

邮储银行(601658.SH)

盈利小幅负增，资产质量优于同业

强烈推荐（维持）

股价：4.74元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.psbc.com/www.psbctd.cn
大股东/持股	中国邮政集团有限公司/62.78%
实际控制人	中国邮政集团有限公司
总股本(百万股)	99,161
流通A股(百万股)	67,122
流通B/H股(百万股)	19,856
总市值(亿元)	4,487
流通A股市值(亿元)	3,182
每股净资产(元)	8.14
资产负债率(%)	93.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】邮储银行(601658.SH)*年报点评*营收增长稳健，资产质量压力可控*强烈推荐20240329

【平安证券】邮储银行(601658.SH)*季报点评*营收表现稳健，信贷投放积极*强烈推荐20231030

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

邮储银行发布2024年一季报，24Q1实现营业收入894亿元，同比增长1.4%，实现归母净利润259亿元，同比负增1.3%，年化加权平均ROE为12.36%。24年一季度末，总资产规模达到16.3万亿元，较年初增长3.85%，其中贷款总额较年初增加了4.58%。存款较年初增加了4.82%。

平安观点：

■ **盈利小幅负增，营收增长保持稳定。**邮储银行24年1季度归母净利润增速较23年全年下滑2.57个百分点至-1.3%，拨备计提力度提升导致盈利增速略有下滑，1季度信用减值损失同比下降18.9%(-25.9%，23A)。营收方面，1季度营收增速较23年全年下降0.82个百分点至1.44%，非息收入的回暖尤其是其他非息收入贡献的提升支撑了营收的稳定，1季度其他非息收入同比正增16.7%(-1.45%，23A)。此外，公司净利息收入在息差下行背景下保持正增实属不易，1季度同比增长3.1%(3.0%，23A)，“五大差异化”增长极持续深化带来的差异化优势显著，县域区域资产利率韧性支撑净利息收入平稳增长。中收业务由于受“报行合一”政策影响，代理保险业务收入下降拖累1季度手续费及佣金净收入同比负增18.2%(-0.64%，23A)，但公司在投资银行、交易银行等板块的收入预计仍保持较快增速。

■ **息差降幅可控，资产负债保持稳健。**公司1季度年化净息差为1.92%(2.01%，23A)，降幅预计仍处于可比同业领先水平，资产端定价水平下行带来的负面影响仍在持续。规模方面，公司1季度末总资产规模同比增长11.1%(+11.8%，23A)，其中贷款规模同比增长11.8%(13.0%，23A)，贷款增速的下滑主要是因为公司加大了对贷款质量的关注。零售需求不足情况仍在持续，对公贷款仍是1季度主要的资源倾斜方向，1季度末公司贷款和零售贷款分别同比增长18.1%/10.2%，1季度末对公贷款占比较年初上升1.4个百分点至41%。负债端方面，1季度末存款同比增速较23年末上升0.7个百分点至10.5%，维持快增。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	334,856	342,398	351,143	376,058	410,895
YOY(%)	5.1	2.3	2.6	7.1	9.3
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	87,714	91,989	96,731
YOY(%)	11.9	1.2	1.7	4.9	5.2
ROE(%)	12.9	11.7	10.8	10.5	10.3
EPS(摊薄/元)	0.86	0.87	0.88	0.93	0.98
P/E(倍)	5.5	5.5	5.4	5.1	4.9
P/B(倍)	0.69	0.60	0.56	0.52	0.48

- 资产质量压力可控，拨备水平小幅下降。**邮储银行1季度末不良率较23年末上升1BP至0.84%，1季度末关注率较23年末上升3BP至0.71%，逾期率较23年末上升8BP至0.99%，虽有所上升，但绝对水平仍处低位。此外，1季度年化不良贷款生成率较23年末下降4BP至0.81%，整体来看，我们预计公司资产质量仍处同业较优水平。拨备方面，1季度末拨备覆盖率和拨贷比较23年末下降20.7pct/13bp至327%/2.75%，虽有所下降，但绝对水平仍然较高，风险抵补能力保持稳定。
- 投资建议：关注零售修复，差异化竞争优势持续。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。结合公司1季报，我们维持公司24-26年盈利预测，预计公司24-26年EPS分别为0.88/0.93/0.98元，对应盈利增速分别为1.7%/4.9%/5.2%，目前邮储银行股价对应24-26年PB分别为0.56x/0.52x/0.48x，综合考虑公司负债端扎实的客户端、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 邮储银行2024年一季度核心指标

		百万元				
		2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	88,163	176,976	260,122	342,507	89,430
	YoY	3.5%	2.0%	1.24%	2.3%	1.4%
	利息净收入	69,398	140,305	211,847	281,803	71,573
	YoY	1.0%	2.3%	3.12%	3.0%	3.1%
	中收收入	11,586	18,203	23,715	28,252	9,476
	YoY	27.5%	1.8%	0.32%	-0.64%	-18.2%
	非息收入	18,765	36,671	48,275	60,704	17,857
		14.0%	0.9%	-6.2%	-1.1%	-4.8%
	其他非息收入	7,179	18,468	24,560	32,452	8,381
		-2.6%	0.0%	-11.8%	-1.45%	16.7%
	信用减值损失	8,621	19,317	21,149	26,167	6,993
	YoY	-25.7%	-28.7%	-32.8%	-25.9%	-18.9%
	拨备前利润	38,089	74,048	103,989	117,766	35,722
YoY	-5.7%	-7.2%	-8.81%	-7%	-6.2%	
归母净利润	26,280	49,564	75,655	86,270	25,926	
YoY	5.2%	5.2%	2.45%	1.2%	-1.3%	
利润表 (单季)	营业收入	88,163	88,813	83,146	82,385	89,430
	YoY	3.5%	0.6%	-0.39%	5.6%	1.4%
	归母净利润	26,280	23,284	26,091	10,615	25,926
	YoY	5.2%	5.2%	-2.41%	-6.7%	-1.3%
资产负债表	总资产	14,697,475	15,123,107	15,315,359	15,726,631	16,331,949
	YoY	10.7%	12.6%	13.3%	11.8%	11.1%
	贷款总额	7,622,902	7,822,667	8,020,496	8,148,893	8,522,074
	YoY	12.0%	11.9%	12.1%	13.0%	11.8%
	公司贷款	2,947,626	3,072,815	3,158,004	3,214,471	3,482,386
	占比	39%	39%	39%	39%	41%
	零售贷款	4,212,480	4,309,094	4,403,122	4,470,248	4,641,202
	占比	55%	55%	55%	55%	54%
存款总额	13,240,198	13,301,591	13,493,122	13,955,963	14,628,047	
YoY	11.1%	9.7%	10.0%	9.8%	10.5%	
财务比率 (%)	净息差	2.09	2.08	2.05	2.01	1.92
	贷款收益率		4.24		4.13	
	存款成本率		1.54		1.53	
	成本收入比	55.91	57.32	59.21	64.82	59.32
	ROE (年化)	14.37	12.86	12.90	10.85	12.36
资产质量指标 (%)	不良率	0.82	0.81	0.81	0.83	0.84
	关注率	0.55	0.62	0.62	0.68	0.71
	拨备覆盖率	381.12	381.28	363.91	347.57	326.87
	拨贷比	3.13	3.08	2.92	2.88	2.75
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.72	9.42	9.46	9.53	9.41
	一级资本充足率	11.54	11.19	11.19	11.61	11.76
	资本充足率	14.01	13.87	13.83	14.23	14.33

资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

注：非特别说明外，图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	8,149,716	9,127,682	10,223,003	11,347,534
证券投资	5,387,588	5,980,223	6,578,245	7,236,069
应收金融机构的款	896,484	941,308	988,374	1,037,792
生息资产总额	15,536,818	17,287,587	19,171,032	21,157,748
资产合计	15,726,631	17,498,789	19,405,244	21,416,232
客户存款	13,955,963	15,351,559	16,886,715	18,575,387
计息负债总额	14,679,815	16,383,965	18,224,789	20,178,803
负债合计	14,770,015	16,485,705	18,327,650	20,270,803
股本	99,161	99,161	99,161	99,161
归母股东权益	954,873	1,011,238	1,075,630	1,143,342
股东权益合计	956,616	1,013,084	1,077,594	1,145,429
负债和股东权益合	15,726,631	17,498,789	19,405,244	21,416,232

资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	0.83%	0.82%	0.81%	0.80%
NPLs	67,460	74,847	82,806	90,780
拨备覆盖率	348%	311%	286%	269%
拨贷比	2.88%	2.55%	2.32%	2.15%
一般准备/风险加权资	2.86%	2.56%	2.35%	2.19%
不良贷款生成率	0.42%	0.42%	0.40%	0.40%
不良贷款核销率	-0.34%	-0.34%	-0.32%	-0.33%

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	281,803	290,830	314,347	347,715
净手续费及佣金收入	28,252	27,969	29,368	30,836
营业净收入	342,398	351,143	376,058	410,895
营业税金及附加	-2,703	-2,772	-2,969	-3,244
拨备前利润	117,770	120,776	132,502	144,768
计提拨备	-26,167	-27,644	-34,831	-42,063
税前利润	91,599	93,132	97,671	102,706
净利润	86,424	87,870	92,153	96,903
归母净利润	86,270	87,714	91,989	96,731

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	13.0%	12.0%	12.0%	11.0%
生息资产增长率	11.8%	11.3%	10.9%	10.4%
总资产增长率	11.8%	11.3%	10.9%	10.4%
存款增长率	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	11.7%	11.6%	11.2%	10.7%
净利息收入增长率	3.0%	3.2%	8.1%	10.6%
手续费及佣金净收入增长	-0.6%	-1.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	2.3%	2.6%	7.1%	9.3%
拨备前利润增长率	-7.1%	2.6%	9.7%	9.3%
税前利润增长率	0.3%	1.7%	4.9%	5.2%
归母净利润增长率	1.2%	1.7%	4.9%	5.2%
非息收入占比	8.3%	8.0%	7.8%	7.5%
成本收入比	64.8%	64.8%	64.0%	64.0%
信贷成本	0.34%	0.32%	0.36%	0.39%
所得税率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
盈利能力				
NIM	2.01%	1.86%	1.81%	1.81%
拨备前 ROAA	0.79%	0.73%	0.72%	0.71%
拨备前 ROAE	13.2%	12.3%	12.7%	13.0%
ROAA	0.58%	0.53%	0.50%	0.47%
ROAE	11.7%	10.8%	10.5%	10.3%
流动性				
贷存比	58.40%	59.46%	60.54%	61.09%
贷款/总资产	51.82%	52.16%	52.68%	52.99%
债券投资/总资产	34.26%	34.18%	33.90%	33.79%
银行同业/总资产	5.70%	5.38%	5.09%	4.85%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.74%	10.41%	10.10%	9.84%
资本充足率 (权重法)	14.23%	13.47%	12.78%	12.19%
加权风险资产(¥,mn)	8,187,064	9,109,625	10,102,099	11,148,991
RWA/总资产	52.1%	52.1%	52.1%	52.1%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层