



邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业

——2024年一季报点评

2024年5月8日

强烈推荐/维持

邮储银行

公司报告

事件：邮储银行发布 2024 年一季报：公司实现营收 894.3 亿，同比 +1.4%；归母净利润 259.3 亿，同比 -1.3%。1Q24 年化 ROE 为 12.36%，同比下降 2.01pct。一季度末，公司不良率 0.84%，拨备覆盖率 326.9%。点评如下：

营收、净利润增速优于同业，规模贡献力度平稳、息差拖累减轻。1Q24 邮储银行营收、净利润同比分别 +1.4%、-1.3%，表现好于国有行平均（-2.2%、-2.03%）；增速较 23Y 下降 0.8pct、2.6pct。从盈利归因来看，主要驱动因素为规模（+10.2pct）、拨备（+3.7pct），主要拖累项为息差（-7.1pct）、非息（-1.7pct）、以及成本（-7.7pct）。从相较 23Y 的边际变化来看，规模贡献力度基本持平；息差负向拖累环比有所减轻；非息负向拖累有所扩大，主要是受代理保险业务收入下降的影响；拨备反哺贡献有所下降。

存贷款规模保持较快增长，结构持续优化。一季度末，贷款较年初增 4.6%，同比增 11.8%。其中，对公贷款较年初增 8.3%，个贷较年初增 3.8%，票据较年初减少。新增对公、个贷、票据占比分别为 71.8%、45.8%、-17.6%，一般贷款保持较快投放。结构上看，信贷占比为 52.2%，较 23 年末提升 0.37pct，有助于缓释资产端收益率下行的幅度。负债端，存款较年初增 4.8%，同比增 10.5%，保持较快增长。

息差降幅小于同业，预计存款成本改善节奏更快。1Q24 净息差为 1.92%，同比、较 23Y 分别 -17BP、-9BP，降幅小于国有行平均（-22BP、-11BP）。测算期初期末口径下，1Q24 净息差为 1.79%，环比 4Q23 下降 2BP。其中，生息资产收益率环比下降 8BP 至 3.18%，计息负债付息率环比下降 6BP 至 1.49%，负债成本改善部分对冲了资产端下行压力。预计随着存款到期重定价，前期挂牌利率下调的红利将进一步释放；且在降低实体综合融资成本的政策导向下，存款挂牌利率可能进一步下调。从 23 年末存款到期结构来看，邮储银行 1 年内到期的存款占比超 60%，高于国有行平均占比（37%），预计存款成本改善节奏快于可比同业。

资产质量整体平稳，不良生成率边际下降。一季度末，不良贷款率为 0.84%，环比微升 1BP；关注贷款占比为 0.71%，环比上升 3BP。动态来看，1Q24 年化不良贷款生成率为 0.81%，较 23Y 下降 4BP。从年报情况来看，个人消费及小额贷款不良生成率有所抬升，属于行业共性。考虑到公司客群整体较优，预计资产质量波动幅度可控。一季度末，拨备覆盖率 326.9%，环比下降 20.7pct；拨备绝对水平仍领先于国有大行。

投资建议：零售银行特色鲜明，加速构建五大差异化增长极。邮储银行依托“自营+代理”运营模式，布局近四万个营业网点，数量领

公司简介：

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

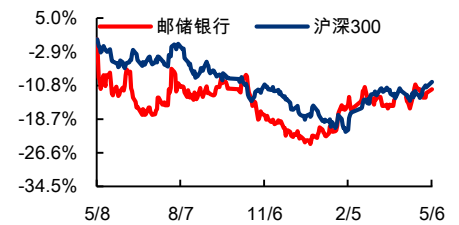
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	5.93-4.24
总市值（亿元）	4,809.31
流通市值（亿元）	3,255.44
总股本/流通A股（万股）	9,916,108/7,930,491
流通B股/H股（万股）	-/1,985,617
52周日均换手率	1.65

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

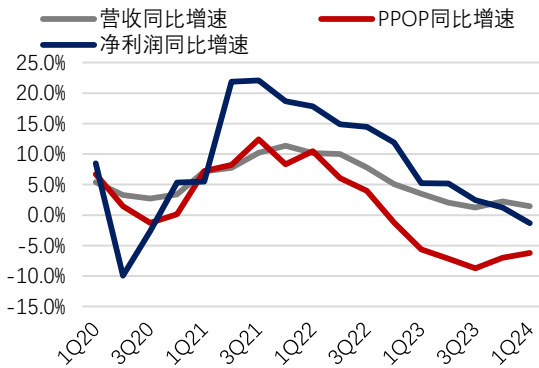
先、深度下沉, 奠定了其扎实的客户基础和负债优势。同时, 公司坚持零售银行战略定位, 深耕“三农”、小微、普惠, 加快构建五大差异化增长极。综合考虑一季度业绩表现及当前宏观经营环境, 我们预计 2024-2026 年归母净利润增速分别为 0.9%、3.5%、4.1%, 对应 BVPS 分别为 8.53、9.17、9.83 元/股。2024 年 5 月 6 日收盘价 4.85 元/股, 对应 2024 年市净率为 0.57 倍。看好邮储银行在国有行中的高成长性, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 经济复苏、实体需求恢复不及预期, 扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

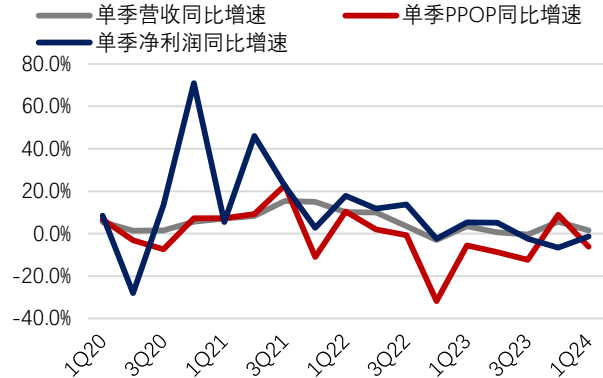
财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	3,350	3,425	3,489	3,672	3,883
增长率 (%)	5.1	2.3	1.9	5.2	5.7
净利润 (亿元)	852	863	871	901	939
增长率 (%)	11.9	1.2	0.9	3.5	4.1
净资产收益率 (%)	12.91	11.74	10.68	10.27	9.97
每股收益(元)	0.92	0.87	0.88	0.91	0.95
PE	5.26	5.57	5.52	5.34	5.12
PB	0.65	0.61	0.57	0.53	0.49

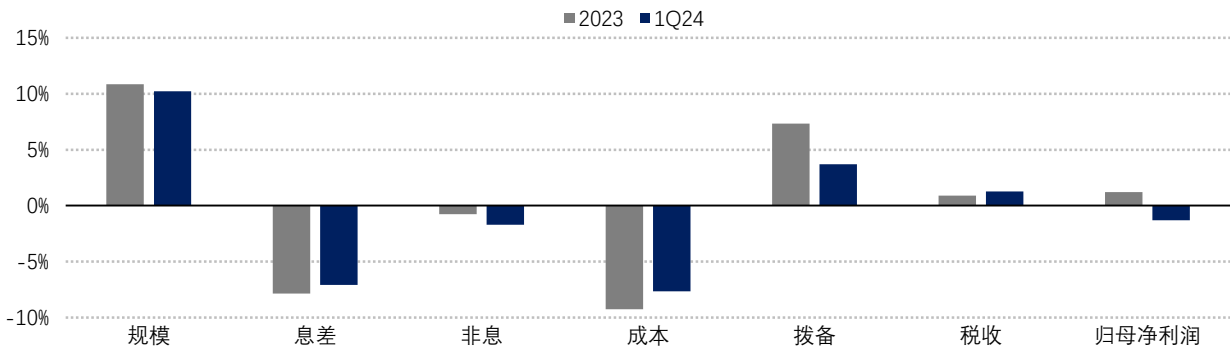
资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行 1Q24 营收、净利润同比 +1.4%、-1.3%


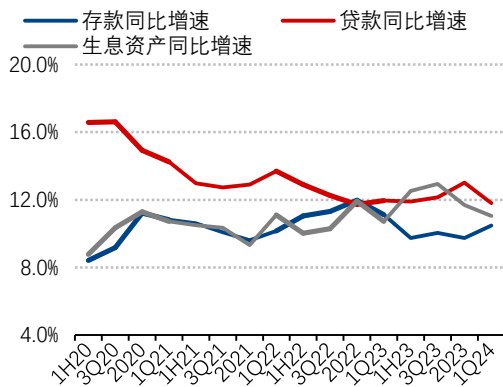
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速


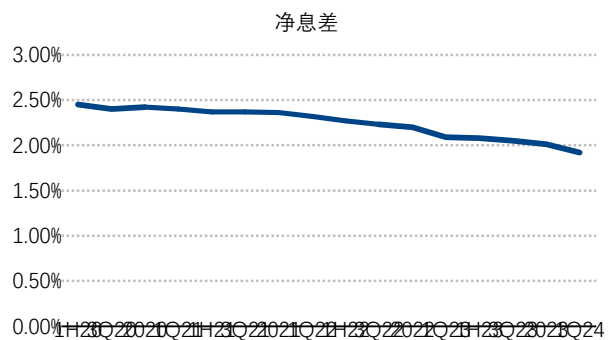
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 2023、1Q24 业绩拆分


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

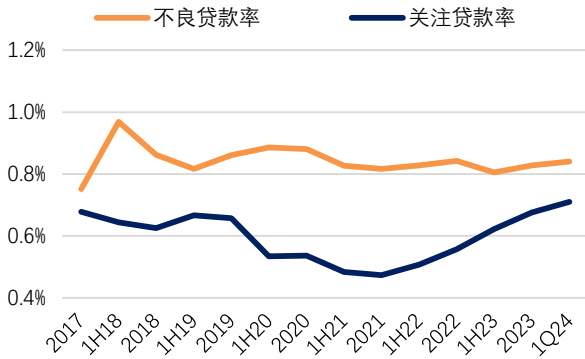
图 4: 邮储银行 1Q24 末贷款、存款同比+11.8%、+10.5%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行 1Q24 净息差为 1.92%, 较 23Y 下降 9BP


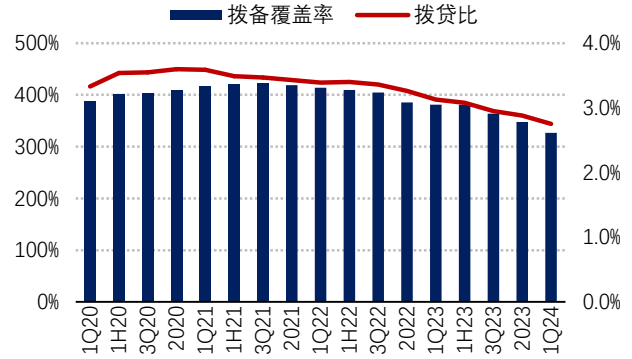
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行一季度末不良率、关注率环比上升 1BP、3BP 至 0.84%、0.71%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 邮储银行一季度末拨备覆盖率环比下降 20.7pct 至 326.87%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)											
净利息收入	2,736	2,818	2,942	3,120	3,320	收入增长					
手续费及佣金	284	283	226	215	225	净利润增速	11.9%	1.2%	0.9%	3.5%	4.1%
其他收入	329	325	320	337	337	拨备前利润增速	-1.2%	-7.0%	3.1%	4.0%	6.2%
营业收入	3,350	3,425	3,489	3,672	3,883	税前利润增速	12.2%	0.3%	0.3%	3.5%	4.2%
营业税及附加	-26	-27	-31	-33	-35	营业收入增速	5.1%	2.3%	1.9%	5.2%	5.7%
业务管理费	-2,057	-2,220	-2,242	-2,354	-2,484	净利息收入增速	1.6%	3.0%	4.4%	6.0%	6.4%
拨备前利润	1,266	1,178	1,215	1,284	1,364	手续费及佣金增速	29.2%	-0.6%	-20.0%	-5.0%	5.0%
计提拨备	-353	-262	-296	-333	-372	营业费用增速	9.4%	7.9%	1.0%	5.0%	5.5%
税前利润	914	916	919	951	991						
所得税	-60	-52	-46	-48	-50	规模增长					
归母净利润	852	863	871	901	939	生息资产增速	11.9%	11.6%	9.0%	9.1%	8.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	72,104	81,489	91,268	102,220	113,464	贷款增速	11.7%	13.0%	12.0%	12.0%	11.0%
同业资产	6,946	8,965	9,413	9,884	10,378	同业资产增速	9.2%	29.1%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	49,589	53,876	56,570	59,398	62,368	证券投资增速	14.0%	8.6%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	141,279	157,705	171,96	187,685	204,012	其他资产增速					
非生息资产	1,735	1,906	2,863	3,529	5,230	计息负债增速	12.5%	11.6%	9.6%	9.7%	9.7%
总资产	140,673	157,266	172,51	188,939	206,990	存款增速	12.0%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	127,145	139,533	153,48	168,835	185,718	同业负债增速	31.5%	40.6%	0.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	4,318	7,239	7,437	7,655	7,896	股东权益增速	3.8%	15.8%	9.5%	6.0%	5.9%
非计息负债	951	929	1,114	1,337	1,605	存款结构					
总负债	132,415	147,700	162,03	177,827	195,220	活期	32.3%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
股东权益	8,258	9,566	10,479	11,111	11,770	定期	67.7%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
每股指标											
每股净利润(元)	0.92	0.87	0.88	0.91	0.95	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	1.37	1.19	1.23	1.30	1.38	企业贷款(不含贴)	37.0%	39.4%	39.4%	39.4%	39.4%
每股净资产(元)	7.41	7.92	8.53	9.17	9.83	个人贷款	56.1%	54.9%	54.9%	54.9%	54.9%
每股总资产(元)	152.27	158.60	173.98	190.54	208.74	贷款质量					
P/E	5.26	5.57	5.52	5.34	5.12	不良贷款率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%
P/PPOP	3.54	4.08	3.96	3.74	3.53	正常	98.6%	98.5%	98.6%	98.6%	98.7%
P/B	0.65	0.61	0.57	0.53	0.49	关注	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	次级	0.3%	0.3%			
利率指标											
净息差(NIM)	2.05%	1.89%	1.79%	1.74%	1.70%	可疑	0.2%	0.2%			
净利差(Spread)	2.18%	1.99%	2.09%	2.19%	2.29%	损失	0.3%	0.4%			
贷款利率	4.48%	4.13%	4.28%	4.43%	4.58%	拨备覆盖率	385.5%	347.6%	310.1%	284.0%	268.1%
存款利率	1.61%	1.53%	1.58%	1.63%	1.68%	资本状况					
生息资产收益率	3.81%	3.56%	3.71%	3.86%	4.01%	资本充足率	13.8%	14.2%	13.3%	12.4%	11.6%
计息负债成本率	1.63%	1.57%	1.62%	1.67%	1.72%	核心一级资本充足	9.4%	9.5%	9.1%	8.7%	8.3%
盈利能力											
ROAA	0.64%	0.58%	0.53%	0.50%	0.48%	资产负债率	94.1%	93.9%	93.9%	94.1%	94.3%
ROAE	12.91%	11.74%	10.68%	10.27%	9.97%	其他数据					
拨备前利润率	0.95%	0.79%	0.74%	0.71%	0.69%	总股本(亿)	923.84	991.61	991.61	991.61	991.61

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪: 优化国有金融资本定位, 引导国有行信贷均衡投放	2024-04-29
行业普通报告	银行业: 1Q24 基金持仓环比提升, 高股息价值凸显	2024-04-24
行业普通报告	银行业跟踪: Q1 新发放利率继续下行, 监管关注资金空转	2024-04-23
行业普通报告	银行业跟踪: 3 月社融信贷符合预期, 存款成本持续压降	2024-04-16
行业普通报告	银行业: 盈利承压在预期之内, 高股息价值仍突出—国有行 2023 年业绩综述	2024-04-09
行业普通报告	银行业跟踪: 货币政策定调仍宽松, 继续看好板块高股息配置价值	2024-04-08
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH): 营收增速环比上升, 资产质量总体稳定—2023 年年报点评	2024-04-02
行业普通报告	银行业跟踪: 行业盈利增速承压的预期充分, 继续看好高股息标的配置价值	2024-04-02
行业普通报告	银行业跟踪: 信贷结构持续优化, 降准仍有空间	2024-03-25
公司普通报告	邮储银行 (601658): 息差稳定, 剔除一次性影响中收增长亮眼-20230831	2023-09-01
公司普通报告	邮储银行 (601658): 中收增长亮眼, 资产质量稳健	2023-04-28
公司普通报告	邮储银行 (601658): 高成长大行, 定增落地助力发展	2023-04-24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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, 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526