

业绩增速回正，存款增长较好

——邮储银行 24Q3 季报点评

核心观点

- 营收、利润增速回升，代理费调降效果显现。**截至 24Q3，邮储银行营收、PPOP、归母净利润累计同比增速（下同）分别较 24H1 提升 0.2pct、4.3pct、1.7pct 至 0.1%、-1.8%以及 0.2%。拆分来看，24Q3 净利息收入增速环比小幅下降 0.4pct；低基数效应下政策性因素对中收增速的冲击有所减退，净手续费收入增速环比提升 4.1pct；净其他非息收入增速环比下降 1.0pct，主要是公允价值变动损益增速收窄，且汇兑损益有一定波动。代理费率调降方案已落地，24Q3 业务及管理费增速环比下降 2.9pct，预计对于成本节约的作用将持续显现，助力利润增长。
- 扩表边际提速，存款增长较好。**资产端，截至 24Q3，邮储银行总资产同比增速较 24H1 上升 0.8pct 至 9.3%，贷款同比增速放缓 1.2pct 至 9.5%。其中，对公、个人贷款同比增速分别环比下降 1.5pct、1.3pct 至 13.7%、7.3%。负债端，总负债、存款同比增速分别较 24H1 上升 0.9pct、下降 0.5pct 至 9.1%、11.2%，存款保持较快增长。**24Q3 净息差为 1.89%，较 24H1 下行 2bp**，其中计息负债成本率改善 2bp，有望继续受益于存款挂牌利率的调降。
- 不良率有所上行，资本充足率边际改善。**截至 24Q3，邮储银行不良率较 24H1 上行 2bp 至 0.86%，关注率、逾期率分别环比上行 10bp、5bp 至 0.91%和 1.11%。拨备覆盖率环比下行 23.7pct 至 301.9%，拨贷比环比下行 12bp 至 2.59%，风险抵补能力保持充足。截至 24Q3，核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别较 24H1 提升 14bp、11bp 以及 8bp，考虑到国家计划对国有行进行注资，资本充足率有望进一步改善，支撑资产投放。

盈利预测与投资建议

- 结合 24Q3 财报，适度下调成本收入比、存款付息率，上调不良生成率假设，预测公司 24/25/26 年归母净利润同比增速为 0.8%/1.0%/0.7%，EPS 为 0.81/0.82/0.82 元，BVPS 为 8.51/9.11/9.72 元（原预测值为 8.50/9.11/9.71 元），当前股价对应 24/25/26 年 PB 为 0.63X/0.59X/0.55X。公司零售业务经营能力强，有望受益于经济修复，业绩确定性更强，代理费调降利好成本节约，相较可比公司维持 20%估值溢价，即 24 年 0.80 倍 PB，对应合理价值 6.81 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

经济复苏不及预期；信贷需求不及预期；资产质量恶化。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	334,956	342,507	343,338	345,788	350,410
同比增长(%)	5.1%	2.3%	0.2%	0.7%	1.3%
营业利润(百万元)	91,284	91,618	92,315	93,226	93,918
同比增长(%)	12.0%	0.4%	0.8%	1.0%	0.7%
归属母公司净利润(百万元)	85,224	86,270	86,965	87,817	88,462
同比增长(%)	11.9%	1.2%	0.8%	1.0%	0.7%
每股收益(元)	0.85	0.80	0.81	0.82	0.82
每股净资产(元)	7.41	7.92	8.51	9.11	9.72
总资产收益率(%)	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
平均净资产收益率(%)	11.9%	10.8%	9.9%	9.3%	8.8%
市盈率	6.29	6.45	6.61	6.54	6.49
市净率	0.72	0.68	0.63	0.59	0.55

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年11月07日）	5.35元
目标价格	6.81元
52周最高价/最低价	5.83/4元
总股本/流通A股（万股）	9,916,108/8,697,856
A股市值（百万元）	530,512
国家/地区	中国
行业	银行
报告发布日期	2024年11月09日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.69	1.71	13.11	22.51
相对表现%	-3.85	-1.47	-10.96	7.98
沪深300%	6.54	3.18	24.07	14.53



证券分析师

屈俊	qujun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523060001
于博文	yubowen1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524020002

联系人

王霄鸿	wangxiaohong@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

业绩小幅回落，净息差较为坚挺：——邮储银行 24H1 财报点评	2024-09-01
存贷两旺，净利息收入增速回升：——邮储银行 24Q1 财报点评	2024-05-02
个贷投放保持高景气度，资产质量整体稳定：——邮储银行 2023 年年报点评	2024-03-29

表 1：可比公司估值表（截至 2024 年 11 月 7 日）

	收盘价 (元)	PB (倍)			每股净资产 (元)			净利润同比增速		
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
工商银行	6.15	0.64	0.60	0.56	9.55	10.27	11.01	1.1%	-0.5%	1.5%
建设银行	8.08	0.68	0.63	0.58	11.80	12.82	13.84	2.3%	0.1%	1.6%
农业银行	4.80	0.70	0.65	0.60	6.88	7.42	7.98	4.3%	1.9%	2.7%
中国银行	4.92	0.65	0.61	0.56	7.58	8.13	8.74	3.7%	-1.9%	2.3%
招商银行	39.57	1.08	0.96	0.87	36.71	41.18	45.31	6.3%	-0.2%	3.0%
平均值		0.75	0.69	0.64	14.50	15.96	17.38	3.6%	-0.1%	2.2%

数据来源：Wind，公司财报，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	核心假设	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	273,593	281,803	285,459	287,558	290,476	贷款增速	11.72%	13.02%	6.00%	6.00%	6.00%
利息收入	474,240	498,327	503,028	513,873	529,094	存款增速	11.98%	9.76%	6.50%	7.00%	7.00%
利息支出	200,647	216,524	217,569	226,315	238,618	生息资产增速	11.87%	11.63%	6.04%	5.69%	5.70%
净手续费收入	28,434	28,252	25,427	24,155	24,155	计息负债增速	12.51%	11.66%	4.88%	6.92%	6.92%
营业收入	334,956	342,507	343,338	345,788	350,410	平均生息资产收益率	3.54%	3.33%	3.10%	2.99%	2.91%
营业支出	243,672	250,889	251,024	252,562	256,492	平均计息负债付息率	1.62%	1.56%	1.45%	1.42%	1.40%
税金及附加	2,620	2,703	2,673	2,687	2,726	净息差-测算值	2.05%	1.89%	1.76%	1.67%	1.60%
业务及管理费	205,705	222,015	215,616	217,846	220,758	净利息收入增速	1.93%	1.78%	1.65%	1.57%	1.51%
资产减值损失	35,347	26,171	32,734	32,029	33,008	净手续费收入增速	29.20%	-0.64%	-10.00%	-5.00%	0.00%
营业利润	91,284	91,618	92,315	93,226	93,918	净其他非息收入增速	20.30%	-1.45%	0.00%	5.00%	5.00%
利润总额	91,364	91,599	92,296	93,207	93,899	拨备支出/平均贷款	0.52%	0.34%	0.39%	0.36%	0.35%
所得税	6,009	5,175	5,169	5,220	5,258	不良贷款净生成率	0.38%	0.39%	0.50%	0.50%	0.50%
净利润	85,355	86,424	87,127	87,987	88,640	成本收入比	61.41%	64.82%	62.80%	63.00%	63.00%
归母净利润	85,224	86,270	86,965	87,817	88,462	实际所得税率	6.58%	5.65%	5.60%	5.60%	5.60%
						风险资产增速	13.53%	12.67%	11.00%	10.00%	10.00%

资产负债表						业绩增长率					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	7,210,433	8,148,893	8,637,827	9,156,096	9,705,462	净利息收入	1.56%	3.00%	1.30%	0.74%	1.01%
贷款减值准备	234,143	234,471	233,475	226,032	217,598	营业收入	5.08%	2.25%	0.24%	0.71%	1.34%
贷款净额	6,977,710	7,915,245	8,404,352	8,930,064	9,487,864	拨备前利润	-1.09%	-7.06%	6.16%	0.16%	1.33%
投资类资产	4,958,899	5,387,588	5,656,967	5,939,816	6,236,807	归母净利润	11.89%	1.23%	0.81%	0.98%	0.73%
存放央行	1,263,951	1,337,501	1,486,310	1,590,352	1,701,676	盈利能力					
同业资产	694,602	896,484	941,308	988,374	1,037,792	ROAA	0.64%	0.58%	0.54%	0.52%	0.49%
其他资产	172,120	189,813	198,066	211,646	226,125	ROAE	11.89%	10.85%	9.85%	9.28%	8.76%
生息资产	14,127,885	15,770,466	16,722,412	17,674,637	18,681,737	RORWA	1.25%	1.12%	1.01%	0.92%	0.84%
资产合计	14,067,282	15,726,631	16,505,464	17,637,138	18,843,731	资本状况					
存款	12,714,485	13,955,963	14,863,101	15,903,518	17,016,764	资本充足率	13.82%	14.23%	14.46%	14.65%	14.69%
向央行借款	24,815	33,835	33,835	33,835	33,835	一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.99%	12.31%	12.48%
同业负债	305,115	428,879	343,103	360,258	378,271	核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.24%	9.00%	8.73%
发行债券	101,910	261,138	156,683	164,517	172,743	资产质量					
计息负债	13,146,325	14,679,815	15,396,722	16,462,128	17,601,613	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.86%	0.85%	0.85%
负债合计	13,241,468	14,770,015	15,489,660	16,561,497	17,707,860	拨贷比	3.25%	2.88%	2.70%	2.47%	2.24%
股本	92,384	99,161	99,161	99,161	99,161	拨备覆盖率	386%	348%	313%	289%	264%
其他权益工具	139,986	169,986	169,986	169,986	169,986	估值和每股指标					
资本公积	124,479	162,682	162,682	162,682	162,682	P/E (倍)	6.29	6.45	6.61	6.54	6.49
盈余公积	58,478	67,010	75,611	84,298	93,049	P/B (倍)	0.72	0.68	0.63	0.59	0.55
未分配利润	225,196	249,304	277,530	306,101	332,742	EPS (元)	0.85	0.80	0.81	0.82	0.82
股东权益合计	825,814	956,616	1,015,804	1,075,641	1,135,871	BVPS (元)	7.41	7.92	8.51	9.11	9.72
负债和股东权益合计	14,067,282	15,726,631	16,505,464	17,637,138	18,843,731						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。