

公司研究 | 点评报告 | 邮储银行 (601658.SH)

营收超预期，不良新生成率稳定

——2026 年一季报点评

报告要点

2026Q1 营收同比增速 7.6%，归母净利润同比增速 1.9%。一季度营收增速超预期，核心在于利息净收入反弹，利息净收入增速转正增长 7.3%，主要息差降幅明显收窄，测算单季度已经环比回升。利息增速显著回升的情况下，投资收益兑现力度下降，代理费率调降推动成本收入比同比继续改善，PPOP 同比高增长 19.2%，信用减值计提力度明显加大。2026Q1 不良新生成率 0.93%，去年 Q2 以来保持稳定，不过由于处置节奏放缓，不良率环比上升。作为零售型银行，未来宏观预期改善、零售风险指标改善是推动估值修复的核心。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

邮储银行 (601658.SH)

2026-05-19

营收超预期，不良新生成率稳定

——2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026Q1 营收同比增速 7.6% (2025 全年增速 2.0%)，超预期回升至 2023 年以来最高增速，核心源于利息净收入反转和中收高增长，归母净利润同比增速 1.9% (2025 全年增速 1.1%)。

事件评论

- **利息净收入加速拉动营收，PPOP 高增长。** 1) 利息净收入转正增长 7.3% (2025 全年增速 -1.6%)，主要源于息差企稳+扩表较快。2) 非利息净收入增速 8.6% (2025 全年增速 18.3%)，主要其他非息降速，Q1 其他非息增速 0.2% (2025 全年增速 19.7%)，利息增速显著回升的情况下，投资收益兑现力度下降，Q1 投资收益同比下降 21%，其中 AC 兑现投资收益同比下降 9%；手续费净收入增长 16.8% (2025 全年增速 16.1%)，受益保险销售及权益市场回暖，代销基金/保险/理财等财富管理业务收入增长较好。3) 新一轮代理费率调降推动成本收入比进一步改善，PPOP 同比高增长 19.2%，**借机加大信用减值计提力度，信用减值金额同比增加 70 亿，增幅 65%，消化零售风险压力。**
- **信贷同比多增、增速大行领先，对公加速增长。** 2026Q1 总资产较期初增长 4.4%，贷款增长 5.0%，Q1 信贷同比多增，增速在大行中领先，核心是对公贷款加速。1) 一般对公贷款较期初增长 10.4%，增速较去年同期提升 0.5pct，零售需求疲弱的情况下，对公发力拉动规模增长；票据贴现较期初收缩 8.3%。2) 零售贷款较期初增长 1.7%，主要个人小额贷款增长拉动，按揭预计继续收缩。3) 存款较期初增长 4.5%，增量同比多增。
- **息差较 2025 全年小幅下降，测算单季度环比回升。** 2026Q1 净息差 1.65%，较 2025 全年下降 1BP，降幅同比明显收窄 (2025Q1 降幅 16BP)，测算环比 Q4 回升 2BP 左右，推动利息净收入转正，息差绝对水平在大行中保持领先。1) 资产收益率降幅收窄，测算 Q1 生息资产收益率较 2025 全年下降 18BP 至 2.66% (2025Q1 降幅约 32BP)，主要贷款收益率降幅趋缓，同时市场利率平稳，预计金融投资收益率也相对平稳。2) 存款成本继续下行，Q1 存款付息率较 2025 全年进一步下降 16BP 至 0.99% (与招商银行预计同为行业最低)，低负债成本优势稳固。不过考虑到目前存款付息率已经非常低，预计后续下降空间小于同业。预计全年维度息差保持平稳，利息净收入延续较高增速。
- **总不良新生成率保持平稳，核销处置力度降低。** 2026Q1 不良率环比上升 4BP 至 0.99%，关注率环比上升 11BP，拨备覆盖率环比下降 11pct 至 217%，由于此前不良率绝对值较低，本轮受零售风险影响资产质量指标的边际压力相对同业更明显。**实际上 2026Q1 不良新生成率 0.93%，去年 Q2 以来并未进一步抬升，但核销力度降低造成不良率上升。**考虑目前零售风险拐点仍未确立，预计年内拨备覆盖率仍有一定的下行压力。
- **投资建议：** 2026Q1 末核心一级资本充足率 10.2%，环比降低 0.4pct，RWA/总资产比例 51.6%，环比上升 0.6pct，预计反映对公贷款占比上升影响。目前 A/H 股 2026 年 PB 估值 0.57x/0.51x，预期股息率 4.4%/4.9%，作为顺周期属性的大型零售银行，宏观预期改善、零售风险指标改善是推动估值修复的核心。长期推荐，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。

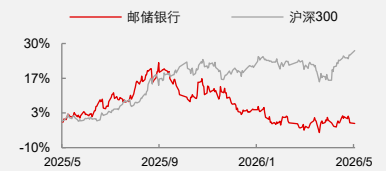
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.06
总股本(万股)	12,009,505
流通A股/B股(万股)	7,252,780/0
每股净资产(元)	8.60
近12月最高/最低价(元)	6.44/4.87

注：股价为 2026 年 5 月 6 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

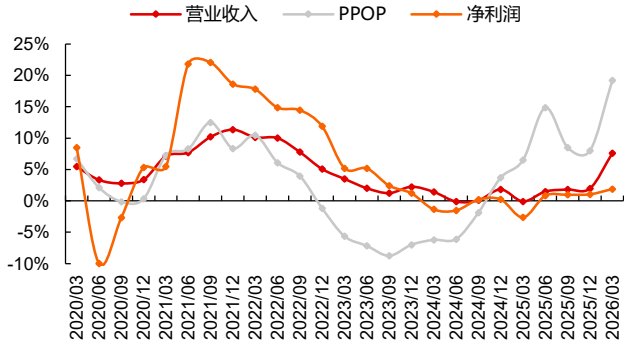
相关研究

- 《中收高增，零售不良生成企稳，代理费启动新一轮下调——2025 年年报点评》 2026-04-06
- 《业绩增速继续回升，信贷增速领跑大行——2025 年三季报点评》 2025-11-07
- 《业绩增速转正，PPOP 高增长 14.9%——2025 年中报点评》 2025-09-07



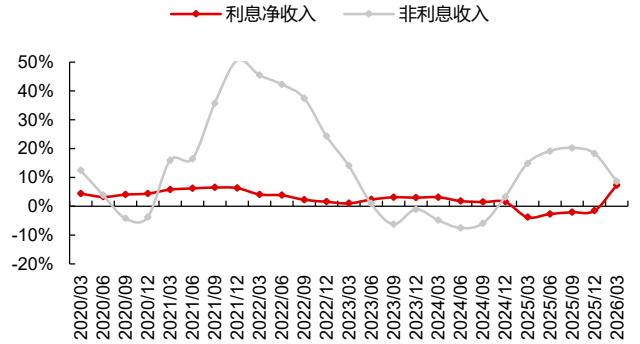
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：邮储银行 2026Q1 年营收增速显著回升



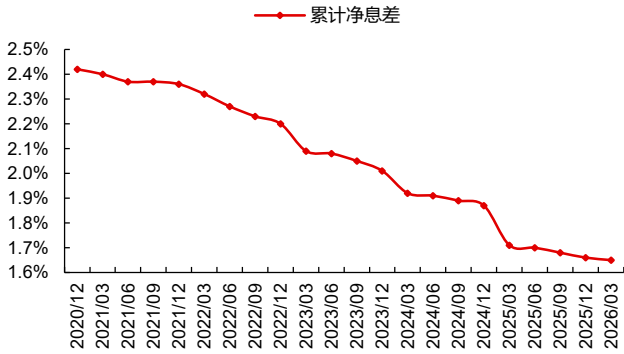
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：邮储银行 2026Q1 利息净收入显著加速



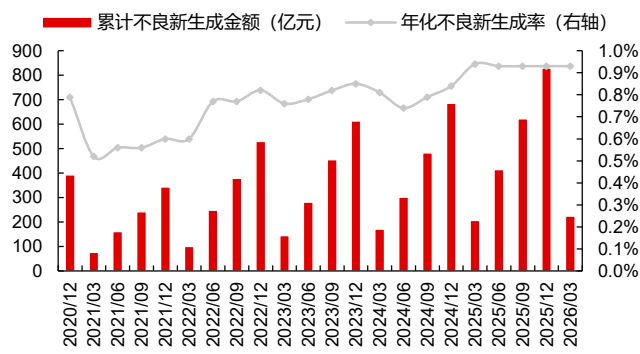
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：邮储银行 2026Q1 净息差降幅较去年同期明显收窄



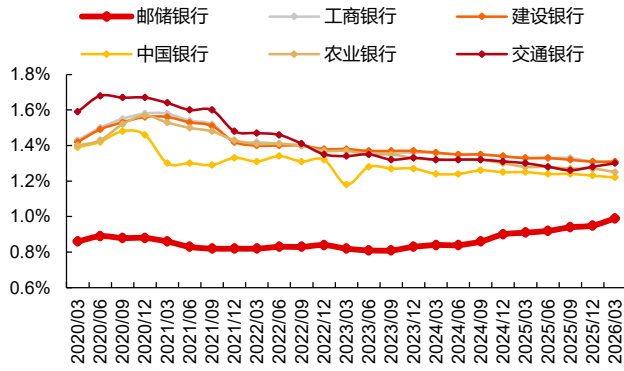
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：邮储银行 2026Q1 不良新生成率较 2025 全年持平



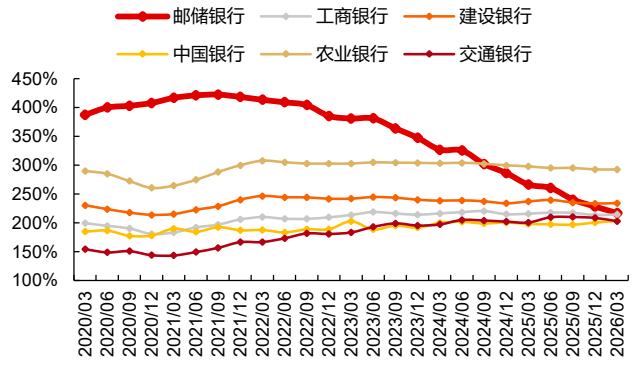
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：邮储银行不良率绝对水平仍然较低



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：邮储银行及可比同业拨备覆盖率



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7：邮储银行盈利预测及估值

单位：百万元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	14,067,282	15,726,631	17,084,910	18,682,067	19,511,811	19,863,024	20,021,928	20,222,147	21,627,960	23,131,503
增速（较期初）	11.75%	11.80%	8.64%	9.35%	4.44%	6.32%	7.17%	8.24%	6.95%	6.95%
负债总额	13,241,468	14,770,015	16,053,261	17,519,722	18,357,074	18,695,325	18,826,556	19,031,697	20,377,679	21,819,325
增速（较期初）	12.29%	11.54%	8.69%	9.13%	4.78%	6.71%	7.46%	8.63%	7.07%	7.07%
营业收入	334,956	342,507	348,775	355,728	96,162	189,796	280,577	374,056	392,279	409,253
增速（同比）	5.08%	2.25%	1.83%	1.99%	7.61%	5.77%	5.85%	5.15%	4.87%	4.33%
归属于银行股东的净利润	85,224	86,270	86,479	87,404	25,726	50,107	77,724	88,871	90,148	92,623
增速（同比）	11.89%	1.23%	0.24%	1.07%	1.90%	1.79%	1.52%	1.68%	1.44%	2.75%
净息差	2.20%	2.01%	1.87%	1.66%	1.65%	1.63%	1.62%	1.62%	1.59%	1.55%
成本收入比	61.41%	64.82%	64.23%	62.10%	51.96%	51.73%	54.54%	58.74%	58.05%	57.59%
不良贷款率	0.84%	0.83%	0.90%	0.95%	0.99%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
拨备覆盖率	385.51%	347.57%	286.15%	227.94%	216.65%	213.97%	204.25%	204.04%	195.83%	194.68%
不良贷款新生成率（年化）	0.82%	0.85%	0.84%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%	0.90%	0.85%
信用成本（年化）	0.54%	0.35%	0.35%	0.34%		0.62%	0.49%	0.51%	0.56%	0.58%
ROA	0.64%	0.58%	0.53%	0.49%	0.54%	0.52%	0.54%	0.46%	0.43%	0.41%
ROE	11.89%	11.02%	9.93%	8.72%	8.60%	9.02%	9.47%	8.09%	7.89%	7.69%
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.56%	10.53%	10.18%	10.16%	10.35%	10.20%	10.03%	9.89%
一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.89%	12.10%	11.38%	11.33%	11.50%	11.34%	11.09%	10.89%
资本充足率	13.82%	14.23%	14.44%	14.52%	13.73%	12.26%	13.52%	13.34%	12.93%	12.63%
EPS（元）	0.85	0.82	0.81	0.67	0.18	0.39	0.62	0.70	0.72	0.74
BVPS（元）	7.41	7.92	8.37	8.41	8.60	8.70	8.93	8.89	9.39	9.91
每股分红（元）	0.28	0.26	0.26	0.22				0.22	0.23	0.23
P/E（A股）	5.95	6.20	6.26	7.57				7.23	7.01	6.82
P/E（H股）	5.30	5.51	5.57	6.74				6.43	6.24	6.07
P/B（A股）	0.68	0.64	0.60	0.60				0.57	0.54	0.51
P/B（H股）	0.61	0.57	0.54	0.54				0.51	0.48	0.45
股息率（A股）	5.47%	5.16%	5.17%	4.31%				4.39%	4.45%	4.57%
股息率（H股）	6.15%	5.80%	5.81%	4.85%				4.93%	5.00%	5.14%

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2026 年 5 月 6 日收盘价）

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	2025A	2026E	2027E	2028E	合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	18,682,067	20,222,147	21,627,960	23,131,503	营业收入	355,728	374,056	392,279	409,253
现金及存放中央银行款项	1,319,171	1,394,205	1,502,691	1,619,731	利息净收入	281,620	298,929	316,068	328,607
发放贷款和垫款	9,440,874	10,156,031	10,834,407	11,519,996	手续费及佣金净收入	29,365	34,213	36,477	38,954
金融投资	6,358,153	7,279,973	8,002,345	8,674,314	投资收益等其他业务收入	44,743	40,914	39,734	41,692
交易性金融资产	959,654	1,065,329	1,171,039	1,269,373	营业支出	256,848	274,355	291,154	305,370
债权投资	4,688,443	5,539,573	6,089,250	6,600,573	PPOP	131,810	151,457	161,558	170,425
其他债权投资	704,440	669,081	735,472	797,231	信用资产减值损失	32,922	51,748	60,425	66,534
其他权益工具投资	5,616	5,990	6,584	7,137	营业利润	98,880	99,701	101,125	103,883
存放同业款项	391,408	404,443	432,559	462,630	归属于本行股东净利润	87,404	88,871	90,148	92,623
拆出资金	413,827	404,443	324,419	346,973	财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
买入返售金融资产	510,890	360,608	293,630	253,413	资产总额增速	9.35%	8.24%	6.95%	6.95%
衍生金融资产	3,604	5,540	5,540	5,540	贷款总额增速	8.25%	7.44%	6.60%	6.30%
使用权资产	11,638	11,821	11,821	11,821	负债总额增速	9.13%	8.63%	7.07%	7.07%
固定资产	48,023	47,096	47,096	47,096	存款总额增速	8.20%	8.10%	8.04%	8.02%
递延所得税资产	65,425	67,558	67,558	67,558	营业收入增速	1.99%	5.15%	4.87%	4.33%
其他资产合计	119,054	90,429	105,893	122,432	利息净收入增速	-1.57%	6.15%	5.73%	3.97%
负债合计	17,519,722	19,031,697	20,377,679	21,819,325	非利息净收入增速	18.29%	1.38%	1.44%	5.82%
向中央银行借款	27,184	40,444	43,256	34,697	成本收入比	62.10%	58.74%	58.05%	57.59%
同业和其他金融机构存放款项	189,271	303,332	237,908	231,315	归属于本行股东净利润增速	1.07%	1.68%	1.44%	2.75%
拆入资金	56,135	80,889	86,512	46,263	EPS	0.67	0.70	0.72	0.74
卖出回购金融资产	255,400	262,888	259,536	226,689	BVPS	8.41	8.89	9.39	9.91
吸收存款	16,541,716	17,881,924	19,318,782	20,868,926	ROE	8.72%	8.09%	7.89%	7.69%
已发行债务证券	251,284	242,666	216,280	208,184	ROA	0.49%	0.46%	0.43%	0.41%
其他负债	198,732	219,554	215,407	203,251	净息差	1.66%	1.62%	1.59%	1.55%
股东权益合计	1,162,345	1,190,450	1,250,281	1,312,179	不良贷款率	0.95%	1.00%	1.00%	1.00%
股本	120,095	120,095	120,095	120,095	拨备覆盖率	228%	204%	196%	195%
其他权益工具	149,996	119,996	119,996	119,996	估值	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	271,697	271,697	271,697	271,697	P/E (A 股)	7.57	7.23	7.01	6.82
其他综合收益	5,405	5,731	5,731	5,731	P/E (H 股)	6.74	6.43	6.24	6.07
盈余公积	84,157	92,563	101,230	110,145	P/B (A 股)	0.60	0.57	0.54	0.51
一般风险准备	243,454	260,267	277,601	295,429	P/B (H 股)	0.54	0.51	0.48	0.45
未分配利润	285,342	317,710	351,420	386,451	股息率 (A 股)	4.31%	4.39%	4.45%	4.57%
归属于本行股东的权益	1,010,150	1,068,064	1,127,774	1,189,548	股息率 (H 股)	4.85%	4.93%	5.00%	5.14%

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 2026 年 5 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。