

## 公司研究

## 财富管理加速赋能，业绩继续领跑大行

## ——邮储银行（601658.SH/1658.HK）2022年半年报点评

**A股：买入（维持）**

当前价：4.51元

**H股：买入（维持）**

当前价：4.88港元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebscn.com

分析师：董文欣

010-57378035

执业证书编号：S0930521090001

dongwx@ebscn.com

联系人：蔡霆峰

caitingfeng1@ebscn.com

## 市场数据

|            |          |
|------------|----------|
| 总股本(亿股)    | 923.84   |
| 总市值(亿元)    | 4,166.52 |
| 一年最低/最高(元) | 4.46/5.8 |
| 近3月换手率     | 115.11%  |

## 股价相对走势



## 收益表现

| %  | 1M    | 3M     | 1Y    |
|----|-------|--------|-------|
| 相对 | -3.31 | -12.46 | 3.89  |
| 绝对 | -4.65 | -9.32  | -8.44 |

资料来源：Wind

## 要点

## 事件：

8月22日，邮储银行发布2022年半年度报告，报告期内实现营业收入1734.6亿元，YoY+10.0%，归母净利润471.1亿元，YoY+14.9%。加权平均净资产收益率13.35%（YoY+0.05pct）。

## 点评：

## 1、营收盈利均维持较好势头，业绩增速继续领跑国有大行

上半年，邮储银行营收、拨备前利润、归母净利润同比增速分别为10.0%、6.1%、14.9%，增速分别较1Q下降0.1、4.4、2.9pct。营收盈利增速虽季环比下行，但仍维持了较高水平。银保监会2Q商业银行监管指标显示，大型银行上半年净利润同比增速季环比下降2.6pct至6.2%，即使考虑集团与母行统计口径差异等因素，邮储银行业绩仍继续领跑国有大行无虞。

拆分业绩同比增长来看，规模扩张和非息收入是主要正贡献项；相较1Q22，规模、息差贡献大体持平，非息收入贡献度提升，营业费用负向拖累增大（主要是随着存款规模增长，支付储蓄代理费增加），拨备正贡献有所提升。

## 2、扩表提速推动净利息收入“以量补价”，同比增长3.8%

上半年，邮储银行净利息收入同比增长3.8%至1371.2亿元。其中，规模增长带动净利息收入增加107.1亿元，利率变动导致净利息收入减少56.9亿元。

扩表提速的同时，资产端结构持续优化，2Q零售信贷投放力度加大。截至2Q末，邮储银行生息资产、贷款分别同比增长10.0%、12.9%，增速季环比分别下降1.1pct、0.8pct；截至2Q末，贷款占生息资产比重季环比提升0.7pct至52.0%。上半年，贷款余额较年初增加5370亿元，同比多增608亿元；其中，2Q单季新增对公、零售分别为549亿元、566亿元，在一季度实现信贷“开门红”后，邮储银行加大了零售信贷倾斜力度。截至2Q末，零售贷款在总贷款中占比56.5%。

核心负债获取能力强，存款呈现“量增价平”。截至2Q末，邮储银行计息负债、存款均同比增长9.8%，增速季环比下降1.1pct。存款总额较上年末增加7684亿元，同比多增2129亿元，新增存款中主要是一年期及以下期限的较低成本存款。在上半年银行业存款定期化呈加剧态势情况下，邮储银行定期存款占比较上年末提升2.7pct，零售存款占比保持在88%以上的较高水平。存款成本大体平稳，上半年存款付息率同比下降1pct至1.63%，较2021年持平。

净息差季环比收窄5bp至2.27%。邮储银行上半年净息差2.27%，环比1Q收窄5bp，同比收窄10bp。a、资产端，生息资产收益率为3.89%，较2021年收窄7bp；其中，贷款收益率为4.61%，较2021年下降11bp。资产端收益率下行主要受到疫情影响下的有效信贷需求不足、LPR报价利率下行累积效应等因素影响。b、负债端，计息负债成本率为1.65%，较2021年持平。息差收窄主要受资产端收益率下行拖累，与行业趋势一致。

### 3、“中收跨越”战略持续推进，非息收入同比高增 42.2%

上半年，邮储银行中收、净其他非息收入双双高增，提振非息收入同比高增 42.2% 至 363.4 亿元。其中，1) 手续费及佣金净收入同比高增 56.4% 至 178.8 亿元，公司加快推进财富管理转型升级、深入推进“中收跨越”战略，着力提升中收贡献，理财业务、代理业务、银行卡业务等模式均实现快速增长；2) 净其他非息收入同比增长 30.7% 至 184.6 亿元，主要是投资收益、汇兑损益收入增加拉动。

我们持续看好邮储银行财富管理业务相关中收增长空间，主要基于：

①中收增长“多点开花”，发展均衡。虽然邮储银行上半年理财业务高增 155.2% 具有偶然性（理财规模增长，叠加净值转型一次性因素带动），但保险等其他代理业务、银行卡等均录得较好增长，即使理财业务收入按 10% 增速保守估计，手续费及佣金收入同比增速仍在 12% 以上；

②零售客群不断做优做大，夯实大财富管理业务基础。2019 年以来，邮储银行加大力度推进财富管理体系建设，强化客户分层经营，多条线联合获客，推进客户层级迁移。截至 2Q 末，服务个人客户达 6.44 亿户，零售 AUM 规模达 13.41 万亿元，较上年末增加 8812 亿元；同时，客户资产提档升级，VIP 客户数较上年末增长 8.5% 至 4625 万户，财富客户较上年末增长 14.0% 至 406 万户。

③邮储银行在县域地区具有广泛布局，随着国家“乡村振兴”、“共同富裕”等战略实施，更多邮储银行客群有望逐渐步入富裕群体，催生巨大的财富管理需求，助推邮储银行财富业务与零售转型不断深化。

表 1：邮储银行 2022 年上半年手续费及佣金收入构成

| 手续费科目  | 金额 (亿元) | 同比增速   | 手续费贡献率 | 收入提振因素  |
|--------|---------|--------|--------|---|
| 代理业务   | 117.33  | 19.1%  | 39.0%  | ✓ 主要是加快推进财富管理转型升级，通过搭建多元化财富管理产品体系，制定差异化服务策略，助力客户资产保值增值，代理保险等业务收入实现快速增长； |
| 银行卡业务  | 59.73   | 3.3%   | 19.9%  | ✓ 主要是持续推进信用卡场景建设和商圈拓展，不断加强信用卡产品创新，信用卡结存卡量和消费规模平稳增长；                     |
| 理财业务   | 54.16   | 155.2% | 18.0%  | ✓ 主要是净值型产品规模增加，以及推进净值型产品转型一次性因素带动；                                      |
| 结算与清算  | 46.87   | 1.5%   | 15.6%  |   |
| 投资银行业务 | 11.72   | 38.4%  | 3.9%   | ✓ 主要是大力发展债券承销、银团贷款、资产证券化、并购贷款等业务，投资银行业务收入实现快速增长                         |
| 托管业务   | 5.93    | 15.2%  | 2.0%   |   |
| 其他     | 5.00    | 69.5%  | 1.7%   |   |

资料来源：公司财报，光大证券研究所

### 4、不良率稳于较低水平，资产质量整体保持稳健

截至 2Q 末，邮储银行不良贷款率 0.83%，季环比微升 0.01pct，仍处于行业较低水平。不良相关指标方面，关注贷款率较季环比微升 0.03pct 至 0.51%，逾期率较季环比下降 0.02pct 至 0.91%。资产质量保持稳定情况下，上半年计提信用减值损失 271 亿元，同比减少 23.6 亿元，下降 8.0%。截至 2Q 末，邮储银行拨备覆盖率为 409.3%，季环比下降 4.3pct，拨备厚度处于行业较高水平。

### 5、受分红等因素影响，各级资本充足率稳中略降

邮储银行在提升内源资本补充能力的同时，有序推动外源资本补充。受分红等因素影响，截至 2Q 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 9.33%/12.02%/14.60%，季环比分别下降 0.28/0.35/0.39pct。

**盈利预测、估值与评级。**邮储银行资产质量优质、存款来源稳定、资产端优化空间大、在县域金融领域独具优势，是国内领先的大型零售银行。A股上市以来，营收、盈利复合增速分别为6.9%、13.3%（2019-2021年），高于四大行6.8%、5.8%的平均增速，2022年上半年，邮储银行营收、盈利增速继续领跑六大行，凸显成长性。截至2Q末，邮储银行存贷比57.7%，较年初提升0.8pct，但仍显著低于六大行近8成的平均水平。据邮储银行测算，自身存贷比每提升1pct，资产收益率将会提高1.5bp，近几年存贷比提升速度大致为每年2-3pct。资产收益率具有进一步提升空间。与此同时，2019年以来，邮储银行大力推动财富管理体系建设已初见成效，随着国家“乡村振兴”、“共同富裕”等战略实施，更多客户有望逐渐步入富裕群体，催生巨大的财富管理需求，助推邮储银行财富业务与零售转型不断深化。维持2022-24年EPS预测为0.96元/1.11元/1.28元，维持A/H股“买入”评级。

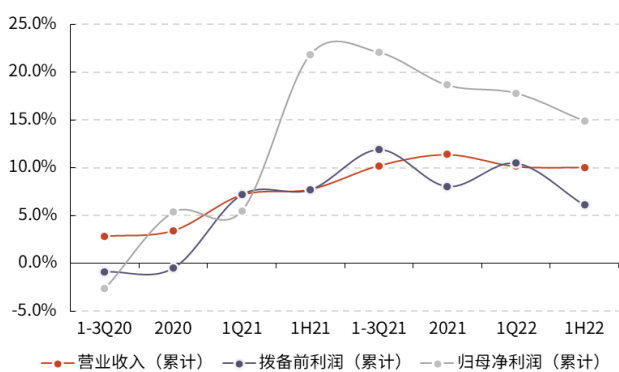
**风险提示：**如果国内经济增速不及预期，可能影响公司信贷投放的力度和质量，以及零售转型进展。

表 1：公司盈利预测与估值简表

| 指标         | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 286,202 | 318,762 | 345,653 | 374,061 | 402,007 |
| 营业收入增长率    | 3.39%   | 11.38%  | 8.44%   | 8.22%   | 7.47%   |
| 净利润（百万元）   | 64,199  | 76,170  | 88,992  | 102,868 | 118,378 |
| 净利润增长率     | 5.36%   | 18.65%  | 16.83%  | 15.59%  | 15.08%  |
| EPS（元）     | 0.74    | 0.82    | 0.96    | 1.11    | 1.28    |
| ROE（归属母公司） | 12.35%  | 12.91%  | 13.29%  | 13.88%  | 14.38%  |
| P/B（A股）    | 0.72    | 0.65    | 0.59    | 0.53    | 0.48    |
| P/B（H股）    | 0.68    | 0.62    | 0.56    | 0.50    | 0.45    |

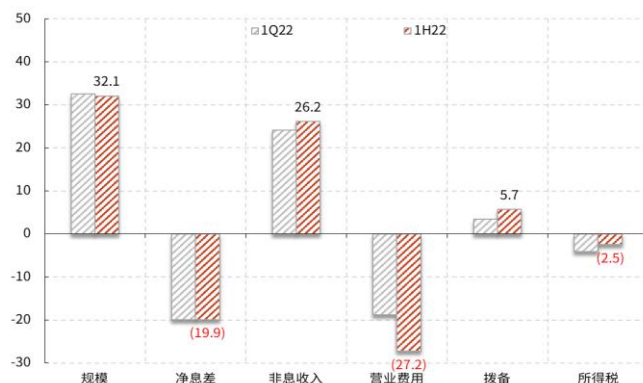
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-8-22；汇率：按1HKD=0.8691CNY换算；2020年股本为869.79亿元，2021年300亿元定增落地对股本产生影响，2021年至2024年股本按照923.84亿元测算。

图 1：邮储银行营收及盈利累计增速



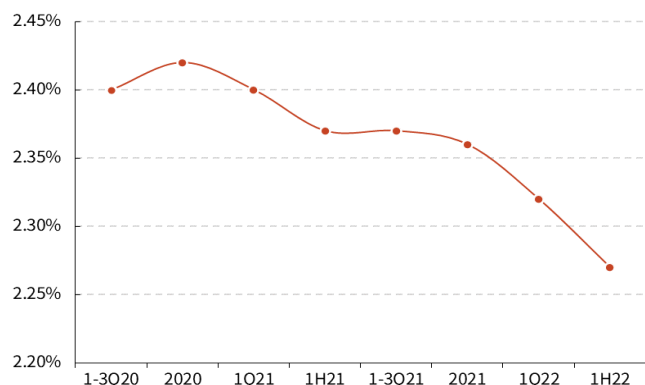
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 2：邮储银行业绩同比增速拆分 (单位：%)



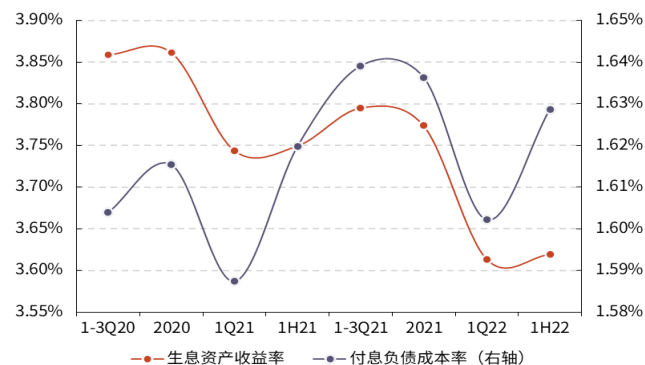
资料来源：公司财报，光大证券研究所

图 3: 邮储银行净息差 (公布值) 走势



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

图 4: 邮储银行生息资产收益率及计息负债成本率



资料来源: 公司财报, 光大证券研究所测算

表 2: 邮储银行主要资产负债结构

|                  | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 2020   | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 2021   | 1Q22   | 2Q22   |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>资产结构 (占比)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 发放贷款和垫款/生息资产     | 48.6%  | 50.0%  | 50.8%  | 50.4%  | 50.1%  | 50.7%  | 52.1%  | 51.3%  | 51.3%  | 52.0%  |
| 较上季变动 (pct)      | (0.17) | 1.41   | 0.82   | (0.45) | (0.24) | 0.59   | 1.39   | (0.78) | (0.03) | 0.74   |
| 公司贷款/贷款          | 35.6%  | 35.6%  | 35.2%  | 34.6%  | 35.0%  | 34.9%  | 34.9%  | 34.9%  | 36.2%  | 36.0%  |
| 较上季变动 (pct)      | 0.58   | (0.01) | (0.32) | (0.63) | 0.43   | (0.15) | 0.01   | 0.04   | 1.27   | (0.16) |
| 零售贷款/贷款          | 54.7%  | 55.4%  | 56.5%  | 56.9%  | 57.5%  | 57.5%  | 57.8%  | 58.2%  | 57.2%  | 56.5%  |
| 较上季变动 (pct)      | (0.55) | 0.69   | 1.08   | 0.41   | 0.55   | (0.02) | 0.34   | 0.40   | (0.98) | (0.68) |
| 票据/贷款            | 9.7%   | 9.0%   | 8.3%   | 8.5%   | 7.5%   | 7.7%   | 7.3%   | 6.9%   | 6.6%   | 7.4%   |
| 较上季变动 (pct)      | (0.02) | (0.68) | (0.75) | 0.22   | (0.98) | 0.17   | (0.35) | (0.44) | (0.28) | 0.84   |
| 金融投资/生息资产        | 35.9%  | 36.1%  | 35.9%  | 34.5%  | 34.7%  | 33.4%  | 33.8%  | 34.6%  | 34.3%  | 33.9%  |
| 较上季变动 (pct)      | (0.10) | 0.20   | (0.18) | (1.46) | 0.27   | (1.33) | 0.37   | 0.78   | (0.23) | (0.44) |
| 金融同业资产/生息资产      | 15.5%  | 13.9%  | 13.3%  | 15.2%  | 15.1%  | 15.9%  | 14.1%  | 14.1%  | 14.4%  | 14.1%  |
| 较上季变动 (pct)      | 0.27   | (1.62) | (0.64) | 1.91   | (0.02) | 0.74   | (1.76) | (0.00) | 0.26   | (0.29) |
| <b>负债结构 (占比)</b> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 客户存款/付息负债        | 97.0%  | 96.4%  | 96.4%  | 97.9%  | 97.4%  | 96.1%  | 97.1%  | 97.2%  | 96.7%  | 97.3%  |
| 较上季变动 (pct)      | (0.21) | (0.61) | 0.04   | 1.46   | (0.50) | (1.25) | 1.02   | 0.03   | (0.46) | 0.55   |
| 活期存款/存款          | N/A    | 35.4%  | N/A    | 36.4%  | N/A    | 34.1%  | N/A    | 34.4%  | N/A    | 31.7%  |
| 较上季变动 (pct)      | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| 定期存款/存款          | N/A    | 64.6%  | N/A    | 63.6%  | N/A    | 65.9%  | N/A    | 65.6%  | N/A    | 68.3%  |
| 较上季变动 (pct)      | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| 个人存款/存款          | 88.0%  | 87.2%  | 87.5%  | 87.8%  | 88.2%  | 87.6%  | 88.0%  | 88.5%  | 88.6%  | 88.2%  |
| 较上季变动 (pct)      | 0.13   | (0.78) | 0.25   | 0.36   | 0.35   | (0.60) | 0.45   | 0.47   | 0.15   | (0.41) |
| 公司存款/存款          | 12.0%  | 12.8%  | 12.5%  | 12.2%  | 11.8%  | 12.4%  | 12.0%  | 11.5%  | 11.3%  | 11.8%  |
| 较上季变动 (pct)      | (0.13) | 0.76   | (0.24) | (0.35) | (0.35) | 0.59   | (0.44) | (0.47) | (0.15) | 0.42   |
| 应付债券/付息负债        | 1.0%   | 1.2%   | 0.9%   | 0.5%   | 0.5%   | 0.5%   | 1.0%   | 0.7%   | 0.8%   | 0.8%   |
| 较上季变动 (pct)      | (0.06) | 0.25   | (0.26) | (0.39) | (0.03) | (0.02) | 0.54   | (0.33) | 0.13   | (0.00) |
| 金融同业负债/付息负债      | 2.1%   | 2.4%   | 2.6%   | 1.6%   | 2.1%   | 3.4%   | 1.8%   | 2.1%   | 2.5%   | 1.9%   |
| 较上季变动 (pct)      | 0.27   | 0.36   | 0.22   | (1.07) | 0.53   | 1.27   | (1.55) | 0.31   | 0.33   | (0.54) |

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 3: 邮储银行资产质量主要指标

|                | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 2020   | 1Q21   | 2Q21    | 3Q21    | 2021    | 1Q22    | 2Q22    |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款率          | 0.86%  | 0.89%  | 0.88%  | 0.88%  | 0.86%  | 0.83%   | 0.82%   | 0.82%   | 0.82%   | 0.83%   |
| 较上季变动 (pct)    | 0.00   | 0.03   | (0.01) | 0.00   | (0.02) | (0.03)  | (0.01)  | 0.00    | 0.00    | 0.01    |
| 逾期90天以上贷款/不良贷款 | N/A    | 67.7%  | N/A    | 63.2%  | N/A    | 64.44%  | N/A     | 74.23%  | N/A     | 73.14%  |
| 较上季变动 (pct)    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     |
| 逾期90天以上贷款/贷款总额 | N/A    | 0.60%  | N/A    | 0.56%  | N/A    | 0.53%   | N/A     | 0.61%   | N/A     | 0.61%   |
| 较上季变动 (pct)    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     |
| 拨备覆盖率          | 387.3% | 400.1% | 403.2% | 408.1% | 417.0% | 421.33% | 422.70% | 418.61% | 413.58% | 409.25% |
| 较上季变动 (pct)    | (2.15) | 12.82  | 3.09   | 4.85   | 8.92   | 4.35    | 1.37    | (4.09)  | (5.03)  | (4.33)  |
| 拨贷比            | 3.32%  | 3.54%  | 3.54%  | 3.60%  | 3.54%  | 3.49%   | 3.45%   | 3.43%   | 3.39%   | 3.40%   |
| 较上季变动 (pct)    | (0.03) | 0.22   | (0.00) | 0.06   | (0.06) | (0.05)  | (0.04)  | (0.02)  | (0.04)  | 0.01    |

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

表 4: 邮储银行资本充足率主要指标

|             | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 2020   | 1Q21   | 2Q21   | 3Q21   | 2021   | 1Q22   | 2Q22   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率       | 14.57% | 13.97% | 13.86% | 13.88% | 14.54% | 14.32% | 15.48% | 14.78% | 14.99% | 14.60% |
| 较上季变动 (pct) | 1.05   | (0.60) | (0.11) | 0.02   | 0.66   | (0.22) | 1.16   | (0.70) | 0.21   | (0.39) |
| 一级资本充足率     | 12.03% | 11.47% | 11.81% | 11.86% | 12.56% | 12.35% | 12.55% | 12.39% | 12.37% | 12.02% |
| 较上季变动 (pct) | 1.16   | (0.56) | 0.34   | 0.05   | 0.70   | (0.21) | 0.20   | (0.16) | (0.02) | (0.35) |
| 核心一级资本充足率   | 9.64%  | 9.17%  | 9.51%  | 9.60%  | 9.91%  | 9.74%  | 10.00% | 9.92%  | 9.61%  | 9.33%  |
| 较上季变动 (pct) | (0.26) | (0.47) | 0.34   | 0.09   | 0.31   | (0.17) | 0.26   | (0.08) | (0.31) | (0.28) |
| 风险加权资产同比增速  | 17.03% | 16.45% | 15.91% | 13.72% | 11.19% | 9.09%  | 11.41% | 13.25% | 14.05% | 15.20% |
| 较上季变动 (pct) | 1.89   | (0.58) | (0.54) | (2.19) | (2.53) | (2.09) | 2.31   | 1.85   | 0.80   | 1.14   |

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元) | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   | 资产负债表 (百万元) | 2020A      | 2021A      | 2022E      | 2023E      | 2024E      |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入      | 286,202 | 318,762 | 345,653 | 374,061 | 402,007 | 总资产         | 11,353,263 | 12,587,873 | 13,757,396 | 14,993,880 | 16,241,977 |
| 净利息收入     | 253,378 | 269,382 | 292,704 | 317,738 | 342,868 | 发放贷款和垫款     | 5,716,258  | 6,454,099  | 7,273,770  | 8,146,622  | 9,083,483  |
| 非息收入      | 32,824  | 49,380  | 52,949  | 56,323  | 59,139  | 同业资产        | 1,721,840  | 1,777,017  | 2,130,923  | 2,368,505  | 2,575,542  |
| 净手续费及佣金收入 | 16,495  | 22,007  | 24,208  | 26,144  | 27,452  | 金融投资        | 3,914,650  | 4,348,620  | 4,653,023  | 4,932,205  | 5,178,815  |
| 净其他非息收入   | 16,329  | 27,373  | 28,742  | 30,179  | 31,688  | 生息资产合计      | 11,352,748 | 12,579,736 | 14,057,716 | 15,447,332 | 16,837,841 |
| 营业支出      | 218,445 | 237,357 | 250,580 | 264,156 | 275,523 | 总负债         | 10,680,333 | 11,792,324 | 12,894,971 | 14,054,437 | 15,214,042 |
| 拨备前利润     | 118,553 | 128,112 | 146,952 | 159,773 | 172,510 | 吸收存款        | 10,358,029 | 11,354,073 | 12,432,710 | 13,551,654 | 14,635,786 |
| 信用及其他减值损失 | 50,417  | 46,658  | 51,829  | 49,819  | 45,978  | 市场类负债       | 225,051    | 330,759    | 347,297    | 377,486    | 442,529    |
| 税前利润      | 68,136  | 81,454  | 95,122  | 109,955 | 126,532 | 付息负债合计      | 10,583,080 | 11,684,832 | 12,780,007 | 13,929,140 | 15,078,315 |
| 所得税       | 3,818   | 4,922   | 5,707   | 6,597   | 7,592   | 股东权益        | 672,930    | 795,549    | 862,424    | 939,443    | 1,027,935  |
| 净利润       | 64,318  | 76,532  | 89,415  | 103,357 | 118,941 | 股本          | 86,979     | 92,384     | 92,384     | 92,384     | 92,384     |
| 归属母公司净利润  | 64,199  | 76,170  | 88,992  | 102,868 | 118,378 | 归属母公司权益     | 671,799    | 794,091    | 860,543    | 937,073    | 1,025,002  |

| 盈利能力    | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 生息资产收益率 | 3.86%  | 3.77%  | 3.70%  | 3.65%  | 3.61%  |
| 贷款收益率   | 4.81%  | 4.72%  | 4.66%  | 4.64%  | 4.62%  |
| 付息负债成本率 | 1.62%  | 1.64%  | 1.64%  | 1.65%  | 1.65%  |
| 存款成本率   | 1.57%  | 1.61%  | 1.61%  | 1.62%  | 1.62%  |
| 净息差     | 2.35%  | 2.25%  | 2.20%  | 2.15%  | 2.12%  |
| 净利差     | 2.25%  | 2.14%  | 2.06%  | 2.00%  | 1.96%  |
| RORWA   | 1.21%  | 1.27%  | 1.36%  | 1.46%  | 1.55%  |
| ROAA    | 0.60%  | 0.64%  | 0.68%  | 0.72%  | 0.76%  |
| ROAE    | 12.35% | 12.91% | 13.29% | 13.88% | 14.38% |

| 资产质量  | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 不良贷款率 | 0.88%  | 0.82%  | 0.82%  | 0.82%  | 0.81%  |
| 拨备覆盖率 | 408.1% | 418.6% | 389.1% | 363.8% | 343.7% |
| 拨贷比   | 3.60%  | 3.43%  | 3.20%  | 2.98%  | 2.78%  |

| 资本        | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资本充足率     | 13.88% | 14.78% | 15.01% | 14.95% | 15.04% |
| 一级资本充足率   | 11.86% | 12.39% | 12.64% | 12.65% | 12.80% |
| 核心一级资本充足率 | 9.60%  | 9.92%  | 10.32% | 10.52% | 10.82% |

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测，股价日期为 2022-8-22。

| 业绩规模与增长   | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产       | 11.12% | 10.87% | 9.29%  | 8.99%  | 8.32%  |
| 生息资产      | 11.24% | 10.81% | 11.75% | 9.89%  | 9.00%  |
| 付息负债      | 10.44% | 10.41% | 9.37%  | 8.99%  | 8.25%  |
| 贷款余额      | 14.92% | 12.91% | 12.70% | 12.00% | 11.50% |
| 存款余额      | 11.21% | 9.62%  | 9.50%  | 9.00%  | 8.00%  |
| 净利息收入     | 4.41%  | 6.32%  | 8.66%  | 8.55%  | 7.91%  |
| 净手续费及佣金收入 | 12.80% | 33.42% | 10.00% | 8.00%  | 5.00%  |
| 营业收入      | 3.39%  | 11.38% | 8.44%  | 8.22%  | 7.47%  |
| 拨备前利润     | -0.49% | 8.06%  | 14.71% | 8.73%  | 7.97%  |
| 归母净利润     | 5.36%  | 18.65% | 16.83% | 15.59% | 15.08% |

| 每股盈利及估值指标  | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS (元)    | 0.74  | 0.82  | 0.96  | 1.11  | 1.28  |
| PPOPPS (元) | 1.36  | 1.39  | 1.59  | 1.73  | 1.87  |
| BVPS (元)   | 6.25  | 6.89  | 7.61  | 8.43  | 9.39  |
| DPS (元)    | 0.22  | 0.25  | 0.29  | 0.33  | 0.38  |
| P/E        | 6.11  | 5.47  | 4.68  | 4.05  | 3.52  |
| P/PPOP     | 3.31  | 3.25  | 2.84  | 2.61  | 2.42  |
| P/B        | 0.72  | 0.65  | 0.59  | 0.53  | 0.48  |

## 行业及公司评级体系

|         | 评级  | 说明   |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 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。           |
| 基准指数说明： |     | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE