

金融公司|公司点评|邮储银行（601658）

信贷投放均衡，资产质量优异



| 报告要点

邮储银行发布 2024 年中报，2024H1 公司实现营业收入 1767.89 亿元，同比-0.11%，增速较 2024Q1 -1.54pct。实现归母净利润 488.15 亿元，同比-1.51%，增速较 2024Q1 -0.16pct。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

邮储银行(601658)

信贷投放均衡，资产质量优异

行业： 银行/国有大型银行 II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 4.73 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 99,161/86,978
 流通 A 股市值(百万元) 317,488.93
 每股净资产(元) 8.12
 资产负债率(%) 93.87
 一年内最高/最低(元) 5.22/4.21

股价相对走势



相关报告

- 《邮储银行(601658): 负债端优势依旧显著》2024.05.09
- 《邮储银行(601658): 信贷投放表现优异, 财富客户快速增长》2024.04.01



扫码查看更多

事件

邮储银行发布 2024 年中报, 2024H1 公司实现营业收入 1767.89 亿元, 同比-0.11%。实现归母净利润 488.15 亿元, 同比-1.51%。

整体经营稳健, 其他非息收入表现走弱

2024H1 公司营业收入、归母净利润分别同比-0.11%、-1.51%, 增速较 2024Q1 分别-1.54pct、-0.16pct。公司业绩增速边际走弱, 主要系利息净收入及其他非息收入走弱。2024H1 公司利息净收入、其他非息收入分别同比+1.83%、+1.54%, 增速较 2024Q1 分别-1.30pct、-15.21pct。从业绩归因来看, 2024H1 公司生息资产规模扩张、其他非息收入对净利润的贡献度分别为 10.06%、0.19%, 贡献度较 2024Q1 分别-1.44pct、-1.17pct。

信贷投放均衡, 息差韧性较强

2024H1 邮储银行利息净收入同比+1.83%, 息差业务整体表现均衡。从信贷投放来看, 截至 2024H1 末, 邮储银行贷款余额为 8.66 万亿元, 同比+10.69%, 增速较 2024Q1 -1.11pct。从新增贷款来看, 2024Q2 邮储银行新增贷款 1366.88 亿元, 其中对公、票据、零售分别新增 502.59、400.14、464.15 亿元, 分别占新增贷款的 36.77%、29.27%、33.96%。从净息差来看, 邮储银行 2024H1 净息差为 1.91%, 较 2024Q1 -1bp。净息差边际收窄, 主要系资产端拖累。2024H1 邮储银行贷款平均收益率、存款平均成本率分别为 3.89%、1.48%, 较 2023 年分别-24bp、-5bp。资产端收益下滑预计主要仍系融资需求不足、LPR 下调以及收益较高的个人贷款占比下降。截至 2024H1 末, 邮储银行个人贷款占比为 54.14%, 较 2023 年末-0.72pct。

中收表现边际改善, AUM 增量提质

2024H1 邮储银行中收同比-16.71%, 增速较 2024Q1 +1.50pct。中收表现整体依旧偏弱, 主要系代理类业务拖累。2024H1 邮储银行代理业务手续费收入为 63.83 亿元, 同比-64.12%, 主要系“报行合一”政策影响。公司理财产品规模增长较快, 截至 2024H1 末, 公司非保本理财产品余额为 9573.25 亿元, 较期初+23.29%。零售端 AUM 增量提质。截至 2024H1 末, 公司个人 AUM 达到 16.23 万亿元, 较期初+6.57%。其中非储 AUM 占比为 18.58%, 占比较 2023 年末+0.62pct。

不良生成压力减小, 资产质量依旧优异

静态来看, 截至 2024H1 末, 公司不良率、关注率、逾期率分别为 0.84%、0.81%、1.06%, 较 2024Q1 分别+0bp、+10bp、+7bp。动态来看, 2024H1 公司不良净生成率为 0.74%, 较 2024Q1 -7bp。其中对公、个人消费类贷款及信用卡不良生成率均有所改善, 仅个人小额贷款不良生成率有所提升。2024H1 邮储银行个人小额贷款不良生成率为 1.98%, 较 2023 年末+5bp。拨备方面, 截至 2024H1 末, 邮储银行拨备覆盖率为 325.61%, 较 2024Q1 末-1.26pct, 整体风险抵补能力较足。

盈利预测与评级

由于当前资产端依旧承压, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3465/3647/3913 亿元, 同比分别+1.17%/+5.25%/+7.30%, 3 年 CAGR 为 4.54%; 归母净利润分别为 895/951/1020 亿元, 同比增速分别为+3.72%/+6.34%/+7.16%, 3 年 CAGR 为 5.73%。公司经营稳健、资产质量优异, 维持“买入”评级。

风险提示: 稳增长不及预期, 资产质量恶化, 监管政策转向。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	334,956	342,507	346,519	364,706	391,322
增速(同比)	5.08%	2.25%	1.17%	5.25%	7.30%
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	89,478	95,147	101,964
增速(同比)	11.89%	1.23%	3.72%	6.34%	7.16%
EPS(元/股)	0.88	0.82	0.84	0.90	0.96
BVPS(元/股)	7.41	7.92	8.51	9.14	9.82
PE(A股)	5.40	5.79	5.64	5.28	4.91
PB(A股)	0.64	0.60	0.56	0.52	0.48

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

1. 风险提示

稳增长不及预期。公司主营业务存在一定顺周期性，若稳增长不及预期，会对公司业务经营产生一定影响。

资产质量恶化。资产质量是金融机构最为关键的底线，若资产质量恶化，会导致金融机构出现较大风险。

监管政策转向。金融为严监管行业，若监管政策转向，会对公司经营产生较大影响。

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	1,263,951	1,337,501	1,378,747	1,508,733	1,651,551
存放同业款项	161,422	189,216	168,761	185,836	204,639
拆出资金	303,836	297,742	337,521	371,672	409,278
买入返售金融资产	229,870	409,526	298,488	446,073	595,534
发放贷款和垫款	6,977,710	7,915,245	8,735,296	9,511,272	10,379,140
金融投资	4,958,899	5,387,588	5,737,861	6,318,422	6,957,725
资产合计	14,067,282	15,726,631	16,876,062	18,583,595	20,463,898
向中央银行借款	24,815	33,835	11,813	13,009	14,325
拆入资金	42,699	60,212	67,504	74,334	81,856
吸收存款	12,714,485	13,955,963	15,396,835	16,903,051	18,557,944
应付债券	101,910	261,138	135,008	185,836	204,639
负债合计	13,241,468	14,770,015	15,830,522	17,475,403	19,288,019
股本	92,384	99,161	99,161	99,161	99,161
其他权益工具	139,986	169,986	199,986	199,986	199,986
资本公积	124,479	162,682	162,679	162,679	162,679
其他综合收益	4,918	5,034	6,566	6,566	6,566
盈余公积	58,478	67,010	75,324	84,204	93,766
一般风险准备	178,784	201,696	218,323	236,084	255,209
未分配利润	225,196	249,304	281,618	317,516	356,394
归属于银行股东权益合计	824,225	954,873	1,043,657	1,106,196	1,173,761
少数股东权益	1,589	1,743	1,883	1,996	2,117
股东权益合计	825,814	956,616	1,045,540	1,108,192	1,175,879
负债和股东权益合计	14,067,282	15,726,631	16,876,062	18,583,595	20,463,898

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	334,956	342,507	346,519	364,706	391,322
利息净收入	273,593	281,803	286,028	300,151	321,919
利息收入	474,240	498,327	531,830	574,550	629,247
利息支出	(200,647)	(216,524)	(245,802)	(274,400)	(307,328)
手续费及佣金净收入	28,434	28,252	30,078	31,557	33,168
投资收益/(损失)	22,781	24,231	22,251	24,113	26,552
公允价值变动损益	3,374	7,208	7,149	7,873	8,669
营业支出	(243,772)	(250,998)	(250,942)	(263,066)	(282,394)
税金及附加	(2,620)	(2,703)	(2,772)	(2,918)	(3,131)
业务及管理费	(205,705)	(222,015)	(214,296)	(227,133)	(241,072)
信用减值损失	(35,328)	(26,167)	(33,761)	(32,902)	(38,078)
营业利润	91,184	91,509	95,578	101,639	108,927
利润总额	91,364	91,599	95,668	101,729	109,017
净利润	85,355	86,424	89,928	95,625	102,476
归属于银行股东的净利润	85,224	86,270	89,478	95,147	101,964

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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