

2024年05月11日

增持（维持）

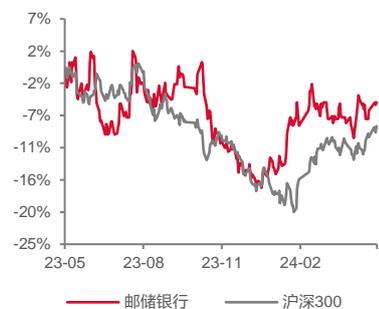
报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/05/10
收盘价	5.00
总股本(万股)	9,916,108
流通A股/B股(万股)	6,712,240/0
资产负债率(%)	93.82%
市净率(倍)	0.49
净资产收益率(加权)	3.09
12个月内最高/最低价	5.55/4.21



相关研究

《邮储银行（601658）：经营韧性较好，资产质量优异——公司简评报告》2024.04.15

邮储银行（601658）：优势领域投放力度较大，负债端优势保持

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2024年一季报。Q1，公司实现营业收入894.30亿元（+1.44%，YoY），实现归母净利润259.26亿元（-1.35%，YoY）。Q1末，邮储银行不良贷款率为0.84%，环比上升1bp，拨备覆盖率为326.87%，环比下降20.70pct。
- **利息净收入保持稳定增长，代理储蓄费刚性较强。**Q1公司实现净利息收入715.73亿元，同比增长3.13%，增速仍保持大行领先地位，主要由于资产规模稳定扩张且净息差降幅放缓。Q1公司归母净利润同比下降1.35%，明显慢于利息净收入增速，主要是因为代理储蓄费刚性较强以及中间业务收入下滑。代理储蓄费方面，受到居民较强储蓄意愿的影响，存款同比增速较2023年Q4末提升0.72个百分点至10.48%，增速快于同行，对储蓄代理费用刚性产生一定支撑。受此影响，Q1管理费用同比增长7.61%，明显快于营收增速。中间业务方面，受“报行合一”政策影响，代理保险业务收入显著下滑，导致手续费及佣金净收入同比下降18.21%。为应对代理保险业务收入下滑所带来的影响，邮储银行采取以量补价的应对策略，通过增加保险产品对客户中的渗透率来缓解保险代销业务收入下滑，据业绩发布会披露，Q1中间业务收入降幅逐月收窄，预计未来“报行合一”的影响也将逐步收窄，中间业务收入压力有望进一步放缓。
- **规模保持较快增长，优势领域投放力度较大。**Q1公司资产规模实现较快增长，总资产达到16.33万亿元，同比增长11.12%。其中贷款总额（不含应计利息）同比增长11.80%至8.52万亿元。新增贷款结构中，零售贷款新增1709.54亿元，占比为45.81%，对公贷款新增2679.15亿元，占比为71.79%，票据贴现减少656.88亿元，占比为-17.60%。信贷投放方面，公司坚持“量价险”平衡，信贷差异化增长极余额达到5.31万亿元，占各项贷款余额的比例达到62.34%，较上年末提升0.35个百分点。主要聚焦“三农”和小微企业领域的“两小”贷款增量双创历史新高。分板块来看，零售贷款方面，邮储银行稳步推行差异化增长极的策略，加大乡村振兴领域信贷投入，聚焦“两小”和消费贷款投放，个人小额贷款实现快速增长。截至Q1末，个人小额贷款余额1.52万亿元，较上年末增加近1300亿元。对公贷款方面，公司积极响应政策号召，发力制造业、基础设施建设、专精特新与绿色金融等重点领域，小企业及公司贷款规模实现较快增长。票据贴现规模下降，预计主要是因为对公贷款需求较好，票据贴现冲量动机相应减弱。
- **负债端优势保持，单季度息差近年首次环比回升。**受到年初重定价以及存量房贷降息影响，公司净息差随行业继续收窄：Q1净息差为1.92%，同比下降17bp。由于存款成本得以控制，Q1银行业息差降幅收窄较为普遍，公司净息差表现符合行业趋势：Q1公司净息差同比降幅较2023年Q4收窄约5bp，位于2022年下半年以来各季度同比降幅区间15bp~23bp的较低位置。资产端，测算Q1生息率同比下降约25bp至3.38%，降幅接近2023年各季度平均水平。负债端，2023年公司完善价值存款发展机制，推动负债期限、品种和利率结构持续优化，存款成本改善幅度明显好于可比大行，2024年Q1该优势继续保持。测算Q1付息率同比下降近7bp至1.50%，接近2023年各季度平均水平，仍大于可比大行。环比看，Q1息差较2023Q4上升2bp，为2021年下半年以来首次环比提升，主要是由于生息率与付息率环比降幅趋于一致（此前资产收益率降幅明显大于负债付息率），印证银行业存贷端降息更为同步，对息差后势具有正向意义。
- **资产质量保持稳定，逾期率与关注率符合行业趋势。**Q1末，邮储银行不良贷款率，逾期贷款率与关注类贷款占比分别为0.84%，0.99%与0.71%，分别环比上升1bp，8bp与3bp。逾

期率与关注类上升与行业趋势一致，反映宏观经济波动对银行业资产质量的影响。结构上看，主要是个人小额贷款等零售贷款资产质量有所承压。由于邮储银行小额贷款较为分散，额度普遍在20万元以下，且公司风险管理完善，预计未来资产质量将保持稳定，并仍旧保持同业优异水准。Q1末，邮储银行拨备覆盖率为326.87%，环比下降20.70pct，主要是由于计提力度减弱，Q1公司计提信用减值损失69.84亿元，同比下降18.98%。

- **盈利预测和投资建议：**邮储银行在零售、普惠、三农、绿色等领域具备客户优势，这些领域受政策支持力度较大，预计规模增长仍能保持相对优势。同时，受政策导向影响，优势领域相关贷款品种利率或随市场进一步下降，叠加LPR重定价逐步推进，预计净息差仍面临压力。鉴于贷款降息放缓，存款利率调整也会缓解负债端压力，预计净息差斜率放缓。公司历史包袱小，客户基础良好，风险管理扎实，预计资产质量保持优异。Q1公司利息收入稳健增长，中间业务收入受到“报行合一”负面影响较大，代理储蓄费在规模驱动下刚性较强，我们相应调整盈利预测，预计2024-2026年营业收入分别为3543、3762、3969亿元（原预测为3500、3694、3941亿元），归母净利润分别为876、906、929亿元（原预测为884、943、990亿元）。预计2024-2026年普通股每股净资产为8.68、9.20与9.74元，对应5月10日5.00元收盘价PB为0.58、0.54、0.51倍。维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示：**资产质量大幅恶化，贷款利率大幅下行，存款定期化加剧，规模增长不及预期。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	3425.07	3543.25	3762.28	3969.23
同比增速	2.25%	3.45%	6.18%	5.50%
归母净利润（亿元）	862.70	875.67	906.06	929.38
同比增速	1.23%	1.50%	3.47%	2.57%
净息差（测算值）	1.99%	1.88%	1.81%	1.75%
不良贷款率	0.83%	0.83%	0.82%	0.81%
不良贷款拨备覆盖率	347.57%	318.47%	311.18%	314.04%
ROE	9.70%	8.73%	8.40%	8.14%
每股盈利（元）	0.87	0.88	0.91	0.94
PE（倍）	5.75	5.66	5.47	5.33
每股净资产（元）	7.92	8.68	9.20	9.74
PB（倍）	0.63	0.58	0.54	0.51

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年5月10日收盘）

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	0.87	0.88	0.91	0.94
BVPS (元)	7.92	8.68	9.20	9.74
P/E (倍)	5.75	5.66	5.47	5.33
P/B (倍)	0.63	0.58	0.54	0.51

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.58%	0.53%	0.50%	0.47%
ROAE	9.70%	8.73%	8.40%	8.14%
净利差 (SPREAD)	1.97%	1.88%	1.83%	1.76%
净息差 (NIM)	1.99%	1.88%	1.81%	1.75%
信贷成本	0.34%	0.31%	0.38%	0.42%
成本收入比	64.82%	65.52%	64.17%	63.44%
所得税有效税率	5.65%	5.10%	4.80%	5.12%

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	4983	5286	5682	6059
利息支出	2165	2347	2593	2819
利息净收入	2818	2940	3089	3241
手续费净收入	283	275	305	339
其他非息收入	315	325	368	390
营业收入	3425	3543	3762	3969
营业费用与税金	2247	2347	2442	2547
资产减值损失	262	272	368	441
营业利润	915	924	953	981
所得税	52	47	46	50
净利润	864	878	908	932
母公司所有者利润	863	876	906	929

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	3.00%	4.32%	5.09%	4.89%
手续费及佣金净收入	-0.64%	-2.74%	11.04%	10.95%
营业收入	2.25%	3.45%	6.18%	5.50%
拨备前利润	-7.00%	1.63%	10.43%	7.70%
归母净利润	1.23%	1.50%	3.47%	2.57%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应5月10日收盘价5.00元。

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	13375	14739	16154	17495
同业资产	8965	8773	9615	10413
金融投资	53876	59433	64992	69984
贷款总额	81489	90286	99061	107748
贷款损失准备	2345	2379	2539	2733
贷款净额	79152	87907	96522	105015
生息资产总额	148820	161473	176965	191795
总资产	157266	174065	190763	206586
同业负债	4289	5145	5632	6094
存款	139560	153795	168559	182549
应付债券	2611	3133	3429	3711
付息负债	146798	162479	178065	192835
总负债	147700	163583	179645	194816
少数股东权益	17	19	21	22
母公司所有者权益	9549	10463	11097	11748

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	11.80%	10.68%	9.59%	8.29%
总贷款增速	13.02%	10.80%	9.72%	8.77%
贷款净额增速	13.44%	11.06%	9.80%	8.80%
存款增速	9.76%	10.20%	9.60%	8.30%
贷存比	58.39%	58.71%	58.77%	59.02%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.83%	0.83%	0.82%	0.81%
不良贷款毛生成率	0.34%	0.33%	0.29%	0.29%
不良贷款净生成率	0.09%	0.08%	0.07%	0.05%
拨备覆盖率	347.57%	318.47%	311.18%	314.04%
拨备/贷款总额	2.88%	2.64%	2.56%	2.54%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	14.23%	13.93%	13.44%	13.09%
核心一级资本充足率	9.53%	9.27%	9.09%	9.00%
杠杆倍数	16.43	16.59	17.15	17.54

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089