



# 业绩增速回正，代理费调降成效显著

## —— 邮储银行 2024 年三季度报业绩点评

2024 年 11 月 1 日

### 核心观点

- 营收净利增速均回正，成本收入比改善：**2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 2603.49 亿元，同比增长 0.09%；归母净利润 758.18 亿元，同比增长 0.22%；年化加权平均 ROE11.79%，同比下降 1.11 个百分点。2024Q3，营收、归母净利润分别同比增长 0.5%、3.5%，增速均较上季度回正。公司代理费率调整成效初步释放，2024Q3 业务与管理费同比下降 4.17%，成本收入比 60.29%，分别环比、同比下降 0.26、2.94 个百分点。同时，公司资产质量优秀，拨备反哺利润增长，减值损失同比下降 10.41%。
- 重点领域信贷投放动能较好，存款成本优化：**2024 年 1-9 月，公司利息净收入 2149.47 亿元，同比增长 1.46%。公司 1-9 月年化净息差 1.89%，较上半年-2BP，预计资产端收益率下行压力较大；负债端低成本存款优势夯实，1-9 月付息负债成本率 1.49%，较上半年-2BP，对息差形成支撑。截至 9 月末，公司各项贷款总额较上年末增长 7.74%，信贷投放保持平稳。公司对公贷款较上年末增长 11.66%，先进制造业、科创、普惠、绿色等重点领域投放力度加大。个人贷款较上年末增长 5.69%，在 1-9 月贷款增量中占比 40.31%，存量占比 53.81%；聚焦乡村振兴重点领域，个人小额贷款增长较快。截至 9 月末，公司各项存款较上年末增长 7.53%；其中，个人存款较上年末增长 6.89%，增量主要来源于一年期及以下定期存款；公司存款较上年末增长 12.96%。
- 中收降幅收窄，财富管理稳步发展：**2024 年 1-9 月，公司非息收入 454.02 亿元，同比下降 5.95%，降幅较上半年收窄。公司中间业务收入 207.15 亿元，同比下降 12.95%，主要受“报行合一”影响，代理保险业务收入下降；与此同时，投行、交易银行、公司金融等业务收入较快增长，推动中收降幅较上半年收窄。公司持续打造财富管理差异化增长极，9 月末零售 AUM 规模超 16 万亿元，较上年末增长 7.55%，中高端客户增长态势较好。公司其他非息收入 246.87 亿元，同比增长 0.52%，主要来源于公允价值变动收益。
- 资产质量总体优秀，不良率略升，关注核心一级资本补充：**截至 9 月末，公司不良贷款率 0.86%，较上年末+2BP；关注类贷款占比 0.91%，较上年末+23BP。公司资产质量预计受个人小额贷款不良风险抬升影响较大。公司拨备覆盖率 301.88%，较上年末下降 45.69 个百分点。9 月末，公司核心一级资本充足率 9.42%，较上年末下降 11BP，较 2024H1 回升 14BP。国家计划增资大行，公司核心一级资本充足率、信贷投放和风险抵御能力有望进一步提升。
- 投资建议：**公司是背靠邮政集团的国有大行，综合经营能力强。自营+代理模式独特，代理费调降促进长期健康发展。普惠金融特色业务突出。信贷稳步扩张，价值存款优势突出，息差领先可比同业。中收多元发展，财富管理势头较好。资产质量优异，风险抵御和信贷投放能力有望受益国家增资。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026 年 BVPS 分别为 8.50 元/9.13 元/9.78 元，对应当前股价 PB 分别为 0.62X/0.58X/0.54X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化的风险，利率持续下行的风险。

邮储银行 (股票代码: 601658)

推荐 首次评级

### 分析师

张一纬

☎: 010-8092-7617

✉: zhangyiwei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519010001

研究助理 袁世麟

✉: yuanshilin\_yj@chinastock.com.cn

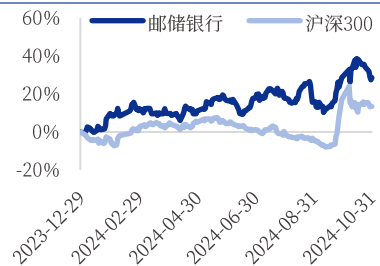
### 市场数据

2024-11-01

股票代码	601658
A 股收盘价(元)	5.26
上证指数	3272.01
总股本(万股)	9916107.60
实际流通 A 股(万股)	6712239.52
流通 A 股市值(亿元)	3530.64

### 相对沪深 300 表现图

2024-11-01



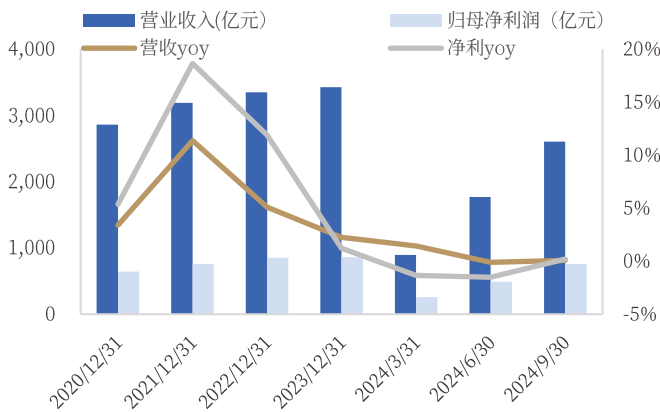
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

## 一、营收净利增速均回正，成本收入比改善

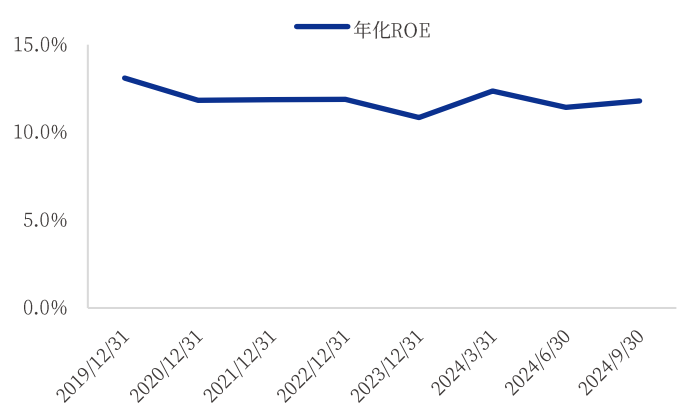
2024年1-9月，公司实现营业收入2603.49亿元，同比增长0.09%；归母净利润758.18亿元，同比增长0.22%；年化加权平均ROE11.79%，同比下降1.11个百分点。2024Q3，营收、归母净利润分别同比增长0.5%、3.5%，增速均较上季度回正。公司代理费率调整成效初步释放，2024Q3业务与管理费同比下降4.17%，成本收入比60.29%，分别环比、同比下降0.26、2.94个百分点。同时，公司资产质量优秀，拨备反哺利润增长，减值损失同比下降10.41%。

图1：邮储银行营收、净利及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：邮储银行 ROE

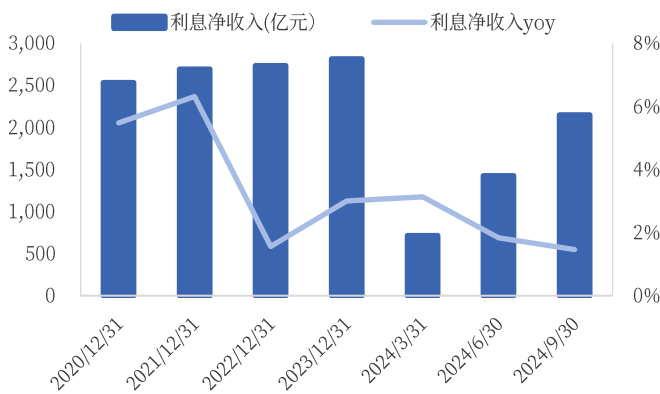


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

## 二、重点领域信贷投放动能较好，存款成本优化

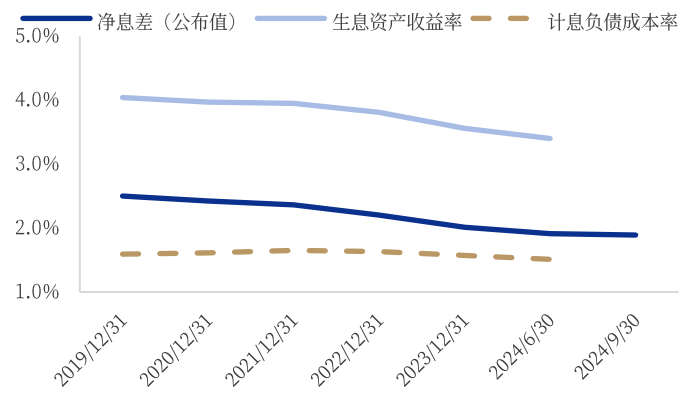
2024年1-9月，公司利息净收入2149.47亿元，同比增长1.46%。公司1-9月年化净息差1.89%，较上半年-2BP，预计资产端收益率下行压力较大；负债端低成本存款优势夯实，1-9月付息负债成本率1.49%，较上半年-2BP，对息差形成支撑。截至9月末，公司各项贷款总额较上年末增长7.74%，信贷投放保持平稳。公司对公贷款较上年末增长11.66%，先进制造业、科创、普惠、绿色等重点领域投放力度加大。个人贷款较上年末增长5.69%，在1-9月贷款增量中占比40.31%，存量占比53.81%；聚焦乡村振兴重点领域，个人小额贷款增长较快。截至9月末，公司各项存款较上年末增长7.53%；其中，个人存款较上年末增长6.89%，增量主要来源于一年期及以下定期存款；公司存款较上年末增长12.96%。

图3: 邮储银行利息净收入及增速



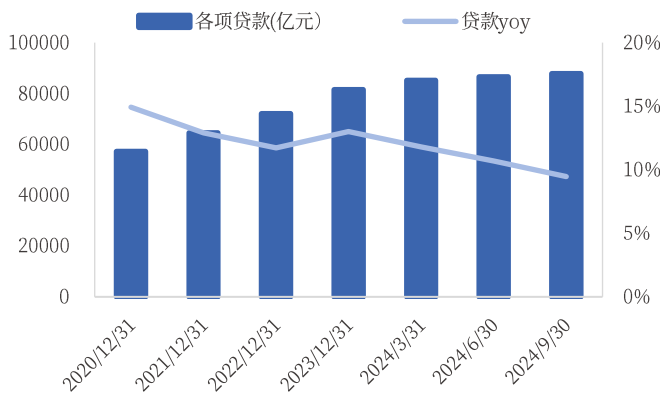
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图4: 邮储银行净息差及资产负债收益/成本率



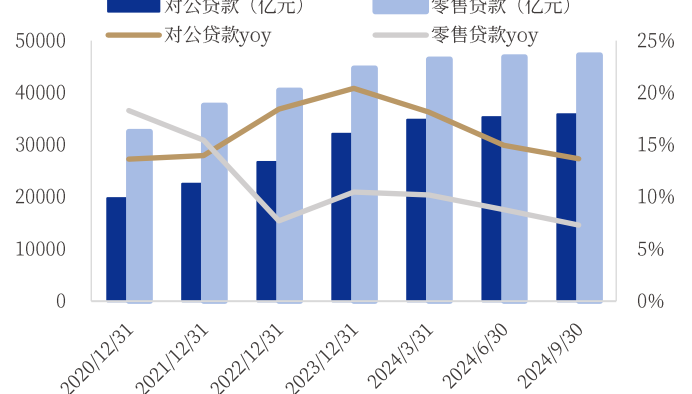
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图5: 邮储银行贷款规模及增速



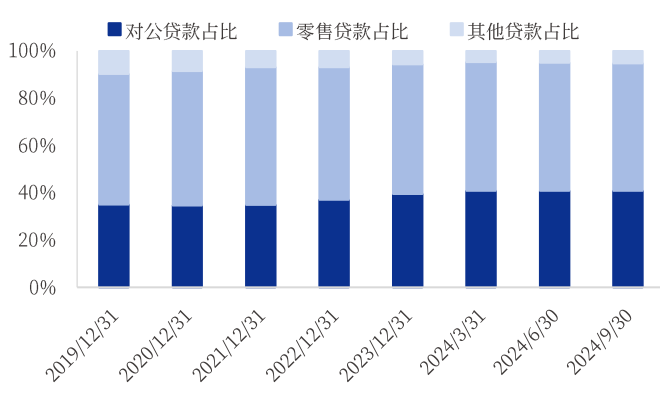
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图6: 邮储银行对公、零售贷款规模及增速



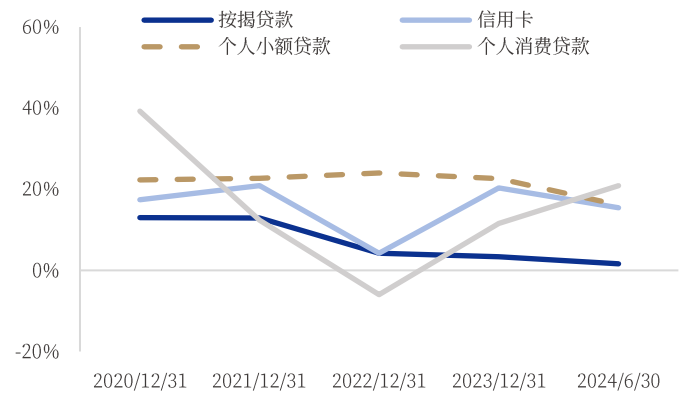
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图7: 邮储银行贷款结构



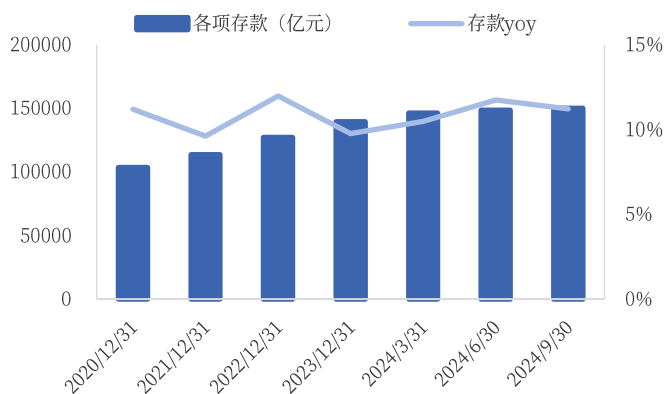
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图8: 邮储银行各项零售贷款增速



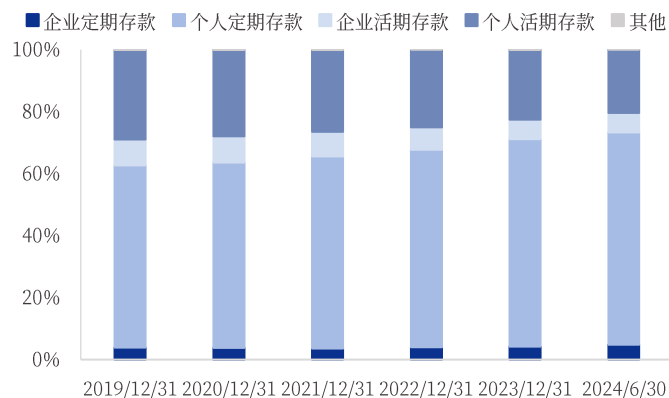
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图9：邮储银行存款规模及增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图10：邮储银行存款结构

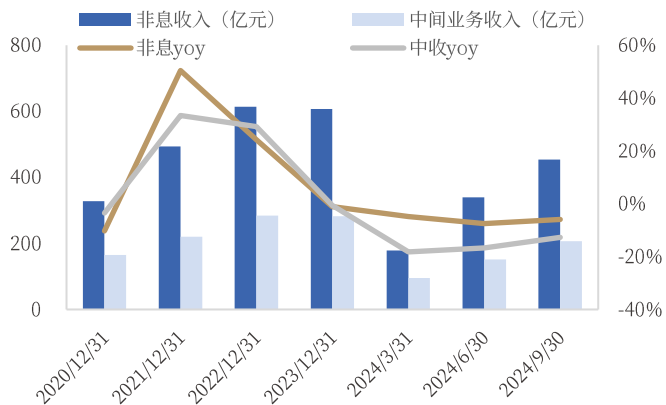


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### 三、中收降幅收窄，财富管理稳步发展

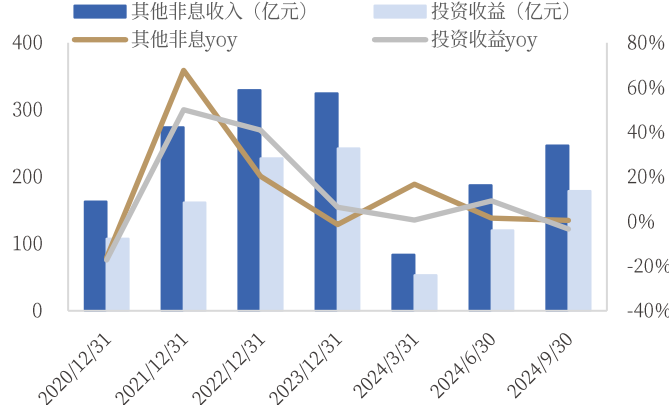
2024年1-9月，公司非息收入454.02亿元，同比下降5.95%，降幅较上半年收窄。公司中间业务收入207.15亿元，同比下降12.95%，主要受“报行合一”影响，代理保险业务收入下降；与此同时，投行、交易银行、公司金融等业务收入较快增长，推动中收降幅较上半年收窄。公司持续打造财富管理差异化增长极，9月末零售AUM规模超16万亿元，较上年末增长7.55%，中高端客户增长态势较好。公司其他非息收入246.87亿元，同比增长0.52%，主要来源于公允价值变动收益。

图11：邮储银行非息、中间业务收入及增速



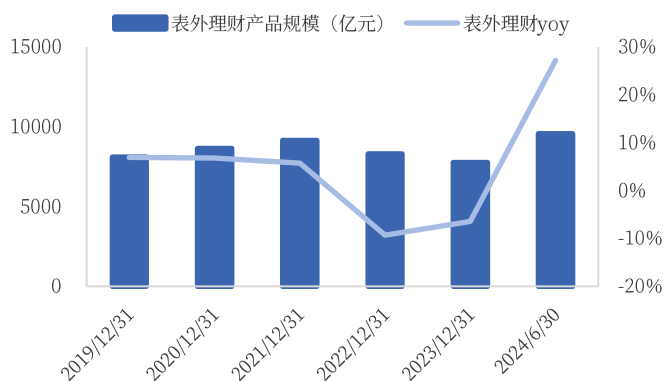
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图12：邮储银行其他非息收入、投资收益及增速



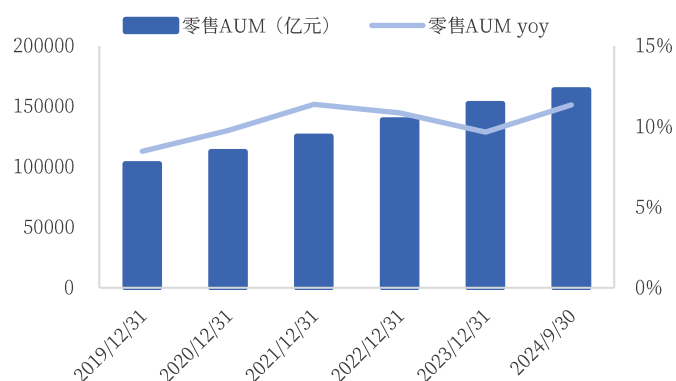
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图13: 邮储银行理财产品规模及增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 邮储银行零售 AUM 规模及增速

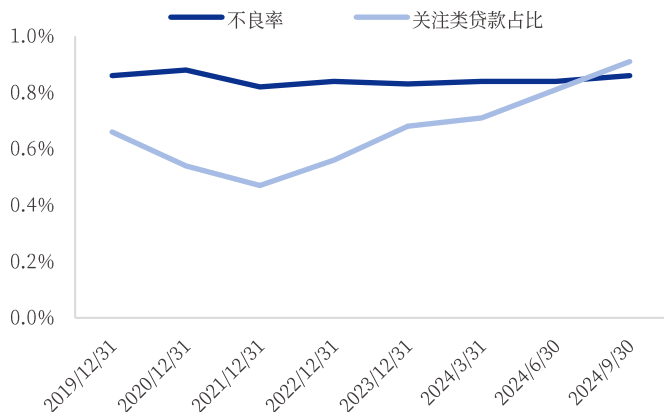


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

## 四、资产质量总体优秀，不良率略升，关注核心一级资本补充

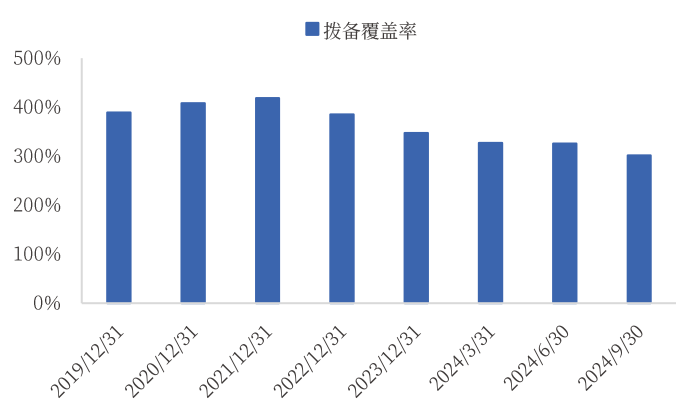
截至9月末,公司不良贷款率0.86%,较上年末+2BP;关注类贷款占比0.91%,较上年末+23BP。公司资产质量预计受个人小额贷款不良风险抬升影响较大。公司拨备覆盖率301.88%,较上年末下降45.69个百分点。9月末,公司核心一级资本充足率9.42%,较上年末下降11BP,较2024H1回升14BP。国家计划增资大行,公司核心一级资本充足率、信贷投放和风险抵御能力有望进一步提升。

图15: 邮储银行不良率、关注类贷款占比



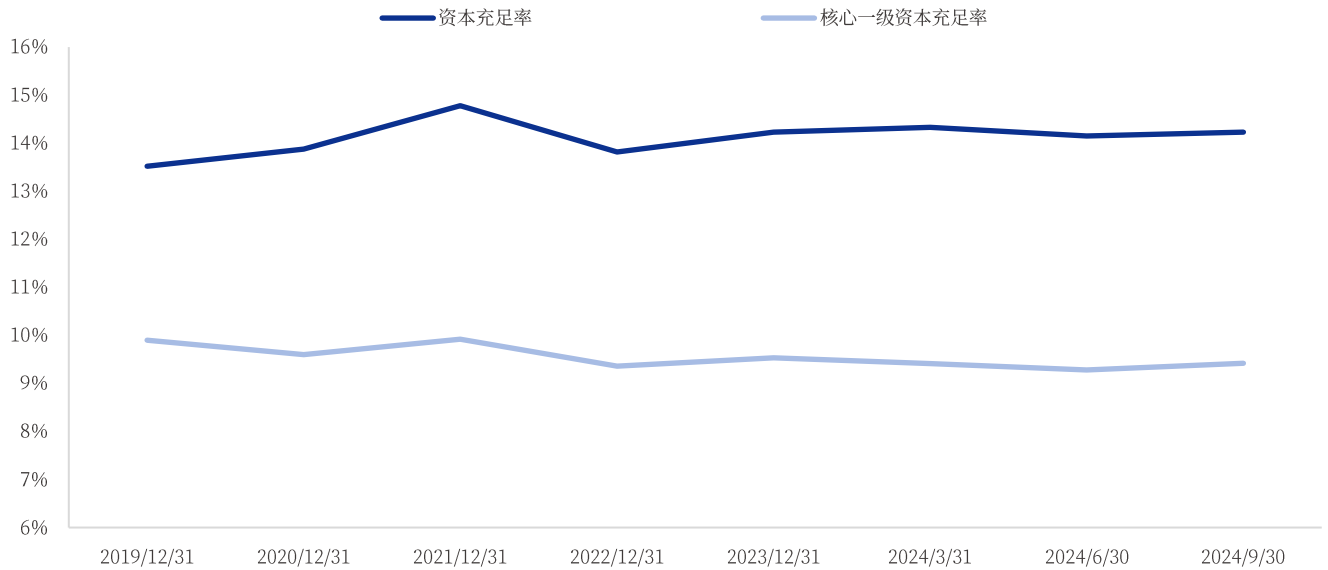
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 邮储银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17: 邮储银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议

公司是背靠邮政集团的国有大行，综合经营能力强。自营+代理模式独特，代理费调降促进长期健康发展。普惠金融特色业务突出。信贷稳步扩张，价值存款优势突出，息差领先可比同业。中收多元发展，财富管理势头较好。资产质量优异，风险抵御和信贷投放能力有望受益国家增资。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2024-2026年 BVPS 分别为 8.50 元/9.13 元/9.78 元，对应当前股价 PB 分别为 0.62X/0.58X/0.54X。

## 六、风险提示

经济不及预期，资产质量恶化的风险，利率持续下行的风险。

**附录：**

表1：主要财务指标预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	334,956.00	342,507.00	343,865.53	352,954.90	368,575.45
增长率	5.08%	2.25%	0.40%	2.64%	4.43%
归属母公司股东净利润（百万元）	85,224.00	86,270.00	87,135.31	90,107.03	95,003.13
增长率	11.89%	1.23%	1.00%	3.41%	5.43%
EPS(元)	0.92	0.87	0.88	0.91	0.96
BVPS(元)	7.41	7.92	8.50	9.13	9.78
P/E(当前股价/EPS)	5.70	6.05	5.99	5.79	5.49
P/B(当前股价/BVPS)	0.71	0.66	0.62	0.58	0.54

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2: 公司财务预测表

人民币百万	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>				
净利息收入	281,803.00	285,613.53	293,979.42	308,132.24
净手续费及佣金	28,252.00	25,673.00	26,149.61	26,960.82
其他收入	32,452.00	32,579.00	32,825.87	33,482.39
营业收入	342,507.00	343,865.53	352,954.90	368,575.45
营业税及附加	2,703.00	2,611.75	2,782.37	2,870.29
业务管理费	222,015.00	221,474.89	225,078.65	231,618.02
其他业务成本	109.00	86.07	100.26	107.21
营业外净收入	90.00	149.67	139.89	126.52
拨备前利润	117,770.00	119,842.48	125,133.51	134,106.45
计提拨备	26,171.00	26,800.70	29,652.75	33,451.64
税前利润	91,599.00	93,041.78	95,480.76	100,654.81
所得税	5,175.00	5,697.03	5,196.95	5,455.95
归母净利润	86,270.00	87,135.31	90,107.03	95,003.13
<b>资产负债表</b>				
贷款	7,915,245	8,733,125	9,570,770	10,438,442
同业资产	896,484	983,686	1,073,535	1,156,861
证券投资	5,380,262	5,855,643	6,441,207	6,997,145
生息资产	14,640,976	16,120,800	17,666,317	19,241,867
非生息资产	1,085,655	1,181,009	1,292,463	1,447,994
总资产	15,726,631	17,301,809	18,958,780	20,689,861
存款	13,955,963	15,491,119	17,040,231	18,659,053
其他计息负债	723,852	668,946	718,039	765,417
非计息负债	90,200	96,514	93,399	92,956
总负债	14,770,015	16,256,579	17,851,668	19,517,425
母公司所有者权益	954,873	1,043,277	1,104,983	1,170,111
<b>利率指标</b>				
净息差(NIM)	2.01%	1.84%	1.72%	1.64%
净利差(Spread)	1.99%	1.82%	1.70%	1.62%
生息资产收益率	3.56%	3.29%	3.13%	3.01%
计息负债成本率	1.57%	1.47%	1.43%	1.39%
<b>盈利能力</b>				
成本收入比	64.82%	64.41%	63.77%	62.84%
ROAA	0.58%	0.50%	0.47%	0.45%
ROAE	10.85%	10.12%	9.70%	9.56%
拨备前利润率	34.38%	34.85%	35.45%	36.39%

财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>收入增长</b>				
归母净利润增速	1.23%	1.00%	3.41%	5.43%
拨备前利润增速	-7.06%	1.76%	4.41%	7.17%
税前利润增速	0.26%	1.58%	2.62%	5.42%
营业收入增速	2.25%	0.40%	2.64%	4.43%
净利息收入增速	3.00%	1.35%	2.93%	4.81%
净手续费及佣金增速	-0.64%	-9.13%	1.86%	3.10%
业务管理费用增速	7.93%	-0.24%	1.63%	2.91%
<b>规模增长</b>				
生息资产增速	12.43%	10.11%	9.59%	8.92%
贷款增速	13.44%	10.33%	9.59%	9.07%
同业资产增速	29.06%	9.73%	9.13%	7.76%
证券投资增速	8.70%	8.84%	10.00%	8.63%
其他资产增速	3.87%	8.78%	9.44%	12.03%
计息负债增速	11.66%	10.08%	9.89%	9.38%
存款增速	9.76%	11.00%	10.00%	9.50%
同业负债增速	40.56%	2.00%	10.00%	9.00%
归属母公司权益增速	15.85%	9.26%	5.91%	5.89%
<b>资产质量</b>				
不良贷款率	0.83%	0.86%	0.86%	0.85%
拨备覆盖率	347.57%	305.67%	294.48%	288.25%
拨贷比	2.88%	2.57%	2.49%	2.43%
<b>资本</b>				
资本充足率	14.23%	14.14%	13.55%	13.04%
核心一级资本充足率	9.53%	9.40%	9.23%	9.08%
杠杆率	6.04%	6.00%	5.81%	5.64%
<b>每股指标</b>				
EPS (摊薄) (元)	0.87	0.88	0.91	0.96
每股拨备前利润(元)	1.19	1.21	1.26	1.35
BVPS (元)	7.92	8.50	9.13	9.78
每股总资产(元)	158.60	174.48	191.19	208.65
P/E	6.05	5.99	5.79	5.49
P/PPOP	4.43	4.35	4.17	3.89
P/B	0.66	0.62	0.58	0.54

资料来源: ifind, 中国银河证券研究



## 图表目录

图 1: 邮储银行营收、净利及增速 .....	2
图 2: 邮储银行 ROE.....	2
图 3: 邮储银行利息净收入及增速 .....	3
图 4: 邮储银行净息差及资负收益/成本率.....	3
图 5: 邮储银行贷款规模及增速 .....	3
图 6: 邮储银行对公、零售贷款规模及增速.....	3
图 7: 邮储银行贷款结构.....	3
图 8: 邮储银行各项零售贷款增速 .....	3
图 9: 邮储银行存款规模及增速 .....	4
图 10: 邮储银行存款结构.....	4
图 11: 邮储银行非息、中间业务收入及增速 .....	4
图 12: 邮储银行其他非息收入、投资收益及增速.....	4
图 13: 邮储银行理财产品规模及增速 .....	5
图 14: 邮储银行零售 AUM 规模及增速.....	5
图 15: 邮储银行不良率、关注类贷款占比 .....	5
图 16: 邮储银行拨备覆盖率.....	5
图 17: 邮储银行资本充足水平.....	6
表 1: 主要财务指标预测.....	7
表 2: 公司财务预测表.....	8

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016年加入中国银河证券研究院，证券从业8年。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn