

邮储银行（601658.SH）

定增充实资本，助力高质量发展

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 银行 · 国有大型银行 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002

事项：

公司公告：邮储银行发布《向特定对象发行 A 股股票预案》，拟向财政部、中国移动集团和中国船舶集团发行 A 股股票 205.70 亿股，发行价格为 6.32 元/股，募集资金总额为人民币 1300 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充核心一级资本。

总体观点：我们认为邮储银行定增将充实公司资本，增强其服务实体经济的能力，并有助于保持其长期成长能力。考虑到定增尚未完成，我们不调整股本总数，但是根据年报以及最新的代理费率下调公告等调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 870/989/1114 亿元（上次预测的 2025-2026 年值为 910/946 亿元），同比增速 1.0/1.7/1.7%；全面摊薄 EPS 为 0.82/0.83/0.85 元；当前股价对应 PE 为 6.4/6.2/6.1x，PB 为 0.58/0.55/0.52x，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 邮储银行拟定增 1300 亿元用于补充核心一级资本

邮储银行发布《向特定对象发行 A 股股票预案》，拟向财政部、中国移动集团和中国船舶集团发行 A 股股票 205.70 亿股，发行价格为 6.32 元/股，募集资金总额为人民币 1300 亿元，扣除相关发行费用后将全部用于补充核心一级资本。

从发行对象来看，邮储银行此次定增中的 1176 亿元由财政部全额认购，中国移动集团认购 79 亿元，中国船舶集团认购 46 亿元。本次发行完成后，邮政集团持股比例将降至 52.00%，但仍为公司控股股东和实际控制人，财政部将成为第二大股东，持股比例超过 15%。

从定增价格来看，本次定增价格为 6.32 元/股，按 2024 年末每股净资产计算相当于 0.76xPB，高于公告发布日前 5.20 元/股的最新收盘价，定增价格较市场价溢价达 22%。

我们认为，此次定增引入财政部作为第二大股东，进一步提升邮储银行国有大行的行业地位，同时中国移动集团和中国船舶集团也参与定增，体现出多元化股东对公司长远发展的信心。此次定增的定价高于当前市场价格，显示出战略股东着眼邮储银行长期价值，彰显对邮储银行未来发展的信心。

◆ 定增提升邮储银行支持实体经济能力，助力公司做好“五篇大文章”服务高质量发展

此次定增将提升邮储银行核心一级资本充足率，提升公司支持实体经济能力。此次定增完成后，静态测算公司核心一级资本充足率将提升约 1.5 个百分点，从当前的 9.56%提升至 11.07%。公司近几年贷款余额保持较快增长，2024 年末同比增长 9.4%，资本实力增强有望维持公司信贷增长能力，更好地支持实体经济。

近几年邮储银行立足禀赋优势，在“五篇大文章”方面做出了独特优势。围绕“打造服务乡村振兴主力军、普惠金融综合服务商”的目标，邮储银行着力打造普惠金融特色。通过科技金融事业部+特色支行和网点+旗舰店的方式打造多层次科技金融服务机构体系，服务经济高质量发展。加速业务技术深度融合，建设数字生态银行，担当绿色金融践行者，构建养老金融差异化优势等。

◆ 邮储银行当前基本面基本稳定

从邮储银行最新披露的业绩来看，其基本面保持稳定。（1）营收与净利润保持稳定。公司 2024 年实现营业收入 3488 亿元，同比增长 1.8%，实现归母净利润 865 亿元，同比增长 0.2%。（2）资产规模增长稳健。2024 年末总资产同比增长 8.6%至 17.1 万亿元，规模增长保持稳健。（3）净息差降幅略有收窄。公司披露的 2024 年日均净息差 1.87%，同比降低 14bps，降幅较前三季度收窄。（4）资产质量仍然较为优异，风险抵补能力充足。公司 2024 年末不良率 0.90%，较年初上升 0.07 个百分点；关注率 0.95%，较年初上升 0.28 个百分点；逾期率 1.19%，较年初上升 0.28 个百分点。公司披露的不良生成率为 0.84%，同比基本稳定。年末拨备覆盖率 286%，较年初下降 62 个百分点。整体来看，公司资产质量有所下行，但依然较为优异，风险抵补能力充分。

◆ 邮储银行近期代理费率下调有望贡献增量利润

邮储银行与邮政集团于 2016 年签署《委托代理协议》，明确了储蓄代理费率的主动调整情形，即邮储银行和邮政集团可以根据实际经营需求等因素对分档费率进行调整。邮储银行去年宣布 2025 年及以后年度将加强对主动调整机制的运用，进行定期评估，综合考虑市场利率变化、本行实际经营需求、储蓄代理费增长与本行营收增长的关系等，与邮政集团积极协商，适时启动主动调整工作。

邮储银行近期发布了关联交易公告，将对 2025 年的代理费率进行下调。按照 2024 年数据静态测算，邮储银行的代理费综合费率将由 1.08%下降至 1.04%，成本收入比将下降约 1 个百分点，贡献税前利润增量 3.7 个百分点。

长期来看，代理费率的主动调整有利于提升代理费定价的市场化程度，促进“自营+代理”模式长期健康发展，并为邮储银行业绩持续稳定增长带来增量贡献。

◆ 投资建议

我们认为邮储银行定增将充实公司资本，增强其服务实体经济的能力。考虑到定增尚未完成，我们不调整股本总数，但是根据年报以及最新的代理费率下调公告等调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润 870/989/1114 亿元（上次预测的 2025-2026 年值为 910/946 亿元），同比增速 1.0/1.7/1.7%；全面摊薄 EPS 为 0.82/0.83/0.85 元；当前股价对应 PE 为 6.4/6.2/6.1x，PB 为 0.58/0.55/0.52x，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

相关研究报告：

《邮储银行（601658.SH）2024 年三季报点评-营收利润增速回正，负债优势明显》——2024-10-31
《邮储银行（601658.SH）储蓄代理费率下调快评-有助于稳定成本收入比》——2024-10-02
《邮储银行（601658.SH）2024 年中报点评-净息差环比稳定，资产质量较为优异》——2024-08-31
《邮储银行（601658.SH）2024 年一季报点评-营收继续保持正增长》——2024-04-30
《邮储银行（601658.SH）2023 年报点评-资产质量依然优异》——2024-03-29

财务预测与估值

每股指标（元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.82	0.81	0.82	0.83	0.85	营业收入	343	349	357	379	404
BVPS	7.92	8.37	8.92	9.49	10.07	其中：利息净收入	282	286	294	315	339
DPS	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	手续费净收入	28	25	25	27	28
						其他非息收入	32	37	37	37	37
						营业支出	251	255	261	282	305
资产负债表（十亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	其中：业务及管理费	222	224	228	245	262
总资产	15,727	17,085	18,623	20,112	21,520	资产减值损失	26	28	30	34	40
其中：贷款	7,915	8,684	9,466	10,223	10,939	其他支出	3	3	3	3	3
非信贷资产	7,811	8,401	9,157	9,889	10,582	营业利润	92	94	96	97	99
总负债	14,770	16,053	17,536	18,969	20,319	其中：拨备前利润	118	122	126	131	139
其中：存款	13,956	15,288	16,663	17,996	19,256	营业外净收入	0	1	0	0	0
非存款负债	814	766	872	972	1,063	利润总额	92	95	96	97	99
所有者权益	957	1,032	1,087	1,144	1,201	减：所得税	5	8	8	8	8
其中：总股本	99	99	99	99	99	净利润	86	87	88	89	91
普通股股东净资产	785	830	885	941	999	归母净利润	86	86	87	89	90
						其中：普通股股东净利润	81	80	81	83	84
总资产同比	11.8%	8.6%	9.0%	8.0%	7.0%	分红总额	26	26	26	27	27
贷款同比	13.4%	9.7%	9.0%	8.0%	7.0%						
存款同比	9.8%	9.5%	9.0%	8.0%	7.0%	营业收入同比	2.3%	1.8%	2.2%	6.3%	6.6%
贷存比	57%	57%	57%	57%	57%	其中：利息净收入同比	3.0%	1.5%	2.7%	7.2%	7.5%
非存款负债/负债	6%	5%	5%	5%	5%	手续费净收入同比	-0.6%	-10.5%	0.0%	5.0%	5.0%
权益乘数	16.4	16.6	17.1	17.6	17.9	归母净利润同比	1.2%	0.2%	1.0%	1.7%	1.7%
资产质量指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业绩增长归因	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
不良贷款率	0.83%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	生息资产规模	12.1%	9.8%	8.3%	8.5%	7.5%
信用成本率	0.38%	0.36%	0.35%	0.36%	0.39%	净息差	-9.1%	-8.3%	-5.6%	-1.3%	-0.0%
拨备覆盖率	348%	286%	259%	241%	231%	手续费净收入	-0.3%	-1.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
						其他非息收入	-0.4%	1.4%	-0.3%	-0.7%	-0.7%
资本与盈利指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	-9.0%	1.7%	1.0%	-2.0%	-0.9%
ROA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.44%	资产减值损失	7.2%	-1.4%	-1.1%	-2.4%	-3.8%
ROE	11.5%	10.7%	10.2%	9.8%	9.3%	其他因素	0.8%	-1.9%	-1.1%	-0.1%	-0.1%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.35%	9.21%	9.13%	归母净利润同比	1.2%	0.2%	1.0%	1.7%	1.7%
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.68%	11.54%	11.46%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032