

邮储银行 (601658.SH)

盈利增速提升，拨备充足

2024 年 10 月 30 日晚，邮储银行披露 2024 年三季度报告。24Q1-3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 0.1%、-1.8%、0.2%，增速分别较 24H1 提升 0.2、4.3 和 1.7 个百分点，净利润增速转负为正。累计业绩驱动上，规模增长、其他非息、拨备计提是主要正贡献，息差、中收和成本收入比形成负贡献。

核心观点：

亮点：（1）手续费收入增速降幅收窄，盈利增速转负为正。前三季度中收增速 -12.7%，降幅环比半年度收窄 4.1 个百分点。归母净利润由上半年的-1.5%提升至 0.2%，转负为正。

（2）邮储银行零售资源禀赋优异，AUM 持续提升。截至 2024 年 9 月末，邮储银行零售 AUM 达 16.4 万亿，同比增长 11.4%，零售 AUM 连续四年保持两位数以上的增长；VIP 客户、富嘉及以上客户数分别为 5516、569 万户，分别同比增长 9.1%与 19.2%。

（3）成本收入比改善可期。2024 年 10 月初，公司董事会决议通过了《关于调整中国邮政储蓄银行股份有限公司与中国邮政集团有限公司代理吸收存款业务储蓄代理费定价的议案》，各期限存款储蓄代理费率均有所下调。平均储蓄代理费率有望进一步下降，公司成本收入比改善可期。更多详细图表见正文。

关注：（1）不良贷款率略微抬升。截至 2024 年 9 月末，不良贷款率 0.86%，关注贷款率 0.90%，逾期贷款率 1.11%，分别较 6 月末抬升 2BP、9BP 和 5BP。整体资产质量略微承压。

投资建议：邮储银行为深耕县域的国有大行，零售资源禀赋优异。坚守零售银行战略，资产结构改善，资产质量平稳，拨备较为充足。我们维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：息差持续收窄；零售及财富管理业务发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	334956	342507	343169	346626	350601
同比增长	5.1%	2.3%	0.2%	1.0%	1.1%
营业利润(百万元)	91184	91509	93156	94392	95545
同比增长	12.0%	0.4%	1.8%	1.3%	1.2%
归母净利润(百万元)	85224	86270	86523	87672	88745
同比增长	11.9%	1.2%	0.3%	1.3%	1.2%
每股收益(元)	0.85	0.83	0.82	0.83	0.84
PE	6.2	6.3	6.4	6.3	6.3
PB	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

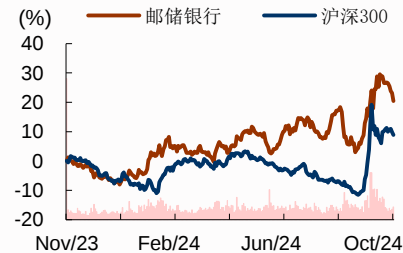
当前股价：5.27 元

基础数据

总股本（百万股）	99161
已上市流通股（百万股）	67122
总市值（十亿元）	522.6
流通市值（十亿元）	353.7
每股净资产（MRQ）	10.4
ROE（TTM）	8.4
资产负债率	93.8%
主要股东	中国邮政集团有限公司
主要股东持股比例	62.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	17	16
相对表现	8	9	7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《邮储银行（601658）—营收增速提升，拨备充足》2024-03-30
- 《邮储银行（601658）—资产结构改善，拨备充足》2023-10-29
- 《邮储银行（601658）—零售特色鲜明，资产质量优异》2023-08-31

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

✉ daitiantian@cmschina.com.cn

邵春雨 S1090522040001

✉ shaochunyu@cmschina.com.cn

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速.....4

图 2: 累计同比业绩拆分（2024Q1~3）.....4

图 3: 累计同比业绩拆分（2024H1）.....5

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速.....5

图 5: 单季度业绩拆分（2024Q3）.....6

图 6: 净息差和净利差.....8

图 7: 资本充足率情况.....14

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率).....14

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）.....15

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）.....3

表 2: 累计业绩同比增速.....6

表 3: 单季度业绩同比增速.....6

表 4: 累计 ROE 拆分.....7

表 5: 单季度 ROE 拆分.....7

表 6: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率.....8

表 7: 生息资产情况（单位：百万元）.....9

表 8: 计息负债情况（单位：百万元）.....9

表 9: 非息收入、其他综合收益.....10

表 10: 资产质量.....10

表 11: 贷款情况.....11

表 12: 存款情况.....11

表 13: 不良贷款情况（百万元）.....12

表 14: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....13

表 15: 手续费结构.....13

附：财务预测表.....16

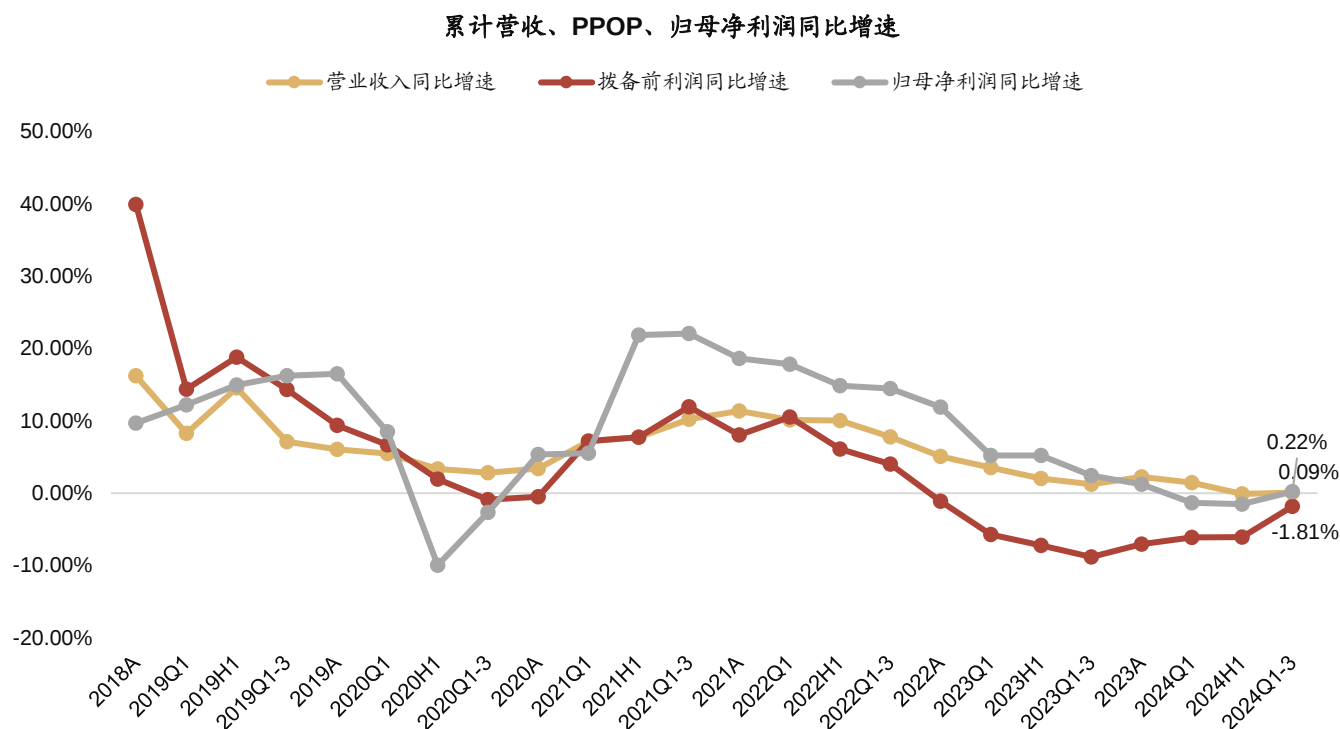
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	5.08%	3.51%	2.03%	1.24%	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%
拨备前利润同比增速	-1.09%	-5.71%	-7.21%	-8.82%	-7.06%	-6.12%	-6.08%	-1.81%
归母净利润同比增速	11.89%	5.22%	5.20%	2.45%	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%
净息差 (披露值)	2.20%	2.09%	2.08%	2.05%	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%
净利差 (披露值)	2.18%	2.07%	2.06%	2.03%	1.99%	1.90%	1.89%	
生息资产收益率 (披露值)	3.81%		3.63%		3.56%		3.40%	
计息负债成本率 (披露值)	1.63%	1.57%	1.57%		1.57%		1.51%	1.49%
净息差 (测算值)	2.36%	2.21%	2.20%	2.20%	2.16%	2.04%	2.04%	2.02%
净利差 (测算值)	2.47%	2.32%	2.30%	2.31%	2.27%	2.15%	2.14%	2.12%
生息资产收益率 (测算值)	4.09%	3.86%	3.84%	3.86%	3.83%	3.64%	3.63%	3.60%
计息负债成本率 (测算值)	1.62%	1.54%	1.54%	1.56%	1.56%	1.49%	1.49%	1.48%
单季度净息差 (测算值)	2.27%	2.21%	2.17%	2.14%	2.05%	2.04%	2.01%	2.00%
单季度净利差 (测算值)	2.39%	2.32%	2.27%	2.24%	2.15%	2.15%	2.11%	2.11%
ROA (年化)	0.64%	0.73%	0.68%	0.69%	0.58%	0.65%	0.61%	0.62%
ROE (年化)	11.89%	14.37%	12.86%	12.90%	10.85%	12.36%	11.43%	11.79%
杠杆率	5.61%	5.77%	5.57%	5.61%	5.78%	5.91%	5.83%	5.86%
总资产增速	11.75%	10.72%	12.64%	13.25%	11.80%	11.12%	8.53%	9.34%
风险加权资产增速	13.53%	12.90%	13.42%	14.93%	12.67%	11.10%	8.91%	7.98%
ROE(年化)*(1-分红率)	11.21%	13.54%	12.12%	12.16%	10.20%	11.62%	11.07%	11.79%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-2.32%	0.64%	-1.30%	-2.78%	-2.47%	0.52%	2.16%	3.81%
成本收入比	61.41%	55.91%	57.32%	59.21%	64.82%	59.32%	59.93%	60.05%
存贷比	56.71%	57.57%	58.81%	59.44%	58.39%	58.26%	58.25%	58.50%
贷款同比增速	11.72%	11.96%	11.90%	12.15%	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%
存款同比增速	11.98%	11.08%	9.73%	10.01%	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%
贷款/生息资产	54.98%	55.51%	55.20%	56.02%	55.42%	56.11%	56.86%	56.47%
存款/计息负债	96.72%	96.56%	94.23%	94.26%	95.07%	96.08%	97.18%	96.11%
贷款较年初增量	756,334	412,469	612,234	810,063	938,460	373,181	509,869	630,480
存款较年初增量	1,360,412	525,713	587,106	778,637	1,241,478	672,084	909,097	1,051,372
不良贷款率	0.84%	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%
拨备覆盖率	385.51%	381.12%	381.28%	363.91%	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%
关注贷款率	0.56%	0.55%	0.62%	0.61%	0.67%	0.71%	0.81%	0.90%
关注率+不良率	1.40%	1.37%	1.43%	1.42%	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%
逾期贷款率	0.95%	0.95%	0.96%	0.92%	0.91%	0.99%	1.06%	1.11%
逾期 90 天以上/不良	70.70%	115.34%	76.63%	114.10%	71.50%	117.42%	78.99%	129.30%
逾期 1 年以上/损失	75.71%		80.15%		68.47%		58.82%	
逾期/不良	112.35%	115.34%	118.86%	114.10%	109.90%	117.42%	126.86%	129.30%
重组贷款率					0.14%		0.18%	
逾期率+重组率	0.95%	0.95%	0.96%	0.92%	1.05%	0.99%	1.24%	1.11%
(重组+逾期)/不良	112.35%	115.34%	118.86%	114.10%	126.70%	117.42%	148.67%	129.30%
不良净生成率 1 (测算值)	0.34%		0.27%		0.32%		0.35%	
不良净生成率 2 (测算值)	0.61%	0.46%	0.57%	0.40%	0.41%	0.44%	0.49%	0.40%
不良核销转出率 1 (测算值)	31.84%		27.22%		31.95%		30.51%	
不良核销转出率 2 (测算值)	68.83%	44.98%	66.14%	44.71%	43.45%	30.64%	49.30%	35.88%
核心一级资本充足率	9.36%	9.72%	9.42%	9.46%	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%
一级资本充足率	11.29%	11.54%	11.19%	11.19%	11.61%	11.76%	11.60%	11.71%
资本充足率	13.82%	14.01%	13.87%	13.83%	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%
流动性覆盖率	250.86%	236.41%	245.25%	222.59%	303.61%	282.57%	242.91%	259.95%
净稳定性资金比例	169.97%		163.41%		166.79%	165.81%	169.19%	169.59%
股东数 (户)	185,576	196,822	163,209	152,790	183,091	160,105	151,835	148,714

资料来源: Wind, 招商证券

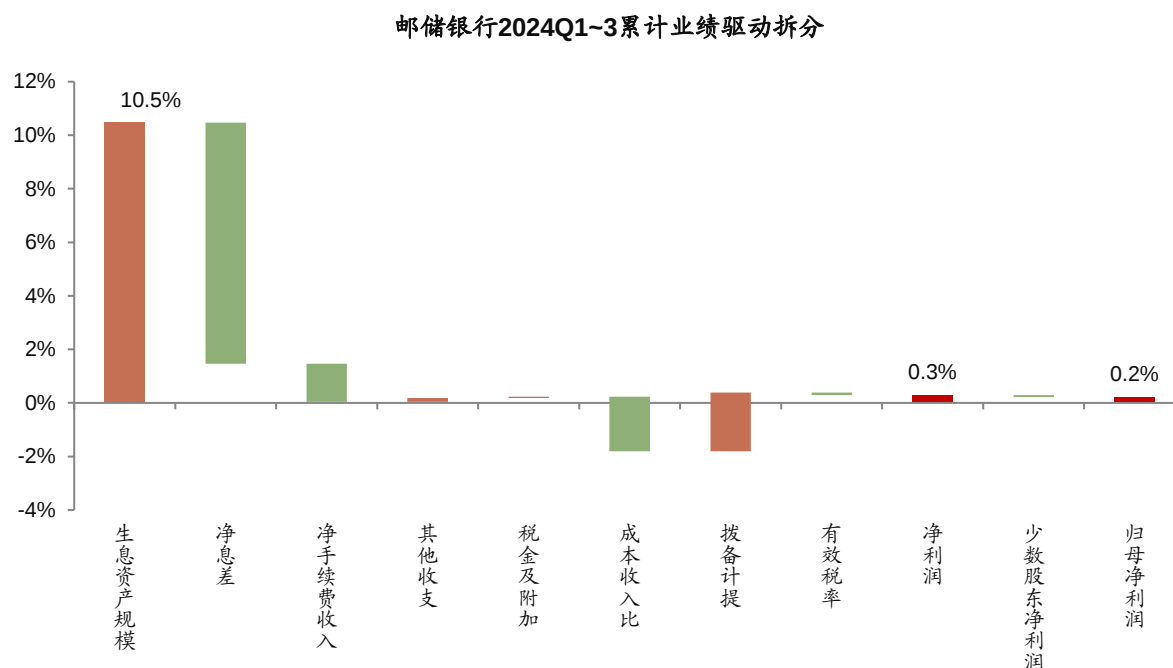
注: 不良净生成率 1=(不良贷款增量+本期核销及转出 (披露值))/期初贷款余额; 不良净生成率 2=(不良贷款增量+本期核销测算值)/期初贷款余额; 不良核销转出率 1=本期核销及转出 (披露值)/期初不良贷款余额; 不良核销转出率 2=本期核销测算值/期初不良贷款余额

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



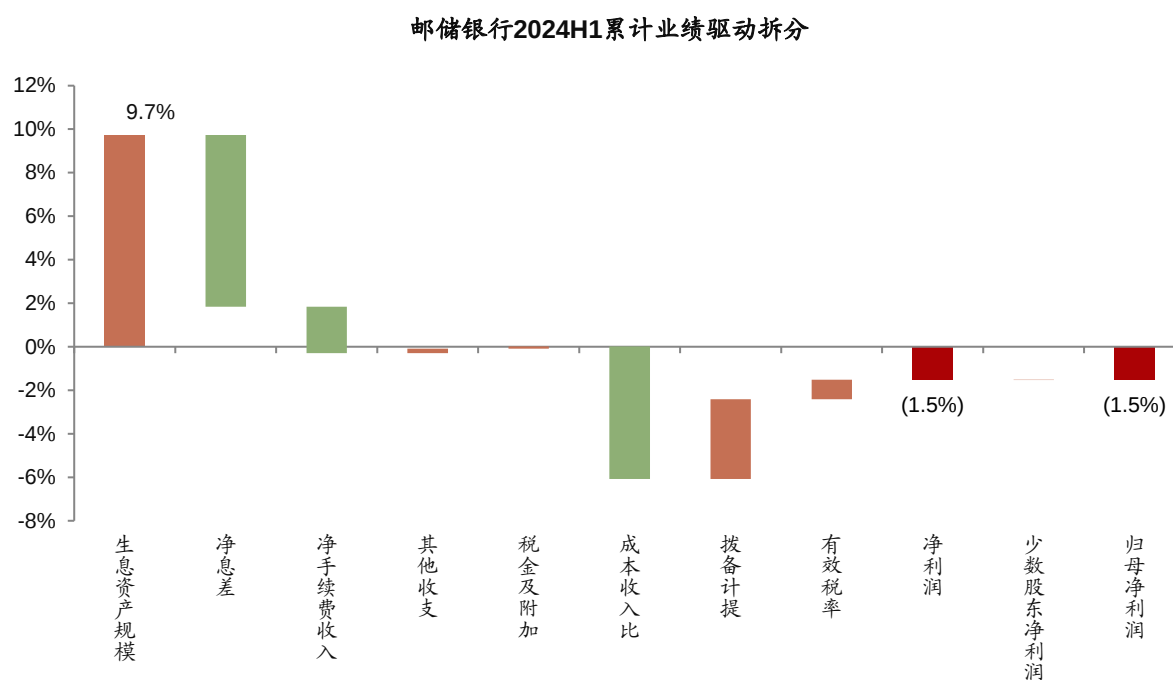
资料来源：Wind，招商证券

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1~3）



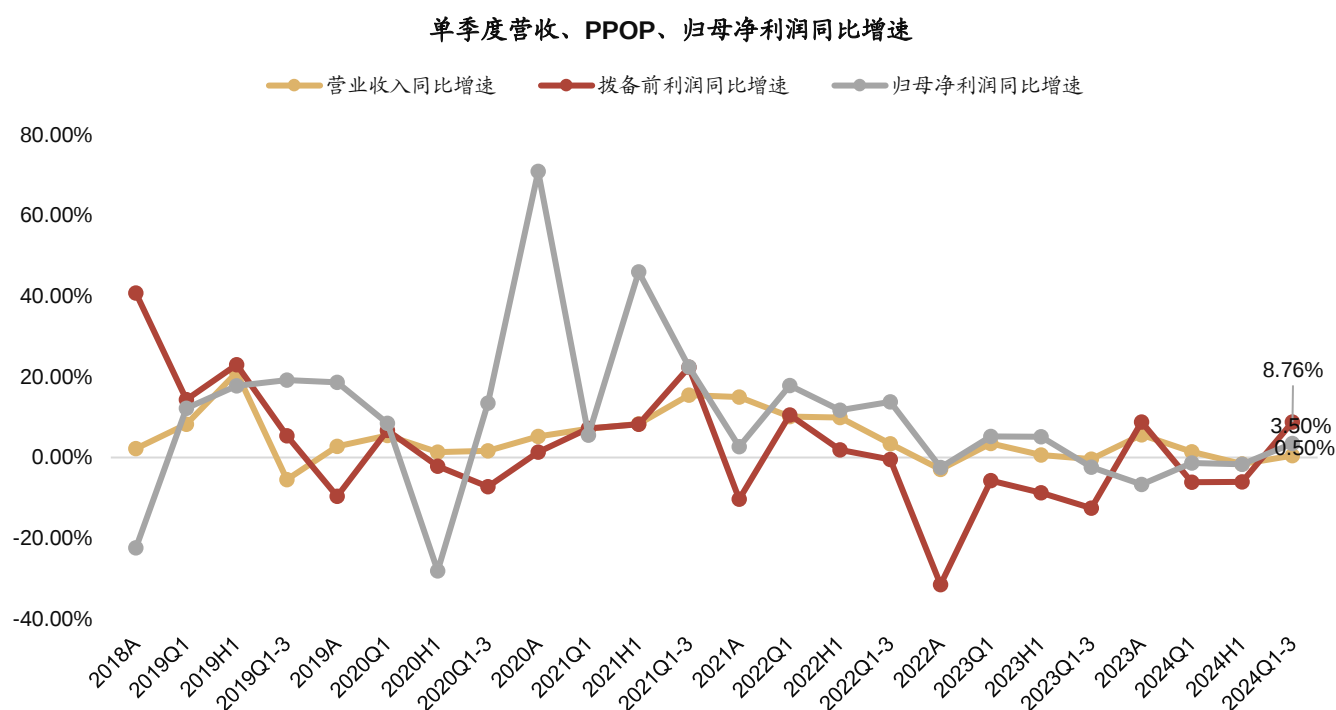
资料来源：Wind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



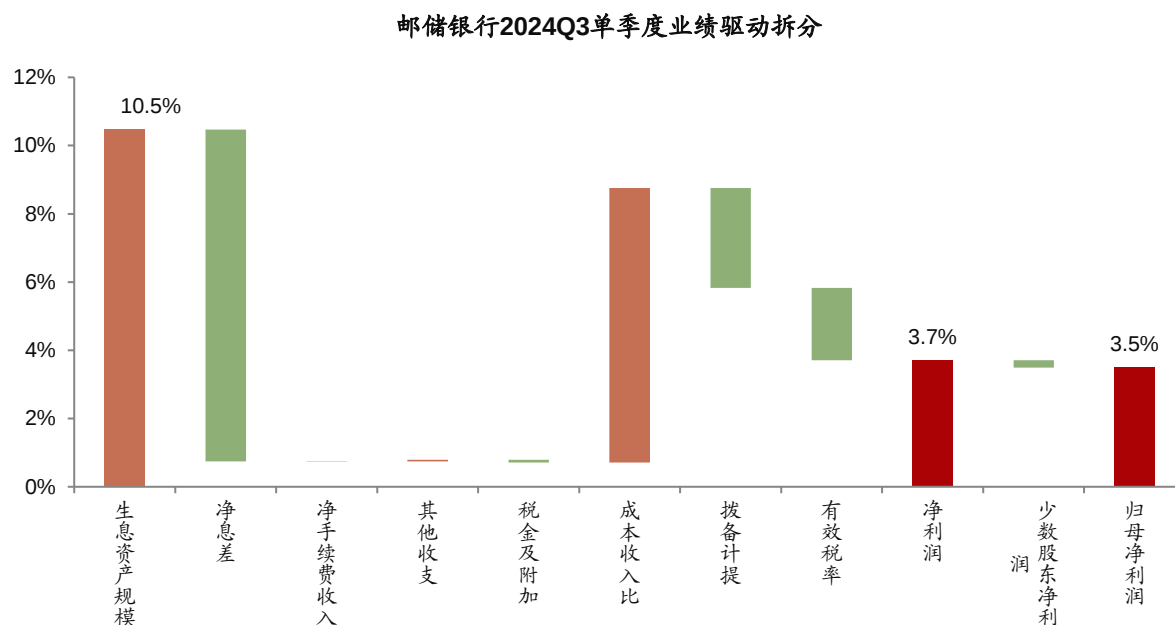
资料来源：Wind，招商证券

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：Wind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2024Q3）



资料来源：Wind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入同比增速	5.08%	3.51%	2.03%	1.24%	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%
净利息收入同比增速	1.56%	0.99%	2.33%	3.12%	3.00%	3.13%	1.83%	1.46%
非息收入同比增速	24.27%	14.05%	0.90%	-6.24%	-1.07%	-4.84%	-7.52%	-5.95%
净手续费收入同比增速	29.20%	27.50%	1.81%	0.32%	-0.64%	-18.21%	-16.71%	-12.65%
其他非息收入同比增速	20.30%	-2.55%	0.02%	-11.82%	-1.45%	16.74%	1.54%	0.52%
营业支出同比增速	2.70%	4.06%	1.19%	1.63%	2.96%	3.42%	0.93%	-0.01%
拨备前利润同比增速	-1.09%	-5.71%	-7.21%	-8.82%	-7.06%	-6.12%	-6.08%	-1.81%
利润总额同比增速	12.17%	2.33%	3.87%	0.32%	0.26%	-2.39%	-2.41%	0.39%
净利润同比增速	11.53%	5.03%	5.23%	2.48%	1.25%	-1.25%	-1.52%	0.29%
归母净利润同比增速	11.89%	5.22%	5.20%	2.45%	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%

资料来源：Wind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入同比增速	-2.96%	3.51%	0.59%	-0.39%	5.59%	1.44%	-1.64%	0.50%
净利息收入同比增速	-0.50%	0.99%	3.66%	4.71%	2.65%	3.13%	0.56%	0.74%
非息收入同比增速	-17.12%	14.05%	-9.97%	-23.39%	25.89%	-4.84%	-10.33%	-0.99%
净手续费收入同比增速	-7.04%	27.50%	-24.75%	-4.29%	-5.38%	-18.21%	-14.08%	0.76%
其他非息收入同比增速	-24.81%	-2.55%	1.73%	-35.10%	55.42%	16.74%	-8.13%	-2.58%
营业支出同比增速	-2.79%	4.06%	-1.31%	2.62%	6.32%	3.42%	-1.37%	-2.10%
拨备前利润同比增速	-31.50%	-5.71%	-8.74%	-12.57%	8.82%	-6.12%	-6.03%	8.76%
利润总额同比增速	-3.63%	2.33%	5.72%	-5.94%	-0.31%	-2.39%	-2.43%	5.83%
净利润同比增速	-2.45%	5.03%	5.46%	-2.38%	-6.67%	-1.25%	-1.82%	3.71%
归母净利润同比增速	-2.47%	5.22%	5.18%	-2.41%	-6.68%	-1.35%	-1.70%	3.50%

资料来源：Wind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
营业收入	2.51%	2.45%	2.43%	2.36%	2.30%	2.23%	2.20%	2.14%
净利息收入	2.05%	1.93%	1.92%	1.92%	1.89%	1.79%	1.78%	1.77%
净手续费收入	0.21%	0.32%	0.25%	0.22%	0.19%	0.24%	0.19%	0.17%
其他非息收入	0.25%	0.20%	0.25%	0.22%	0.22%	0.21%	0.23%	0.20%
营业支出	1.83%	1.63%	1.68%	1.61%	1.68%	1.51%	1.54%	1.46%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.54%	1.37%	1.39%	1.40%	1.49%	1.32%	1.32%	1.28%
减值损失	0.27%	0.24%	0.26%	0.19%	0.18%	0.17%	0.20%	0.16%
营业利润	0.68%	0.82%	0.75%	0.75%	0.61%	0.72%	0.66%	0.68%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.69%	0.82%	0.75%	0.75%	0.61%	0.72%	0.66%	0.68%
所得税	0.05%	0.09%	0.07%	0.06%	0.03%	0.07%	0.06%	0.06%
年化 ROA	0.64%	0.73%	0.68%	0.69%	0.58%	0.65%	0.61%	0.62%
杠杆率	18.57	19.65	18.91	18.76	18.70	19.09	18.79	18.89
年化 ROE	11.89%	14.37%	12.86%	12.90%	10.85%	12.36%	11.43%	11.79%

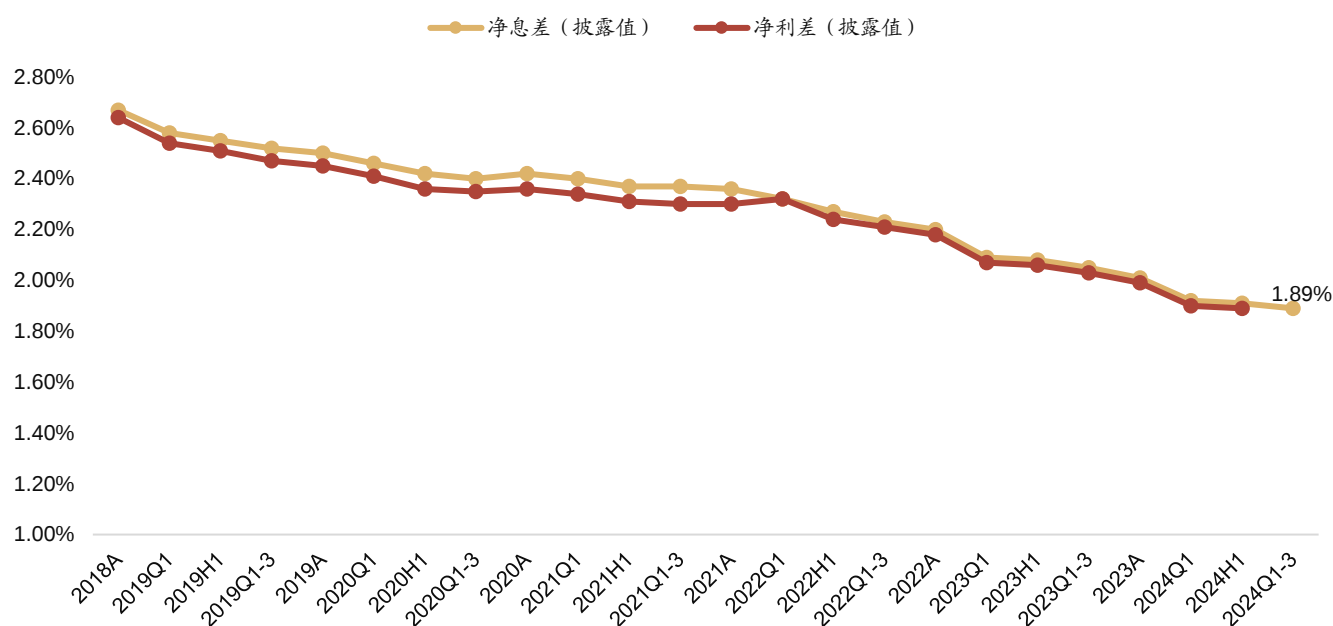
资料来源: Wind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	2.34%	2.45%	2.43%	2.26%	2.21%	2.23%	2.17%	2.06%
净利息收入	2.05%	1.93%	1.94%	1.95%	1.88%	1.79%	1.77%	1.78%
净手续费收入	0.14%	0.32%	0.18%	0.15%	0.12%	0.24%	0.14%	0.14%
其他非息收入	0.15%	0.20%	0.31%	0.17%	0.21%	0.21%	0.26%	0.15%
营业支出	2.08%	1.63%	1.74%	1.50%	1.98%	1.51%	1.56%	1.33%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	1.94%	1.37%	1.43%	1.43%	1.83%	1.32%	1.32%	1.24%
减值损失	0.12%	0.24%	0.29%	0.05%	0.13%	0.17%	0.23%	0.07%
营业利润	0.26%	0.82%	0.69%	0.77%	0.23%	0.72%	0.61%	0.73%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.26%	0.82%	0.69%	0.77%	0.24%	0.72%	0.61%	0.73%
所得税	-0.08%	0.09%	0.05%	0.05%	-0.05%	0.07%	0.04%	0.07%
年化 ROA	0.34%	0.73%	0.64%	0.71%	0.29%	0.65%	0.57%	0.67%
杠杆率	18.57	19.65	18.91	18.76	18.70	19.09	18.79	18.89
年化 ROE	6.36%	14.37%	12.10%	13.35%	5.35%	12.36%	10.72%	12.61%

资料来源: Wind, 招商证券

图 6：净息差和净利差



资料来源：Wind，招商证券

表 6：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计 (披露值)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净息差	2.20%	2.09%	2.08%	2.05%	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%
净利差	2.18%	2.07%	2.06%	2.03%	1.99%	1.90%	1.89%	
生息资产收益率	3.81%		3.63%		3.56%		3.40%	
计息负债成本率	1.63%	1.57%	1.57%		1.57%		1.51%	1.49%
单季度 (测算值)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
净息差	2.27%	2.21%	2.17%	2.14%	2.05%	2.04%	2.01%	2.00%
净利差	2.39%	2.32%	2.27%	2.24%	2.15%	2.15%	2.11%	2.11%
生息资产收益率	3.99%	3.86%	3.80%	3.79%	3.71%	3.64%	3.58%	3.55%
计息负债成本率	1.60%	1.54%	1.53%	1.55%	1.56%	1.49%	1.47%	1.44%
生息资产平均收益率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
发放贷款	4.75%	4.72%	4.68%	4.61%	4.48%	4.24%	4.13%	3.89%
投资类资产	3.63%	3.60%	3.60%	3.47%	3.43%	3.26%	3.22%	3.12%
存放央行	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%
同业资产	3.09%	2.97%	2.98%	2.86%	2.76%	2.77%	2.78%	2.69%
计息负债平均付息率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
存款	1.59%	1.64%	1.63%	1.63%	1.61%	1.54%	1.53%	1.48%
向央行借款	1.72%	1.75%	1.65%	1.77%	1.80%	1.84%	1.81%	1.76%
同业负债	1.76%	1.78%	1.82%	1.90%	1.84%	1.96%	1.97%	2.05%
发行债券	3.44%	3.59%	3.64%	3.61%	3.57%	3.05%	2.81%	3.11%

资料来源：Wind，招商证券

表 7：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
贷款	51.26%	51.87%	51.73%	52.37%	51.82%	52.18%	52.75%	52.43%
投资类资产	34.48%	33.41%	34.55%	33.94%	35.25%	34.47%	34.26%	34.50%
FVTPL	6.14%	5.93%	5.65%	5.70%	5.65%	6.00%	6.06%	5.89%
AC	26.09%	25.18%	25.72%	26.15%	25.36%	24.52%	25.27%	25.28%
FVOCI	3.02%	3.42%	3.10%	3.25%	3.25%	3.29%	3.18%	3.34%
存放央行	8.99%	8.72%	8.44%	8.28%	8.50%	8.02%	7.97%	7.55%
同业资产	4.86%	6.02%	5.05%	5.29%	4.94%	5.70%	5.70%	4.85%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总生息资产	12.02%	11.34%	13.71%	13.74%	12.12%	10.60%	7.45%	8.59%
贷款	11.72%	11.96%	11.90%	12.15%	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%
投资类资产	14.03%	11.27%	14.40%	15.20%	8.64%	8.81%	8.65%	7.48%
FVTPL	15.08%	9.29%	3.29%	2.74%	2.86%	12.51%	16.43%	12.90%
AC	11.88%	10.56%	16.25%	16.84%	8.68%	8.21%	6.64%	5.69%
FVOCI	33.80%	20.76%	22.15%	27.99%	20.06%	6.77%	11.14%	12.32%
存放央行	6.26%	2.44%	3.80%	2.12%	5.82%	2.17%	2.55%	-0.31%
同业资产	9.20%	9.30%	21.27%	27.96%	29.06%	32.02%	-7.74%	35.98%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总生息资产	527,953	616,796	439,255	145,884	387,933	482,565	39,787	319,901
贷款	58,564	412,469	199,765	197,829	128,397	373,181	136,688	120,611
投资类资产	292,131	115,520	138,092	163,716	11,361	133,803	142,093	114,835
FVTPL	13,465	7,431	-17,084	19,521	14,865	91,694	14,295	-8,156
AC	242,168	31,077	188,478	115,502	-16,445	16,396	142,882	85,219
FVOCI	36,498	77,012	-33,302	28,693	12,941	25,713	-15,084	37,772
存放央行	22,098	17,892	-5,579	-8,075	69,312	-27,850	-894	-44,444
同业资产	527,953	616,796	439,255	145,884	387,933	482,565	39,787	319,901

资料来源：Wind，招商证券

备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 8：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
存款	90.38%	90.08%	87.96%	88.10%	88.74%	89.57%	90.57%	89.62%
向央行借款	0.18%	0.21%	0.22%	0.24%	0.22%	0.17%	0.19%	0.19%
同业负债	2.17%	2.24%	3.19%	2.33%	2.73%	2.44%	1.64%	2.24%
发行债券	0.72%	0.76%	1.97%	2.80%	1.66%	1.04%	0.81%	1.20%
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总计息负债	12.51%	11.26%	13.25%	13.57%	11.66%	11.03%	8.37%	9.08%
存款	11.98%	11.08%	9.73%	10.01%	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%
向央行借款	43.31%	65.96%	81.23%	68.33%	36.35%	-8.82%	-9.29%	-11.72%
同业负债	31.51%	15.41%	118.11%	64.39%	40.56%	20.81%	-44.28%	5.13%
发行债券	25.16%	9.88%	191.77%	324.92%	156.24%	53.05%	-55.58%	-53.23%
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
总计息负债	541,701	565,734	403,687	199,680	364,389	544,998	72,071	318,227
存款	449,440	525,713	61,393	191,531	462,841	672,084	237,013	142,275
向央行借款	3,094	6,236	2,912	2,599	-2,727	-5,522	2,494	1,470
同业负债	88,286	24,339	152,479	-125,488	72,434	-30,858	-129,495	106,189
发行债券	881	9,446	186,903	131,038	-168,159	-90,706	-37,941	68,293

资料来源：Wind，招商证券

表 9：非息收入、其他综合收益

累计占比（/营收）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	8.49%	13.14%	10.29%	9.12%	8.25%	10.60%	8.58%	7.96%
投资收益	6.80%	6.03%	6.20%	7.12%	7.07%	5.98%	6.79%	6.88%
公允价值变动损益	1.01%	2.40%	3.55%	2.03%	2.10%	3.57%	3.65%	2.69%
汇兑净损益	1.72%	-0.56%	0.38%	-0.04%	-0.03%	-0.65%	-0.16%	-0.39%
其他业务收入	0.30%	0.27%	0.30%	0.33%	0.33%	0.47%	0.33%	0.29%
其他综合收益	1.47%	5.29%	3.42%	1.81%	1.47%	6.76%	3.71%	2.06%
单季度占比（/营收）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
净手续费及佣金收入	1.43%	13.14%	3.74%	2.12%	1.32%	10.60%	3.22%	2.13%
投资收益	1.74%	6.03%	3.20%	2.90%	1.66%	5.98%	3.76%	2.27%
公允价值变动损益	-0.43%	2.40%	2.35%	-0.39%	0.56%	3.57%	1.84%	0.22%
汇兑净损益	0.11%	-0.56%	0.66%	-0.29%	0.00%	-0.65%	0.17%	-0.28%
其他业务收入	0.10%	0.27%	0.17%	0.12%	0.08%	0.47%	0.09%	0.07%
其他综合收益	-0.81%	5.29%	0.79%	-0.52%	0.09%	6.76%	0.30%	-0.46%

资料来源：Wind，招商证券

表 10：资产质量（单位：百万元）

资产质量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
不良贷款率	0.84%	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%
拨备覆盖率	385.51%	381.12%	381.28%	363.91%	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%
拨贷比	3.26%	3.11%	3.08%	2.92%	2.88%	2.72%	2.72%	2.59%
不良贷款余额	60,736	62,620	62,990	64,661	67,460	71,586	72,179	75,460
关注类贷款余额	40,067	41,847	48,538	49,200	54,952	60,602	70,366	79,356
逾期贷款余额	68,238	72,223	74,870	73,781	74,138	84,055	91,566	97,568
逾期 90 天以上贷款余额	42,942	72,223	48,268	73,781	48,233	84,055	57,016	97,568
重组贷款余额					11,335		15,746	
关注贷款率	0.56%	0.55%	0.62%	0.61%	0.67%	0.71%	0.81%	0.90%
关注率+不良率	1.40%	1.37%	1.43%	1.42%	1.50%	1.55%	1.65%	1.76%
逾期贷款率	0.95%	0.95%	0.96%	0.92%	0.91%	0.99%	1.06%	1.11%
逾期 90 天以上/不良	70.70%	115.34%	76.63%	114.10%	71.50%	117.42%	78.99%	129.30%
逾期 1 年以上/损失	75.71%		80.15%		68.47%		58.82%	
逾期/不良	112.35%	115.34%	118.86%	114.10%	109.90%	117.42%	126.86%	129.30%
重组贷款率					0.14%		0.18%	
（重组+逾期）/贷款	0.95%	0.95%	0.96%	0.92%	1.05%	0.99%	1.24%	1.11%
（重组+逾期）/不良	112.35%	115.34%	118.86%	114.10%	126.70%	117.42%	148.67%	129.30%
不良净新生成率 1（测算值）	0.34%		0.27%		0.32%		0.35%	
不良净新生成率 2（测算值）	0.61%	0.46%	0.57%	0.40%	0.41%	0.44%	0.49%	0.40%
不良核销转出率 1（测算值）	31.84%		27.22%		31.95%		30.51%	
不良核销转出率 2（测算值）	68.83%	44.98%	66.14%	44.71%	43.45%	30.64%	49.30%	35.88%

资料来源：Wind，招商证券

表 11：贷款情况

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
个人贷款	56.11%	55.26%	55.08%	54.90%	54.86%	54.46%	54.14%	53.81%
住房按揭贷款	31.37%		29.71%		28.69%		27.27%	
消费贷款	6.48%		6.01%		6.39%		6.56%	
信用卡贷款	2.53%		2.47%		2.69%		2.58%	
票据贴现	6.86%	6.07%	5.63%	5.73%	5.70%	4.68%	5.06%	5.30%
公司贷款	37.02%	38.67%	39.28%	39.37%	39.45%	40.86%	40.80%	40.88%
制造业	5.68%		6.34%		6.26%		6.53%	
批发和零售业	2.49%		2.87%		2.92%		3.28%	
传统基建	16.13%		16.11%		16.19%		16.37%	
房地产业	2.93%		3.12%		3.11%		3.30%	
租赁和商务服务业	2.06%		2.37%		2.56%		2.81%	
建筑业	2.15%		2.50%		2.44%		2.66%	
余额增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
个人贷款	7.72%	8.13%	9.03%	9.59%	10.48%	10.18%	8.78%	7.30%
住房按揭贷款	4.26%		4.25%		3.37%		1.62%	
消费贷款	-5.99%		0.00%		11.54%		20.86%	
信用卡贷款	4.23%		10.79%		20.31%		15.45%	
票据贴现	11.48%	3.05%	-15.22%	-15.22%	-6.22%	-13.90%	-0.51%	1.35%
公司贷款	18.43%	19.62%	21.99%	21.82%	20.42%	18.14%	14.96%	13.66%
制造业	25.34%		28.48%		24.45%		14.01%	
批发和零售业	38.17%		38.19%		32.48%		26.65%	
传统基建	11.19%		12.75%		13.43%		12.43%	
房地产业	52.30%		37.20%		19.65%		17.01%	
租赁和商务服务业	9.91%		37.74%		40.76%		30.89%	
建筑业	29.23%		28.77%		28.20%		17.78%	

资料来源：Wind，招商证券

表 12：存款情况

余额结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3
公司存款	11.50%	11.76%	11.24%	11.01%	10.78%	10.45%	11.08%	10.98%
公司定期	3.59%	3.83%	3.97%	3.71%		4.14%	4.77%	
公司活期	7.91%	7.93%	7.27%	7.30%		6.31%	6.31%	
个人存款	88.48%	88.21%	88.73%	88.97%	89.19%	89.53%	88.90%	89.00%
个人定期	61.97%	64.44%	63.68%	66.57%		66.98%	68.51%	
个人活期	26.50%	23.78%	25.05%	22.40%		22.55%	20.39%	
余额增速	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3
公司存款	3.62%	5.30%	9.51%	2.73%	3.05%	2.02%	12.43%	13.26%
公司定期	5.54%	15.26%	24.16%	6.36%		14.21%	43.60%	
公司活期	2.77%	1.08%	2.87%	0.97%		-4.65%	-3.41%	
个人存款	10.45%	11.91%	12.31%	10.66%	10.92%	10.75%	11.67%	10.98%
个人定期	13.45%	15.08%	15.07%	13.36%		15.45%	15.02%	
个人活期	4.00%	4.15%	5.86%	3.36%		-1.20%	1.73%	

资料来源：Wind，招商证券

表 13: 不良贷款情况 (百万元)

不良贷款额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	31,708	32,059	35,224	43,754	45,535	46,846	49,875	53,211
个人住房贷款	9,044	9,401	9,410	11,640	12,878	11,535	12,793	11,831
个人消费贷款	5,182	5,911	7,646	10,606	9,913	10,493	9,391	8,780
信用卡应收账款	2,650	1,877	2,894	3,172	3,541	3,526	3,745	3,854
票据贴现	10	10	10					
对公贷款	18,649	19,134	17,451	14,134	15,201	16,144	17,585	18,968
制造业	5,273	5,126	4,259	3,581	3,261	2,954	3,332	3,456
批发和零售业	3,732	3,586	3,415	3,089	3,039	3,190	2,272	2,962
交通运输、仓储和邮政业	7,759	8,254	7,480	2,373	2,272	2,475	576	559
电力、热力、燃气及水生产和供应业	116	81	171	206	231	298	224	187
水利、环境和公共设施管理业	25	484	436	178	489	1,031	1,726	1,552
房地产业	17	12	22	1,793	3,059	2,457	6,191	6,420
租赁和商务服务业	456	470	477	902	917	1,544	1,539	1,517
建筑业	382	456	574	678	641	790	993	1,439
不良率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
个人贷款	0.98%	0.90%	0.94%	1.11%	1.13%	1.09%	1.12%	1.14%
个人住房贷款	0.47%	0.46%	0.44%	0.52%	0.57%	0.50%	0.55%	0.50%
个人消费贷款	1.18%	1.23%	1.55%	2.27%	2.14%	2.25%	1.81%	1.55%
信用卡应收账款	1.83%	1.21%	1.66%	1.82%	1.95%	1.83%	1.71%	1.73%
对公贷款	0.95%	0.89%	0.78%	0.56%	0.57%	0.53%	0.55%	0.54%
制造业	1.69%	1.59%	1.30%	0.93%	0.80%	0.60%	0.65%	0.61%
批发和零售业	3.18%	2.75%	2.63%	1.91%	1.70%	1.42%	0.96%	1.04%
交通运输、仓储和邮政业	1.27%	1.24%	1.06%	0.32%	0.29%	0.30%	0.07%	0.07%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.06%	0.04%	0.07%	0.08%	0.09%	0.11%	0.08%	0.07%
水利、环境和公共设施管理业	0.03%	0.42%	0.39%	0.15%	0.38%	0.66%	0.93%	0.57%
房地产业	0.02%	0.01%	0.02%	1.01%	1.45%	1.01%	2.45%	2.25%
租赁和商务服务业	0.41%	0.38%	0.35%	0.67%	0.62%	0.83%	0.74%	0.63%
建筑业	0.35%	0.37%	0.48%	0.45%	0.41%	0.40%	0.50%	0.63%

资料来源: Wind, 招商证券

表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	50,417	29,462	46,658	27,108	35,347	19,317	26,171	16,133
贷款	52,377	15,886	28,728	26,098	37,588	16,729	26,883	15,690
金融投资	-4,421	6,631	12,200	-303	-2,745	1,737	488	-1,734
其他	2,461	6,945	5,730	1,313	504	851	-1,200	2,177
信用减值损失/资产期初余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	0.49%	0.26%	0.41%	0.22%	0.28%	0.14%	0.19%	0.10%
贷款	1.05%	0.28%	0.50%	0.40%	0.58%	0.23%	0.37%	0.19%
金融投资	-0.12%	0.17%	0.31%	-0.01%	-0.06%	0.04%	0.01%	-0.03%
其他	0.16%	0.40%	0.33%	0.07%	0.03%	0.04%	-0.06%	0.10%
拨备余额	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
总资产	229,505	250,127	258,045	274,869	268,549	274,574	266,406	264,490
贷款	205,527	215,734	220,543	236,910	234,145	240,171	234,467	235,019
金融投资	21,013	27,666	33,189	32,863	29,172	30,384	27,232	25,500
其他	2,965	6,727	4,313	5,096	5,232	4,019	4,707	3,971
拨备余额/资产余额	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3
总资产	2.02%	2.05%	2.05%	2.05%	1.91%	1.82%	1.69%	1.61%
贷款	3.60%	3.48%	3.42%	3.39%	3.25%	3.07%	2.88%	2.71%
金融投资	0.54%	0.68%	0.76%	0.72%	0.59%	0.58%	0.51%	0.45%
其他	0.17%	0.35%	0.24%	0.27%	0.28%	0.19%	0.21%	0.19%

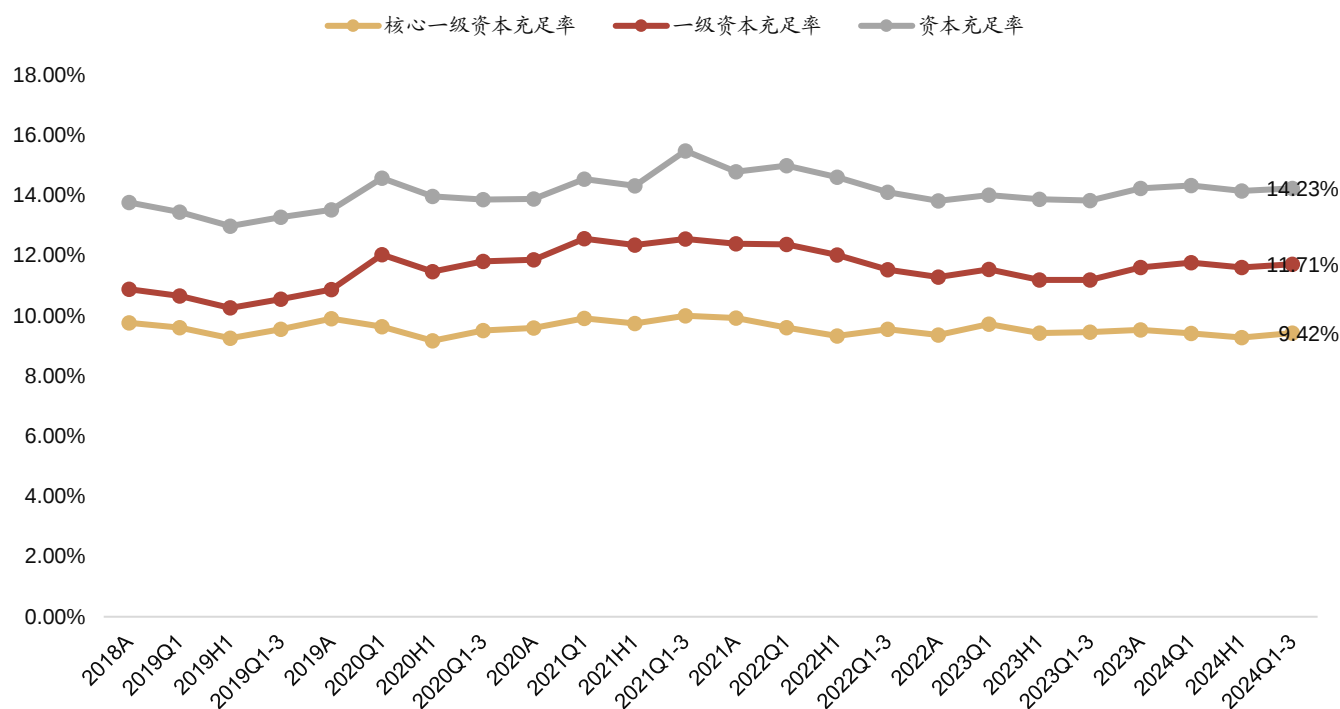
资料来源: Wind, 招商证券

表 15: 手续费结构

手续费收入增速	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1
手续费收入	10.95%	46.72%	29.43%	25.13%	17.37%	13.07%	2.73%	-30.34%
代理业务	56.01%	164.81%	72.19%	17.93%	37.26%	51.62%	24.16%	-64.12%
理财业务	6.28%	11.57%	23.15%	155.23%	47.12%	-71.84%	-62.91%	21.44%
托管业务	13.72%	25.00%	31.23%	15.15%	4.30%	-4.89%	-6.84%	5.67%
支付结算业务	10.08%	5.19%	16.24%	1.45%	-0.95%	12.16%	7.29%	-0.04%
咨询顾问业务					22.33%	39.33%	42.91%	49.05%
银行卡业务	-21.51%	-16.85%	3.78%	3.30%	-0.58%	3.03%	0.36%	-11.34%
其他	53.04%	159.80%	14.68%	-52.24%	19.72%	116.60%	68.79%	58.08%
手续费支出	9.14%	55.78%	25.38%	-3.27%	4.59%	29.60%	7.23%	-46.04%
零售 AUM 同比增速	12.50%	11.60%	11.38%	11.47%	10.85%	8.28%	9.65%	11.78%

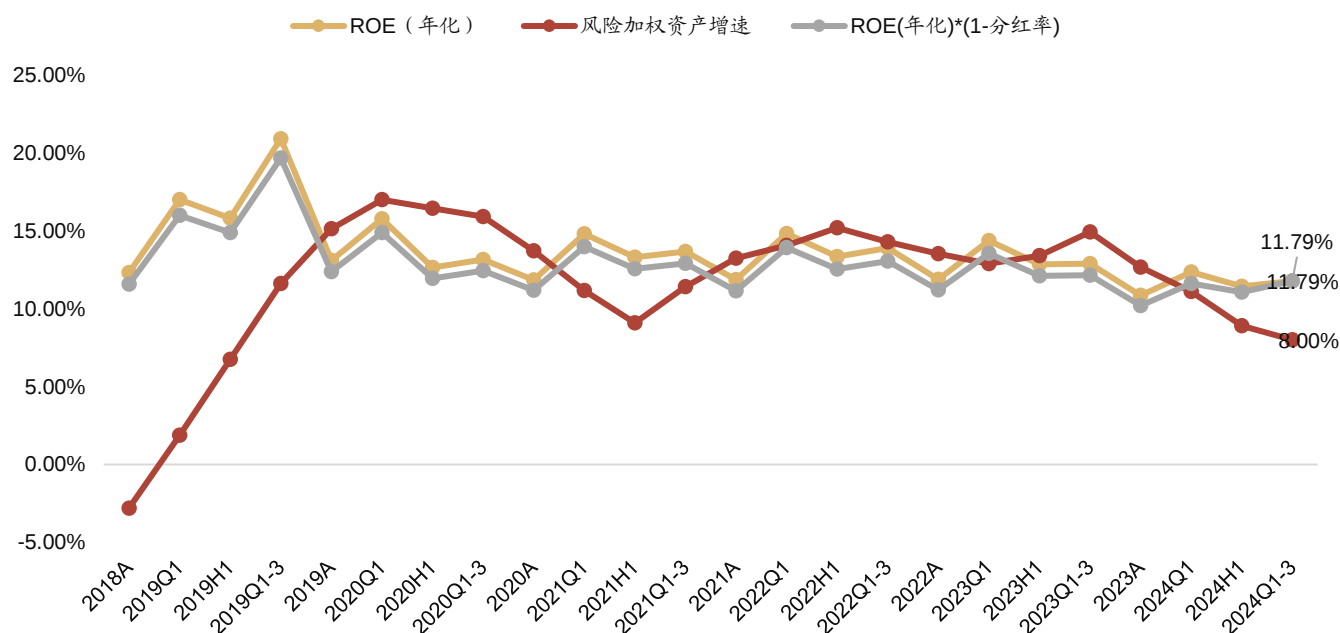
资料来源: Wind, 招商证券

图 7：资本充足率情况



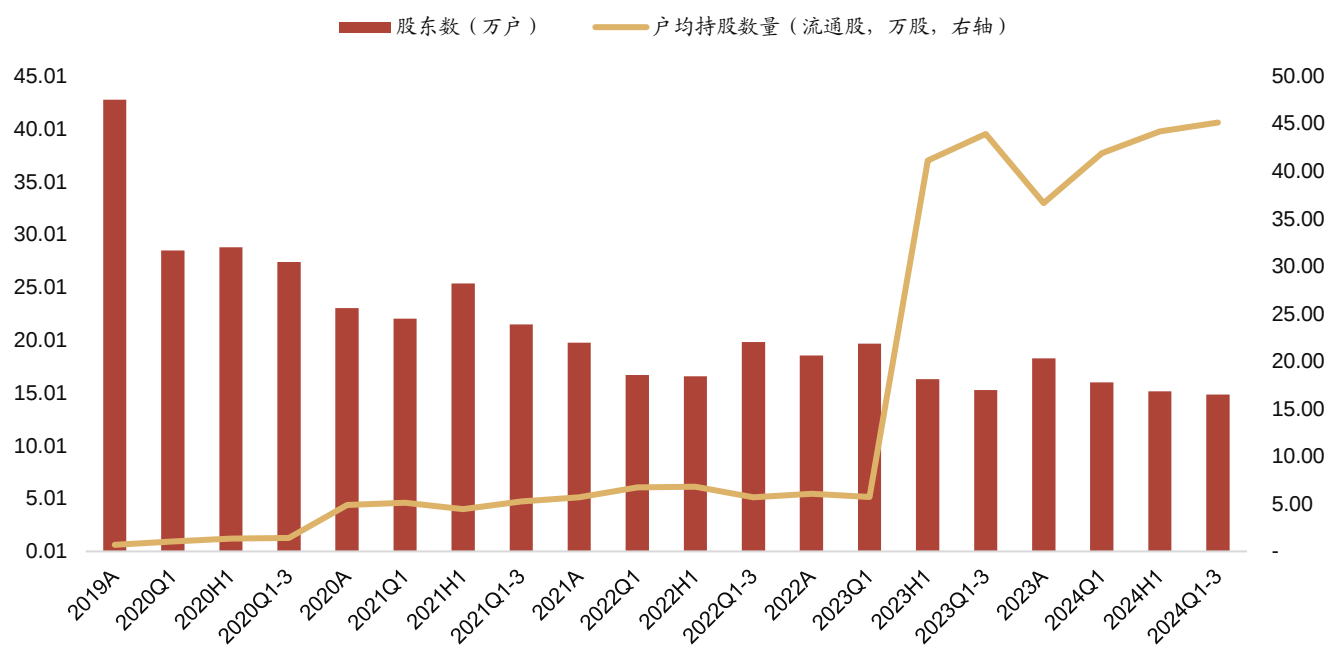
资料来源：Wind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：Wind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：Wind，招商证券

附：财务预测表（单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.2	6.3	6.4	6.3	6.3	净利息收入	273,593	281,803	286,137	288,533	291,421
P/B	0.71	0.67	0.61	0.55	0.51	利息收入	474,240	498,327	512,649	527,501	544,149
P/POP	3.84	4.44	4.49	4.37	4.28	利息支出	200,647	216,524	226,512	238,967	252,728
每股指标						净手续费收入	28,434	28,252	24,579	25,317	26,076
EPS	0.82	0.76	0.82	0.83	0.84	净其他非息收入	32,929	32,452	32,452	32,777	33,104
BVPS	7.31	7.84	8.69	9.52	10.36	营业收入	334,956	342,507	343,169	346,626	350,601
PPOPPS	1.37	1.19	1.17	1.20	1.23	营业支出	243,772	250,998	250,013	252,234	255,056
DPS	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	税金及附加	2,620	2,703	2,574	2,530	2,559
股息支付率	6.00%	6.49%	6.49%	6.49%	6.49%	业务及管理费	205,705	222,015	224,261	224,614	225,787
股息收益率	0.93%	0.94%	1.01%	1.02%	1.04%	营业利润	91,184	91,509	93,156	94,392	95,545
驱动性因素						营业外净收入	180	90	95	95	95
贷款增速	11.72%	13.02%	9.70%	7.00%	6.00%	拨备前利润	126,711	117,770	116,320	119,468	122,240
存款增速	11.98%	9.76%	11.00%	9.50%	9.00%	资产减值损失	35,347	26,171	23,069	24,981	26,601
生息资产增速	11.87%	11.63%	6.59%	6.69%	5.40%	利润总额	91,364	91,599	93,251	94,487	95,640
计息负债增速	12.51%	11.66%	10.24%	9.27%	8.80%	所得税	6,009	5,175	6,528	6,614	6,695
平均贷款收益率	4.48%	4.13%	3.83%	3.70%	3.60%	净利润	85,355	86,424	86,723	87,873	88,945
平均生息资产收益率	3.54%	3.33%	3.15%	3.04%	2.95%	归母净利润	85,224	86,270	86,523	87,672	88,745
平均存款付息率	1.61%	1.53%	1.43%	1.38%	1.34%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.62%	1.56%	1.47%	1.41%	1.37%	贷款总额	7,210,433	8,148,893	8,939,336	9,565,089	10,138,994
净息差(NIM)-测算值	2.05%	1.89%	1.76%	1.66%	1.58%	贷款减值准备	234,143	234,471	237,249	238,248	240,015
净利差(NIS)-测算值	1.93%	1.78%	1.68%	1.63%	1.59%	贷款净额	6,977,710	7,915,245	8,702,087	9,326,841	9,898,979
净手续费收入增速	29.20%	-0.64%	-13.00%	3.00%	3.00%	投资类资产	4,958,899	5,387,588	5,710,843	6,053,494	6,295,634
净非息收入/营收	18.32%	17.72%	16.62%	16.76%	16.88%	存放央行	1,263,951	1,337,501	1,084,378	1,187,394	1,294,260
成本收入比	61.41%	64.82%	65.35%	64.80%	64.40%	同业资产	694,602	896,484	1,075,781	1,129,570	1,174,753
拨备支出/平均贷款	20.04%	18.56%	17.44%	18.19%	17.97%	其他资产	1,185,235	1,255,641	1,542,567	1,724,832	1,875,040
实际所得税率	6.58%	5.65%	7.00%	7.00%	7.00%	生息资产	14,127,885	15,770,466	16,810,338	17,935,547	18,903,640
业绩年增速率						资产合计	14,067,282	15,726,631	17,332,211	19,380,137	21,067,862
净利息收入	1.6%	3.0%	1.5%	0.8%	1.0%	存款	12,714,485	13,955,963	15,491,119	16,962,775	18,489,425
净手续费收入	29.2%	-0.6%	-13.0%	3.0%	3.0%	向央行借款	24,815	33,835	32,277	32,277	32,277
净其他非息增速	20.3%	-1.4%	0.0%	1.0%	1.0%	同业负债	305,115	428,879	450,323	468,336	487,069
营业收入	5.1%	2.3%	0.2%	1.0%	1.1%	发行债券	101,910	261,138	208,910	219,356	230,324
营业支出	2.7%	3.0%	-0.4%	0.9%	1.1%	计息负债	13,146,325	14,679,815	16,182,629	17,682,744	19,239,095
拨备前利润	-1.1%	-7.1%	-1.2%	2.7%	2.3%	负债合计	13,241,468	14,770,015	16,263,949	18,229,633	19,834,119
利润总额	12.2%	0.3%	1.8%	1.3%	1.2%	股东权益合计	825,814	956,616	1,068,262	1,150,504	1,233,743
净利润	11.5%	1.3%	0.3%	1.3%	1.2%	加权风险资产	7,266,134	8,187,064	8,842,029	9,460,971	10,028,629
归母净利润	11.9%	1.2%	0.3%	1.3%	1.2%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.52%	0.34%	0.27%	0.27%	0.27%
ROAA	0.64%	0.58%	0.52%	0.48%	0.44%	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.89%	0.87%	0.85%
ROAE	11.89%	10.85%	9.91%	9.12%	8.46%	不良净生成率	0.34%	0.32%	0.40%	0.30%	0.30%
RORWA	1.25%	1.12%	1.02%	0.96%	0.91%	拨备覆盖率	386%	348%	297%	288%	277%
资本状况						拨贷比	3.26%	2.88%	2.65%	2.49%	2.37%
资本充足率	13.82%	14.23%	17.59%	18.01%	18.48%	流动性					
一级资本充足率	11.29%	11.61%	16.20%	16.58%	17.02%	存贷比	56.71%	58.39%	57.71%	56.39%	54.84%
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.76%	9.99%	10.25%	贷款/总资产	51.26%	51.82%	51.58%	49.36%	48.13%
风险加权系数	51.65%	52.06%	51.02%	48.82%	47.60%	投资类资产/总资产	35.25%	34.26%	32.95%	31.24%	29.88%
杠杆率	17.03	16.44	16.22	16.84	17.08	同业资产/总资产	4.94%	5.70%	6.21%	5.83%	5.58%

数据来源：Wind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。