

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

邮储银行(601658)

投资评级

上次评级

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

相关研究

邮储银行 2024 三季报点评: 营收利润增速回正, 代理费率调整贡献利润

邮储银行 2024 中报点评: 对公贷款贡献规模扩张, 资产质量保持平稳

对公贷款贡献扩表, Q1 存款成本率再下行

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

邮储银行 2024 年报点评: 主动调费优化结构, 夯实资本规模稳增

2025 年 03 月 29 日

事件: 3 月 27 日晚, 邮储银行披露 2024 年财报: 营业收入 3,487.75 亿元, 同比增长 1.83%; 归母净利润 864.79 亿元, 同比增长 0.24%。平均总资产回报率为 0.53%, 加权平均净资产收益率为 9.84%。

点评:

资产同比增速 8.64%, 对公及个人贷款增长不弱。截至 2024 年末, 邮储银行总资产达 17.08 万亿元, 同比增长 8.64%。其中, 贷款规模 8.91 万亿元, 同比增长 9.38%, 其中, 对公贷款同比增速为 13.52%, 主要贡献扩表; 零售贷款不弱, 2024 年个人贷款同比增长 6.74%。具体来看, 对公端加大对先进制造、普惠金融、科技金融、绿色金融等领域的信贷投放力度, 2024 年末, 公司客户达 180.41 万户, 年新增 33.90 万户, 总量较 2023 年末增长 13.21%。零售端, 个人小额贷、信用卡、消费贷分别同比增长 10.42%、8.64%、4.8%。截至 2024 年末, 邮储银行存款规模 15.29 万亿元, 同比增长 9.54%, 核心负债规模保持稳定增长。其中, 个人存款 13.63 万亿元, 同比增长 9.07%, 主要是一年期及以下定期存款增长带动; 公司存款 1.66 万亿元, 同比增长 13.56%。

利息净收入增速提升, 负债结构持续优化。2024 年净息差 1.87%, 较上年末下降 14BP, 较 2024Q3 末略降 2BP, 仍居国有大行前列。负债端, 邮储银行负债成本持续优化, 付息负债平均付息率 1.47%, 同比下降 10BP, 主要得益于存款结构调整与储蓄代理费率分档下调。资产端, 邮储银行 2024 年生息资产收益率为 3.32%, 同比下行 24BP。2024 年利息净收入 2861.23 亿元, 同比增长 1.53%, 增速较 2024Q1-Q3 提升; 非息收入 626.52 亿元, 同比增长 3.21%, 其中理财、托管及投资银行业务手续费收入表现亮眼。邮储银行持续发力财富管理业务, 搭建全方位私行业务体系。2024 年邮储银行零售客户 AUM 达 16.69 万亿元, 富嘉、鼎福客户分别增长 17.60%、26.91%。

3 月 27 日, 邮储银行发布储蓄代理费率主动调整方案, 进一步节省揽储成本。由于四大行净利差持续下行出发被动调整, 邮储银行与集团协商主动下调储蓄代理费率。主动调整后的储蓄代理费率自 2025 年 1 月 1 日开始执行。具体包括: 活期下调 4.9bp 至 1.943%, 3M 下调 2.5bp 至 1.06%, 6M 下调 1.6bp 至 0.985%, 1Y 下调 3.6bp 至 0.963%, 2Y 下调 0.7bp 至 0.142%, 3Y 下调 0.1bp 至 0.019%。以 2024 年代理储蓄存款为基础测算, 2024 代理费率由 1.08%下降至 1.04%, 代理费下降 35.03 亿元。

2024 年不良率 0.9%, 资本进一步夯实。邮储银行不良率多年低于 1%, 风险抵补能力优良。2024 年末, 邮储不良率为 0.90%, 较 2023 年末上行 7BP。不良贷款生成率 0.84%, 较去年同期下行 1BP。拨备覆盖率降至 286%。截至 Q3 末, 邮储银行标准法下核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本

充足率分别为 9.56%、11.89%、14.44%，分别相比 2023 年末+0.03pct、+0.28pct、+0.11 pct。

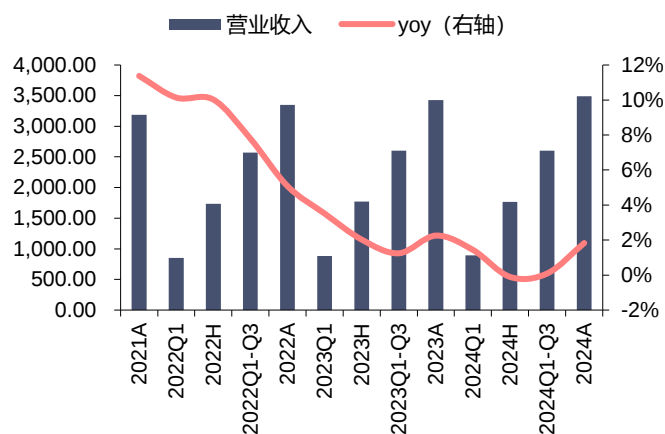
盈利预测：邮储银行坚持零售大行定位、多年深耕三农领域，营收增速边际改善，揽储能力较强。不良率表现较优，资产质量整体稳健，风险抵补能力较为充足，**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润增速分别为 3.51%、3.92%、4.62%。**

风险因素：经济超预期下行，政策出台不及预期等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	342,507	348,775	359,348	372,553	390,608
增长率 YoY %	2.25	1.83	3.03	3.67	4.85
归属母公司净利润 (百万元)	86,270	86,479	89,517	93,025	97,326
增长率 YoY%	1.23	0.24	3.51	3.92	4.62
EPS(元)	0.87	0.87	0.90	0.94	0.98
市盈率 P/E(倍)	5.00	6.51	5.76	5.54	5.30
市净率 P/B(倍)	0.55	0.68	0.55	0.50	0.46

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

图 1：2024 营收增速 1.83%（亿元）



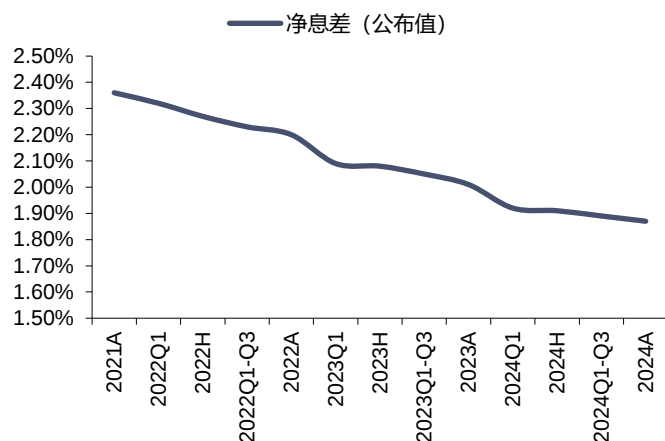
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 2：2024 归母净利润增速提升（亿元）



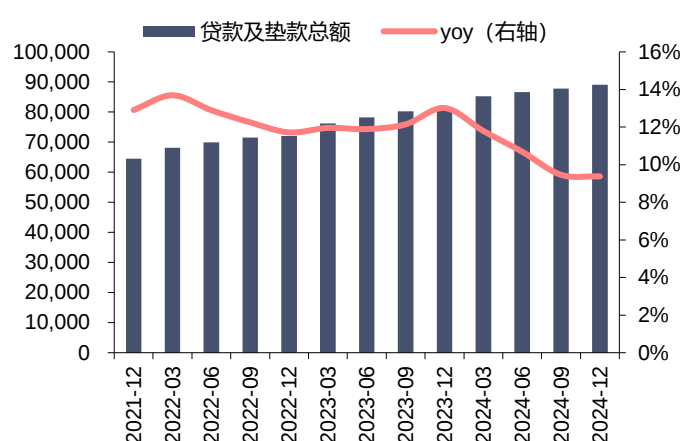
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 3：净息差处于下降阶段



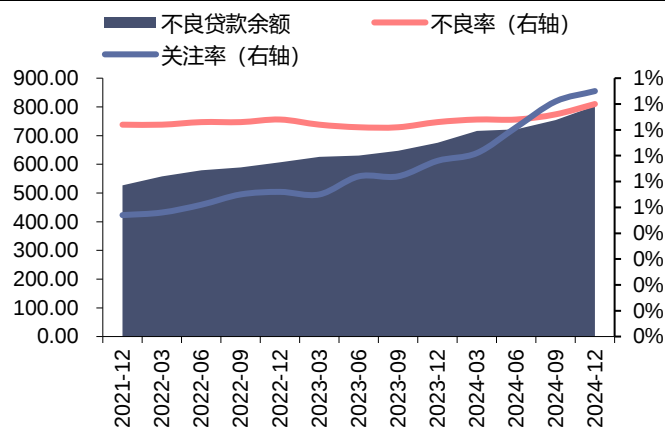
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 4：2024 末贷款规模增速下行（亿元）



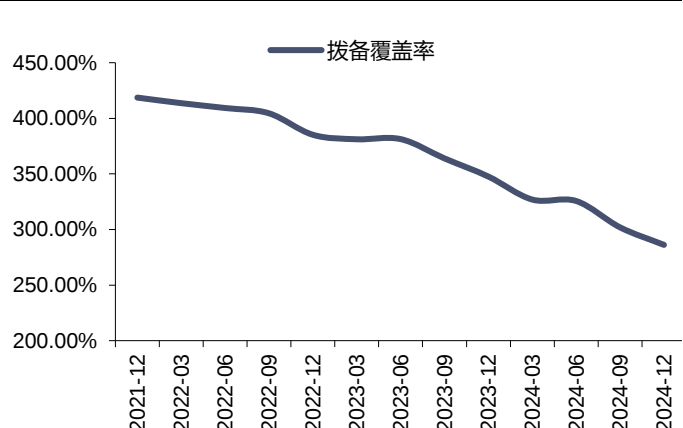
资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 5：2024 年不良率上行（亿元）



资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

图 6：拨备覆盖率处于下行阶段



资料来源：公司公告，Wind，信达证券研发中心

资产负债表					
		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	8,148,893	8,913,202	10,071,918	11,431,627	13,032,055
贷款减值准备	233,648	229,058	292,884	378,263	471,130
债券投资	5,387,588	6,004,127	6,364,375	6,746,237	7,151,011
存放央行	1,337,501	1,314,703	1,696,917	1,892,063	2,119,110
同业资产	896,484	840,335	823,254	857,383	893,079
资产总额	15,726,631	17,084,910	18,912,223	21,005,378	23,421,418
吸收存款	13,955,963	15,287,541	16,969,171	18,920,625	21,191,100
同业负债	462,714	403,560	429,211	456,823	486,561
发行债券	261,138	241,980	254,079	266,783	280,122
负债总额	14,770,015	16,053,261	17,778,650	19,776,729	22,096,906
股东权益	956,616	1,031,649	1,133,573	1,228,649	1,324,512
负债及股东权益	15,726,631	17,084,910	18,912,223	21,005,378	23,421,418

盈利及杜邦分析

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	1.89%	1.74%	1.41%	1.28%	1.28%
净非利息收入	0.41%	0.38%	0.45%	0.48%	0.48%
营业收入	2.30%	2.13%	1.87%	1.76%	1.76%
营业支出	1.51%	1.38%	1.17%	1.13%	1.13%
拨备前利润	0.79%	0.75%	0.70%	0.63%	0.63%
资产减值损失	0.31%	0.22%	0.20%	0.16%	0.16%
税前利润	0.48%	0.53%	0.50%	0.47%	0.47%
税收	0.03%	0.05%	0.03%	0.03%	0.03%
ROAA	0.60%	0.64%	0.50%	0.47%	0.44%
ROAE	11.84%	11.89%	9.12%	8.45%	7.90%

驱动性因素

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生息资产增长	11.01%	10.84%	53.48%	10.40%	10.84%
贷款增长	13.02%	9.38%	13.00%	13.50%	14.00%
存款增长	9.76%	9.54%	11.00%	11.50%	12.00%
净手续费收入/营收	8.25%	7.25%	8.44%	9.77%	11.37%
成本收入比	64.82%	64.23%	59.80%	61.30%	63.00%
实际所得税率	7.28%	8.98%	6.50%	6.50%	6.00%

利润表					
		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	342,507	348,775	359,348	372,553	390,608
利息收入	498,327	508,243	517,391	527,222	537,766
净利息收入	281,803	286,123	284,165	282,335	284,308
净手续费收入	28,252	25,282	30,338	36,406	44,415
其他非息收入	32,452	37,370	44,844	53,813	61,885
非利息收入	60,704	62,652	75,182	90,219	106,300
税金及附加	(2,703)	(2,616)	(4,108)	(4,227)	(4,366)
业务及管理费	(222,015)	(224,035)	(214,890)	(228,375)	(246,083)
营业外净收入	90	993	200	100	100
拨备前利润	117,770	123,037	140,190	139,567	139,634
资产减值损失	(46,658)	(35,347)	(44,306)	(39,875)	(35,888)
税前利润	71,112	87,690	95,884	99,691	103,746
税后利润	65,937	79,814	89,652	93,211	97,521
归属母行净利润	86,270	86,479	89,517	93,025	97,326

业绩增长率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2.25%	1.83%	3.03%	3.67%	4.85%
拨备前利润	-7.06%	4.47%	13.94%	-0.45%	0.05%
归属母行净利润	1.23%	0.24%	3.51%	3.92%	4.62%
净利息收入	3.00%	1.53%	-0.68%	-0.64%	0.70%
净手续费收入	-0.64%	-10.51%	20.00%	20.00%	22.00%
非利息收入	-1.07%	3.21%	20.00%	20.00%	17.82%
税前利润	3.27%	23.31%	9.34%	3.97%	4.07%
税后利润	0.34%	21.05%	12.33%	3.97%	4.62%

基本指标

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS(元/股)	0.87	0.87	0.90	0.94	0.98
BVPS(元/股)	7.92	8.37	9.39	10.35	11.32
每股拨备前利润(元/股)	1.19	1.24	1.41	1.41	1.41
PE(倍)	5.00	6.51	5.76	5.54	5.30
PB(倍)	0.55	0.68	0.55	0.50	0.46

资本状况

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.86%	9.88%	9.83%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.99%	11.82%	11.59%
资本充足率	14.23%	14.44%	14.57%	14.83%	15.10%
风险加权系数	52.06%	50.44%	49.67%	49.19%	48.53%

研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。