

# 邮储银行(601658)

## 负债端优势依旧显著

行业： 银行/国有大型银行II  
 投资评级： 买入(维持)  
 当前价格： 4.86元  
 目标价格： 6.64元

### 事件：

邮储银行公布24年一季度报，24Q1实现营收894.30亿元，同比+1.44%，增速较23年-0.82PCT；归母净利润259.26亿元，同比-1.35%，增速较23年-2.57PCT。

#### 中收拖累整体营收，拨备计提贡献度走低

24Q1邮储银行营收增速边际下降，主要系中收拖累较大。24Q1邮储银行手续费及佣金净收入为94.76亿元，同比-18.21%，主要系“报行合一”政策导致代理保险业务收入下降。归母净利润增速边际下降，主要系中收及拨备的贡献度有所下降。24Q1邮储银行手续费及佣金净收入、拨备计提对净利润的贡献度分别为-3.05%、+3.73%，较23年分别-2.71PCT、-3.58PCT。

#### 负债端优势显著，平均付息率边际改善

24Q1邮储银行利息净收入同比+3.13%，增速较23年+0.13PCT。从信贷投放来看，截至24Q1末，邮储银行贷款余额为8.52万亿元，同比+11.80%，增速较23年-1.22PCT。从新增贷款来看，24Q1新增信贷3731.81亿元，其中对公、零售分别新增2679.15、1709.54亿元，分别占新增信贷的71.79%、45.81%，整体信贷投放景气度依旧较好。从信贷投向来看，预计新增信贷主要投向普惠小微等政策支持的领域。截至24Q1末，邮储银行普惠型小微企业贷款余额1.58万亿元，占客户贷款总额比重超过18%，增量占比超过30%。从净息差来看，邮储银行24Q1净息差为1.92%，较23年-9BP。净息差边际收窄，主要受资产端拖累较大。24Q1邮储银行生息资产平均收益率为3.42%，较23年-14BP。资产端收益率下行预计主要系：1) 23年LPR多次下调导致24Q1重定价压力较大。2) 前期存量按揭利率调整影响仍需消化。负债端整体表现较好，24Q1计息负债平均成本率为1.52%，较23年-5BP。负债成本改善预计主要系公司持续优化存款业务结构，存款增长以1年期及以下存款为主。24Q1邮储银行存款付息率为1.48%，较23年-5BP。

#### 资产质量略有波动，风险抵补能力充足

静态来看，截至24Q1末，邮储银行不良率、关注率、逾期率分别为0.84%、0.71%、0.99%，较23年末分别+1BP、+3BP、+8BP。动态来看，24Q1邮储银行不良生成率为0.81%，较23年-4BP。整体来看，资产质量略有波动，预计主要系房地产以及零售端压力较大。拨备方面，截至24Q1末，邮储银行拨备覆盖率为326.87%，较23年末-20.70PCT，整体风险抵补能力充足。

#### 盈利预测、估值与评级

考虑到当前息差压力较大，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为3499.74、3680.92、3948.61亿元，同比增速分别为+2.18%、+5.18%、+7.27%，3年CAGR为4.86%。归母净利润分别为875.18、918.33、983.75亿元，同比增速分别为+1.45%、+4.93%、+7.12%，3年CAGR为4.47%。鉴于公司网点优势显著、经营韧性较强，我们维持目标价6.64元，维持“买入”评级。

**风险提示：**稳增长不及预期、资产质量恶化

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	99,161.08/86,978.56
流通A股市值(百万元)	324,872.39
每股净资产(元)	8.14
资产负债率(%)	93.82
一年内最高/最低(元)	5.63/4.21

### 股价相对走势



### 作者

分析师：刘雨辰  
 执业证书编号：S0590522100001  
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛  
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	334,956	342,507	349,974	368,092	394,861
增长率(%)	5.08%	2.25%	2.18%	5.18%	7.27%
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	87,518	91,833	98,375
增长率(%)	11.89%	1.23%	1.45%	4.93%	7.12%
EPS(元/股)	0.88	0.82	0.82	0.86	0.93
BVPS(元/股)	7.41	7.92	8.48	9.09	9.74
市盈率(P/E)	5.55	5.95	5.94	5.64	5.24
市净率(P/B)	0.66	0.61	0.57	0.53	0.50

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年05月09日收盘价

### 相关报告

1、《邮储银行(601658)：信贷投放表现优异，财富客户快速增长》2024.04.01  
 2、《邮储银行(601658)：特色领域信贷增长强劲，负债成本管控效果显著》2023.10.29

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	1263951	1337501	1364260	1493063	1634596
存放同业款项	161422	189216	171280	188611	207694
拆出资金	303836	297742	342561	377221	415389
买入返售金融资产	229870	409526	471143	631704	795779
发放贷款和垫款	6977710	7915245	8732590	9512504	10384364
交易性金融资产	863783	888516	1036588	1141471	1256966
债权投资	3669598	3988210	4309412	4745441	5225589
其他债权投资	416172	503536	465882	513021	564929
其他权益工具投资	9346	7326	11647	12826	14123
递延所得税资产	63955	62508	64230	70729	77886
<b>资产合计</b>	<b>14067282</b>	<b>15726631</b>	<b>17128027</b>	<b>18861054</b>	<b>20769430</b>
向中央银行借款	24815	33835	11990	13203	14539
同业和其他金融机构存放款项	78770	95303	171280	188611	207694
拆入资金	42699	60212	51384	56583	62308
卖出回购金融资产款	183646	273364	171280	188611	207694
吸收存款	12714485	13955963	15228971	16721466	18361483
应付债券	101910	261138	188408	282916	311541
<b>负债合计</b>	<b>13241468</b>	<b>14770015</b>	<b>16085017</b>	<b>17758094</b>	<b>19601333</b>
其他权益工具	139986	169986	199986	199986	199986
永续债	139986	169986	199986	199986	199986
资本公积	124479	162682	162681	162681	162681
盈余公积	58478	67010	75128	83677	92880
一般风险准备	178784	201696	217931	235029	253436
未分配利润	225196	249304	280246	314443	351856
归属于银行股东权益合计	824225	954873	1041176	1101020	1166043
少数股东权益	1589	1743	1834	1940	2054
<b>股东权益合计</b>	<b>825814</b>	<b>956616</b>	<b>1043010</b>	<b>1102960</b>	<b>1168097</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>14067282</b>	<b>15726631</b>	<b>17128027</b>	<b>18861054</b>	<b>20769430</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>334956</b>	<b>342507</b>	<b>349974</b>	<b>368092</b>	<b>394861</b>
利息收入	474240	498327	536851	581878	637269
利息支出	-200647	-216524	-247694	-278909	-312427
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>28434</b>	<b>28252</b>	<b>30125</b>	<b>31647</b>	<b>33259</b>
手续费及佣金收入	49745	51104	52851	55521	58349
手续费及佣金支出	-21311	-22852	-22726	-23874	-25090
投资收益/(损失)	22781	24231	22422	24473	26949
营业支出	-243772	-250998	-256491	-269997	-289772
税金及附加	-2620	-2703	-2800	-2945	-3159
业务及管理费	-205705	-222015	-219336	-234007	-248355
信用减值损失	-35328	-26167	-34243	-32933	-38145
营业利润	91184	91509	93482	98095	105090
利润总额	91364	91599	93572	98185	105180
所得税费用	-6009	-5175	-5614	-5891	-6311
<b>净利润</b>	<b>85355</b>	<b>86424</b>	<b>87958</b>	<b>92294</b>	<b>98869</b>
<b>归属于银行股东的净利润</b>	<b>85224</b>	<b>86270</b>	<b>87518</b>	<b>91833</b>	<b>98375</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>131</b>	<b>154</b>	<b>440</b>	<b>461</b>	<b>494</b>

数据来源:公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及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。国联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。国联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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼