

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

银行

邮储银行 (601658)

事件快评

买入

(维持评级)

2021年01月10日

定增有望维持其长期成长能力

证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

事项：

2021年1月9日邮储银行发布公告，其于近日收到中国银保监会《关于邮储银行非公开发行A股的批复》，中国银保监会原则同意其非公开发行A股方案，非公开发行A股募集资金总额不超过人民币300亿元，用于补充资本金。

我们认为邮储银行定增将进一步补充公司资本，有助于保持其长期成长能力。邮储银行基本面稳中向好，我们维持此前盈利预测不变，预计2020~2021年净利润608亿元、668亿元、761亿元，对应EPS为0.63元、0.70元、0.80元，对应当前股价PB为0.7x、0.6x、0.6x，维持“买入”评级。

评论：

■ 邮储银行定增获得中国银保监会核准

邮储银行于2020年12月21日召开的2020年第二次临时股东大会、2020年第一次A股类别股东大会及2020年第一次H股类别股东大会审议通过《关于中国邮政储蓄银行非公开发行A股股票方案的议案》，其于近日收到中国银保监会《中国银保监会关于邮储银行非公开发行A股的批复》（银保监复〔2021〕17号），中国银保监会原则同意邮储银行非公开发行A股方案，非公开发行A股募集资金总额不超过人民币300亿元，用于补充其资本金。邮储银行公告称将依照有关法律法规的规定，向相关监管机构办理其他申请手续，并将依法履行相应的信息披露义务。

■ 邮储银行基本面稳中向好，定增有望维持其长期成长能力

从邮储银行最新披露的业绩来看，其基本面稳中向好。邮储银行2020年前三季度实现归母净利润528亿元，同比下降2.7%，但三季度单季归母净利润192亿元，同比增长13.5%，单季盈利增速由负转正。从资产扩张来看，邮储银行三季度末总资产同比增长10.1%，较中报增速小幅提高1.2个百分点；从资产质量来看，邮储银行三季度末不良率0.88%，较二季度末小幅降低1bp，较年初小幅上升2bps，基本保持稳定。三季度末拨备覆盖率403%，较二季度末小幅提高3个百分点，较年初上升14个百分点，资产质量保持稳定，拨备计提力度恢复正常；从净息差来看，邮储银行前三季度净息差2.40%，同比下降12bps，其中三季度单季净息差2.36%，较二季度降低2bps，但环比来看降幅有所收窄。

我们认为邮储银行定增将进一步补充公司资本，有助于保持其长期成长能力。邮储银行2020年三季度末核心一级资本充足率9.51%，一级资本充足率11.81%，资本充足率13.86%，均高于监管要求。根据三季度数据静态测算，定增300亿元有望提升公司各级资本充足率约0.5个百分点，进一步增强公司资本实力，有助于维持长期成长能力。

■ 投资建议

邮储银行当前基本面稳中向好，考虑到定增尚未完成，我们维持此前盈利预测不变，预计2020~2021年净利润608亿元、668亿元、761亿元，对应EPS为0.63元、0.70元、0.80元，对应当前股价PB为0.7x、0.6x、0.6x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济形势持续走弱、货币政策超预期宽松、监管政策变动等可能对银行产生不利影响，包括资产质量、净息差以及资本充足率等。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	6.3	6.4	5.7	5.0	净利息收入	240,224	248,571	271,215	296,759
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	利息收入	388,238	409,462	447,002	486,536
P/PPoP	3.0	2.8	2.6	2.3	利息支出	148,014	160,891	175,786	189,777
市值/总资产(A股)	3.4%	3.2%	2.9%	2.7%	资产准备支出	55,395	63,586	67,788	69,834
股息收益率(税后)	5.3%	5.2%	5.8%	6.6%	拨备后净利息收入	184,829	184,986	203,427	226,926
					手续费净收入	17,085	18,653	20,134	21,609
					其他经营净收益	19,500	19,500	19,500	19,500
					营业净收入	276,809	286,724	310,849	337,868
					营业费用	159,026	161,019	174,670	189,904
					营业外净收入	1,357	1,357	1,357	1,357
					拨备前利润	117,783	125,705	136,179	147,965
					总利润	63,745	63,476	69,748	79,488
					所得税	2,709	2,698	2,964	3,378
					少数股东利润	103	103	103	103
					净利润	61,036	60,779	66,784	76,110
					资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
					现金及存放同业	400,828	471,283	580,837	463,132
					央行准备金	1,154,843	1,246,753	1,345,977	1,453,098
					拆放金融企业	44,536	52,365	64,537	51,459
					贷款	4,808,062	5,518,920	6,227,745	6,905,683
					贷款拨备	-166,124	-201,394	-236,210	-269,306
					债券投资	3,675,030	3,590,262	3,522,470	3,802,874
					固定资产	46,490	47,049	47,331	47,473
					递延税款净额	35,887	35,887	35,887	35,887
					其他资产	51,030	61,007	72,128	84,353
					盈利资产	10,083,299	10,879,583	11,741,566	12,676,247
					总资产	10,216,706	11,023,525	11,896,913	12,843,960
					金融企业存放	171,706	185,371	200,124	216,052
					存款	9,314,066	10,055,338	10,855,605	11,719,563
					应付款项	89,076	96,165	103,819	112,081
					发行债券	96,979	104,697	113,030	122,025
					付息负债	9,582,751	10,345,407	11,168,759	12,057,639
					总负债	9,671,827	10,441,572	11,272,578	12,169,721
					实收资本	86,203	86,979	86,979	86,979
					公积金	97,477	97,477	97,477	97,477
					一般准备	116,129	231,767	358,852	503,709
					未分配利润	157,431	179,146	205,501	237,138
					少数股东权益	1,012	1,012	1,012	1,012
					所有者权益	544,879	581,953	624,335	674,240
					贷款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
					企业贷款	35%			
					票据贴现	10%			
					个人贷款	55%			
					存款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
					企业活期	8%			
					企业定期	4%			
					储蓄活期	29%			
					储蓄定期	59%			
					其他存款	0%			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《邮储银行-601658-事件快评：直销银行成立有望带来增量价值》 ——2020-12-21
- 《邮储银行-601658-2020年三季报点评：资产质量稳定，盈利增速回升》 ——2020-10-30
- 《邮储银行-601658-2020年中报点评：资产质量稳中向好》 ——2020-08-31
- 《邮储银行-601658-2020年一季报点评：资产质量稳定，成本收入比降低》 ——2020-04-30
- 《邮储银行-601658-2019年报点评：ROE小幅上升，资产质量稳定》 ——2020-03-26

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032