

邮储银行 (601658)

证券研究报告
2021年01月08日

业绩大超预期，拨备继续增厚

事件: 10月29日, 邮储银行披露3Q20业绩: 营收2162.63亿元, YoY +2.8%; 归母净利润528.44亿元, YoY -2.66%; 年化加权平均ROE 13.17%。截至20年9月末, 资产规模11.13万亿元; 不良贷款率0.88%, 拨备覆盖率403.21%。

点评:
盈利增速大幅回升, ROE下降

3Q20 营收增速2.8%, 较1H20下降0.55个百分点, 主要是受投资收益负增长(利率上升)所致, 此为一次性影响。利息净收入YoY + 4.03%, 净手续费收入YoY +11.18%。拨备前利润增速负增长(-0.8%), 较1H20下降2.21pct。3Q20 归母净利润增速-2.66%, 较1H20上升7.3个百分点, 源于拨备反哺。

ROE下降。3Q20 年化加权平均ROE为13.17%, 同比下降2.52个百分点。

净息差微降, 存贷款增长较快

净息差微降。3Q20 净息差为2.40%, 较年初下降10BP, 较1H20下降2BP, 主要是生息资产收益率下降所致。我们测算3Q20 生息资产收益率较1H20下降12BP至3.84%, 高于计息负债成本率降幅(较1H20下降4BP至1.56%)。因近期市场利率开始上升, 预计短期内息差仍将承压, 或于1H21企稳。

个贷增长提速。邮储银行3Q20 资产规模达11.13万亿, 同比增长10.12%。其中贷款余额5.65万亿元, 同比增长16.61%, 较1H20提升0.04个百分点, 占生息资产比重提升0.82个百分点至50.80%; 其中, 个人贷款增速较1H20上升2.11个百分点至21.16%。3Q20 存款余额10万亿元, 同比增长9.17%, 较1H20上升0.76个百分点, 占计息负债比例上升0.04个百分点至96.41%; 个人存款增速环比上升0.85个百分点至9.49%。

拨备充足, 风险抵御能力增强

资产质量优秀。3Q20 不良贷款余额497.62亿元, 不良贷款率0.88%, 较1H20下降1BP。截至1H20, 关注贷款率0.53%, 较年初下降12BP; 逾期贷款率0.88%, 较年初下降15BP。

拨备覆盖率提升。3Q20 拨贷比3.55%, 较年初及1H20分别提升20BP/1BP; 拨备覆盖率403.21%, 较年初及1H20分别提升13.8/3.1个百分点, 风险抵补能力增强。

投资建议: 业绩大超预期, 维持“买入”评级

3Q20 GDP增速为4.9%, 因经济复苏势头明显, 我们将邮储银行20/21年归母净利润增速预测由-10.5%/9.5%调整为-1.4%/8.2%。邮储银行业绩增速回升, 资产质量优异, 拨备覆盖率高, 维持目标估值1倍20年PB, 对应目标价6.35元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情反复导致资产质量恶化; 经济下行超预期; 息差收窄超预期

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	4.79元
目标价格	6.35元

基本数据

A股总股本(百万股)	67,122.40
流通A股股本(百万股)	11,274.46
A股总市值(百万元)	321,516.27
流通A股市值(百万元)	54,004.67
每股净资产(元)	6.09
资产负债率(%)	94.09
一年内最高/最低(元)	5.92/4.47

作者

朱于昶 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

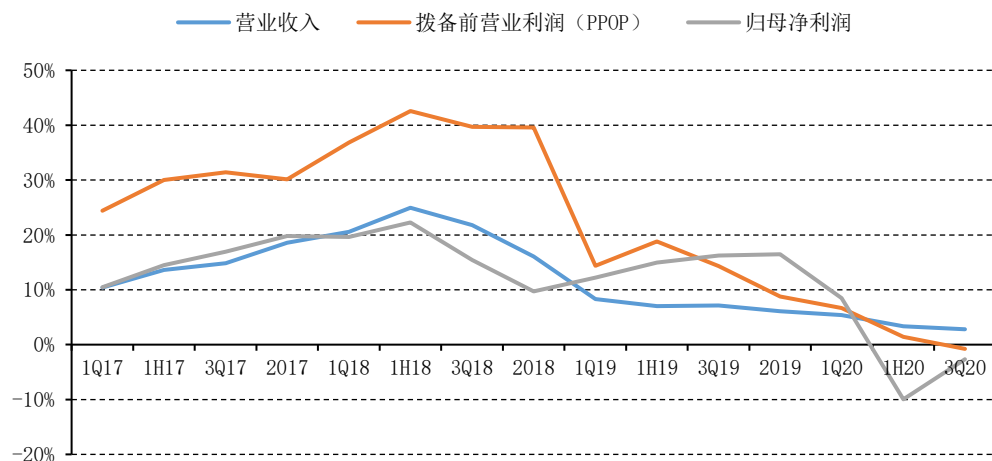
相关报告

- 1 《邮储银行-半年报点评: 资产质量优异, 拨备继续增厚》 2020-09-01
- 2 《邮储银行-首次覆盖报告: 零售小微双驱动的新兴大行》 2020-04-30
- 3 《邮储银行-新股报告: 资产质量优异, 深耕县域的零售大行》 2019-11-25

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	2612	2768.09	2901.39	3147.21	3450.99
增长率(%)	16.2	6.0	4.8	8.5	9.7
归属母公司股东净利润(亿元)	523.11	609.33	601.05	650.51	745.50
增长率(%)	9.7	16.5	(1.4)	8.2	14.6
每股收益(元)	0.65	0.71	0.69	0.75	0.86
市盈率(P/E)	6.91	6.31	6.45	5.96	5.20
市净率(P/B)	0.85	0.78	0.70	0.62	0.56

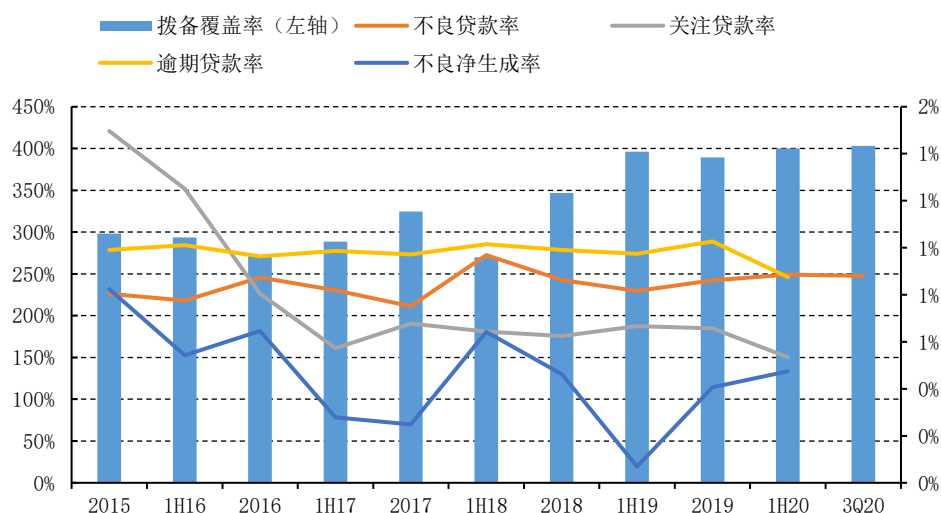
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：邮储银行 3Q20 净利润增速大幅回升



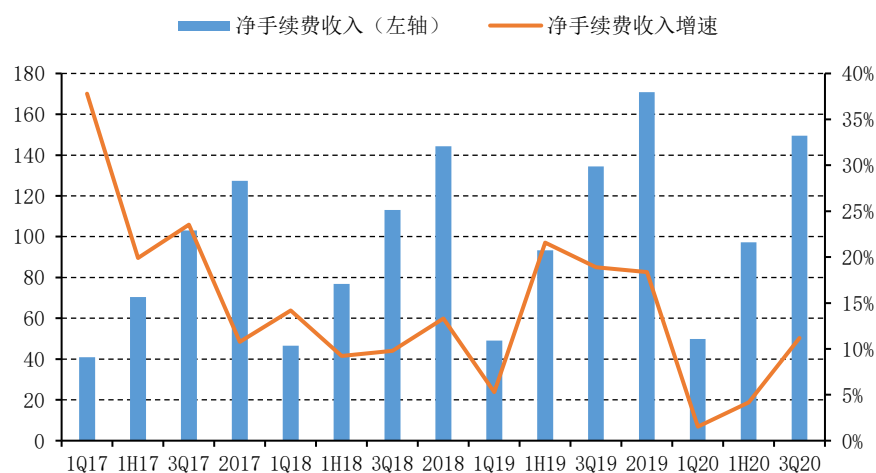
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：邮储银行 3Q20 拨备提升，不良率维持低水平



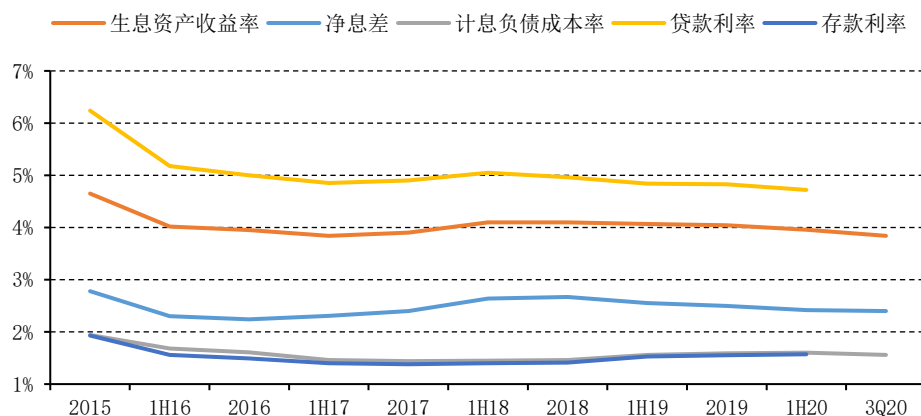
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：邮储银行 3Q20 净手续费增速上升 (亿元)



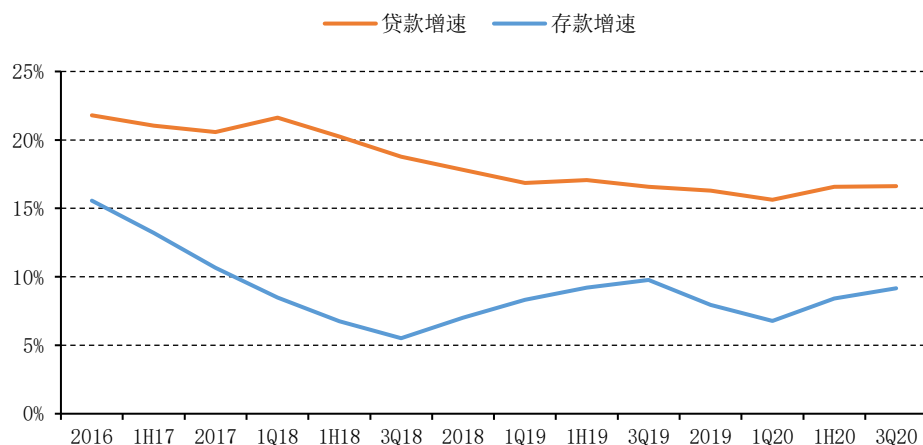
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：邮储银行 3Q20 净息差下降



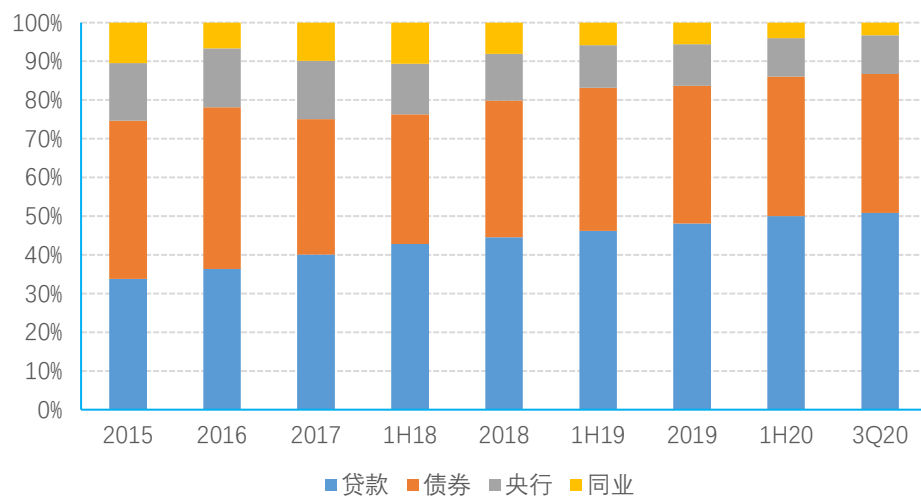
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：邮储银行 3Q20 存贷款增速均提升



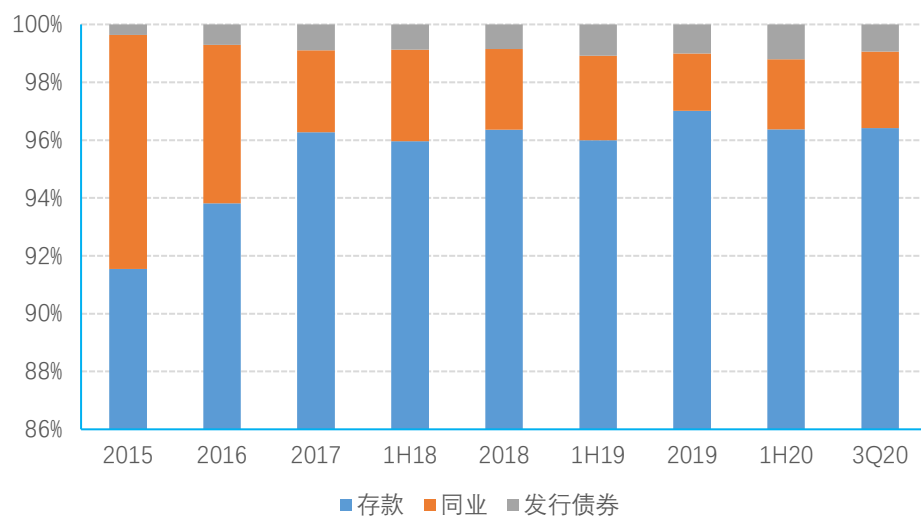
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：邮储银行 3Q20 生息资产中贷款占比提升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：邮储银行 3Q20 计息负债中存款占比提升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长				
净利息收入	2341	2402	2547	2767	3048	净利润增速	16.5%	-1.4%	8.2%	14.6%
手续费及佣金	144	171	190	199	209	拨备前利润增速	8.5%	4.6%	12.3%	13.0%
其他收入	127	195	165	181	193	税前利润增速	19.2%	2.7%	8.2%	14.6%
营业收入	2612	2768	2901	3147	3451	营业收入增速	6.0%	4.8%	8.5%	9.7%
营业税及附加	(18)	(20)	(20)	(22)	(24)	净利息收入增速	2.6%	6.0%	8.7%	10.2%
业务管理费	(1505)	(1566)	(1644)	(1736)	(1858)	手续费及佣金增速	18.4%	11.0%	5.0%	5.0%
拨备前利润	1089	1182	1237	1389	1569	营业费用增速	4.1%	5.0%	5.6%	7.0%
计提拨备	(554)	(554)	(591)	(688)	(764)	规模增长				
税前利润	535	637	654	708	811	生息资产增速	7.7%	7.0%	9.4%	9.1%
所得税	(11)	(27)	(52)	(57)	(65)	贷款增速	16.3%	16.0%	9.2%	8.0%
净利润	523	609	601	651	745	同业资产增速	-25.4%	-35.0%	-5.0%	-5.0%
资产负债表						证券投资增速	8.5%	5.0%	15.0%	15.0%
贷款总额	42769	49742	57701	63009	68050	其他资产增速	-6.0%	375.0%	62.6%	41.1%
同业资产	7763	5788	3762	3574	3395	计息负债增速	7.2%	8.2%	10.1%	9.7%
证券投资	33875	36750	38588	44376	51032	存款增速	8.0%	8.0%	10.0%	9.5%
生息资产	95960	103389	110604	120985	132002	同业负债增速	-24.3%	5.0%	5.0%	5.0%
非生息资产	475	447	2121	3450	4869	股东权益增速	14.6%	11.2%	10.7%	11.0%
总资产	95162	102167	110687	121949	133881	存款结构				
客户存款	86274	93141	100592	110651	121163	活期	39.25%	39.25%	39.25%	39.25%
其他计息负债	3262	2863	3249	3726	4323	定期	60.73%	60.73%	60.73%	60.73%
非计息负债	873	714	786	864	951	其他	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
总负债	90409	96718	104627	115242	126436	贷款结构				
股东权益	4753	5449	6060	6707	7445	企业贷款(不含贴现)	36.30%	36.30%	36.30%	36.30%
每股指标						个人贷款	54.24%	54.24%	54.24%	54.24%
每股净利润(元)	0.65	0.71	0.69	0.75	0.86	资产质量				
每股拨备前利润(元)	1.34	1.37	1.42	1.60	1.80	不良贷款率	0.86%	0.87%	0.87%	0.83%
每股净资产(元)	5.26	5.75	6.40	7.15	8.00	正常	99.42%	99.47%	99.52%	99.57%
每股总资产(元)	117.44	118.52	127.26	140.21	153.92	关注	0.58%	0.53%	0.48%	0.43%
P/E	6.91	6.31	6.45	5.96	5.20	次级				
P/PPOP	3.32	3.25	3.14	2.79	2.47	可疑				
P/B	0.85	0.78	0.70	0.62	0.56	损失				
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	389.45%	404.18%	452.11%	526.23%
利率指标						资本状况				
净息差(NIM)	2.67%	2.50%	2.38%	2.39%	2.41%	资本充足率	13.52%	13.55%	13.60%	13.71%
净利差(Spread)	2.64%	2.45%	2.47%	2.49%	2.51%	核心资本充足率	9.90%	10.14%	10.38%	10.67%
贷款利率	4.96%	4.83%	4.88%	4.93%	4.98%	资产负债率	94.67%	94.53%	94.50%	94.44%
存款利率	1.41%	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	其他数据				
生息资产收益率	4.10%	4.04%	4.06%	4.08%	4.10%	总股本(亿)	862.03	869.79	869.79	869.79
计息负债成本率	1.46%	1.59%	1.61%	1.63%	1.65%					
盈利能力										
ROAA	0.57%	0.62%	0.57%	0.56%	0.58%					
ROAE	12.92%	13.21%	11.42%	11.04%	11.32%					
拨备前利润率	1.18%	1.20%	1.16%	1.19%	1.23%					

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com