

# 邮储银行 (01658.HK)

## 22中报-利润高增15%，中收“多点开花”，加大科技投入

业绩：中收表现亮眼，加大科技投入，利润稳步增长15%。2022H营收增速为10%，环比Q1基本持平，但管理费用增长较快的情况下(同比+13.7%，Q2单季度+17.4%)，PPOP、利润增速分别较Q1下降4.4pc、2.9pc至6.1%、14.9%，仍旧保持高增长，全年ROE同比提升0.05pc至13.35%，具体看：

**1) 受LPR下调、市场利率下降影响，净息差(2.27%)较Q1降5bps，利息净收入增速(3.8%)也环比降0.3pc**，其中：A、贷款利率(4.61%)较21A降7bps，其中零售(5.34%)仅下降1bp，但对公(3.93%)、票据(2.06%)分别下降8bps、59bps。生息资产收益率(3.89%)较年初下降6bps。B、存款成本率(1.63%)、综合负债成本率(1.65%)均保持平稳。

**2) 中收：各项业务快速发展，非息收入高增42%，占营收比重较21A提升5pc至20.95%**，其中：

A、手续费及佣金净收入高增56.4%，较Q1继续大幅提升17pc。其中各项中间业务快速发展，包括财富管理相关业务(代销保险、基金等)快速发展，驱动代理类收入高增19%；理财业务净值化率提升至92.3%，净值化转型中确认了不少一次性收入，推动理财收入同比高增155%；债券承销、银团贷款、资产证券化、并购贷款等业务发展较好，带动投行收入高增38%；此外托管、银行卡等其他业务均保持了稳定增长的态势。与此同时手续费及佣金支出121.94亿元，同比减少4.12亿元，主要是向代理营业机构支付的佣金支出减少。

B、其他非息收入增长31%，主要是债券投资、外汇交易收益较好。

**3) 成本收入比(53.21%)同比提升1.7pc左右，业务管理费增13.7%**，其中储蓄代理费仅增14.4%，员工费用增10.4%，此外加大了金融科技的投入力度，其他支出增长了17%，为金融科技能力提升、未来业务更好地拓展打下基础。目前的利率环境下，已经达到邮储银行调整储蓄代理费率的条件，若未来能够下调费率，或有利于进一步减轻成本，增厚收益。

**资产质量：各项指标继续保持稳定、较优水平的情况下，拨备少计提释放利润。**

**1) 静态看，不良率(0.83%)环比3月末基本持平，逾期率(0.91%)下降2bps**，保持稳定、较优的水平，分类别来看：

A、对公不良率较21A稳步下降22bps至0.56%，其中受个别大户暴露影响，房地产业不良率提升1pc至1.01%，其他行业大多不良率稳步下降。

B、零售不良率提升17bps至1.11%，主要是受疫情冲击、经济下行压力影响，个人消费贷款(2.27%)、信用卡(1.82%)、小额贷款(1.71%)不良率上升，个人住房贷款(0.52%)基本保持稳定。

**2) 动态来看，加回核销处置及清收后的不良生成率较21A提升17bps至0.77%(年化)**，继续保持各类银行中的较低水平。其中对公不良生成率保持只有0.29%的较低水平。零售贷款不良生成率提升0.25pc至1.17%，其中个人消费贷款(3.07%)、信用卡(2.94%)、小额贷款(1.74%)不良率上升96bps、35bps、19bps。

**3) 在资产质量整体稳定、较优的情况下，拨备计提放缓(同比-8%)释放利润**，拨备覆盖率(409.3%)环比3月末略降4pc，拨贷比保持在3.4%的较高水平。

**规模稳步增长，下半年将加大零售贷款投放。**

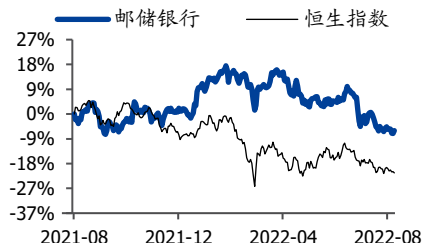
**1) 资产端：年末总资产规模达到13.4万亿**，较3月末稳步增长1.1%，其中贷款总额增长2.7%。上半年新增投放的5370亿贷款中，主要阶段性加大对公贷款投放(+2650亿，其中加大了制造业、房地产贷款的投放力度)，

买入(维持)

### 股票信息

行业	银行
前次评级	买入
8月22日收盘价(港元)	4.88
总市值(百万港元)	96,898.09
总股本(百万股)	19,856.17
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	51.05

### 股价走势



### 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

### 相关研究

- 1、《邮储银行(01658.HK)：“邮惠万家”直销银行正式开业，“普惠金融+数字转型”新尝试》2022-07-03
- 2、《邮储银行(01658.HK)：22Q1：业绩高增18%，集约化改革、财富管理等“亮点十足”》2022-04-29
- 3、《邮储银行(01658.HK)：2021年利润高增18.6%，积极推进内部流程集约化改革》2022-03-31

疫情影响下，零售贷款仅增长 1961 亿，其中按揭贷款基本平稳，主要加大了小额贷款投放力度。若下半年居民消费能够逐步企稳，预计其将加大零售贷款的投放力度。

2) **负债端**：存款较 3 月末增长 1.7% 至 12.1 万亿，其中个人存款稳步增长 1301 亿 (+1.2%)，结构上活期存款的占比较 21A 下降 3pc 至 31.7%，与行业趋势基本一致。

**邮储银行存贷比 (57.7%) 较年初稳步提升 0.8pc，贷款净额占总资产比重较年初稳步提升 0.8pc，结构优化，继续保持在国有大行中的“成长性”。**

**各项业务稳步发展，积极推动内部流程集约化改革。**

**1、零售：财富管理稳步发展。**零售 AUM 达到 13.4 万亿，较年初增长 7.03%，高净值客户方面，VIP 客户 (AUM>10 万)、财富客户 (AUM>50 万) 分别达到 4625 万户、406 万户，较年初增长 8.5%、14%。产品方面，非存款资产占比较年初提升 0.4pc 至 20.2%，其中代销基金 696.3 亿，代理期交新单保费 515.1 亿，理财产品规模 9226 亿，均保持较快的增长速度。

**2、对公：继续加强战略客户服务力度。**公司客户数较年初高增 10.2% 至 127 万户，其中总行级战略客户贷款余额 6,815.39 亿元，较年初增加 523.05 亿元，增长 8.31%，无不良贷款。

**3、内部流程集约化改革继续推进。**今年以来着力推进审查审批集约化运营改革，形成集中化、多层次的工厂化审查审批体系，以及建总、分、支联动的小额贷款差异化贷后集中运营体系。其中，零售信贷工厂模式下，标准化作业水平不断提升，当前已覆盖了全国 36 家分行，未来有望逐步推广，进一步提升全行效率。

**投资建议：**邮储银行作为“成长型”国有大行，2022H 中报表现亮眼，中长期看资产业务+中收业务空间较大。当前邮储银行正积极推进业务、机制市场化改革，在其丰厚的零售业务资源禀赋之上，各项业务发展空间巨大，未来将继续保持较高的成长性。预计 2022-2024 年利润将分别达到 881.86 亿/1029.40 亿/1206.90 亿，对应 H 股的 2021PB、2022PB 仅为 0.56x 和 0.50x，A 股仅 0.59x、0.54x，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济恶化，政策转向超预期，外围风险再度加剧。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	286,202	318,762	357,545	405,927	463,422
增长率 yoy (%)	3.39%	11.38%	12.17%	13.53%	14.16%
拨备前利润 (百万元)	118,745	128,241	144,746	165,562	190,376
增长率 yoy (%)	-0.32%	8.19%	12.87%	14.38%	14.99%
归母净利润 (百万元)	64,199	76,170	88,186	102,940	120,690
增长率 yoy (%)	5.36%	18.65%	15.78%	16.73%	17.24%
每股净收益 (元)	0.74	0.82	0.95	1.11	1.31
每股净资产 (元)	6.25	6.89	7.59	8.42	9.39

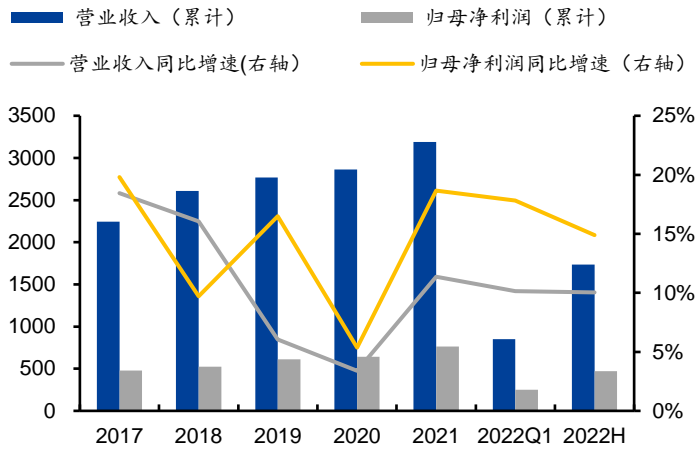
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**

每股指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.74	0.82	0.95	1.11	1.31	净利息收入	253,378	269,382	296,858	330,213	367,872
BVPS	6.25	6.89	7.59	8.42	9.39	净手续费收入	16,495	22,007	28,660	38,244	51,709
每股股利	0.22	0.25	0.29	0.33	0.39	其他非息收入	16,329	27,373	32,026	37,471	43,841
P/E	5.75	5.14	4.44	3.81	3.25	<b>营业收入</b>	286,202	318,762	357,545	405,927	463,422
P/B	0.68	0.62	0.56	0.50	0.45	税金及附加	(2,187)	(2,468)	(2,763)	(3,168)	(3,650)
<b>业绩增长率</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	业务及管理费	(165,649)	(188,102)	(210,630)	(237,793)	(269,990)
净利息收入	4.41%	6.32%	10.20%	11.24%	11.40%	营业外净收入	379	49	595	595	595
净手续费收入	12.80%	33.42%	30.23%	33.44%	35.21%	<b>拨备前利润</b>	118,745	128,241	144,746	165,562	190,376
营业收入	3.39%	11.38%	12.17%	13.53%	14.16%	资产减值损失	(50,609)	(46,787)	(50,543)	(55,715)	(61,725)
拨备前利润	-0.32%	8.19%	12.87%	14.38%	14.99%	<b>税前利润</b>	68,136	81,454	94,204	109,847	128,652
归母净利润	5.36%	18.65%	15.78%	16.73%	17.24%	所得税	(3,818)	(4,922)	(5,598)	(6,418)	(7,388)
<b>盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>税后利润</b>	64,318	76,532	88,605	103,429	121,264
净息差(测算)	2.34%	2.24%	2.23%	2.25%	2.28%	<b>归母净利润</b>	64,199	76,170	88,186	102,940	120,690
生息资产收益率	3.84%	3.76%	3.73%	3.75%	3.78%	<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
计息负债成本率	1.62%	1.64%	1.62%	1.62%	1.62%	存放央行	1,219,862	1,189,458	1,316,254	1,451,170	1,599,770
ROAA	0.60%	0.64%	0.67%	0.70%	0.75%	同业资产	552,034	636,104	422,461	314,460	212,557
ROAE	10.56%	10.39%	10.67%	11.47%	12.31%	贷款总额	5,716,258	6,454,099	7,293,132	8,233,946	9,287,891
成本收入比	57.88%	59.01%	58.91%	58.58%	58.26%	贷款减值准备	(203,897)	(216,900)	(240,711)	(265,355)	(294,668)
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	贷款净额	5,512,361	6,237,199	7,052,421	7,968,590	8,993,223
不良贷款余额	50,367	52,685	56,782	62,512	69,620	证券投资	3,914,650	4,348,620	4,915,354	5,362,996	5,829,140
不良贷款净生成率	0.48%	0.35%	0.39%	0.39%	0.39%	其他资产	154,356	176,492	194,909	214,685	236,548
不良贷款率	0.88%	0.82%	0.78%	0.76%	0.75%	<b>资产合计</b>	11,353,263	12,587,873	13,901,399	15,311,901	16,871,238
拨备覆盖率	408.06%	418.61%	423.92%	424.48%	423.25%	存款余额	10,358,029	11,354,073	12,564,417	13,852,270	15,270,742
拨贷比	3.57%	3.36%	3.30%	3.22%	3.17%	同业负债	141,789	232,017	248,258	266,092	285,210
<b>资本状况</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	应付债券	57,974	81,426	89,569	103,004	118,454
资本充足率	13.88%	14.78%	14.31%	13.98%	13.74%	<b>负债合计</b>	10,680,333	11,792,324	13,040,101	14,373,635	15,842,597
核心资本充足率	11.86%	12.39%	12.15%	12.02%	11.96%	<b>股东权益合计</b>	672,930	795,549	861,299	938,266	1,028,641
核心一级资本充足率	9.60%	9.92%	9.91%	9.99%	10.12%	<b>负债及股东权益合计</b>	11,353,263	12,587,873	13,901,399	15,311,901	16,871,238

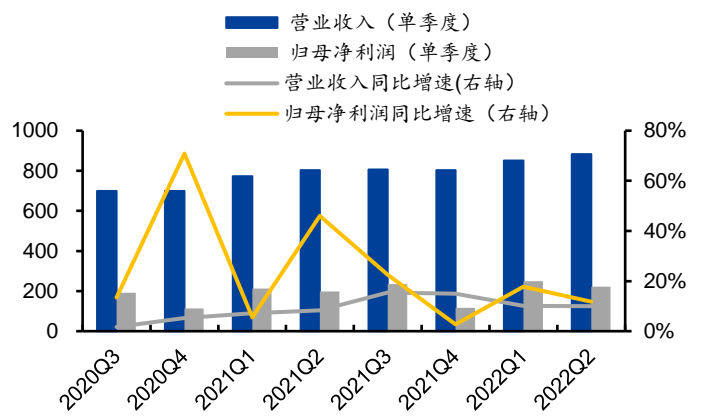
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 22 日收盘价

图表 1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



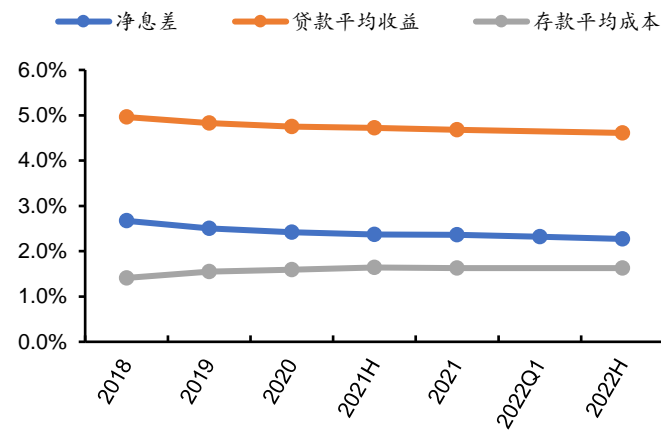
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



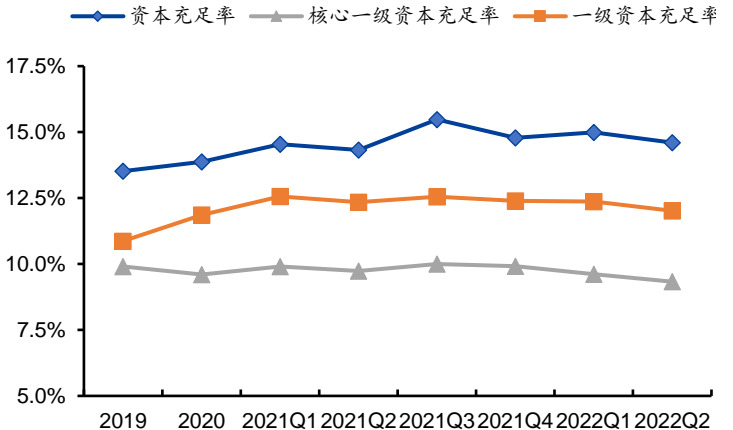
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 净息差



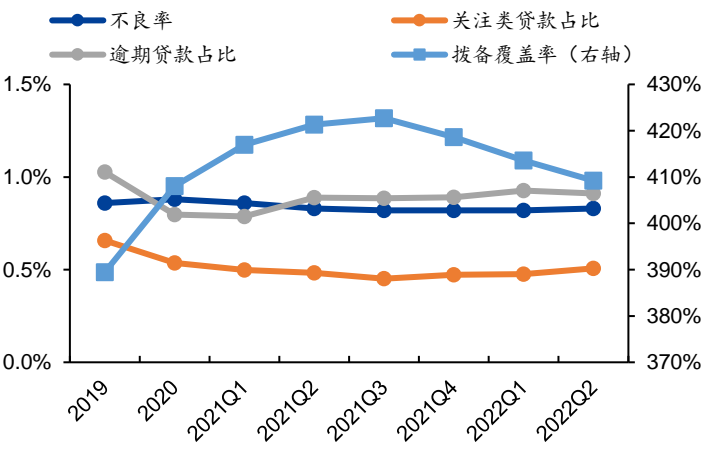
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 各级资本充足率



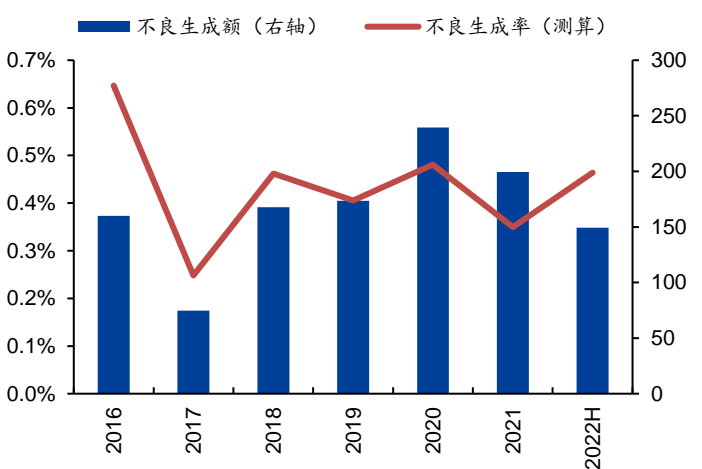
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1、全球宏观经济加速下滑，进一步影响其客户经营情况；
- 2、宏观政策超预期转向宽松或收紧，对银行日常经营、银行股投资都会带来不利影响；
- 3、外围风险加剧，影响市场投资风格。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com