

邮储银行 (01658.HK)

利润增速回正，存贷规模稳步增长

事件：公司前三季度营收 2603 亿元，同比增长 0.1%；归母净利润 758 亿元，同比增长 0.2%，不良率 0.86%，环比略升 2bps。

业绩：前三季度利润增速回正

前三季度公司营收略增 0.1%，利润增长 0.2%，较半年报均有所改善，其中利润增速年内首次回正。拆分来看：

1、利息净收入：前三季度同比上涨 1.5%，净息差为 1.89%，环比微降 2bps，预计主要是负债成本下行支撑（前三季度付息负债成本率 1.49%，较中报继续下降 2bps）。

2、手续费及佣金净收入：前三季度同比降 12.7%，主要是受“报行合一”政策影响，代理保险业务收入减少，预计四季度高基数效应减弱后，中收增长压力或有望减小。9 月末 AUM 达到 16.4 万亿（较年初+7.6%），客户规模方面，VIP 客户（AUM>10 万）、富嘉及以上客户（AUM>50 万）分别达到 5514 万户、569 万户，较年初增长 7.1%、14.7%。

3、其他非息收入：前三季度同比+0.5%，投资收益+公允价值变动损益+汇兑净损益合计 239 亿，同比增长 0.9%，占总收入不到 10%，影响较小。

4、成本收入比（60.0%）同比提升 0.8pc 左右，其中 Q3 单季度成本收入比约为 60.3%，同比下降 2.9pc，单季度管理费同比下降 4.2%。

资产质量：零售贷款领域或仍有波动

1) 静态看，9 月末不良率（0.86%）、关注率（0.91%）环比各上升 2bps、10bps，逾期率（1.11%）环比也提升 5bps。动态来看，公司披露的不良生成率 0.79%，环比半年报也上升 5bps，预计各类资产质量指标波动主要来自于零售领域，与行业趋势一致。

2) 前三季度公司计提减值损失 190 亿元，同比少提 22 亿元（同比-10.4%），拨备覆盖率 302%，环比下降 24pc，拨贷比 2.59%，环比下降 0.13pc。

资产负债：存贷规模稳步增长

1) 资产端：9 月末总资产规模达到 16.7 万亿（较年初+6.5%），贷款余额达到 8.8 万亿，较年初+7.7%。其中 Q3 单季度增长 1206 亿，对公贷款增加 568 亿元，票据增加 271 亿元，零售贷款则增加 368 亿元。

2) 负债端：存款 15 万亿，较年初+7.5%，Q3 单季度增长 1423 亿元，其中个人存款增长 1408 亿，贡献了主要增量。

投资建议：邮储银行前三季度业绩边际回暖，预计全年仍有望保持稳定。中长期来看，公司作为“成长性”的上市国有大行，有较大的发展空间。规模方面，当前存贷比仍较低，未来有望继续提升，此外，资产质量保持稳健优异领先同业，安全边际较高，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；零售需求复苏不及预期；资产质量恶化。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	334,956	342,507	344,214	354,084	365,456
增长率 yoy（%）	5.08%	2.25%	0.50%	2.87%	3.21%
拨备前利润（百万元）	126,711	117,770	123,421	130,427	140,048
增长率 yoy（%）	-1.08%	-7.04%	4.80%	5.68%	7.38%
归母净利润（百万元）	85,224	86,270	87,242	90,286	93,568
增长率 yoy（%）	11.89%	1.23%	1.13%	3.49%	3.64%
每股净收益（元）	0.92	0.87	0.88	0.91	0.94
每股净资产（元）	7.41	7.92	8.53	9.18	9.85

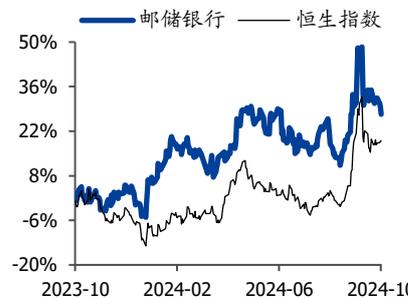
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	国有大型银行 II
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价（港元）	4.52
总市值（百万港元）	448,208.06
总股本（百万股）	99,161.08
其中自由流通股（%）	20.02
30 日日均成交量（百万股）	110.78

股价走势



作者

分析师 马婧婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 倪安峰

执业证书编号：S0680524070008

邮箱：nianfeng@gszq.com

相关研究

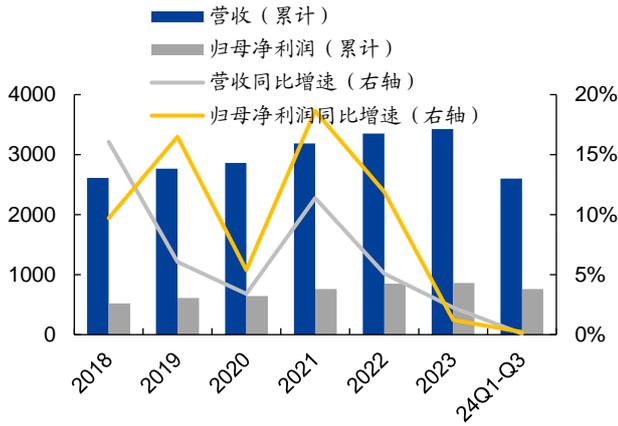
- 《邮储银行 (01658.HK)：代理费率大幅调降预计增厚利润 17%，未来管理费增速或将与营收挂钩》 2024-10-01
- 《邮储银行 (01658.HK)：息差边际企稳，不良生成继续改善》 2024-09-01
- 《邮储银行 (01658.HK)：营收正增长，资产质量保持平稳》 2024-04-30

财务报表和主要财务比率 (未特殊标注为百万元)

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.86	0.87	0.88	0.91	0.94	净利息收入	273,593	281,803	286,858	295,909	306,197
BVPS	6.90	7.92	8.53	9.18	9.85	净手续费收入	28,434	28,252	24,579	25,071	25,823
每股股利	0.28	0.26	0.26	0.27	0.28	其他非息收入	32,929	32,452	32,777	33,104	33,435
P/E	4.83	4.77	4.72	4.56	4.40	营业收入	334,956	342,507	344,214	354,084	365,456
P/B	0.60	0.52	0.49	0.45	0.42	税金及附加	(2,620)	(2,703)	(2,816)	(2,971)	(3,116)
业绩增长率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业务及管理费	(205,705)	(222,015)	(217,958)	(220,667)	(222,272)
净利息收入	1.56%	3.00%	1.79%	3.16%	3.48%	营业外净收入	180	90	90	90	90
净手续费收入	29.20%	-0.64%	-13.00%	2.00%	3.00%	拨备前利润	126,711	117,770	123,421	130,427	140,048
营业收入	5.08%	2.25%	0.50%	2.87%	3.21%	资产减值损失	(35,347)	(26,171)	(30,888)	(34,767)	(41,015)
拨备前利润	-1.08%	-7.04%	4.80%	5.68%	7.38%	税前利润	91,364	91,599	92,533	95,660	99,033
归母净利润	11.89%	1.23%	1.13%	3.49%	3.64%	所得税	(6,009)	(5,175)	(5,135)	(5,213)	(5,298)
盈利能力 (测算)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	税后利润	85,355	86,424	87,398	90,447	93,735
净息差	2.05%	1.89%	1.73%	1.65%	1.58%	归母净利润	85,224	86,270	87,242	90,286	93,568
生息资产收益率	3.54%	3.33%	3.18%	3.08%	3.01%	资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	1.62%	1.56%	1.55%	1.54%	1.53%	存放央行	1,263,951	1,337,501	1,471,251	1,588,951	1,716,067
ROAA	0.64%	0.58%	0.53%	0.50%	0.48%	同业资产	694,602	896,484	968,203	1,045,659	1,129,312
ROAE	10.53%	9.70%	8.85%	8.61%	8.40%	贷款总额	7,210,433	8,148,893	9,045,271	9,859,346	10,648,093
成本收入比	61.41%	64.82%	63.32%	62.32%	60.82%	贷款减值准备	(234,145)	(234,467)	(230,753)	(236,062)	(242,192)
资产质量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	贷款净额	6,977,710	7,915,245	8,814,518	9,623,284	10,405,901
不良贷款余额	60,736	67,460	76,694	82,198	85,798	证券投资	4,958,899	5,387,588	5,821,196	6,174,025	6,644,108
不良贷款净生成率	0.56%	0.53%	0.54%	0.40%	0.37%	其他资产	172,120	189,813	208,607	225,182	243,062
不良贷款率	0.84%	0.83%	0.85%	0.83%	0.81%	资产合计	14,067,282	15,726,631	17,283,775	18,657,102	20,138,450
拨备覆盖率	385.51%	347.57%	300.87%	287.19%	282.28%	吸收存款	12,714,485	13,955,963	15,351,559	16,579,684	17,906,059
拨贷比	3.26%	2.88%	2.55%	2.39%	2.27%	同业负债	305,115	428,879	493,211	542,532	596,785
资本状况	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	应付债券	101,910	261,138	287,252	310,232	335,050
资本充足率	13.82%	14.23%	13.64%	13.29%	12.95%	负债合计	13,241,468	14,770,015	16,265,642	17,574,695	18,989,394
核心资本充足率	11.29%	11.61%	11.24%	11.08%	10.90%	股东权益合计	825,814	956,616	1,018,133	1,082,407	1,149,056
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.35%	9.33%	9.28%	负债及股东权益合计	14,067,282	15,726,631	17,283,775	18,657,102	20,138,450

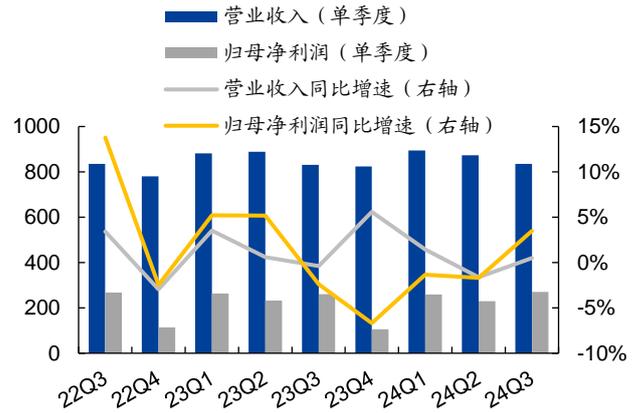
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

图表1: 业绩增速 (亿元, 累计)



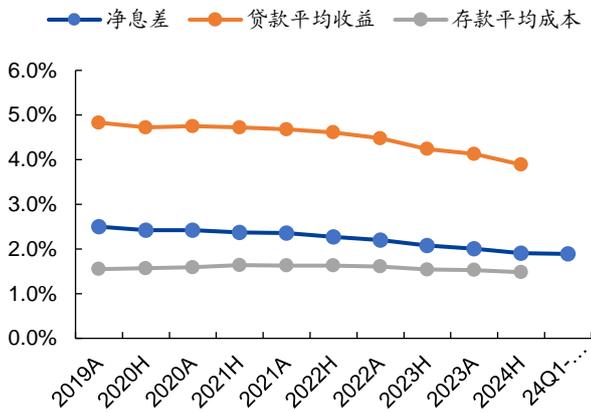
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 业绩增速 (亿元, 单季度)



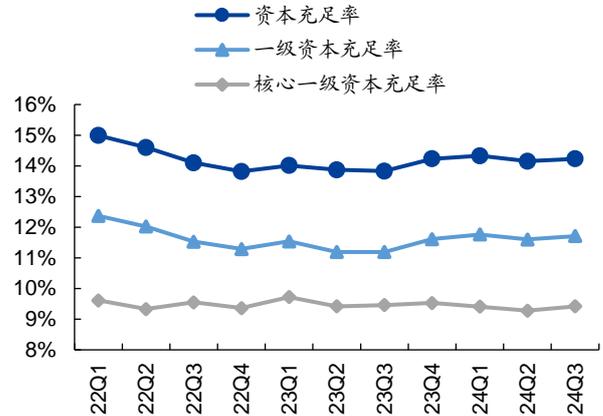
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



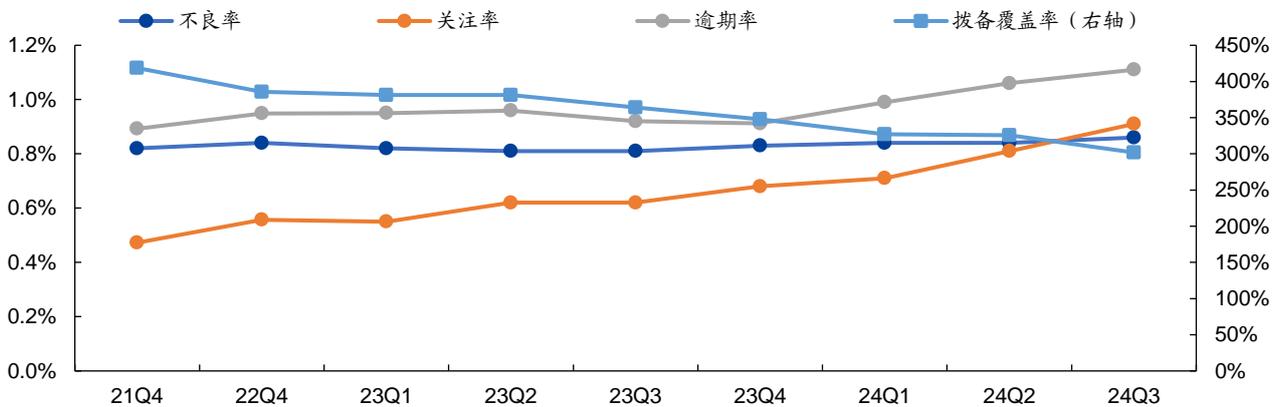
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 资本充足情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com