

# 邮储银行 (601658)

证券研究报告

2024年11月06日

## 营收持续正增长，归母净利润增速转正

### 事件：

邮储银行发布24年三季度财报。24年前三季度企业实现营收约2603.49亿元，归母净利润约758.18亿元，YoY+0.22%；不良率0.86%，不良拨备覆盖率301.9%。

### 点评摘要：

营收持续正增长，利息净收入稳定支撑利润空间，拨备前利润边际降幅企稳，归母净利润增速由负转正。2024年前三季度，邮储银行实现总营收约2603.49亿元，其中利息净收入2149.47亿元，同比上升1.46%，增速环比微降0.37pct；非息净收入为454.02亿元，同比下降5.95%，环比降幅收窄1.57pc。前三季度拨备计提释放了约22亿元的利润空间，助力企业归母净利润增速由负转正，24Q1、24H1、24Q1-3归母净利润增速分别为-1.35%、-1.51%和0.22%。受央行下调LPR及房贷利率政策影响，2024年前三季度邮储银行净息差降至1.85%。结合今年下半年的贷款利率和存款挂牌利率双向调整环境下，企业未来息差压力可能有所减缓，营收能力也可能随之向好。

流动性覆盖水平小幅修复。2024年前三季度，企业流动性覆盖率分别为282.57%、242.91%和259.95%。

资产端：24Q3邮储银行生息资产总计约165108亿元，环比增加2.0%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为51.8%、35.0%、5.5%和7.7%，较24H1环比变动-0.23、+0.02、+0.64、-0.43pct。

负债端：24Q3邮储银行计息负债约157958亿元，环比增长1.00%。负债结构上，吸收存款、发行债券、同业拆入和向央行借款占计息负债比重分别为95.0%、1.3%、3.5%和0.2%，较24H1环比变动-2.02、+0.41、+1.61和0.0pct。

资产质量总体平稳，维持在优秀水平。2024年前三季度，邮储银行不良贷款余额为755亿元，占比0.86%，环比微升0.02个百分点。拨备方面，24Q1-3企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为2.60%和301.9%，环比下降0.12个百分点和23.7个百分点。

### 盈利预测与估值：

邮储银行24Q3企业盈利增速由负转正，资产质量稳健。我们预测企业2024-2026年归母净利润同比增长为2.30%、3.60%、5.50%，对应现价BPS：8.55、9.77、11.62元。我们使用股息贴现模型测算目标价为6.48元，对应24年0.76x PB，现价空间20%，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	5.32元
目标价格	6.48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)	421,902.12
流通A股市值(百万元)	357,091.14
每股净资产(元)	8.38
资产负债率(%)	93.83
一年内最高/最低(元)	5.83/4.21

### 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-半年报点评:利息净收入维持正增，资产质量稳定》2024-09-13
- 《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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	3,347	3,425	3,523	3,702	3,936
增长率(%)	5.11	2.34	2.85	5.09	6.33
归属母公司股东净利润(亿元)	851	864	884	916	966
增长率(%)	12.02	1.53	2.30	3.60	5.50
每股收益(元)	0.92	0.87	0.89	0.92	0.97
市盈率(P/E)	5.72	6.05	5.91	5.70	5.41
市净率(P/B)	0.59	0.66	0.62	0.54	0.45

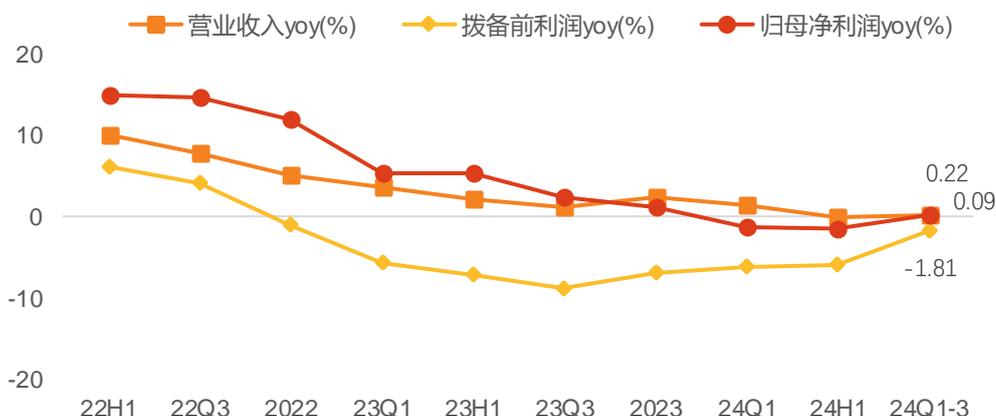
资料来源：wind，天风证券研究所

## 1. 营收维持正增，净利润增速转正。

营收持续正增长，利息净收入稳定支撑利润空间，拨备前利润边际降幅企稳，归母净利润增速由负转正。2024 年前三季度，邮储银行实现总营收约 2603.49 亿元，其中利息净收入 2149.47 亿元，同比上升 1.46%，增速环比微降 0.37pct；非息净收入为 454.02 亿元，同比下降 5.95%，环比降幅收窄 1.57pct。在营收结构方面，利息净收入占比回升至 82.6%，较年中增加 1.8 个百分点。利息净收入的增长有效支撑了拨备前利润的降幅收窄，环比降幅减少 4.27%，PPOP24Q1、24H1、24Q3 增速为-6.12%、-6.08%、-1.81%。企业 1-3Q 拨备计提释放了约 22 亿元的利润空间，助力企业归母净利润增速由负转正，24Q1、24H1、24Q3 归母净利润增速分别为-1.35%、-1.51%和 0.22%。

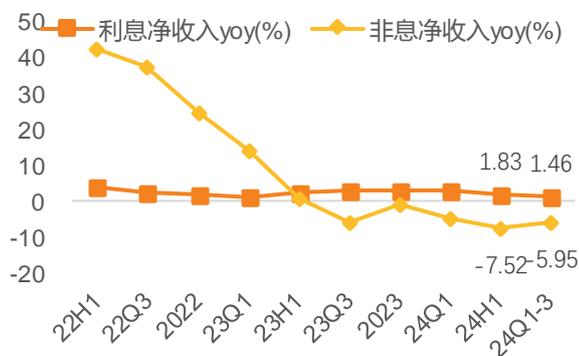
受央行下调 LPR 及房贷利率政策影响，叠加宏观经济因素，2024 年前三季度邮储银行净息差降至 1.85%，低于 24Q1 的 1.92%和 24H1 的 1.91%。结合今年下半年的贷款利率和存款挂牌利率双向调整环境下，企业未来息差压力可能有所减缓，营收能力也可能随之向好。

图 1：营收、拨备前利润、归母净利润增速（22H1-24Q1-3）



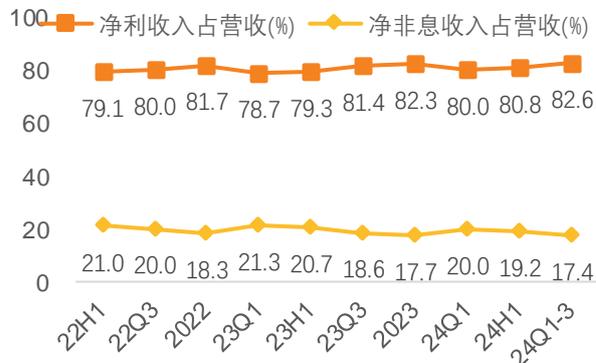
资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 2：利息净收入、非息收入增速（22H1-24Q1-3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

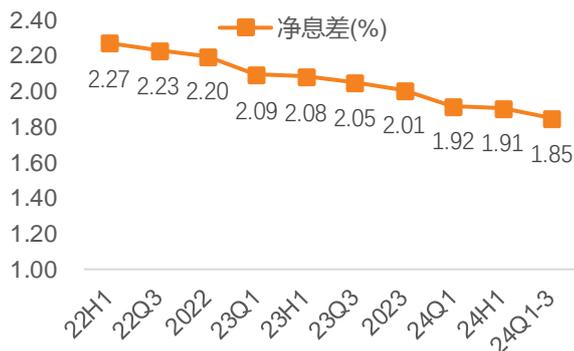
图 3：利息净收入、非息收入占比营收（22H1-24Q1-3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

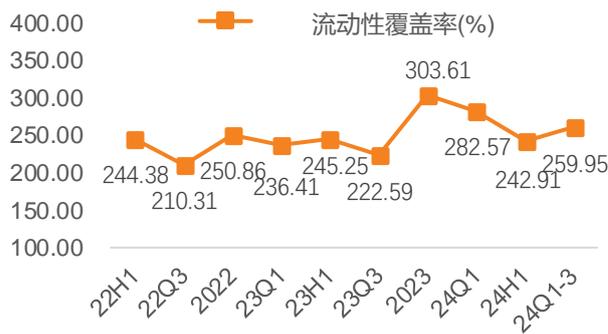
流动性覆盖水平小幅修复。2024 年前三季度，企业流动性覆盖率分别为 282.57%、242.91%和 259.95%。

图 4：净息差走势（22H1-24Q1-3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

图 5：流动性覆盖率（22H1-24Q1-3）



资料来源：企业财报，天风证券研究所

非息净收入各细项中，手续费及佣金净收入边际降幅改善，投资净收益依然是企业营收的主要支撑。2024 年前三季度，邮储银行的手续费及佣金净收入约为 207 亿元，同比下降 12.65%，主要受“报行合一”政策影响，导致代理保险业务收入减少。企业推行“商行+投行+投资”联动经营模式，带动投资银行、交易银行及公司金融等业务收入较快增长。手续费及佣金净收入同比降幅较 24H1（-16.71%）收窄 4.06 个百分点，边际降幅持续改善。同时，其他非息净收入同比微增 0.52%，其中投资净收益在 24Q1、24H1、24Q1-3 的同比增速分别为 0.6%、9.28%、-3.34%。

表 1：非息收入拆分（22H1-24Q1-3）

非息净收入	22H1	22Q3	2022	23Q1	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q1-3
手续费及佣金净收入(亿元)	179	236	284	116	182	237	283	95	152	207
其它非息净收入(亿元)	185	279	329	72	185	246	325	84	188	247
其中：投资净收益(亿元)	113	170	228	53	110	185	242	53	120	179
手续费及佣金净收入yoy(%)	56.44	40.30	29.20	27.50	1.81	0.32	-0.64	-18.21	-16.71	-12.65
其它非息净收入(%)	30.69	35.07	20.30	-2.55	0.02	-11.82	-1.45	16.74	1.54	0.52
其中：投资净收益(%)	73.80	54.41	40.86	-12.02	-2.85	9.30	6.36	0.60	9.28	-3.34
手续费及佣金净收入占比营收(%)	10.31	9.20	8.49	13.14	10.29	9.12	8.25	10.60	8.58	7.96
其它非息净收入(%)	10.64	10.84	9.83	8.14	10.43	9.44	9.47	9.37	10.60	9.48
其中：投资净收益(%)	6.51	6.60	6.80	6.03	6.20	7.12	7.07	5.98	6.79	6.88

资料来源：企业财报，天风证券研究所

## 2. 资产负债

**资产端：**24Q3 邮储银行生息资产总计约 165108 亿元，环比增加 2.0%。从结构细分来看，贷款、金融投资、同业及拆放、存放央行占生息资产比重分别为 51.8%、35.0%、5.5%和 7.7%，较 24H1 环比变动-0.23、+0.02、+0.64、-0.43pct。

**负债端：**24Q3 邮储银行计息负债约 157958 亿元，环比增长 1.00%。负债结构上，吸收存款、发行债券、同业拆入和向央行借款占计息负债比重分别为 95.0%、1.3%、3.5%和 0.2%，较 24H1 环比变动-2.02、+0.41、+1.61 和 0.0pct。

表 2：资产拆分(2023-24Q3)

资产分结构	环比变动 (%)				占比计息资产 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
贷款	1.7	4.7	1.6	1.5	50.9	51.4	52.0	51.8
金融投资	0.2	2.5	2.6	2.0	34.7	34.2	35.0	35.0
同业及拆放	33.1	13.8	-22.1	15.2	5.8	6.3	4.9	5.5
现金及存放央行	5.5	-2.1	-0.1	-3.4	8.6	8.1	8.1	7.7
生息资产合计	2.9	3.9	0.3	2.0	100.0	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

表 3：负债拆分(2023-24Q3)

负债分结构	环比变动 (%)				占比计息负债 (%)			
	2023	24Q1	24H1	24Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3
吸收存款	3.4	4.8	1.6	1.0	93.7	95.1	97.0	95.0
发行债券	-39.2	-34.7	-22.3	51.5	1.8	1.1	0.9	1.3
同业及拆入	20.0	-14.1	-47.1	90.1	4.3	3.6	1.9	3.5
向央行借款	-7.5	-16.3	8.8	4.8	0.2	0.2	0.2	0.2
计息负债总计	2.8	3.3	-0.4	3.1	100	100	100	100

资料来源：企业财报，天风证券研究所

### 3. 资产质量总体平稳，拨备储备优秀。

2024 年前三季度，邮储银行不良贷款余额为 755 亿元，占比 0.86%，环比微升 0.02 个百分点，总体维持平稳，保持在优秀水平。

**拨备方面：**小幅下调拨备比例以释放利润空间。24Q1-3，企业贷款拨备率和不良拨备覆盖率分别为 2.60%和 301.9%，环比下降 0.12 个百分点和 23.7 个百分点。

表 4：资产质量分析(23H1-24Q3)

	23H1	23Q3	2023	24Q1	24H1	24Q3	较上期	较去年同期
<b>贷款分级</b>								
正常贷款率 (%)	98.57	98.57	98.49	98.45	98.35	98.23	-0.12	-0.34
关注贷款率 (%)	0.62	0.62	0.68	0.71	0.81	0.91	0.10	0.29
不良贷款率 (%)	0.81	0.81	0.83	0.84	0.84	0.86	0.02	0.05
关注+不良率 (%)	1.43	1.43	1.51	1.55	1.65	1.77	0.12	0.34
不良净生成率(半年年化) (%)	1.56	-	0.92	-	0.97	-	-	-
不良净生成率(累计年化) (%)	1.60	-	0.99	-	0.99	-	-	-
不良核销转出率 (%)	186.1	-	114.4	-	107.1	-	-	-
<b>逾期贷款</b>								
逾期率 (%)	0.96	0.92	0.91	0.99	1.06	1.11	0.05	0.19
3个月以内	0.34	-	0.32	-	0.40	-	-	-
3个月至1年	0.35	-	0.35	-	0.40	-	-	-
1年以上3年以内	0.18	-	0.21	-	0.22	-	-	-
3年以上	0.08	-	0.04	-	0.04	-	-	-
不良偏离度 (%)	76.63	-	71.50	-	78.99	-	-	-
<b>拨备情况</b>								
贷款拨备率 (%)	3.08	2.95	2.88	2.75	2.72	2.60	-0.12	-0.35
不良拨备率 (%)	381.3	363.9	347.6	326.9	325.6	301.9	-23.7	-62.0

资料来源：企业财报，天风证券研究所

### 4. 盈利预测与估值

邮储银行 24Q3 企业盈利增速由负转正，资产质量稳健。我们预测企业 2024-2026 年归母净利润同比增长为 2.3%、3.6%、5.5%，对应现价 BPS：8.55、9.77、11.62 元。我们使用股息贴现模型测算目标价为 6.48 元，对应 24 年 0.76x PB，现价空间 20%，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	2,736	2,818	2,889	3,021	3,196	净利润增速	12.02%	1.53%	2.30%	3.60%	5.50%
手续费及佣金	284	283	260	251	247	拨备前利润增速	-1.17%	-6.78%	2.54%	4.56%	5.69%
其他收入	327	325	373	429	494	税前利润增速	12.29%	0.54%	4.01%	4.32%	5.66%
营业收入	3,347	3,425	3,523	3,702	3,936	营业收入增速	5.11%	2.34%	2.85%	5.09%	6.33%
营业税及附加	-26	-27	-32	-33	-35	净利息收入增速	1.56%	3.00%	2.53%	4.56%	5.78%
业务管理费	-2,057	-2,220	-2,283	-2,406	-2,566	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	1,208	1,263	1,335	营业费用增速	9.32%	7.87%	3.01%	5.36%	6.66%
计提拨备	-354	-263	-255	-269	-285	<b>规模增长</b>					
税前利润	911	916	953	994	1,050	生息资产增速	11.91%	11.69%	9.18%	9.22%	9.38%
所得税	-60	-52	-69	-78	-84	贷款增速	11.72%	13.02%	9.00%	9.10%	9.20%
净利润	851	864	884	916	966	同业资产增速	9.20%	29.06%	21.00%	22.00%	23.00%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	14.03%	8.64%	8.50%	8.00%	7.80%
贷款总额	72,104	81,489	88,823	96,906	105,821	其他资产增速	1.58%	1.51%	1.50%	1.50%	1.50%
同业资产	6,946	8,965	10,847	13,234	16,278	计息负债增速	12.51%	11.66%	9.12%	9.06%	8.97%
证券投资	49,589	53,876	58,455	63,132	68,056	存款增速	11.98%	9.76%	9.00%	9.00%	9.00%
生息资产	140,777	157,228	171,669	187,492	205,086	同业负债增速	32.33%	40.25%	15.00%	13.00%	10.00%
非生息资产	2,229	2,382	2,576	2,813	3,077	股东权益增速	3.80%	15.85%	9.69%	11.56%	15.63%
总资产	140,673	157,266	171,724	187,553	205,153	<b>存款结构</b>					
客户存款	127,145	139,560	152,120	165,811	180,734	活期	32.3%	28.9%	28.0%	28.0%	27.9%
其他计息负债	4,318	7,239	8,063	8,892	9,637	定期	67.7%	71.1%	72.0%	72.0%	72.1%
非计息负债	951	902	1,048	1,143	1,246	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	132,415	147,700	161,231	175,846	191,617	<b>贷款结构</b>					
股东权益	8,258	9,566	10,493	11,707	13,536	企业贷款(不含贴现)	37.0%	39.4%	40.0%	41.0%	42.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	56.1%	54.9%	54.3%	53.3%	52.3%
每股净利润(元)	0.92	0.87	0.89	0.92	0.97	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	1.37	1.19	1.22	1.27	1.35	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.87%	0.84%	0.81%
每股净资产(元)	8.92	7.92	8.55	9.77	11.62	正常	98.32%	98.24%	98.20%	98.25%	98.30%
每股总资产(元)	152.27	158.60	173.18	189.14	206.89	关注	0.56%	0.67%	0.93%	0.91%	0.89%
P/E	5.72	6.05	5.91	5.70	5.41	次级	0.28%	0.27%	0.30%	0.29%	0.28%
P/PPOP	3.85	4.43	4.32	4.13	3.91	可疑	0.22%	0.20%	0.30%	0.30%	0.30%
P/B	0.59	0.66	0.62	0.54	0.45	损失	0.34%	0.36%	0.27%	0.25%	0.23%
P/A	0.03	0.03	0.02	0.02	0.03	拨备覆盖率	383.2%	346.4%	305.3%	292.4%	279.2%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.05%	1.89%	1.76%	1.68%	1.63%	资本充足率	13.82%	14.23%	11.99%	11.87%	11.70%
净利差(Spread)	1.94%	1.79%	1.66%	1.58%	1.53%	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%	4.05%	3.94%	3.83%	资产负债率	94.13%	93.92%	93.89%	93.76%	93.40%
存款利率	1.60%	1.52%	1.47%	1.44%	1.42%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.56%	3.34%	3.17%	3.05%	2.98%	总股本(亿)	924	992	992	992	992
计息负债成本率	1.62%	1.56%	1.51%	1.47%	1.45%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.64%	0.58%	0.54%	0.51%	0.49%						
ROAE	10.48%	9.68%	8.80%	8.24%	7.64%						
拨备前利润率	0.95%	0.79%	0.73%	0.70%	0.68%						

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