

国有大型银行 III

邮储银行 (601658.SH)

买入-A(维持)

业绩稳健增长，定增落地助力规模继续扩张

2023年3月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年3月29日

收盘价(元):	4.65
年内最高/最低(元):	5.80/3.84
流通A股/总股本(亿):	112.74/991.61
流通A股市值(亿):	524.26
总市值(亿):	4,610.99

基础数据：2022年9月30日

基本每股收益:	0.73
摊薄每股收益:	0.73
每股净资产(元):	8.85
净资产收益率:	9.04

资料来源：最闻

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

➢ **事件：**公司发布2022年年报，营收3349.56亿元、同比+5.1%，PPOP 1267.11亿元、同比-1.1%，归母净利润852.24亿元、同比+11.9%。加权平均ROE 11.89%、同比+0.03pct。

➢ **规模稳健扩张，息差略显承压。**全年利息净收入2735.93亿元、同比+1.5%，生息资产规模12.45万亿元、同比+8.8%，其中贷款6.90万亿元、同比+12.5%，零售/对公/贴现分别同比+10.9%、+16.2%、+7.5%。净息差2.20%、同比-16BP。**450亿元定增落地，有力支持规模扩张。**按年末数据测算，本次定增可使得公司核心一级/一级/资本充足率均提升62BP至9.98%、11.90%、14.44%。2017年以来邮储银行的贷款总额年均增速14.71%(vs其他大行10%左右)、RWA年均增速10.35%(vs其他大行7%左右)，规模扩张速度较快。

➢ **非息收入亮眼。**非息收入613.63亿元、同比+24.3%、占比18.3%。其中手续费及佣金收入284.34亿元、同比+29.2%，主要由代理、理财业务手续费增长带动。投资收益261.55亿元、同比-3%。信用减值损失353.47亿元、同比-24.2%，为利润增长做出较大贡献。成本收入比61.14%、同比+2.40pct，一是由于邮政网点吸收个人存款增加导致储蓄代理费用同比+14.7%，二是由于公司加大信息化建设导致折旧及摊销费用同比+25.0%。

➢ **资产质量良好，风险抵补能力强。**不良贷款率0.84%、同比+2B。拨备覆盖率385.51%、同比-33.1pct，仍高于其他国有大行。

➢ **投资建议：**公司净利润相当于我们此前预测值的98%，符合预期。考虑到公司资本实力增强，我们上调公司资产规模增速，并基于此将2023-25年盈利预测上调1.9%、5.2%、3.8%，上调后增速为+17.96%、+15.57%、+13.16%。公司当前股价对应2023E P/B 0.60x，处上市以来低位，维持“买入-A”。

➢ **风险提示：**资产扩张不及预期，净息差下滑，资产质量恶化等。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	318,762	334,956	368,627	413,546	463,214
YoY(%)	11.38	5.08	10.05	12.19	12.01
归母净利润(百万元)	76,170	85,224	100,534	116,187	131,480
YoY(%)	18.65	11.89	17.96	15.57	13.16
ROE(%)	11.86	10.53	11.40	11.85	12.31
EPS(元)	0.78	0.85	1.02	1.17	1.33
BVPS(元)	6.89	7.41	8.07	8.89	9.82
P/E(倍)	6.18	5.67	4.74	4.11	3.63
P/B(倍)	0.70	0.65	0.60	0.54	0.49

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金						营业收入	318,762	334,956	368,627	413,546	463,214
现金及存放央行款项	1,189,458	1,263,951	1,355,963	1,473,890	1,607,085	手续费及佣金净收入	22,007	28,434	36,280	44,896	54,515
结算备付金						其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款	6,237,199	6,977,710	8,198,413	9,365,800	10,941,576	证券承销业务净收入					
存放同业款项	90,782	161,422	150,663	163,766	178,565	受托客户资产管理业务净收入					
融出资金						利息净收入	269,382	273,593	295,635	324,080	357,478
交易性金融资产	750,597	863,783	949,174	1,031,723	1,124,960	投资净收益	16,173	22,781	29,461	34,666	40,438
衍生金融资产	6,053	1,905	3,013	3,275	3,571	营业支出	237,357	243,772	256,896	284,408	317,072
买入返售金融资产	265,229	229,870	301,325	327,531	357,130	税金及附加	2,468	2,620	2,949	3,308	3,706
存出保证金						管理费用	188,102	205,705	214,273	230,077	247,406
长期股权投资						营业利润	81,405	91,184	111,731	129,138	146,142
固定资产	54,669	40,184	44,202	48,623	53,485	加：营业外收入	345	435	479	526	579
无形资产	4,067	7,251	7,976	8,774	9,651	减：营业外支出	296	255	281	309	339
资产总计	12,587,873	14,067,282	15,066,253	16,376,550	17,856,504	利润总额	81,454	91,364	111,929	129,356	146,381
向中央银行借款	17,316	24,815	21,187	23,030	25,111	减：所得税	4,922	6,009	11,193	12,936	14,638
同业及其他金融机构存放款	154,809	78,770	141,246	153,530	167,405	净利润	76,532	85,355	100,736	116,420	131,743
应付短期融资款						减：少数股东损益					
吸收存款	11,354,073	12,714,485	14,163,835	15,811,938	17,684,328	归属于母公司所有者的净利润	76,170	85,224	100,534	116,187	131,480
拆入资金	42,565	42,699	49,436	53,736	58,592						
交易性金融负债						财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
衍生金融负债	5,176	2,465	2,825	3,071	3,348	净利润率	24.01%	25.48%	27.33%	28.15%	28.44%
卖出回购金融资产款	34,643	183,646	42,374	46,059	50,221	ROA	0.64	0.64	0.69	0.74	0.77
代理买卖证券款						ROE	11.86	10.53	11.40	11.85	12.31
应付债券	81,426	101,910	141,246	153,530	167,405	EPS(元)	0.78	0.85	1.02	1.17	1.33
长期借款						BVPS(元)	6.89	7.41	8.07	8.89	9.82
负债总计	11,792,324	13,241,468	14,124,612	15,353,016	16,740,472	PE(X)	6.18	5.67	4.74	4.11	3.63
所有者权益合计	794,091	824,225	939,914	1,021,66	1,114,009	PB(X)	0.70	0.65	0.60	0.54	0.49
股本	92,384	92,384	99,161	99,161	99,161	DPS(元)	0.22	0.25	0.26	0.30	0.35
少数股东权益						分红比率	30.01	30.01	30.00	30.00	30.00
归属于母公司所有者权益	794,091	824,225	939,914	1,021,66	1,114,009	资产充足率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量						风险加权资产	6,400,33	7,266,13	8,044,53	8,994,07	10,208,0
不良贷款率	0.82	0.84	0.81	0.80	0.79	资本充足率	14.78	13.82	15.61	15.40	15.00
正常类	98.41	98.60	98.68	98.69	98.70	一级资本充足率	12.39	11.29	12.88	12.71	12.37
关注类	0.47	0.56	0.51	0.51	0.51	核心一级资本充足率	9.92	9.36	9.98	9.85	9.59
次级类	0.24	0.28	0.25	0.25	0.25	资产负债率	93.68	94.13	93.75	93.75	93.75
拨备覆盖率	418.61	385.51	383.50	382.50	383.00	负债权益比	14.85	16.07	15.03	15.03	15.03
生息资产	3.95	3.03	2.75	2.50	2.50						
计息负债	1.65	3.80	4.00	4.00	4.00						
净息差	2.36	2.18	2.14	2.08	2.02						

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

