

2024年05月08日  
邮储银行(601658.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

国有大型银行III

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

5.98元

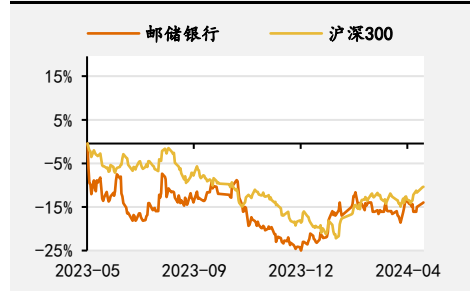
股价(2024-05-07)

4.86元

交易数据

总市值(百万元)	481,922.83
流通市值(百万元)	326,214.84
总股本(百万股)	99,161.08
流通股本(百万股)	67,122.40
12个月价格区间	4.24/5.93元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.6	-7.3	-6.1
绝对收益	3.2	2.1	-15.0

李双 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520070001

lishuang1@essence.com.cn

相关报告

个贷投放加速, 业绩稳健增长——邮储银行 2023 业绩点评	2024-04-01
零售贷款投放加快, 资产质量保持平稳——邮储银行 2023 年三季度报点评	2023-10-30
有效信贷投放力度加大, 存款成本管理成效显著——邮储银行 2023 年中报点评(更正)	2023-08-31
有效信贷投放力度加大, 存	2023-08-31

## 信贷规模扩张, 息差降幅收窄——邮储银行 2024 年一季报点评

■ **事件:** 邮储银行发布 2024 年一季报, 单季度营收同比增速为 1.44%, 拨备前利润同比增速为-6.12%, 归母净利润同比增速为-1.35%, 营业收入实现同比正增长, 领先其他国有大行, 我们点评如下:

■ **2024 年一季度, 生息资产规模扩张、拨备计提压力减小、税收下降是支撑邮储银行业绩增长的主要因素, 息差收窄、成本上升、净非息收入下滑则对业绩形成拖累。**

■ **量: 信贷规模稳步提升, 零售贷款增速亮眼**

① **资产端:** 2024 年一季度末, 邮储银行总资产规模同比增长 11.12%, 增速环比小幅下降 0.68pct; 单季度净新增 6053 亿元, 其中贷款净增加值占 61.90%。2024 年一季度末, 邮储银行有效信贷(不含贴现)投放总额同比增加 13.46%, 单季度净新增 4392 亿元, 增量主要来自对公信贷投放增加。

**对公投放平稳增长。**2024 年一季度, 邮储银行对公贷款(不含贴现)同比增长 18.15%, 受 2023 年一季度高基数影响增速环比下降 2.27pct, 单季度净新增 2682 亿元, 同比少增 100 亿元。在对公方面, 邮储银行加大了对重点领域投放力度, 截至 2024 年一季度末, 邮储银行普惠型小微企业贷款余额 1.58 万亿元, 在总贷款中占比超过 18%, 稳居国有大行前列; 科技企业贷款、绿色贷款余额较上年末分别提升 13.97%、提升约 6%。

**零售贷款表现亮眼。**2024 年一季度末, 邮储银行零售贷款余额同比增长 10.18%, 单季度净新增 1710 亿元, 同比多增 46 亿元。邮储银行一季度持续加大对乡村振兴重点领域信贷投放, 个人小额贷款实现较快增长。截至 2024 年一季度末, 邮储银行涉农贷款余额 2.33 万亿元, 较 2023 年末增加 1762.34 亿元, 成为零售贷款增长的主要驱动因素。

② **负债端:** 2024 年一季度末邮储银行存款总规模同比增长 10.48%, 公司存款、零售存款余额同比分别增长 1.02%、增长 11.67%。在高质量发展理念指导下, 邮储银行持续优化存款业务结构, 1 年期及以下个人存款规模提升对存款总额增长形成支撑。

■ **价: 2024Q1 净息差环比小幅提升, 主要受益于负债成本改善**

2024 年一季度, 邮储银行净息差 1.92%, 同环比分别下降 17bps、提升 2bps。我们测算 2024 年一季度邮储银行生息资产收益率 3.42%, 同环比分别下降 23bps、下降 1bps; 计息负债成本率 1.52%, 同环比分别下降 6bps、下降 3bps。邮储银行在负债端持续优化存款结构, 一季度末存款付息率率为 1.48%, 较 2023 年末下降 5bps。受此影响,

邮储银行一季度计息负债成本率实现同环比双降，对息差稳定起到有力支撑。

■ **代理保险业务拖累中收。**邮储银行一季度净非息收入同比下降 4.84%，投资收益为主的其他非息收入同比增长 16.74%，对净非息收入形成一定支撑，同期手续费及佣金净收入同比则下降 18.21%，主要是因为一季度邮储银行代理保险业务收入受到“报行合一”政策影响大幅下降。但一季度公司投资银行、交易银行、公司金融等业务实现较快增长，未来中收来源有望进一步拓展。

■ **成本收入比同比上升。**2024 年一季度，邮储银行成本收入比 59.32%，同比上升 3.40pct，拖累业绩增速 7.56pct。邮储银行一季度业务及管理费同比增长 7.61% 达 530.48 亿元，预计主要源于邮储银行代理网点存款规模增长。在代理费上升、营收增速下滑影响下，2024 年一季度邮储银行成本收入比同比上升。

### ■ 资产质量保持平稳

今年一季度末，邮储银行不良率 0.84%，同环比分别上升 2bps、上升 1bp，资产质量基本保持平稳；拨备覆盖率 326.87%，同环比分别下降 54.25pct、下降 20.70pct，虽边际下滑但风险抵补能力仍较为充足。

### ■ 投资建议：

展望 2024 年，邮储银行成本收入比或将保持高位，息差依旧承压。我们预计公司 2024 年营收增速为 -0.31%，归母净利润增速为 0.29%，给与买入-A 投资评级，6 个月目标价 5.98 元，相当于 2024 年 0.7X PB。

■ **风险提示：零售转型不及预期，资产质量大幅恶化，宏观经济复苏不及预期等。**

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	334,956	342,507	341,434	351,322	378,762
营收增速	5.08%	2.25%	-0.31%	2.90%	7.81%
拨备前利润	126,711	117,770	133,509	144,198	153,704
拨备前利润增速	-1.09%	-7.06%	13.36%	8.01%	6.59%
归母净利润	85,224	86,270	86,523	92,254	97,540
归母净利润增速	11.89%	1.23%	0.29%	6.62%	5.73%
每股净收益(元)	0.92	0.87	0.87	0.93	0.98
每股净资产(元)	7.42	7.93	8.55	9.20	9.89

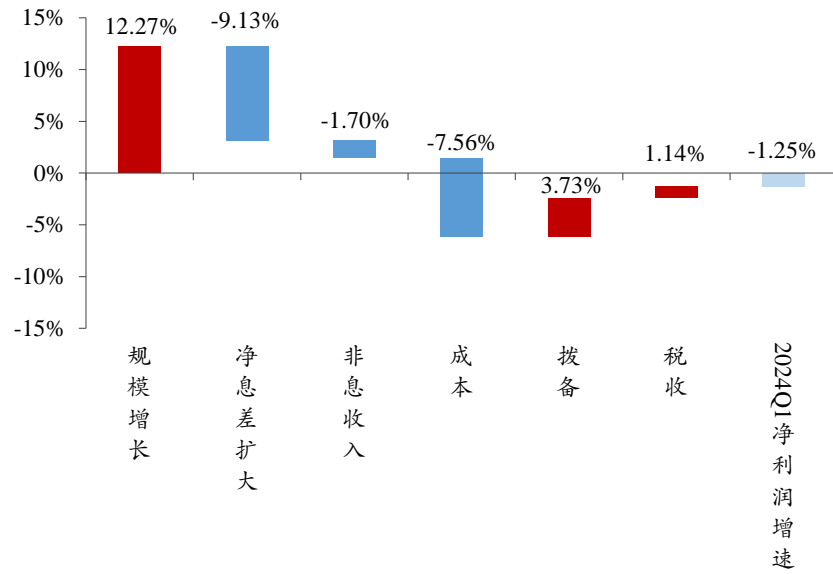
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净资产收益率	10.51%	9.68%	8.77%	8.79%	8.74%
总资产收益率	0.64%	0.58%	0.52%	0.50%	0.47%
风险加权资产收益率	1.25%	1.12%	1.00%	0.96%	0.92%
市盈率	5.26	5.57	5.56	5.21	4.93
市净率	0.65	0.61	0.57	0.53	0.49
股息率	5.71%	5.38%	5.40%	5.75%	6.08%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

款成本管理成效显著——邮  
储银行 2023 年中报点评  
业绩表现好于预期——邮储  
银行 2023 年一季度业绩点  
评

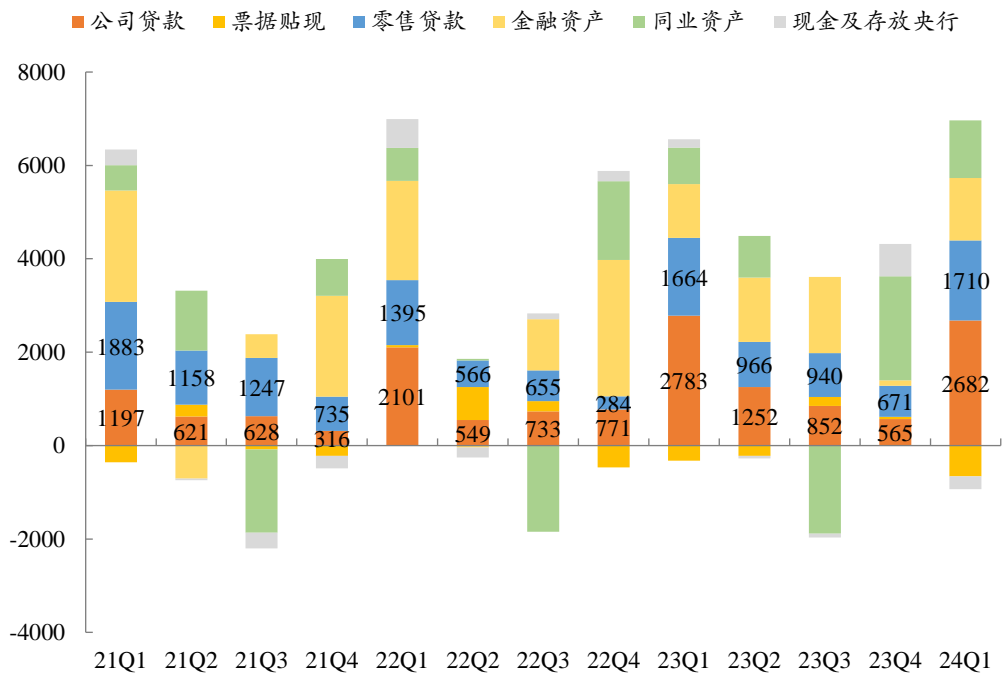
2023-04-28

图1. 邮储银行 2024 年第一季度业绩增长拆分



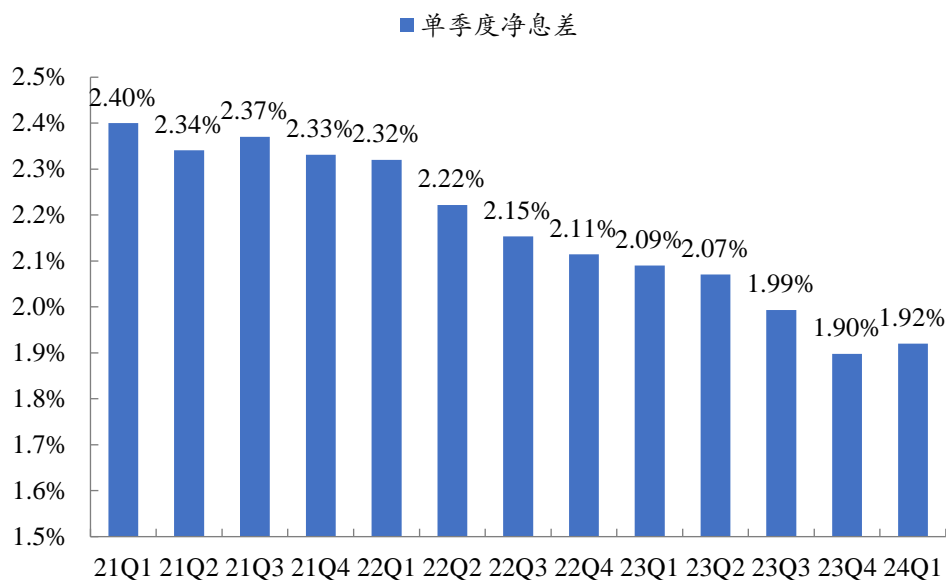
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图2. 邮储银行各项资产单季度净新增情况（亿元）



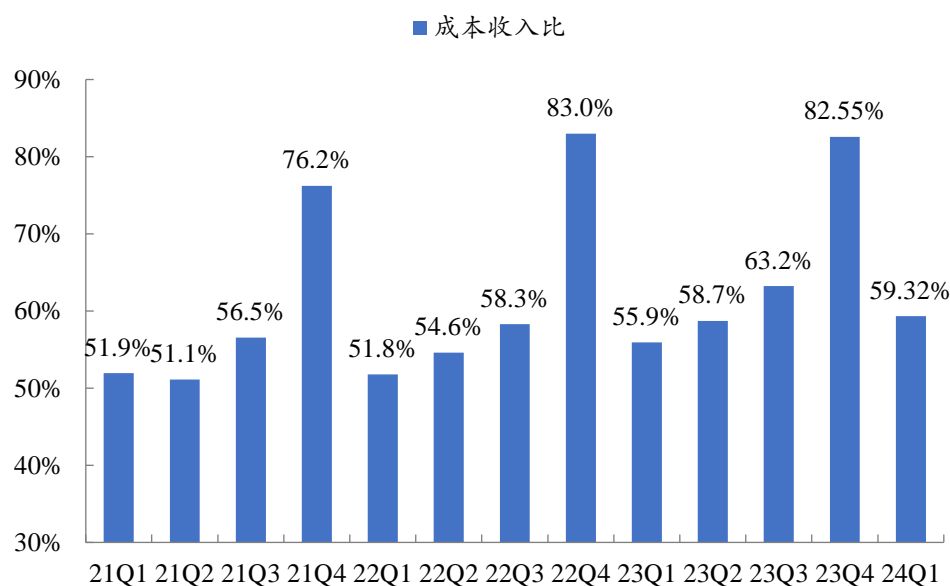
资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图3. 邮储银行单季度净息差



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图4. 邮储银行单季度成本收入比



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

图5. 邮储银行业绩图表

【国投证券银行研究】邮储银行2024一季报业绩边际变化简表						
业绩累计同比增速	2022A	2023一季度	2023上半年	2023前三季度	2023A	2024一季度
营业收入	5.08%	3.51%	2.03%	1.24%	2.25%	1.44%
净利息收入	1.56%	0.99%	2.33%	3.12%	3.00%	3.13%
生息资产平均余额	8.84%	12.11%	11.70%	12.17%	12.41%	12.27%
净息差	2.20%	2.09%	2.08%	2.05%	2.01%	1.92%
手续费及佣金净收入	29.20%	27.50%	1.81%	0.32%	-0.64%	-18.21%
其他非息净收入	20.30%	-2.55%	0.02%	-11.82%	-1.45%	16.74%
成本收入比	61.41%	55.91%	57.32%	59.21%	64.82%	59.32%
拨备前利润	-1.09%	-5.71%	-7.21%	-8.82%	-7.06%	-6.12%
信用减值损失	-24.25%	-25.68%	-28.72%	-32.77%	-25.93%	-18.98%
归母净利润	11.89%	5.22%	5.20%	2.45%	1.23%	-1.35%
资产质量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
不良率	0.84%	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%	0.84%
一般对公贷款不良率	0.57%		0.53%		0.55%	
零售贷款不良率	1.13%		1.09%		1.12%	
个人消费贷款	0.84%		0.79%		0.78%	
个人住房贷款	0.57%		0.50%		0.55%	
个人其他消费贷款	2.14%		2.25%		1.81%	
个人小额贷款	1.70%		1.62%		1.73%	
信用卡透支及其他	1.95%		1.83%		1.71%	
关注率	0.56%	0.55%	0.62%	0.62%	0.68%	0.71%
不良核销及转出 (百万元)	16,779		8,265		19,403	
不良生成率 (累计, 年化)	0.36%		0.28%		0.34%	
逾期率	0.95%	0.95%	0.96%	0.92%	0.91%	0.99%
逾期90天以内比率	0.35%		0.34%		0.32%	
逾期90天以上比率	0.60%		0.62%		0.59%	
逾期90天以上/不良	70.66%		76.59%		71.50%	
拨备比率	3.26%	3.13%	3.08%	2.93%	2.88%	2.72%
拨备覆盖率	385.51%	381.12%	381.28%	363.91%	347.57%	326.87%
资产负债结构	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2022Q3	2023Q4	2024Q1
信贷	49.6%	50.3%	50.1%	51.1%	50.3%	50.8%
一般对公贷款	37.0%	38.7%	39.3%	36.2%	39.4%	40.9%
票据贴现	6.9%	6.1%	5.6%	7.6%	5.7%	4.7%
零售贷款	56.1%	55.3%	55.1%	56.2%	54.9%	54.5%
个人消费贷款	37.8%		35.7%		35.1%	
个人住房贷款	31.4%		29.7%		28.7%	
个人其他消费贷款	6.5%		6.0%		6.4%	
个人小额贷款	15.7%	16.5%	16.9%		17.1%	
信用卡透支及其他	2.5%		2.5%		2.7%	
金融投资	35.3%	34.5%	34.5%	34.5%	34.3%	33.8%
传统同业	4.9%	5.3%	5.7%	3.9%	5.7%	6.2%
存款	96.02%	95.90%	93.46%	96.54%	94.49%	95.46%
对公存款	11.2%	11.2%	11.0%	11.5%	10.5%	10.2%
零售存款	88.7%	88.8%	89.0%	88.5%	89.5%	89.8%
活期存款	32.3%		29.7%		28.9%	
定期存款	67.7%		70.3%		71.1%	
其他存款	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%
同业负债 (含同业存单)	2.3%		4.6%		3.8%	
发行债券	0.8%		0.9%		0.9%	
其他	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2022Q3	2023Q4	2024Q1
非保本理财余额 (亿元)	8,301		7,524		7,765	
核心一级资本充足率	9.36%	9.72%	9.42%	9.55%	9.53%	9.41%
分红率	30%				30%	

资料来源：公司公告，国投证券研究中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>业绩增长</b>					
净利息收入	273,593	281,803	276,317	281,239	300,153	净利息收入增速	1.56%	3.00%	-1.95%	1.78%	6.73%
净手续费收入	28,434	28,252	29,665	32,631	39,157	净手续费增速	29.20%	-0.64%	5.00%	10.00%	20.00%
其他非息收入	32,929	32,452	35,452	37,452	39,452	净非息收入增速	24.27%	-1.07%	7.27%	7.63%	12.17%
<b>营业收入</b>	<b>334,956</b>	<b>342,507</b>	<b>341,434</b>	<b>351,322</b>	<b>378,762</b>	拨备前利润增速	-1.09%	-7.06%	13.36%	8.01%	6.59%
税金及附加	2,620	2,703	2,942	3,221	3,645	归属母公司净利润增速	11.89%	1.23%	0.29%	6.62%	5.73%
业务及管理费	205,705	222,015	204,860	203,767	221,197	<b>盈利能力</b>					
其他业务成本	100	109	116	112	123	ROAE	10.51%	9.68%	8.77%	8.79%	8.74%
营业外净收入	180	90	-6	-25	-93	ROAA	0.64%	0.58%	0.52%	0.50%	0.47%
<b>拨备前利润</b>	<b>126,711</b>	<b>117,770</b>	<b>133,509</b>	<b>144,198</b>	<b>153,704</b>	RORWA	1.25%	1.12%	1.00%	0.96%	0.92%
资产减值损失	35,328	26,167	41,311	45,906	50,888	生息率	3.54%	3.33%	3.15%	3.04%	3.02%
<b>税前利润</b>	<b>91,364</b>	<b>91,599</b>	<b>92,210</b>	<b>98,317</b>	<b>102,857</b>	付息率	1.61%	1.56%	1.60%	1.63%	1.66%
所得税	6,009	5,175	5,533	5,899	5,143	净利差	1.93%	1.78%	1.55%	1.41%	1.36%
<b>税后利润</b>	<b>85,355</b>	<b>86,424</b>	<b>86,677</b>	<b>92,418</b>	<b>97,714</b>	净息差	2.05%	1.89%	1.66%	1.52%	1.46%
<b>归属母公司净利润</b>	<b>85,224</b>	<b>86,270</b>	<b>86,523</b>	<b>92,254</b>	<b>97,540</b>	成本收入比	61.41%	64.82%	60.00%	58.00%	58.40%
<b>资产负债表</b>						<b>资本状况</b>					
存放央行	1,263,951	1,337,501	1,563,068	1,735,005	1,917,181	资本充足率			13.54%	12.77%	12.17%
同业资产	695,128	896,484	1,075,781	1,183,359	1,259,094	核心资本充足率	11.29%	11.61%	11.17%	10.64%	10.24%
贷款总额	7,210,433	8,148,893	9,126,760	10,358,873	11,705,526	风险加权系数	51.65%	52.06%	51.52%	51.74%	51.77%
贷款减值准备	234,145	234,467	250,101	266,645	284,893	股利支付率	30.01%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
贷款净额	6,977,710	7,915,245	8,876,659	10,092,228	11,420,633	<b>资产质量</b>					
证券投资	4,960,804	5,389,742	5,829,796	6,269,601	6,700,933	不良贷款余额	60,736	67,460	71,229	75,239	79,089
其他资产	169,689	187,659	228,459	253,944	280,519	不良贷款净生成率	0.36%	0.34%	0.30%	0.30%	0.29%
<b>资产合计</b>	<b>14,067,282</b>	<b>15,726,631</b>	<b>17,573,763</b>	<b>19,534,137</b>	<b>21,578,360</b>	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.78%	0.73%	0.68%
央行借款	24,815	33,835	40,602	48,722	58,467	拨备覆盖率	385.51%	347.56%	351.12%	354.40%	360.22%
同业负债	305,115	428,879	480,344	624,448	736,848	拨贷比	3.25%	2.88%	2.74%	2.57%	2.43%
存款余额	12,714,485	13,955,963	15,630,679	17,350,053	19,171,809	<b>流动性</b>					
应付债券	101,910	261,138	281,138	301,138	321,138	贷存比	56.71%	58.39%	58.39%	59.71%	61.06%
其他负债	95,143	90,200	123,663	127,697	139,567	贷款/总资产	51.26%	51.82%	51.93%	53.03%	54.25%
<b>负债合计</b>	<b>13,241,468</b>	<b>14,770,015</b>	<b>16,556,426</b>	<b>18,452,058</b>	<b>20,427,829</b>	生息资产/总资产	100.41%	100.37%	100.20%	100.09%	100.04%
<b>股东权益合计</b>	<b>825,814</b>	<b>956,616</b>	<b>1,017,336</b>	<b>1,082,079</b>	<b>1,150,531</b>	<b>估值指标</b>					
<b>每股指标</b>						P/E	5.26	5.57	5.56	5.21	4.93
EPS	0.92	0.87	0.87	0.93	0.98	P/B	0.65	0.61	0.57	0.53	0.49
BVPS	7.42	7.93	8.55	9.20	9.89	P/PPOP	3.54	4.08	3.60	3.34	3.13
每股股利	0.28	0.26	0.26	0.28	0.30	股息收益率	5.71%	5.38%	5.40%	5.75%	6.08%

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034