

邮储银行(601658.SH)

非息拉动营收回暖，零售风险压力可控

强烈推荐（维持）

股价：5.33元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.psbc.com;www.psbcltd.cn
大股东/持股	中国邮政集团有限公司/62.78%
实际控制人	中国邮政集团有限公司
总股本(百万股)	99,161
流通A股(百万股)	67,122
流通B/H股(百万股)	19,856
总市值(亿元)	5,160
流通A股市值(亿元)	3,578
每股净资产(元)	8.37
资产负债率(%)	94.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】邮储银行(601658.SH)*半年报点评*息差显韧性，资产质量整体稳健*强烈推荐20240902

【平安证券】邮储银行(601658.SH)*季报点评*盈利增速转正，代理费调降红利逐步释放*强烈推荐20241031

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

李灵琇 一般证券从业资格编号
S1060124070021

单击此处输入文字。LILINGXIU785@pingan.com.cn

事项：

邮储银行发布 2024 年年报，全年实现营业收入 3488 亿元，同比上升 1.8%，实现归母净利润 865 亿元，同比上升 0.2%，年化加权平均 ROE 为 9.8%。24 年年末，总资产规模达到 17.1 万亿元，同比增长 8.6%，其中贷款总额同比增加 9.4%，存款同比增加 9.5%。2024 年公司利润分配预案为：每 10 股普通股派发人民币 2.616 元（含税），分红率为 30.0%。

平安观点：

■ **营收同比回升，非息收入同比回正。**邮储银行全年归母净利润同比增长 0.2%，增速较前三季度持平，营收同比增速上行至 1.8%（0.1%，24Q1-3），我们认为营收整体表现更为积极。具体来看，我们认为营收上行主要受非息收入改善拉动，公司全年非息收入同比回正至 3.2%（-6.0%，24Q1-3），非息同比回正主要受其他非息收入改善拉动，公司其他非息收入同比上行至 15.2%（0.5%，24Q1-3），我们预计主要与债券市场收益有关，公司手续费收入同比回落 10.5%（-12.7%，24Q1-3），负增有所改善。24 年全年公司利息净收入同比增长 1.5%，增速较前三季度持平，增长稳定。在营收增速上行的背景下，公司进一步加大了拨备的提升力度，Q4 单季拨备计提规模同比上行 89%（-44%，24Q3）。

■ **息差优于同业，资产负债保持稳健。**邮储银行全年净息差为 1.87%（1.89%，24Q1-3），息差同比降幅为 14BP，优于金融监管总局披露的 24 年大型商业银行净息差 18BP 的降幅。具体来看，息差下行主要受资产端的拖累，公司贷款收益率同比下行 35BP 至 3.78%，存款成本率同比下降 9BP 至 1.44%，部分对冲资产端下行压力。规模方面，公司年末总资产规模同比增长 8.6%（9.3%，24Q1-3），其中贷款规模同比增长 9.4%（9.5%，24Q1-3），年末公司贷款和零售贷款分别同比增长 13.5%/6.7%，较前三季度增速分别回落 0.1pct、0.6pct，对公整体保持平稳，零售贷款延续回落态势，我们预计受居民需求不足影响。负债端方面，年末存款规模同比增长 9.5%（11.2%，24Q1-3），增速整体保持稳健。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	342,398	348,695	354,987	367,552	386,470
YOY(%)	2.3	1.8	1.8	3.5	5.1
归母净利润(百万元)	86,270	86,479	88,705	91,908	95,838
YOY(%)	1.2	0.2	2.6	3.6	4.3
ROE(%)	11.7	10.7	10.4	10.0	9.8
EPS(摊薄/元)	0.87	0.87	0.89	0.93	0.97
P/E(倍)	6.1	6.1	6.0	5.8	5.5
P/B(倍)	0.67	0.64	0.60	0.56	0.52

资料来源：wind、平安证券研究所

- **不良率小幅上行，仍需关注零售风险变动。**邮储银行年末不良率较三季度末上行 4BP 至 0.90%，公司口径年化不良贷款生成率较三季度末上行 5BP 为 0.84%，我们预计资产质量下降主要源自零售风险的波动，按揭贷款不良率同比上行 9BP 至 0.64%，影响零售整体资产质量。从前瞻指标来看，年末关注率较三季度末上升 4BP 至 0.95%，逾期率较三季度末上升 8BP 至 1.19%，后续趋势仍需关注，但整体资产质量指标仍处较优水平，风险低位可控。拨备方面，年末拨备覆盖率和拨贷比较前三季度下降 15.73pct/2BP 至 286%/2.58%，但绝对水平仍处高位，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：关注零售修复，差异化竞争优势持续。**邮储银行作为一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，客户基础扎实可靠。考虑到当前零售需求恢复仍存不确定性，我们小幅下调公司 25-26 年盈利预测，并新增 27 年盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 0.89/0.93/0.97 元(原 25-26 年 EPS 预测分别为 0.93/0.98 元)，对应盈利增速分别为 2.6%/3.6%/4.3%(原 25-26 年盈利增速分别为 4.9%/5.2%)，当前公司股价对应 25-27 年 PB 分别为 0.60x/0.56x/0.52x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 邮储银行 2024 年年报核心指标

	百万元	2023Q3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A
利润表 (累计)	营业收入	260,122	342,507	89,430	176,789	260,349	348,775
	YoY	1.24%	2.3%	1.4%	-0.1%	0.1%	1.8%
	利息净收入	211,847	281,803	71,573	142,876	214,947	286,123
	YoY	3.12%	3.0%	3.1%	1.8%	1.5%	1.5%
	中收收入	23,715	28,252	9,476	15,161	20,715	25,282
	YoY	0.3%	-0.6%	-18.2%	-16.7%	-12.7%	-10.5%
	非息收入	48,275	60,704	17,857	33,913	45,402	62,652
	YoY	-6.2%	-1.1%	-4.8%	-7.5%	-6.0%	3.2%
	其他非息收入	24,560	32,452	8,381	18,752	24,687	37,370
	YoY	-11.8%	-1.45%	16.7%	1.5%	0.5%	15.2%
	信用减值损失	21,153	26,171	6,993	16,133	18,952	28,445
	YoY	-32.8%	-25.9%	-18.9%	-16.5%	-10.4%	8.7%
拨备前利润	103,993	117,770	35,722	69,547	102,114	123,037	
YoY	-8.81%	-7.0%	-6.2%	-6.1%	-1.8%	4.5%	
归母净利润	75,655	86,270	25,926	48,815	75,818	86,479	
YoY	2.45%	1.2%	-1.3%	-1.5%	0.2%	0.2%	
利润表 (单季)	营业收入	83,146	82,385	89,430	87,359	83,560	88,426
	YoY	-0.39%	5.6%	1.4%	-1.6%	0.5%	7.3%
	归母净利润	26,091	10,615	25,926	22,889	27,003	10,661
	YoY	-2.41%	-6.7%	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%
资产负债表	总资产	15,315,359	15,726,631	16,331,949	16,413,529	16,746,265	17,084,910
	YoY	13.3%	11.8%	11.1%	8.5%	9.3%	8.6%
	贷款总额	8,020,496	8,148,893	8,522,074	8,658,762	8,779,373	8,913,202
	YoY	12.1%	13.0%	11.8%	10.7%	9.5%	9.4%
	公司贷款	3,158,004	3,214,471	3,482,386	3,532,645	3,589,413	3,649,163
	占比	39%	39%	41%	41%	41%	41%
	零售贷款	4,403,122	4,470,248	4,641,202	4,687,617	4,724,405	4,771,583
	占比	55%	55%	54%	54%	54%	54%
存款总额	13,493,122	13,955,963	14,628,047	14,865,060	15,007,335	15,287,541	
YoY	10.0%	9.8%	10.5%	11.8%	11.2%	9.5%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)	2.05	2.01	1.92	1.91	1.89	1.87
	贷款收益率		4.13		3.89		3.78
	存款成本率		1.53		1.48		1.44
	成本收入比	59.21	64.82	59.32	59.93	60.05	64.23
	ROE (年化)	12.90	10.85	12.36	11.43	11.79	9.84
资产质量指标 (%)	不良率	0.81	0.83	0.84	0.84	0.86	0.90
	关注率	0.62	0.68	0.71	0.81	0.91	0.95
	拨备覆盖率	363.91	347.57	326.87	325.61	301.88	286.15
	拨贷比	2.92	2.88	2.75	2.72	2.60	2.58
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.46	9.53	9.41	9.28	9.42	9.56
	一级资本充足率	11.19	11.61	11.76	11.60	11.71	11.89
	资本充足率	13.83	14.23	14.33	14.15	14.23	14.44

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: 非特别说明外, 图内金额相关数据单位皆为百万元

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	8,913,977	9,716,235	10,590,696	11,543,858
证券投资	6,004,127	6,604,540	7,264,994	7,991,493
应收金融机构的款项	840,335	882,352	926,469	972,793
生息资产总额	16,843,309	18,420,763	20,142,766	22,022,811
资产合计	17,084,910	18,684,991	20,431,695	22,338,707
客户存款	15,287,541	16,816,295	18,497,925	20,347,717
计息负债总额	15,933,081	17,473,934	19,155,564	21,005,356
负债合计	16,053,261	17,600,215	19,282,456	21,122,250
股本	99,161	99,161	99,161	99,161
归母股东权益	1,029,669	1,082,694	1,147,033	1,214,122
股东权益合计	1,031,649	1,084,776	1,149,238	1,216,457
负债和股东权益合计	17,084,910	18,684,991	20,431,695	22,338,707

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPLratio	0.90%	0.89%	0.88%	0.87%
NPLs	80,319	86,474	93,198	100,432
拨备覆盖率	286%	264%	247%	234%
拨贷比	2.58%	2.35%	2.17%	2.04%
一般准备/风险加权资产	2.67%	2.42%	2.23%	2.09%
不良贷款生成率	0.54%	0.40%	0.40%	0.40%
不良贷款核销率	-0.39%	-0.33%	-0.33%	-0.33%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	286,123	294,943	309,784	330,749
净手续费及佣金收入	25,282	22,754	20,478	18,431
营业净收入	348,695	354,987	367,552	386,470
营业税金及附加	-2,616	-2,663	-2,757	-2,899
拨备前利润	123,037	126,835	136,068	146,884
计提拨备	-28,423	-29,808	-35,537	-42,056
税前利润	94,592	97,027	100,530	104,829
净利润	86,716	88,948	92,160	96,100
归母净利润	86,479	88,705	91,908	95,838

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
生息资产增长率	8.4%	9.4%	9.3%	9.3%
总资产增长率	8.6%	9.4%	9.3%	9.3%
存款增长率	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	8.5%	9.7%	9.6%	9.7%
净利息收入增长率	1.5%	3.1%	5.0%	6.8%
手续费及佣金净收入增长率	-10.5%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
营业净收入增长率	1.8%	1.8%	3.5%	5.1%
拨备前利润增长率	4.5%	3.1%	7.3%	7.9%
税前利润增长率	3.3%	2.6%	3.6%	4.3%
归母净利润增长率	0.2%	2.6%	3.6%	4.3%
非息收入占比	7.3%	6.4%	5.6%	4.8%
成本收入比	64.2%	63.8%	62.5%	61.5%
信贷成本	0.33%	0.32%	0.35%	0.38%
所得税率	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
盈利能力				
NIM	1.87%	1.77%	1.70%	1.66%
拨备前 ROAA	0.75%	0.71%	0.70%	0.69%
拨备前 ROAE	12.4%	12.0%	12.2%	12.4%
ROAA	0.53%	0.50%	0.47%	0.45%
ROAE	10.7%	10.4%	10.0%	9.8%
流动性				
贷存比	58.31%	57.78%	57.25%	56.73%
贷款/总资产	52.17%	52.00%	51.83%	51.68%
债券投资/总资产	35.14%	35.35%	35.56%	35.77%
银行同业/总资产	4.92%	4.72%	4.53%	4.35%
资本状况				
核心一级资本充足率	11.34%	11.15%	10.94%	10.71%
资本充足率(权重法)	14.44%	13.86%	13.30%	12.76%
加权风险资产(¥,mn)	8,617,743	9,424,835	10,305,884	11,267,793
RWA/总资产	50.4%	50.4%	50.4%	50.4%

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层