

信义山证汇通天下

证券研究报告

国有大型银行Ⅲ

邮储银行 (601658.SH)

买入-A(首次)

1-3Q22 归母净利润同比+14.5%，零售优势夯实&负债结构优化

2022 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 10 月 26 日

收盘价 (元):	3.95
年内最高/最低 (元):	6.09/3.92
流通 A 股/总股本 (亿):	112.74/923.84
流通 A 股市值 (亿):	445.34
总市值 (亿):	3,649.17

基础数据：2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.73
摊薄每股收益:	0.73
每股净资产 (元):	8.85
净资产收益率:	9.04

分析师:

崔晓雁

执业登记编码: S0760522070001

邮箱: cuixiaoyan@sxzq.com

研究助理:

王德坤

邮箱: wangdekun@sxzq.com

事件描述

➢ 1-3Q22 营收 2569 亿元、同比+7.8%，PPOP 1140 亿元、同比+4.0%，归母净利润 738.5 亿元、同比+14.5%，年化加权平均 ROE 13.9%、同比+0.22pct。Q322 营收 834.7 亿元、同比+3.4%、环比-5.5%，归母净利润 267.4 亿元、同比+13.8%、环比+20.8%。利息净收入、手续费及佣金净收入、投资净收益收入占比分别 80.0%、9.2%、6.6%，同比增速分别+2.3%、+40.3%、+54.4%。

事件点评

➢ 规模增长稳健，负债结构优化。Q322 末贷款总额 7.15 万亿元、同比+10.8%，存款总额 12.27 万亿元、同比+8.0%。公司在上半年主动前移信贷投放节奏的基础上，下半年继续做好信贷增长安排，重点支持实体信贷投放，Q322 末存贷比和信贷资产占比分别较 Q222 末+0.64pct、0.82pct。前三季度，公司新增一年期及以下期限的低成本存款 3000 亿元，为新增存款主要增量。长期限的高成本存款规模则持续压降。

➢ 资产质量良好，风险抵补能力强。Q322 末不良贷款总额 588.99 亿元、较年初+11.8%，不良贷款率 0.83%、较年初+0.01pct。拨备覆盖率 404.47%、较年初-14.14pct。1-3Q22 核销不良贷款 55.65 亿元、与去年同期大致持平。

➢ 零售优势夯实。公司凭借广泛布局的网点、丰富产品线，个人客户 AUM 快速增长，Q322 末达 13.6 万亿元、同比+11.5%。凭借网点和客户资源优势，公司财富管理转型成效良好，1-3Q22 代销收入同比+47.2%。1-3Q22 非息收入 514.9 亿元、占比 20.0%，占比同比+4.32pct，非息收入贡献提升明显。

➢ 资本充足率略降。Q322 末核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别 9.55%、11.53%、14.10%，较年初-0.37pct、-0.86pct、-0.68pct。公司于 10 月 26 日发布 450 亿元定增预案，募资将全部用于补充核心一级资本，为业务规模进一步增长提供支撑。

投资建议

➢ 我们预计公司 2022-24E 归母净利润为 868.9、986.8、1104.4 亿元，同比+14.07%、+13.57%、+11.92%，ROE 维持在 10.0%左右。公司当前股价对应 2022E PE 4.19x，PB 0.41x，估值处于上市以来绝对低位。考虑到公司负债成本率较低、资产质量良好、财富管理转型成效较佳，给予公司“买入-A”评级。

风险提示

➢ 负债结构优化不及预期、利率下行、资产质量恶化、盈利能力下降等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	286,202	318,762	343,445	380,244	421,104
YoY(%)	3.39	11.38	7.74	10.71	10.75
归母净利润(百万元)	64,199	76,170	86,889	98,680	110,441
YoY(%)	5.36	18.65	14.07	13.57	11.92
ROE(%)	11.84	11.86	10.35	10.26	10.07
EPS(元)	0.71	0.78	0.94	1.00	1.12
BVPS(元)	7.74	8.61	9.61	10.48	11.69
P/E(倍)	5.56	5.06	4.19	3.96	3.54
P/B(倍)	0.51	0.46	0.41	0.38	0.34

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金						营业收入	286,202	318,762	343,445	380,244	421,104
现金及存放央行款项	1,219,86	1,189,45	1,278,15	1,496,76	1,669,18	手续费及佣金净收入	16,495	22,007	29,992	33,757	38,129
结算备付金						其中：代理买卖证券业务净收入					
发放贷款和垫款	5,512,36	6,237,19	7,400,01	8,269,61	9,245,61	证券承销业务净收入					
存放同业款项	43,682	90,782	142,017	166,307	185,465	受托客户资产管理业务净收入					
融出资金						利息净收入	253,378	269,382	282,604	307,153	333,111
交易性金融资产	419,281	750,597	894,710	1,047,73	1,168,42	投资净收益	10,780	16,173	26,325	31,565	38,783
衍生金融资产	11,140	6,053	2,840	3,326	3,709	营业支出	218,445	237,357	246,762	270,439	298,211
买入返售金融资产	259,956	265,229	284,035	332,614	370,930	税金及附加	2,187	2,468	2,748	3,042	3,369
存出保证金						管理费用	165,649	188,102	201,440	222,074	244,067
长期股权投资						营业利润	67,757	81,405	96,683	109,805	122,893
固定资产	48,706	54,669	60,136	66,149	72,764	加：营业外收入	335	345	380	417	459
无形资产	4,272	4,067	4,474	4,921	5,413	减：营业外支出	-44	296	326	358	394
资产总计	11,353,26	12,587,8	14,201,7	16,630,6	18,546,4	利润总额	68,136	81,454	96,737	109,864	122,958
向中央银行借款	25,288	17,316	19,971	23,387	26,081	减：所得税	3,818	4,922	9,674	10,986	12,296
同业及其他金融机构存放款	85,912	154,809	133,141	155,913	173,873	净利润	64,318	76,532	87,063	98,878	110,662
应付短期融资款						减：少数股东损益					
吸收存款	10,358,0	11,354,07	12,627,0	14,072,8	15,714,1	归属于母公司所有者的净利润	64,199	76,170	86,889	98,680	110,441
拆入资金	30,743	42,565	46,599	54,569	60,856						
交易性金融负债											
衍生金融负债	9,632	5,176	2,663	3,118	3,477						
卖出回购金融资产款	25,134	34,643	39,942	46,774	52,162						
代理买卖证券款											
应付债券	57,974	81,426	106,513	155,913	173,873						
长期借款											
负债总计	10,680,3	11,792,32	13,314,1	15,591,2	17,387,3						
所有者权益合计	672,930	795,549	887,609	1,039,41	1,159,15						
股本	86,979	92,384	92,384	99,161	99,161						
少数股东权益											
归属于母公司所有者权益合	671,799	794,091	887,609	1,039,41	1,159,15						
资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
不良贷款率	0.88	0.82	0.82	0.81	0.80						
正常类	98.26	98.41	98.67	98.68	98.69						
关注类	0.53	0.47	0.51	0.51	0.51						
次级类	0.25	0.24	0.25	0.25	0.25						
拨备覆盖率	408.06	418.61	409.00	407.00	405.00						
生息资产	3.97	3.95	3.00	2.75	2.50						
计息负债	1.61	1.65	4.00	4.00	4.00						
净息差	2.42	2.36	2.22	2.05	1.95						

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

