

证券研究报告—动态报告

金融

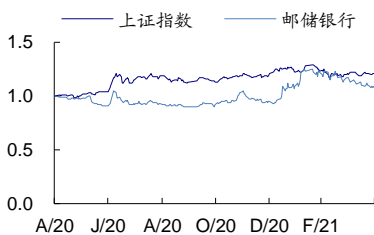
银行

邮储银行(601658)
买入

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月30日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	92,384/31,131
总市值/流通(百万元)	504,416/61,559
上证综指/深圳成指	3,475/14,464
12个月最高/最低(元)	6.46/4.47

相关研究报告:

《邮储银行-601658-2020 年报点评: 资产质量依然优异》——2021-03-30
 《邮储银行-601658-事件快评: 定增有望维持其长期成长能力》——2021-01-10
 《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

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: 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

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

证券分析师: 田维韦

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

独立性声明:

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。

财报点评
收入增速回升, 资产质量优异
● 邮储银行披露 2021 年一季报

公司在报告期内实现归母净利润 212 亿元, 同比增长 5.5%, 较年报小幅回升 0.1 个百分点。

● 收入增速回升

2021 年一季度实现营业净收入 773 亿元, 同比增长 7.1%, 较去年年报回升 3.7 个百分点; 一季度拨备前利润同比增长 7.3%, 较年报上升 7.0 个百分点。一季度资产减值损失同比增加 7.8%, 小幅拖累净利润增长。

● 手续费收入大幅增长

手续费收入大幅增长对收入增速回升贡献显著。一季度手续费净收入 65 亿元, 同比大幅增长 51.6%, 主要受益于零售业务的快速发展。

而公司 2021 年一季度日均净息差 2.40%, 环比上升 2bps, 我们测算的同口径下净息差较去年同期下降 9bps, 小幅拖累收入增速。但公司一季度资产增长较快, 总资产同比增长 10.8%, 日均生息资产同比增长 9.6%。

● 资产质量仍然优异

公司 2021 年末一季末不良率 0.86%, 较年初下降 2bps; 一季度年化不良生成率 0.52%, 处于同业优异水平。本期资产减值损失有所增长, 使得拨备覆盖率较年初提升 9 个百分点至 417%。

● 投资建议

公司表现符合预期, 我们根据公司最新定增小幅调整盈利预测, 预计其 2021~2023 年净利润为 717 亿元/813 亿元/926 亿元, 同比增长 11.4%/13.5%/13.9%, 对应摊薄 EPS0.75 元/0.85 元/0.97 元; 当前股价对应的动态 PE 为 5.7x/5.0x/4.4x, 动态 PB 为 0.6x/0.6x/0.5x, 维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	276,809	286,202	313,424	343,210	374,412
(+/-%)	6.1%	3.4%	9.5%	9.5%	9.1%
净利润(百万元)	61,036	64,318	71,661	81,331	92,636
(+/-%)	16.5%	5.4%	11.4%	13.5%	13.9%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.67	0.75	0.85	0.97
总资产收益率(ROA)	0.61%	0.59%	0.60%	0.63%	0.66%
净资产收益率(ROE)	12.0%	10.1%	9.9%	10.4%	11.0%
市盈率(PE)	7.1	6.4	5.7	5.0	4.4
P/PPoP	3.3	3.3	3.0	2.8	2.6
市净率(PB)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
生息资产同比增速	7.2%	6.5%	8.8%	10.1%	11.1%	10.6%
不良贷款率	0.86%	0.86%	0.89%	0.88%	0.88%	0.86%
拨备覆盖率	389%	387%	400%	403%	408%	417%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	6.4	5.7	5.0	4.4	净利息收入	253,378	279,380	307,954	337,882
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	利息收入	416,252	456,904	501,455	548,797
P/PPoP	3.3	3.0	2.8	2.6	利息支出	162,874	177,523	193,501	210,916
市值/总资产(A股)	3.7%	3.4%	3.1%	2.9%	资产准备支出	50,398	53,053	54,997	55,787
股息收益率(税后)	4.9%	5.5%	6.2%	7.1%	拨备后净利息收入	202,980	226,327	252,957	282,095
					手续费净收入	16,495	17,715	18,927	20,201
每股指标 (元)	2020A	2021E	2022E	2023E	其他经营净收益	16,329	16,329	16,329	16,329
EPS	0.67	0.75	0.85	0.97	营业净收入	286,202	313,424	343,210	374,412
BVPS	5.89	6.75	7.37	8.08	营业费用	168,047	184,835	202,434	220,869
PPoPPS	1.28	1.39	1.52	1.66	营业外净收入	379	379	379	379
DPS	0.21	0.23	0.26	0.30	拨备前利润	118,155	128,589	140,777	153,543
盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E	总利润	68,136	75,915	86,159	98,135
存款增长	11.2%	9.0%	9.0%	9.0%	所得税	3,818	4,254	4,828	5,499
贷款增长	14.9%	13.0%	11.0%	11.0%	少数股东利润	119	119	119	119
存贷比	55%	57%	58%	59%	净利润	64,318	71,661	81,331	92,636
盈利资产增长	11.1%	9.2%	8.9%	8.9%	资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款收益率	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	现金及存放同业	496,831	912,496	886,129	842,569
债券收益率	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%	央行准备金	1,219,862	1,329,650	1,449,318	1,579,757
资产生息率	3.87%	3.90%	3.93%	3.95%	拆放金融企业	55,203	101,388	98,459	93,619
存款成本率	1.57%	1.59%	1.59%	1.59%	贷款	5,512,361	6,214,443	6,886,988	7,638,779
负债付息率	3.62%	3.62%	3.62%	3.62%	贷款拨备	-203,897	-244,929	-282,915	-319,813
净息差(NIM)	2.36%	2.39%	2.41%	2.43%	债券投资	3,914,650	3,667,704	3,994,669	4,352,024
净利差(SPREAD)	2.27%	2.30%	2.32%	2.34%	固定资产	48,706	49,867	50,461	50,762
非利息收入比重	11%	11%	10%	10%	递延税款净额	47,237	47,237	47,237	47,237
费用收入比(含税金及附加)	58.7%	59.0%	59.0%	59.0%	其他资产	58,413	71,404	85,832	101,950
拨备支出/平均贷款	0.98%	0.90%	0.84%	0.77%	盈利资产	11,198,907	12,225,681	13,315,562	14,506,748
有效所得税率	6%	6%	6%	6%	总资产	11,353,263	12,394,189	13,499,093	14,706,696
收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E	金融企业存放	167,077	182,114	198,504	216,370
净利息收入增长	5.5%	10.3%	10.2%	9.7%	存款	10,358,029	11,290,252	12,306,374	13,413,948
手续费收入增长	-3.5%	7.4%	6.8%	6.7%	应付款项	97,253	106,006	115,546	125,945
营业净收入增长	3.4%	9.5%	9.5%	9.1%	发行债券	57,974	63,192	68,879	75,078
拨备前利润增长	0.3%	8.8%	9.5%	9.1%	付息负债	10,583,080	11,535,557	12,573,757	13,705,396
净利润增长	5.4%	11.4%	13.5%	13.9%	总负债	10,680,333	11,641,563	12,689,304	13,831,341
资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E	实收资本	86,979	92,384	92,384	92,384
RoAE	10.1%	9.9%	10.4%	11.0%	公积金	100,906	125,501	125,501	125,501
RoAA	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	一般准备	130,071	145,608	163,244	183,336
RoAA(拨备前)	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	未分配利润	180,572	207,768	239,389	275,858
RoRWA	1.2%	0.1%	0.1%	0.1%	少数股东权益	1,131	1,131	1,131	1,131
资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E	所有者权益	672,930	752,626	809,789	875,355
不良资产率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
拨备覆盖率	408%	429%	446%	455%	企业贷款	35%			
拨备余额/全部贷款	3.6%	3.8%	3.9%	4.0%	票据贴现	8%			
资本	2020A	2021E	2022E	2023E	个人贷款	57%			
资本充足率	14%	2%	2%	2%	存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
一级资本充足率	12%	1%	1%	1%	企业活期	8%			
财务杠杆(倍)	16.9	16.5	16.7	16.8	企业定期	4%			
风险加权资产比重	50%	503%	503%	503%	储蓄活期	28%			
核心一级资本充足率	9.6%	1.0%	1.0%	1.0%	储蓄定期	60%			
					其他存款	0%			

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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，并向客户发布的行为。

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