

邮储银行（601658）

证券研究报告
2024年09月13日

利息净收入维持正增，资产质量稳定

事件：

邮储银行发布24年中财报。企业上半年实现营收1768亿元，YoY-0.11%，归母净利润488亿元，YoY-1.51%；不良率0.84%，不良拨备覆盖率325.6%。

点评摘要：

1. 利润表现上看：

利息净收入保持正增。24H1邮储银行营业收入1768亿元，同比小幅下降0.11%。其中利息净收入1429亿元维持同比正增趋势，YOY1.83%。以下是具体拆分表现：

资产收益端：信贷“以量补价”效果显著。2024上半年，邮储银行信贷日均余额约84490亿元，占比较23H1、2023增加0.95pct、0.8pct。另外，受宏观环境和政策影响，贷款平均收益率下滑至3.89%；企业成功依靠高基数效应完成“以量补价”，24H1贷款利息收入约1633亿元，同比上升3.26%。整体来看，邮储银行的生息资产平均收益率持续下降至3.40%，但是利息收入净值同比上升3.82%，“以量补价”成果显著。**负债成本端：成本控制释放息差空间。**邮储银行24上半年计息负债整体成本率为1.51%，与24年初释放约6bp空间，其中日均余额占总计息负债96.7%的存款成本率下探至1.48%。**息差有望逐步企稳。**24H1企业净息差略微下滑1bp至1.91%，较往期下探幅度有所缓解。

2. 资产负债结构上看：

资产端：贷款拉动生息资产扩张。24H1企业生息资产总计161921亿元，较年初上升4.2%。其中，企业贷款、金融投资、同业及拆放占生息资产比重分别为52%、35%、4.9%。在拆分信贷表现中发现：24Q2对公贷款比2023年末增长9.9%，其中基建类、制造业、房地产、建筑业、批发零售领域贷款资金投放相对去年末有较高提升，分别为8.6%、10.9%、12.8%、15.9%、19.5%。**负债端：零售对公存款双增长，负债结构稳定。**24H1，企业计息负债余额152937亿元，较去年年末增加4.2%。其中24年中吸储约148618亿元，以零售比重为主，24H1余额约132152亿元（较23年末+5.8%），占全部计息负债86.4%。另外，对公存款比2023年末增长1882亿元，+12.9%。

3. 资产质量方面：

资产质量整体稳定，拨备维持高水准。24Q2邮储银行不良贷款率0.84%，从2021至今的历史走势来看整体不良生成水平得到大幅改善。24H1企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为2.72%和325.6%。

盈利预测与估值：

邮储银行24H1主营业务收入稳定增，规模扩张表现活跃，资产质量较优。我们预测企业2024-2026年归母净利润同比增长为0.74%、1.85%、5.38%，对应现价BPS：8.26、8.75、9.64元。使用股息贴现模型测算目标价为5.93元，对应24年0.72x PB，现价空间31%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济震荡，不良资产大幅暴露，息差压力大。

投资评级

| | |
|-------|--------------|
| 行业 | 银行/国有大型银行 II |
| 6个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 4.54元 |
| 目标价格 | 5.93元 |

基本数据

| | |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股) | 79,304.91 |
| 流通A股股本(百万股) | 67,122.40 |
| A股总市值(百万元) | 360,044.29 |
| 流通A股市值(百万元) | 304,735.67 |
| 每股净资产(元) | 8.12 |
| 资产负债率(%) | 93.87 |
| 一年内最高/最低(元) | 5.22/4.21 |

作者

刘杰 分析师
SAC执业证书编号：S1110523110002
liujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《邮储银行-年报点评报告:定增落地补充资本，成长型大行蓄势待发》2023-04-03
- 《邮储银行-季报点评:中收保持高增，零售成色愈浓》2022-10-27
- 《邮储银行-公司点评:动态调低代理储蓄费率，减负增效迈向零售财富管理》2022-09-30

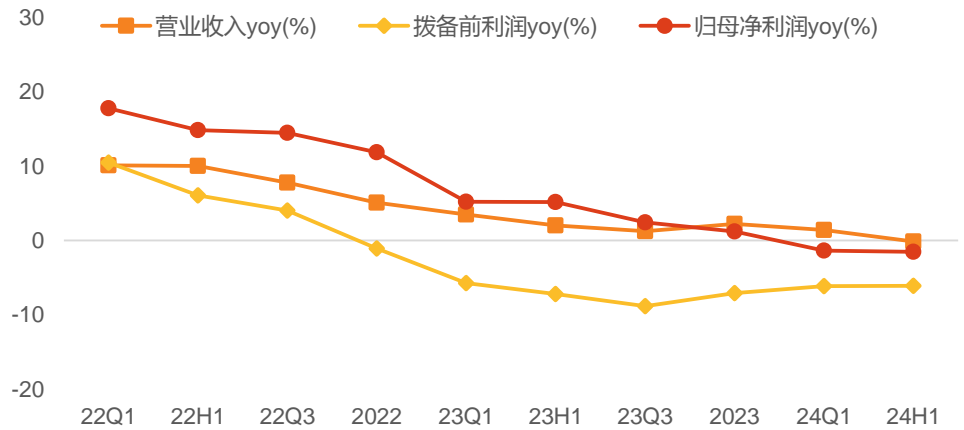
| 财务数据和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 3,347 | 3,425 | 3,501 | 3,638 | 3,871 |
| 增长率(%) | 5.11 | 2.34 | 2.21 | 3.91 | 6.43 |
| 归属母公司股东净利润(亿元) | 819 | 864 | 871 | 887 | 934 |
| 增长率(%) | -11.48 | 5.48 | 0.74 | 1.85 | 5.38 |
| 每股收益(元) | 0.89 | 0.87 | 0.88 | 0.89 | 0.94 |
| 市盈率(P/E) | 5.09 | 5.18 | 5.15 | 5.05 | 4.79 |
| 市净率(P/B) | 0.51 | 0.57 | 0.55 | 0.52 | 0.47 |

资料来源：wind，天风证券研究所

1. “以量补价” 维持利息净收入正增

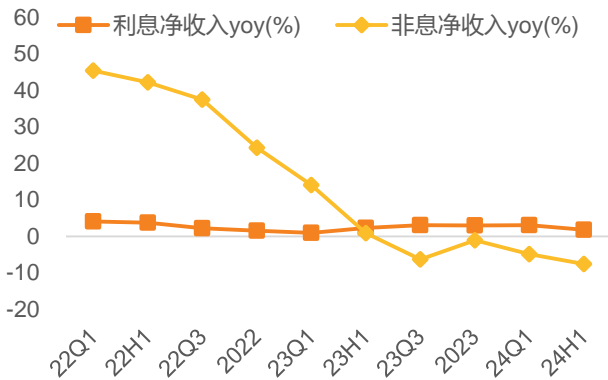
利息净收入同比增速维持+1.83%。24H1 邮储银行营业收入 1768 亿元，同比小幅下降 0.11%。其中利息净收入 1429 亿元维持同比正增趋势，YOY1.83%。再通过拆分营收结构发现：利息净收入占比相对 2024 年一季度小幅上升，至 80.8%；非息收入占比相对于一季度下滑至 19.2%。拨备前利润下降趋势连续三个季度小幅改善，PPOP2023、24Q1、24H1 增速为-7.06%、-6.12%、-6.08%。企业归母净利润 2023、24Q1、24H1 增速为 1.23%、-1.35%、-1.51%。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速（22Q1-24H1）



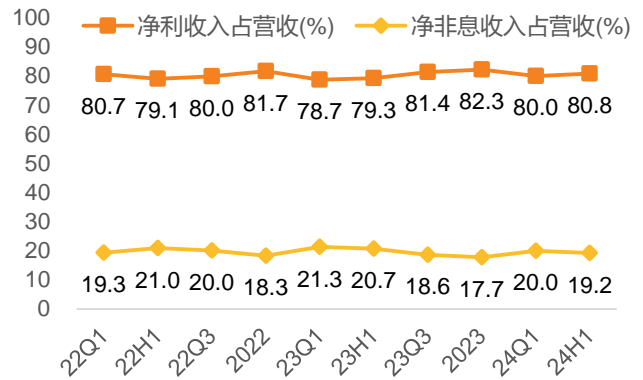
资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速（22Q1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 3：利息净收入、非息收入占比营收（22Q1-24H1）



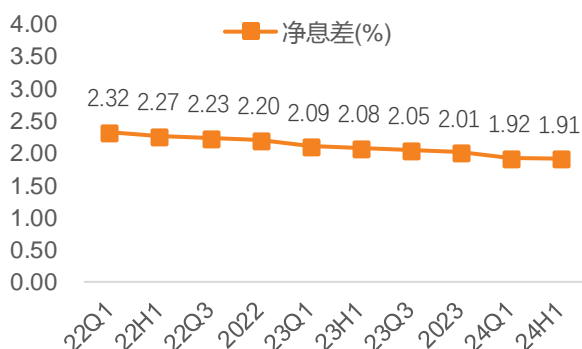
资料来源：公司财报，天风证券研究所

资产收益端：信贷“以量补价”效果显著。2024 上半年，邮储银行信贷日均余额约 84490 亿元（占比较 23H1、2023 增加 0.95pct、0.8pct），占生息资产总额 56.1%。另外，受宏观环境和政策影响，贷款平均收益率下滑至 3.89%，23 年中、2023 年末为 4.24%、4.13%。利息收入表现上，企业成功依靠高基数效应完成“以量补价”，24H1 贷款利息收入约 1633 亿元，同比上升 3.26%，总利息收入占比较年初大体保持不变。另一方面，金融投资 24 上半年占日均生息资产规模比为 30.1%，收益率较年初下探 10bp，至 3.12%，利息收入 702 亿元（YOY3.64%）。整体来看，自 2023 年同期以来，邮储银行的生息资产平均收益率持续下降，2023H1、2023、24H1 分别为 3.63%、3.56%、3.40%，但是利息收入净值方面较去年同期上升 3.82%，“以量补价”成果显著。

负债成本端：成本控制释放息差空间。邮储银行 24 上半年日均余额口径下吸储约 143953 亿元，占计息资产 96.68%，成本率 1.48%。计息负债整体成本率为 1.51%，与 24 年初释放约 6bp 空间。

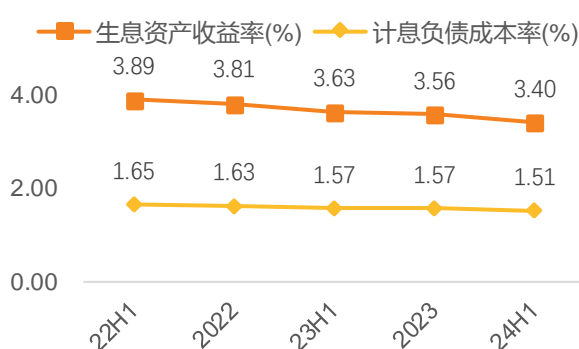
息差有望逐步企稳。24H1 企业净息差略微下滑 1bp 至 1.91%，未来的盈利压力依然存在。

图 4：净息差走势（22Q1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

图 5：生息资产收益率、计息负债成本率走势（22Q1-24H1）



资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 1：24H1、2023、23H1 各项利息收入/支出情况

| | 24H1 | | | 2023 | | | 23H1 | | |
|-----------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|
| | 计息日均资产/负债余额占比 (%) | 利息收入/支出占比 (%) | 平均收益率/成本率 (%) | 计息日均资产/负债余额占比 (%) | 利息收入/支出占比 (%) | 平均收益率/成本率 (%) | 计息日均资产/负债余额占比 (%) | 利息收入/支出占比 (%) | 平均收益率/成本率 (%) |
| 资产 | | | | | | | | | |
| 发放贷款和垫款 | 56.11 | 64.10 | 3.89 | 55.30 | 64.12 | 4.13 | 55.16 | 64.45 | 4.24 |
| 金融投资 | 30.07 | 27.58 | 3.12 | 30.83 | 27.91 | 3.22 | 30.72 | 27.62 | 3.26 |
| 存放央行 | 8.30 | 3.96 | 1.62 | 8.80 | 4.01 | 1.62 | 9.02 | 4.04 | 1.62 |
| 存放同业及其它 | 5.52 | 4.36 | 2.69 | 5.06 | 3.96 | 2.78 | 5.09 | 3.88 | 2.77 |
| 生息资产总计 | 100.00 | 100.00 | 3.40 | 100.00 | 100.00 | 3.56 | 100.00 | 100.00 | 3.63 |
| 负债 | | | | | | | | | |
| 吸收存款 | 96.68 | 96.68 | 1.48 | 95.68 | 95.68 | 1.53 | 96.53 | 96.53 | 1.54 |
| 已发行债券 | 1.25 | 1.25 | 3.11 | 1.84 | 1.84 | 2.81 | 1.18 | 1.18 | 3.05 |
| 同业业务及其它 | 1.87 | 1.87 | 2.05 | 2.26 | 2.26 | 1.97 | 2.08 | 2.08 | 1.96 |
| 向中央银行借款 | 0.21 | 0.21 | 1.76 | 0.22 | 0.22 | 1.81 | 0.20 | 0.20 | 1.84 |
| 计息负债总计 | 100.00 | 100.00 | 1.51 | 100.00 | 100.00 | 1.57 | 100.00 | 100.00 | 1.57 |

资料来源：公司财报，天风证券研究所

投资净收益上升趋势显著。在拆分企业非息收入端我们发现，24H1 邮储银行手续费及佣金净收入 152 亿元，YoY-16.71%，相对 24 年一季度下探幅度小幅减缓，占营收比例至 8.58%。另一方面，其它非息净收入 188 亿元，同比上升 9.28%。其中主要贡献来源投资净收益（120 亿元，总营收占比 6.79%），2023、24Q1、24H1 同比增速为 6.36%、0.6%、9.28%。

表 2：非息收入拆分（22Q1-24H1）

| | 22Q1 | 22H1 | 22Q3 | 2022 | 23Q1 | 23H1 | 23Q3 | 2023 | 24Q1 | 24H1 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 手续费及佣金净收入(亿元) | 91 | 179 | 236 | 284 | 116 | 182 | 237 | 283 | 95 | 152 |
| 其它非息净收入(亿元) | 74 | 185 | 279 | 329 | 72 | 185 | 246 | 325 | 84 | 188 |
| 其中：投资净收益(亿元) | 60 | 113 | 170 | 228 | 53 | 110 | 185 | 242 | 53 | 120 |
| 手续费及佣金净收入yoy(%) | 39.59 | 56.44 | 40.30 | 29.20 | 27.50 | 1.81 | 0.32 | -0.64 | -18.21 | -16.71 |
| 其它非息净收入yoy(%) | 53.29 | 30.69 | 35.07 | 20.30 | -2.55 | 0.02 | -11.82 | -1.45 | 16.74 | 1.54 |
| 其中：投资净收益yoy(%) | 83.92 | 73.80 | 54.41 | 40.86 | -12.02 | -2.85 | 9.30 | 6.36 | 0.60 | 9.28 |
| 手续费及佣金净收入占比营收(%) | 10.67 | 10.31 | 9.20 | 8.49 | 13.14 | 10.29 | 9.12 | 8.25 | 10.60 | 8.58 |
| 其它非息净收入占比营收(%) | 8.65 | 10.64 | 10.84 | 9.83 | 8.14 | 10.43 | 9.44 | 9.47 | 9.37 | 10.60 |
| 其中：投资净收益占比营收(%) | 7.09 | 6.51 | 6.60 | 6.80 | 6.03 | 6.20 | 7.12 | 7.07 | 5.98 | 6.79 |

资料来源：公司财报，天风证券研究所

2. 贷款投放活跃，以存款为主负债结构稳定

资产端：贷款拉动生息资产扩张。

资产结构：24H1 企业贷款、金融投资、同业及拆放占生息资产比重分别为 52%、35%、4.9%，较 24 年初余额变动+6.4%、+5.1%、-11.3%。生息资产总计 161921 亿元，较年初上升 4.2%。

信贷情况：24Q2 对公贷款比 2023 年末增长 9.9%，其中基建类、制造业、房地产、建筑业、批发零售领域贷款资金投放相对去年末有较高提升，分别为 8.6%、10.9%、12.8%、15.9%、19.5%。另外，2Q24 企业零售贷款较 23 年末余额+4.9%。

负债端：零售对公存款双增长，负债结构稳定。

负债结构：存款、已有债券和同业负债占计息负债比重分别为 97.2%、0.9%和 2%，余额较 24 年初变动+6.5%、-49.3%和-35.3%，其中金融债券与同业负债因去年高基数效应变化较大。计息负债余额 152937 亿元，较去年年末增加 4.2%。

存款情况：企业 24 年中吸储约 148618 亿元，其中以零售比重为主，24H1 余额约 132152 亿元（较 23 年末+5.8%），占全部计息负债 86.4%。另外，对公存款比 2023 年末增长 1882 亿元，+12.9%。其中定期对公存款和定期零售存款余额比 2023 年末提振 22.8%、9.0%，24H1 分别占客户存款比重为 4.8%、68.5%。

表 3：资产分析

| 对公贷款分行业 | 较上期变动 (%) | | | | 占比贷款 (%) | | | |
|--------------|-----------|-------|------|-------|----------|------|------|------|
| | 2022 | 23H1 | 2023 | 24H1 | 2022 | 23H1 | 2023 | 24H1 |
| 对公 | | | | | | | | |
| 基建类 | 4.7 | 10.2 | 5.7 | 8.6 | 18.2 | 18.5 | 18.8 | 19.2 |
| 采矿业 | 0.1 | 19.6 | 0.8 | 6.5 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 制造业 | 6.2 | 21.0 | 2.8 | 10.9 | 5.7 | 6.3 | 6.3 | 2.7 |
| 房地产业 | 19.0 | 15.3 | 3.7 | 12.8 | 2.9 | 3.1 | 3.1 | 0.0 |
| 建筑业 | 2.1 | 26.2 | 1.6 | 15.9 | 2.1 | 2.5 | 2.4 | 6.5 |
| 批发和零售业 | 10.6 | 25.0 | 6.0 | 19.5 | 2.5 | 2.9 | 2.9 | 3.3 |
| 其它对公 | 4.2 | 15.5 | 4.9 | 3.8 | 4.6 | 4.9 | 4.9 | 4.8 |
| 对公总计 | 6.0 | 15.1 | 4.6 | 9.9 | 37.0 | 39.3 | 39.4 | 54.1 |
| 零售贷款分行业 | | | | | | | | |
| 零售 | | | | | | | | |
| 个人住房贷款 | 1.5 | 2.8 | 0.6 | 1.0 | 31.4 | 29.7 | 28.7 | 27.3 |
| 个人消费贷款 (含汽车) | -0.6 | 0.6 | 10.9 | 9.0 | 6.5 | 6.0 | 6.4 | 6.6 |
| 个人经营性贷款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 信用卡应收账款 | 4.4 | 6.1 | 13.4 | 1.8 | 2.5 | 2.5 | 2.7 | 2.6 |
| 其他个人贷款 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 17.7 |
| 零售总计 | 2.4 | 6.5 | 3.7 | 4.9 | 56.1 | 55.1 | 54.9 | 54.1 |
| 资产分结构 | | | | | | | | |
| 贷款 | 3.3 | 8.7 | 4.4 | 6.4 | 50.2 | 49.4 | 50.9 | 52.0 |
| 其中：对公 | 6.0 | 15.1 | 4.6 | 9.9 | 19.2 | 20.0 | 20.7 | 21.8 |
| 零售 | 2.4 | 6.5 | 3.7 | 4.9 | 29.1 | 28.1 | 28.8 | 29.0 |
| 票据 | -4.8 | -11.0 | 5.3 | -5.5 | 3.6 | 2.9 | 3.0 | 2.7 |
| 金融投资 | 8.8 | 14.2 | -4.9 | 5.1 | 35.7 | 36.9 | 34.7 | 35.0 |
| 同业及拆放 | -2.3 | 14.5 | 12.7 | -11.3 | 5.0 | 5.2 | 5.8 | 4.9 |
| 存放央行 | 2.8 | 3.5 | 2.2 | -2.1 | 9.1 | 8.5 | 8.6 | 8.1 |
| 生息资产合计 | 4.8 | 10.5 | 1.2 | 4.2 | 100 | 100 | 100 | 100 |

资料来源：公司财报，天风证券研究所

表 4：负债分析

| 存款分行业 | 较上期变动 (%) | | | | 占比存款 (%) | | | |
|--------|-----------|-------|-------|-------|----------|------|------|------|
| | 2022 | 23H1 | 2023 | 24H1 | 2022 | 23H1 | 2023 | 24H1 |
| 定期 | 4.0 | 8.7 | 6.2 | 9.8 | 67.7 | 70.3 | 71.1 | 73.3 |
| 对公定期 | 8.9 | -2.3 | 17.0 | 22.8 | 4.0 | 3.7 | 4.1 | 4.8 |
| 零售定期 | 3.7 | 9.4 | 5.6 | 9.0 | 63.7 | 66.6 | 67.0 | 68.5 |
| 活期 | 6.9 | -3.9 | 2.0 | -1.5 | 32.3 | 29.7 | 28.9 | 26.7 |
| 对公活期 | -3.9 | 5.1 | -9.2 | 6.4 | 7.3 | 7.3 | 6.3 | 6.3 |
| 零售活期 | 10.5 | -6.5 | 5.6 | -3.7 | 25.1 | 22.4 | 22.6 | 20.4 |
| 总计 | 4.9 | 4.6 | 4.9 | 6.5 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 负债分结构 | | | | | | | | |
| 吸收存款 | 4.9 | 4.6 | 4.9 | 6.5 | 96.7 | 94.2 | 95.1 | 97.2 |
| 对公 | 0.3 | 2.4 | -0.4 | 12.9 | 10.9 | 10.4 | 9.9 | 10.8 |
| 零售 | 5.5 | 4.9 | 5.6 | 5.8 | 85.8 | 83.9 | 85.1 | 86.4 |
| 发行债券 | -0.3 | 192.7 | -12.4 | -49.3 | 0.8 | 2.1 | 1.8 | 0.9 |
| 同业及拆入 | 37.6 | 56.4 | -10.3 | -35.3 | 2.5 | 3.7 | 3.2 | 2.0 |
| 计息负债总计 | 5.5 | 7.4 | 4.0 | 4.2 | 100 | 100 | 100 | 100 |

资料来源：公司财报，天风证券研究所

3. 资产质量整体稳定，拨备维持高水准

不良贷款方面： 2024 年上半年，邮储银行不良余额 722 亿元，占比 0.84%，较 23 年末小幅上升 1bp。企业同期不良贷款净生成率分别为 0.97%（单季年化）和 0.99%（累计年化），从 2021 年至今的历史走势来看整体不良生成水平得到大幅改善。

逾期贷款方面： 2024 年上半年，逾期率为 1.06%，较 2023 年末上升 15bp，其中三个月内逾期率、三个月至一年逾期率、一至三年分别为 0.40%、0.40%、0.22%。另外经测算，不良偏离度为 78.99%，较 23 年末上涨 7.49pct。

拨备方面： 2024 年上半年企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.72%和 325.6%。

表 5：资产质量分析

| | 2021 | 22H1 | 2022 | 23H1 | 2023 | 24H1 | 较上期 | 较去年同期 |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 贷款分级 | | | | | | | | |
| 正常贷款率 (%) | 98.71 | 98.66 | 98.60 | 98.57 | 98.49 | 98.35 | -0.14 | -0.22 |
| 关注贷款率 (%) | 0.47 | 0.51 | 0.56 | 0.62 | 0.68 | 0.81 | 0.13 | 0.19 |
| 不良贷款率 (%) | 0.82 | 0.83 | 0.84 | 0.81 | 0.83 | 0.84 | 0.01 | 0.03 |
| 关注+不良率 (%) | 1.29 | 1.34 | 1.40 | 1.43 | 1.51 | 1.65 | 0.14 | 0.22 |
| 不良净生成率(半年年化) (%) | 2.76 | 2.12 | 1.56 | 1.56 | 0.92 | 0.97 | 0.05 | -0.59 |
| 不良净生成率(累计年化) (%) | 1.62 | 2.12 | 1.42 | 1.60 | 0.99 | 0.99 | 0.00 | -0.61 |
| 不良核销转出率 (%) | 194.41 | 250.7 | 180.6 | 186.1 | 118.6 | 107.1 | -11.55 | -79.03 |
| 逾期贷款 | | | | | | | | |
| 逾期率 (%) | 0.89 | 0.91 | 0.95 | 0.96 | 0.91 | 1.06 | 0.15 | 0.10 |
| 3个月以内 | 0.28 | 0.30 | 0.35 | 0.34 | 0.32 | 0.40 | 0.08 | 0.06 |
| 3个月至1年 | 0.34 | 0.32 | 0.34 | 0.35 | 0.35 | 0.40 | 0.05 | 0.05 |
| 1年以上3年以内 | 0.19 | 0.20 | 0.17 | 0.18 | 0.21 | 0.22 | 0.01 | 0.04 |
| 3年以上 | 0.08 | 0.09 | 0.08 | 0.08 | 0.04 | 0.04 | 0.00 | -0.04 |
| 不良偏离度 (%) | 74.23 | 73.14 | 70.70 | 76.63 | 71.50 | 78.99 | 7.49 | 2 |
| 拨备情况 | | | | | | | | |
| 贷款拨备率 (%) | 3.43 | 3.40 | 3.26 | 3.08 | 2.88 | 2.72 | -0.16 | -0.36 |
| 不良拨备率 (%) | 418.6 | 409.3 | 385.5 | 381.3 | 347.6 | 325.6 | -22.0 | -55.7 |

资料来源：公司财报，天风证券研究所

财务预测摘要

| 人民币亿元 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表 | | | | | | 收入增长 | | | | | |
| 净利息收入 | 2,736 | 2,818 | 2,867 | 2,957 | 3,131 | 净利润增速 | -11.48% | 5.48% | 0.74% | 1.85% | 5.38% |
| 手续费及佣金 | 284 | 283 | 260 | 251 | 247 | 拨备前利润增速 | -1.17% | -6.78% | 1.88% | 3.37% | 5.77% |
| 其他收入 | 327 | 325 | 373 | 429 | 494 | 税前利润增速 | -9.98% | 4.17% | 2.42% | 2.57% | 5.55% |
| 营业收入 | 3,347 | 3,425 | 3,501 | 3,638 | 3,871 | 营业收入增速 | 5.11% | 2.34% | 2.21% | 3.91% | 6.43% |
| 营业税及附加 | -26 | -27 | -32 | -33 | -35 | 净利息收入增速 | 1.56% | 3.00% | 1.75% | 3.12% | 5.89% |
| 业务管理费 | -2,057 | -2,220 | -2,268 | -2,364 | -2,524 | 手续费及佣金增速 | 29.20% | -0.64% | -7.96% | -3.30% | -1.84% |
| 拨备前利润 | 1,264 | 1,178 | 1,200 | 1,240 | 1,312 | 营业费用增速 | 9.32% | 7.87% | 2.38% | 4.19% | 6.76% |
| 计提拨备 | -386 | -263 | -262 | -278 | -296 | 规模增长 | | | | | |
| 税前利润 | 879 | 916 | 938 | 962 | 1,016 | 生息资产增速 | 11.91% | 11.69% | 10.45% | 10.10% | 9.88% |
| 所得税 | -60 | -52 | -68 | -76 | -81 | 贷款增速 | 11.72% | 13.02% | 11.00% | 10.50% | 10.00% |
| 净利润 | 819 | 864 | 871 | 887 | 934 | 同业资产增速 | 9.20% | 29.06% | 25.00% | 24.00% | 23.50% |
| 资产负债表 | | | | | | 证券投资增速 | 14.03% | 8.64% | 8.50% | 8.00% | 7.80% |
| 贷款总额 | 72,104 | 81,489 | 90,453 | 99,950 | 109,945 | 其他资产增速 | 1.58% | 1.51% | 1.50% | 1.50% | 1.50% |
| 同业资产 | 6,946 | 8,965 | 11,206 | 13,896 | 17,161 | 计息负债增速 | 12.51% | 11.66% | 10.86% | 10.41% | 9.97% |
| 证券投资 | 49,589 | 53,876 | 58,455 | 63,132 | 68,056 | 存款增速 | 11.98% | 9.76% | 10.50% | 10.00% | 9.50% |
| 生息资产 | 140,777 | 157,228 | 173,657 | 191,198 | 210,094 | 同业负债增速 | 32.33% | 40.25% | 25.00% | 24.00% | 23.00% |
| 非生息资产 | 2,229 | 2,382 | 2,606 | 2,869 | 3,152 | 股东权益增速 | 3.80% | 15.85% | 3.59% | 4.93% | 8.42% |
| 总资产 | 140,673 | 157,266 | 173,714 | 191,260 | 210,162 | 存款结构 | | | | | |
| 客户存款 | 127,145 | 139,560 | 154,213 | 169,635 | 185,750 | 活期 | 32.3% | 28.9% | 28.0% | 28.0% | 27.9% |
| 其他计息负债 | 4,318 | 7,239 | 8,526 | 10,051 | 11,845 | 定期 | 67.7% | 71.1% | 72.0% | 72.0% | 72.1% |
| 非计息负债 | 951 | 902 | 1,065 | 1,176 | 1,293 | 其他 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 总负债 | 132,415 | 147,700 | 163,804 | 180,861 | 198,887 | 贷款结构 | | | | | |
| 股东权益 | 8,258 | 9,566 | 9,910 | 10,398 | 11,274 | 企业贷款(不含贴现) | 37.0% | 39.4% | 40.0% | 41.0% | 42.0% |
| 每股指标 | | | | | | 个人贷款 | 56.1% | 54.9% | 54.3% | 53.3% | 52.3% |
| 每股净利润(元) | 0.89 | 0.87 | 0.88 | 0.89 | 0.94 | 资产质量 | | | | | |
| 每股拨备前利润(元) | 1.37 | 1.19 | 1.21 | 1.25 | 1.32 | 不良贷款率 | 0.84% | 0.83% | 0.88% | 0.84% | 0.82% |
| 每股净资产(元) | 8.92 | 7.92 | 8.26 | 8.75 | 9.64 | 正常 | 98.32% | 98.24% | 98.20% | 98.25% | 98.30% |
| 每股总资产(元) | 152.27 | 158.60 | 175.18 | 192.88 | 211.94 | 关注 | 0.56% | 0.67% | 0.92% | 0.91% | 0.88% |
| P/E | 5.09 | 5.18 | 5.15 | 5.05 | 4.79 | 次级 | 0.28% | 0.27% | 0.30% | 0.29% | 0.28% |
| P/PPOP | 3.30 | 3.80 | 3.73 | 3.61 | 3.41 | 可疑 | 0.22% | 0.20% | 0.30% | 0.30% | 0.30% |
| P/B | 0.51 | 0.57 | 0.55 | 0.52 | 0.47 | 损失 | 0.34% | 0.36% | 0.28% | 0.25% | 0.24% |
| P/A | 0.03 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 拨备覆盖率 | 383.2% | 346.4% | 297.4% | 282.8% | 268.1% |
| 利率指标 | | | | | | 资本状况 | | | | | |
| 净息差(NIM) | 2.05% | 1.89% | 1.73% | 1.62% | 1.56% | 资本充足率 | 13.82% | 14.23% | 11.84% | 11.60% | 11.36% |
| 净利差(Spread) | 1.94% | 1.79% | 1.63% | 1.53% | 1.47% | 核心资本充足率 | 11.29% | 11.61% | 11.60% | 11.80% | 12.10% |
| 贷款利率 | 4.53% | 4.16% | 4.03% | 3.85% | 3.78% | 资产负债率 | 94.13% | 93.92% | 94.30% | 94.56% | 94.64% |
| 存款利率 | 1.60% | 1.52% | 1.49% | 1.45% | 1.44% | 其他数据 | | | | | |
| 生息资产收益率 | 3.56% | 3.34% | 3.16% | 3.01% | 2.94% | 总股本(亿) | 924 | 992 | 992 | 992 | 992 |
| 计息负债成本率 | 1.62% | 1.56% | 1.52% | 1.48% | 1.47% | | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | | | |
| ROAA | 0.61% | 0.58% | 0.53% | 0.49% | 0.46% | | | | | | |
| ROAE | 10.09% | 9.68% | 8.93% | 8.72% | 8.61% | | | | | | |
| 拨备前利润率 | 0.95% | 0.79% | 0.73% | 0.68% | 0.65% | | | | | | |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |