

## 邮储银行(601658.SH)

## 息差显韧性，资产质量整体稳健

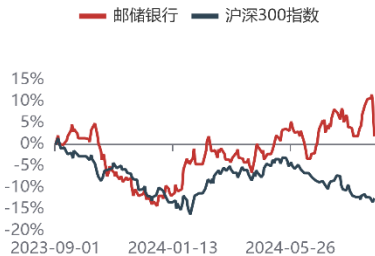
## 强烈推荐（维持）

股价：4.73元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	www.psbc.com;www.psbcltd.cn
大股东/持股	中国邮政集团有限公司/62.78%
实际控制人	中国邮政集团有限公司
总股本(百万股)	99,161
流通A股(百万股)	67,122
流通B/H股(百万股)	19,856
总市值(亿元)	4,510
流通A股市值(亿元)	3,175
每股净资产(元)	8.12
资产负债率(%)	93.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】邮储银行(601658.SH)\*季报点评\*盈利小幅负增，资产质量优于同业\*强烈推荐20240430

## 证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号  
S1060520080003  
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

## 研究助理

许淼 一般证券从业资格编号  
S1060123020012  
XUMIAO533@pingan.com.cn



## 事项：

邮储银行发布2024年半年报，上半年实现营业收入1768亿元，同比下降0.1%，实现归母净利润488亿元，同比负增1.5%，年化加权平均ROE为11.4%。24年半年度末，总资产规模达到16.4万亿元，同比增长8.5%，其中贷款总额同比增加10.7%。存款同比增加11.8%。

## 平安观点：

■ 营收小幅负增，拖累盈利同比回落。邮储银行半年末归母净利润同比增速较一季度下降0.2个百分点至-1.5%，我们推测主要受营收小幅下行影响。营收方面，半年度营收增速较一季度下降1.5个百分点至-0.1%，利息及非息收入边际均有回落，利息以及非息收入同比增速较一季度分别下降1.3pct、2.7pct至1.8%、-7.5%。受利差收窄影响，公司利息收入同比增幅回落，但仍维持正增区间。非息收入来看，中收收入同比下行16.7%（-18.2%，24Q1），降幅较一季度收窄，但仍为非息收入主要拖累项，中收下行主要由代理保险业务收入减少导致；其他非息收入同比增长1.5%（16.7%，24Q1），增幅较一季度回落，我们认为主要受债券投资收益与汇率波动的影响。从成本端来看，公司半年度信用减值损失同比下降16.6%（-18.9%，24Q1），业务及管理费同比增长4.5%（7.6%，24Q1），在营收放缓的背景下，公司通过加大费用管控以及拨备反哺来保持盈利的稳定。

■ 息差显韧性，资产负债保持稳健。公司半年度年化净息差为1.91%（1.92%，24Q1），在行业整体面临息差下行的背景下体现出较强韧性。公司半年末贷款收益率较23年末下行24BP至3.89%，主要受零售贷款拖累。公司半年末零售贷款利率同比下行58BP至4.37%，我们预计与房地产市场慢修复以及个人金融需求不足有关。存款端付息率较23年末下降5BP至1.48%，其中公司存款和个人存款利率同比分别下行1BP、7BP至1.32%、1.50%，公司通过对存款端高息负债管控，压降存款利率，缓解成本端压力。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	334,856	342,398	351,143	376,058	410,895
YOY(%)	5.1	2.3	2.6	7.1	9.3
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	87,714	91,989	96,731
YOY(%)	11.9	1.2	1.7	4.9	5.2
ROE(%)	12.9	11.7	10.8	10.5	10.3
EPS(摊薄/元)	0.86	0.87	0.88	0.93	0.98
P/E(倍)	5.5	5.4	5.3	5.1	4.8
P/B(倍)	0.69	0.60	0.56	0.52	0.48

规模方面，公司半年度末总资产规模同比增长 8.5% (+11.1%，24Q1)，其中贷款规模同比增长 10.7% (11.8%，24Q1)，我们预计贷款增速下滑主要受对公贷款增速回落影响，半年度末公司贷款和零售贷款分别同比增长 15.0%/8.8%，较一季度增速分别回落 3.2pct、1.4pct。负债端方面，半年度末存款同比增速较一季度上升 1.3 个百分点至 11.8%，增长稳健。

- **资产质量维持稳定，零售不良小幅上行。**邮储银行半年度末不良率较一季度持平为 0.84%，我们计算公司半年度年化不良贷款生成率较 23 年末下降 11BP 至 0.74%，资产质量保持稳定。从前瞻指标来看，半年度末关注率较一季度上升 10BP 至 0.81%，逾期率较 23 年末上升 15BP 至 1.06%，上升主要源自零售的波动，零售贷款不良率较年初上升 2BP 至 1.14%，后续趋势仍需关注。拨备方面，半年度末拨备覆盖率和拨贷比较一季度下降 1.26pct/3BP 至 326%/2.72%，绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：关注零售修复，差异化竞争优势持续。**邮储银行作为零售属性较为突出的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部地区的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 0.88/0.93/0.98 元，对应盈利增速分别为 1.7%/4.9%/5.2%，目前邮储银行股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.56x/0.52x/0.48x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 邮储银行 2024 年半年报核心指标

		百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入		88,163	176,976	260,122	342,507	89,430	176,789
	YoY		3.5%	2.0%	1.24%	2.3%	1.4%	-0.1%
	利息净收入		69,398	140,305	211,847	281,803	71,573	142,876
	YoY		1.0%	2.3%	3.12%	3.0%	3.1%	1.8%
	中收收入		11,586	18,203	23,715	28,252	9,476	15,161
	YoY		27.5%	1.8%	0.3%	-0.6%	-18.2%	-16.7%
	非息收入		18,765	36,671	48,275	60,704	17,857	33,913
	YoY		14.0%	0.9%	-6.2%	-1.1%	-4.8%	-7.5%
	其他非息收入		7,179	18,468	24,560	32,452	8,381	18,752
	YoY		-2.6%	0.0%	-11.8%	-1.45%	16.7%	1.5%
	信用减值损失		8,621	19,317	21,149	26,167	6,993	16,120
	YoY		-25.7%	-28.7%	-32.8%	-25.9%	-18.9%	-16.6%
	拨备前利润		38,089	74,048	103,989	117,766	35,722	69,534
YoY		-5.7%	-7.2%	-8.81%	-7.0%	-6.2%	-6.1%	
归母净利润		26,280	49,564	75,655	86,270	25,926	48,815	
YoY		5.2%	5.2%	2.45%	1.2%	-1.3%	-1.5%	
利润表 (单季)	营业收入		88,163	88,813	83,146	82,385	89,430	87,359
	YoY		3.5%	0.6%	-0.39%	5.6%	1.4%	-1.6%
	归母净利润		26,280	23,284	26,091	10,615	25,926	22,889
YoY		5.2%	5.2%	-2.41%	-6.7%	-1.3%	-1.7%	
资产负债表	总资产		14,697,475	15,123,107	15,315,359	15,726,631	16,331,949	16,413,529
	YoY		10.7%	12.6%	13.3%	11.8%	11.1%	8.5%
	贷款总额		7,622,902	7,822,667	8,020,496	8,148,893	8,522,074	8,658,762
	YoY		12.0%	11.9%	12.1%	13.0%	11.8%	10.7%
	公司贷款		2,947,626	3,072,815	3,158,004	3,214,471	3,482,386	3,532,645
	占比		39%	39%	39%	39%	41%	41%
	零售贷款		4,212,480	4,309,094	4,403,122	4,470,248	4,641,202	4,687,617
占比		55%	55%	55%	55%	54%	54%	
存款总额		13,240,198	13,301,591	13,493,122	13,955,963	14,628,047	14,865,060	
YoY		11.1%	9.7%	10.0%	9.8%	10.5%	11.8%	
财务比率 (%)	净息差		2.09	2.08	2.05	2.01	1.92	1.91
	贷款收益率			4.24		4.13		3.89
	存款成本率			1.54		1.53		1.48
	成本收入比		55.91	57.32	59.21	64.82	59.32	59.93
	ROE (年化)		14.37	12.86	12.90	10.85	12.36	11.43
资产质量指标 (%)	不良率		0.82	0.81	0.81	0.83	0.84	0.84
	关注率		0.55	0.62	0.62	0.68	0.71	0.81
	拨备覆盖率		381.12	381.28	363.91	347.57	326.87	325.61
	拨贷比		3.13	3.08	2.92	2.88	2.75	2.72
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率		9.72	9.42	9.46	9.53	9.41	9.28
	一级资本充足率		11.54	11.19	11.19	11.61	11.76	11.60
	资本充足率		14.01	13.87	13.83	14.23	14.33	14.15

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据单位皆为百万元

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	8,149,716	9,127,682	10,223,003	11,347,534
证券投资	5,387,588	5,980,223	6,578,245	7,236,069
应收金融机构的款	896,484	941,308	988,374	1,037,792
生息资产总额	15,536,818	17,287,587	19,171,032	21,157,748
<b>资产合计</b>	<b>15,726,631</b>	<b>17,498,789</b>	<b>19,405,244</b>	<b>21,416,232</b>
客户存款	13,955,963	15,351,559	16,886,715	18,575,387
计息负债总额	14,679,815	16,383,965	18,224,789	20,178,803
<b>负债合计</b>	<b>14,770,015</b>	<b>16,485,705</b>	<b>18,327,650</b>	<b>20,270,803</b>
股本	99,161	99,161	99,161	99,161
<b>归母股东权益</b>	<b>954,873</b>	<b>1,011,238</b>	<b>1,075,630</b>	<b>1,143,342</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>956,616</b>	<b>1,013,084</b>	<b>1,077,594</b>	<b>1,145,429</b>
<b>负债和股东权益合</b>	<b>15,726,631</b>	<b>17,498,789</b>	<b>19,405,244</b>	<b>21,416,232</b>

## 资产质量

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPLratio	0.83%	0.82%	0.81%	0.80%
NPLs	67,460	74,847	82,806	90,780
拨备覆盖率	348%	311%	286%	269%
拨贷比	2.88%	2.55%	2.32%	2.15%
一般准备/风险加权资	2.86%	2.56%	2.35%	2.19%
不良贷款生成率	0.42%	0.42%	0.40%	0.40%
不良贷款核销率	-0.34%	-0.34%	-0.32%	-0.33%

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	281,803	290,830	314,347	347,715
净手续费及佣金收入	28,252	27,969	29,368	30,836
营业净收入	342,398	351,143	376,058	410,895
营业税金及附加	-2,703	-2,772	-2,969	-3,244
拨备前利润	117,770	120,776	132,502	144,768
计提拨备	-26,167	-27,644	-34,831	-42,063
税前利润	91,599	93,132	97,671	102,706
<b>净利润</b>	<b>86,424</b>	<b>87,870</b>	<b>92,153</b>	<b>96,903</b>
<b>归母净利润</b>	<b>86,270</b>	<b>87,714</b>	<b>91,989</b>	<b>96,731</b>

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营管理</b>				
贷款增长率	13.0%	12.0%	12.0%	11.0%
生息资产增长率	11.8%	11.3%	10.9%	10.4%
总资产增长率	11.8%	11.3%	10.9%	10.4%
存款增长率	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	11.7%	11.6%	11.2%	10.7%
净利息收入增长率	3.0%	3.2%	8.1%	10.6%
手续费及佣金净收入增长	-0.6%	-1.0%	5.0%	5.0%
营业净收入增长率	2.3%	2.6%	7.1%	9.3%
拨备前利润增长率	-7.1%	2.6%	9.7%	9.3%
税前利润增长率	0.3%	1.7%	4.9%	5.2%
归母净利润增长率	1.2%	1.7%	4.9%	5.2%
非息收入占比	8.3%	8.0%	7.8%	7.5%
成本收入比	64.8%	64.8%	64.0%	64.0%
信贷成本	0.34%	0.32%	0.36%	0.39%
所得税率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
<b>盈利能力</b>				
NIM	2.01%	1.86%	1.81%	1.81%
拨备前 ROAA	0.79%	0.73%	0.72%	0.71%
拨备前 ROAE	13.2%	12.3%	12.7%	13.0%
ROAA	0.58%	0.53%	0.50%	0.47%
ROAE	11.7%	10.8%	10.5%	10.3%
<b>流动性</b>				
贷存比	58.40%	59.46%	60.54%	61.09%
贷款/总资产	51.82%	52.16%	52.68%	52.99%
债券投资/总资产	34.26%	34.18%	33.90%	33.79%
银行同业/总资产	5.70%	5.38%	5.09%	4.85%
<b>资本状况</b>				
核心一级资本充足率	10.74%	10.41%	10.10%	9.84%
资本充足率(权重法)	14.23%	13.47%	12.78%	12.19%
加权风险资产(¥,mn)	8,187,064	9,109,625	10,102,099	11,148,991
RWA/总资产	52.1%	52.1%	52.1%	52.1%

资料来源：wind、平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层