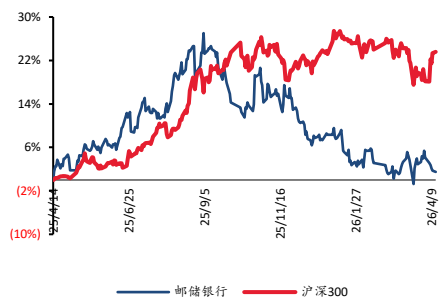


银行 国有行

## 邮储银行 2025 年年报点评：非息驱动增长，拨备反哺利润

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	1,200.95/725.28
总市值/流通(亿元)	5,992.74/3,619.14
12个月内最高/最低价(元)	6.44/4.87

### 相关研究报告

<<邮储银行 2025 年中报点评：非息收入表现突出，负债成本优势稳固>>—2025-09-07

<<邮储银行 2024 年年报及 2025 年一季报点评：营收结构优化，负债优势稳固>>—2025-06-09

<<邮储银行 2024 半年报点评：资产负债结构优化，息差维持较高水平>>—2024-10-10

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiamo@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

证券分析师：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526010001

**事件：**邮储银行发布 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入、归母净利润 3557.28 亿元、874.04 亿元，同比分别+1.99%、+1.07%；年化加权平均 ROE 为 8.67%，同比-1.17pct。

**对公信贷发力，存款结构优化。**截至报告期末，客户贷款总额达 9.65 万亿元，较上年末+8.25%。信贷结构延续“对公强、零售弱”特征，公司贷款同比大幅+17.09%至 4.27 万亿元，主要投向基建、制造业及科技等国家战略领域；个人贷款 4.84 万亿元，同比+1.53%。截至报告期末，客户存款达 16.54 万亿元，同比+8.20%。公司大力发展低成本自营存款，有效优化整体负债结构。

**息差韧性充足，负债护城河稳固。**报告期内，公司净息差为 1.66%，同比-21bp。息差下行主要受 LPR 下调及存量房贷利率调整拖累，生息资产平均收益率同比-48bp 至 2.84%。为对冲资产端压力，公司强化负债成本管控，公司 2024 年底及 2025 年初分别进行了代理储蓄费率的调整，25 年代理费综合费率降至 1.05%（同比-10bp），在代理储蓄存款增长 8.12% 的情况下，储蓄代理费总额同比-1.33%。报告期内，付息负债平均付息率同比-28bp 至 1.19%。

**财富管理与投行发力，债市交易增厚利润。**中收方面，手续费及佣金净收入同比+16.15%至 293.65 亿元。增量主要来自：1) 对公板块投行业务快速放量，投资银行业务手续费收入同比+38.52%至 45.96 亿元；2) 财富管理转型成效显著，理财业务手续费收入同比+35.99%至 53.73 亿元，全行零售 AUM 突破 18 万亿元。投资收益方面，投资及公允价值变动收益合计 449.33 亿元，同比+22.01%，主要系公司把握市场利率波段机会，加大高 RAROC 政府债券配置，并加快债务工具、票据等资产交易流转。

**对公地产不良加速出清，零售风险仍处暴露期。**截至报告期末，不良率为 0.95%，较上年末+5bp。对公贷款不良率维持在 0.39% 的极低水平，其中房地产业不良率较上年末-36bp 至 1.58%，风险加速出清。零售端压力仍存，小企业贷款不良率同比+11bp 至 1.49%，个人小额贷款不良率同比+23bp 至 2.44%。截至报告期末，拨备覆盖率为 227.94%，同比-58.21pct，拨备释放对利润形成一定反哺。

**投资建议：**公司通过积极的负债管理支撑息差韧性，资本补充到位下非息收入表现出色，整体资产质量保持稳健。预计 2026-2028 年公司营业收入为 3678.42、3845.99、4043.50 亿元，归母净利润为 894.32、921.65、958.80 亿元，每股净资产为 8.93、9.46、10.03 元，对应 4 月 10 日收盘价的 PB 估值为 0.56、0.53、0.50 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏不及预期、净息差持续收窄、资产质量恶化

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	355,728.00	367,842.02	384,598.50	404,350.39
营业收入增长率(%)	1.99%	3.41%	4.56%	5.14%
归母净利（百万元）	87,404.00	89,432.43	92,165.05	95,880.36
净利润增长率(%)	1.07%	2.32%	3.06%	4.03%
BVPS（元）	8.41	8.93	9.46	10.03
市净率（PB）	0.59	0.56	0.53	0.50

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股净资产按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。