

银行

邮储银行 (601658.SH)

首次

报告原因：定期报告

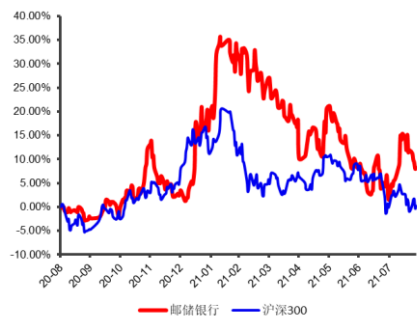
坚守零售定位，负债优势明显

增持

2021年8月30日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月30日

收盘价(元):	5.00
年内最高/最低(元):	6.46/4.47
流通A股/总股本(亿):	112.74/923.84
流通A股市值(亿):	518.45
总市值(亿):	3626.39

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.40
摊薄每股收益:	0.40
每股净资产(元):	6.40
净资产收益率:	6.65

分析师:

刘丽
执业登记编码: S0760511050001
邮箱: liuli2@sxzq.com
电话: 0351-8686794

孙田田

执业登记编码: S0760518030001
邮箱: suntiantian@sxzq.com
电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司2021年上半年实现营业收入1576.53亿元，同比+7.73%；归母净利润410.10亿元，同比+21.84%；年化加权平均ROE 13.30%，上升0.65个百分点。

事件点评

- **增速领先，经营业绩亮眼。**公司上半年营业收入、PPOP、净利润分别增长8%/8%/22%，营业收入和净利润增速是目前已经披露业绩的大行中最高的，同时净利润增速也达到了近年来的最佳水平。其中，利息净收入增长6.19%，手续费及佣金净收入增长37.86%，二季度单季净利润增速46.79%，较一季度大幅提升40.72pct。从业绩归因来看，手续费及佣金业务净收入为净利润增长贡献绝对力量，其次为拨备计提，净资产收益率也为大行领先。
- **存款立行，资产负债结构优化。**公司6月末客户贷款总额突破6万亿元，较上年末增长8.33%，不断提升高收益资产占比；资产负债结构进一步优化，存贷比、个人贷款占比、中长期贷款占比较上年末分别提升1.55个、0.54个、0.33个百分点。根植县域，县域网点布局占比在70%以上，保持较强的成本端优势，上半年负债端加强成本控制，压降高成本存款规模，新增存款以一年期及以下为主。成本优势推动净息差企稳，上半年净息差为2.37%，在银行同业中保持领先地位。
- **坚守零售，非息收入快速增长。**公司坚守大零售银行的战略定位，在零售信贷和财富管理业务上搭建了完整体系，上半年个人银行业务的收入占比达到69.90%，提升3.91个百分点。财富管理业务快速增长，财富客户数和VIP客户数分别增长20.44%和14.87%。手续费及佣金净收入同比增长37.86%，其中代理业务由于财富管理业务的增长实现同比翻倍，代理保险、基金、资管规模均实现快速增长。其次投资收益同比增长19.87%，带动非息收入占比提升。
- **不良低位，风险防御能力较强。**不良贷款率0.83%，较上年末下降0.05个百分点，是所有大行中最低的，同时显著低于大部分城商行和农商行。关注类贷款比例仅为0.48%，且继续保持下降趋势。拨备覆盖率继续保持高水平，较年末提升13.27%达到421.33%，资本充足率14.32%，提升0.44个百分点，资本实力进一步提升。



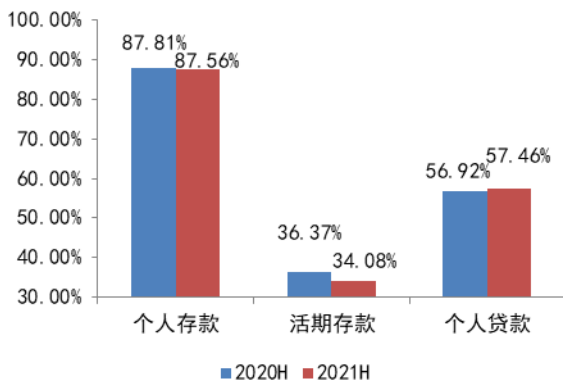
投资建议

- 公司坚守零售战略，借助网点布局优势，负债端优势明显。预计公司 2021-2023 年的营收分别为 3154.50 亿元、3569.88 亿元、4024.94 亿元，归母净利润分别为 774.25 亿元、831.09 亿元、924.12 亿元，EPS 分别为 0.84、0.90、1.00，每股净资产 7.62、7.72、7.91，对应 PB 分别为 0.83 倍、0.75 倍、0.72 倍。给予“增持”评级。

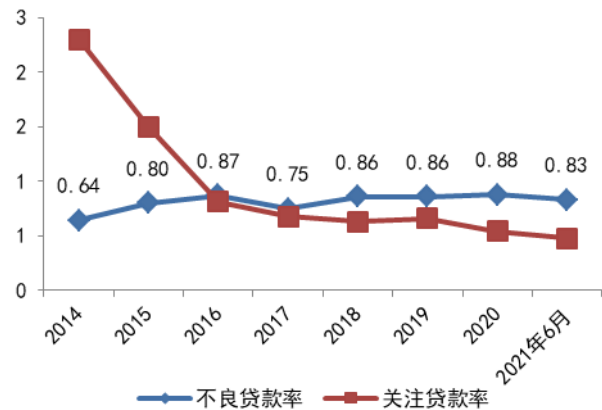
存在风险

- 宏观经济大幅下滑；公司出现大的风险事件；局部疫情反复。

图表 1：存贷款结构（%）



图表 2：不良贷款及关注贷款比例



数据来源：Wind，山西证券研究所

数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：主要经营数据（亿元/%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021-06-30
营业收入	2,245.72	2,609.95	2,768.09	2,862.02	1,576.53
同比	19%	16%	6%	3%	8%
生息资产	74,031.69	93,575.76	100,383.24	111,430.47	119,938.84
同比	12%	26%	7%	11%	11%
净息差	2.40%	2.67%	2.50%	2.42%	2.37%
利息净收入	1,881.15	2,341.22	2,402.24	2,533.78	1,320.96
同比	19%	24%	3%	5%	6%
手续费及佣金净收入	127.37	144.34	170.85	164.95	114.29
同比	11%	13%	18%	-3%	38%
拨备前利润	778.48	1,089.21	1,191.40	1,185.53	752.13
同比	30%	40%	9%	0%	8%
减值准备	267.37	554.34	553.95	504.17	294.62
同比	58%	107%	0%	-9%	-12%
利润总额	511.11	534.87	637.45	681.36	457.51
同比	19%	5%	19%	7%	26%
净利润	477.09	523.84	610.36	643.18	412.44
同比	20%	10%	17%	5%	22%

数据来源：Wind，山西证券研究所



资产负债表

单位:亿元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
1、资产				
现金及存放中央银行款	12198.62	13418.48	13821.04	14235.67
存放同业其他金融机构	436.82	502.34	527.46	553.83
拆出资金	2483.96	2732.36	2868.97	3012.42
金融投资	7410.07	42215.34	45325.80	48671.76
发放贷款及垫款	55123.61	63199.81	72950.82	84057.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	487.06	511.41	536.98	563.83
无形资产	42.72	44.86	47.10	49.45
递延所得税资产	532.17	558.78	586.72	616.05
其他资产	266.61	293.27	307.93	323.33
资产总计	113532.63	126961.90	140530.97	155716.72
2、负债				
同业负债	859.12	1546.42	1855.70	2041.27
向中央银行借款	252.88	240.24	276.27	317.71
拆入资金	307.43	461.15	599.49	659.44
卖出回购金融资产款	251.34	301.61	361.93	416.22
吸收存款	103580.29	115148.17	127131.66	141313.29
应付职工薪酬	156.15	249.84	374.76	449.71
应交税费	146.35	190.26	247.33	296.80
应付债券	579.74	811.64	1136.29	1363.55
其他负债	480.93	865.67	1298.51	1428.36
负债合计	106803.33	119920.93	133396.37	148409.93
3. 股东权益				
股本	869.79	869.79	869.79	869.79
资本公积金	1009.06	1009.06	1009.06	1009.06
其他综合收益	27.25	37.62	38.18	43.18
盈余公积金	426.88	504.42	587.65	680.18
未分配利润	1805.72	1951.94	1878.54	1860.67
一般风险准备	1300.71	1378.25	1461.48	1554.01
股东权益合计	6729.30	7040.98	7134.60	7306.79
负债和股东权益合计	113532.63	126961.90	140530.97	155716.72
现金流量表				
经营性现金净流量	1617.72	5127.53	3260.37	4155.32
投资性现金净流量	-1220.75	-966.49	-689.29	-380.30
筹资性现金净流量	167.47	79.14	161.73	136.11

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表				
营业收入	2862.02	3154.50	3569.88	4024.94
利息净收入	2533.78	2731.68	3050.49	3388.90
手续费及佣金收入	164.95	240.63	309.88	395.10
其他经营净收益	161.37	182.18	209.51	240.94
营业支出	2182.34	2342.67	2695.14	3053.74
利润总额	681.36	815.62	878.54	974.99
所得税	38.18	40.18	46.26	49.68
净利润	643.18	775.44	832.28	925.31
归母净利润	641.99	774.25	831.09	924.12
关键指标				
生息资产	111488.51	124877.29	138358.69	153448.36
其中：贷款总额	57162.58	65410.69	75510.63	87002.77
计息负债	105830.80	118509.21	131361.33	146111.47
其中：存款总额	103580.29	115148.17	127131.66	141313.29
净利差	2.31%	2.23%	2.24%	2.25%
利息净收入同比	5.48%	7.81%	11.67%	11.09%
手续费及佣金同比	-10.28%	28.81%	22.84%	22.46%
非利息收入占比	11.47%	13.40%	14.55%	15.80%
存贷款比例	55.19%	56.81%	59.40%	61.57%
不良贷款率	0.88%	0.80%	0.78%	0.76%
拨贷比	3.57%	3.38%	3.39%	3.39%
财务和估值摘要				
营业收入	2862.02	3154.50	3569.88	4024.94
增长率(%)	3.39%	10.22%	13.17%	12.75%
归母净利润	641.99	774.25	831.09	924.12
增长率(%)	5.36%	20.60%	7.34%	11.19%
每股收益 EPS	0.69	0.84	0.90	1.00
每股净资产	7.28	7.62	7.72	7.91
净资产	6729.30	7040.98	7134.60	7306.79
净资产收益率(ROE)	9.54%	11.00%	11.65%	12.65%
收益率(PE)	7.20	5.97	5.56	5.00
市净率(PB)	0.69	0.66	0.65	0.63

分析师承诺：

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，本人承诺，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

