

中收强势增长, 财富转型成效显著

2022 年 08 月 23 日

事件: 8 月 22 日, 邮储银行发布 22H1 报告。22H1 年营收 1734.6 亿元, YoY+10%; 归母净利润 471.1 亿元, YoY+14.9%; 不良率 0.83%, 拨备覆盖率 409%。

► **业绩稳健增长, 中收增速强势向上。**截至 22H1, 营收同比增速环比小幅-0.1pct, 归母净利润同比增速环比-2.9pct, 但仍保持近 15%的较好水平。**营收拆分看**, 受净息差收窄影响, 净利息收入同比增速环比-0.3pct; **净手续费收入表现突出, 同比增速环比大幅+16.9pct, 主要是理财业务的拉动**, 其收入同比增幅高达 155.2%, 一方面来自产品规模的增加, 另一方面也受产品净值化转型中一次性收入确认的影响; 其他非息收入同比增速环比有所回落, 但仍保持 30.7%的较高水平。

► **财富管理转型“硕果累累”。**邮储持续推进财富管理战略落地实施, **客户经营上**, 截至 22H1(下同), 财富客户数突破 400 万人, 同比+17.5%, 其新增资产规模贡献度已超 40%; **资产管理上**, 中邮理财净值型产品规模较年初+11%, 超过 8500 亿元; 叠加投研体系和数字化服务能力的构建, 共同推动零售客户 AUM 同比+11.5%, **且新增 AUM 中非储蓄资产占比近 40%。**

► **信贷投放强劲并向普惠小微倾斜, 净息差有所收窄。**截至 22H1, 贷款总额同比+12.9%, 环比小幅回落, 但仍领先总资产增速 3pct, 同时积极践行普惠金融使命, 普惠型小微企业贷款同比+22.7%; 负债端, 存款总额同比增速实现连续四个季度的提升, 且定期存款成本管控良好, 个人、公司定期平均付息率较年初均有所下降, 助力计息负债成本率保持稳定。净息差较年初-9BP, 主要是生息资产收益率下降的影响。

► **资产质量小幅波动, 拨备覆盖率维持高位。**截至 22H1, 不良率环比+1BP, 但仍优于可比同业, 关注率、逾期率亦较年初小幅上行。不良率上升主要来自上半年疫情多发, 对个人贷款资产质量形成短期冲击, 其中消费贷及信用卡不良率上行相对明显。随着疫情好转、经济企稳, 资产质量有望稳中向好。拨备覆盖率环比-5pct, 但仍维持 409%的高水平, 反哺利润能力强。

► 投资建议: 信贷投放强劲, 资产质量领先

中收增速强势向上, 带动业绩平稳增长; 财富管理转型成效显著, 客户经营、理财规模、AUM 均实现良好发展; 发挥大行信贷“头雁”作用, 普惠小微贷款投放积极; 资产质量仍处于行业领先水平。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.96 元、1.19 元和 1.48 元, 2022 年 8 月 22 日收盘价对应 0.6 倍 22 年 PB, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 宏观经济增速下行; 疫情风险频发; 信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	318,762	359,513	399,401	444,089
增长率 (%)	11.4	12.8	11.1	11.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	76,170	88,843	109,637	136,768
增长率 (%)	18.6	16.6	23.4	24.7
每股收益 (元)	0.82	0.96	1.19	1.48
PE	5	5	4	3
PB	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

4.51 元



分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

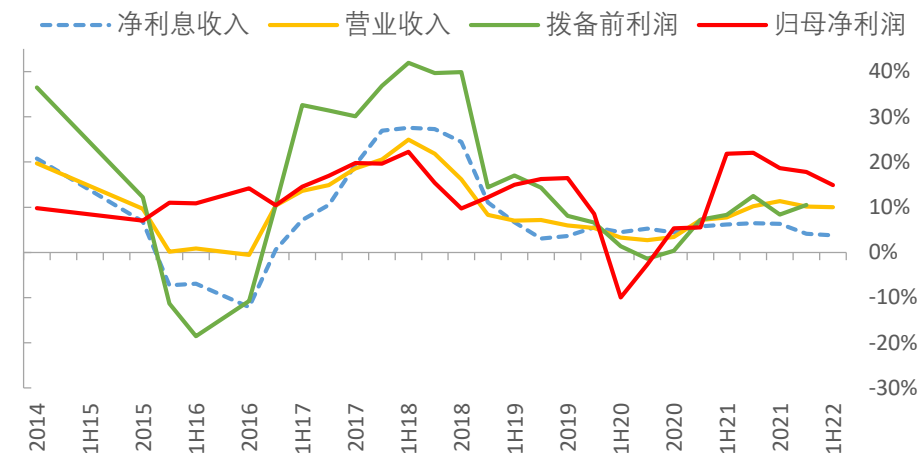
执业证书: S0100122020008

电话: yubowen@mszq.com

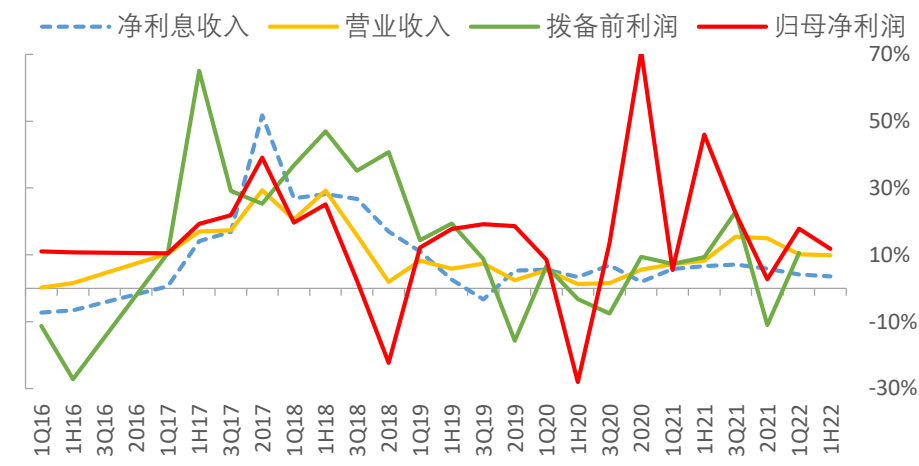
相关研究

1. 邮储银行 (601658.SH) 2022 年一季报详解: 高扩张、高业绩, 中收逆势崛起-2022/04/29

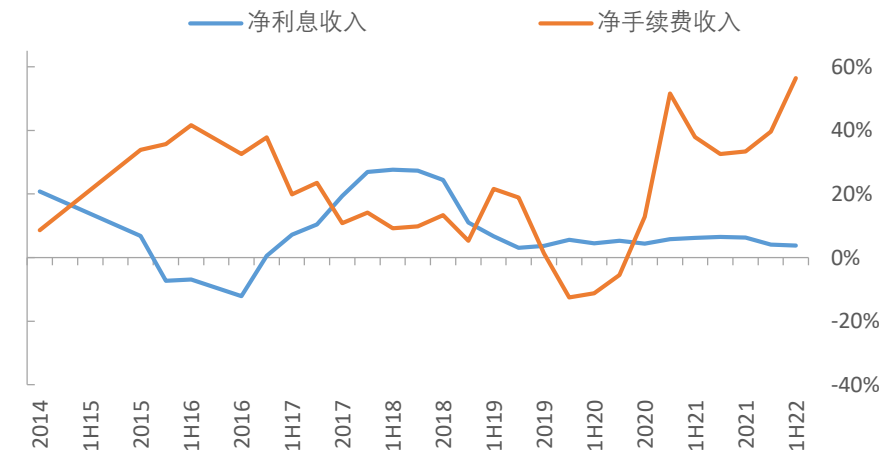
2. 邮储银行 (601658.SH) 2021 年报详解: 代销收入接近翻倍, “零售新王”正崛起-2022/03/31

图 1：邮储银行截至 22H1 业绩同比增速


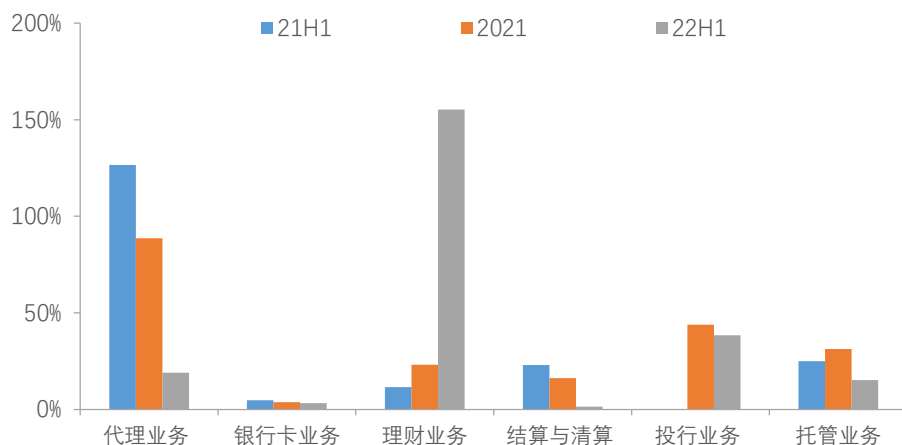
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：邮储银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）


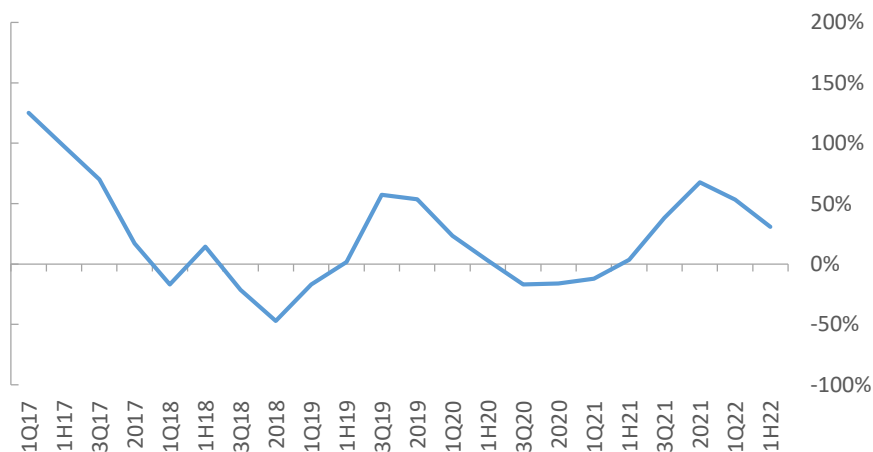
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：邮储银行截至 22H1 净利息、净手续费收入同比增速


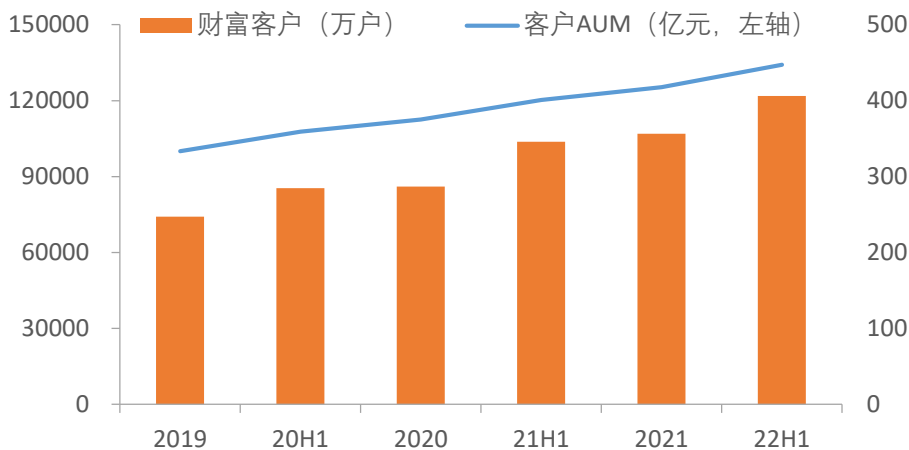
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：邮储银行近三个季度中收细项同比增速


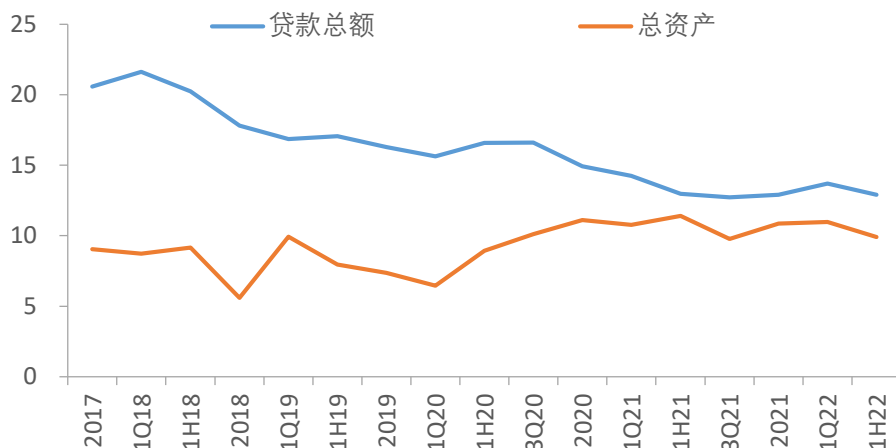
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：邮储银行截至 22H1 其他非息收入同比增速


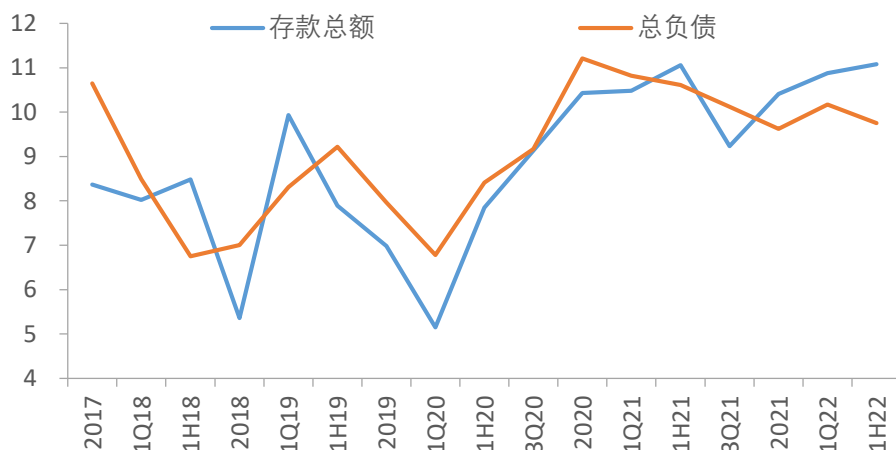
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：邮储银行截至 22H1 财富管理转型情况


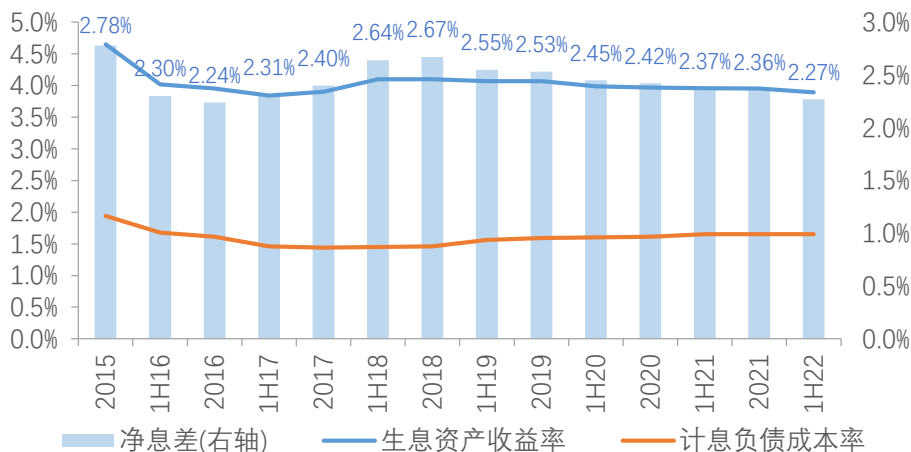
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：邮储银行截至 22H1 贷款、总资产同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

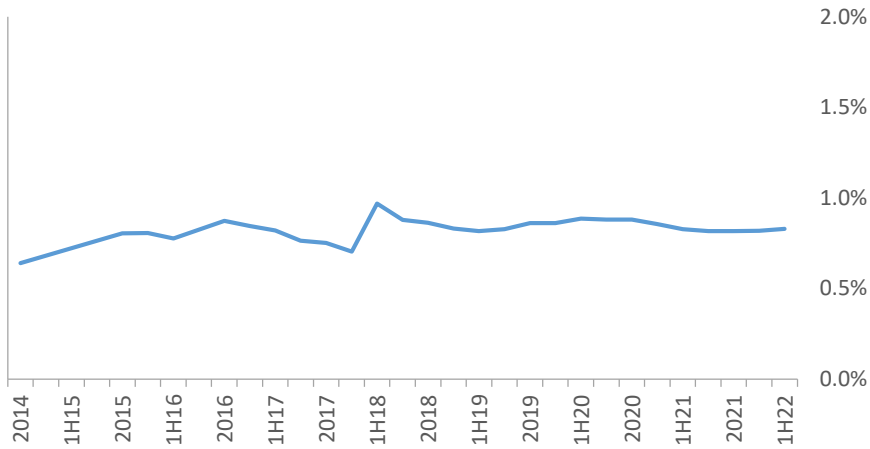
图 8：邮储银行截至 22H1 存款、总负债同比增速 (%)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：邮储银行截至 22H1 净息差及两端分解


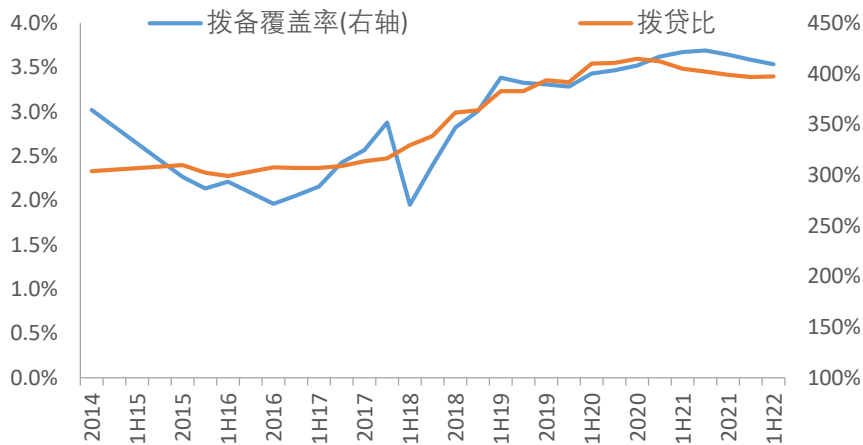
资料来源：wind，民生证券研究院

图 10: 邮储银行截至 22H1 不良贷款率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 11: 邮储银行截至 22H1 拨备情况



资料来源: wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	2,694	2,963	3,204	3,493
手续费及佣金	220	330	429	524
其他收入	274	302	361	425
营业收入	3,188	3,595	3,994	4,441
营业税及附加	-25	-25	-28	-31
业务管理费	-1,881	-1,956	-2,035	-2,136
拨备前利润	1,281	1,612	1,930	2,272
计提拨备	-467	-663	-758	-810
税前利润	814	949	1,172	1,461
所得税	-49	-57	-70	-88
归母净利润	762	888	1,096	1,368

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	64,541	72,286	81,683	92,302
同业资产	6,361	6,679	7,013	7,364
证券投资	43,367	44,668	47,348	50,189
生息资产	125,678	135,385	148,149	162,322
非生息资产	2,406	6,529	9,856	14,451
总资产	125,879	139,460	155,237	173,628
客户存款	113,541	126,030	140,524	157,387
其他计息负债	3,134	3,489	3,884	4,327
非计息负债	1,248	1,373	1,510	1,661
总负债	117,923	130,892	145,918	163,374
股东权益	7,955	8,568	9,319	10,254

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	0.82	0.96	1.19	1.48
每股拨备前利润(元)	1.39	1.75	2.09	2.46
每股净资产(元)	6.89	7.55	8.36	9.37
每股总资产(元)	136.26	150.96	168.03	187.94
P/E	5	5	4	3
P/PPOP	3	3	2	2
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	2.36%	2.27%	2.26%	2.25%
净利差(Spread)	2.30%	2.31%	2.33%	2.34%
贷款利率	4.68%	4.66%	4.66%	4.66%
存款利率	1.63%	1.61%	1.60%	1.60%
生息资产收益率	3.95%	3.92%	3.92%	3.92%
计息负债成本率	1.65%	1.61%	1.59%	1.58%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.64%	0.67%	0.75%	0.84%
ROAE	12.91%	13.32%	14.92%	16.70%

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	18.6%	16.6%	23.4%	24.7%
拨备前利润增速	8.4%	25.9%	19.7%	17.7%
税前利润增速	19.5%	16.6%	23.4%	24.7%
营业收入增速	11.4%	12.8%	11.1%	11.2%
净利息收入增速	6.3%	10.0%	8.1%	9.0%
手续费及佣金增速	33.4%	50.0%	30.0%	22.0%
营业费用增速	13.6%	4.0%	4.0%	5.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	10.8%	7.7%	9.4%	9.6%
贷款增速	12.9%	12.0%	13.0%	13.0%
同业资产增速	15.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	10.9%	3.0%	6.0%	6.0%
其他资产增速	13.6%	171.4%	51.0%	46.6%
计息负债增速	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%
存款增速	9.6%	11.0%	11.5%	12.0%
同业负债增速	63.6%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	18.2%	7.7%	8.8%	10.0%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	34.4%	34.9%	35.4%	35.9%
定期	65.6%	65.1%	64.6%	64.1%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含贴现)	34.9%	34.92%	34.92%	34.92%
个人贷款	58.2%	58.20%	58.20%	58.20%
票据贴现	6.9%	6.88%	6.88%	6.88%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.82%	0.81%	0.80%	0.79%
正常	98.4%	98.74%	98.77%	98.78%
关注	0.5%	0.45%	0.43%	0.42%
次级	0.2%	0.23%	0.22%	0.21%
可疑	0.2%	0.18%	0.17%	0.16%
损失	0.4%	0.41%	0.41%	0.43%
拨备覆盖率	418.6%	420.1%	425.6%	429.1%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.78%	13.91%	13.22%	12.70%
核心资本充足率	9.92%	9.62%	9.43%	9.35%
资产负债率	93.68%	93.86%	94.00%	94.09%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	923.8	923.8	923.8	923.8

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026