下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

国有大型银行Ⅲ 2026 年 09 月 02 日

邮储银行（601658）2026 年半年报点评

债券免税效应贡献，利润增速向上

推荐（维持）

目标价：6.34 元/6.42 港元

当前价：5.48 元/5.44 港元

事项：

- 8 月 28 日晚，邮储银行披露 2026 年半年度报告，1H26 实现营业收入 1,924.82 亿元，同比增长 7.26%；归母净利润 515.03 亿元，同比增长 4.62%。不良率环比上升 1bp 至 1.00%，拨备覆盖率环比下降 1.7pct 至 214.93%。

评论：

- **上半年营收增速保持平稳；免税效应贡献，归母净利润增速向上。1）**1H26 营收同比+7.26%，增速较 1Q26 基本持平，增长主要由净利息收入（同比+5.82%）和非利息净收入（同比+12.25%）共同驱动。其中，手续费及佣金净收入同比高增 12.20%，理财业务（+36.66%）、投资银行业务（+16.41%）等轻资本业务成为重要增长点。**2）有效税率下行对归母净利润提速形成正贡献。**1H26 所得税费用同比-32%，主要得益于公司持有的中国国债及地方政府债利息收入免税，对利润形成明显正贡献，1H26 归母净利润同比+4.62%，增速较一季度下降 2.7pct。此外，由于零售资产质量仍有一定压力，公司前瞻性加大拨备计提力度，信用减值损失同比大幅增长 65.92%，对利润增速或有小幅拖累。
- **信贷增速行业性放缓，呈现“公强私弱”的信贷需求格局。**1H26 末邮储银行生息资产/贷款总额/投资分别同比增长 8.9%/7.7%/16.0%，增速较 1Q26 末分别-1.4pct/-0.6pct/+2.2pct。由于行业性信贷需求表现相对较弱，尤其是零售端信贷需求不足，因此公司加大了债券投资力度。其中信贷需求格局依然呈现“公强私弱”的特点，对公贷款（含票据）/零售贷款分别同比增长 14.6%/1.0%。公司贷款主要加大对金融“五篇大文章”和新质生产力等领域的信贷投放力度；零售贷款主要是消费贷和经营贷需求相对较好（分别同比+3.6%/+7.8%），按揭和信用卡同比负增长（-2.7%/-15.7%）。
- **负债端成本压降贡献有所下降，单季息差降幅扩大。**1H26 净息差（披露值）为 1.63%，较一季度收窄 2bp。测算期初期末口径 2Q26 单季净息差约为 1.58%，环比收窄 6bp，主要是由于邮储银行本身存款成本率偏低，高息存款成本到期压降的空间相对较小。不过即使息差降幅略有扩大，单季净利息收入仍然实现同比正增长。并且公司通过压降票据等低收益资产，大力发展低成本自营存款（上半年自营存款同比多增超千亿元，新增占比创历史新高）来稳定息差，预计后续息差降幅有望收窄。测算 2Q26 生息资产收益率/计息负债成本率分别环比-9bp/-3bp 至 2.56%/0.99%。
- **零售风险持续释放，资产质量小幅波动。1）资产质量指标小幅波动。**1H26 末不良率 1.00%，环比上升 1bp；1H26 不良贷款生成率较 25 年末上升 2bp 至 0.95%，其中公司/零售不良生成率分别较 25 年末+5bp/+15bp 至 0.4%/1.67%。**2）前瞻性指标未见明显拐点。**关注率环比+5bp 至 1.73%，逾期率较年初上升 8bp 至 1.38%，或反映零售端存量风险仍在持续暴露。**3）对公端改善，零售端风险持续释放。**个人贷款不良率较年初上升 16bp 至 1.58%，其中按揭/信用卡/消费贷/经营贷分别较年初+13bp/持平/+26bp/+11bp 至 0.81%/1.44%/1.80%/2.54%。对公贷款资产质量则持续改善，不良率较年初下降 2bp 至 0.52%。为应对风险，公司前瞻性地加大了拨备计提力度，信用减值损失同比大增 65.92%。拨备覆盖率环比下降 1.7pct 至 214.93%。
- **投资建议：邮储银行上半年营收增速保持稳定，节税效应下二季度归母净利润提速。**在新管理层带领下，公司“五大行动、七大改革”战略持续深化，转型成效逐步显现。2026 年中期分红率较 25 年末提升 1pct 至 31%，测算 26E A 股股息率约为 4.3%，稳定低估红利价值继续凸显。目前零售贷款资产质量进入消化周期，目前整体风险仍可控。结合最新财报情况以及当前宏观环境，我们预测公司 2026-2028 年净利润增速为 3.9%/2.2%/2.8%（前值为 1.7%/2.2%/2.8%），当前对应 26 年 PB 估值为 0.61x，公司近五年历史平均 PB 为 0.66X，考虑到行业性零售贷款资产质量阶段性承压，我们给予 26 年目标 PB 为 0.71X，对应 A/H 股目标价为 6.34 元/6.42 港元（根据 AH 溢价率 1.15），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**经济增长动能不足下银行息差进一步承压。银行信贷投放不及预期。

华创证券研究所

证券分析师：林宛慧

邮箱：linwanhui@hcyjs.com

执业编号：S0360524110001

证券分析师：徐康

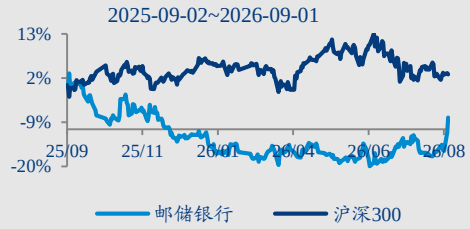
邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

公司基本数据

总股本(万股)	12,009,505.35
已上市流通股(万股)	7,252,780.06
总市值(亿元)	6,581.21
流通市值(亿元)	3,974.52
资产负债率(%)	93.95
每股净资产(元)	8.71
12 个月内最高/最低价	6.39/4.86

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《邮储银行（601658）2026 年一季报点评：1Q26 营收增速超预期，单季息差环比向上》

2026-05-01

《邮储银行（601658）2025 年报点评：中收表现亮眼，不良生成改善》

2026-03-31

《邮储银行（601658）2025 年三季报点评：非息支撑营收提速，对公零售均衡发展》

2025-10-31

下载日志已记录，仅供内部参考

主要财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	355,728	374,896	395,584	416,053
同比增速(%)	1.99%	5.39%	5.52%	5.17%
归母净利润(百万)	87,404	90,830	92,867	95,439
同比增速(%)	1.07%	3.92%	2.24%	2.77%
每股盈利(元)	0.73	0.76	0.77	0.79
市盈率(倍)	7.53	7.25	7.09	6.90
市净率(倍)	0.57	0.61	0.58	0.55

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 1 日收盘价

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
贷款总额	9,648,316	10,420,181	11,201,695	12,041,822
债券投资	6,358,153	6,993,968	7,553,486	8,157,765
同业资产	1,316,125	1,447,738	1,520,124	1,596,131
生息资产	18,597,687	20,237,496	21,776,077	23,401,543
资产总额	18,682,067	20,238,612	21,840,148	23,441,397
存款	16,541,716	17,865,053	19,240,662	20,587,509
同业负债	527,990	607,189	667,907	734,698
发行债券	251,284	326,669	408,337	510,421
计息负债	17,320,990	18,798,911	20,316,906	21,832,627
负债总额	17,519,722	19,014,600	20,550,012	22,083,124
股本	120,095	120,095	120,095	120,095
归母净资产	1,160,146	1,071,597	1,137,480	1,205,350
所有者权益	1,162,345	1,224,012	1,290,137	1,358,273

每股指标

	2025	2026E	2027E	2028E
PE	7.53	7.25	7.09	6.90
PB	0.57	0.61	0.58	0.55
EPS	0.73	0.76	0.77	0.79
BVPS	9.66	8.92	9.47	10.04
每股股利	0.22	0.23	0.23	0.24

资产质量

	2025	2026E	2027E	2028E
不良率	0.95%	0.97%	0.94%	0.91%
拨备覆盖率	227.37%	212.12%	209.36%	212.16%
拨贷比	2.16%	2.07%	1.96%	1.92%
不良净生成率	0.46%	0.52%	0.50%	0.45%

资本状况

	2025	2026E	2027E	2028E
资本充足率	14.52%	12.51%	10.79%	9.31%
核心资本充足率	10.53%	9.20%	8.05%	7.03%
杠杆率	16.07	16.53	16.93	17.26
RORWA	0.87%	0.75%	0.64%	0.54%
风险加权系数	59.04%	65.70%	73.38%	82.41%

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2025	2026E	2027E	2028E
净利息收入	281,620	292,356	307,229	321,423
手续费净收入	29,365	33,770	37,147	40,861
营业收入	355,728	374,896	395,584	416,053
业务及管理费	-220,895	-224,938	-237,350	-249,632
拨备前利润	131,151	146,151	154,204	162,164
拨备	-32,930	-47,161	-52,974	-58,109
税前利润	98,221	98,990	101,230	104,055
税后利润	87,623	91,071	93,132	95,730
归属母公司净利润	87,404	90,830	92,867	95,439

盈利能力

	2025	2026E	2027E	2028E
净息差	1.58%	1.51%	1.46%	1.42%
贷款收益率	3.23%	3.00%	2.90%	2.80%
生息资产收益率	2.70%	2.56%	2.47%	2.39%
存款付息率	1.15%	1.08%	1.03%	0.98%
计息负债成本率	1.20%	1.13%	1.08%	1.04%
ROAA	0.49%	0.47%	0.44%	0.42%
ROAE	7.98%	8.14%	8.41%	8.15%
成本收入比	62.10%	60.00%	60.00%	60.00%

业绩和规模增长

	2025	2026E	2027E	2028E
净利息收入	-1.57%	3.81%	5.09%	4.62%
营业收入	1.99%	5.39%	5.52%	5.17%
拨备前利润	6.59%	11.44%	5.51%	5.16%
归属母公司净利润	1.07%	3.92%	2.24%	2.77%
净手续费收入	16.15%	15.00%	10.00%	10.00%
贷款余额	8.25%	8.00%	7.50%	7.50%
生息资产	9.23%	8.82%	7.60%	7.46%
存款余额	8.20%	8.00%	7.70%	7.00%
计息负债	8.71%	8.53%	8.07%	7.46%

下载日志已记录，仅供内部参考

金融组团队介绍

组长、高级分析师：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围。

副所长、金融业研究主管、金融组组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所，长期深入跟踪研究中国保险业、证券业、金融科技发展。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名、第十九届卖方分析师水晶球总榜单第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第三名、choice 最佳非银分析师第一名、21 世纪金牌分析师非银类第三名。2024 年新财富最佳分析师非银行业入围、第十八届卖方分析师水晶球总榜单和公募榜单第四名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、choice 最佳非银分析师。2023 年新财富最佳分析师非银行业入围、21 世纪金牌分析师第二名、Wind 金牌分析师第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、Choice 非银最佳分析师、《Institutional Investors》中国行业分析最佳进步团队。

联席首席研究员：曾广荣

南开大学精算学硕士，湖南大学保险学学士，7 年非银行业研究经验，曾任职于平安人寿、国泰君安、招商证券、国联证券、平安集团，具备产业和研究的复合背景，2026 年 4 月加入华创证券研究所。作为团队核心成员，获得 2020 年新财富最佳分析师第 5 名、2020 年水晶球奖第 5 名；2021 年新财富最佳分析师第 4 名。

高级分析师：陈海椰

浙江大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖保险行业及养老金领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：崔祎晴

杜克大学商业分析硕士。2023 年加入华创研究所，主要覆盖金融科技及资产管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：林宛慧

厦门大学学士，对外经济贸易大学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要负责银行业研究，曾任职于长城证券。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

助理研究员：杜婉桢

香港中文大学经济学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及多元金融研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。



下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522