

# 邮储银行（601658.SH）2024年中报点评

## 净息差环比稳定，资产质量较为优异

优于大市

### 核心观点

**营收与净利润小幅下降。**公司2024上半年实现营业收入1768亿元，同比下降0.1%，增速较一季度小幅回落1.5个百分点；上半年实现归母净利润488亿元，同比下降1.5%，增速较一季度变化不大。上半年加权平均净资产收益率11.4%，同比下降1.4个百分点。从业绩归因来看，主要是净息差同比下降、成本收入比提升等拖累净利润增长。

**资产规模增长稳健。**2024年二季度末总资产同比增长8.5%至16.4万亿元，基本接近大行整体水平，规模增长较为稳健。其中贷款总额同比增长10.4%，存款同比增长11.8%。公司二季度末核心一级资本充足率9.28%，较年初下降0.25个百分点。

**净息差环比保持稳定。**公司披露的上半年日均净息差1.91%，同比降低17bps。受LPR以及存量房贷利率下调等因素影响，贷款收益率同比下降35bps，生息资产收益率同比下降23bps；公司积极优化存款结构，加强高成本存款管控，存款付息率和整体负债成本同比均降低6bps。公司净息差下降主要受去年下半年净息差下降的翘尾因素影响，其中今年二季度单季净息差1.90%，连续三个季度基本保持稳定。

**手续费净收入同比减少。**公司上半年手续费净收入同比减少16.7%，主要是受“报行合一”政策影响，代理保险业务收入减少导致。公司投行业务手续费、理财业务手续费等其他手续费收入实现较好增长。

**成本收入比有所提升。**公司上半年成本收入比59.9%，同比增加2.6个百分点，主要是是邮政代理网点吸收个人客户存款规模增加导致。

**资产质量仍然较为优异。**公司二季度末不良率0.84%，较年初基本持平；关注率0.81%，较年初上升14bps；上半年不良生成率0.37%，尽管同比上升8bps，但仍低于行业整体水平，资产质量保持在较为优异的水平。拨备方面，公司上半年“贷款损失准备计提/不良生成”为105%，拨备计提充分。公司二季度末拨备覆盖率487%，较年初下降22个百分点，较一季度基本持平。

**投资建议：**我们维持盈利预测不变，预计公司2024-2026年归母净利润867/905/947亿元，同比增速0.5%/4.4%/4.6%；摊薄EPS为0.82/0.86/0.90元；当前股价对应的PE为6.0/5.7/5.4x，PB为0.58/0.54/0.51x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	334,956	342,507	344,061	363,024	390,032
(+/-%)	5.1%	2.3%	0.5%	5.5%	7.4%
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	86,732	90,512	94,703
(+/-%)	11.9%	1.2%	0.5%	4.4%	4.6%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.82	0.82	0.86	0.90
总资产收益率	0.64%	0.58%	0.53%	0.50%	0.48%
净资产收益率	12.9%	11.5%	10.7%	10.4%	10.2%
市盈率(PE)	6.2	6.0	6.0	5.7	5.4
股息率	5.3%	5.3%	5.4%	5.6%	5.8%
市净率(PB)	0.66	0.62	0.58	0.54	0.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良 021-60933163  
chenjunliang@guosen.com.cn  
S0980519010001

证券分析师：王剑 021-60875165  
wangjian@guosen.com.cn  
S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161  
tianweiwei@guosen.com.cn  
S0980520030002

联系人：刘睿玲 021-60375484  
liuruilin@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值  
收盘价 4.73元  
总市值/流通市值 469032/411409百万元  
52周最高价/最低价 5.22/4.21元  
近3个月日均成交额 665.45百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《邮储银行(601658.SH)2024年一季报点评-营收继续保持正增长》——2024-04-30

《邮储银行(601658.SH)2023年年报点评-资产质量依然优异》——2024-03-29

《邮储银行(601658.SH)2023年三季度报告-规模稳健增长，资产质量稳定》——2023-10-31

《邮储银行(601658.SH)-手续费继续快速增长》——2023-04-28

《邮储银行(601658.SH)-盈利能力稳定，手续费表现优异》——2023-03-31

## 财务预测与估值

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.85	0.82	0.82	0.86	0.90	营业收入	335	343	344	363	390
BVPS	7.41	7.92	8.48	9.07	9.70	其中: 利息净收入	274	282	283	300	323
DPS	0.28	0.26	0.26	0.27	0.29	手续费净收入	28	28	28	30	31
						其他非息收入	33	32	33	34	35
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业支出	244	251	252	267	289
总资产	14,067	15,727	17,457	19,028	20,360	其中: 业务及管理费	206	222	223	235	253
其中: 贷款	6,978	7,915	8,944	9,839	10,626	资产减值损失	35	26	26	29	33
非信贷资产	7,090	7,811	8,512	9,189	9,734	其他支出	3	3	3	3	3
总负债	13,241	14,770	16,444	17,956	19,226	营业利润	91	92	92	96	101
其中: 存款	12,714	13,956	15,352	16,733	17,905	其中: 拨备前利润	127	118	118	125	134
非存款负债	527	814	1,093	1,223	1,321	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	826	957	1,012	1,072	1,134	利润总额	91	92	92	96	101
其中: 总股本	92	99	99	99	99	减: 所得税	6	5	5	5	6
普通股股东净资产	684	785	840	900	962	净利润	85	86	87	91	95
						归母净利润	85	86	87	91	95
总资产同比	11.8%	11.8%	11.0%	9.0%	7.0%	其中: 普通股股东净利润	79	81	81	85	89
贷款同比	11.9%	13.4%	13.0%	10.0%	8.0%	分红总额	26	26	26	27	28
存款同比	12.0%	9.8%	10.0%	9.0%	7.0%						
贷存比	55%	57%	58%	59%	59%	营业收入同比	5.1%	2.3%	0.5%	5.5%	7.4%
非存款负债/负债	4%	6%	7%	7%	7%	其中: 利息净收入同比	3.5%	2.8%	0.5%	5.8%	8.0%
权益乘数	17.0	16.4	17.2	17.8	18.0	手续费净收入同比	29.2%	-0.6%	0.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	11.9%	1.2%	0.5%	4.4%	4.6%
<b>资产质量指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
不良贷款率	0.84%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	生息资产规模	10.9%	12.1%	10.0%	10.7%	8.0%
信用成本率	0.57%	0.38%	0.33%	0.32%	0.34%	净息差 (广义)	-7.4%	-9.3%	-9.5%	-4.9%	0.0%
拨备覆盖率	386%	348%	308%	283%	270%	手续费净收入	1.9%	-0.3%	-0.0%	-0.1%	-0.3%
						其他非息收入	-0.3%	-0.2%	-0.0%	-0.2%	-0.3%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	业务及管理费	-6.2%	-9.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.64%	0.58%	0.53%	0.50%	0.48%	资产减值损失	12.9%	7.2%	0.2%	-1.1%	-2.7%
ROE	12.9%	11.5%	10.7%	10.4%	10.2%	其他因素	0.1%	0.8%	-0.1%	-0.0%	-0.1%
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.19%	9.03%	9.02%	归母净利润同比	11.9%	1.2%	0.5%	4.4%	4.6%
一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.27%	11.11%	11.10%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032