仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

资产质量企稳夯实盈利基础

华泰研究 季报点评

2026 年 10 月 31 日 | 中国内地/中国香港 国有大型银行

邮储银行于 10 月 30 日发布 2026 年三季报，1-9 月归母净利润、营业收入分别同比+4.6%、+6.2%，增速较 1-6 月-0.1pct、-1.1pct，Q3 单季归母净利润、营业收入分别同比+4.5%、+4.1%；1-9 月年化 ROE、ROA 分别同比-0.81pct、-0.01pct 至 9.86%、0.56%。收入双轮驱动格局加速构建，资产质量多项指标边际企稳，维持 A/H 股增持/买入评级。

信贷对公发力，息差边际下行

9 月末总资产、贷款、存款增速分别为+6.7%、+7.6%、+8.0%，较 6 月末-2.2pct、-0.1pct、-0.2pct。前三季度贷款较上年末新增 7435 亿元，其中对公贷款较上年末+16.9%，为主要发力方向；“五篇大文章”、县域贷款同比增速分别达 12.6%、14.3%，均高于总贷款增速；个人经营贷净增 1112 亿元、同比多增近 400 亿元，票据持续压降。金融投资 7.09 万亿元，同比+9.5%。1-9 月净息差 1.60%，较 26H1-3bp，年内累计-6bp。资产端重定价仍有压力。存款付息率降至 0.97%，较 H1-1bp，较 25 年-18bp，边际对冲有限。1-9 月利息净收入同比+4.6%，增速较 1-6 月下行 1.2pct

非息稳健增长，成本优化显效

1-9 月手续费及佣金净收入同比+8.7%，增速较 26H1-3.5pct，占营收比例 8.9%。财富管理扩量提质，非存款 AUM 较上年末+10.9%，带动财富管理收入同比+9%，代销基金/理财/保险收入分别+63.8%/+35.9%/+21.9%；公司板块中收同比+17.4%、已超越零售中收，交易银行相关中收+31.7%。其他非息收入同比+15.5%、较 26H1+3.2pct，交易转型下债券、票据等资产交易流转加快、基金估值增加带动；非息收入整体同比+12.6%，“五大增长点”第二增长曲线持续显效。1-9 月成本收入比 54.74%、同比-2.66pct，代理费率进一步降至 1.01%，储蓄代理费调整与精细化成本管控持续显效。

资产质量企稳，拨备审慎夯实

9 月末不良贷款率 0.99%、逾期率 1.35%，较 6 月末分别-1bp、-3bp；年化不良生成率 0.91%、同比-2bp，为 2025 年以来最低水平。关注率 1.88%、较 6 月末+15bp，主因加大纾困力度并审慎下迁认定。零售风险边际收敛，按揭、消费贷、个人经营贷不良率较 6 月末分别-5bp、-4bp、-16bp，Q3 单季处置表内不良本金超 200 亿元。1-9 月信用减值损失同比+71.9%至 400 亿元，主动加大拨备计提；拨备覆盖率 205%、较 6 月末-10pct，拨贷比 2.02%。9 月末资本充足率、核心一级资本充足率环比-0.34pct、+0.17pct 至 13.85%、10.21%。

给予 A/H 股 27 年目标 PB0.70/0.60 倍

鉴于息差边际下行，我们预测 26-28 年归母净利润为 914/960/1014 亿元（较前值-0.29%/-0.83%/-1.36%），27 年 BVPS 预测值 9.52 元（前值 26E 8.96 元），A/H 股对应 PB0.60/0.50 倍。A/H 股可比公司 27 年 Wind 一致预期 PB0.75/0.62 倍（前值 26E 0.71/0.61 倍），公司利润增速略低于可比公司，给予 A/H 股 27 年目标 PB0.70/0.60 倍（前值 26 年目标 PB 0.71/0.66 倍），A/H 股目标价 6.66 元/6.72 港币（汇率 1：0.85）（前值 6.36 元/6.72 港币），但公司加快创新转型，“六化”升级显效，维持 A/H 股增持/买入评级。

风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。

	601658 CH	1658 HK
投资评级：	增持(维持)	买入(维持)
目标价：	人民币：6.66	港币：6.72

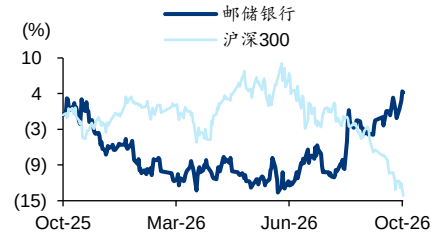
沈娟 研究员
SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843 +(86) 755 2395 2763

贺雅亭 研究员
SAC No. S0570524070008 heyating@htsc.com
SFC No. BUB018 +(86) 10 6321 1166

基本数据

(人民币/港币)	601658 CH	1658 HK
收盘价 (截至 10 月 30 日)	5.73	5.62
市值 (百万)	688,145	674,334
6 个月平均日成交额 (百万)	833.47	197.86
52 周价格范围	4.86-5.92	4.48-5.78

股价走势图



资料来源：Wind

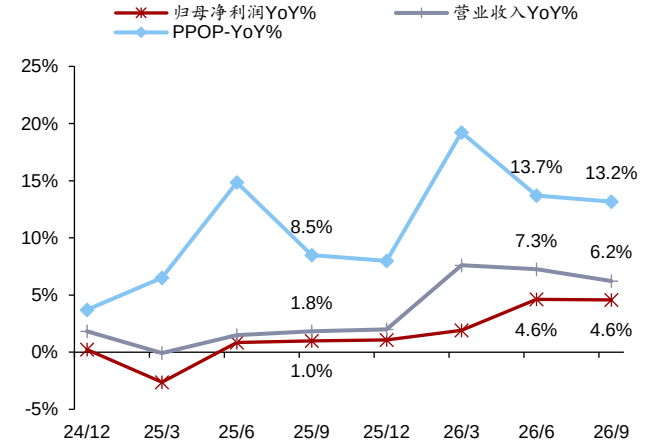
经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	355,728	377,294	392,792	410,908
+/-%	1.99	6.06	4.11	4.61
归母净利润 (百万)	87,404	91,440	96,012	101,388
+/-%	1.07	4.62	5.00	5.60
不良贷款率 (%)	0.95	0.99	0.99	0.99
核心一级资本充足率 (%)	10.53	10.65	10.68	10.72
ROE (%)	7.98	7.67	7.62	7.63
EPS	0.73	0.76	0.80	0.84
PE (倍)	7.87	7.53	7.17	6.79
PB (倍)	0.68	0.64	0.60	0.57
股息率 (%)	3.81	4.12	4.33	4.57

资料来源：公司公告、华泰研究预测

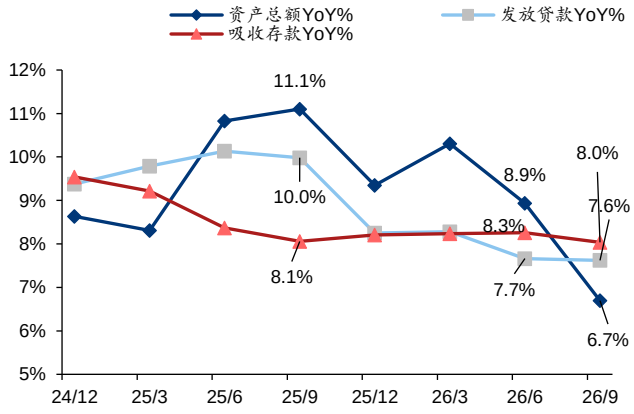
仅供内部参考，请勿外传

图表1：累计归母净利润、营业收入、PPOP 同比增速



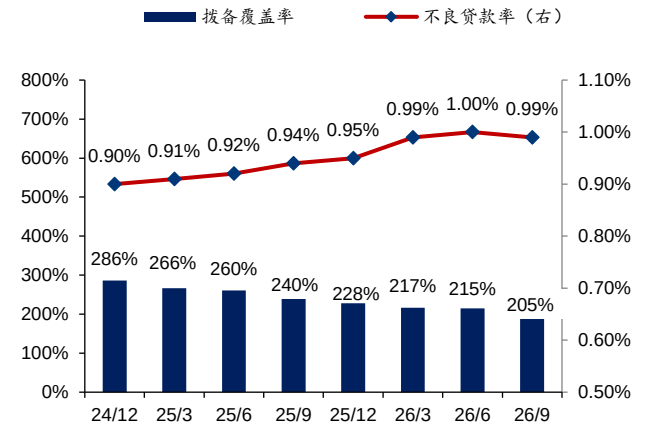
资料来源：公司财报，华泰研究

图表2：资产、贷款、存款规模同比增速



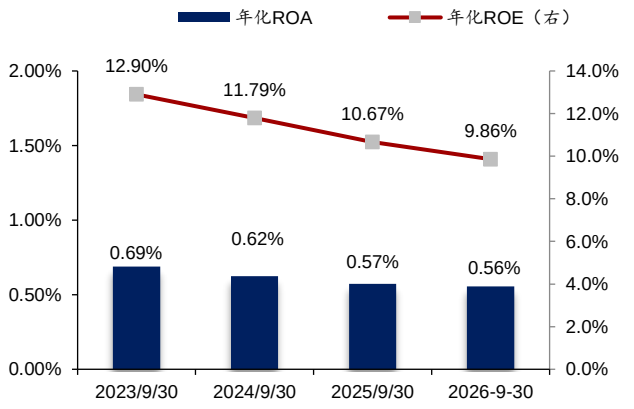
资料来源：公司财报，华泰研究

图表3：不良贷款率及拨备覆盖率



资料来源：公司财报，华泰研究

图表4：年化 ROA&ROE



资料来源：公司财报，华泰研究



仅供内部参考，请勿外传

图表5： 可比银行估值(Wind 一致预期，2026/10/30)

代码	简称	27EPB
600036 CH	招商银行	0.85
601939 CH	建设银行	0.80
601398 CH	工商银行	0.71
601328 CH	交通银行	0.60
601988 CH	中国银行	0.76
601288 CH	农业银行	0.82
	均值	0.75

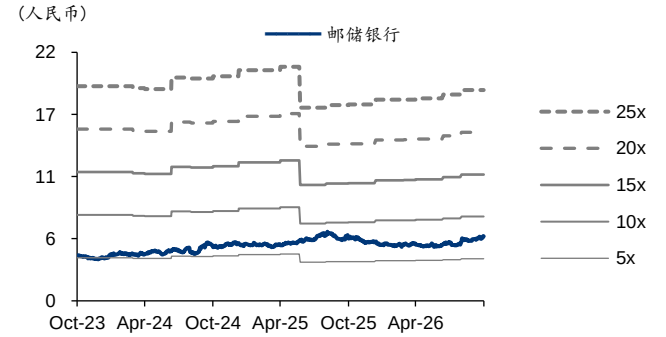
资料来源：Wind，华泰研究

图表6： 可比银行估值(Wind 一致预期，2026/10/30)

代码	简称	27EPB
3328 HK	交通银行	0.51
0939 HK	建设银行	0.58
3988 HK	中国银行	0.55
1398 HK	工商银行	0.55
1288 HK	农业银行	0.65
3968 HK	招商银行	0.90
	均值	0.62

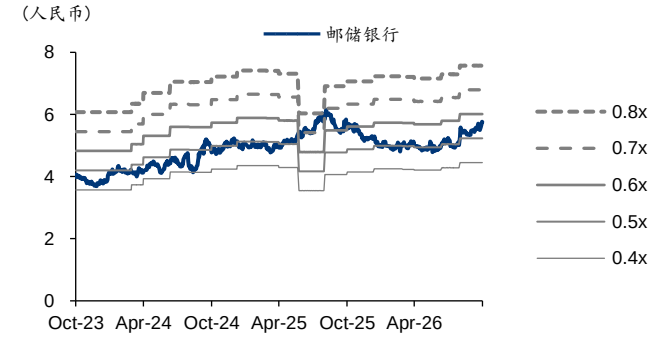
资料来源：Wind，华泰研究

图表7： 邮储银行 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表8： 邮储银行 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

风险提示

政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	348,775	355,728	377,294	392,792	410,908
利息收入净额	286,123	281,620	294,293	309,008	324,458
手续费收入净额	25,282	29,365	32,889	36,178	39,795
总营业费用	226,731	223,918	227,815	233,441	240,296
拨备前利润	122,044	131,810	148,787	158,624	169,849
所得税费用	7,876	10,598	11,330	11,896	12,563
减值损失	28,445	32,930	45,788	50,476	55,644
归母净利润	86,479	87,404	91,440	96,012	101,388

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	17,084,910	18,682,067	19,790,917	20,965,694	22,210,324
贷款净额	8,684,144	9,440,874	10,095,116	10,700,823	11,342,873
投资	4,979,962	5,398,499	5,371,713	5,694,016	6,035,657
总负债	16,053,261	17,519,722	18,563,106	19,669,948	20,842,653
总存款	15,287,541	16,541,716	17,614,536	18,660,621	19,768,616
银行间负债	403,560	527,990	550,454	583,144	617,769
权益合计	1,031,649	1,162,345	1,227,811	1,295,747	1,367,671

估值指标

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (倍)	7.96	7.87	7.53	7.17	6.79
PB (倍)	0.83	0.68	0.64	0.60	0.57
EPS (人民币)	0.72	0.73	0.76	0.80	0.84
BVPS (人民币)	6.91	8.41	8.95	9.52	10.11
每股股利 (人民币)	0.21	0.22	0.24	0.25	0.26
股息率 (%)	3.75	3.81	4.12	4.33	4.57

业绩指标

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
贷款	9.71	8.71	6.93	6.00	6.00
存款	9.54	8.20	6.49	5.94	5.94
利息收入净额	1.53	(1.57)	4.50	5.00	5.00
手续费收入净额	(10.51)	16.15	12.00	10.00	10.00
总营业费用	0.85	(1.24)	1.74	2.47	2.94
归母净利润	0.24	1.07	4.62	5.00	5.60
盈利能力比率 (%)					
ROA	0.53	0.49	0.48	0.47	0.47
ROE	8.72	7.98	7.67	7.62	7.63
成本收入比	64.23	62.10	59.50	58.50	57.50
营业收入结构 (%)					
净利息收入/营业收入	82.04	79.17	78.00	78.67	78.96
净手续费收入/营业收入	7.25	8.25	8.72	9.21	9.68
成本收入比	64.23	62.10	59.50	58.50	57.50
减值损失/营业收入	8.16	9.26	12.14	12.85	13.54
资产质量 (人民币百万)					
贷款减值准备	229,058	208,619	208,614	220,226	228,972
不良贷款	78,157	89,688	99,942	105,938	112,294
不良贷款率 (%)	0.90	0.95	0.99	0.99	0.99
不良贷款拨备覆盖率 (%)	285.54	227.60	208.74	207.88	203.90
贷款拨备率 (%)	2.64	2.21	2.07	2.06	2.02
信用成本 (%)	0.36	0.38	0.49	0.50	0.52
资本 (人民币百万)					
核心一级资本净额	824,191	1,003,478	1,075,373	1,143,038	1,214,663
一级资本净额	1,024,332	1,153,653	1,225,369	1,293,034	1,364,659
资本净额	1,244,111	1,384,271	1,424,875	1,498,465	1,576,188
RWA	8,617,743	9,533,914	10,099,787	10,699,305	11,334,470
核心一级资本充足率 (%)	9.56	10.53	10.65	10.68	10.72
一级资本充足率 (%)	11.89	12.10	12.13	12.09	12.04
资本充足率 (%)	14.44	14.52	14.11	14.01	13.91

资料来源：公司公告、华泰研究预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、贺雅亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 邮储银行（1658 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、贺雅亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 邮储银行（601658 CH）、邮储银行（1658 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 邮储银行（601658 CH）、邮储银行（1658 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 邮储银行（1658 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

仅供内部参考，请勿外传



评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司