

资产质量优于同业，A股上市增强资本实力

邮储银行 (601658.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

1. 事件

近期，公司发布了2019年年度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 净利增速改善，盈利能力稳步提升

2019年，公司实现营业收入2768.09亿元，同比增长6.06%；归母净利润609.33亿元，同比增长16.48%；ROAA和ROAE分别为0.62%和13.10%，同比分别增加0.05个百分点和0.79个百分点；基本EPS 0.72元，同比增长16.13%。公司净利增速较2018年实现改善，盈利能力稳步提升。

2) 净息差有所收窄，资产端结构持续优化，负债端成本优势明显

2019年，公司实现利息净收入2402.24亿元，同比增长2.61%；净息差2.50%，同比下降0.17个百分点；生息资产平均余额9.60万亿元，同比增长9.45%。息差收窄主要与生息资产收益率下降和存款成本上升有关。受监管引导市场利率下行影响，公司资产端客户贷款和投资资产平均收益率均有下滑，导致生息资产收益率下降。2019年，公司生息资产收益率4.04%，同比下降0.06个百分点。其中，客户贷款和投资资产平均收益率分别为4.83%和3.81%，同比下降0.13和0.15个百分点。存款竞争加剧，客户存款利息支出增加，带动负债端整体付息率上升。2019年，公司付息负债平均付息率1.59%，同比上升0.13个百分点。其中，客户存款平均付息率1.55%，同比上升0.14个百分点。尽管有所收窄，公司净息差依旧维持同业领先水平，资产端结构持续优化，负债端成本优势明显。资产端，公司积极推进零售银行战略，充分挖掘消费信贷客户需求，同时加大民生项目建设、战略性新兴产业、金融扶贫等信贷支持力度，客户贷款规模和占比进一步提升，零售业务优势增强。2019年，公司客户贷款平均余额4.66万亿元，同比增长16.67%，占生息资产比重48.47%，同比提升2.99个百分点。其中，零售贷款平均余额2.53万亿元，同比增长17.52%，占客户贷款比重54.26%，同比提升0.39个百分点。负债端，公司客户存款占付息负债比重高达96.80%，成本优势突出，对净息差贡献显著。

3) 非利息净收入增长36.14%，营收贡献度提升

2019年，公司实现非利息净收入365.85亿元，同比增长36.14%；营收贡献度13.22%，同比提升2.92个百分点。中间业务手续费及佣金净收入170.85亿元，同比增长18.37%，主要受益银行卡和POS以及结算清算手续费收入的增长，2019年两项业务手续费收入分别达146.72亿元和75.23亿元，同比分别增长13.28%和25.70%。其他非利息净收入195亿元，同比增长56.77%，主要系公司投资的信托计划及资产管理计划可回收金额增加形成公允价值变动收益所致。2019年，公司实现公允价值变动损益32.95亿元，较2018年增加175.74亿元。

4) 资产质量优异，A股上市和800亿元永续债发行增强资本实力

公司资产质量优异，不良率在上市银行中处于较低水平，拨备覆盖率稳步提升。截至2019年末，公司不良贷款余额428.44亿元，较2019年末增长16.15%；不良贷款率0.86%，与2018年末持平，低于多数上市银行；拨备覆盖率389.45%，较2018年末提高42.65个百分点。2019年公司完成了A股上市并于2020年3月发行800亿元的永续债，进一步夯实资本基础，提高应对各种压力挑战和支持

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间	2020.3.26
A股收盘价(元)		5.28
A股一年内最高价(元)		6.14
A股一年内最低价(元)		5.05
上证指数		2764.91
市净率		0.93
总股本(亿股)		869.79
实际流通A股(亿股)		29.74
限售的流通A股(亿股)		840.05
流通A股市值(亿元)		157.03

实体经济的能力。

3. 投资建议

公司是国内领先的大型零售商业银行，资本实力雄厚，营业网点广泛，零售业务优势明显；净息差同业领先，资产结构持续优化，存款占比逾9成，成本优势显著；资产质量优异，不良贷款率处于上市银行较低水平，拨备覆盖率稳步提升；A股上市和永续债发行增强资本实力，助力公司稳健经营。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“推荐”评级，2020-2021年EPS 0.79/0.88元，对应2020-2021年PE 6.68X/6.00X。

4. 风险提示

新冠疫情对宏观经济影响超预期的风险，宏观经济疲软导致资产质量恶化超预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn