

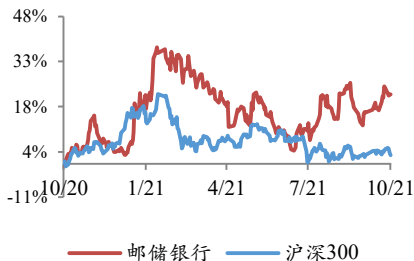
## 资本充足，零售信贷高增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-28

收盘价（元）	5.34
近 12 个月最高/最低（元）	6.01/4.33
总股本（百万股）	92,384
流通股本（百万股）	11,274
流通股比例（%）	12.20
总市值（亿元）	4,933
流通市值（亿元）	602

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

邮箱：[liuchao@hazq.com](mailto:liuchao@hazq.com)

联系人：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：[qixing@hazq.com](mailto:qixing@hazq.com)

### 相关报告

1. 邮储银行(601658)：净息差承压，非息收入高速增长 2021-08-29
2. 邮储银行 (601658.SH)：变革于万家灯火 2021-06-03

主要观点：

我们对邮储银行维持买入评级：

- (1) 信贷加速投放，零售贷款占比不断提高；
- (2) 财富客户和对应 AUM 稳定增长，为财富管理收入的放量提供基础；
- (3) 非利息收入增速维持较高水平；
- (4) 二级资本债发行，夯实资本，资产质量优化。

#### ● 整体：报告期内归母净利润同比增长 22.07%

2021 年前三季度，邮储银行实现营收/归母净利润分别为 2383.58 亿/645.07 亿，同比分别增长 10.22%/22.07%。营收中，净利息收入/手续费及佣金净收入分别为 2008.90 亿/168.49 亿，同比分别增长 6.49%/32.61%。年化 ROE 为 13.68%，年化 ROA 为 0.74%，同比分别提升 0.51 和 0.08 个百分点。净息差 2.37%，环比持平。

#### ● 营运：财富客户同比 20.59%，零售信贷同比 15.3%

报告期末，零售 AUM 达到 12.2 万亿，VIP 超过 4000 万户，财富客户规模 346 万户，较上年末增长 20.59%。

报告期内，公司加大投放信贷投放力度，零售贷款高速增长。贷款垫款余额/个人贷款余额/公司贷款余额/票据贷款余额分别为 63713.52 亿元/36826.50 亿元/22223.79 亿元/4663.24 亿元，较上年末分别增长 11.46%/13.18%/12.37%/-3.77%，同比分别为 12.73%/15.30%/11.60%/-0.07%。

存贷比/信贷资产占比/个人贷款占比分别为 57.82%/52.13%/57.80%，较上年末分别提高 2.63/1.78/0.88 个百分点。

存款总额/个人存款/公司存款 110194.37 亿元/96974.50 亿元/13182.05 亿元，较上年末分别增长 6.39%/6.62%/4.63%。

#### ● 手续费及佣金：财富管理业务发力

报告期内，手续费及佣金净收入 168.49 亿元，同比增长 32.61%，主要是财富管理业务推进，代理、信用卡、电子支付、托管等业务收入增长较快。

#### ● 质量：资产质量好转

整体不良率 0.82%，较上年末下降 0.06 个百分点，环比下降 0.01 个百分点。拨备覆盖率 422.7%，较上年末上升 14.64 个百分点，环比上升 1.37 个百分点。不良率生成率 0.42%，环比上升 0.15 个百分点。

● **资本：资本充足率提升**

报告期末，核心一级资本充足率/一级资本充足率/资本充足率分别为10%/12.55%/15.48%，较上年末上升0.40/0.69/1.6个百分点。

2021年8月份，银保监会和央行核准公司发行不超过1500亿元二级资本债。公司已发行600亿元的额度，用于补充二级资本。资本充足将为信贷业务的高速发展奠定基础。

● **投资建议**

2021年前三季度，邮储银行加大信贷投放，零售信贷高速增长，净手续费及佣金收入增速维持较高水平，资产质量进一步优化，资本充足。预计2021-2023年归母净利润分别为749.31/824.49/932.55亿元，同比增长16.72%/10.03%/13.11%，对应EPS分别为0.83/0.91/1.03元。维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济超预期下行。

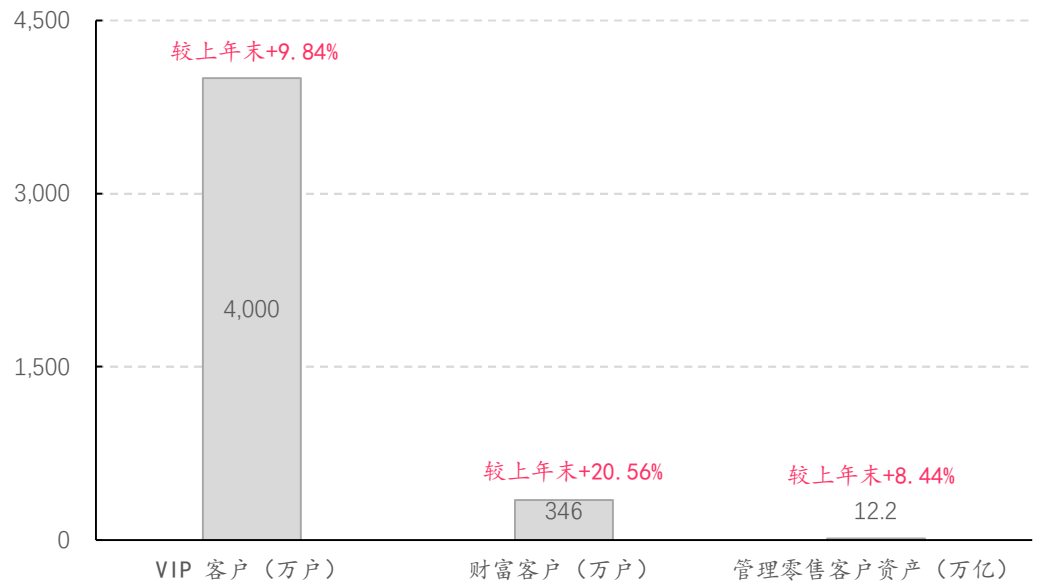
● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	286202	304975	327227	357389
收入同比 (%)	3.39	6.56	7.30	9.22
归母净利润	64199	74931	82449	93255
归母净利润同比 (%)	5.36	16.72	10.03	13.11
ROA (%)	0.57	0.63	0.62	0.65
ROE (%)	10.56	13.22	13.41	13.92
每股收益 (元)	0.71	0.83	0.91	1.03
P/B	0.69	0.85	0.79	0.73

资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 1 零售客户和零售资产管理规模



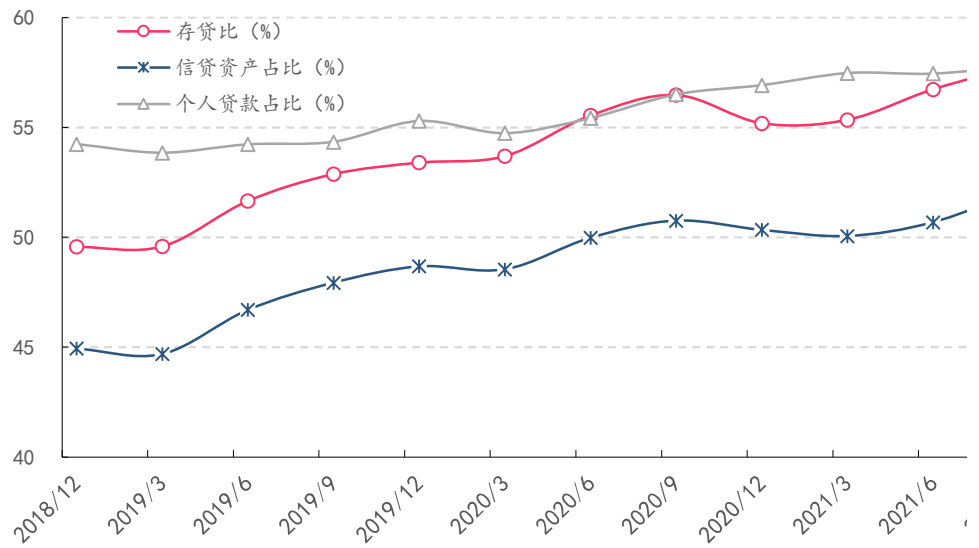
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

**图表 2 零售贷款高速增长**

百万/%	2021-09-30	2021-06-30	2021-03-31	2020-12-31	2020-09-30
企业贷款	2,222,379	2,159,596	2,097,520	1,977,785	1,991,447
QoQ (%)	2.91	2.96	6.05		
YoY (%)	11.60	10.81	12.50	13.63	14.87
贷款总额占比 (%)	34.88	34.87	35.02	34.60	35.23
票据贴现	466,324	474,858	449,085	484,580	466,658
QoQ (%)	(1.80)	5.74	(7.32)		
YoY (%)	(0.07)	(3.83)	(11.55)	0.36	(2.60)
贷款总额占比 (%)	7.32	7.67	7.50	8.48	8.26
零售贷款	3,682,650	3,557,946	3,442,143	3,253,893	3,193,996
QoQ (%)	3.50	3.36	5.79		
YoY (%)	15.30	17.10	19.94	18.29	21.26
贷款总额占比 (%)	57.80	57.46	57.48	56.92	56.51
——住房贷款		2,040,828		1,921,055	
YoY (%)		10.67		13.00	
贷款总额占比 (%)		32.96		33.61	
——信用卡		155,400		144,641	
YoY (%)		23.44		17.41	
贷款总额占比 (%)		2.51		2.53	
——个人其他消费贷款		482,140		441,945	
YoY (%)		34.23		39.26	
贷款总额占比 (%)		7.79		7.73	
——个人小额贷款		879,578		746,252	
YoY (%)		24.01		22.30	
贷款总额占比 (%)		14.20		13.05	
贷款总额	6,371,353	6,192,400	5,988,748	5,716,258	5,652,101
QoQ (%)	2.89	3.40	4.77		
YoY (%)	12.73	12.98	14.24	14.92	16.61

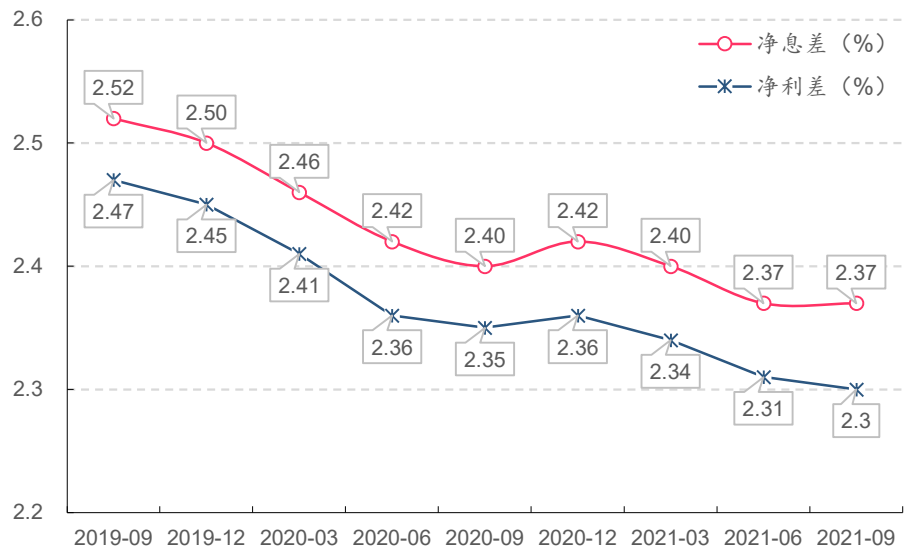
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 3 邮储银行加大信贷尤其是零售信贷投放力度



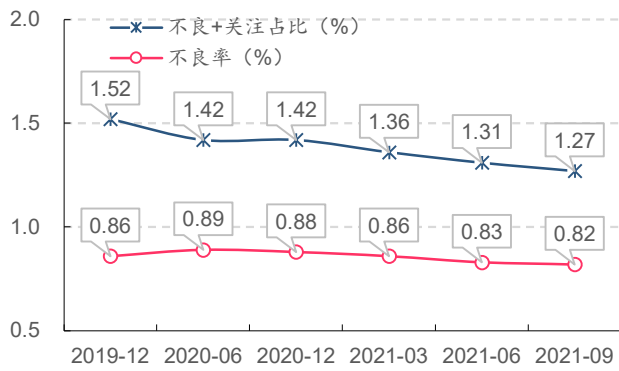
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 4 净息差环比企稳



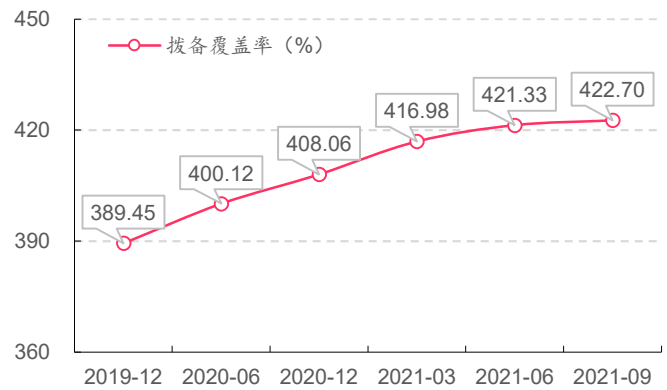
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 5 资产质量优化



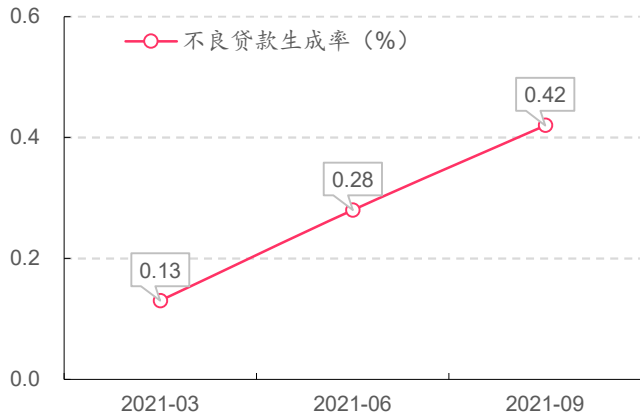
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 6 拨备覆盖率上升



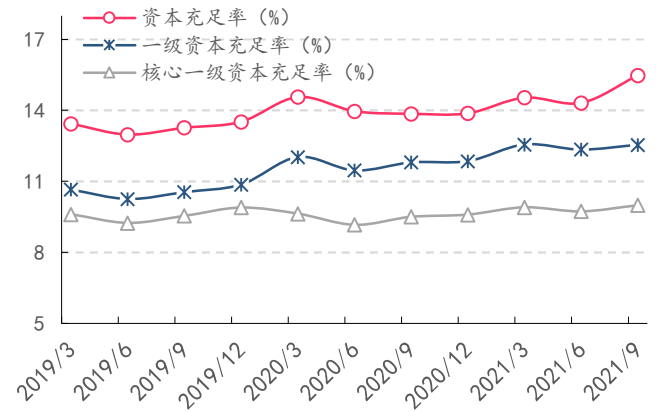
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 7 不良生成率环比上升



资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 8 资本更加充足



资料来源：邮储银行，华安证券研究所

## 风险提示:

宏观经济超预期下行。

**财务报表与盈利预测**

财务报表 (重构, 百万人民币)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>					<b>成长指标 (YoY, %)</b>				
净利息收入	253,378	269,697	288,098	315,319	贷款总额 (不含应计利息)	14.39	12.46	12.81	12.79
利息收入	416,252	450,608	493,019	543,892	存款总额	11.21	10.31	9.07	9.20
利息支出	(162,874)	(180,910)	(204,921)	(228,573)	营业收入	3.39	6.56	7.30	9.22
手续费及佣金净收入	16,495	22,275	26,018	28,856	净利息收入	5.48	6.44	6.82	9.45
其他收入	16,329	13,003	13,110	13,213	手续费及佣金净收入	3.32	35.04	16.81	10.91
营业收入	286,202	304,975	327,227	357,389	拨备前利润	7.43	5.68	7.47	12.01
税金及附加	(2,187)	(2,135)	(2,291)	(2,502)	归母净利润	5.36	16.72	10.03	13.11
管理费用	(165,649)	(177,424)	(190,209)	(204,098)	<b>结构指标 (%)</b>				
其他业务成本	(192)	(535)	(522)	(462)	手续费及佣金净收入/营业收入	5.76	7.30	7.95	8.07
拨备前利润	118,174	124,881	134,206	150,327	个人贷款/国内贷款总额	53.62	54.24	55.30	56.92
资产质量拨备	(50,417)	(45,375)	(46,737)	(51,410)	个人存款/国内存款总额	87.83	88.18	88.83	89.45
营业外净利润	379	0	0	0	<b>质量指标 (%)</b>				
利润总额	68,136	79,506	87,470	98,917	不良率	0.88	0.83	0.78	0.78
所得税	(3,818)	(4,455)	(4,901)	(5,543)	拨备覆盖率	408.06	420.00	420.00	420.00
净利润	64,318	75,050	82,568	93,374	<b>盈利能力指标 (%)</b>				
少数股东损益	(119)	(119)	(119)	(119)	净息差	2.42	2.36	2.31	2.31
归母净利润	64,199	74,931	82,449	93,255	净利差	2.36	2.39	2.34	2.35
<b>资产负债表</b>					存贷差	3.16	3.17	3.15	3.15
生息资产	10,729,570	11,919,375	13,071,960	14,228,446	ROA	0.57	0.63	0.62	0.65
其中: 贷款及垫款 (净额)	5,512,361	6,538,748	7,353,193	8,295,478	ROE	10.56	13.22	13.41	13.92
同业资产 (含买入返售)	552,034	634,839	653,884	673,501	成本收入比	57.88	58.18	58.13	57.11
存放中央银行款项	1,169,806	1,290,370	1,407,426	1,536,922	<b>监管指标 (%)</b>				
债券投资	3,495,369	3,455,419	3,657,458	3,722,546	核心一级资本充足率	9.60	9.35	9.29	9.30
非生息资产	623,693	692,855	759,852	827,077	一级资本充足率	11.86	11.39	11.15	11.01
资产合计	11,353,263	12,612,230	13,831,813	15,055,524	资本充足率	13.88	13.21	12.81	12.53
计息负债	10,583,080	11,787,791	12,943,810	14,099,660	<b>每股指标 (元)</b>				
其中: 客户存款	10,358,029	11,425,560	12,462,029	13,608,654	EPS	0.71	0.83	0.91	1.03
其他计息负债	225,051	362,232	481,781	491,006	DPS	0.22	0.26	0.28	0.32
非计息负债	97,253	108,324	118,947	129,569	BPS	6.25	6.75	7.36	8.01
负债合计	10,680,333	11,896,115	13,062,757	14,229,229					
所有者权益合计	672,930	716,115	769,056	826,295					
负债及股东权益合计	11,353,263	12,612,230	13,831,813	15,055,524					

注释: 报表为重构之后的结果, 省去了不重要的项目。

资料来源: 华安证券研究所预测



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。