

邮储银行（601658）：息差稳定，剔除一次性影响中收增长亮眼

2023年9月1日

强烈推荐/维持

邮储银行 公司报告

事件：8月28日，邮储银行公布2023年半年报，1H23实现营收、拨备前利润、归母净利润1,769.8亿、740.5亿、495.6亿，分别同比+2.0%、-7.2%、+5.2%；年化加权平均ROE为12.86%，同比下降0.49pct；6月末，拨备覆盖率381.28%、不良率0.81%。点评如下：

营收增速略有放缓，净利润保持平稳增长。上半年看，邮储银行营收同比+2.0%。主要得益于规模保持较快增长，净息差降幅收窄，净利息收入同比+2.3%。净非息收入同比+0.9%，其中净手续费收入同比+1.8%，在行业中收下滑趋势下实现正增长实属不易；其他非息收入同比+0.02%，主要是公允价值变动损益项拖累。在优异资产质量和充足拨备水平下，拨备反哺盈利力度较大，净利润实现平稳增长，同比增速与Q1持平于5.2%。

单季度看，Q2营收增速环比略有下降，主要受中收一次性影响，而净利息收入得益于净息差稳定和规模平稳增长而有所改善。手续费及佣金净收入账面价值同比下降24.7%，主要是受理财业务去年同期净值型产品转型一次性因素影响，剔除影响后的中收同比+24.2%，保持双位数增长。Q2信用减值损失同比-31.0%，净利润同比增5.2%。

规模保持较快增长，经营贷新增占比高。6月末，生息资产约14.9万亿，较年初增6.0%，高于近几年同期平均增速，规模保持较快增长。生息资产、贷款同比增速分别为12.5%、11.9%，较3月末分别+1.8pct、-0.1pct。从各类贷款投放来看，1H23对公贷款、个人贷款分别新增1251.9亿、966.1亿，同比多增702.7亿、399.9亿，占新增贷款总量的比重分别为65.9%、43.0%，零售贷款投放好于去年同期。其中，对公贷款主要投向基建（四大行业）、制造业，新增占比分别为21.9%、14.1%。个贷增量主要来自经营贷、按揭贷款，新增占比为30.5%、10.2%。主要是上半年公司加大农户普遍授信、特色产业开发等农业农村重点领域信贷投入。

净息差降幅收窄，降幅小于可比同业。上半年邮储银行净息差2.08%，环比Q1仅下降1BP、降幅收窄；较22年全年下降12BP，降幅低于可比大行平均。息差下行，主要是资产端收益率下行幅度高于负债成本改善幅度。①上半年生息资产收益率3.63%，较22年下降18BP。其中，贷款收益率4.24%，较22年下行24BP；个贷、对公贷款收益率分别-28BP、-19BP。②计息负债付息率1.57%，较22年下降6BP。其中，存款付息率1.54%，较22年下降7BP，存款成本逆势下行主要是得益于存款挂牌利率下调推动高成本存款付息率逐步下降，以及公司积极平衡量价关系，具备较强负债成本管控能力。

资产质量保持优异，拨备安全垫厚实。6月末，不良率0.81%，环比下降1BP；较年初下降3BP。其中，个人贷款、对公贷款不良率较年初均下降4BP至1.09%、0.53%。上半年不良生成率0.78%，较22年下降7BP，维持低位。静态和动态来看，公司资产质量均保持优异，得益于公司持续审慎的风险管控能力。6月末，拨备覆盖率为381.3%，环比上升0.16pct；拨贷比3.08%，环比下降5BP；拨备安全垫厚实，具备盈利释放空间。

投资建议：零售特色鲜明，加速转型升级。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。在五大差异化增长级策略下，公司深耕三农市场、中小微企业，在有效信贷需求不足背景下实现信贷较快投放；加快转型升级、结构优化，净息差水平保持相对稳定。在较强客户基础上，随着财富管理升级，有望带动中收稳定增长。资产质量保持稳健，在可持续支持实体经济诉求下，

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）	5.93-3.88
总市值（亿元）	4,858.89
流通市值（亿元）	3,289.0
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	1.95

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

下半年利润有望平稳释放。

预计 2023-2025 年净利润增速分别为 5.7%、6.5%、9.9%，对应 BVPS 分别为 8.08、8.81、9.60 元/股。2023 年 8 月 30 日收盘价 4.9 元/股，对应 0.61 倍 2023 年 PB，我们继续看好邮储银行在大行中的高成长性，维持“强烈推荐”评级。

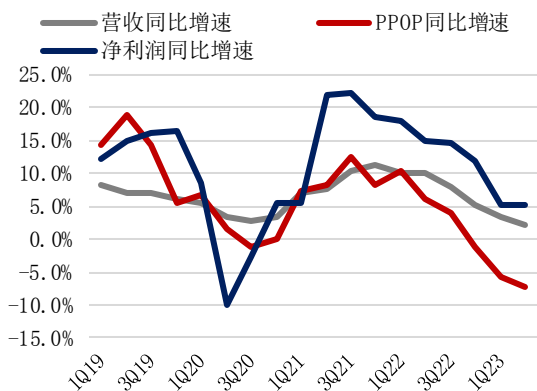
风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	3187.6	3349.6	3497.8	3729.1	4056.6
增长率(%)	11.4	5.1	4.4	6.6	8.8
净利润(亿元)	761.7	852.2	900.7	959.6	1054.7
增长率(%)	18.6	11.9	5.7	6.5	9.9
净资产收益率(%)	12.91	12.91	12.59	12.30	12.41
每股收益(元)	0.82	0.92	0.97	1.04	1.14
PE	5.94	5.31	5.03	4.72	4.29
PB	0.71	0.66	0.61	0.56	0.51

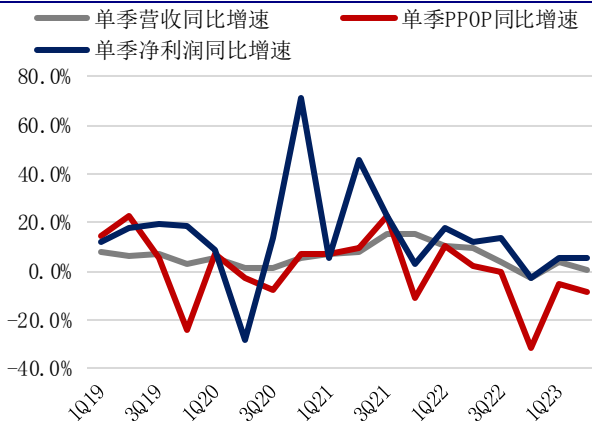
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行 1H23 营收、净利润同比增 2.0%、5.2%



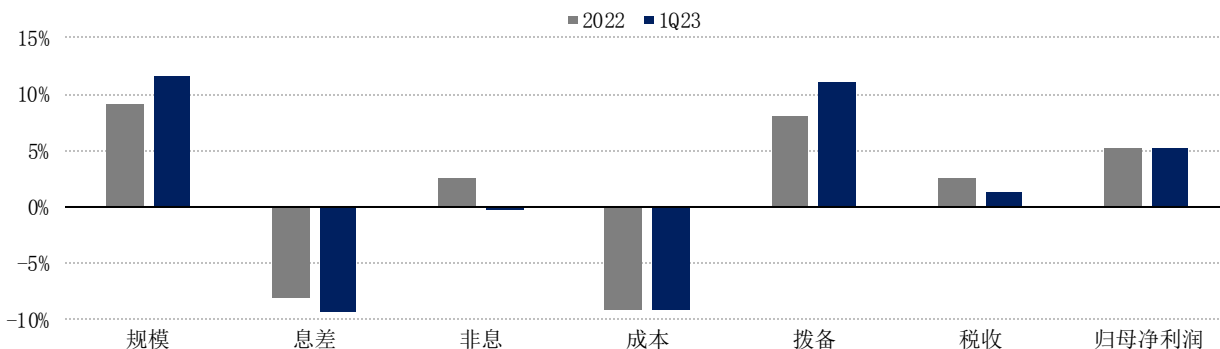
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行 2Q23 营收、净利润同比增 0.6%、5.2%



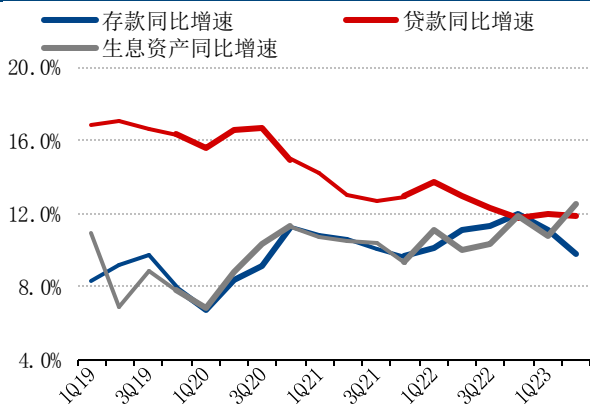
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 1Q23、1H23 业绩拆分



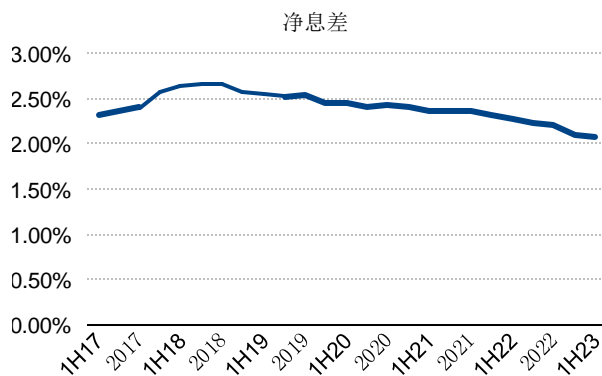
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 邮储银行 6 月末贷款、存款同比+11.9%、+9.7%



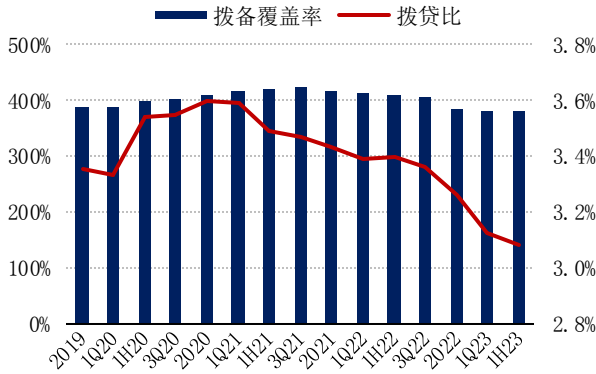
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行 1H23 净息差为 2.08%, 环比下降 1BP



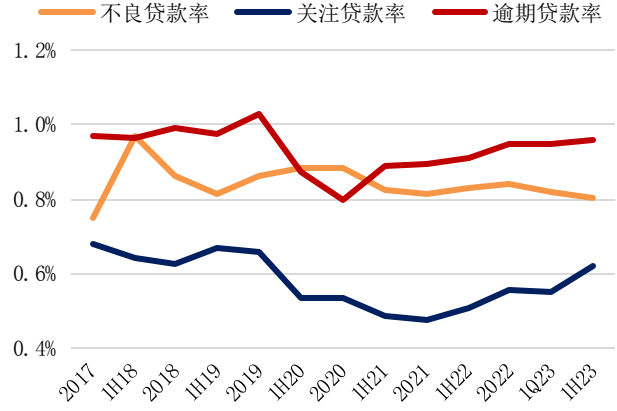
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行 6 月末拨备覆盖率环比下降 0.2pct 至 381.3%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 邮储银行 6 月末不良贷款率环比下降 1BP 至 0.81%



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	2853	3020	3277	收入增长					
手续费及佣金	220	284	299	328	361	净利润增速	18.6%	11.9%	5.7%	6.5%	9.9%
其他收入	274	329	346	380	418	拨备前利润增速	8.3%	-1.2%	-5.0%	3.1%	10.3%
营业收入	3188	3350	3498	3729	4057	税前利润增速	19.5%	12.2%	4.0%	6.6%	9.9%
营业税及附加	(25)	(26)	(31)	(34)	(37)	营业收入增速	11.4%	5.1%	4.4%	6.6%	8.8%
业务管理费	(1881)	(2057)	(2263)	(2455)	(2651)	净利息收入增速	6.3%	1.6%	4.3%	5.8%	8.5%
拨备前利润	1282	1266	1204	1240	1369	手续费及佣金增速	33.4%	29.2%	5.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(467)	(353)	(254)	(229)	(257)	营业费用增速	13.6%	9.4%	10.0%	8.5%	8.0%
税前利润	815	914	950	1012	1113						
所得税	(49)	(60)	(47)	(51)	(56)	规模增长					
归母净利润	762	852	901	960	1055	生息资产增速	9.3%	11.9%	12.8%	8.5%	8.5%
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	8335	8752	9190	同业资产增速	-10.0%	9.2%	20.0%	5.0%	5.0%
证券投资	43486	49589	57027	59879	62873	证券投资增速	11.1%	14.0%	15.0%	5.0%	5.0%
生息资产	126283	141279	159391	172869	187621	其他资产增速					
非生息资产	1801	1735	2264	3928	5864	计息负债增速	10.4%	12.5%	13.7%	9.6%	9.6%
总资产	125879	140673	159307	174467	191159	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%	80.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	3308	4318	8338	8525	8730	股东权益增速	18.2%	3.8%	7.6%	7.5%	7.7%
非计息负债	1075	951	951	1142	1370						
总负债	117923	132415	150420	164910	180868	存款结构					
股东权益	7955	8258	8887	9557	10291	活期	34.4%	32.3%	34.41%	34.41%	34.41%
每股指标											
每股净利润(元)	0.82	0.92	0.97	1.04	1.14	定期	65.6%	67.7%	65.56%	65.56%	65.56%
每股拨备前利润(元)	1.39	1.37	1.30	1.34	1.48	其他	0.0%	0.0%	0.03%	0.03%	0.03%
每股净资产(元)	6.89	7.41	8.08	8.81	9.60	贷款结构					
每股总资产(元)	136.26	152.27	172.44	188.85	206.92	企业贷款(不含贴)	34.9%	37.0%	34.92%	34.92%	34.92%
P/E	5.94	5.31	5.03	4.72	4.29	个人贷款	58.2%	56.1%	58.20%	58.20%	58.20%
P/PPOP	3.53	3.57	3.76	3.65	3.31	贷款质量					
P/B	0.71	0.66	0.61	0.56	0.51	不良贷款率	0.82%	0.82%	0.79%	0.75%	0.70%
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02	正常	98.71%	98.60%	99.63%	99.68%	99.73%
利率指标											
净息差(NIM)	2.23%	2.05%	1.90%	1.82%	1.82%	关注	0.47%	0.56%	0.37%	0.32%	0.27%
净利差(Spread)	2.30%	2.18%	2.28%	2.38%	2.48%	次级	0.24%	0.28%			
贷款利率	4.68%	4.48%	4.63%	4.78%	4.93%	可疑	0.19%	0.22%			
存款利率	1.63%	1.61%	1.66%	1.71%	1.76%	损失	0.40%	0.34%			
生息资产收益率	3.95%	3.81%	3.96%	4.11%	4.26%	拨备覆盖率	418.61%	418.61	369.96	348.56%	334.85%
计息负债成本率	1.65%	1.63%	1.68%	1.73%	1.78%						
盈利能力											
ROAA	0.64%	0.64%	0.60%	0.58%	0.58%	资本状况					
ROAE	12.91%	12.91%	12.59%	12.30%	12.41%	资本充足率	14.78%	13.82%	12.94%	12.11%	11.36%
拨备前利润率	1.07%	0.95%	0.80%	0.74%	0.75%	核心一级资本充足	9.92%	9.36%	9.01%	8.65%	8.32%
其他数据											
						资产负债率	93.68%	94.13%	94.42%	94.52%	94.62%
						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）：中收增长亮眼，资产质量稳健	2023-04-28
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
行业普通报告	银行业跟踪：“认房不认贷”政策或促按揭需求回升，行业基本面维持稳健-20230828	2023-08-28
行业普通报告	银行业：息差环比持平，资产质量稳健——2Q23 银行业主要监管数据点评-2023-8-21	2023-08-21
行业普通报告	银行业跟踪：净息差底部确立，利润释放可期 20230821	2023-08-21
行业普通报告	银行业：央行定调呵护息差支持实体，行业估值修复可期——2Q23 货币政策执行报告点评 20230818	2023-08-18
行业普通报告	银行业跟踪：7月社融信贷低于预期，关注稳增长政策推进落地-20230814	2023-08-14
行业普通报告	银行业：上半年理财规模收缩，平均收益率回升——银行理财市场半年报点评-20230808	2023-08-08
行业普通报告	银行业跟踪：存量按揭利率调整或推动存款降息，预计短期影响可控-20230807	2023-08-07
行业普通报告	银行业跟踪：政治局会议修正市场预期，看好板块估值修复-20230731	2023-07-31

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