

邮储银行(601658.SH)

营收放缓好于预期，资产质量持续向好

强烈推荐（维持）

股价：5.50元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.psbc.com
大股东/持股	中国邮政集团有限公司/62.78%
实际控制人	中国邮政集团有限公司
总股本(百万股)	99,161
流通A股(百万股)	11,274
流通B/H股(百万股)	19,856
总市值(亿元)	5,242
流通A股市值(亿元)	620
每股净资产(元)	7.56
资产负债率(%)	93.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】邮储银行(601658.SH)*年报点评*息差收窄拖累营收，定增落地扩张空间*强烈推荐20230331

【平安证券】邮储银行(601658.SH)*季报点评*中收持续靓丽，定增夯实资本*强烈推荐20221027

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn

事项：

邮储银行发布 2023 年一季报，一季度公司实现营业收入 882 亿元，同比增长 3.51%，实现归母净利润 263 亿元，同比增长 5.2%，年化 ROE14.4%，同比下降 0.45%。资产总额较年初增长 4.48%，其中贷款总额较年初增长 5.72%。

平安观点：

■ **营收放缓好于预期，中收业务表现亮眼。**一季度营业收入同比增长 3.5% (vs+5.1%，22A)，息差缩窄导致的净利息收入增速水平下滑是拖累整体营收的重要因素，但收窄幅度好于预期。一季度净利息收入同比增长 1.0% (vs+1.6%，22A)，考虑到公司较高的按揭贷款占比 (31.3%，22A)，公司一季度受到的重定价压力较大，邮储银行积极的信贷投放一定程度对冲了价格水平下降的压力，整体的净利息收入增速整体保持稳定。此外非息收入快增对于稳固营收水平起到积极作用，手续费及佣金净收入维持高增态势，一季度同比增长 27.5% (vs+29.2%，22A)，增速环比下滑但保持高位，一方面源于其低基数带来的增长空间较大，另一方面源自对公业务下的交易银行和银团手续费的快增。同时，零售战略下的“财富管理银行”转型带来的有生力量贡献明显，代理类业务手续费净收入同比增长明显。多种因素共同作用下，一季度中收业务占比较年初大幅上升 4.65%，后续发展值得期待。邮储银行一季度归母净利润同比增长 5.2% (vs+11.9%，22A)，营收增速放缓拖累整体盈利水平，但与行业盈利整体承压趋势相符。

■ **息差环比收窄，零售贷款投放积极。**公司一季度年化净息差 2.09% (vs2.20%，22A)，下降幅度虽有所抬升，但符合行业整体趋势，重定价及新发生业务利率下行压力持续释放。成本端来看，负债成本压降效果初步显现，一季度付息负债的平均付息率较年初下降 6BP 至 1.54%。公司在规模扩张方面保持积极态势，总资产规模同比增长 10.7% (vs+11.8%，22A)，贷款投放更加积极，同比增长 12.0% (vs+11.7%，22A)，其中对公贷款同比增长 19.6% (vs-1.1%，22A)，一季度对公贷款投放已经满足了全年目标的 70%，得益于企业融资需求的恢复，整体投放速度较快。在零售贷款安排上更为积极，一季度零售贷款同比增长 8.1% (vs+7.7%，22A)，零售端的资源进一步倾斜。负债端存款同比增长 11.1% (vs+12.0%，22A)，保持稳定态势。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业净收入(百万元)	318,633	334,856	356,428	392,214	430,375
YOY(%)	11.4	5.1	6.4	10.0	9.7
归母净利润(百万元)	76,170	85,224	94,430	104,219	114,077
YOY(%)	18.7	11.9	10.8	10.4	9.5
ROE(%)	12.9	12.9	12.8	12.6	12.6
EPS(摊薄/元)	0.77	0.86	0.95	1.05	1.15
P/E(倍)	7.2	6.7	5.8	5.2	4.8
P/B(倍)	0.70	0.65	0.69	0.63	0.58

- **资产质量持续向好，风险抵补安全无虞。**公司一季度末不良率 0.82%，较年初下行 2BP，一季度年化不良生成率 0.76%，较年初下行 6BP，不良生成压力有所缓解。前瞻性指标维持低位水平，关注率较年初下行 1BP 至 0.55%，逾期率与年初持平为 0.95%，预计未来资产质量压力可控，综合来看公司各项资产质量处于同业领先水平。拨备方面，一季度拨备覆盖率和拨贷比分别为 381%/3.13%，分别较年初下降 4.39%/13BP，环比下滑但拨备水平仍继续优于对标同业。
- **投资建议：关注零售修复，定增落地打开规模扩张潜在空间。**邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，个人客户数量近 6.5 亿户，客户基础扎实可靠。随着稳增长经济政策的逐渐发力，零售端需求的修复有望带来新的业务增量空间。此外，公司 450 亿元定增方案落地，为公司规模扩张提供了新的有生力量。结合公司 2022 年年报，我们维持公司 23-25 年盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 0.95/1.05/1.15 元，对应盈利增速分别为 10.8%/10.4%/9.5%。目前邮储银行股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.69x/0.63x/0.58x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 邮储银行 2023 年一季度报财务报表核心指标

		百万元									
		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	
利润表 (累计)	营业收入	77,330	157,653	238,358	318,762	85,170	173,461	256,931	334,956	88,163	
	YoY	7.1%	7.7%	10.2%	11.4%	10.1%	10.0%	7.8%	5.1%	3.5%	
	利息净收入	66,014	132,096	200,890	269,382	68,716	137,117	205,441	273,593	69,398	
	YoY	7.0%	7.4%	7.8%	6.3%	4.1%	3.8%	2.3%	1.6%	1.0%	
	中收收入	6,510	11,429	16,849	22,007	9,087	17,880	23,639	28,434	11,586	
	YoY	30.6%	17.5%	12.7%	33.4%	39.6%	56.4%	40.3%	29.20%	27.5%	
	信用减值损失	12,328	29,462	37,294	46,658	11,600	27,108	31,458	35,328	8,621	
	YoY	7.8%	-12.3%	-8.1%	-7.5%	-5.9%	-8.0%	-15.6%	-24%	-25.7%	
	拨备前利润	36,552	75,213	109,631	128,112	40,393	79,801	114,036	126,692	34,906	
	YoY	7.2%	7.7%	11.9%	8.1%	10.5%	6.1%	4.0%	-1%	-13.6%	
归母净利润		21,201	41,010	64,507	76,170	24,977	47,114	73,849	85,224	26,280	
	YoY	5.5%	21.8%	22.1%	18.6%	17.8%	14.9%	14.5%	11.9%	5.2%	
利润表 (单季)	营业收入	77,330	80,323	80,705	80,404	85,170	88,291	83,470	78,025	88,163	
	YoY	7.1%	8.3%	15.4%	15.0%	10.1%	9.9%	3.4%	-3.0%	3.5%	
	归母净利润	21,201	19,809	23,497	11,663	24,977	22,137	26,735	11,375	26,280	
	YoY	5.5%	46.0%	22.5%	2.7%	17.8%	11.8%	13.8%	-2.5%	5.2%	
资产负债表	总资产	11,961,876	12,217,051	12,221,662	12,587,873	13,274,075	13,426,421	13,523,061	14,067,282	14,697,475	
	YoY	10.8%	11.4%	9.8%	10.9%	11.0%	9.9%	10.6%	11.8%	10.7%	
	贷款总额	5,988,748	6,192,400	6,371,353	6,454,099	6,808,773	6,991,064	7,151,869	7,210,433	7,622,902	
	YoY	14.2%	13.0%	12.7%	12.9%	13.7%	12.9%	12.3%	11.7%	12.0%	
	公司贷款	2,546,605	2,634,454	2,688,703	2,697,946	2,913,170	3,038,835	3,134,132	2,669,362	2,947,626	
	占比	43%	43%	42%	42%	43%	43%	44%	37%	39%	
	零售贷款	3,442,143	3,557,946	3,682,650	3,756,153	3,895,603	3,952,229	4,017,737	4,046,105	4,212,480	
	占比	57%	57%	58%	58%	57%	57%	56%	56%	55%	
存款总额	10,819,275	10,913,567	11,019,437	11,354,073	11,919,329	12,122,517	12,265,045	12,714,485	13,240,198		
YoY	10.8%	10.6%	10.1%	9.6%	10.2%	11.1%	11.3%	12.0%	11.1%		
财务比率 (%)	净息差	2.40	2.37	2.37	2.36	2.40	2.27	2.23	2.20	2.09	
	成本收入比	51.93	51.51	53.21	59.01	51.79	53.21	54.86	61.41	55.91	
	ROE (年化)	14.80	13.30	13.68	11.86	14.82	13.36	13.90	11.89	14.37	
资产质量指标 (%)	不良率	0.86	0.83	0.82	0.82	0.82	0.83	0.83	0.84	0.82	
	关注率	0.50	0.48	0.45	0.47	0.48	0.51	0.55	0.56	0.55	
	拨备覆盖率	416.98	421.33	422.70	418.61	413.58	409.25	404.47	385.51	381.12	
	拨贷比	3.54	3.49	3.43	3.43	3.35	3.40	3.36	3.26	3.13	
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.91	9.74	10.00	9.92	9.61	9.33	9.55	9.36	9.72	
	一级资本充足率	12.56	12.35	12.55	12.39	12.37	12.02	11.53	11.29	11.54	
	资本充足率	14.54	14.32	15.48	14.78	14.99	14.60	14.10	13.82	14.01	

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	7,211,853	8,077,276	8,965,776	9,862,354
证券投资	4,958,899	5,454,789	6,000,268	6,600,295
应收金融机构的款项	694,602	729,332	765,799	804,089
生息资产总额	13,895,162	15,403,693	16,999,159	18,670,405
资产合计	14,067,282	15,594,499	17,209,729	18,901,676
客户存款	12,714,485	13,985,934	15,384,527	16,922,980
计息负债总额	13,146,325	14,482,550	16,018,408	17,609,650
负债合计	13,241,468	14,662,304	16,204,447	17,816,396
股本	99,161	99,161	99,161	99,161
归母股东权益	824,225	930,402	1,003,347	1,083,192
股东权益合计	7,211,853	8,077,276	8,965,776	9,862,354
负债和股东权益合计	14,067,282	15,594,499	17,209,729	18,901,676

资产质量

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPLratio	0.84%	0.82%	0.80%	0.80%
NPLs	60,736	66,234	71,726	78,899
拨备覆盖率	386%	375%	365%	353%
拨贷比	3.24%	3.07%	2.92%	2.83%
一般准备/风险加权资	3.22%	3.08%	2.95%	2.85%
不良贷款生成率	0.44%	0.35%	0.35%	0.35%
不良贷款核销率	-0.32%	-0.28%	-0.29%	-0.27%

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	273,593	289,478	320,146	352,422
净手续费及佣金收入	28,434	34,121	39,239	45,125
营业净收入	334,856	356,428	392,214	430,375
营业税金及附加	-2,620	-2,789	-3,069	-3,367
拨备前利润	126,711	136,398	150,075	164,659
计提拨备	-35,328	-35,165	-38,347	-42,363
税前利润	91,364	101,233	111,728	122,296
净利润	85,355	94,575	104,379	114,252
归母净利润	85,224	94,430	104,219	114,077

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	11.7%	12.0%	11.0%	10.0%
生息资产增长率	12.0%	10.9%	10.4%	9.8%
总资产增长率	11.8%	10.9%	10.4%	9.8%
存款增长率	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	12.5%	10.2%	10.6%	9.9%
净利息收入增长率	1.6%	5.8%	10.6%	10.1%
手续费及佣金净收入增长	29.2%	20.0%	15.0%	15.0%
营业收入增长率	5.1%	6.4%	10.0%	9.7%
拨备前利润增长率	-1.1%	7.6%	10.0%	9.7%
税前利润增长率	12.2%	10.8%	10.4%	9.5%
净利润增长率	11.9%	10.8%	10.4%	9.5%
非息收入占比	8.5%	9.6%	10.0%	10.5%
成本收入比	61.4%	61.0%	61.0%	61.0%
信贷成本	0.52%	0.46%	0.45%	0.45%
所得税率	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
盈利能力				
NIM	2.20%	2.09%	2.09%	2.09%
拨备前 ROAA	0.95%	0.92%	0.91%	0.91%
拨备前 ROAE	15.7%	15.5%	15.5%	15.8%
ROAA	0.64%	0.64%	0.64%	0.63%
ROAE	12.9%	12.8%	12.6%	12.6%
流动性				
分红率	30.01%	30.01%	30.01%	30.01%
贷存比	56.72%	57.75%	58.28%	58.28%
贷款/总资产	51.27%	51.80%	52.10%	52.18%
债券投资/总资产	35.25%	34.98%	34.87%	34.92%
银行同业/总资产	4.94%	4.68%	4.45%	4.25%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.36%	9.26%	9.21%	9.21%
资本充足率(权重法)	13.82%	13.28%	12.86%	12.53%
加权风险资产(¥,mn)	7,266,134	8,054,983	8,889,293	9,763,230
RWA/总资产	51.7%	51.7%	51.7%	51.7%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033