

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

邮储银行(601658)

投资评级

上次评级

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

王筋朝 非银行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

对公贷款贡献扩张, Q1 存款成本率再下行

贷款增速创历史新高, 不良指标稳中有降

资产扩表动能强劲, 资产质量持续优异

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮储银行 2024 中报点评：对公贷款贡献规模扩张，资产质量保持平稳

2024 年 08 月 31 日

事件：8月30日晚，邮储银行披露2024年中报：实现营业收入1,767.89亿元，同比-0.11%；实现归母净利润488.15亿元，同比-1.51%。年化平均总资产回报率为0.61%，年化加权平均净资产收益率为11.43%。

点评：

资产同比增速 8.5%，主要是对公贷款增长拉动。上半年末，邮储银行资产规模16.4万亿元，同比增长8.5%，增速较上年末下行。贷款规模同比增长10.7%，其中，对公贷款同比增速为15%，主要贡献贷款规模增长。邮储银行立足“三农”，持续加大对实体经济支持力度，加大对高技术制造业、战略性新兴产业、专精特新、普惠金融、绿色金融等领域信贷投放，小企业及公司贷款规模实现较快增长。零售层面，邮储银行持续加大乡村振兴重点领域信贷投放，个人小额贷款实现较快增长。2024H末，个人小额贷款1.54万亿元，较上年末增加1428亿元，增长10.26%，小额贷款利息收入同比增加36.02亿元，增长11.84%。三农领域上，邮储银行积极响应乡村振兴战略，以产业强村和人口大村为重点，推进信用村网格化深耕。加大邮银协同工作力度，提升“村社户企店”农村五大客群精准触达能力。上半年末涉农贷款余额为2.22万亿元，占比客户贷款比例居大行前列。

负债成本下行 6BP，净息差较 Q1 略降。上半年末，邮储净息差为1.91%，较Q1末下行1BP，与去年同期相比，降幅收窄2个基点，主要是在行业息差下行的背景下，邮储银行存在息差收窄及收入利润放缓压力。上半年邮储生息资产收益率3.4%，较去年同期下行23BP，拖累息差。**存款成本持续下降，上半年存款付息率为1.48%，较去年同期下降6BP。**主要是邮储银行持续优化价值存款发展机制，推动负债品种、期限和利率结构优化。邮储银行持续发力财富管理业务，搭建全方位私行业务体系。上半年末邮储银行零售客户AUM超16万亿元，较上年末增长9967亿元。

储蓄代理费率下行值得期待。上半年，邮储计入营业支出的储蓄代理费608.6亿元，同比增长8.53%，主要是随着代理网点吸收存款带动费用增长。2023年末，储蓄代理费率为1.24%，自上市以来逐年下降，较2016年已下降18BP。邮储于2022年对储蓄代理费分档费率进行了被动调整，一定程度上节约了成本，随着银行业存款利率的下调，未来储蓄代理费率有望持续下降、减少其成本压力。

不良率较上年末上行 1BP，不良贷款生成率持续改善。邮储银行不良率多年低于1%，风险抵补能力优良。上半年末，邮储银行不良率为0.84%，较上年末上行1BP，较Q1持平。不良贷款生成率0.74%，较上年末下行11BP。零售贷款除个人小额贷款外，不良生成均有下行。拨备覆盖率相比Q1末略降至325.6%，不良指标稳中有降。截至上半年末，邮储银行标准法下核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为9.28%、11.60%、

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

邮编: 100031

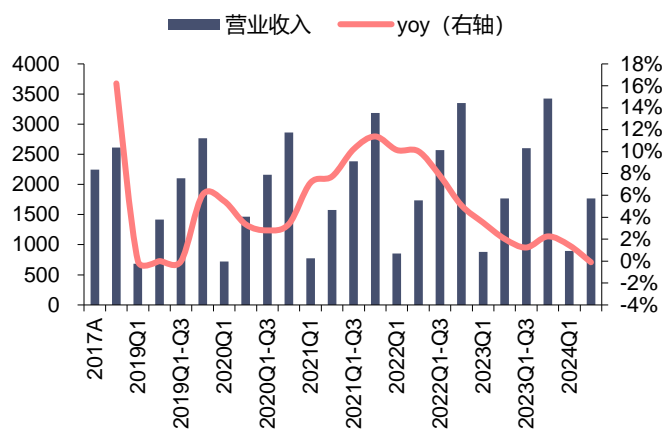
14.15%，分别相比上年末-0.13pct、-0.16pct、-0.18 pct。

盈利预测：邮储银行坚持零售大行定位、多年深耕三农领域，营收增速边际改善，揽储能力较强。不良率表现较优，资产质量整体稳健，风险抵补能力较为充足，我们预计公司 **2024-2026 年归母净利润增速分别为 10.59%、9.38%、12.32%**。

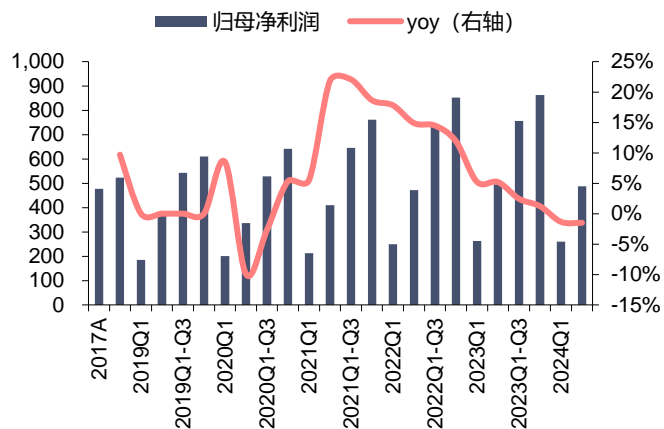
风险因素：经济超预期下行，政策出台不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	334,956	342,507	368,093	401,984	438,177
增长率 YoY %	5.08	2.25	7.47	9.21	9.00
归属母公司净利润 (百万元)	85,224	86,270	95,405	104,354	117,207
增长率 YoY%	11.89	1.23	10.59	9.38	12.32
EPS(元)	0.92	0.87	0.96	1.05	1.18
市盈率 P/E(倍)	5.01	5.00	4.92	4.49	4.00
市净率 P/B(倍)	0.62	0.55	0.53	0.47	0.42

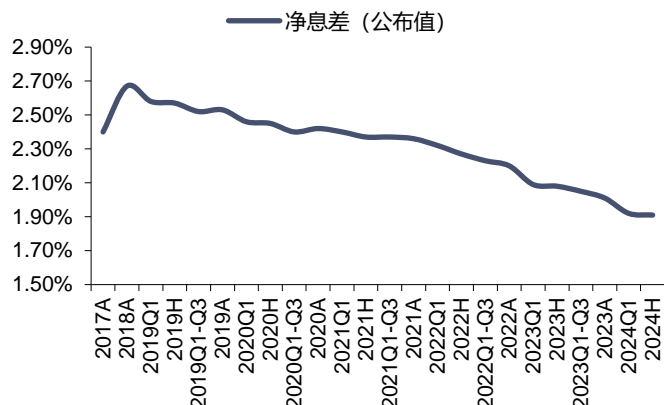
资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

图 1: 2024H 营收增速-0.11% (亿元)


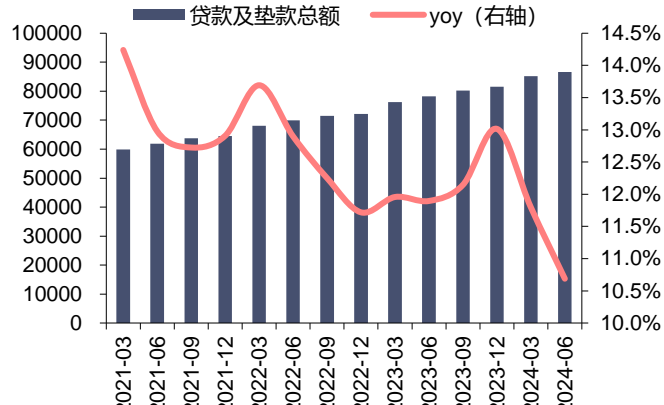
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 2: 2024H 归母净利润增速下降 (亿元)


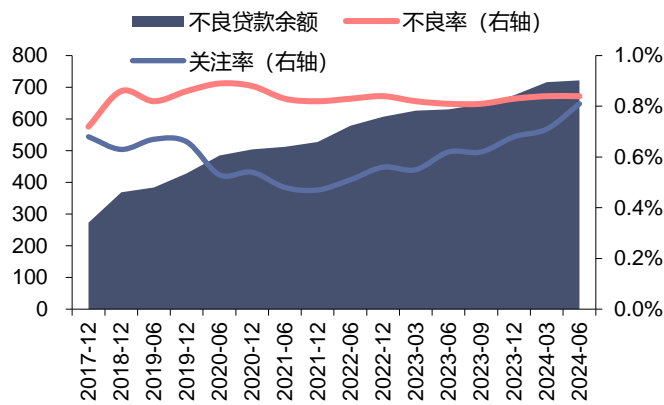
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 3: 净息差处于下降阶段


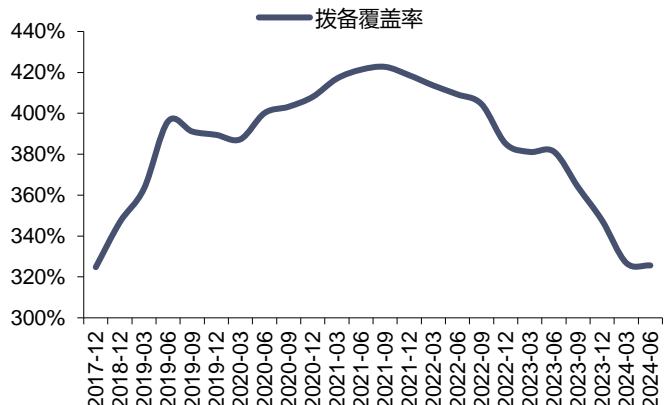
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 4: 2024H 贷款规模增速下行 (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 5: 2024H 不良率较 Q1 末上行 1BP (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

图 6: 拨备覆盖率处于下行阶段 (亿元)


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	7,210,433	8,148,893	9,208,249	10,451,363	11,914,553	营业收入	334,956	342,507	368,093	401,984	438,177
贷款减值准备	232,723	233,648	292,884	378,263	471,130	利息收入	474,240	498,327	533,210	578,533	627,708
债券投资	4,958,899	5,387,588	5,710,843	6,053,494	6,416,704	净利息收入	273,593	281,803	293,301	312,234	332,117
存放央行	1,263,951	1,337,501	1,549,112	1,727,260	1,934,531	净手续费收入	28,434	28,252	33,902	40,683	49,633
同业资产	694,602	896,484	884,361	916,048	949,068	其他非息收入	32,929	32,452	40,890	49,067	56,428
资产总额	14,067,282	15,726,631	17,412,307	19,344,043	21,577,085	非利息收入	61,363	60,704	74,792	89,750	106,061
吸收存款	12,714,485	13,955,963	15,491,119	17,272,598	19,345,309	税金及附加	(2,620)	(2,703)	(4,253)	(4,644)	(5,080)
同业负债	329,930	462,714	488,923	516,919	546,839	业务及管理费	(205,705)	(222,015)	(217,175)	(245,211)	(271,670)
发行债券	101,910	261,138	274,195	287,905	302,300	营业外净收入	180	90	200	100	100
负债总额	13,241,468	14,770,015	16,348,947	18,176,867	20,298,866	拨备前利润	126,711	117,770	146,497	151,707	160,826
股东权益	825,814	956,616	1,063,361	1,167,177	1,278,218	资产减值损失	(46,658)	(35,347)	(44,306)	(39,875)	(35,888)
负债及股东权益	14,067,282	15,726,631	17,412,307	19,344,043	21,577,085	税前利润	80,053	82,423	102,191	111,832	124,938
						税后利润	74,044	77,248	95,548	104,563	117,442
						归属母行净利润	85,224	86,270	95,405	104,354	117,207

盈利及杜邦分析

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	2.05%	1.89%	1.70%	1.62%	1.62%
净非利息收入	0.46%	0.41%	0.49%	0.52%	0.52%
营业收入	2.51%	2.30%	2.19%	2.14%	2.14%
营业支出	1.56%	1.51%	1.36%	1.35%	1.35%
拨备前利润	0.95%	0.79%	0.83%	0.79%	0.79%
资产减值损失	0.35%	0.24%	0.22%	0.18%	0.18%
税前利润	0.60%	0.55%	0.61%	0.61%	0.61%
税收	0.05%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%
ROAA	0.60%	0.64%	0.58%	0.57%	0.57%
ROAE	11.84%	11.89%	10.55%	10.30%	10.33%

驱动性因素

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增长	11.01%	10.84%	40.50%	10.35%	10.79%
贷款增长	11.72%	13.02%	13.00%	13.50%	14.00%
存款增长	11.98%	9.76%	11.00%	11.50%	12.00%
净手续费收入/营收	8.49%	8.25%	9.21%	10.12%	11.33%
成本收入比	61.41%	64.82%	59.00%	61.00%	62.00%
实际所得税率	7.51%	6.28%	6.50%	6.50%	6.00%

业绩增长率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5.08%	2.25%	7.47%	9.21%	9.00%
拨备前利润	-1.09%	-7.06%	24.39%	3.56%	6.01%
归属母行净利润	11.89%	1.23%	10.59%	9.38%	12.32%
净利息收入	1.56%	3.00%	4.08%	6.46%	6.37%
净手续费收入	29.20%	-0.64%	20.00%	20.00%	22.00%
非利息收入	24.27%	-1.07%	23.21%	20.00%	18.17%
税前利润	0.26%	2.96%	23.98%	9.43%	11.72%
税后利润	1.25%	4.33%	23.69%	9.43%	12.32%

基本指标

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS(元/股)	0.92	0.87	0.96	1.05	1.18
BVPS(元/股)	7.41	7.92	8.99	10.04	11.15
每股拨备前利润(元/股)	1.37	1.19	1.48	1.53	1.62
PE(倍)	5.01	5.00	4.92	4.49	4.00
PB(倍)	0.62	0.55	0.53	0.47	0.42

资本状况

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.94%	10.09%	10.20%
一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.84%	11.83%	11.78%
资本充足率	13.82%	14.23%	14.37%	14.63%	14.89%
风险加权系数	51.65%	52.06%	51.25%	50.75%	50.04%

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。