

代理费率再次下调，消费贷、理财表现优异

—— 邮储银行 2024 年年报业绩点评

2025 年 3 月 29 日

核心观点

- 营收净利增速改善，主动下调代理费率节约成本：**2024 年，公司营收同比 +1.83%，归母净利润同比 +0.24%，均较 2024Q1-Q3 改善；加权平均 ROE9.84%，同比 -1.01pct。2024Q4，营收同比 +7.33%，较 2024Q3 显著提升；归母净利润同比 +0.43%。投资收益高增及业务成本优化为公司业绩主要贡献。去年 10 月公司被动下调代理费，全年综合费率 -9BP 至 1.15%，全年成本收入比下降 0.6pct。目前，公司宣布主动下调三年及以下期限代理存款分档费率，基于 2024 年存款测算下调后代理费综合费率由 1.08% 下降至 1.04%，代理费同比 -6.04%。本次调整旨在引导优化负债结构，有利于降低付息成本。
- 负债成本优化，消费贷投放动能较好：**2024 年，公司利息净收入同比 +1.53%，2024Q4 同比 +1.74%。2024 年公司净息差 1.87%，较 2023 年末 -14BP，降幅同比收窄。生息资产收益率 3.32%，同比 -24BP；付息负债成本率 1.47%，同比 -10BP，降幅有所扩大。截至 2024 年末，公司各项贷款同比 +9.38%，对公贷款为主要拉动。对公贷款同比 +13.52%，主要由于公司加大对重点领域等的精准支持。零售贷款同比 +10.42%，各项个贷均保持正增，其中非按揭消费贷款投放提速，同比 +17.88%。负债端存款稳增，公司各项存款同比 +9.54%，其中，个人、公司存款分别同比 +9.07%、+13.56%。
- 理财、投行表现亮眼，投资收益驱动非息增长：**2024 年，公司非息收入同比 +3.21%，重回正增长，主要受益其他非息收入高增。公司中收同比 -10.51%，主要受累“报行合一”影响下代理业务手续费同比 -55.75%；但受益于规模增长，理财业务收入同比 +40.06%，在银团贷款及债承收入增长推动下，投行业务收入同比 +38.94%。理财产品规模同比高增 31.68%，零售 AUM 同比稳步增长 9.59%。公司其他非息收入同比 +15.15%，主要来源于投资收益 +30.89%。
- 零售不良风险上升，资本改善可期：**2024 年末，公司不良贷款率 0.9%，关注类贷款占比 0.95%，分别同比 +7BP、+27BP；不良贷款生成率 0.84%，同比 -1BP。公司资产质量整体风险可控，零售不良风险有所抬升，零售不良率 +16BP 至 1.28%，其中，个人小额贷不良生成较多，预计受小微业主经营状况及居民增收承压影响。2024 年末，公司拨备覆盖率 286.15%，同比 -61.42pct。核心一级资本充足率 9.56%，较 2023 年末 +0.03pct，关注后续增资及高级法落地，助力公司资本夯实改善。
- 投资建议：**公司是背靠邮政集团的国有大行。自营+代理模式独特，代理费调降促进长期健康发展。三农、普惠、个人金融业务稳固，公司、城市、特色、综合金融开辟均衡发展空间。价值存款优势突出。资产质量水平较优，风险抵御和信贷投放能力有望受益国家增资。2024 年分红率稳定在 30%。结合公司基本面和股价弹性，我们维持“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 8.96 元/9.57 元/10.21 元，对应当前股价 PB 分别为 0.58X/0.54X/0.51X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险。

邮储银行（股票代码：601658）

推荐 维持

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

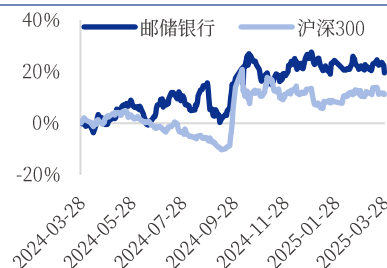
市场数据

2025-03-29

股票代码	601658
A 股收盘价(元)	5.20
上证指数	3351.31
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)	3490.36

相对沪深 300 表现图

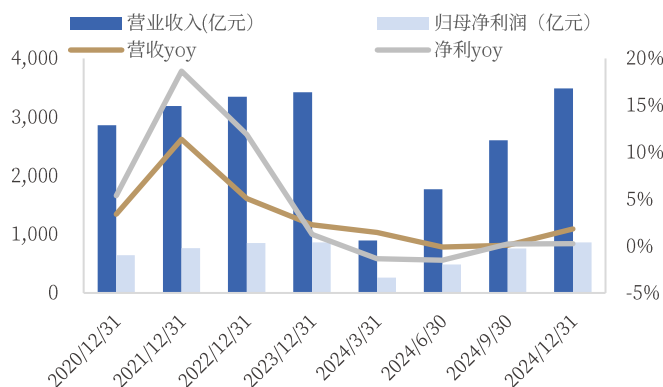
2025-03-29



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

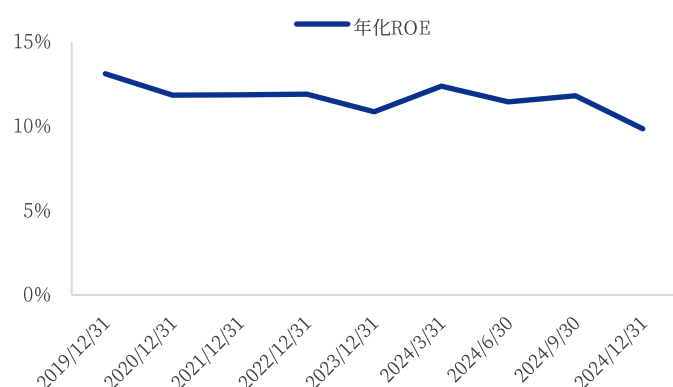
相关研究

图1：邮储银行营收、净利及增速



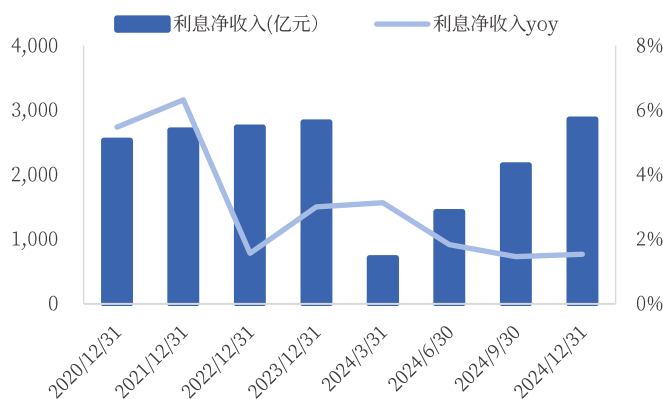
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：邮储银行 ROE



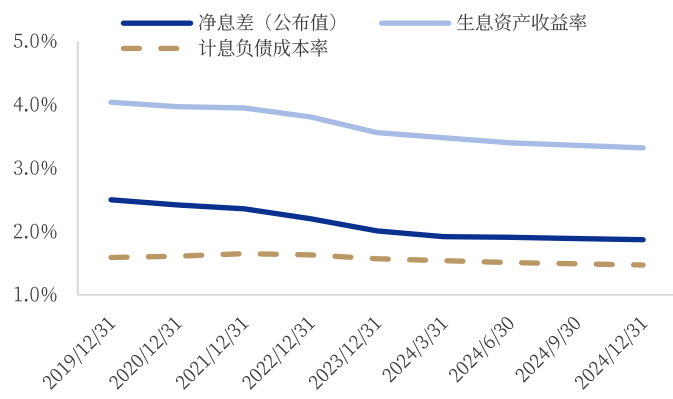
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图3：邮储银行利息净收入及增速



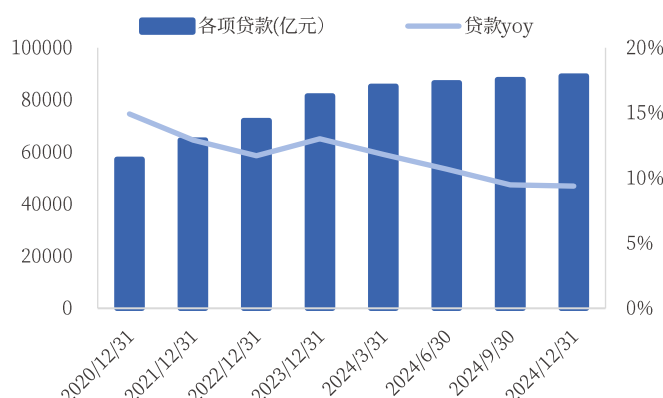
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：邮储银行净息差及资产负债成本率



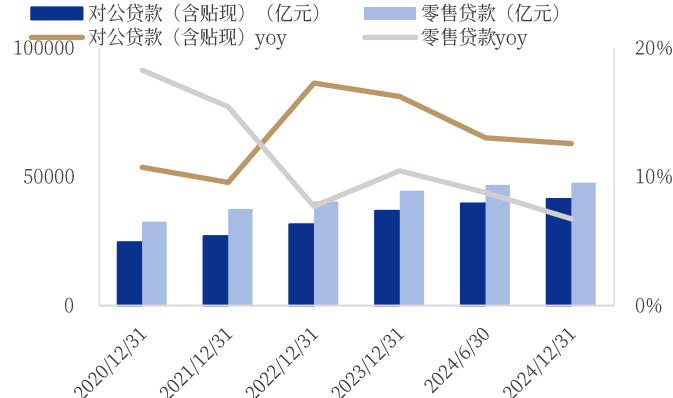
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：邮储银行贷款规模及增速



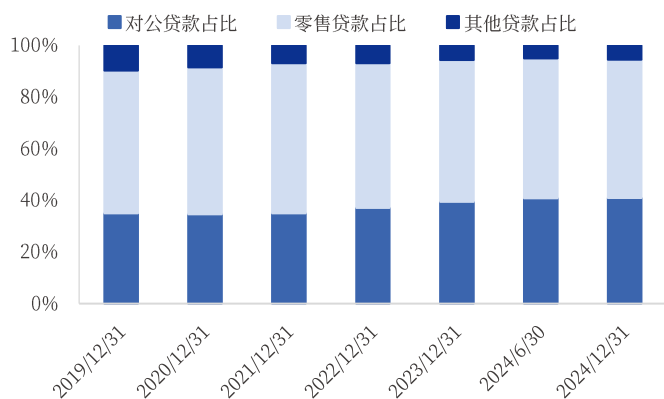
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：邮储银行对公、零售贷款规模及增速



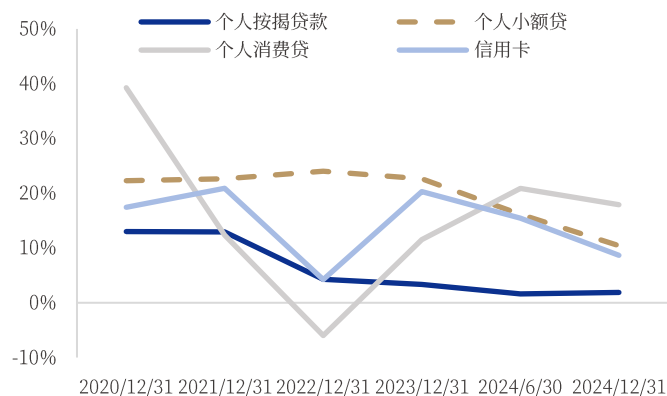
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：邮储银行贷款结构



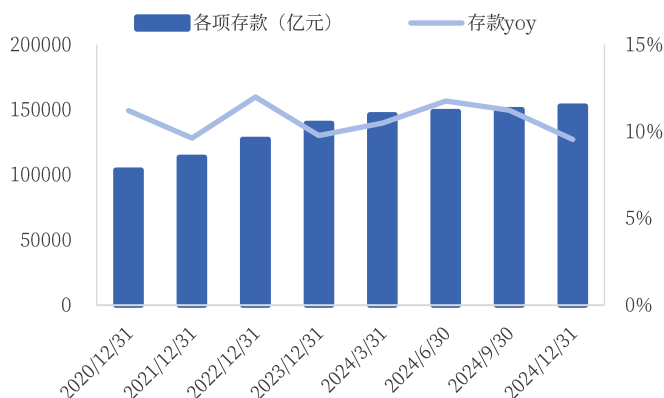
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：邮储银行各项零售贷款同比增速



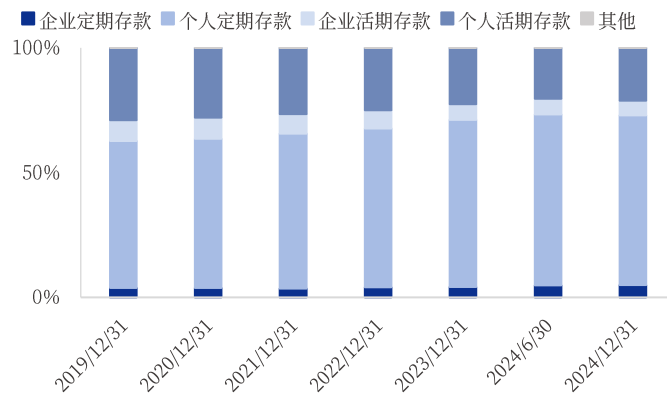
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：邮储银行存款规模及增速



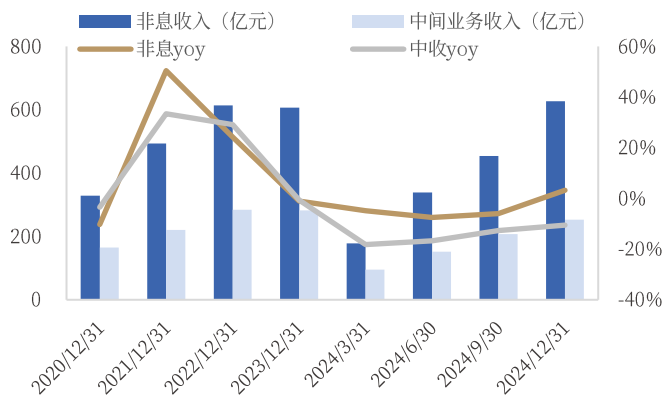
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：邮储银行存款结构



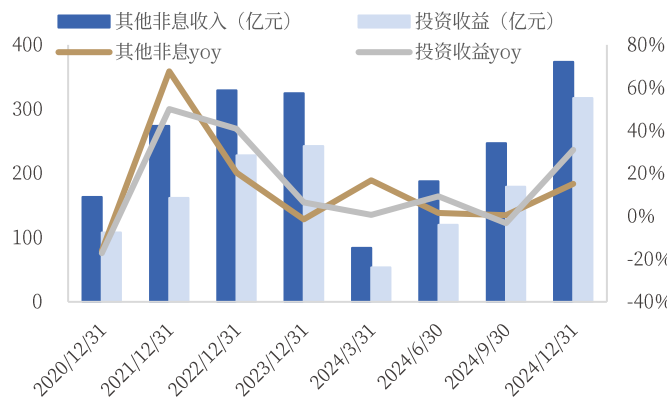
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图11：邮储银行非息、中间业务收入及增速



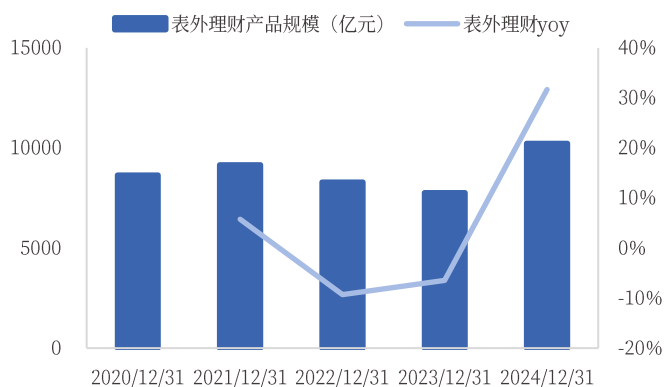
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：邮储银行其他非息收入、投资收益及增速



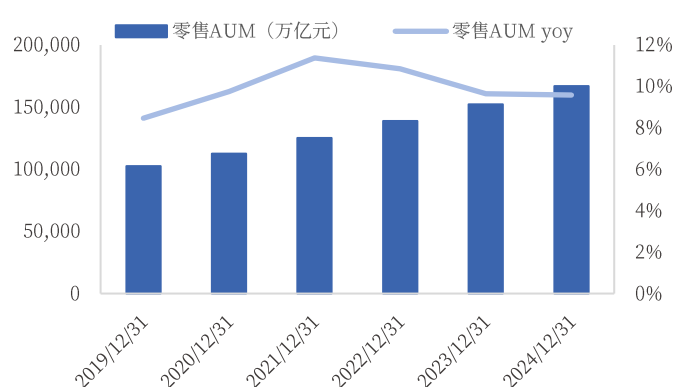
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 邮储银行理财产品规模及增速



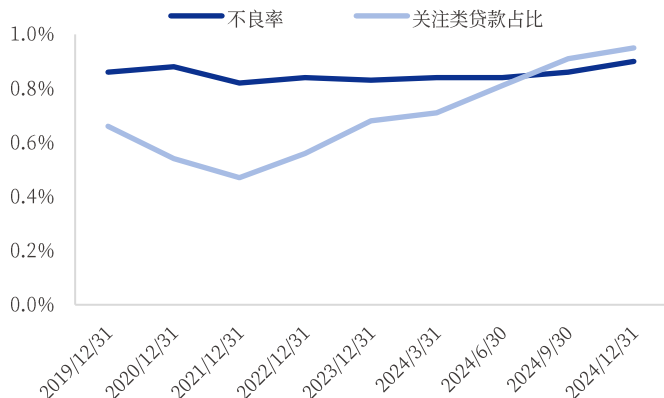
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 邮储银行零售 AUM 规模及增速



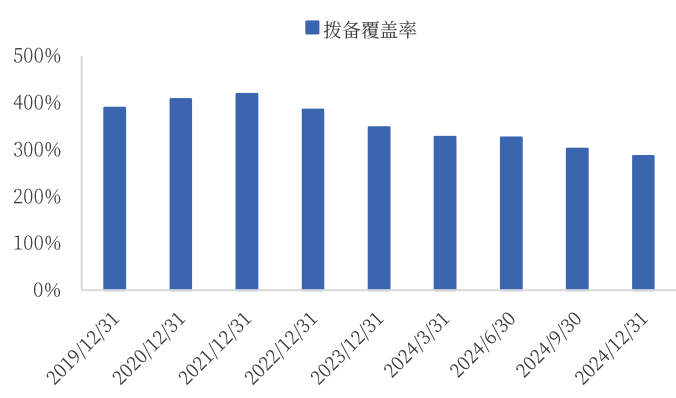
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图15: 邮储银行不良率、关注类贷款占比



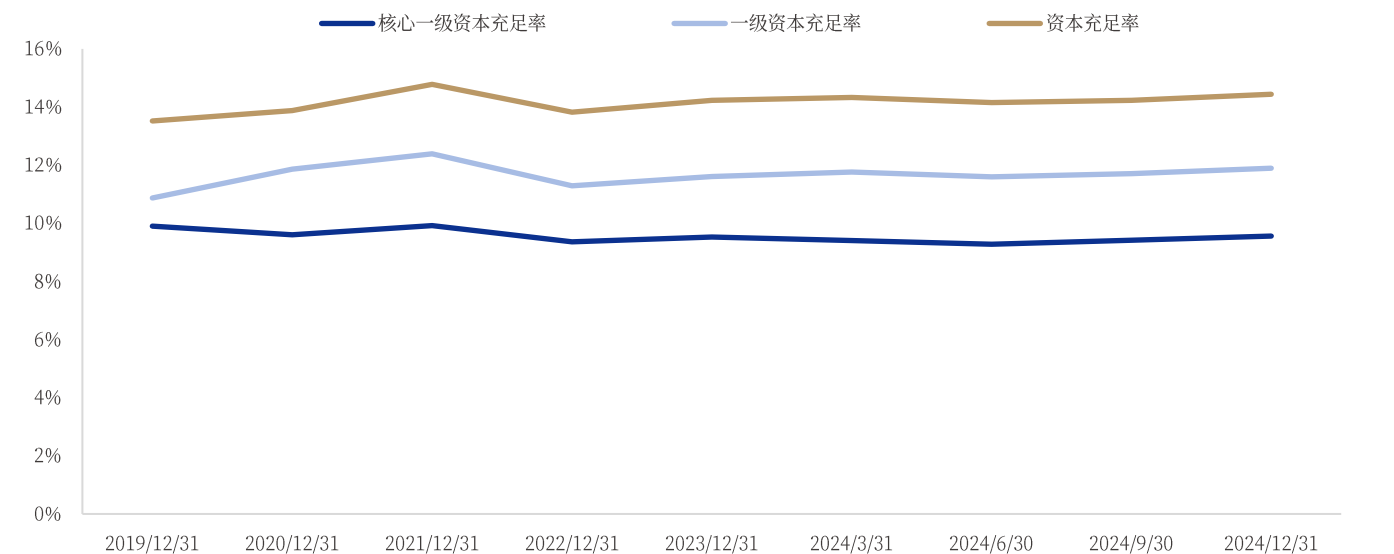
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

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

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	342,507.00	348,775.00	352,710.41	359,522.85	371,530.34
增长率	2.25%	1.83%	1.13%	1.93%	3.34%
归属母公司股东净利润（百万元）	86,270.00	86,479.00	87,330.55	89,743.78	92,788.11
增长率	1.23%	0.24%	0.98%	2.76%	3.39%
EPS(元)	0.87	0.87	0.88	0.91	0.94
BVPS(元)	7.92	8.37	8.96	9.57	10.21
P/E(当前股价/EPS)	5.98	5.96	5.90	5.75	5.56
P/B(当前股价/BVPS)	0.66	0.62	0.58	0.54	0.51

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	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	286,123.00	290,176.96	295,872.28	306,521.07
净手续费及佣金	25,282.00	24,729.06	25,004.61	25,719.76
其他收入	37,370.00	37,804.39	38,645.96	39,289.52
营业收入	348,775.00	352,710.41	359,522.85	371,530.34
营业税及附加	2,616.00	2,780.21	2,788.17	3,343.77
业务管理费	224,035.00	225,883.71	228,328.85	233,586.21
其他业务成本	80.00	90.09	99.68	111.77
营业外净收入	993.00	421.00	501.33	638.44
拨备前利润	123,037.00	124,377.40	128,807.48	135,127.03
计提拨备	28,445.00	29,327.53	31,648.39	34,452.94
税前利润	94,592.00	95,049.87	97,159.09	100,674.09
所得税	7,876.00	7,540.50	7,217.73	7,665.78
归母净利润	86,479.00	87,330.55	89,743.78	92,788.11
资产负债表				
贷款	8,684,144	9,471,775	10,282,742	11,099,335
同业资产	840,335	935,720	1,020,870	1,111,728
证券投资	5,999,490	6,316,109	6,836,185	7,385,049
生息资产	15,814,507	17,215,559	18,661,434	20,139,256
非生息资产	1,270,403	1,402,331	1,594,378	1,867,666
总资产	17,084,910	18,617,890	20,255,812	22,006,923
存款	15,287,541	16,709,282	18,229,827	19,852,282
其他计息负债	645,540	691,233	733,807	775,307
非计息负债	120,180	126,811	140,997	164,469
总负债	16,053,261	17,527,326	19,104,631	20,792,058
母公司所有者权益	1,029,669	1,088,405	1,148,824	1,212,288
利率指标				
净息差(NIM)	1.87%	1.73%	1.61%	1.54%
净利差(Spread)	1.85%	1.70%	1.60%	1.54%
生息资产收益率	3.32%	3.13%	3.00%	2.92%
计息负债成本率	1.47%	1.43%	1.40%	1.38%
盈利能力				
成本收入比	64.23%	64.04%	63.51%	62.87%
ROAA	0.53%	0.45%	0.43%	0.41%
ROAE	9.84%	9.42%	9.06%	8.81%
拨备前利润率	35.28%	35.26%	35.83%	36.37%

资料来源：ifind，中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	0.24%	0.98%	2.76%	3.39%
拨备前利润增速	4.47%	1.09%	3.56%	4.91%
税前利润增速	3.27%	0.48%	2.22%	3.62%
营业收入增速	1.83%	1.13%	1.93%	3.34%
净利息收入增速	1.53%	1.42%	1.96%	3.60%
净手续费及佣金增速	-10.51%	-2.19%	1.11%	2.86%
业务管理费用增速	0.91%	0.83%	1.08%	2.30%
其他业务成本增速	-26.61%	12.62%	10.64%	12.12%
规模增长				
生息资产增速	8.02%	8.86%	8.40%	7.92%
贷款增速	9.71%	9.07%	8.56%	7.94%
同业资产增速	-6.26%	11.35%	9.10%	8.90%
证券投资增速	11.51%	5.28%	8.23%	8.03%
其他资产增速	17.02%	10.38%	13.69%	17.14%
计息负债增速	8.54%	9.21%	8.98%	8.77%
存款增速	9.54%	9.30%	9.10%	8.90%
同业负债增速	-12.00%	10.00%	9.50%	9.00%
归属母公司权益增速	7.83%	5.70%	5.55%	5.52%
资产质量				
不良贷款率	0.90%	0.90%	0.90%	0.89%
拨备覆盖率	286.15%	282.51%	276.24%	274.40%
拨贷比	2.58%	2.51%	2.45%	2.41%
资本				
资本充足率	14.44%	13.90%	13.39%	12.92%
核心一级资本充足率	9.56%	9.43%	9.28%	9.13%
杠杆率	6.00%	5.83%	5.67%	5.52%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	0.87	0.88	0.91	0.94
每股拨备前利润(元)	1.24	1.25	1.30	1.36
BVPS (元)	8.37	8.96	9.57	10.21
每股总资产(元)	172.29	187.75	204.27	221.93
P/E	5.96	5.90	5.75	5.56
P/PPOP	4.19	4.15	4.00	3.82
P/B	0.62	0.58	0.54	0.51

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

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，本报告清晰准确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