

邮储银行(601658)

报告日期: 2023年03月31日

成长性大行, 资产质量稳

——邮储银行 2022 年年报点评

投资要点

- **利润增速领跑大行, 息差环比下行, 不良保持行业优异水平。**
- **数据概览**
 2022A 邮储银行归母净利润同比增长 11.9%, 增速环比下降 2.6pc; 营收同比增长 5.1%, 增速环比下降 2.7pc; ROE 11.9%、ROA 0.64%, 同比均基本持平。2022A 末邮储银行不良率 0.84%, 环比 2022Q3 末+2bp; 拨备覆盖率 386%, 环比-19pc。
- **盈利领跑大行**
 2022A 邮储银行归母净利润同比增长 11.9%, 增速继续领跑大行。2022A 利润增速环比小幅下降 2.6pc, 主要归因息差拖累加大、非息贡献收窄。(1) **息差**: 2022Q4 净息差(期初期末, 下同)环比下降 5bp 至 2.10%。(2) **非息**: 2022A 非息收入同比增长 24.3%, 增速环比-13.2pc, 主要归因: ①资本市场波动, 导致其他非息增速环比下行 14.8pc 至 20.3%; ②判断受疫情冲击、理财净值波动影响, 银行卡中收、财富中收行业性承压, 中收增速环比下降 11.1pc 至 29.2%。同时, 注意到邮储银行财富战略提速。2022A 邮储银行富嘉及以上客户数, 同比高增 19%, 客群的夯实为财富业务发展打牢地基, 期待后续战略成效逐步显现。展望 2023 年, 受重定价影响, 预计邮储银行盈利增长仍面临压力。但随着 2023Q2 起息差企稳, 叠加低基数效应支撑, **2023Q2 起邮储银行盈利动能有望逐季修复。**
- **息差环比下行**
 2022Q4 邮储银行单季净息差(期初期末)环比下降 6bp 至 2.10%, 归因资产收益率下行拖累。(1) **资产端**: 2022Q4 资产收益率环比下降 7bp 至 3.68%。①**利率来看**, 判断受贷款需求承压影响, 各项贷款利率下行。2022H2 企业贷款、个人贷款利率分别较 22H1 下降 19bp、13bp。②**结构来看**, 贷款占比下行。2022Q4 末贷款环比增长 0.8%, 增速较总资产慢 3.2pc。(2) **负债端**: 2022Q4 负债成本率环比下降 2bp 至 1.60%。判断是受益于存款降息, 以及高息存款压降, 存款成本下行。2022H2 邮储银行存款成本较 2022H1 微降 1bp。
- **不良保持低位**
 2022A 邮储银行整体不良水平保持低位。①**存量指标**: 2022A 末, 邮储银行不良率、关注率、逾期率环比分别+2bp、1bp、1bp 至 0.84%、0.56%、0.95%, 保持在行业优异水平。②**动态指标**: 2022A 邮储银行 TTM 真实不良生成率较 2022H1 上升 21bp, 判断是受零售贷款、房地产贷款风险压力行业性上升影响。
- **定增凸显信心**
 2023 年 3 月 29 日邮储银行公告, 中国移动投资 450 亿元参与定增, 定增价格 6.64 元/股, 较 2023 年 3 月 30 日收盘价溢价 38%, 凸显股东信心。同时, 定增有力补充资本弹药。以 2022A 数据测算, 可提升核心一级资本充足率 62bp 至 9.98%。
- **盈利预测与估值**
 邮储银行利润增速领跑大行, 不良保持优异水平。预计邮储银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 8.0%/11.7%/11.9%, 对应 BPS 7.96/8.65/9.43 元。现价对应 PB 0.61/0.56/0.51 倍。目标价 5.95 元/股, 对应 2023 年 PB 0.75 倍, 现价空间 23%。
- **风险提示**: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	334,956	345,899	384,626	429,595
(+/-) (%)	5.08%	3.27%	11.20%	11.69%
归母净利润	85,224	92,065	102,817	115,010
(+/-) (%)	11.89%	8.0%	11.7%	11.9%
每股净资产(元)	7.41	7.96	8.65	9.43
P/B	0.65	0.61	0.56	0.51

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 陈建宇
 执业证书号: S1230522080005
 15014264583
 chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥4.82
总市值(百万元)	477,956.39
总股本(百万股)	99,161.08

股票走势图



相关报告

- 《利润保持快增, 定增补充弹药——邮储银行 2022 年三季度报点评》2022.10.26
- 《负债成本优化与 AUM 提升的“助推器”——评邮储银行储蓄存款代理费率调整》2022.09.30
- 《营收韧性超预期——邮储银行 2022 年中报点评》2022.08.23

表 1: 邮储银行 2022 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	21A	22Q1-3	22A	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.9%	13.9%	11.9%	-2.0pc	0.0pc	7.3%	16.2%	2.3%	-13.9pc
	ROA (年化)	0.64%	0.76%	0.64%	-12bp	0.0bp	0.66%	0.79%	0.33%	-46bp
	拨备前利润	128,112	114,051	126,692	-1.1%	-1.1%	39,408	34,250	12,641	-63.1%
	同比增速	8.1%	4.0%	-1.1%	-5.1pc	-9.2pc	1.9%	-0.5%	-31.6%	-31.1pc
	归母净利润	76,170	73,849	85,224		11.9%	22,137	26,735	11,375	-57.5%
	同比增速	18.6%	14.5%	11.9%	-2.6pc	-6.8pc	11.8%	13.8%	-2.5%	-16.2pc
	EPS (未年化)	0.78	0.73	0.85		9.1%	0.24	0.29	0.12	-57.5%
BVPS (未年化)	6.89	7.32	7.41	1.1%	7.5%	7.06	7.32	7.41	1.1%	
收入拆分	营业收入	318,762	256,931	334,956		5.1%	88,291	83,470	78,025	-6.5%
	同比增速	11.4%	7.8%	5.1%	-2.7pc	-6.3pc	9.9%	3.4%	-3.0%	-6.4pc
	利息净收入	269,382	205,441	273,593		1.6%	68,401	68,324	68,152	-0.3%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	11,601,622	12,499,573	12,624,758	1.0%	8.8%	12,595,808	12,698,784	13,000,312	2.4%
	净息差 (日均余额口径)	2.36%	2.23%	2.20%	-3bp	-16bp	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.32%	2.19%	2.17%	-2bp	-15bp	2.17%	2.15%	2.10%	-6bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.89%	3.78%	3.76%	-3bp	-14bp	3.77%	3.75%	3.68%	-7bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.62%	1.61%	1.61%	0bp	-1bp	1.62%	1.62%	1.60%	-2bp
	非利息净收入	49,380	51,490	61,363		24.3%	19,890	15,146	9,873	-34.8%
	手续费净收入	22,007	23,639	28,434		29.2%	8,793	5,759	4,795	-16.7%
	其他非息收入	27,373	27,851	32,929		20.3%	11,097	9,387	5,078	-45.9%
	业务及管理费	188,102	140,945	205,705		9.4%	48,191	48,647	64,760	33.1%
	成本收入比	59.01%	54.86%	61.41%	6.6pc	2.4pc	54.58%	58.28%	83.00%	24.7pc
	资产减值损失	46,658	31,473	35,328		-24.3%	15,508	4,365	3,855	-11.7%
	贷款减值损失	28,728	32,216	37,588		30.8%	18,956	6,118	5,372	-12.2%
	信用成本	0.47%	0.63%	0.55%	-8bp	8bp	1.10%	0.35%	0.30%	-5bp
	所得税费用	4,922	8,643	6,009		22.1%	1,756	3,120	-2,634	-184.4%
有效税率	6.04%	10.47%	6.58%	-3.9pc	0.5pc	7.35%	10.44%	-29.98%	-40.4pc	
规模增长	总资产	12,587,873	13,523,061	14,067,282	4.0%	11.8%	13,426,421	13,523,061	14,067,282	4.0%
	生息资产余额	11,877,684	12,736,522	13,264,102	4.1%	11.7%	12,661,045	12,736,522	13,264,102	4.1%
	贷款总额	6,454,099	7,151,869	7,210,433	0.8%	11.7%	6,991,064	7,151,869	7,210,433	0.8%
	对公贷款	2,697,946	3,134,132	3,164,328	1.0%	17.3%	3,038,835	3,134,132	3,164,328	1.0%
	个人贷款	3,756,153	4,017,737	4,046,105	0.7%	7.7%	3,952,229	4,017,737	4,046,105	0.7%
	同业资产	636,104	526,350	694,602	32.0%	9.2%	710,855	526,350	694,602	32.0%
	金融投资	4,348,620	4,666,768	4,958,899	6.3%	14.0%	4,556,578	4,666,768	4,958,899	6.3%
	存放央行	1,189,458	1,241,853	1,263,951	1.8%	6.3%	1,229,495	1,241,853	1,263,951	1.8%
	总负债	11,792,324	12,705,054	13,241,468	4.2%	12.3%	12,585,183	12,705,054	13,241,468	4.2%
	付息负债余额	11,684,832	12,604,624	13,146,325	4.3%	12.5%	12,464,438	12,604,624	13,146,325	4.3%
	吸收存款	11,354,073	12,265,045	12,714,485	3.7%	12.0%	12,122,517	12,265,045	12,714,485	3.7%
	企业活期	898,371	n.a	924,174	n.a	2.9%	961,592	n.a	924,174	n.a
	个人活期	3,008,998	n.a	3,185,218	n.a	5.9%	2,882,353	n.a	3,185,218	n.a
	企业定期	407,065	n.a	505,392	n.a	24.2%	464,034	n.a	505,392	n.a
	个人定期	7,036,637	n.a	8,096,979	n.a	15.1%	7,811,420	n.a	8,096,979	n.a
	同业负债	232,017	216,829	305,115	40.7%	31.5%	220,957	216,829	305,115	40.7%
	发行债券	81,426	101,029	101,910	0.9%	25.2%	102,224	101,029	101,910	0.9%
	向央行借款	17,316	21,721	24,815	14.2%	43.3%	18,740	21,721	24,815	14.2%
	所有者权益	794,091	816,463	824,225	1.0%	3.8%	839,724	816,463	824,225	1.0%
总股本	92,384	92,384	92,384	0.0%	0.0%	92,384	92,384	92,384	0.0%	
资产质量	不良贷款	52,685	58,899	60,736	3.1%	15.3%	57,888	58,899	60,736	3.1%
	不良率	0.82%	0.82%	0.84%	2bp	3bp	0.83%	0.82%	0.84%	2bp
	关注贷款	30,410	39,128	40,067	2.4%	31.8%	35,351	39,128	40,067	2.4%
	关注率	0.47%	0.55%	0.56%	1bp	8bp	0.51%	0.55%	0.56%	1bp
	逾期贷款	57,414	67,249	68,238	1.5%	18.9%	63,601	67,249	68,238	1.5%
	逾期率	0.89%	0.94%	0.95%	1bp	6bp	0.91%	0.94%	0.95%	1bp
	不良生成额	19,941	14,006	36,115	157.8%	81.1%	9,410	3,564	22,109	520.3%
	不良生成率	0.35%	0.29%	0.56%	27bp	21bp	0.55%	0.20%	1.24%	103bp
	核销转出额	17,623	7,792	28,064	260.2%	59.2%	7,312	2,553	20,272	694.0%
	核销转出率	34.99%	19.72%	53.27%	33.5pc	18.3pc	52.43%	17.64%	137.67%	120.0pc
	逾期90+偏离度	74.2%	n.a	70.7%	n.a	-3.5pc	73.1%	n.a	70.7%	n.a
	拨备覆盖率	418.6%	404%	386%	-19.0pc	-33.1pc	409.3%	404.5%	385.5%	-19.0pc
拨贷比	3.42%	3.33%	3.25%	-8bp	-17bp	3.39%	3.33%	3.25%	-8bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.92%	9.55%	9.36%	-19bp	-56bp	9.33%	9.55%	9.36%	-19bp
	一级资本充足率	12.39%	11.53%	11.29%	-24bp	-110bp	12.02%	11.53%	11.29%	-24bp
	资本充足率	14.78%	14.10%	13.82%	-28bp	-96bp	14.60%	14.10%	13.82%	-28bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	1,263,951	1,258,734	1,409,782	1,578,956
同业资产	694,602	729,332	765,799	804,089
贷款总额	7,210,433	8,003,581	8,883,974	9,861,212
贷款减值准备	-232,723	-243,377	-254,153	-266,196
贷款净额	6,977,710	7,760,204	8,629,822	9,595,016
证券投资	4,958,899	5,424,589	6,115,298	6,899,375
其他资产	172,120	599,344	668,385	745,678
资产合计	14,067,282	15,772,202	17,589,086	19,623,114
同业负债	329,930	346,427	363,748	381,935
存款余额	12,714,485	13,985,934	15,664,246	17,543,955
应付债券	101,910	106,890	112,114	117,593
其他负债	95,143	402,213	449,591	502,611
负债合计	13,241,468	14,841,464	16,589,699	18,546,095
股东权益合计	825,814	930,738	999,386	1,077,020

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	273,593	285,220	315,149	349,950
净手续费收入	28,434	34,121	40,263	47,510
其他非息收入	32,929	26,558	29,214	32,136
营业收入	334,956	345,899	384,626	429,595
税金及附加	-2,620	-3,164	-3,533	-3,947
业务及管理费	-205,705	-212,426	-236,209	-263,825
营业外净收入	180	0	0	0
拨备前利润	126,692	130,187	144,748	161,671
资产减值损失	-35,328	-25,779	-28,146	-31,242
税前利润	91,364	104,408	116,602	130,429
所得税	-6,009	-12,201	-13,626	-15,242
税后利润	85,355	92,206	102,976	115,186
归属母公司净利润	85,224	92,065	102,817	115,010
归属母公司普通股股东净利润	78,516	85,357	96,109	108,302

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
业绩增长				
利息净收入增速	1.56%	4.25%	10.49%	11.04%
手续费净增速	29.20%	20.00%	18.00%	18.00%
非息净收入增速	24.27%	-1.11%	14.50%	14.64%
拨备前利润增速	-1.11%	2.76%	11.18%	11.69%
归属母公司净利润增速	11.89%	8.03%	11.68%	11.86%
盈利能力				
ROAE	11.89%	11.59%	11.67%	12.08%
ROAA	0.64%	0.62%	0.62%	0.62%
RORWA	1.25%	1.19%	1.19%	1.20%
生息率	3.76%	3.67%	3.68%	3.68%
付息率	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%
净利差	2.15%	2.06%	2.07%	2.07%
净息差	2.17%	2.06%	2.06%	2.06%
成本收入比	61.41%	61.41%	61.41%	61.41%
资本状况				
资本充足率	13.82%	13.75%	13.21%	12.74%
核心资本充足率	11.29%	11.35%	10.94%	10.57%
风险加权系数	51.65%	51.65%	51.65%	51.65%
股息支付率	30.01%	30.00%	30.00%	30.00%

主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量				
不良贷款余额	60,736	66,956	73,966	81,829
不良贷款净生成率	0.56%	0.28%	0.28%	0.28%
不良贷款率	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%
拨备覆盖率	386%	363%	344%	325%
拨贷比	3.25%	3.04%	2.86%	2.70%
流动性				
贷存比	56.71%	57.23%	56.71%	56.21%
贷款/总资产	51.26%	50.74%	50.51%	50.25%
平均生息资产/平均总资产	94.32%	92.95%	91.7%	91.5%
每股指标(元)				
EPS	0.85	0.87	0.97	1.09
BVPS	7.41	7.96	8.65	9.43
每股股利	0.26	0.28	0.31	0.35
估值指标				
P/E	5.67	5.55	4.97	4.41
P/B	0.65	0.61	0.56	0.51
P/PPOP	3.51	3.67	3.30	2.96
股息收益率	5.35%	5.78%	6.45%	7.22%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>