公司研究 | 点评报告 | 邮储银行（601658.SH）

周期中的韧性与变革
——2026 年中报点评

报告要点

邮储银行 2026H1 营收增速 7.3%（Q1 增速 7.6%），归母净利润增速 4.6%（Q1 增速 1.9%，Q2 单季增速 7.5%），净利润增速回升至 2023Q3 以来最高水平，单季度增速领先可比同业。作为顺周期大型零售银行，在当前不利的宏观环境中保持经营业绩的韧性，同时在对公业务、非利息收入（第二增长曲线）、自营存款拓展等方面寻找变革的机会。目前 2026 年 A/H 股 PB 估值 0.61x/0.52x，股息率 4.4%/5.1%，未来宏观预期改善或零售资产质量企稳，将推动估值明显修复。长期重点推荐，维持“买入”评级。

分析师及联系人



马祥云

SAC：S0490521120002

SFC：BUT916



盛悦菲

SAC：S0490524070002



谢金彤

丨证券研究报告丨

2026-09-22

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

邮储银行（601658.SH）

周期中的韧性与变革
——2026 年中报点评

事件描述

2026H1 营收增速 7.3%（Q1 增速 7.6%），归母净利润增速 4.6%（Q1 增速 1.9%，Q2 单季增速 7.5%），净利润增速回升至 2023Q3 以来最高水平，单季度增速领先可比同业。

事件评论

- **今年迎来利息增速转正与 PPOP 高增长周期。**1）2026H1 利息净收入增长 5.8%（Q1 增速 7.3%），今年以来息差降幅明显收窄，同时资产和贷款增速在大行中较高。**但由于息差绝对值高（零售占比高且负债成本在大行里最低），暂时难以反转回升（近几年息差和利息净收入累计增长领先大行同业），因此今年利息净收入增速弹性低于大行同业。**2）非利息净收入增长 12.3%（Q1 增速 8.6%），2025 年以来加速增长拉动营收。其中，手续费净收入增长 12.2%，主要理财/投行/托管等轻资本业务增长良好，投行业务连续多年高增长，财富管理业务收入增长 11.2%，代销基金收入同比翻番，理财规模连续三年高增长。投资收益等其他非利息净收入增长 12.3%（Q1 增速 0.2%），**尽管 Q2 去年同期公允价值收益高基数，但今年加大债券浮盈兑现力度（单季度 AC 兑现收益同比增长 146%）。**3）今年代理费率再次调降推动成本收入比同比下降 3pct，PPOP 延续同比高增长 13.7%，在大幅增加信用减值、夯实资产质量情况下，所得税率下降支撑利润增速回升。

- **对公投放展现后发优势，自营存款全面上量。**1）贷款较期初增长 6.4%，其中对公贷款大幅增长 14.1%，2022 年以来连续放量，上半年增量 6017 亿元已接近去年全年。**历史上对公业务起步晚、规模基数低，但在县域市场和涉农领域具备优势，反而在当前环境下具备更广阔的成长空间。**零售贷款在下行环境中较期初仅增长 1.3%，其中个人小额贷款增长 6.7%，房贷收缩 1.5%。2）上半年净息差较 2025 全年下降 3BP 至 1.63%，其中对公/零售贷款收益率分别下降 15BP/28BP，降至 2.91%/3.21%，对公收益率与其他大行的差距收敛，零售趋近 3%关口，但考虑当前对公投放规模明显超过零售，预计短期内贷款收益率仍有下行压力。存款成本率较 2025 全年下降 17BP 至 0.98%，接近行业最低水平（与招商银行相近），虽然进一步下降空间小于可比同业，但长期角度支撑净息差绝对水平领先。上半年自营存款增量占比近 60%，带动付息率下降、节约代理费支出。

- **零售风险拐点仍需观察，不良生成率升势放缓。**不良率较期初上升 5BP 至 1.00%，关注率、逾期率较期初上行，近年来零售风险波动造成不良新生成率上升，上半年新生成率达到 0.95%（年化），其中零售贷款不良新生成率较 2025 全年上升 15BP 至 1.67%，主要源于消费贷和经营贷。上半年贷款减值计提同比增加 64%，信用成本同比升高 25BP 至 0.75%，支撑拨备覆盖率环比仅下降 2pct 至 215%。**零售风险目前仍处于承压周期，但 Q2 逾期率和逾期金额出现企稳信号，不良上升的斜率已经有所放缓。**

- **投资建议：**作为顺周期大型零售银行，在当前不利的宏观环境中保持经营业绩的韧性，同时在对公业务、非利息收入（第二增长曲线）、自营存款拓展等方面寻找变革的机会。目前 2026 年 A/H 股 PB 估值 0.61x/0.52x，股息率 4.4%/5.1%，未来宏观预期改善或零售资产质量企稳，将推动估值明显修复。长期重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示

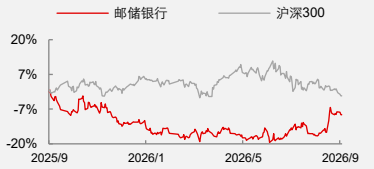
1、信贷规模扩张不及预期；2、资产质量出现明显波动。

公司基础数据

当前股价(元)	5.39
总股本(万股)	12,009,505
流通A股/B股(万股)	7,252,780/0
近12月最高/最低价(元)	6.23/4.76

注：股价为 2026 年 9 月 16 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

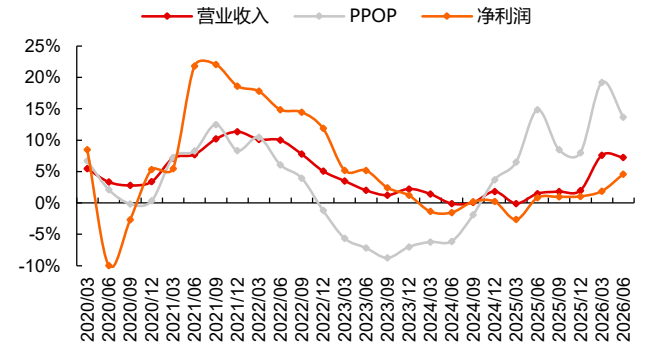
•《营收超预期，不良新生成率稳定——2026 年一季报点评》2026-05-19

•《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

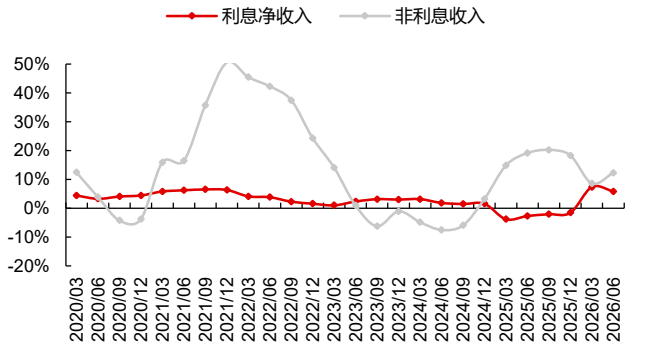
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：邮储银行上半年净利润加速增长



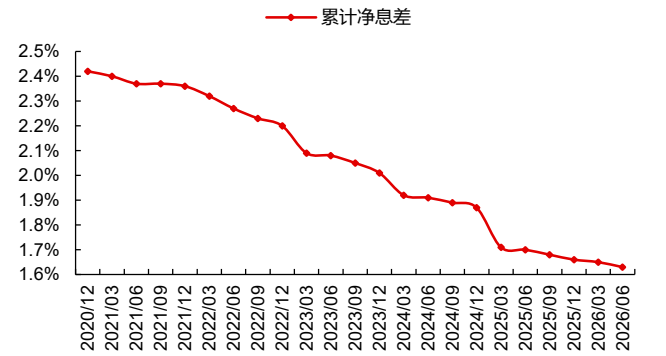
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：邮储银行 2026 年以来利息净收入加速增长



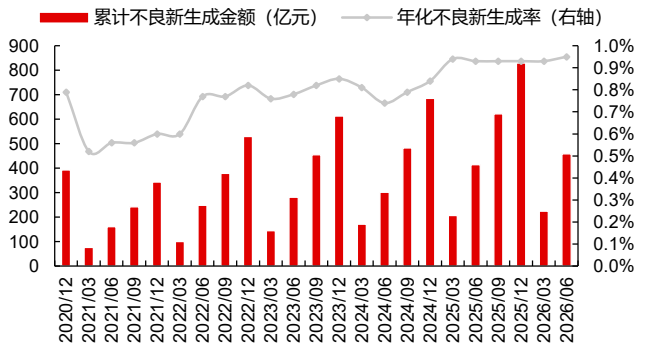
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：邮储银行 2026 年以来净息差降幅较去年同期明显收窄



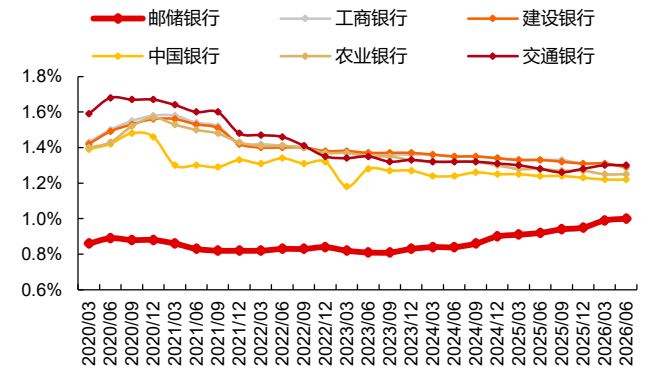
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：邮储银行 2026 年以来不良新生成率上升趋势放缓



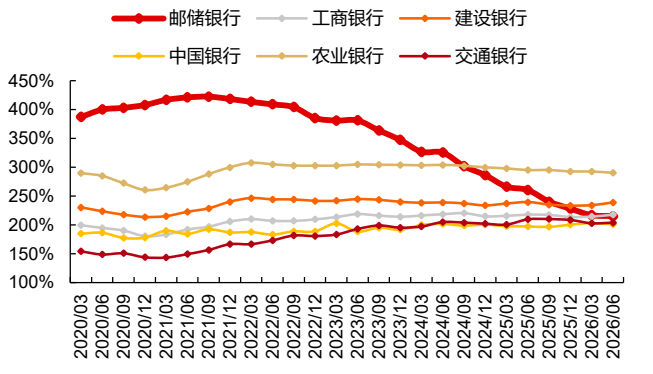
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

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	19,815,978	19,974,506	20,174,251	21,574,167	23,071,225
增速（较期初）	11.75%	11.80%	8.64%	9.35%	4.44%	6.07%	6.92%	7.99%	6.94%	6.94%
负债总额	13,241,468	14,770,015	16,053,261	17,519,722	18,357,074	18,617,272	18,747,240	18,952,739	20,290,209	21,721,016
增速（较期初）	12.29%	11.54%	8.69%	9.13%	4.78%	6.26%	7.01%	8.18%	7.06%	7.05%
营业收入	334,956	342,507	348,775	355,728	96,162	192,482	282,920	378,189	396,765	421,703
增速（同比）	5.08%	2.25%	1.83%	1.99%	7.61%	7.26%	6.73%	6.31%	4.91%	6.29%
归属于银行股东的净利润	85,224	86,270	86,479	87,404	25,726	51,503	80,006	91,262	95,355	100,635
增速（同比）	**11.89%**	**1.23%**	**0.24%**	**1.07%**	**1.90%**	**4.62%**	**4.50%**	**4.41%**	**4.48%**	**5.54%**
净息差	2.20%	2.01%	1.87%	1.66%	1.65%	1.63%	1.60%	1.60%	1.57%	1.55%
成本收入比	61.41%	64.82%	64.23%	62.10%	51.96%	52.02%	53.69%	58.33%	56.67%	55.71%
不良贷款率	0.84%	0.83%	0.90%	0.95%	0.99%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	0.99%
拨备覆盖率	385.51%	347.57%	286.15%	227.94%	216.65%	214.93%	209.41%	208.85%	202.41%	203.09%
不良贷款新生成率（年化）	0.82%	0.85%	0.84%	0.93%	0.93%	0.95%	0.95%	0.95%	0.92%	0.88%
信用成本（年化）	0.54%	0.35%	0.35%	0.34%		0.75%	0.58%	0.57%	0.59%	0.61%
ROA	0.64%	0.58%	0.53%	0.49%	0.54%	0.54%	0.55%	0.47%	0.46%	0.45%
ROE	**11.89%**	**11.02%**	**9.93%**	**8.72%**	**8.60%**	**9.28%**	**9.75%**	**8.32%**	**8.30%**	**8.29%**
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.56%	10.53%	10.18%	10.04%	10.39%	10.23%	10.09%	9.98%
一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.89%	12.10%	11.38%	11.49%	11.84%	11.67%	11.42%	11.23%
资本充足率	13.82%	14.23%	14.44%	14.52%	13.73%	14.19%	14.30%	14.10%	13.69%	13.39%
EPS（元）	0.85	0.82	0.81	0.67	0.18	0.40	0.63	0.72	0.76	0.80
BVPS（元）	7.41	7.92	8.37	8.41	8.60	8.71	8.95	8.90	9.42	9.97
每股分红（元）	0.28	0.26	0.26	0.22				0.24	0.25	0.26
P/E（A股）	6.34	6.60	6.67	8.07				7.49	7.09	6.70
P/E（H股）	5.49	5.71	5.77	6.98				6.48	6.13	5.80
P/B（A股）	**0.73**	**0.68**	**0.64**	**0.64**				**0.61**	**0.57**	**0.54**
P/B（H股）	**0.63**	**0.59**	**0.56**	**0.55**				**0.52**	**0.50**	**0.47**
股息率（A股）	5.14%	4.84%	4.85%	4.05%				4.37%	4.57%	4.82%
股息率（H股）	5.93%	5.60%	5.61%	4.68%				5.05%	5.28%	5.57%

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 9 月 16 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）

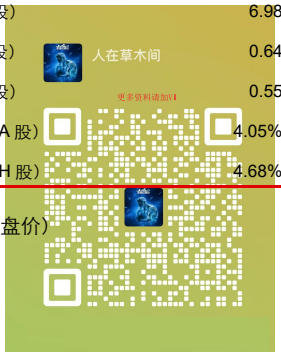
合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	**18,682,067**	**20,174,251**	**21,574,167**	**23,071,225**
现金及存放中央银行款项	1,319,171	1,410,883	1,521,551	1,633,822
发放贷款和垫款	9,440,874	10,166,545	10,879,663	11,580,530
金融投资	6,358,153	7,262,730	7,982,442	8,651,709
交易性金融资产	959,654	1,107,212	1,216,932	1,318,963
债权投资	4,688,443	5,563,699	6,115,042	6,627,742
其他债权投资	704,440	584,925	642,889	696,790
其他权益工具投资	5,616	6,895	7,579	8,214
存放同业款项	391,408	403,485	431,483	461,425
拆出资金	413,827	403,485	323,613	346,068
买入返售金融资产	510,890	305,206	198,099	143,888
衍生金融资产	3,604	8,765	8,765	8,765
使用权资产	11,638	11,658	11,658	11,658
固定资产	48,023	46,628	46,628	46,628
递延所得税资产	65,425	70,207	70,207	70,207
其他资产合计	119,054	84,659	100,058	116,525
负债合计	**17,519,722**	**18,952,739**	**20,290,209**	**21,721,016**
向中央银行借款	27,184	40,349	43,148	46,142
同业和其他金融机构存放款项	189,271	302,614	237,316	230,712
拆入资金	56,135	80,697	86,297	92,285
卖出回购金融资产	255,400	262,265	215,742	207,641
吸收存款	16,541,716	17,843,189	19,284,460	20,746,595
已发行债务证券	251,284	221,917	215,742	230,712
其他负债	198,732	201,709	207,505	166,928
股东权益合计	**1,162,345**	**1,221,512**	**1,283,958**	**1,350,209**
股本	120,095	120,095	120,095	120,095
其他权益工具	149,996	150,000	150,000	150,000
资本公积	271,697	271,693	271,693	271,693
其他综合收益	5,405	5,320	5,320	5,320
盈余公积	84,157	92,803	101,934	111,593
一般风险准备	243,454	260,745	279,007	298,326
未分配利润	285,342	318,444	353,373	390,516
归属于本行股东的权益	1,010,150	1,069,100	1,131,423	1,197,542

合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**355,728**	**378,189**	**396,765**	**421,703**
利息净收入	281,620	294,763	309,742	327,597
手续费及佣金净收入	29,365	33,710	35,952	38,381
投资收益等其他业务收入	44,743	49,716	51,071	55,724
营业支出	256,848	278,034	292,147	308,890
PPOP	131,810	154,707	168,863	183,559
信用资产减值损失	32,922	54,544	64,237	70,739
营业利润	98,880	100,156	104,618	112,812
归属于本行股东净利润	**87,404**	**91,262**	**95,355**	**100,635**

财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
资产总额增速	9.35%	7.99%	6.94%	6.94%
贷款总额增速	8.25%	7.60%	6.95%	6.42%
负债总额增速	9.13%	8.18%	7.06%	7.05%
存款总额增速	8.20%	7.87%	8.08%	7.58%
营业收入增速	1.99%	6.31%	4.91%	6.29%
利息净收入增速	-1.57%	4.67%	5.08%	5.76%
非利息净收入增速	18.29%	12.57%	4.31%	8.14%
成本收入比	62.10%	58.33%	56.67%	55.71%
归属于本行股东净利润增速	**1.07%**	**4.41%**	**4.48%**	**5.54%**
EPS	0.67	0.72	0.76	0.80
BVPS	8.41	8.90	9.42	9.97
ROE	8.72%	8.32%	8.30%	8.29%
ROA	0.49%	0.47%	0.46%	0.45%
净息差	1.66%	1.60%	1.57%	1.55%
不良贷款率	0.95%	1.00%	1.00%	0.99%
拨备覆盖率	228%	209%	202%	203%

估值	2025A	2026E	2027E	2028E
P/E（A 股）	8.07	7.49	7.09	6.70
P/E（H 股）	6.98	6.48	6.13	5.80
P/B（A 股）	0.64	0.61	0.57	0.54
P/B（H 股）	0.55	0.52	0.50	0.47
股息率（A 股）	4.05%	4.37%	4.57%	4.82%
股息率（H 股）	4.68%	5.05%	5.28%	5.57%

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 9 月 16 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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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情范围内，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。