

邮储银行(601658)

报告日期: 2023年08月30日

存款成本改善好于预期

——邮储银行 2023 年半年报点评

投资要点

- **邮储银行盈利表现平稳，存款成本改善好于预期，业务新增长极发力。**
- **数据概览**
 23H1 归母净利润同比+5.2%，增速环比持平，营收同比+2.0%，增速环比-1.5pc；23Q2 末不良率环比-2bp 至 0.81%，拨备覆盖率环比持平于 381%。
- **盈利表现平稳**
 23H1 邮储银行归母净利润同比增长 5.2%，增速环比持平；营收同比+2.0%，增速环比-1.5pc，符合市场预期。驱动因素来看：(1) **支撑因素：减值贡献加大、息差拖累改善。**①减值：22H1 减值损失同比下降 28.7%，增速环比下行 3pc；②息差：23Q2 净息差（期初期末，下同）2.01%，环比-3bp。同比来看，在低基数支撑下，23Q2 息差同比降幅较 23Q1 收窄 5bp 至 16bp，息差拖累改善。(2) **拖累因素：中收增速放缓。**23H1 中收同比增长 1.8%，增速环比下降 26pc，是盈利主要拖累项。主要归因 2022 年同期理财净值型产品转型带来的高基数影响，如剔除同期一次性因素扰动，中收同比增长 24.2%，增速较 23Q1 保持平稳。展望全年，在非息、息差的基数效应支撑下，邮储银行盈利增速有望保持在当前水平。
- **息差小幅下行**
 23Q2 净息差环比-3bp 至 2.01%，符合预期。(1) **23Q2 资产收益率环比下降 5bp 至 3.52%**，主要归因市场利率、贷款利率的行业性下行影响。受 LPR 降息、信贷需求偏弱影响，23H1 贷款利率较 22H2 下降 19bp；同时市场利率自 2022 年以来震荡下行，带动金融投资收益率行业性下降，23H1 银行金融投资利率较 22H2 下降 18bp。(2) **23Q2 负债成本率环比微降 1bp 至 1.53%**，归因存款成本改善。23H1 存款利率较 22H2 下降 7bp，考虑储蓄代理费后的存款成本率也下降 6bp 至 2.39%。其中，定期存款成本降幅明显，高息存款的成本管控成效凸显，23H1 定期存款利率较 22H2 下降 13bp。展望未来，受贷款利率下行影响，邮储银行息差仍面临一定下行压力，但随着存款降本推进，邮储银行息差表现有望优于同业。
- **新增长极发力**
 23H1 邮储银行着力打造的差异化增长极发力，成为业务增长新引擎。①**三农、普惠**：23H1 末涉农贷款、普惠小微贷款较年初增长 13%、14%，增速显著快于贷款总额（8%），贡献了年初以来贷款增量的 38%、27%，已成为信贷投放的重要增长极。②**财富**：富嘉及以上客户数同比快增 17%，代理中收同比高增 52%。
- **不良保持优异**
 23Q2 末不良率、关注率、逾期率环比分别-2bp、+7bp、+1bp 至 0.81%、0.62%、0.96%，不良水平保持低位，资产质量优异。关注水平波动，判断与零售风险行业性上行有关，23Q2 末其他消费贷款不良率，较 22Q4 末上行 11bp。
- **盈利预测与估值**
 盈利表现平稳，存款成本改善好于预期，业务新增长极发力。预计 2023-2025 年归母净利润同比增长 5.22%/7.23%/10.26%，对应 BPS 7.94/8.57/9.29 元。现价对应 PB 0.62/0.57/0.53 倍。目标价 6.86 元/股，对应 2023 年 PB 0.86 倍，现价空间 40%。
- **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	341,623	366,829	401,377
(+/-) (%)	5.08%	1.99%	7.38%	9.42%
归母净利润	85,224	89,669	96,152	106,018
(+/-) (%)	11.89%	5.22%	7.23%	10.26%
每股净资产(元)	7.41	7.94	8.57	9.29
P/B	0.66	0.62	0.57	0.53

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

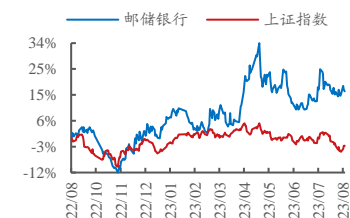
分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 4.90
总市值(百万元)	485,889.27
总股本(百万股)	99,161.08

股票走势图



相关报告

- 《营收大超预期》2023.04.28
- 《成长性大行，资产质量稳》2023.03.31
- 《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

表 1: 邮储银行 2023 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	22H1	23Q1	23H1	环比变化	同比变化	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.4%	14.4%	12.9%	-1.5pc	-0.5pc	7.3%	16.2%	2.3%	12.3%	8.1%	-4.2pc
	ROA (年化)	0.73%	0.73%	0.69%	-4bp	-3.5bp	0.66%	0.79%	0.33%	0.73%	0.62%	-11bp
	拨备前利润	79,801	38,085	74,048		-7.2%	39,408	34,250	12,641	38,085	35,963	-5.6%
	同比增速	6.1%	-5.7%	-7.2%	-1.5pc	-13.3pc	1.9%	-0.5%	-31.6%	-5.7%	-8.7%	-3.0pc
	归母净利润	47,114	26,280	49,564		5.2%	22,137	26,735	11,375	26,280	23,284	-11.4%
	同比增速	14.9%	5.2%	5.2%	0.0pc	-9.7pc	11.8%	13.8%	-2.5%	5.2%	5.2%	0.0pc
	EPS (未年化)	0.44	0.27	0.46		5.6%	0.24	0.29	0.12	0.27	0.23	-11.4%
BVPS (未年化)	7.06	7.56	7.55	-0.1%	7.1%	7.06	7.32	7.41	7.56	7.55	-0.1%	
收入拆分	营业收入	173,461	88,163	176,976		2.0%	88,291	83,470	78,025	88,163	88,813	0.7%
	同比增速	10.0%	3.5%	2.0%	-1.5pc	-8.0pc	9.9%	3.4%	-3.0%	3.5%	0.6%	-2.9pc
	利息净收入	137,117	69,398	140,305		2.3%	68,401	68,324	68,152	69,398	70,907	2.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	12,399,968	13,572,732	13,836,410	1.9%	11.6%	12,595,808	12,698,784	13,000,575	13,572,732	14,100,089	3.9%
	净息差 (日均余额口径)	2.27%	2.09%	2.08%	-1bp	-19bp	n.a	n.a	n.a	2.09%	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	2.21%	2.05%	2.03%	-2bp	-18bp	2.17%	2.15%	2.10%	2.05%	2.01%	-3bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.80%	3.57%	3.55%	-3bp	-25bp	3.77%	3.75%	3.68%	3.57%	3.52%	-5bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.61%	1.54%	1.54%	-1bp	-8bp	1.62%	1.62%	1.60%	1.54%	1.53%	-1bp
	非利息净收入	36,344	18,765	36,671		0.9%	19,890	15,146	9,873	18,765	17,906	-4.6%
	手续费净收入	17,880	11,586	18,203		1.8%	8,793	5,759	4,795	11,586	6,617	-42.9%
	其他非息收入	18,464	7,179	18,468		0.0%	11,097	9,387	5,078	7,179	11,289	57.3%
	业务及管理费	92,298	49,296	101,435		9.9%	48,191	48,647	64,760	49,296	52,139	5.8%
	成本收入比	53.21%	55.91%	57.32%	1.4pc	4.1pc	54.58%	58.28%	83.00%	55.91%	58.71%	2.8pc
	资产减值损失	27,108	8,621	19,317		-28.7%	15,508	4,365	3,855	8,621	10,696	24.1%
	贷款减值损失	26,098	9,173	16,729		-35.9%	14,962	6,118	5,372	9,173	7,556	-17.6%
	信用成本	0.78%	0.49%	0.45%	-5bp	-33bp	0.87%	0.35%	0.30%	0.49%	0.39%	-10bp
	所得税费用	5,523	3,179	5,093		-7.8%	1,756	3,120	-2,634	3,179	1,914	-39.8%
有效税率	10.48%	10.79%	9.31%	-1.5pc	-1.2pc	7.35%	10.44%	-29.98%	10.79%	7.58%	-3.2pc	
规模增长	总资产	13,426,421	14,697,475	15,123,107	2.9%	12.6%	13,426,421	13,523,061	14,067,282	14,697,475	15,123,107	2.9%
	生息资产余额	12,661,045	13,880,835	14,319,342	3.2%	13.1%	12,661,045	12,736,522	13,264,628	13,880,835	14,319,342	3.2%
	贷款总额	6,991,064	7,622,902	7,822,667	2.6%	11.9%	6,991,064	7,151,869	7,210,433	7,622,902	7,822,667	2.6%
	对公贷款	3,038,835	3,410,422	3,513,573	3.0%	15.6%	3,038,835	3,134,132	3,164,328	3,410,422	3,513,573	3.0%
	个人贷款	3,952,229	4,212,480	4,309,094	2.3%	9.0%	3,952,229	4,017,737	4,046,105	4,212,480	4,309,094	2.3%
	同业资产	710,855	772,885	862,030	11.5%	21.3%	710,855	526,350	695,128	772,885	862,030	11.5%
	金融投资	4,556,578	5,074,419	5,212,511	2.7%	14.4%	4,556,578	4,666,768	4,958,899	5,074,419	5,212,511	2.7%
	存放央行	1,229,495	1,281,843	1,276,264	-0.4%	3.8%	1,229,495	1,241,853	1,263,951	1,281,843	1,276,264	-0.4%
	总负债	12,585,183	13,805,964	14,232,416	3.1%	13.1%	12,585,183	12,705,054	13,241,468	13,805,964	14,232,416	3.1%
	付息负债余额	12,464,438	13,712,059	14,115,746	2.9%	13.2%	12,464,438	12,604,624	13,146,325	13,712,059	14,115,746	2.9%
	吸收存款	12,122,517	13,240,198	13,301,591	0.5%	9.7%	12,122,517	12,265,045	12,714,485	13,240,198	13,301,591	0.5%
	企业活期	961,592	n.a	970,965	n.a	1.0%	961,592	n.a	924,174	n.a	970,965	n.a
	个人活期	2,882,353	n.a	2,979,065	n.a	3.4%	2,882,353	n.a	3,185,218	n.a	2,979,065	n.a
	企业定期	464,034	n.a	493,542	n.a	6.4%	464,034	n.a	505,392	n.a	493,542	n.a
	个人定期	7,811,420	n.a	8,855,069	n.a	13.4%	7,811,420	n.a	8,096,979	n.a	8,855,069	n.a
	同业负债	220,957	329,454	481,933	46.3%	118.1%	220,957	216,829	305,115	329,454	481,933	46.3%
	发行债券	102,224	111,356	298,259	167.8%	191.8%	102,224	101,029	101,910	111,356	298,259	167.8%
	向央行借款	18,740	31,051	33,963	9.4%	81.2%	18,740	21,721	24,815	31,051	33,963	9.4%
	所有者权益	839,724	889,917	889,028	-0.1%	5.9%	839,724	816,463	824,225	889,917	889,028	-0.1%
	总股本	92,384	99,161	99,161	0.0%	7.3%	92,384	92,384	92,384	99,161	99,161	0.0%
资产质量	不良贷款	57,888	62,620	62,990	0.6%	8.8%	57,888	58,899	60,736	62,620	62,990	0.6%
	不良率	0.83%	0.82%	0.81%	-2bp	-2bp	0.83%	0.82%	0.84%	0.82%	0.81%	-2bp
	关注贷款	35,351	41,847	48,538	16.0%	37.3%	35,351	39,128	40,067	41,847	48,538	16.0%
	关注率	0.51%	0.55%	0.62%	7bp	12bp	0.51%	0.55%	0.56%	0.55%	0.62%	7bp
	逾期贷款	63,601	72,223	74,778	3.5%	17.6%	63,601	67,249	68,238	72,223	74,778	3.5%
	逾期率	0.91%	0.95%	0.96%	1bp	5bp	0.91%	0.94%	0.95%	0.95%	0.96%	1bp
	不良生成额	10,442	7,564	10,519	39.1%	0.7%	5,417	3,564	22,109	7,564	2,955	-60.9%
	不良生成率	0.32%	0.42%	0.29%	-13bp	-3bp	0.32%	0.20%	1.24%	0.42%	0.16%	-26bp
	核销转出额	5,239	5,680	8,265	45.5%	57.8%	3,319	2,553	20,272	5,680	2,585	-54.5%
	核销转出率	19.89%	37.41%	27.22%	-10.2pc	7.3pc	23.79%	17.64%	137.67%	37.41%	16.51%	-20.9pc
	逾期90+偏离度	73.1%	n.a	76.6%	n.a	3.4pc	73.1%	n.a	70.7%	n.a	76.6%	n.a
拨备覆盖率	409.3%	381%	381%	0.2pc	-28.0pc	409.3%	404.5%	385.5%	381.1%	381.3%	0.2pc	
拨贷比	3.39%	3.13%	3.07%	-6bp	-32bp	3.39%	3.33%	3.25%	3.13%	3.07%	-6bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.33%	9.72%	9.42%	-30bp	9bp	9.33%	9.55%	9.36%	9.72%	9.42%	-30bp
	一级资本充足率	12.02%	11.54%	11.19%	-35bp	-83bp	12.02%	11.53%	11.29%	11.54%	11.19%	-35bp
	资本充足率	14.60%	14.01%	13.87%	-14bp	-73bp	14.60%	14.10%	13.82%	14.01%	13.87%	-14bp

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	1,354,125	1,489,537	1,638,491
同业资产	695,128	729,884	766,379	804,698
贷款总额	7,210,433	8,003,581	8,883,974	9,861,212
贷款减值准备	(232,723)	(243,536)	(264,249)	(286,295)
贷款净额	6,977,710	7,760,044	8,619,725	9,574,917
证券投资	4,958,899	5,791,030	6,277,520	6,805,826
其他资产	171,594	198,014	217,240	238,400
资产合计	14,067,282	15,833,098	17,370,401	19,062,332
同业负债	329,930	362,923	399,215	439,137
存款余额	12,714,485	14,113,078	15,524,386	17,076,825
应付债券	101,910	305,460	320,388	336,046
其他负债	95,143	122,172	134,260	147,551
负债合计	13,241,468	14,903,634	16,378,251	17,999,559
股东权益合计	825,814	929,464	992,151	1,062,773

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	273,593	283,217	302,583	330,707
净手续费收入	28,434	28,946	31,840	35,024
其他非息收入	32,929	29,460	32,406	35,646
营业收入	334,956	341,623	366,829	401,377
税金及附加	(2,620)	(3,065)	(3,308)	(3,647)
业务及管理费	(205,705)	(209,799)	(225,279)	(246,496)
营业外净收入	180	0	0	0
拨备前利润	126,692	128,691	138,169	151,155
资产减值损失	(35,328)	(27,005)	(29,131)	(30,930)
税前利润	91,364	101,687	109,038	120,226
所得税	(6,009)	(11,883)	(12,742)	(14,050)
税后利润	85,355	89,803	96,296	106,176
归属母公司净利润	85,224	89,669	96,152	106,018
归属母公司普通股股东净利润	78,516	82,961	89,444	99,310

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%	3.52%	6.84%	9.29%
手续费净增速	29.20%	1.80%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	24.27%	-4.82%	10.00%	10.00%
拨备前利润增速	-1.11%	1.58%	7.36%	9.40%
归属母公司净利润增速	11.89%	5.22%	7.23%	10.26%
盈利能力				
ROAE	11.89%	11.27%	10.92%	11.21%
ROAA	0.64%	0.60%	0.58%	0.58%
RORWA	1.25%	1.15%	1.11%	1.11%
生息率	3.76%	3.51%	3.48%	3.47%
付息率	1.61%	1.53%	1.55%	1.55%
净利差	2.15%	1.98%	1.93%	1.92%
净息差	2.17%	2.00%	1.94%	1.93%
成本收入比	61.41%	61.41%	61.41%	61.41%
资本状况				
资本充足率	13.82%	13.77%	13.35%	12.98%
核心资本充足率	11.29%	11.15%	10.86%	10.60%
风险加权系数	51.65%	52.30%	52.30%	52.30%
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	64,754	68,341	72,783
不良贷款净生成率	0.56%	0.30%	0.15%	0.15%
不良贷款率	0.84%	0.81%	0.77%	0.74%
拨备覆盖率	385.51%	376.10%	386.66%	393.35%
拨贷比	3.25%	3.04%	2.97%	2.90%
流动性				
贷存比	56.71%	56.71%	57.23%	57.75%
贷款/总资产	51.26%	50.55%	51.14%	51.73%
平均生息资产/平均总资产	94.32%	94.09%	93.95%	94.01%
每股指标 (元)				
EPS	0.85	0.84	0.90	1.00
BVPS	7.41	7.94	8.57	9.29
每股股利	0.26	0.27	0.29	0.32
估值指标				
P/E	5.77	5.81	5.43	4.89
P/B	0.66	0.62	0.57	0.53
P/PPOP	3.57	3.78	3.52	3.21
股息收益率	5.26%	5.54%	5.94%	6.55%

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>