

金融公司|公司点评|邮储银行（601658）

代理费率下调成效显著，信贷投放结构优异



| 报告要点

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 小幅+0.19pct，主要系公司中收增速边际改善。2024Q1-Q3 公司实现中收 207.15 亿元，同比-12.65%，增速较 2024H1 +4.06pct。2024Q1-Q3 公司归母净利润增速较 2024H1 +1.73pct，主要系费用管控成效显著。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



陈昌涛

邮储银行(601658)

代理费率下调成效显著，信贷投放结构优异

行业： 银行/国有大型银行II
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 5.27 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 99,161/86,979
 流通A股市值(百万元) 353,735.02
 每股净资产(元) 8.38
 资产负债率(%) 93.87
 一年内最高/最低(元) 5.83/4.21

股价相对走势



相关报告

- 《邮储银行(601658):信贷投放均衡,资产质量优异》2024.09.01
- 《邮储银行(601658):负债端优势依旧显著》2024.05.09



扫码查看更多

投资要点

邮储银行发布 2024 年三季报,前三季度公司实现营业收入 2603.49 亿元,同比+0.09%。实现归母净利润 758.18 亿元,同比+0.22%。

➤ 中收降幅收窄,代理费率下调成效显著

2024Q1-Q3 公司营收同比增速较 2024H1 小幅+0.19pct,主要系公司中收增速边际改善。2024Q1-Q3 公司实现中收 207.15 亿元,同比-12.65%,增速较 2024H1 +4.06pct。中收降幅收窄,主要系公司投资银行、交易银行、公司金融等业务收入实现较快增长。2024Q1-Q3 公司归母净利润增速较 2024H1 +1.73pct,主要系费用管控成效显著。从业绩归因来看,2024Q1-Q3 生息资产规模、净息差、中收、成本费用对净利润的贡献度分别为+10.51%、-9.05%、-1.42%、-1.97%,较 2024H1 分别+0.45pct、-0.82pct、+0.71pct、+4.02pct,费用管控贡献度提升,主要系公司下调与邮政集团的储蓄代理费,综合代理费率降幅约 16bp(2023 年末数据测算)。

➤ 信贷结构优异,负债管理效果持续显现

截至 2024Q3 末,公司贷款余额为 8.78 万亿元,同比+9.46%,增速较 2024H1 -1.23pct。从新增贷款来看,公司 2024Q3 单季度贷款净增加 1206.11 亿元,其中对公、零售分别净新增 567.68、367.88 亿元,占新增贷款比分别为 47.07%、30.50%,信贷结构优异。净息差方面,2024Q1-Q3 公司累计净息差为 1.89%,较 2024H1 -2bp,主要系资产端拖累。2024Q1-Q3 公司生息资产平均收益率、计息负债平均成本率分别为 3.36%、1.49%,较 2024H1 分别-4bp、-2bp,负债管理成效显著。展望后续,存款挂牌利率持续下调背景下,公司负债成本后续仍有较大改善空间。

➤ 资产质量稳健,不良生成维持低位

静态来看,2024Q3 末公司不良率、关注率、逾期率分别为 0.86%、0.91%、1.11%,较 2024H1 末分别+2bp、+10bp、+5bp,我们预计主要系零售端有所承压。动态来看,2024Q1-Q3 公司不良生成率为 0.79%,较 2024H1 末+5bp,整体不良生成压力处于较低水平。2024Q3 末公司拨备覆盖率为 301.88%,较 2024H1 末-23.73pct,但绝对值依旧处于较高水平。展望后续,9 月末金监局指出金融机构可以不因续贷单独下调风险分类并且将续贷对象拓展到中型企业,后续资产质量有望保持稳定。

➤ 投资建议:维持邮储银行“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3456/3600/3843 亿元,同比增速分别为+0.90%/+4.16%/+6.75%,3 年 CAGR 为 3.91%;归母净利润分别为 884/921/974 亿元,同比增速分别为+2.44%/+4.21%/+5.80%,3 年 CAGR 为 4.14%。考虑到公司后续负债端有望持续改善,我们维持“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	345,604	359,971	384,258
增速(同比)	5.08%	2.25%	0.90%	4.16%	6.75%
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	88,371	92,091	97,430
增速(同比)	11.89%	1.23%	2.44%	4.21%	5.80%
EPS(元/股)	0.88	0.82	0.83	0.86	0.92
BVPS(元/股)	7.41	7.92	8.48	9.09	9.73
PE(A股)	5.95	6.38	6.30	6.02	5.67
PB(A股)	0.70	0.66	0.61	0.57	0.54

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为 2024 年 10 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，或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，或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，或将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	1,303,295	1,425,877	1,560,558
拆出资金	303,836	297,742	340,954	375,452	413,440
买入返售金融资产	229,870	409,526	541,127	773,051	1,017,603
发放贷款和垫款	6,977,710	7,915,245	8,674,008	9,383,765	10,176,477
交易性金融资产	863,783	888,516	1,031,727	1,136,118	1,251,071
债权投资	3,669,598	3,988,210	4,289,201	4,723,185	5,201,081
其他债权投资	416,172	503,536	463,697	510,615	562,279
其他权益工具投资	9,346	7,326	11,592	12,765	14,057
资产合计	14,067,282	15,726,631	17,047,698	18,772,597	20,672,023
向中央银行借款	24,815	33,835	11,933	13,141	14,470
同业和其他金融机构存放款项	78,770	95,303	136,382	150,181	165,376
拆入资金	42,699	60,212	68,191	75,090	82,688
卖出回购金融资产款	183,646	273,364	85,238	93,863	103,360
吸收存款	12,714,485	13,955,963	15,415,680	16,923,458	18,580,050
应付债券	101,910	261,138	136,382	187,726	206,720
负债合计	13,241,468	14,770,015	16,004,476	17,669,434	19,504,748
股本	92,384	99,161	99,161	99,161	99,161
其他综合收益	4,918	5,034	5,359	5,359	5,359
盈余公积	58,478	67,010	75,213	83,788	92,897
一般风险准备	178,784	201,696	218,102	235,252	253,469
未分配利润	225,196	249,304	280,843	314,952	351,622
归属于银行股东权益合计	824,225	954,873	1,041,343	1,101,176	1,165,173
少数股东权益	1,589	1,743	1,879	1,987	2,102
股东权益合计	825,814	956,616	1,043,222	1,103,163	1,167,275
负债和股东权益合计	14,067,282	15,726,631	17,047,698	18,772,597	20,672,023

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	334,956	342,507	345,604	359,971	384,258
利息净收入	273,593	281,803	286,688	300,797	320,607
利息收入	474,240	498,327	516,949	550,500	594,701
利息支出	(200,647)	(216,524)	(230,261)	(249,703)	(274,093)
手续费及佣金净收入	28,434	28,252	28,313	25,850	27,058
投资收益/(损失)	22,781	24,231	22,368	24,358	26,822
公允价值变动损益	3,374	7,208	7,222	7,953	8,757
营业支出	(243,772)	(250,998)	(251,210)	(261,599)	(280,178)
税金及附加	(2,620)	(2,703)	(2,765)	(2,880)	(3,074)
业务及管理费	(205,705)	(222,015)	(214,364)	(226,006)	(239,435)
信用减值损失	(35,328)	(26,167)	(33,968)	(32,600)	(37,556)
营业利润	91,184	91,509	94,394	98,372	104,080
利润总额	91,364	91,599	94,484	98,462	104,170
净利润	85,355	86,424	88,815	92,554	97,920
归属于银行股东的净利润	85,224	86,270	88,371	92,091	97,430

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月30日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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