



# 邮储银行（601658.SH）：净息差韧性较强，资产质量保持稳健

——2024 年半年报点评

2024 年 9 月 5 日

强烈推荐/维持

邮储银行

公司报告

**事件：**邮储银行发布 2024 年半年报：上半年公司实现营收 1,767.9 亿元（YOY -0.1%），归母净利润 488.2 亿元（YOY -1.5%）；年化 ROE 为 11.43%，同比下降 1.43pct；6 月末，公司不良率 0.84%，拨备覆盖率 325.61%。

**点评：**

24H1 邮储银行营收、归母净利润同比分别下降 0.1%、1.5%，增速环比 24Q1 分别 -1.5pct、-0.2pct。从盈利拆分来看，规模和拨备释放是主要正向贡献。边际来看，24H1 盈利增速环比 24Q1 略降，其中边际贡献增强的是，息差和成本负向影响减弱；边际贡献减弱的是，规模增长正向拉动减弱、非息负向拖累加大。

**1、规模增速放缓、息差小幅收窄，净利息收入保持同比正增长。**

24H1 邮储银行净利息收入同比 +1.8%，增速环比下降 1.3pct。主要由于规模增速放缓，净息差环比小幅下降。

**从量上看，上半年邮储银行规模增速环比放缓。**6 月末，生息资产、信贷同比分别增长 8.3%、10.7%，环比 24Q1 放缓 2.7pct、1.1pct。信贷增速仍保持相对较高水平，环比降幅符合预期；且资产结构持续优化，6 月末贷款占生息资产比重环比提高 0.65pct。从细分信贷增长情况看，上半年对公贷款、个人贷款分别同比增长 14.96%、8.78%，对公投放优于零售，与行业整体情况相符，绝对增速水平高于可比大行。其中，对公贷款主要投向基建类、制造业、批发零售业，分别占上半年新增对公贷款的 41.4%、17.4%、14.6%。新增个人经营贷、消费贷、按揭贷款分别占新增个贷的 65.7%、21.6%、10.9%，上半年按揭贷款实现正增长，优于其他国有大行。我们认为，公司信贷投放势头良好，反映其扎实的客户基础和县域业务优势。在当前信贷需求偏弱，尤其是零售信贷需求整体较弱的背景下，有助于支撑规模较快扩张。

**从价上看，上半年净息差 1.91%，环比下降 1bp、较 23 年下降 10bp，降幅处于同业较低水平。**进一步拆分其资产和负债两端：主要得益于负债成本下降。**（1）资产收益率较上年全年下降 16bp，降幅与同业相当。**贷款收益率 3.89%，较上年下降 24bp；贷款平均余额占生息资产平均余额的 56.1%，较上年提升 0.8pct，资产结构优化部分抵消了贷款收益率下行压力。**（2）负债成本率较上年下降 6bp，降幅高于同业。**邮储银行存款付息率 1.48%，较上年下降 5bp；存款平均余额占计息负债平均余额的 96.7%，相较于上年提升了 1pct，负债结构优化及存款降息效果释放推动负债成本下降。

**2、中收降幅收窄，其他非息收入小幅增长。**

24H1 邮储银行手续费及佣金净收入同比 -16.71%，降幅在国有行中偏大；环比 24Q1 收窄 1.5pct。主要是受银保渠道“报行合一”政策、代理基金等产品降费让利影响，代理业务手续费收入减少（同比下降 64.12%）。此外，投行业务、理财业务中收同比分别增长 49.05%、21.44%。其他非息收入同比

**公司简介：**

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

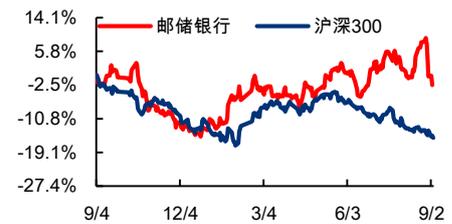
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

**交易数据**

52 周股价区间（元）	5.18-4.24
总市值（亿元）	4,591.16
流通市值（亿元）	3,107.77
总股本/流通 A 股（万股）	9,916,108/7,930,491
流通 B 股/H 股（万股）	-/1,985,617
52 周日均换手率	1.67

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**52 周股价走势图**



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

**分析师：林瑾璐**

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

**分析师：田馨宇**

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

+1.54%。其中, 投资收益和公允价值变动收益合计同比增长 6.86%。

### 3、资产质量、拨备保持优异, 对公房地产不良下降、经营贷不良上升。

6 月末, 邮储银行不良率为 0.84%, 环比下降 1bp; 关注率 0.83%, 逾期率 1.06%, 较年初上升 14bp、15bp。24H1 加回核销不良生成率 0.63%, 较去年全年上升 10bp, 主要与零售贷款不良生成上行有关。从细分资产质量来看, 6 月末, 个人贷款不良率为 1.14%, 较上年末上升 2bp。主要是个人经营贷不良率上升 15bp 至 1.88%。零售不良阶段性上行与行业趋势相当。对公贷款资产质量总体改善, 不良率 0.54%, 较上年末下降 1bp。其中, 对公房地产贷款不良率 2.25%, 较上年末下降 20bp。考虑公司当前对公房地产贷款占比较低, 对公其他行业资产质量平稳, 对公贷款资产质量有望保持总体稳定。零售不良趋势有待观察, 预计有望伴随经济企稳进一步牢固而改善。公司当前拨备安全垫厚实, 风险抵补能力较强。6 月末, 拨备覆盖率 325.6%, 高于可比国有大行, 环比下降 1.3pct。

**投资建议: 零售银行特色鲜明, 加速构建五大差异化增长极。**邮储银行依托“自营+代理”运营模式, 布局近四万个营业网点, 数量领先、深度下沉, 奠定了其扎实的客户基础和负债优势。同时, 公司坚持零售银行战略定位, 深耕“三农”、小微、普惠, 加快构建五大差异化增长极。综合考虑上半年业绩表现及当前宏观经营环境, 我们预计 2024-2026 年归母净利润增速分别为 1.1%、1.2%、2.7%, 对应 BVPS 分别为 8.53、9.15、9.79 元/股。2024 年 9 月 3 日收盘价 4.63 元/股, 对应 2024 年市净率为 0.54 倍。看好邮储银行在国有行中的高成长性, 维持“强烈推荐”评级。

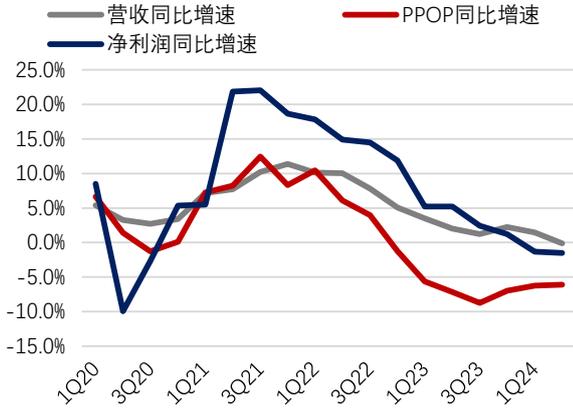
**风险提示:** 经济复苏、实体需求恢复不及预期, 扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

#### 财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	3,350	3,425	3,435	3,585	3,753
增长率 (%)	5.1	2.3	0.3	4.4	4.7
净利润 (亿元)	852	863	872	882	906
增长率 (%)	11.9	1.2	1.1	1.2	2.7
净资产收益率 (%)	12.91	11.74	10.69	10.06	9.65
每股收益(元)	0.92	0.87	0.88	0.89	0.91
PE	5.02	5.32	5.26	5.20	5.07
PB	0.63	0.58	0.54	0.51	0.47

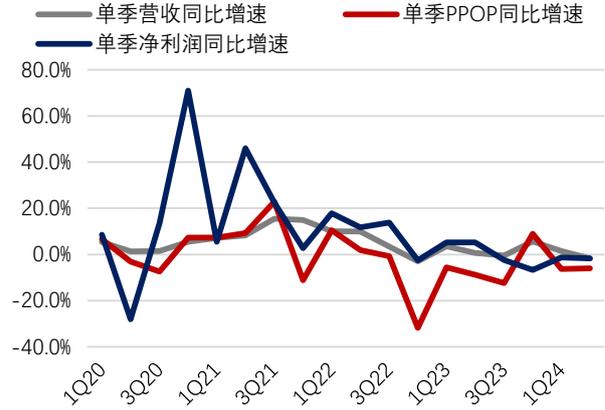
资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行 1H24 营收、净利润同比 -0.1%、-1.5%



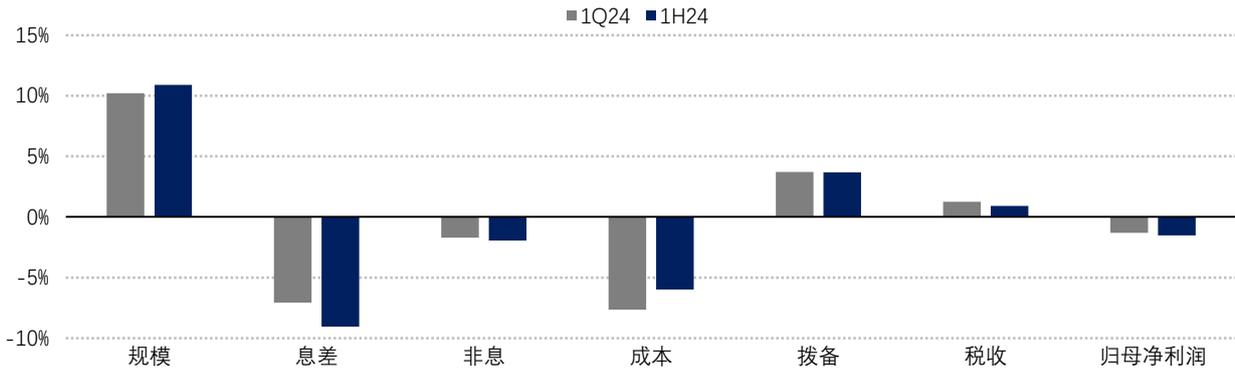
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速



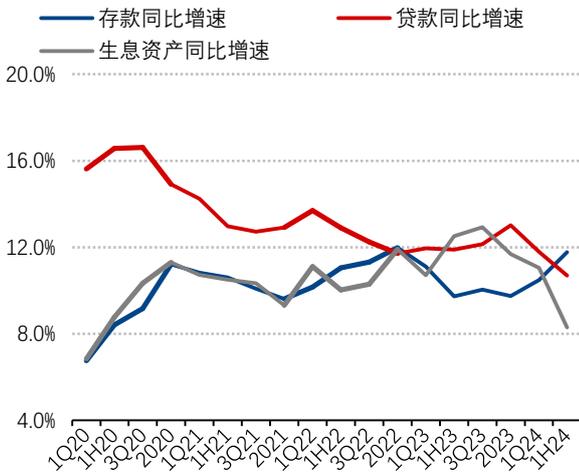
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 1Q24、1H24 业绩拆分



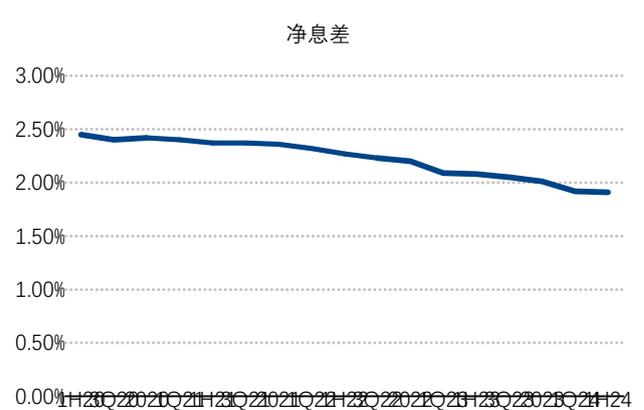
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 邮储银行 6 月末贷款、存款同比+10.7%、+11.8%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行 1H24 净息差为 1.91%, 环比下降 1BP



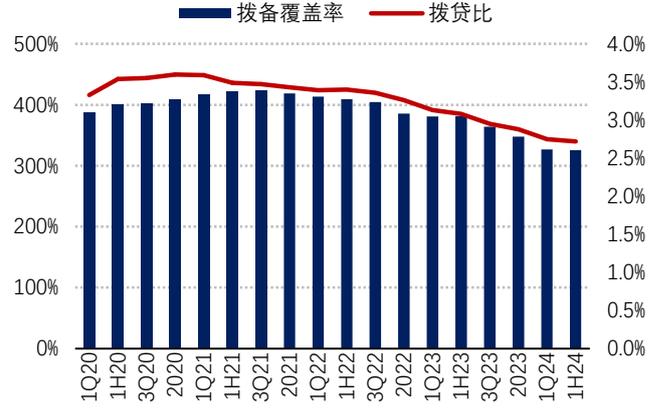
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行 6 月末不良率、关注率环比-1BP、+10BP 至 0.83%、0.81%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 邮储银行 6 月末拨备覆盖率环比下降 1.3pct 至 325.6%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	2,736	2,818	2,877	3,010	3,160	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	284	283	240	252	265	净利润增速	11.9%	1.2%	1.1%	1.2%	2.7%
其他收入	329	325	318	323	328	拨备前利润增速	-1.2%	-7.0%	-4.4%	4.0%	6.1%
营业收入	3,350	3,425	3,435	3,585	3,753	税前利润增速	12.2%	0.3%	0.4%	1.2%	2.8%
营业税及附加	-26	-27	-31	-32	-34	营业收入增速	5.1%	2.3%	0.3%	4.4%	4.7%
业务管理费	-2,057	-2,220	-2,278	-2,369	-2,464	净利息收入增速	1.6%	3.0%	2.1%	4.6%	5.0%
拨备前利润	1,266	1,178	1,126	1,184	1,255	手续费及佣金增速	29.2%	-0.6%	-15.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	-353	-262	-207	-253	-299	营业费用增速	9.4%	7.9%	2.6%	4.0%	4.0%
税前利润	914	916	919	931	956						
所得税	-60	-52	-46	-47	-48	<b>规模增长</b>					
归母净利润	852	863	872	882	906	生息资产增速	11.9%	11.6%	7.9%	7.5%	7.6%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	72,104	81,489	89,638	97,705	106,499	贷款增速	11.7%	13.0%	10.0%	9.0%	9.0%
同业资产	6,946	8,965	8,517	8,942	9,390	同业资产增速	9.2%	29.1%	-5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	49,589	53,876	58,186	61,095	64,150	证券投资增速	14.0%	8.6%	8.0%	5.0%	5.0%
生息资产	141,279	157,705	170,111	182,897	196,708	其他资产增速					
非生息资产	1,735	1,906	4,743	8,476	12,812	计息负债增速	12.5%	11.6%	9.6%	9.7%	9.7%
总资产	140,673	157,266	172,477	188,954	207,062	存款增速	12.0%	9.7%	11.0%	10.0%	10.0%
客户存款	127,145	139,533	154,888	170,370	187,407	同业负债增速	31.5%	40.6%	0.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	4,318	7,239	6,001	6,147	6,313	股东权益增速	3.8%	15.8%	9.5%	5.9%	5.7%
非计息负债	951	929	1,114	1,337	1,605	<b>存款结构</b>					
总负债	132,415	147,700	161,999	177,854	195,324	活期	32.3%	28.9%	28.9%	28.9%	28.9%
股东权益	8,258	9,566	10,479	11,100	11,737	定期	67.7%	71.1%	71.1%	71.1%	71.1%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	0.92	0.87	0.88	0.89	0.91	<b>贷款结构</b>					
每股拨备前利润(元)	1.37	1.19	1.14	1.19	1.27	企业贷款(不含贴)	37.0%	39.4%	39.4%	39.4%	39.4%
每股净资产(元)	7.41	7.92	8.53	9.15	9.79	个人贷款	56.1%	54.9%	54.9%	54.9%	54.9%
每股总资产(元)	152.27	158.60	173.94	190.55	208.81	<b>贷款质量</b>					
P/E	5.02	5.32	5.26	5.20	5.07	不良贷款率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
P/PPOP	3.38	3.90	4.08	3.88	3.66	正常	98.6%	98.5%	98.6%	98.6%	98.7%
P/B	0.63	0.58	0.54	0.51	0.47	关注	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	次级	0.3%	0.3%			
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	2.05%	1.89%	1.76%	1.71%	1.67%	可疑	0.2%	0.2%			
净利差(Spread)	2.18%	1.99%	2.09%	2.19%	2.29%	损失	0.3%	0.4%			
贷款利率	4.48%	4.13%	4.28%	4.43%	4.58%	拨备覆盖率	385.5%	347.6%	323.1%	301.7%	288.2%
存款利率	1.61%	1.53%	1.58%	1.63%	1.68%	<b>资本状况</b>					
生息资产收益率	3.81%	3.56%	3.71%	3.86%	4.01%	资本充足率	13.8%	14.2%	13.3%	12.4%	11.5%
计息负债成本率	1.63%	1.57%	1.62%	1.67%	1.72%	核心一级资本充足	9.4%	9.5%	9.1%	8.7%	8.3%
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.64%	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	资产负债率	94.1%	93.9%	93.9%	94.1%	94.3%
ROAE	12.91%	11.74%	10.69%	10.06%	9.65%	<b>其他数据</b>					
拨备前利润率	0.95%	0.79%	0.68%	0.65%	0.63%	总股本(亿)	923.84	991.61	991.61	991.61	991.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业: 信贷弱需求延续, 政策有待加力—7 月社融金融数据点评	2024-08-14
行业普通报告	银行业: 净息差阶段性企稳, 资产质量稳健—2Q24 行业主要监管数据点评	2024-08-13
行业普通报告	银行业跟踪: 央行坚持稳健的货币政策, 政策重心向“促消费”倾斜	2024-08-05
行业普通报告	银行业: 上半年理财规模稳步增长, 收益率小幅下降—银行理财市场半年报点评	2024-08-01
行业深度报告	银行业: 长期看好板块配置价值, 短期关注业绩弹性标的—银行业中期策略	2024-07-30
行业普通报告	银行业: 稳增长、保息差目标下, 存贷款同步降息	2024-07-26
行业普通报告	银行业: 基金持仓占比环比继续提升, 大小两端银行表现更优—24Q2 基金持仓分析	2024-07-24
行业普通报告	银行业跟踪: 深化体制改革、防风险, 推动金融高质量发展	2024-07-22
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH): 营收保持正增长, 息差降幅小于同业—2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	邮储银行 (601658.SH): 营收增速环比上升, 资产质量总体稳定—2023 年年报点评	2024-04-02
公司普通报告	邮储银行 (601658): 息差稳定, 剔除一次性影响中收增长亮眼-20230831	2023-09-01
公司普通报告	邮储银行 (601658): 中收增长亮眼, 资产质量稳健	2023-04-28
公司普通报告	邮储银行 (601658): 高成长大行, 定增落地助力发展	2023-04-24

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行行业研究。

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):  
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526