

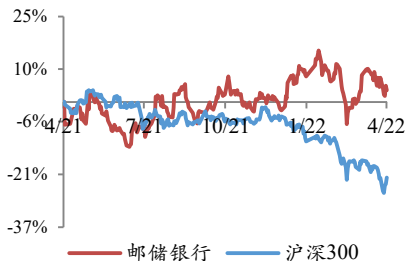
中间收入高速增长，资产质量保持稳定

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-29

收盘价（元）	5.41
近 12 个月最高/最低（元）	6.02/4.69
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）	4,998
流通市值（亿元）	610

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

联系人：戚星

执业证书号：S0010121030010

电话：18616375520

邮箱：qixing@hazq.com

相关报告

1. 业绩超预期，变革正当时
2022-03-31
2. 邮储银行(601658)：资本充足，零售信贷高增长
2021-10-28
3. 邮储银行(601658)：净息差承压，非息收入高速增长
2021-08-29

主要观点：

● 整体：归母净利润同比增长 17.81%

2022Q1，邮储银行实现营收/归母净利润分别为 851.70 亿/249.77 亿，同比分别增长 10.14%/17.81%。营收中，净利息收入/非息净收入分别为 687.16 亿/164.54 亿，同比分别增长 4.09%/11.94%。EPS 为 0.26 元，同比增加 8.33%。年化 ROE 为 14.82%，年化 ROA 为 0.78%，同比分别提升 0.02 和 0.04 个百分点。

● 营运：客户经营稳健推进，财富管理收入高速增长

报告期内，公司强化客户经营服务能力：公司客户达 120.64 万户，较上年末增长 4.9%。同业生态圈客户达 1809 家，较上年末增长 24.1%。个人客户超 6.4 亿户，其中，VIP 客户达 4498.66 万户，较上年末增长 5.5%；财富客户达 388 万户，较上年末增长 9.0%。管理零售客户资产规模突破 13 万亿，较上年末增长 3.8%。

财富管理收入高速增长。2022Q1 实现中间收入 90.87 亿，同比增长 39.59%，占营收比重升至 10.7%。其中，代理保险/贵金属/基金收入同比分别增长 56%/34%/7%。

● 资产负债：贷款稳健增长，净息差承压

报告期末，净息差为 2.32%，较上年末下降 0.04 个百分点。净利差为 2.29%，较上年末下降 0.01 个百分点。贷款总额同比多增 821.84 亿元，推动存贷比上升 0.28 个百分点至 57.12%。

报告期末，发放贷款和垫款总额 68087.73 亿，较上年末增长 5.50%，同比增长 13.69%。其中，公司贷款/个人贷款/票据贴现分别为 24640.63 亿/38956.03 亿/4491.07 亿，较上年末分别增长 9.32%/3.71%/1.15%，同比分别增长 17.48%/13.17%/持平。

报告期末，吸收存款总额 119193.29 亿，较上年末增长 4.98%，同比增长 10.17%。其中，个人存款/公司存款分别为 105635.83 亿元/13519.86 亿元，较上年末分别增长 5.16%/3.57%，同比分别增长 10.75%/5.74%。

● 质量：资产质量保持稳定

公司整体不良率 0.82%，与上年末持平。拨备覆盖率 423.58%，较上年末下降 5.03 个百分点。不良率生成率 0.15%，同比上升 0.02 个百分点。

● 投资建议

公司贷款稳健增长，财富业务收入高速增长，资产质量保持稳定。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 895.27/1037.61/1211.77 亿元，同比增长 17.54%/15.90%/16.79%，对应 EPS 分别为 0.97/1.12/1.31 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

疫情对宏观经济冲击超出预期。

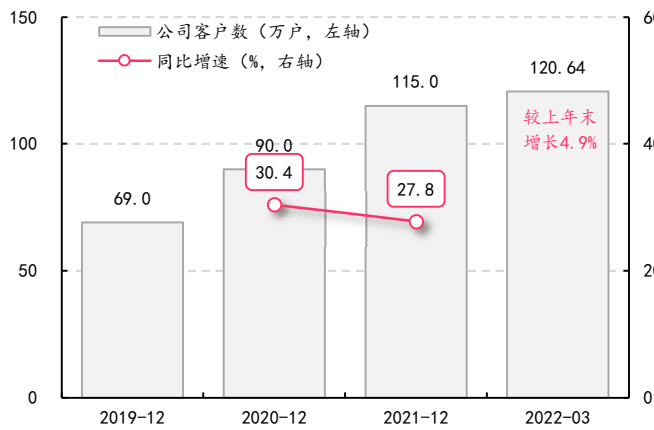
● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	318762	345327	377158	414680
收入同比 (%)	11.38	8.33	9.22	9.95
归母净利润	76170	89527	103761	121177
归母净利润同比 (%)	18.65	17.54	15.90	16.79
ROA (%)	0.64	0.68	0.72	0.77
ROE (%)	11.86	13.75	14.49	15.30
每股收益 (元)	0.78	0.97	1.12	1.31
P/B	0.74	0.65	0.56	0.48

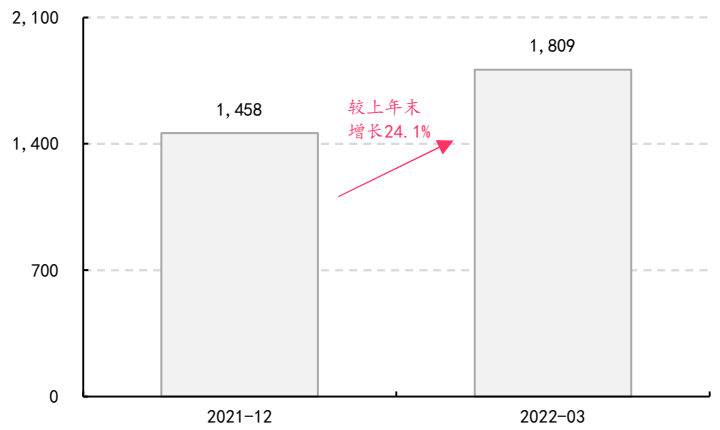
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 1 公司客户稳健增长



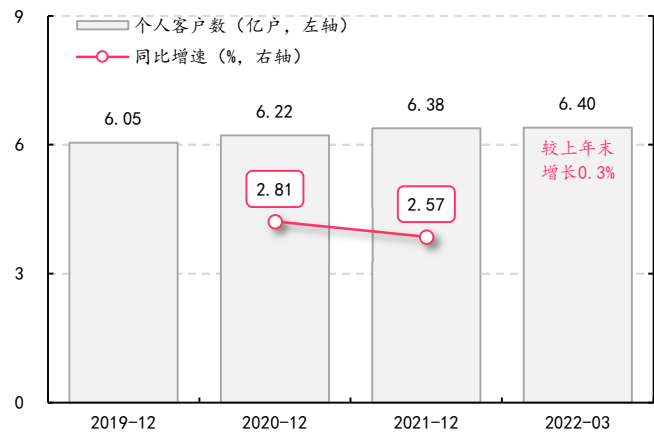
资料来源: 邮储银行, 华安证券研究所

图表 2 同业生态圈客户高速增长



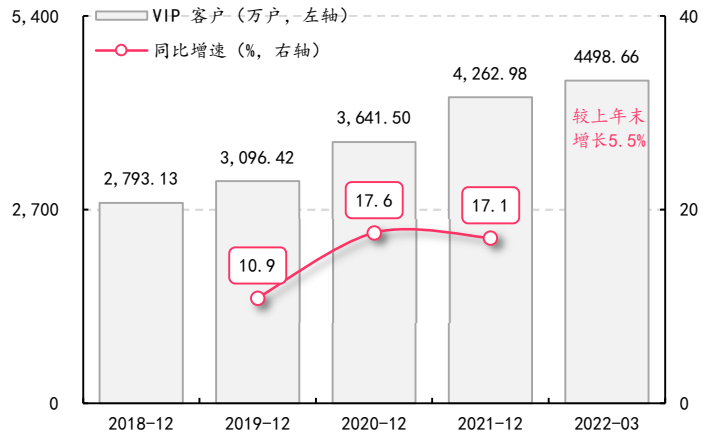
资料来源: 邮储银行, 华安证券研究所

图表 3 个人客户稳健增长



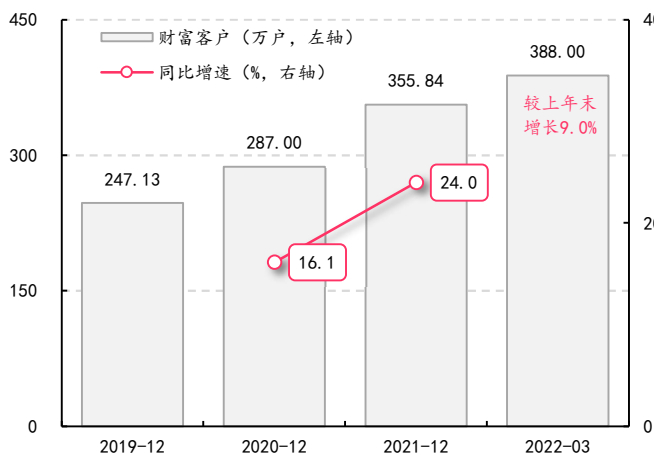
资料来源: 邮储银行, 华安证券研究所

图表 4 VIP 客户稳健增长



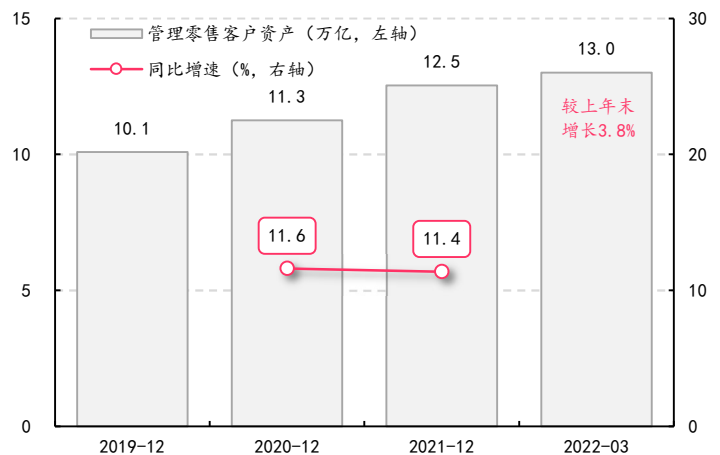
资料来源: 邮储银行, 华安证券研究所

图表 5 财富客户稳健增长



资料来源: 邮储银行, 华安证券研究所

图表 6 零售客户资产稳健增长



资料来源: 邮储银行, 华安证券研究所

图表 7 利润结构

百万/%	2021	2020	2019	2018	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入	318,762	286,202	276,809	260,995	85,170	80,404	80,705	80,323	77,330
增速 (%)	11.4	3.4	6.1	16.2	10.1	15.0	15.4	8.3	7.1
——利息净收入	269,382	253,378	122,289	234,122	68,716	68,492	68,794	66,082	66,014
增速 (%)	6.3	107.2	(47.8)	24.5	4.1	2.3	8.4	7.9	7.0
营收占比 (%)	84.5	88.5	44.2	89.7	80.7	85.2	85.2	82.3	85.4
——手续费及佣金净收入	22,007	16,495	30,378	14,434	9,087	5,158	5,420	4,919	6,510
增速 (%)	33.4	(45.7)	110.5	13.3	39.6	234.3	3.8	3.7	30.6
营收占比 (%)	6.9	5.8	11.0	5.5	10.7	6.4	6.7	6.1	8.4
——投资收益	16,173	10,780	13,028	22,628	6,040	5,193	4,479	3,217	3,284
增速 (%)	50.0	(17.3)	(42.4)	(6.8)	83.9	85.1	81.6	12.3	24.2
营收占比 (%)	5.1	3.8	4.7	8.7	7.1	6.5	5.5	4.0	4.2
——其他收益	11,200	5,549	6,472	(10,189)	1,327	1,257	1,785	5,993	1,391
增速 (%)	101.8	(14.3)	163.5	(1,687.5)	(4.6)	172.9	235.9	14.4	(49.0)
营收占比 (%)	3.5	1.9	2.3	(3.9)	1.6	1.6	2.2	7.5	1.8
营业支出	237,357	218,445	214,421	204,871	56,407	71,303	54,085	58,847	53,122
增速 (%)	8.7	1.9	4.7	22.6	6.2	20.8	10.7	(3.5)	7.2
——税金及附加	2,468	2,187	1,996	1,843	682	613	598	639	618
增速 (%)	12.8	9.6	8.3	10.9	10.4	12.1	16.8	15.3	7.7
营收占比 (%)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
——业务及管理费	188,102	165,649	156,599	147,215	44,107	61,277	45,622	41,048	40,155
增速 (%)	13.6	5.8	6.4	6.5	9.8	26.2	10.4	7.3	7.1
营收占比 (%)	59.0	57.9	56.6	56.4	51.8	76.2	56.5	51.1	51.9
——信用减值损失	46,658	50,417	55,395	0	11,598	9,371	7,832	17,127	12,327
增速 (%)	(7.5)	(9.0)	#DIV/0!	(100.0)	(5.9)	(4.7)	12.2	(22.7)	7.8
营收占比 (%)	14.6	17.6	20.0	0.0	13.6	11.7	9.7	21.3	15.9
——其他业务成本	129	192	431	379	18	49	33	26	21
增速 (%)	(32.8)	(55.5)	13.7	(13.1)	(14.3)	(35.5)	(34.0)	(31.6)	(25.0)
营收占比 (%)	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
营业利润	81,405	67,757	62,388	56,124	28,763	9,101	26,620	21,476	24,208
增速 (%)	20.1	8.6	11.2	(2.3)	18.8	(16.5)	26.4	63.0	7.0
营收占比 (%)	25.5	23.7	22.5	21.5	33.8	11.3	33.0	26.7	31.3
利润总额	81,454	68,136	63,745	53,487	28,793	9,117	26,586	21,527	24,224
增速 (%)	19.5	6.9	19.2	4.6	18.9	(15.3)	25.7	58.7	6.9
营收占比 (%)	25.6	23.8	23.0	20.5	33.8	11.3	32.9	26.8	31.3
所得税费用	4,922	3,818	2,709	1,103	3,767	(2,590)	3,005	1,610	2,897
增速 (%)	28.9	40.9	145.6	(67.6)	30.0	(294.2)	56.4	53,766.7	13.3
营收占比 (%)	1.5	1.3	1.0	0.4	4.4	(3.2)	3.7	2.0	3.7
净利润	76,532	64,318	61,036	52,384	25,026	11,707	23,581	19,917	21,327
增速 (%)	19.0	5.4	16.5	9.8	17.3	2.5	22.7	46.8	6.1
营收占比 (%)	24.0	22.5	22.0	20.1	29.4	14.6	29.2	24.8	27.6
归母净利润	76,170	64,199	60,933	52,311	24,977	11,663	23,497	19,809	21,201
增速 (%)	18.6	5.4	16.5	9.7	17.8	2.7	22.5	46.0	5.5
营收占比 (%)	23.9	22.4	22.0	20.0	29.3	14.5	29.1	24.7	27.4

资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 8 贷款结构

百万/%	2022Q1	2021	2021Q3	2021H	2021Q1	2020
企业贷款	2,464,063	2,253,936	2,222,379	2,159,596	2,097,520	1,977,785
QoQ (%)	9.32	1.42	2.91	2.96	6.05	(0.69)
YoY (%)	17.48	13.96	11.60	10.81	12.50	13.63
贷款总额占比 (%)	36.19	34.92	34.88	34.87	35.02	34.60
票据贴现	449,107	444,010	466,324	474,858	449,085	484,580
QoQ (%)	1.15	(4.79)	(1.80)	5.74	(7.32)	3.84
YoY (%)	0.00	(8.37)	(0.07)	(3.83)	(11.55)	0.36
贷款总额占比 (%)	6.60	6.88	7.32	7.67	7.50	8.48
零售贷款	3,895,603	3,756,153	3,682,650	3,557,946	3,442,143	3,253,893
QoQ (%)	3.71	2.00	3.50	3.36	5.79	1.88
YoY (%)	13.17	15.44	15.30	17.10	19.94	18.29
贷款总额占比 (%)	57.21	58.20	57.80	57.46	57.48	56.92
——住房贷款		2,169,309		2,040,828		1,921,055
YoY (%)		12.92		10.67		13.00
贷款总额占比 (%)		33.61		32.96		33.61
——信用卡		174,869		155,400		144,641
YoY (%)		20.90		23.44		17.41
贷款总额占比 (%)		2.71		2.51		2.53
——个人其他消费贷款		496,621		482,140		441,945
YoY (%)		12.37		34.23		39.26
贷款总额占比 (%)		7.69		7.79		7.73
——个人小额贷款		915,354		879,578		746,252
YoY (%)		22.66		24.01		22.30
贷款总额占比 (%)		14.18		14.20		13.05
贷款总额	6,808,773	6,454,099	6,371,353	6,192,400	5,988,748	5,716,258
QoQ (%)	5.50	1.30	2.89	3.40	4.77	1.14
YoY	13.69	12.91	12.73	12.98	14.24	14.92

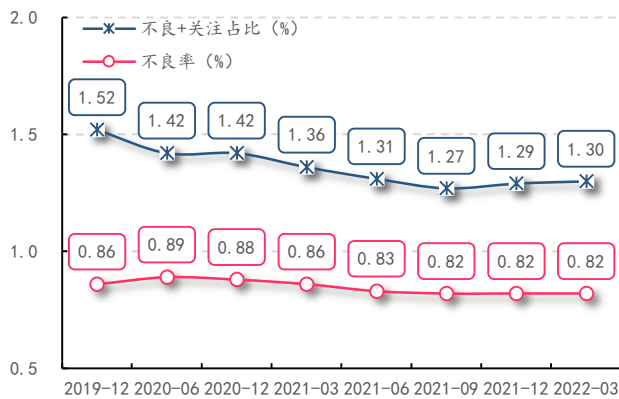
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 9 存款结构

百万/%	2022Q1	2021	2021Q3	2021H	2021Q1	2020	2020Q3	2020H	2020Q1
企业贷款	2,464,063	2,253,936	2,222,379	2,159,596	2,097,520	1,977,785	1,991,447	1,948,936	1,864,518
QoQ(%)	9.32	1.42	2.91	2.96	6.05	(0.69)	2.18	4.53	7.12
YoY(%)	17.48	13.96	11.60	10.81	12.50	13.63	14.87	15.84	14.02
贷款总额占比(%)	36.19	34.92	34.88	34.87	35.02	34.60	35.23	35.56	35.57
票据贴现	449,107	444,010	466,324	474,858	449,085	484,580	466,658	493,747	507,752
QoQ(%)	1.15	(4.79)	(1.80)	5.74	(7.32)	3.84	(5.49)	(2.76)	5.16
YoY(%)	0.00	(8.37)	(0.07)	(3.83)	(11.55)	0.36	(2.60)	5.26	11.08
贷款总额占比(%)	6.60	6.88	7.32	7.67	7.50	8.48	8.26	9.01	9.69
零售贷款	3,895,603	3,756,153	3,682,650	3,557,946	3,442,143	3,253,893	3,193,996	3,038,421	2,869,978
QoQ(%)	3.71	2.00	3.50	3.36	5.79	1.88	5.12	5.87	4.33
YoY(%)	13.17	15.44	15.30	17.10	19.94	18.29	21.26	19.15	17.56
贷款总额占比(%)	57.21	58.20	57.80	57.46	57.48	56.92	56.51	55.43	54.75
——住房贷款		2,169,309		2,040,828		1,921,055		1,844,061	
YoY(%)		12.92		10.67		13.00		17.65	
贷款总额占比(%)		33.61		32.96		33.61		33.64	
——信用卡		174,869		155,400		144,641		125,892	
YoY(%)		20.90		23.44		17.41		15.45	
贷款总额占比(%)		2.71		2.51		2.53		2.30	
——个人其他消费贷款		496,621		482,140		441,945		359,200	
YoY(%)		12.37		34.23		39.26		29.89	
贷款总额占比(%)		7.69		7.79		7.73		6.55	
——个人小额贷款		915,354		879,578		746,252		709,268	
YoY(%)		22.66		24.01		22.30		241.87	
贷款总额占比(%)		14.18		14.20		13.05		12.94	
贷款总额	6,808,773	6,454,099	6,371,353	6,192,400	5,988,748	5,716,258	5,652,101	5,481,104	5,242,248
QoQ(%)	5.50	1.30	2.89	3.40	4.77	1.14	3.12	4.56	5.39
YoY	13.69	12.91	12.73	12.98	14.24	14.92	16.61	16.58	15.63

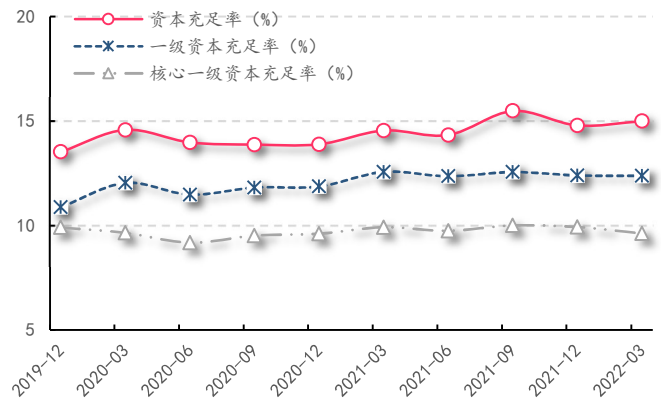
资料来源：邮储银行，华安证券研究所

图表 10 不良率环比持平



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 资本充足率



资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示:

疫情对宏观经济冲击超出预期。

财务报表与盈利预测

财务报表 (重构, 百万人民币)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要指标	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长指标 (YoY, %)				
净利息收入	269,382	289,775	313,980	344,357	贷款总额 (不含应计利息)	12.91	13.88	12.95	12.94
利息收入	451,567	492,131	537,693	589,998	存款总额	9.62	9.01	9.17	8.25
利息支出	(182,185)	(202,356)	(223,712)	(245,641)	营业收入	11.38	8.33	9.22	9.95
手续费及佣金净收入	22,007	27,247	32,252	36,334	净利息收入	6.32	7.57	8.35	9.67
其他收入	27,373	28,304	30,926	33,989	手续费及佣金净收入	33.42	23.81	18.37	12.66
营业收入	318,762	345,327	377,158	414,680	拨备前利润	8.37	9.28	11.78	13.31
税金及附加	(2,468)	(2,763)	(3,017)	(3,317)	归母净利润	18.65	17.54	15.90	16.79
管理费用	(188,102)	(202,167)	(217,349)	(233,738)	结构指标 (%)				
其他业务成本	(129)	(451)	(367)	(380)	手续费及佣金净收入/营业收入	6.90	7.89	8.55	8.76
拨备前利润	128,063	139,946	156,425	177,244	个人贷款/贷款总额	58.20	58.51	59.36	60.15
资产质量拨备	(46,658)	(44,325)	(45,655)	(47,938)	个人存款/存款总额	88.50	89.20	89.87	90.42
营业外净利润	49	49	49	49	质量指标 (%)				
利润总额	81,454	95,670	110,819	129,356	不良率	0.82	0.81	0.82	0.83
所得税	(4,922)	(5,781)	(6,696)	(7,817)	拨备覆盖率	418.61	410.00	410.00	410.00
净利润	76,532	89,889	104,123	121,539	盈利能力指标 (%)				
少数股东损益	(362)	(362)	(362)	(362)	净息差	2.36	2.36	2.36	2.38
归母净利润	76,170	89,527	103,761	121,177	净利差	2.30	2.42	2.43	2.44
资产负债表					存贷差	3.05	3.11	3.11	3.10
生息资产	11,612,239	12,711,476	13,877,368	15,054,541	ROA	0.64	0.68	0.72	0.77
其中: 贷款及垫款 (净额)	6,237,199	7,349,621	8,301,456	9,375,763	ROE	11.86	13.75	14.49	15.30
同业资产 (含买入返售)	636,104	699,714	769,686	846,654	成本收入比	59.01	58.55	57.63	56.37
存放中央银行款项	1,140,913	1,243,696	1,357,803	1,469,790	监管指标 (%)				
债券投资	3,598,023	3,418,445	3,448,423	3,362,333	核心一级资本充足率	9.96	9.99	10.12	10.38
非生息资产	975,634	1,067,989	1,165,945	1,264,848	一级资本充足率	12.39	12.25	12.19	12.28
资产合计	12,587,873	13,779,465	15,043,313	16,319,390	资本充足率	14.78	14.43	14.19	14.13
计息负债	11,684,832	12,765,263	13,898,547	15,020,293	每股指标 (元)				
其中: 客户存款	11,354,073	12,376,939	13,512,507	14,626,972	EPS	0.78	0.97	1.12	1.31
其他计息负债	330,759	388,324	386,041	393,320	DPS	0.25	0.29	0.34	0.39
非计息负债	107,492	117,431	127,857	138,176	BPS	7.21	8.30	9.60	11.15
负债合计	11,792,324	12,882,694	14,026,404	15,158,469					
所有者权益合计	795,549	896,771	1,016,909	1,160,921					
负债及股东权益合计	12,587,873	13,779,465	15,043,313	16,319,390					

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。