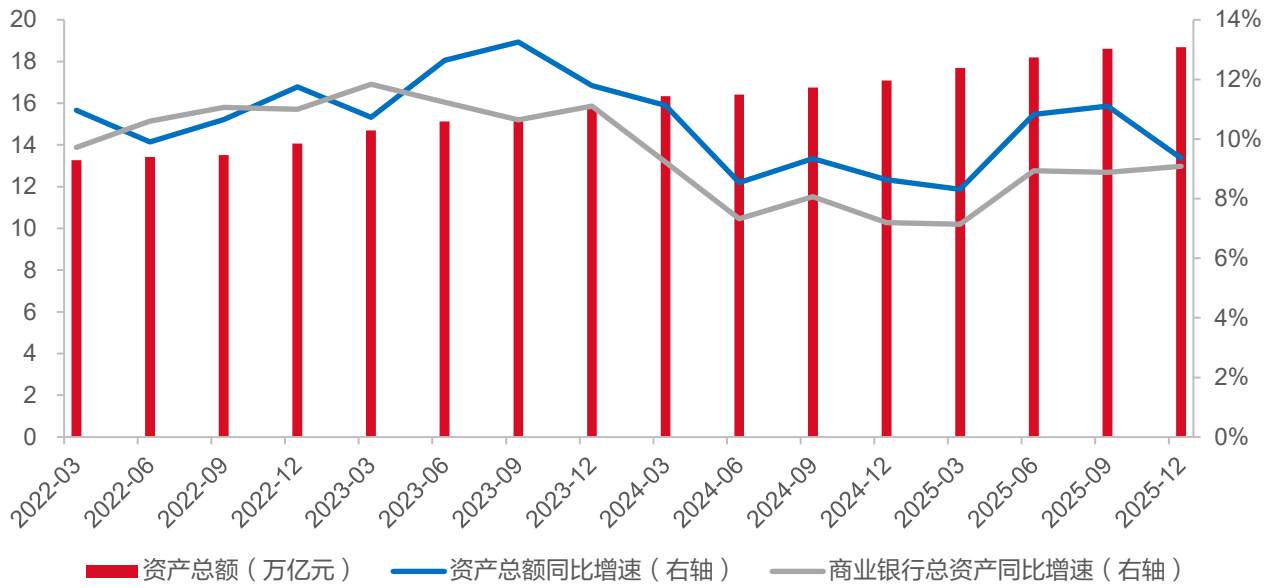
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	3557	3706	3930	4172
同比增速	1.99%	4.19%	6.02%	6.16%
归母净利润（亿元）	874	897	924	962
同比增速	1.07%	2.62%	3.04%	4.12%
净息差（测算值）	1.65%	1.64%	1.62%	1.61%
不良贷款率	0.95%	0.94%	0.92%	0.91%
不良贷款拨备覆盖率	227.94%	211.37%	207.63%	206.26%
ROE	7.98%	7.48%	7.23%	7.05%
每股盈利（元）	0.73	0.75	0.77	0.80
PE（倍）	6.90	6.72	6.52	6.27
每股净资产（元）	8.41	8.98	9.56	10.16
PB（倍）	0.60	0.56	0.53	0.49

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所，截至2026年4月9日收盘

## 图表目录

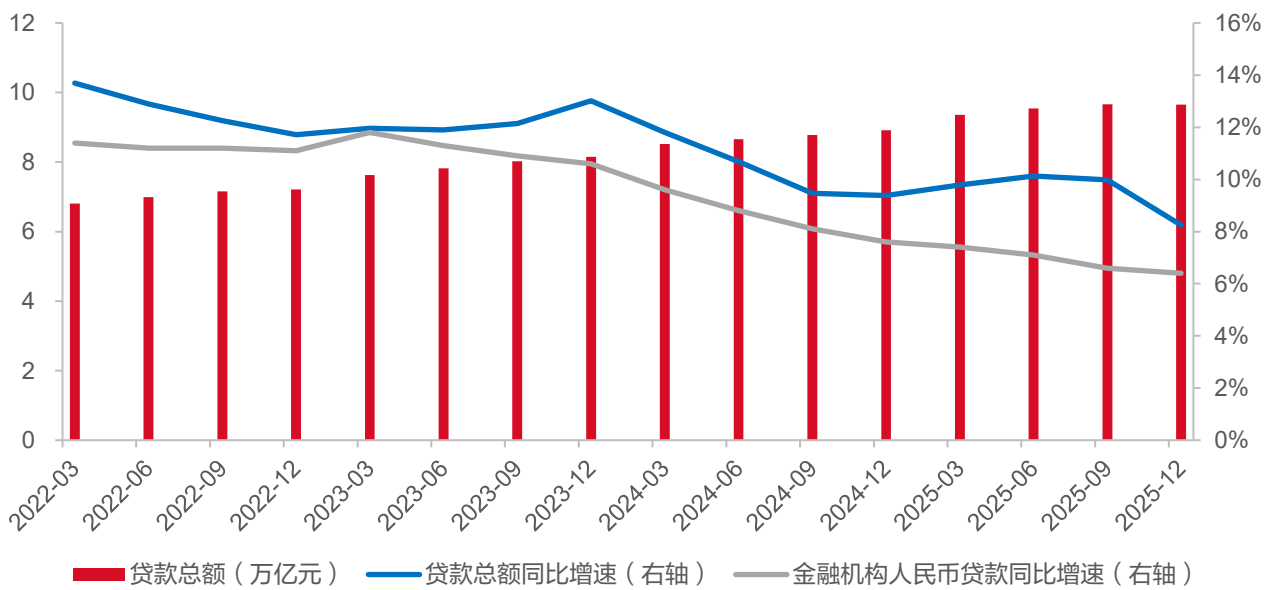
图 1 邮储银行总资产规模与同比增速.....	4
图 2 邮储银行贷款规模与同比增速 .....	4
图 3 历年 Q4 邮储银行新增贷款规模, 单位: 亿元 .....	5
图 4 邮储银行金融投资规模与同比增速 .....	5
图 5 邮储银行存款规模与增速, 左轴单位: 亿元.....	6
图 6 历年 Q4 邮储银行新增存款规模, 单位: 亿元 .....	6
图 7 邮储银行单季度息差及同比变动, 右轴单位: BPs .....	7
图 8 历年下半年邮储银行手续费及佣金收入规模, 单位: 亿元.....	7
图 9 邮储银行不良率、关注率及逾期率, 单位: % .....	8
图 10 邮储银行个人贷款不良率 单位: %.....	8
图 11 邮储银行对公贷款主要行业不良率, 单位: %.....	9
附录: 三大报表预测值 .....	10

图1 邮储银行总资产规模与同比增速



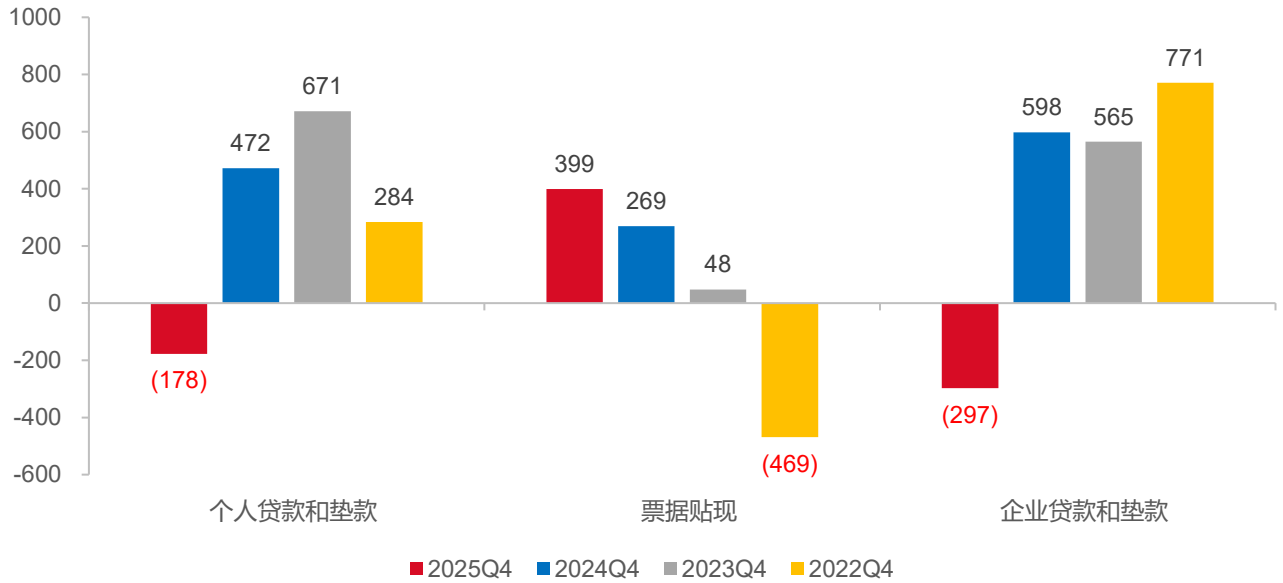
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图2 邮储银行贷款规模与同比增速



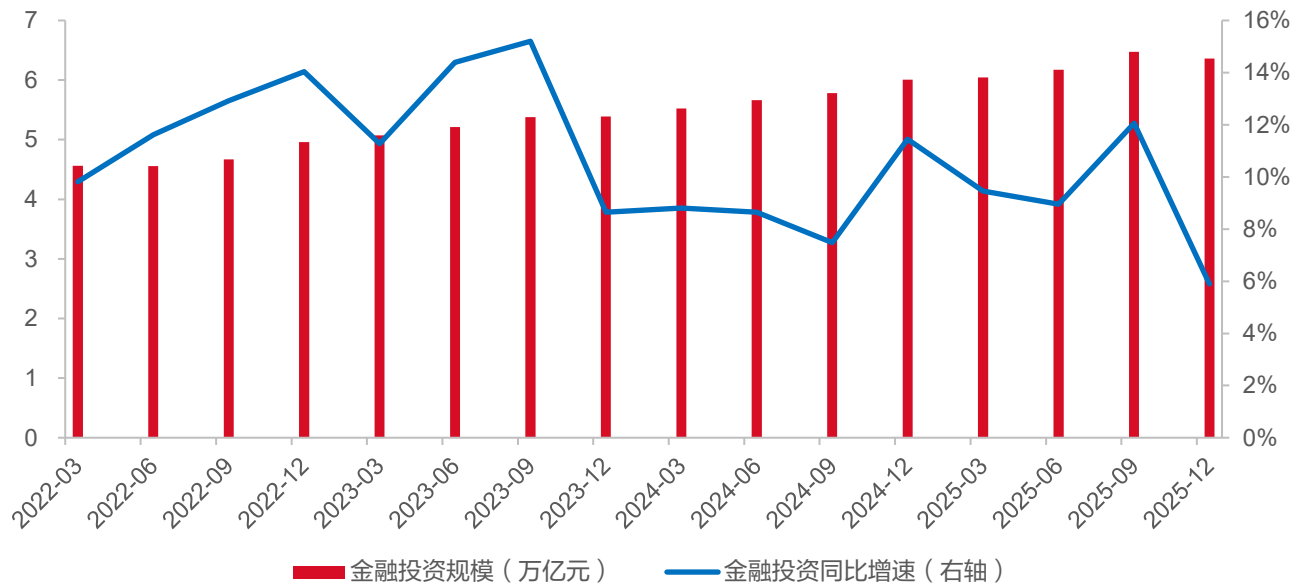
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图3 历年 Q4 邮储银行新增贷款规模，单位：亿元



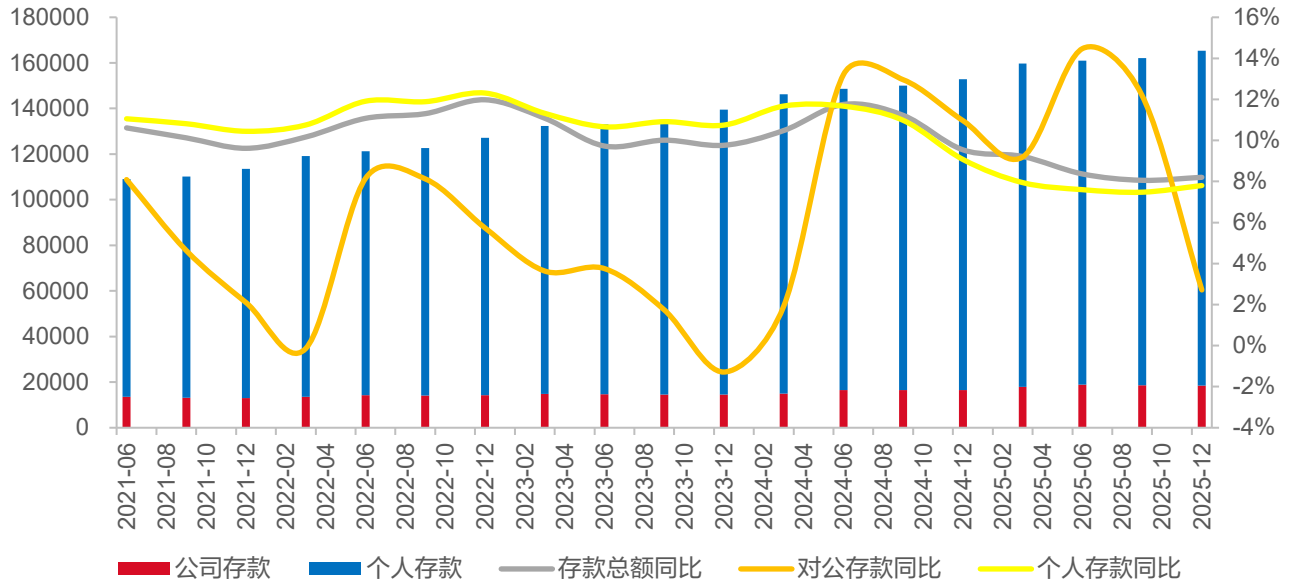
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图4 邮储银行金融投资规模与同比增速



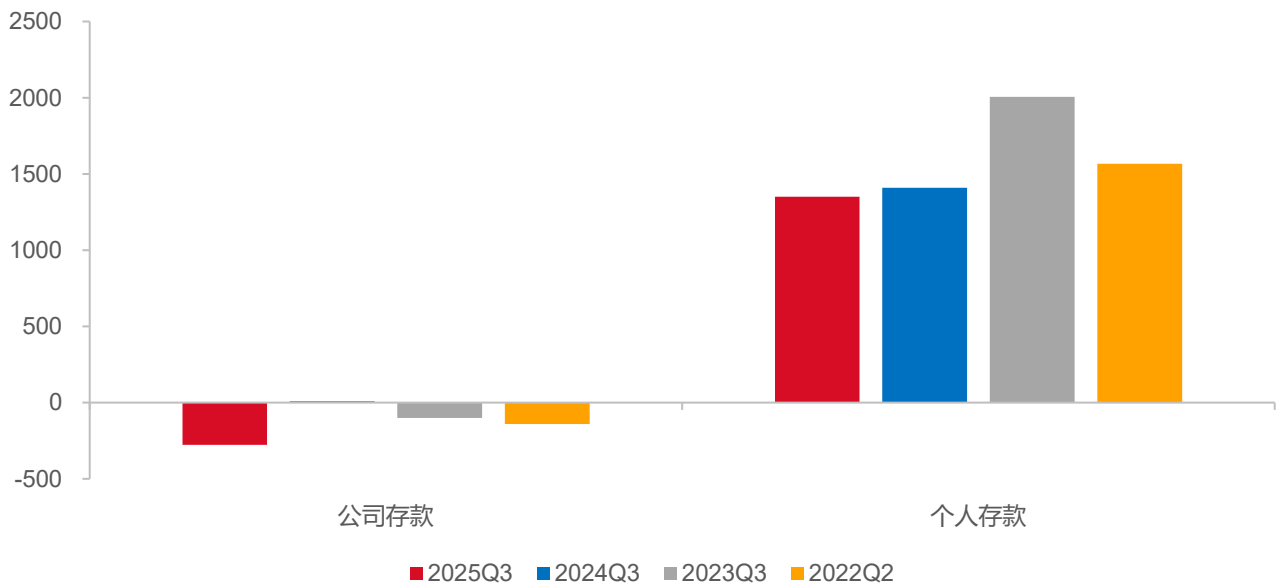
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图5 邮储银行存款规模与增速，左轴单位：亿元



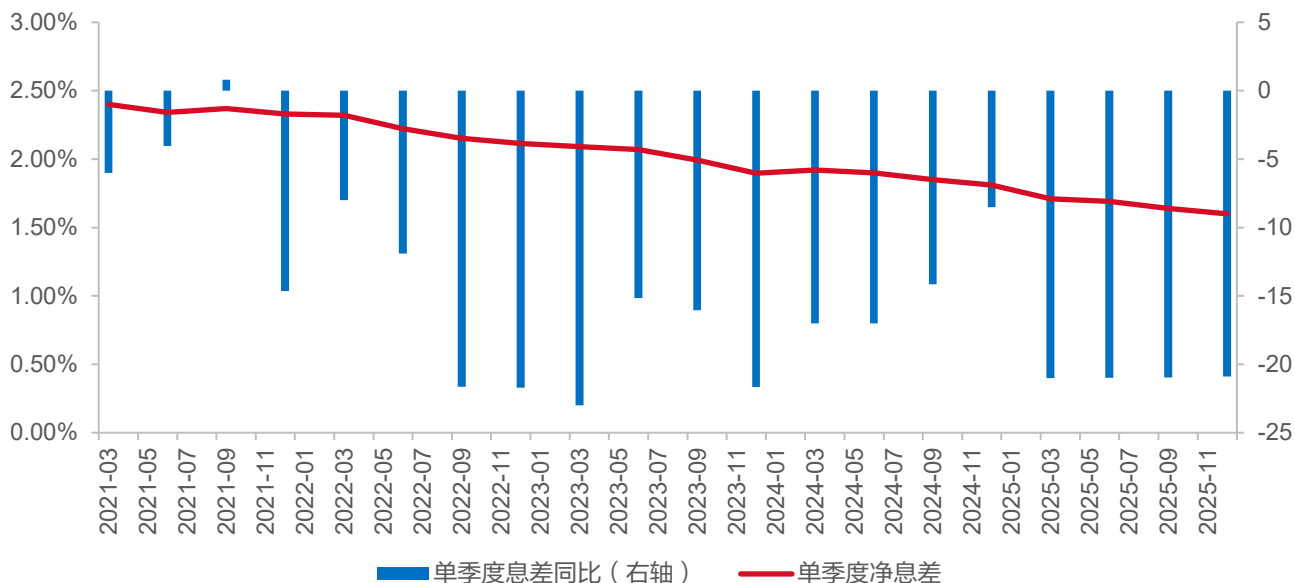
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所  
注：规模位于左轴，同比增速位于右轴

图6 历年 Q4 邮储银行新增存款规模，单位：亿元



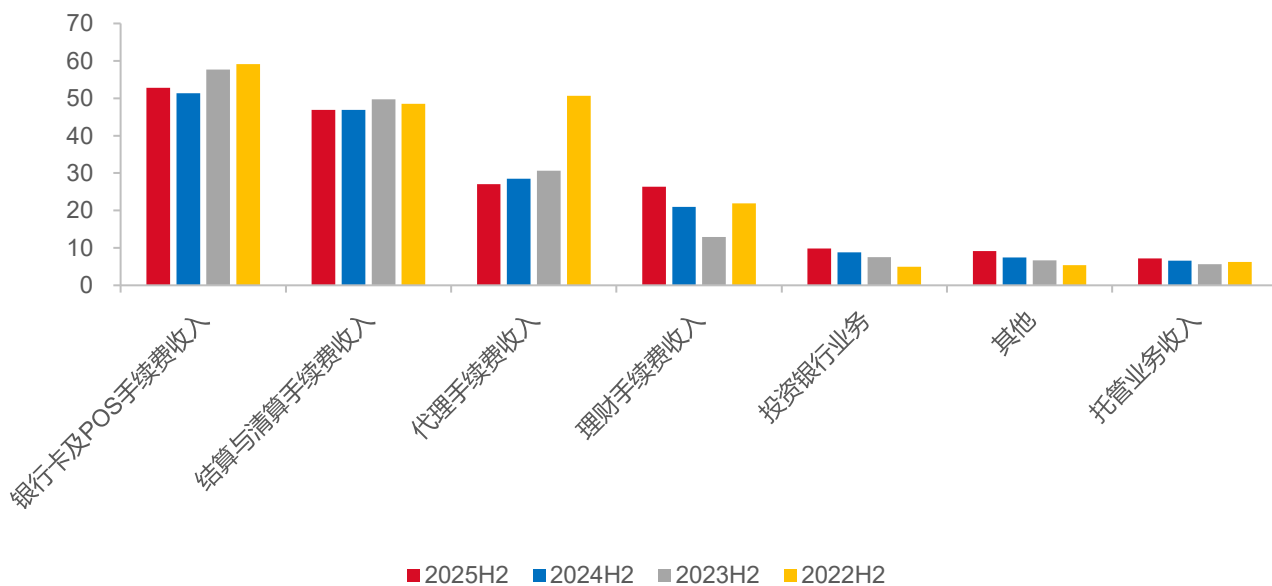
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图7 邮储银行单季度息差及同比变动，右轴单位：BPs



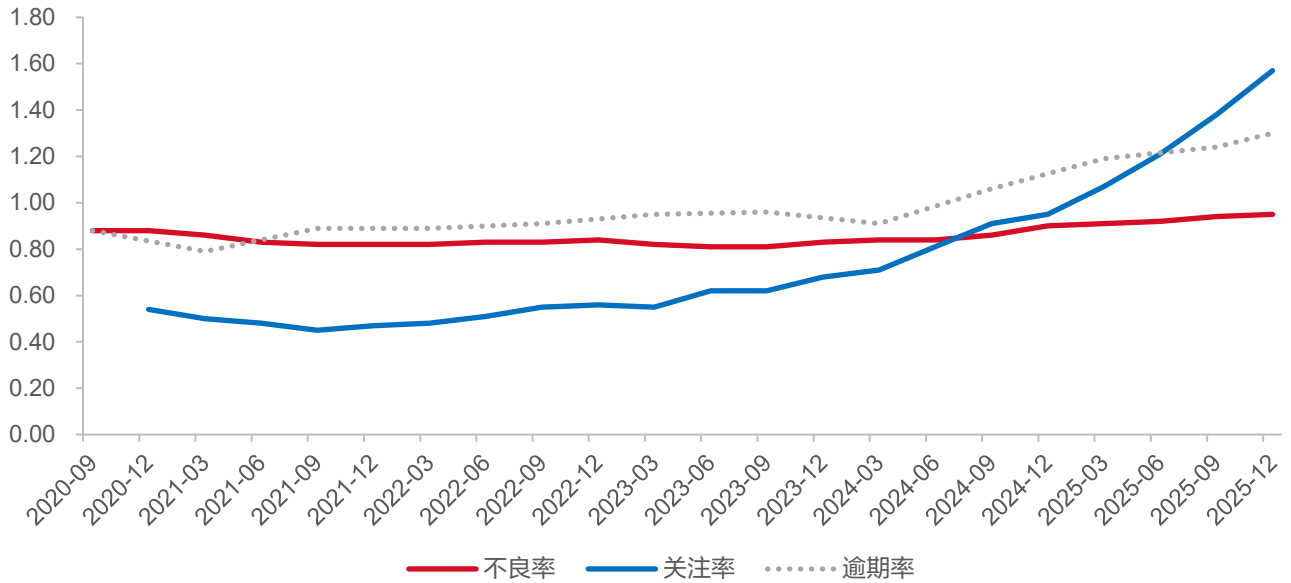
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图8 历年下半年邮储银行手续费及佣金收入规模，单位：亿元



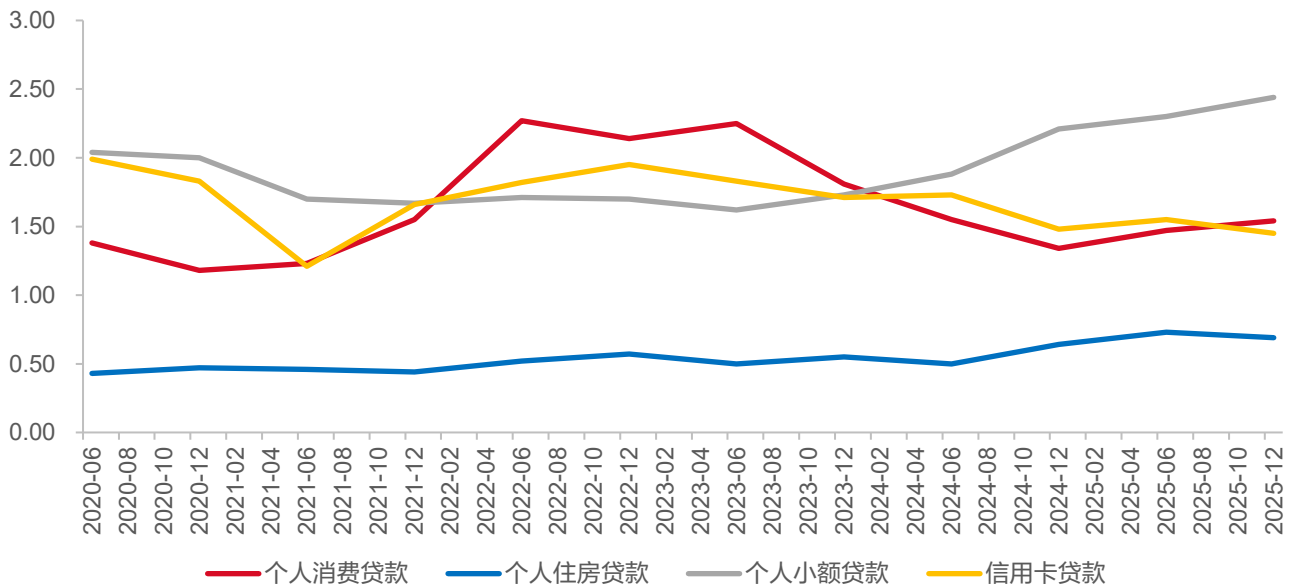
资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

图9 邮储银行不良率、关注率及逾期率，单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

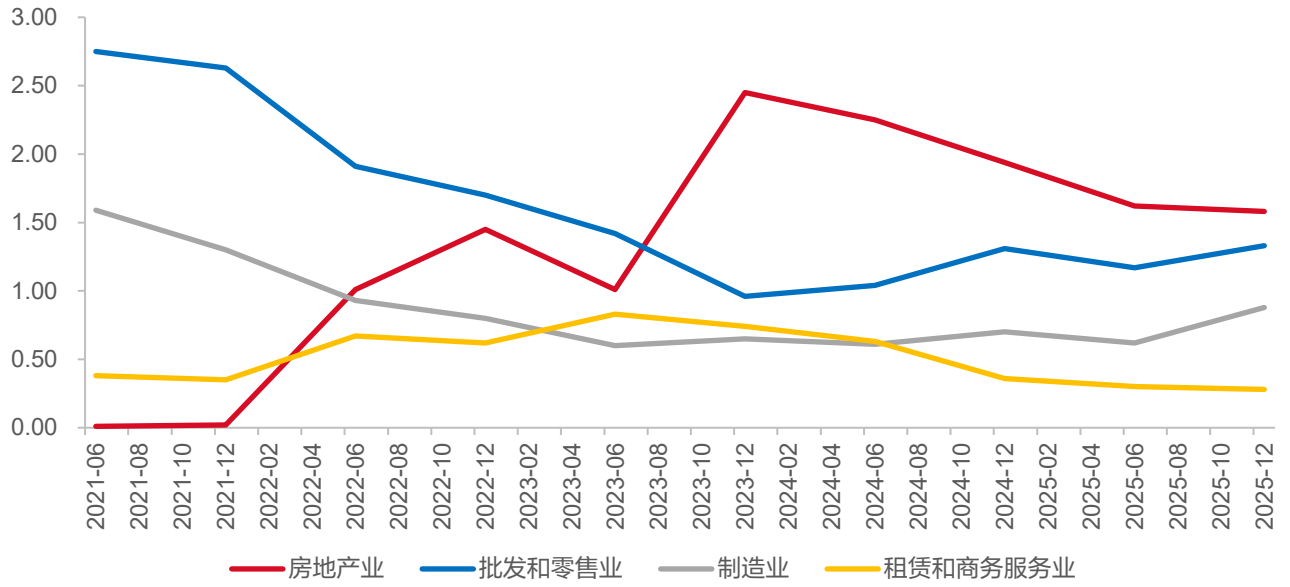
图10 邮储银行个人贷款不良率 单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

注：个人小额贷款主要包括经营贷

图11 邮储银行对公贷款主要行业不良率，单位：%



资料来源：邮储银行定期报告，Wind，东海证券研究所

## 附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (摊薄)	0.73	0.75	0.77	0.80
BVPS (元)	8.41	8.98	9.56	10.16
P/E (倍)	6.90	6.72	6.52	6.27
P/B (倍)	0.60	0.56	0.53	0.49

盈利能力	2025A	2026E	2027E	2028E
ROAA	0.49%	0.46%	0.45%	0.43%
ROAE	7.98%	7.48%	7.23%	7.05%
净利差 (SPREAD)	1.64%	1.64%	1.62%	1.61%
净息差 (NIM)	1.65%	1.64%	1.62%	1.61%
信贷成本	0.35%	0.37%	0.42%	0.45%
成本收入比	62.10%	61.55%	60.84%	60.47%
所得税有效税率	10.79%	10.75%	10.65%	10.47%

利润表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利息收入	4809	4911	5157	5497
利息支出	1993	1928	2028	2157
利息净收入	2816	2982	3129	3340
手续费净收入	294	316	341	375
其他非息收入	447	408	459	457
营业收入	3557	3706	3930	4172
营业费用与税金	2239	2312	2424	2557
资产减值损失	329	372	454	522
营业利润	989	1022	1052	1092
所得税	106	108	110	113
净利润	876	897	924	962
母公司所有者利润	874	897	924	962

业绩增长率	2025A	2026E	2027E	2028E
利息净收入	-1.57%	5.90%	4.93%	6.72%
手续费及佣金净收入	16.15%	7.56%	8.00%	10.00%
营业收入	1.99%	4.19%	6.02%	6.16%
拨备前利润	8.00%	5.77%	8.02%	7.20%
归母净利润	1.07%	2.62%	3.04%	4.12%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应4月9日收盘价。

资产负债表 (亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及存放央行	13192	14099	15069	15973
同业资产	13161	12465	13322	14122
金融投资	63582	67711	72065	76806
贷款总额	96483	103426	111129	118540
贷款损失准备	2086	2050	2119	2226
贷款净额	94409	101376	109010	116313
生息资产总额	176821	187482	200708	213849
总资产	186821	199832	213850	227955
同业负债	5008	5447	5982	7100
存款	165417	176798	188962	200299
应付债券	2513	2733	3002	3563
付息负债	173210	185273	198270	211347
总负债	175197	187430	200644	213913
少数股东权益	22	22	22	22
母公司所有者权益	11601	12381	13184	14020

规模指标	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产增速	9.35%	6.96%	7.01%	6.60%
总贷款增速	8.25%	7.20%	7.45%	6.67%
贷款净额增速	8.71%	7.38%	7.53%	6.70%
存款增速	8.20%	6.88%	6.88%	6.00%
贷存比	58.33%	58.50%	58.81%	59.18%

资产质量	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.95%	0.94%	0.92%	0.91%
不良贷款毛生成率	0.43%	0.46%	0.32%	0.32%
不良贷款净生成率	0.12%	0.05%	0.05%	0.05%
拨备覆盖率	227.94%	211.37%	207.63%	206.26%
拨备/贷款总额	2.17%	1.98%	1.91%	1.88%

资本	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	14.52%	14.40%	14.27%	14.17%
核心一级资本充足率	10.53%	10.60%	10.65%	10.71%
杠杆倍数	16.06	16.10	16.18	16.22

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089