

邮储银行（601658）：中收增长亮眼，资产质量稳健

2023年4月28日

强烈推荐/维持

邮储银行 公司报告

事件：4月27日，邮储银行公布2023年一季度，实现营收、拨备前利润、净利润881.6、381.1、262.8亿，分别同比增+3.5%、-5.6%、+5.2%。年化加权平均ROE为14.37%，同比下降0.45pct。点评如下：

■ 营收、净利润增速环比收窄符合预期，财富管理加速转型、中收增长亮眼。

收入端：1Q23 邮储银行实现营收 881.6 亿，同比增 3.5%；较 2022 年下降 1.6pct。① 净利息收入 694 亿，同比增 1%、增速下滑 0.6pct。主要受 Q1 净息差收窄拖累，规模仍保持较快增长。② 非息收入增长亮眼：1Q23 实现手续费净收入 115.9 亿，同比增 27.5%；中收占营收比重较 22 年上升 4.65pct 至 13.14%。实现其他非息收入 71.8 亿，同比下降 2.6%；其中，公允价值变动净损益同比增加 15 亿，投资收益同比减少 7.3 亿。

支出端：① 1Q23 管理费用同比增 11.8%，成本收入比同比上升 4.1pct 至 55.9%。费用对拨备前利润增速有所拖累（PPOP 同比下降 5.6%，较 22 年下降 4.4pct）。② 信用成本降低、反哺利润，1Q23 信用减值损失同比下降 25.7%，净利润同比增 5.2%（较 22 年下降 6.7pct）。

■ 存贷款保持较快增长，净息差环比收窄。

截止 3 月末，邮储银行贷款同比增 12%，较年初增 5.7%。1Q23 新增贷款 4125 亿，同比多增 578 亿；对公、个人、票据分别贡献增量的 67.5%、40.3%、-7.8%，较去年同期分别+8.2pct、1.0pct、-9.2pct，一季度信贷需求恢复情况较好。3 月末信贷占比生息资产较年初上升 0.81pct 至 51.9%。3 月末存款余额同比增 11.1%，存款占比计息负债为 96.6%，较年初下降 0.16pct。展望 2023 年，在经济恢复、消费复苏的背景下，预计零售信贷需求有望逐步恢复，带动信贷总量、结构逐步改善。

1Q23 净息差为 2.09%，较 22 年下降 11BP；预计主要影响为按揭贷款重定价。展望 2023 年，预计全年净息差仍有收窄压力，但降幅有望收窄。单季度来看，后续随着经济复苏、需求恢复，贷款结构将进一步优化，收益率有望逐步企稳；并且存款逐步重定价，预计二季度之后净息差降幅趋缓、有望看到拐点。

■ 不良、关注率环比下降，资产质量保持平稳。

3 月末不良贷款率为 0.82%，较上年末下降 2BP；关注贷款率 0.55%，较上年末下降 1BP；逾期率 0.95%，与上年末持平；各类存量资产质量指标稳健向好。从不良生成情况来看，1Q23 年化不良生成率为 0.76%，保持较低水平。3 月末拨备覆盖率为 381.1%，较年初下降 4.4pct。展望 2023 年，随着疫情影响消退、经济及消费复苏、房地产风险平稳化解，预计信用卡不良生成情况有望逐步改善，房地产风险暴露情况好于 2022 年，整体资产质量预计保持平稳。

投资建议：零售特色鲜明，具备较高成长性。邮储银行依托“自营+代理”运营模式，布局近四万个营业网点，数量领先、深度下沉，奠定了扎实的客户基础和负债优势。资产端具备发展潜力，公司 450 亿元定增落地，资本补足有望支撑贷款保持快速增长；且结构优化空间较大，有望通过结构调整稳定资产端收益率和净息差水平。财富管理战略深入推进，叠加较强的客户基础，有望带动中收快速增长。同时，资产质量扎实，风险抵补能力较强。

我们预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 12.4%、11.9%、11.8%，对应 BVPS 分别为 8.12、8.92、9.82 元/股。2023 年 4 月 27 日收盘价 5.5 元/股，对应 0.68 倍 23 年 PB。看好公司零售业务增长潜力、以及体制机制市场化改革带来的 ROE 提升空间，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，货币政策、金融监管政策预期外转向，对银行经营环境造成影响，银行扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

公司简介：

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	5.58-3.88
总市值（亿元）	5,453.86
流通市值（亿元）	620.1
总股本/流通 A 股（万股）	9,916,108/7,930,491
流通 B 股/H 股（万股）	-/1,985,617
52 周日均换手率	1.98

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905 linjl@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480519070002

分析师：田馨宇

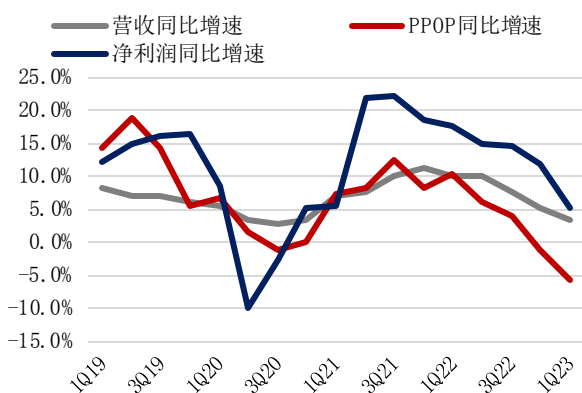
010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480521070003

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	3188	3350	3609	4013	4464
增长率(%)	11.4	5.1	7.8	11.2	11.2
净利润(亿元)	762	852	958	1072	1199
增长率(%)	18.6	11.9	12.4	11.9	11.8
净资产收益率(%)	12.91	12.91	13.35	13.62	13.85
每股收益(元)	0.82	0.92	1.04	1.16	1.30
PE	6.67	5.96	5.31	4.74	4.24
PB	0.80	0.74	0.68	0.62	0.56

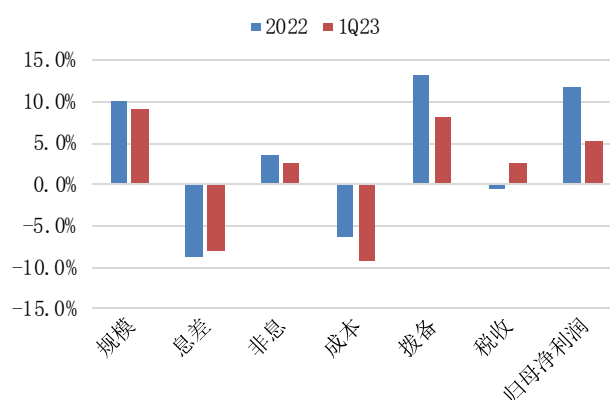
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行 1Q23 净利润同比增长 5.2%



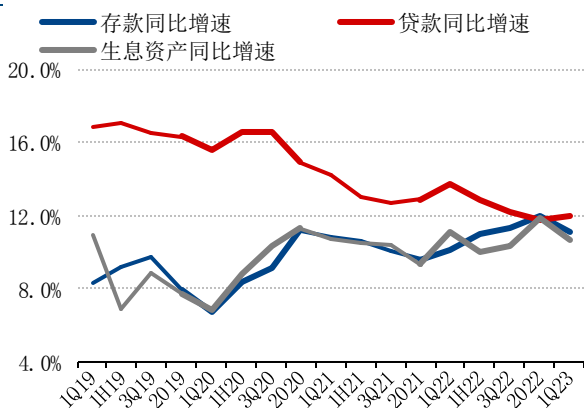
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行 2022、1Q23 业绩拆分



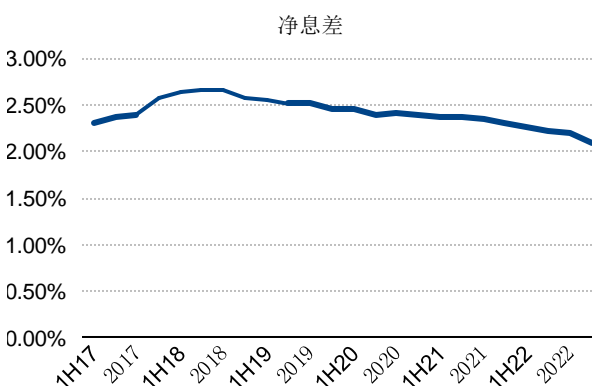
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 3 月末贷款同比增 11.7%



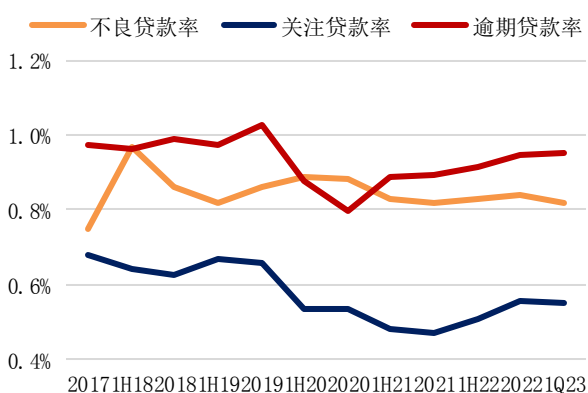
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 邮储银行 1Q23 净息差为 2.09%, 环比-11BP



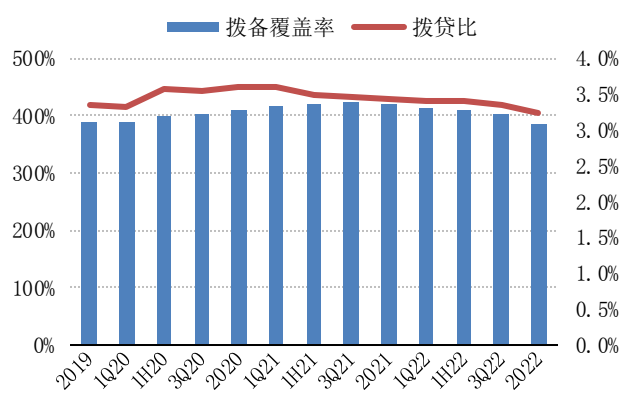
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行 3 月末不良贷款率较年初下降 2BP 至 0.82%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行 3 月末拨备覆盖率较年初下降 4.4pct 至 381.1%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表 (亿元)											
净利息收入	2694	2736	2842	3093	3360	收入增长					
手续费及佣金	220	284	370	462	554	净利润增速	18.6%	11.9%	12.4%	11.9%	11.8%
其他收入	274	329	397	458	550	拨备前利润增速	8.3%	-1.2%	7.0%	11.5%	11.6%
营业收入	3188	3350	3609	4013	4464	税前利润增速	19.5%	12.2%	10.5%	12.0%	11.8%
营业税及附加	(25)	(26)	(32)	(36)	(40)	营业收入增速	11.4%	5.1%	7.8%	11.2%	11.2%
业务管理费	(1881)	(2057)	(2222)	(2466)	(2737)	净利息收入增速	6.3%	1.6%	3.9%	8.8%	8.6%
拨备前利润	1282	1266	1355	1511	1687	手续费及佣金增速	33.4%	29.2%	30.0%	25.0%	20.0%
计提拨备	(467)	(353)	(346)	(381)	(423)	营业费用增速	13.6%	9.4%	8.0%	11.0%	11.0%
税前利润	815	914	1010	1131	1265						
所得税	(49)	(60)	(50)	(57)	(63)	规模增长					
归母净利润	762	852	958	1072	1199	生息资产增速	9.3%	11.9%	9.0%	8.6%	8.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	64541	72104	80757	89640	99501	贷款增速	12.9%	11.7%	12.0%	11.0%	11.0%
同业资产	6361	6946	7293	7658	8041	同业资产增速	-10.0%	9.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	43486	49589	52068	54672	57405	证券投资增速	11.1%	14.0%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	126283	141279	154022	167264	181770	其他资产增速					
非生息资产	1801	1735	3896	5897	8261	计息负债增速	10.4%	12.5%	10.7%	9.8%	9.8%
总资产	125879	140673	155613	170810	187568	存款增速	9.6%	12.0%	11.0%	10.0%	10.0%
客户存款	113541	127145	141131	155244	170768	同业负债增速	63.6%	31.5%	0.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	3308	4318	4419	4532	4660	股东权益增速	18.2%	3.8%	8.0%	8.3%	8.6%
非计息负债	1075	951	1142	1370	1644						
总负债	117923	132415	146691	161146	177072	存款结构					
股东权益	7955	8258	8921	9664	10496	活期	34.4%	34.41%	34.41%	34.41%	34.41%
每股指标											
每股净利润(元)	0.82	0.92	1.04	1.16	1.30	定期	65.6%	65.56%	65.56%	65.56%	65.56%
每股拨备前利润(元)	1.39	1.37	1.47	1.64	1.83	其他	0.0%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
每股净资产(元)	6.89	7.41	8.12	8.92	9.82	贷款结构					
每股总资产(元)	136.26	152.27	168.44	184.89	203.03	企业贷款(不含贴)	34.9%	34.92%	34.92%	34.92%	34.92%
P/E	6.46	5.78	5.14	4.59	4.11	个人贷款	58.2%	58.20%	58.20%	58.20%	58.20%
P/PPOP	3.84	3.89	3.63	3.26	2.92	贷款质量					
P/B	0.77	0.72	0.66	0.60	0.54	不良贷款率	0.82%	0.84%	0.73%	0.65%	0.62%
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	正常	98.71%	99.58%	99.63%	99.68%	99.73%
利率指标											
净息差(NIM)	2.23%	2.05%	1.93%	1.93%	1.93%	关注	0.47%	0.42%	0.37%	0.32%	0.27%
净利差(Spread)	2.30%	2.18%	2.28%	2.38%	2.48%	次级	0.24%				
贷款利率	4.68%	4.48%	4.63%	4.78%	4.93%	可疑	0.19%				
存款利率	1.63%	1.61%	1.66%	1.71%	1.76%	损失	0.40%				
生息资产收益率	3.95%	3.81%	3.96%	4.11%	4.26%	拨备覆盖率	418.61%	385.51	389.34	400.50%	399.83%
计息负债成本率	1.65%	1.63%	1.68%	1.73%	1.78%	资本状况					
盈利能力											
ROAA	0.64%	0.64%	0.65%	0.66%	0.67%	资本充足率	14.78%	13.82%	12.99%	12.24%	11.57%
ROAE	12.91%	12.91%	13.35%	13.62%	13.85%	核心一级资本充足	9.92%	9.36%	9.06%	8.78%	8.52%
拨备前利润率	1.07%	0.95%	0.91%	0.93%	0.94%	资产负债率	93.68%	94.13%	94.27%	94.34%	94.40%
其他数据											
拨备前利润率	1.07%	0.95%	0.91%	0.93%	0.94%	总股本(亿)	923.84	923.84	923.84	923.84	923.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	邮储银行（601658）：高成长大行，定增落地助力发展	2023-04-24
公司普通报告	邮储银行（601658）：净利润保持较快增长，财富管理战略成效显著-20221027	2022-10-27
公司普通报告	邮储银行（601658）：财富管理带动中收快速增长，资产质量保持稳健-20220822	2022-08-23
公司普通报告	邮储银行（601658）：盈利保持较快增长，财富管理体系加速升级	2022-04-01
公司普通报告	邮储银行（601658）：业绩延续高增长，资产质量持续优异	2021-10-29
行业普通报告	银行业：社融超预期，居民信贷需求加速修复——3月社融金融数据点评-2023-4-12	2023-04-12
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年3月）：年报符合预期，关注行业营收拐点	2023-04-10
行业深度报告	银行投资观点更新：政策持续发力，看好银行配置价值-20230321	2023-03-21
行业普通报告	银行业：信贷增量延续改善，结构优化在路上-2023-3-13	2023-03-13
行业深度报告	银行业跟踪月报（2023年2月）：经济升温，板块戴维斯双击行情可期-2023-3-1	2023-03-01
行业普通报告	银行业：差异化、精细化监管，风险权重有升有降——《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》点评	2023-02-22
行业普通报告	银行业：4Q22 盈利增速改善，资产质量指标平稳——2022年商业银行监管数据点评 -20230220	2023-02-20
行业普通报告	银行业：金融资产风险分类新规落地，长期利好银行风险管理-2023-2-13	2023-02-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验, 历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所, 担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所, 从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526