

邮储银行 (01658.HK)

代理费率再次调降，拨备前利润增速达 5%

事件：邮储银行披露 2024 年报，2024 年实现营收 3488 亿元，同比增长 1.83%，拨备前利润 1230 亿元，同比增长 5%，归母净利润 865 亿元，同比增长 0.24%。2024Q4 末不良率、拨备覆盖率分别为 0.90%、286.15%，较上季度末分别提升 4bps、下降 16pc。此外，2024 年公司以每 10 股派发现金股利 2.616 元，全年分红比例达 30%。

1、代理费率首次主动调整

2024 年 9 月 30 日，邮储银行根据储蓄代理费率被动调整规则，调整储蓄代理费率（详见此前报告《邮储银行：代理费率大幅调降预计增厚利润 17%，未来管理费增速或将与营收挂钩》）。

此次按照优化负债结构、降低付息成本的原则，邮储银行积极主动与邮政集团协商，再次调低三年及以下期限代理储蓄存款的分档费率，为上市以来邮储银行首次主动调整储蓄代理费率。其中为引导基层促活、促短，活期、三个月和半年期和一年期存款分别下调 4.9bps、2.5bps、1.6bps 和 3.6bps，且 2025 年 1 月 1 日后的储蓄代理费按照调整后的分档费率进行结算。以 2024 年代理储蓄存款为基础，2024 年的代理费综合费率由 1.08% 下降至 1.04%，下降 4bps，储蓄代理费下降 35.03 亿元。

2、业绩表现：非息收入支撑营收

2024 年营业收入、归母净利润增速分别为 1.83%、0.24%，分别较 24Q1-Q3 提升 1.7pc、基本持平，营收增速提升主要得益于其他非息收入增长，具体来看：

1) 利息净收入：同比增长 1.53%，与 24Q1-Q3 增速基本持平，24A 净息差为 1.87%，较 24Q1-Q3 下降 2bps，全年息差下降 14bps。

A、资产端：生息资产、贷款收益率分别为 3.32%、3.78%，分别较 24H 下降 8bps、下降 11bps，其中企业贷款、个人贷款分别下降 6bps、下降 14bps 至 3.47%、4.23%，或主要源于新发放贷款利率持续下行以及存量按揭贷款利率调整影响。

B、负债端：计息负债、存款成本率分别为 1.47%、1.44%，分别较 24H 下降 4bps、下降 4bps，其中企业存款保持在 1.32%、个人存款下降 5bps 至 1.45%，此外同业负债成本亦下降 15bps 至 1.90%，对负债成本起到节约作用。

2) 手续费及佣金净收入：同比下降 10.51%，较 2024Q1-Q3 降幅收窄 2pc，中收降幅呈现逐季收敛的趋势，主要源于理财规模及收入增长较好，理财手续费（占中收的 9.69%）同比增长 40.06%，较 24H 增速提升 19pc，此外代理业务手续费（占中收的 22.65%）由于基数影响减退，同比降幅亦有收敛。

3) 其他非息收入：同比增长 15.15%，较 2024Q1-Q3 增速提升 15pc，其中投资收益（占其他非息收入的 85%），同比增长 30.89%，较 2024Q1-Q3 增速提升 34pc，主要得益于邮储银行加快债券、同业存单等资产交易流转，买卖价差收益增加；以及抢抓市场机遇，持续加大优质资产的投资，证券投资基金收益增加。

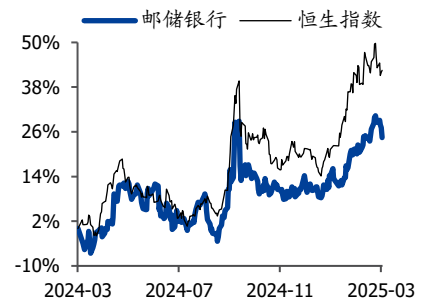
3、资产质量：个人及小微贷款不良率仍有波动

买入（维持）

股票信息

行业	国有大型银行 II
前次评级	买入
03 月 27 日收盘价（港元）	5.09
总市值（百万港元）	504,729.88
总股本（百万股）	99,161.08
其中自由流通股（%）	20.02
30 日日均成交量（百万股）	66.74

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

研究助理 程宵凯

执业证书编号：S0680124080009

邮箱：chengxiaokai@gszq.com

相关研究

- 《邮储银行 (01658.HK)：利润增速回正，存贷规模稳步增长》 2024-10-31
- 《邮储银行 (01658.HK)：代理费率大幅调降预计增厚利润 17%，未来管理费增速或将与营收挂钩》 2024-10-01
- 《邮储银行 (01658.HK)：息差边际企稳，不良生成继续改善》 2024-09-01

1) 24Q4 不良率 (0.90%) 较上季度提升 4bps, 关注率 (0.95%)、逾期率 (1.19%) 亦分别环比提升 4bps、8bps, 拨备覆盖率、拨贷比分别为 286.15%、2.58%, 分别较上季度下降 16pc、下降 1bp。不良拆分来看:

A、企业贷款不良率 (0.54%) 较 24Q2 持平, 企业不良贷款余额增加 6 亿元, 主要源于制造业 (0.70%)、批发零售业不良率 (1.31%) 分别提升 9bps、提升 27bps。

B、个人贷款不良率 (1.28%) 较 24Q2 提升 14bps, 个人不良贷款余额增加 76 亿元, 主要源于个人小额贷款 (2.21%)、个人住房贷款不良率 (0.64%) 分别提升 33bps、提升 14bps。

2) 2024 年信用成本为 0.34%, 同比下降 1bp。根据邮储银行披露的不良生成率数据, 24A 不良生成率为 0.84%, 较 23A 下降 1bp。分条线来看, 小微领域相关的个人小额贷款 (2.18%)、小企业贷款不良生成率 (1.55%) 分别较 2024H1 提升 20bps、提升 34bps, 此外个人住房、个人非房消费贷款不良生成率亦有提升。

4、资产负债: 加大消费贷及按揭投放力度

1) 资产: 24Q4 末资产、贷款总额分别为 17.1 万亿元、8.9 万亿元, 分别同比增长 8.64%、9.38%, 分别较 24Q3 下降 0.7pc、基本持平。24Q4 单季度来看, 贷款净增加 1338 亿元, 其中企业贷款、个人贷款分别净增 598 亿元、净增 472 亿元, 企业贷款增加预计主要投向基建、制造业、房地产业, 此外邮储银行亦加大消费贷及个人住房贷款投放力度。

2) 负债: 24Q4 末存款总额为 15.3 万亿元, 同比增长 9.54%。24Q4 单季度来看, 存款净 2802 亿元, 主要由个人存款 (+2725 亿元) 贡献。

投资建议: 邮储银行业绩表现稳定, 中长期来看, 公司作为“成长性”的上市国有大行, 有较大的发展空间。规模方面, 当前存贷比仍较低, 未来有望继续提升, 此外, 资产质量保持稳健优异领先同业, 安全边际较高, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行; 消费复苏不及预期; 资产质量进一步恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	342,507	348,775	356,592	365,723	377,483
增长率 yoy (%)	2.25%	1.83%	2.24%	2.56%	3.22%
拨备前利润 (百万元)	117,770	123,037	130,175	133,608	137,925
增长率 yoy (%)	-7.06%	4.47%	5.80%	2.64%	3.23%
归母净利润 (百万元)	86,270	86,479	87,429	89,275	91,633
增长率 yoy (%)	1.23%	0.24%	1.10%	2.11%	2.64%
每股净收益 (元)	0.87	0.87	0.88	0.90	0.92
每股净资产 (元)	7.93	8.39	9.01	9.64	10.29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

财务报表和主要财务比率

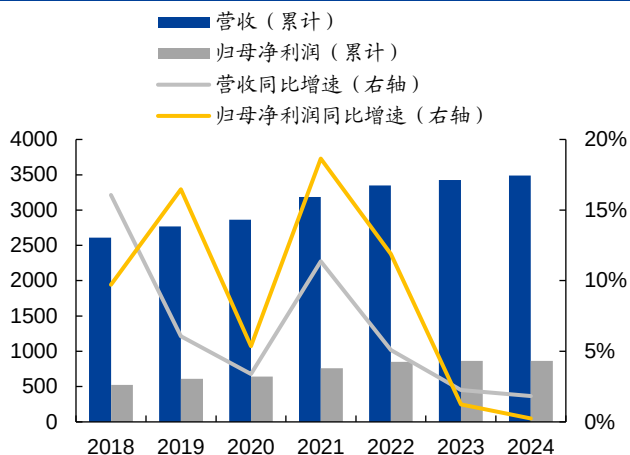
财务预测（未特殊标注单位为百万元）

每股指标（元/股）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.87	0.87	0.88	0.90	0.92
BVPS	7.93	8.39	9.01	9.64	10.29
每股股利	0.26	0.26	0.26	0.27	0.28
P/E	6.34	6.32	6.26	6.13	5.97
P/B	0.70	0.66	0.61	0.57	0.54
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	3.00%	1.53%	1.45%	2.02%	2.56%
净手续费收入	-0.64%	-10.51%	-2.00%	-2.00%	1.00%
营业收入	2.25%	1.83%	2.24%	2.56%	3.22%
拨备前利润	-7.06%	4.47%	5.80%	2.64%	3.23%
归母净利润	1.23%	0.24%	1.10%	2.11%	2.64%
盈利能力（测算）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净息差	1.89%	1.74%	1.62%	1.52%	1.43%
生息率	3.33%	3.09%	2.80%	2.58%	2.44%
付息率	1.56%	1.45%	1.26%	1.13%	1.07%
成本收入比	64.82%	64.23%	63.00%	63.00%	63.00%
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.43%
ROAE	9.68%	8.70%	8.23%	7.94%	7.71%
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款余额	67,460	80,319	86,067	92,317	99,479
不良贷款净生成率	0.51%	0.60%	0.58%	0.59%	0.59%
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.89%	0.88%	0.87%
拨备覆盖率	347.57%	286.15%	267.61%	249.94%	232.75%
拨贷比	2.88%	2.58%	2.37%	2.19%	2.03%
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本充足率	14.23%	14.44%	13.87%	13.33%	12.87%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.53%	11.19%	10.90%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.41%	9.24%	9.10%

利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	281,803	286,123	290,266	296,130	303,696
净手续费收入	28,252	25,282	24,776	24,281	24,524
其他非息收入	32,452	37,370	41,550	45,313	49,263
营业收入	342,507	348,775	356,592	365,723	377,483
税金及附加	2,703	2,616	2,660	2,611	2,637
业务及管理费	222,015	224,035	224,653	230,406	237,814
营业外净收入	90	993	993	993	993
拨备前利润	117,770	123,037	130,175	133,608	137,925
资产减值损失	26,171	28,445	34,544	35,957	37,695
税前利润	91,599	94,592	95,631	97,651	100,230
所得税	5,175	7,876	7,963	8,131	8,345
税后利润	86,424	86,716	87,668	89,520	91,885
归母净利润	86,270	86,479	87,429	89,275	91,633
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	1,337,501	1,314,703	1,583,025	1,709,667	1,837,892
同业资产	896,484	840,335	924,369	1,012,184	1,103,280
贷款总额	8,148,893	8,913,202	9,715,390	10,541,198	11,384,494
贷款减值准备	234,471	229,833	230,321	230,739	231,539
贷款净额	7,915,245	8,684,144	9,485,914	10,311,376	11,153,945
证券投资	5,389,742	6,010,788	6,416,076	7,037,627	7,670,239
其他资产	187,659	234,940	256,683	279,849	303,475
资产合计	15,726,631	17,084,910	18,666,066	20,350,702	22,068,832
同业负债	428,879	377,422	407,616	457,297	469,782
存款余额	13,955,963	15,287,541	16,663,420	17,996,493	19,346,230
应付债券	261,138	241,980	276,980	504,480	777,480
负债合计	14,770,015	16,053,261	17,572,974	19,194,870	20,848,602
股东权益合计	956,616	1,031,649	1,093,092	1,155,832	1,220,229
负债及股东权益合计	15,726,631	17,084,910	18,666,066	20,350,702	22,068,832

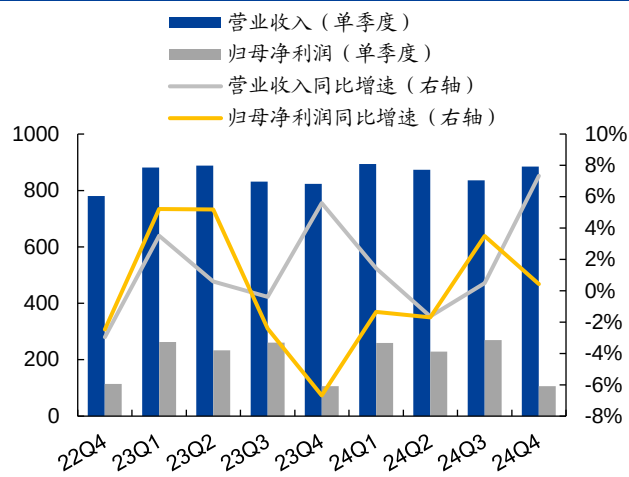
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



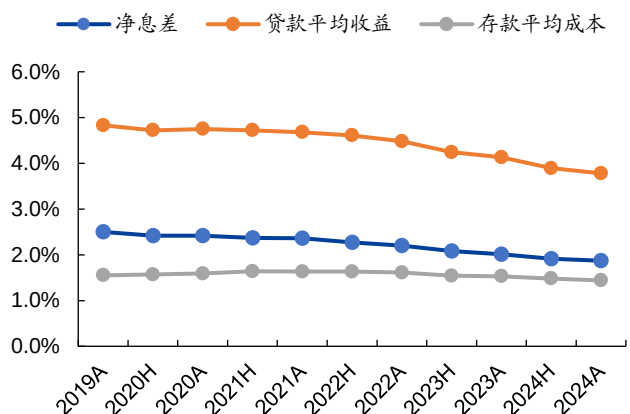
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



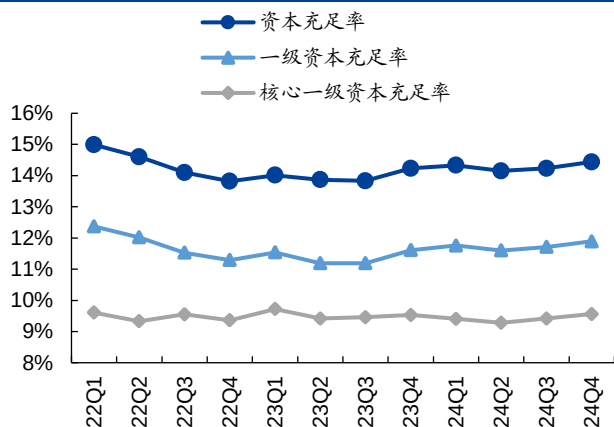
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



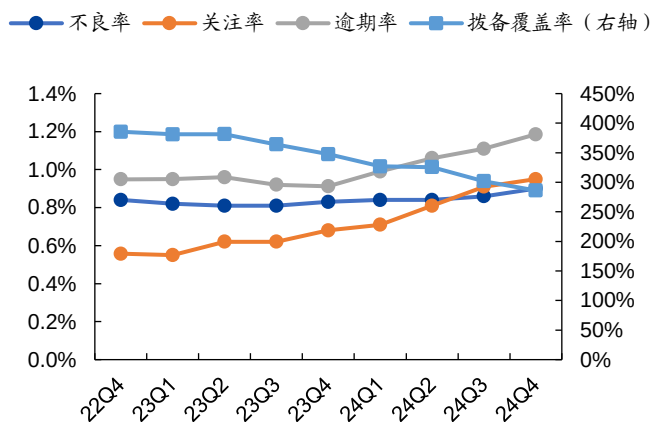
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



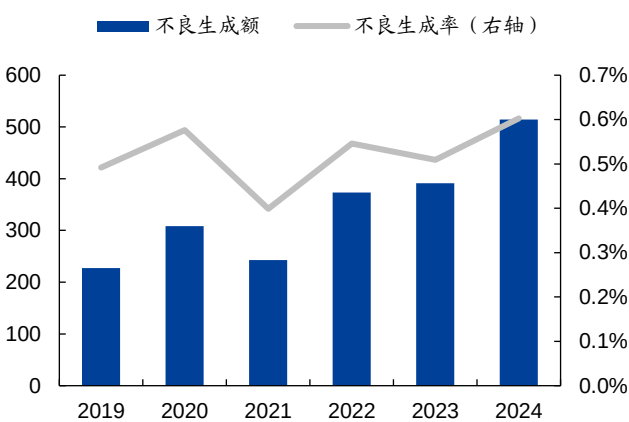
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

注: 此处不良生成=期末不良-期初不良+核销-回收

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com