

## 公司研究

## “增长曲线”齐发力，营收增速环比提升

——邮储银行（601658.SH/1658.HK）2026年一季度报点评

## A股：买入（维持）

当前价：5.07元

## H股：买入（维持）

当前价：5.02港元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：董文欣

执业证书编号：S0930521090001

010-57378035

dongwx@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1,200.95
总市值(亿元):	6,088.82
一年最低/最高(元):	4.87/6.3
近3月换手率:	21.44%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.20	-1.52	-26.23
绝对	-1.17	-0.39	1.27

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

邮储银行发布2026年一季度报告。报告期内实现营业收入961.62亿，同比增长7.6%，归母净利润257.26亿，同比增长1.9%。加权平均净资产收益率9.71%，同比下降1.62个百分点。

## 点评：

**净利息收入增速转正提振营收环比改善，盈利增速保持稳定。**邮储银行持续巩固息差“第一增长曲线”，大力拓展非息“第二增长曲线”，26Q1营收、PPOP、归母净利润分别同比增长7.6%、19.4%、1.9%，增速较上年分别提升5.6、12.8、0.8pct。营收主要构成上：

(1) **净利息收入**同比增长7.3%，增速较上年提升8.9pct，实现转正，主要受益扩表速度稳中有进的同时，息差收窄压力趋缓。26Q1净息差1.65%，同比收窄6bp，韧性显著增强；

(2) **非息收入**同比增长8.6%，非息收入占比较上年提升2.4pct至23.2%。其中，①**净手续费及佣金收入**同比增长16.8%，增速较上年提升0.7pct，公司大力发展财富管理业务，代销基金、理财等业务实现较快增长，同时，加快拓展轻资本金融和资金资管业务，拉动投资银行、交易银行等中收提升；②**净其他非息收入**在较高基数下，同比略增0.2%。其中，投资收益86亿，较高基数下同比少增23.4亿；公允价值变动收益19.2亿，25Q1为损失近8亿，预估债市“牛陡”行情下，TPL账户市值重估是重要提振因素。

**扩表速度提升至10.3%，贷款结构进一步优化。**26Q1末，邮储银行总资产、贷款分别同比增长10.3%、8.3%，增速较上年末分别小幅提升1、0.1pct。26Q1末，贷款占生息资产比重较上年末略升0.3pct至55%。**新增生息资产结构方面**，1Q扩表主要由信贷驱动，贷款规模增量占比60.8%；非信贷业务方面，加大政府债券、债券基金等高RAROC品种配置。同时，贷款结构进一步优化，1Q公司贷款、个人贷款分别增加4465亿、802亿，分别同比多增845亿、124亿，相对低收益的票据类资产则压降438亿。截至26Q1末，公司类贷款、个人贷款分别同比增长17.7%、1.8%，增速较上年末分别提升0.6、0.2pct。贷款投向上，金融“五篇大文章”相关贷款、县域贷款增速均高于各项贷款增速。

**存款占比回升至95%以上，1Q自营存款同比多增超千亿。**26Q1末，邮储银行总负债、存款分别同比增长10%、8.2%，负债增速较上年末提升0.8pct，存款增速基本持平。**从负债结构来看**，1Q存款对付息负债增量贡献近9成，其中，公司存款、个人存款增量分别为2412亿、5091亿，分别同比多增995亿、少增380亿。26Q1末，存款占计息负债的比重较上年末提升0.3pct至95.2%。26Q1末，公司存款、零售存款同比增速分别为16.1%、7.2%，增速较上年末分别变动+4.6、-0.6pct。邮储银行积极做大自营存款规模，1Q同比多增超千亿元，带动存款付息率较上年末下降16bp至0.99%。

**26Q1 披露净息差 1.65%，较上年略收窄 1bp，同比 25Q1 收窄 6bp。**按期初期末时点平均值测算，**资产端：**生息资产收益率 2.64%，环比上年下降 20bp，同比 25Q1 下降 33bp。年初贷款端重定价影响叠加有效融资需求不足压制，银行业贷款收益率仍相对承压。在此背景下，邮储银行贷款业务坚持以资本回报为标尺主动“增高去低”，通过大力压降票据等低收益资产积极应对；**负债端：**付息负债成本率 1.02%，环比上年下降 17bp，同比 25Q1 下降 26bp。伴随存量存款到期重定价，前期多轮存款降息成效持续显现。

**不良率较年初提升 4bp，不良生成压力预估仍主要来自零售板块。**26Q1 末，邮储银行不良贷款率录得 0.99%，较上年末提升 4bp；关注贷款率为 1.68%，较上年末提升 11bp；逾期率为 1.4%，较上年末提升 10bp；公司披露 1Q 年化不良贷款生成率为 0.93%，较 2025 年全年持平。预估不良生成压力主要来自零售板块，与行业趋势一致。邮储银行 1Q 计提信用减值损失 177.1 亿，同比多提近 70 亿，增幅 65.2%。26Q1 末，邮储银行拨备覆盖率为 216.7%，较上年末下降 11.3pct；拨贷比为 2.14%，较上年末下降 3bp。

**盈利预测、估值与评级。**邮储银行存款来源稳定、在县域金融领域独具禀赋优势，着力打造差异化增长极。25Q2 定增落地显著增强资本实力，为资产端业务拓展奠定坚实基础。25Q2 以来，累计营收增速呈逐季改善态势，经营基本面韧性增强。结合一季报披露情况看，26Q1 营收增速显著改善，拨备计提力度有所增加，盈利增速维持稳定。考虑现阶段零售贷款不良生成压力仍维持高位，信用成本或易升难降，小幅调降 2026-28 年盈利增速预测至 1.6%、2.9%、3.5%（较前次预测分别-1.2pct、-0.9pct、-0.5pct），当前 A 股股价对应 2026-28 年 PB 估值分别为 0.57/0.54/0.51 倍，H 股 PB 估值分别为 0.49/0.46/0.44 倍。维持 A/H 股“买入”评级。

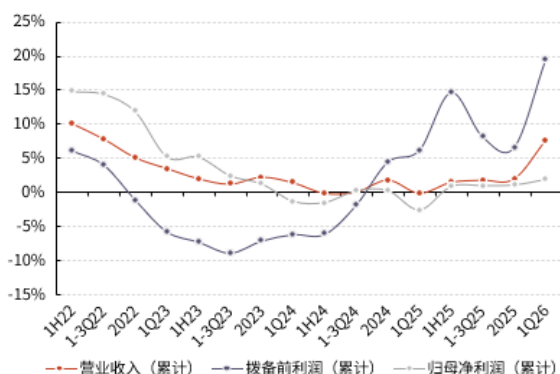
**风险提示：**居民收入就业恢复不及预期，导致公司零售资产质量承压，加剧拨备消耗及不良读数压力。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	348,775	355,728	371,185	389,198	410,317
营业收入增长率	1.8%	2.0%	4.3%	4.9%	5.4%
净利润（百万元）	86,479	87,404	88,837	91,375	94,581
净利润增长率	0.2%	1.1%	1.6%	2.9%	3.5%
EPS（元）	0.87	0.73	0.74	0.76	0.79
ROE（归属母公司）	10.71%	9.50%	8.53%	8.27%	8.07%
P/B（A 股）	0.61	0.60	0.57	0.54	0.51
P/B（H 股）	0.53	0.52	0.49	0.46	0.44

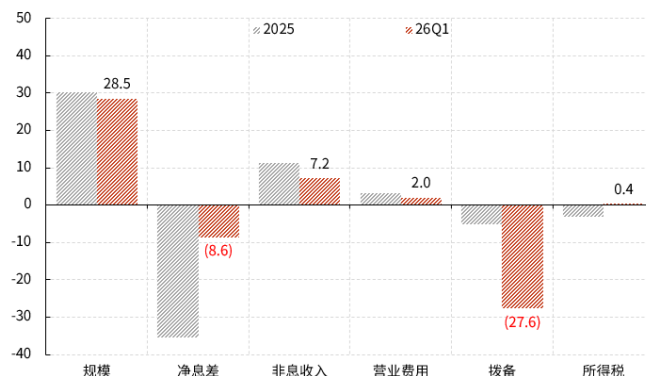
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-30；汇率：按 1HKD=0.8758CNY 换算。2024 年股本为 991.61 亿股，随着特别国债注资增厚股本，2026-28 年股本按照 1200.95 亿股计算。

图 1：邮储银行营收及盈利累计增速



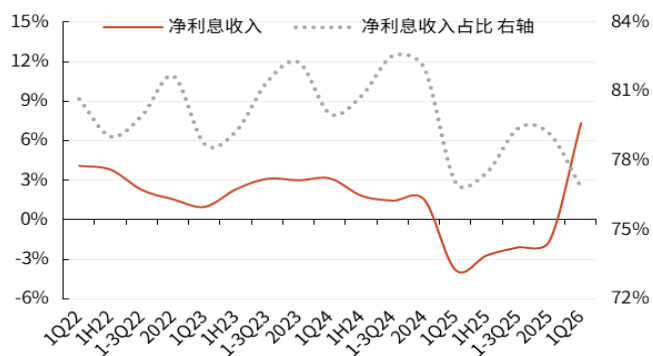
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：邮储银行业绩同比增速拆分 (%)



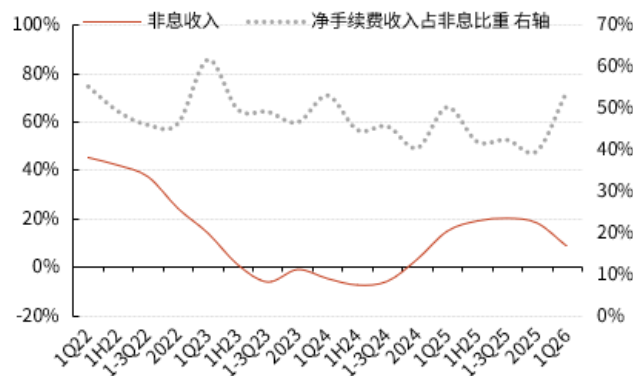
资料来源：公司财报，光大证券研究所；单位：%

图 3：邮储银行净利息收入增速及占比



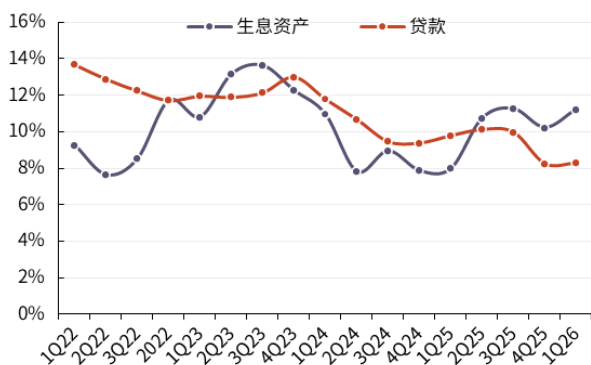
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：邮储银行非息收入增速及净手续费收入占非息比重



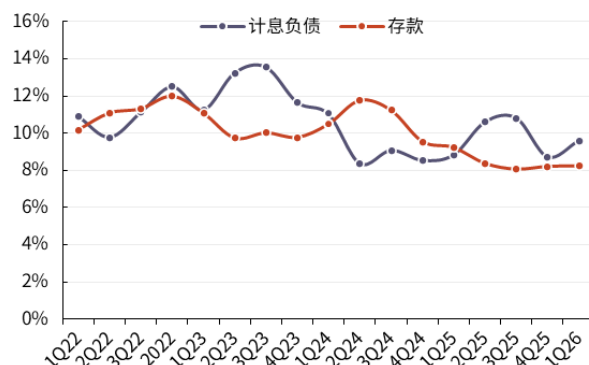
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：邮储银行生息资产及贷款增速



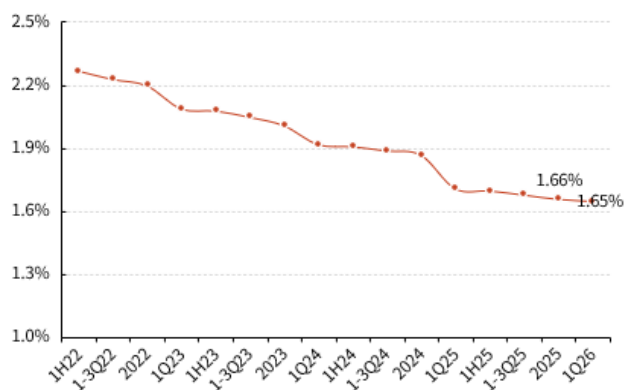
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：邮储银行计息负债及存款增速



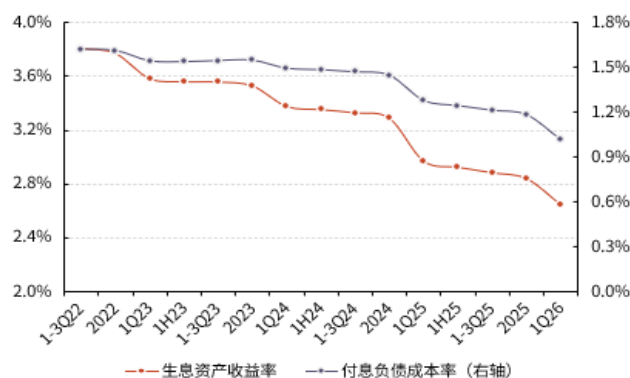
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 7: 邮储银行净息差走势 (披露值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 8: 邮储银行生息资产收益率及计息负债成本率 (测算值)



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 2: 邮储银行资产质量主要指标

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
不良贷款率	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%	0.95%	0.99%
较上季变动 (pct)	0.02	0.01	0.00	0.02	0.04	0.01	0.01	0.02	0.01	0.04
(关注+不良)/贷款总额	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%	1.85%	1.98%	2.12%	2.32%	2.52%	2.67%
较上季变动 (pct)	0.08	0.05	0.10	0.12	0.08	0.14	0.14	0.20	0.20	0.15
逾期90天以上贷款/不良贷款	71.5%	N/A	79.0%	N/A	83.0%	N/A	86.1%	N/A	89.1%	N/A
较上季变动 (pct)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拨备覆盖率	347.6%	326.9%	325.6%	301.9%	286.2%	266.1%	260.4%	240.2%	227.9%	216.7%
较上季变动 (pct)	(16.3)	(20.7)	(1.3)	(23.7)	(15.7)	(20.1)	(5.8)	(20.1)	(12.3)	(11.3)
拨贷比	2.88%	2.75%	2.72%	2.60%	2.58%	2.42%	2.39%	2.26%	2.17%	2.14%
较上季变动 (pct)	(0.07)	(0.13)	(0.03)	(0.12)	(0.02)	(0.16)	(0.03)	(0.13)	(0.09)	(0.03)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3: 邮储银行资本充足率主要指标

	2023	1Q24	2Q24	3Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	2025	1Q26
资本充足率	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	14.57%	14.66%	14.52%	13.73%
较上季变动 (pct)	0.40	0.10	(0.18)	0.08	0.21	(1.10)	1.23	0.09	(0.14)	(0.79)
一级资本充足率	11.61%	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	10.86%	12.13%	12.23%	12.10%	11.38%
较上季变动 (pct)	0.42	0.15	(0.16)	0.11	0.18	(1.03)	1.26	0.10	(0.13)	(0.72)
核心一级资本充足率	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	10.52%	10.65%	10.53%	10.18%
较上季变动 (pct)	0.07	(0.12)	(0.13)	0.14	0.14	(0.35)	1.31	0.12	(0.12)	(0.34)
风险加权资产同比增速	12.7%	11.1%	8.9%	8.0%	5.3%	6.9%	8.5%	8.0%	10.6%	10.6%
较上季变动 (pct)	(2.3)	(1.6)	(2.2)	(0.9)	(2.7)	1.6	1.7	(0.5)	2.6	(0.0)

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	348,775	355,728	371,185	389,198	410,317
净利息收入	286,123	281,620	293,372	306,878	319,764
非息收入	62,652	74,108	77,813	82,321	90,553
净手续费及佣金收入	25,282	29,365	30,833	32,992	36,291
净其他非息收入	37,370	44,743	46,980	49,329	54,262
营业支出	255,176	256,848	273,722	288,970	306,595
拨备前利润	123,037	131,151	142,247	155,020	171,674
信用及其他减值损失	28,445	32,930	45,443	55,451	68,611
税前利润	94,592	98,221	96,804	99,569	103,063
所得税	7,876	10,598	7,744	7,966	8,245
净利润	86,716	87,623	89,060	91,604	94,818
归属母公司净利润	86,479	87,404	88,837	91,375	94,581

盈利能力 (测算值)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
生息资产收益率	3.30%	2.86%	2.62%	2.52%	2.48%
贷款收益率	3.81%	3.23%	3.02%	2.95%	2.90%
付息负债成本率	1.45%	1.20%	1.05%	1.00%	1.00%
存款成本率	1.44%	1.15%	1.00%	0.95%	0.95%
净息差	1.86%	1.67%	1.60%	1.55%	1.51%
净利差	1.85%	1.66%	1.57%	1.52%	1.49%
RORWA	1.03%	0.97%	0.90%	0.86%	0.83%
ROAA	0.53%	0.49%	0.46%	0.44%	0.43%
ROAE	10.71%	9.50%	8.53%	8.27%	8.07%

资产质量	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
不良贷款率	0.90%	0.95%	0.96%	0.97%	0.97%
拨备覆盖率	286.2%	227.9%	194.5%	173.0%	162.1%
拨贷比	2.58%	2.17%	1.87%	1.68%	1.57%

资本	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本充足率	14.44%	14.52%	14.21%	13.82%	13.63%
一级资本充足率	11.89%	12.10%	11.88%	11.60%	11.48%
核心一级资本充足率	9.56%	10.53%	10.41%	10.24%	10.20%

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-30；汇率：按 1HKD=0.8758CNY 换算。2024 年股本为 991.61 亿股，随着特别国债注资增厚股本，2026-28 年股本按照 1200.95 亿股计算。

资产负债表 (百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	17,084,910	18,682,067	20,014,601	21,444,471	22,812,663
发放贷款和垫款	8,913,202	9,648,316	10,420,181	11,149,594	11,874,318
同业资产	2,108,560	2,591,218	2,876,416	3,123,171	3,301,204
金融投资	4,979,962	5,398,499	5,803,386	6,209,623	6,613,249
生息资产合计	16,001,724	17,638,033	19,099,983	20,482,389	21,788,770
总负债	16,053,261	17,519,722	18,789,256	20,154,012	21,454,629
吸收存款	15,287,541	16,541,716	17,699,636	18,938,611	20,169,620
市场类负债	654,762	790,152	888,367	999,770	1,055,621
付息负债合计	15,942,303	17,331,868	18,588,003	19,938,381	21,225,241
股东权益	1,031,649	1,162,345	1,225,345	1,290,460	1,358,033
股本	99,161	120,095	120,095	120,095	120,095
归属母公司权益	1,029,669	1,160,146	1,222,923	1,287,809	1,355,146

业绩规模与增长	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
总资产	8.6%	9.3%	7.1%	7.1%	6.4%
生息资产	7.9%	10.2%	8.3%	7.2%	6.4%
付息负债	8.5%	8.7%	7.2%	7.3%	6.5%
贷款余额	9.4%	8.2%	8.0%	7.0%	6.5%
存款余额	9.5%	8.2%	7.0%	7.0%	6.5%
净利息收入	1.5%	-1.6%	4.2%	4.6%	4.2%
净手续费及佣金收入	-10.5%	16.1%	5.0%	7.0%	10.0%
营业收入	1.8%	2.0%	4.3%	4.9%	5.4%
拨备前利润	4.5%	6.6%	8.5%	9.0%	10.7%
归母净利润	0.2%	1.1%	1.6%	2.9%	3.5%

每股盈利及估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS (元)	0.87	0.73	0.74	0.76	0.79
PPOPPS (元)	1.24	1.09	1.18	1.29	1.43
BVPS (元)	8.37	8.41	8.93	9.47	10.03
DPS (元)	0.26	0.22	0.22	0.23	0.24
P/E	5.81	6.97	6.85	6.66	6.44
P/PPOP	4.09	4.64	4.28	3.93	3.55
P/B	0.61	0.60	0.57	0.54	0.51

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼