

邮储银行（601658.SH）：盈利保持稳健，主动调降储蓄代理费率

——2024 年年报点评

事件：3 月 27 日，邮储银行发布 2024 年年报，全年实现营收、归母净利润 3,487.8、864.8 亿元，同比分别+1.8%、+0.2%；加权平均 ROE 为 9.84%，同比下降 1.01pct。年末不良贷款率 0.9%，环比上升 4bp；拨备覆盖率 286.15%，环比下降 15.7pct。点评如下：

其他非息收入推动营收增速提升，净利润保持正增长。营收方面：邮储银行全年实现营收 3,487.8 亿，同比+1.8%，增速环比前三季度提升 1.7pct；主要得益于其他非息收入增速提升。具体来看，（1）净利息收入同比+1.5%，增速环比基本持平。主要得益于息差降幅收窄、规模稳健增长。（2）非息收入同比+3.2%，增速环比提升 9.2pct。其中，净手续费收入同比-10.5%，降幅较前三季度收窄 2.1pct。投资收益等其他非息收入同比高增 15.2%，主要是去年四季度债券收益率明显大幅下行。**利润方面：**公司持续加强费用管控，24 年成本收入比同比下降 0.6pct 至 64.2%，拨备前利润同比+3.7%，较前三季度改善 5.6pct。但由于零售仍有风险压力，公司继续夯实拨备，加大拨备计提力度，信用减值损失同比+8.7%。归母净利润同比 +0.2%，与前三季度基本持平、保持正增长。

首次主动调降储蓄代理费率，引导降低付息成本、优化负债结构。3 月 27 日，邮储银行公告储蓄代理费率调整方案，对三年及以下期限的代理储蓄存款分档费率进行下调（降幅在 0.1bp-6.8bp 之间）；有助于引导降低付息成本、优化负债结构。这是 2024 年 9 月 30 日邮储公告获得主动调整授权以来，首次主动下调储蓄代理费。以 2024 年代理储蓄存款为基础，测算本次调整使得综合代理费率下降 4bp 至 1.04%，储蓄代理费下降 35 亿元，2024 年成本收入比下降 1pct。

资产负债保持稳健扩张态势，存款稳定性优势凸显。资产端：年末总资产、贷款同比分别+8.6%、+9.4%，增速环比前三季度放缓 0.7pct、0.1pct。其中，对公贷款投放保持平稳，零售贷款延续回落态势，对公、零售贷款分别同比+13.5%、+6.7%，环比放缓 0.1pct、0.6pct，而票据贴现同比+6.1%，环比提高 4.7pct。细分零售贷款来看，下半年经营贷、消费贷、信用卡增速均有所放缓，年末同比增速分别为 10.4%、17.9%、8.6%，增速较年中下降 5.7pct、3pct、6.8pct。按揭贷款增速小幅回升至 1.9%，主要得益于提前还款减少。**负债端：**存款保持稳健较快增长。年末存款余额同比+9.6%，存款增长优于可比国有大行、存贷差为正。结构上看，日均活期存款占比 27.3%，同比下降 2.56pct，定期化趋势延续。

全年净息差降幅小于同业，降幅逐季收窄。邮储银行全年净息差为 1.87%，环比下降 2bp；同比下降 14bp，降幅低于可比同业（2024 年监管口径大型商业银行净息差为 1.44%，同比降幅 18bp）。具体来看，资产端收益率下行压力较大，贷款、生息资产收益率同比分别下降 35bp、24bp 至 3.78%、3.32%；负债成本下降部分对冲资产端下行压力，存款、计息负债付息率同比分别下降 9bp、10bp 至 1.44%、1.47%。

零售资产质量有所承压，拨备计提充足。年末邮储银行不良贷款率 0.9%，环

2025 年 3 月 30 日

强烈推荐/维持

邮储银行

公司报告

公司简介：

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

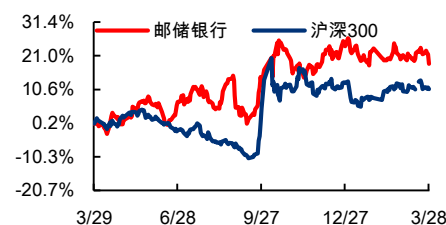
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	5.7-4.6
总市值（亿元）	5,156.38
流通市值（亿元）	3,490.36
总股本/流通 A 股（万股）	9,916,108/7,930,491
流通 B 股/H 股（万股）	-/1,985,617
52 周日均换手率	2.11

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66554013

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

比上升 4bp。其中，零售贷款不良率 1.28%，较年中提高 14bp；对公贷款不良率稳定在 0.54%。细分零售来看，不良生成主要压力在个人小额贷款（经营贷），不良率 2.21%、较年中上升 33bp；按揭贷款不良率 0.64%，上升 14bp；信用卡和消费贷不良率分别为 1.48%、1.34%，不良余额和不良率较年中均有所下降。零售经营贷风险暴露存在行业性、周期性特征，后续趋势有待持续观察经济复苏、居民资产负债表修复进展。从不良核销处置和生成情况来看，全年不良核销 400 亿，同比多核 87 亿；加回核销后不良净生产率为 0.65%，同比提高 12bp。从前瞻性指标来看，关注率和逾期率环比分别提高 14bp、15bp 至 0.95%、1.19%，仍存在不良生成压力。但考虑公司不良认定标准严格，拨备计提充分，当前拨备覆盖率 286.2%高于可比国有行均值，零售风险阶段性承压对盈利影响有限。

投资建议：邮储银行作为零售特色国有行，依托“自营+代理”运营模式，布局近四万个营业网点，数量领先、深度下沉，奠定了扎实的客户基础和负债优势。本次主动调降代理费率有助于更好降成本、稳利润。综合考虑当前宏观环境和公司经营情况，我们预计 2025-2027 年归母净利润增速分别为 1.5%、2.8%、3.5%，对应 BVPS 分别为 8.99、9.62、10.28 元/股。3 月 28 日收盘价 5.2 元/股，对应 2025 年 0.58 倍 PB 估值，维持“强烈推荐”评级。

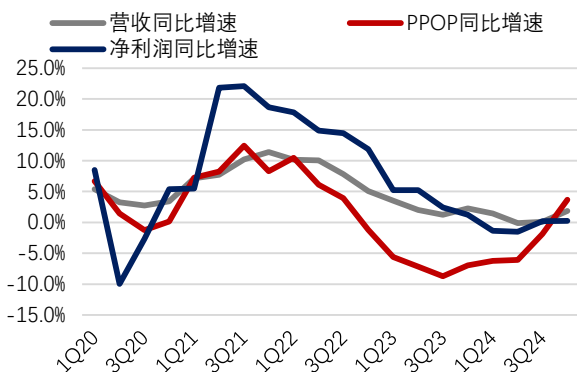
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	3,425	3,488	3,531	3,655	3,838
增长率（%）	2.3	1.8	1.2	3.5	5.0
净利润（亿元）	863	865	878	902	934
增长率（%）	1.2	0.2	1.5	2.8	3.5
净资产收益率（%）	11.74	10.71	10.20	9.78	9.46
每股收益(元)	0.87	0.87	0.89	0.91	0.94
PE	5.98	5.96	5.87	5.71	5.52
PB	0.66	0.62	0.58	0.54	0.51

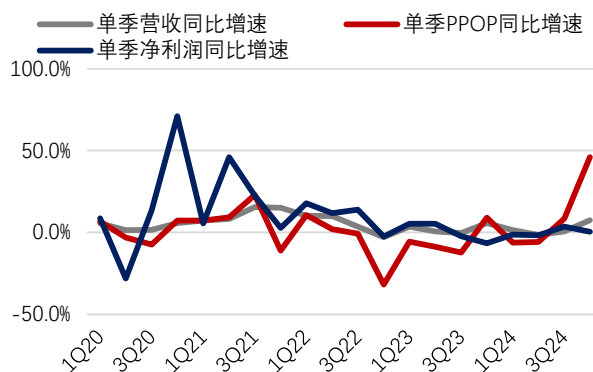
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行 2024 年营收、净利润同比 1.8%、0.2%



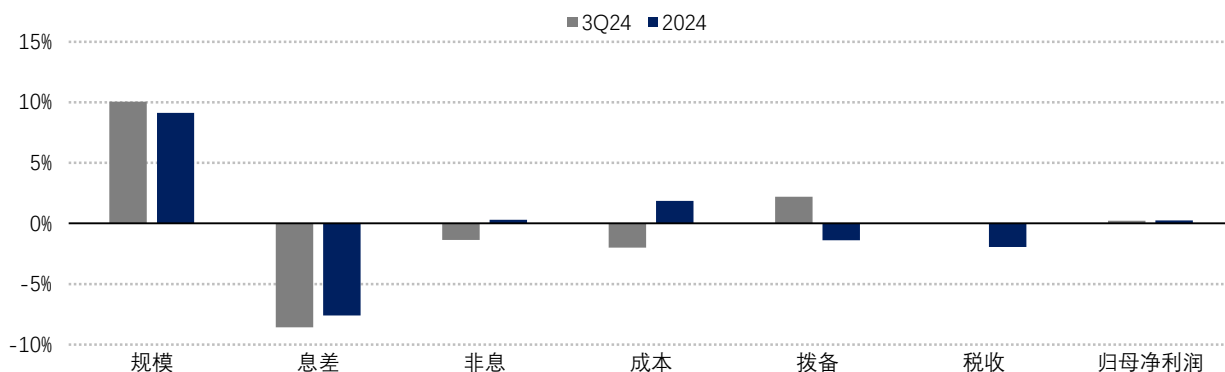
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行单季度营收、PPOP、净利润同比增速



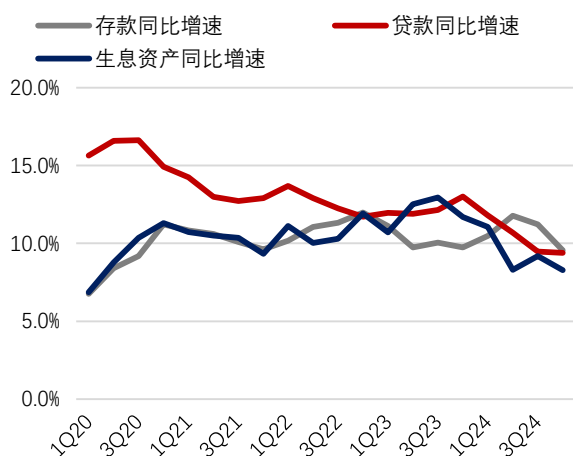
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 3Q24、2024 年业绩拆分



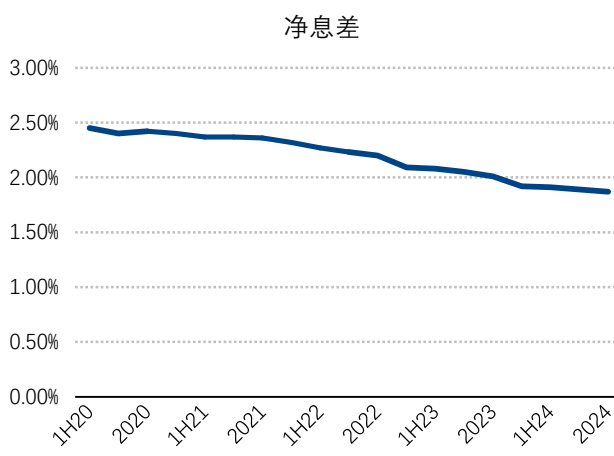
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 邮储银行 2024 年末贷款、存款同比+9.4%、+9.6%



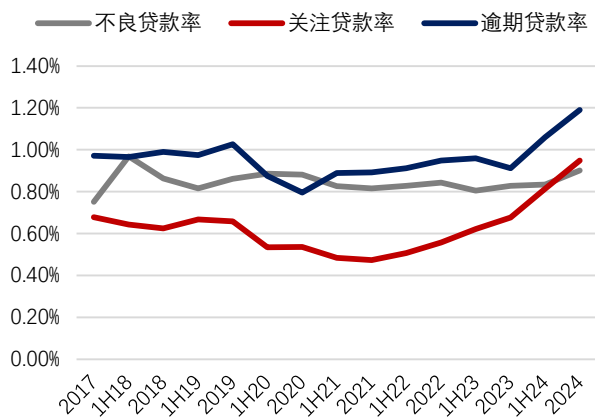
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行 2024 净息差为 1.87%, 环比下降 2bp



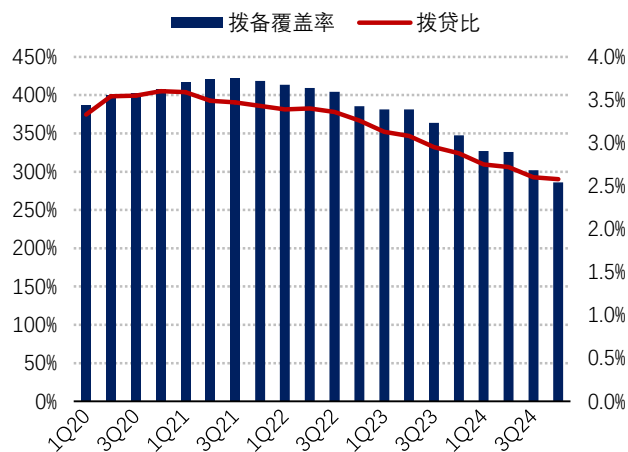
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行不良率、关注率、逾期率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 邮储银行拨备覆盖率、拨贷比



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表 (亿元)											
净利息收入	2,818	2,861	2,905	2,997	3,148	收入增长					
手续费及佣金	283	253	260	273	287	净利润增速	1.2%	0.2%	1.5%	2.8%	3.5%
其他收入	325	374	366	384	404	拨备前利润增速	-7.0%	3.7%	2.2%	4.4%	5.1%
营业收入	3,425	3,488	3,531	3,655	3,838	税前利润增速	0.3%	3.3%	-2.0%	2.9%	3.6%
营业税及附加	-27	-26	-32	-33	-35	营业收入增速	2.3%	1.8%	1.2%	3.5%	5.0%
业务管理费	-2,220	-2,240	-2,252	-2,319	-2,435	净利息收入增速	3.0%	1.5%	1.5%	3.2%	5.0%
拨备前利润	1,178	1,221	1,248	1,303	1,369	手续费及佣金增速	-0.6%	-10.5%	3.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	-262	-284	-330	-358	-390	营业费用增速	7.9%	0.9%	0.5%	3.0%	5.0%
税前利润	916	946	927	954	988						
所得税	-52	-79	-46	-48	-49	规模增长					
归母净利润	863	865	878	902	934	生息资产增速	11.6%	8.3%	8.5%	8.5%	8.5%
资产负债表 (亿元)						贷款增速	13.0%	9.4%	8.0%	8.0%	8.0%
贷款总额	81,489	89,132	96,263	103,964	112,281	同业资产增速	29.1%	-6.3%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	8,965	8,403	8,403	8,403	8,403	证券投资增速	8.6%	11.4%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资	53,876	60,041	66,045	72,650	79,915	其他资产增速					
生息资产	157,705	170,724	185,17	200,925	218,098	计息负债增速	11.6%	8.6%	8.5%	8.4%	8.3%
非生息资产	1,906	2,424	2,242	1,804	1,179	存款增速	9.7%	9.6%	8.0%	8.0%	8.0%
总资产	157,266	170,849	185,22	200,681	217,242	同业负债增速	40.6%	-12.0%	20.0%	15.0%	10.0%
客户存款	139,533	152,875	165,10	178,314	192,579	股东权益增速	15.8%	7.8%	6.0%	5.8%	5.7%
其他计息负债	7,239	6,455	7,746	9,069	10,362						
非计息负债	929	1,202	1,442	1,731	2,077	存款结构					
总负债	147,700	160,533	174,29	189,114	205,018	活期	28.9%	27.1%	27.1%	27.1%	27.1%
股东权益	9,566	10,316	10,934	11,568	12,224	定期	71.1%	72.9%	72.9%	72.9%	72.9%
每股指标											
每股净利润(元)	0.87	0.87	0.89	0.91	0.94	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	1.19	1.23	1.26	1.31	1.38	企业贷款(不含贴)	39.4%	40.9%	40.9%	40.9%	40.9%
每股净资产(元)	7.92	8.37	8.99	9.62	10.28	个人贷款	54.9%	53.5%	53.5%	53.5%	53.5%
每股总资产(元)	158.60	172.29	186.79	202.38	219.08	贷款质量					
P/E	5.98	5.96	5.87	5.71	5.52	不良贷款率	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
P/PPOP	4.38	4.22	4.13	3.96	3.77	正常	98.5%	98.1%	98.2%	98.3%	98.3%
P/B	0.66	0.62	0.58	0.54	0.51	关注	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	次级	0.3%	0.2%			
利率指标						可疑	0.2%	0.3%			
净息差(NIM)	1.89%	1.74%	1.63%	1.55%	1.50%	损失	0.4%	0.4%			
净利差(Spread)	1.99%	1.85%	1.95%	2.05%	2.15%	拨备覆盖率	347.6%	286.1%	242.8%	230.1%	210.9%
贷款利率	4.13%	3.78%	3.93%	4.08%	4.23%						
存款利率	1.53%	1.44%	1.49%	1.54%	1.59%	资本状况					
生息资产收益率	3.56%	3.32%	3.47%	3.62%	3.77%	资本充足率	14.2%	14.4%	14.4%	14.3%	14.3%
计息负债成本率	1.57%	1.47%	1.52%	1.57%	1.62%	核心一级资本充足	9.5%	9.6%	9.8%	9.9%	10.1%
盈利能力						资产负债率	93.9%	94.0%	94.1%	94.2%	94.4%
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.47%	0.45%						
ROAE	11.74%	10.71%	10.20%	9.78%	9.46%	其他数据					
拨备前利润率	0.79%	0.74%	0.70%	0.68%	0.66%	总股本(亿)	991.61	991.61	991.61	991.61	991.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业：政府债支撑社融提速—2 月社融金融数据点评	2025-03-17
行业普通报告	银行业：宏观政策定调积极，风险预期有望持续改善	2025-03-05
行业普通报告	银行业：息差降幅收窄，资产质量保持稳健—4Q24 行业数据详解	2025-02-24
行业普通报告	银行业：单月信贷增量创新高，开门红超预期—1 月社融金融数据点评	2025-02-17
行业普通报告	银行业：盈利稳中向好，资产质量稳健 ——13 家上市银行业绩快报点评	2025-02-11
行业普通报告	银行业：理财规模接近 30 万亿，增配同业存单、减配存款 ——2024 年理财市场年度报告点评—2024 年理财市场年度报告点评	2025-01-21
行业普通报告	银行业：政府债支撑社融增速回升，居民部门延续改善趋势—12 月社融金融数据点评	2025-01-15
行业深度报告	银行业 2025 年投资展望：价值增强，静待花开	2024-12-17
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：净息差韧性较强，资产质量保持稳健—2024 年半年报点评	2024-09-05
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收保持正增长，息差降幅小于同业—2024 年一季报点评	2024-05-08
公司普通报告	邮储银行（601658.SH）：营收增速环比上升，资产质量总体稳定—2023 年年报点评	2024-04-02

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

剑桥大学金融与经济学硕士。曾任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所, 负责银行行业股票分析和固定收益研究。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所, 从事银行行业和固收研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526