

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

邮储银行(601658)

投资评级

上次评级

张晓辉 银行业分析师

执业编号: S1500523080008

联系电话: 13126655378

邮箱: zhangxiaohui@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

联系电话: 16621184984

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 净利润增速环比改善, 资产质量持续夯实

2023年09月01日

**事件:** 8月30日晚, 邮储银行披露2023年中报: 2023H实现营业收入1769.76亿元, 同比增长2.03%; 归母净利润495.64亿元, 同比增长5.20%; 资产规模突破15万亿元。

**点评:**

**资产规模迈向15万亿新台阶, 公贷及个人小额贷款支撑扩表。**2023年6月末, 邮储银行资产总额为15.12万亿元, 同比增长15.6%。其中, 公司贷款总额3.07万亿元, 同比高增22%, 主要是在高端制造业、新兴产业、小微金融等发力; 零售层面, 邮储银行对农户普遍授信、重点聚焦农村信贷等金融, 个人小额贷款1.32万亿元, 同比增长22.6%, 支撑零售贷款增长。邮储银行常年聚焦“三农”服务体系, 涉农贷款余额突破2万亿元, 较上年末增加2329.64亿元, 增量创历年同期新高; 普惠小微贷款余额1.35万亿元, 同比增长23.7%。

**Q2净利润环比上行, 剔除理财净值化转型一次性因素影响后手续费收入亮眼。**Q2单季度净利润同比增速为5.46%, 环比Q1增速上行0.43pct; Q2营业收入888.13亿元, 增速较Q1有所下滑。上半年手续费净收入182.03亿元, 同比增长1.8%, 主要是理财业务拖累, 剔除掉理财业务净值化转型带来的一次性因素影响, 手续费净收入同比增长24.17%, 增速仍然强劲。此外, 代理业务上半年增长177.9亿元, 同比高增51.6%, 主要是代理保险等业务收入实现快速增长。

**息差环比Q1下降1BP, 计息负债成本率再下行。**上半年邮储银行净息差为2.08%, 较去年同期下行19BP, 主要是经济环境承压背景下, 资产端收益率下行, 上半年贷款收益率4.24%, 较去年同期下行37BP。公贷和个贷收益率延续下滑趋势, 其中, 上半年公贷收益率较去年同期下行28BP至3.65%, 个贷收益率较去年同期下行39BP至4.95%。得益于邮储银行优化负债结构、注重核心存款, 上半年负债成本率为1.57%, 较去年同期下行8BP, 一定程度上缓解了贷款利率下行带来的影响。

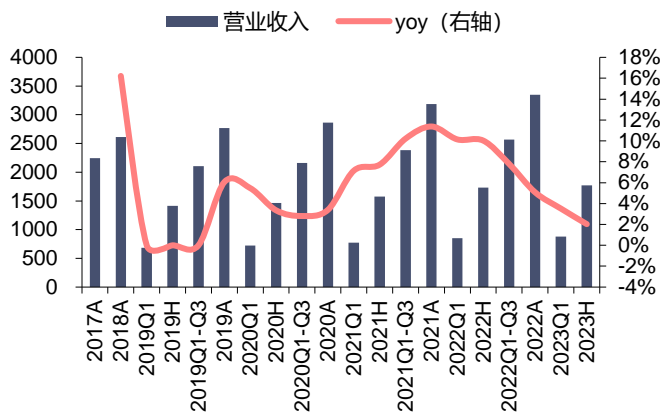
**不良率环比再降1BP, 资产质量持续夯实。**6月末, 邮储银行不良率为0.81%, 环比Q1和去年末分别下行1BP和3BP, 不良贷款生成率0.78%, 较上年末下降0.07pct, 拨备覆盖率超380%, 体现其风险抵补能力。3月移动集团450亿元溢价定增邮储银行, 全部用于补充核心一级资本, 支撑扩表增速提升, 截至6月末, 邮储银行核心一级资本充足率为9.42%, 较上年末提高0.06pct。

**盈利预测:** 邮储银行具备零售基因、深耕零售多年, Q2净利润增速边际改善, 揽储能力优异。不良率环比再下行, 资本进一步夯实, 风险抵补能力优异, 我们预计公司2023-2025年归母净利润增速分别为15.40%、17.90%、15.86%。

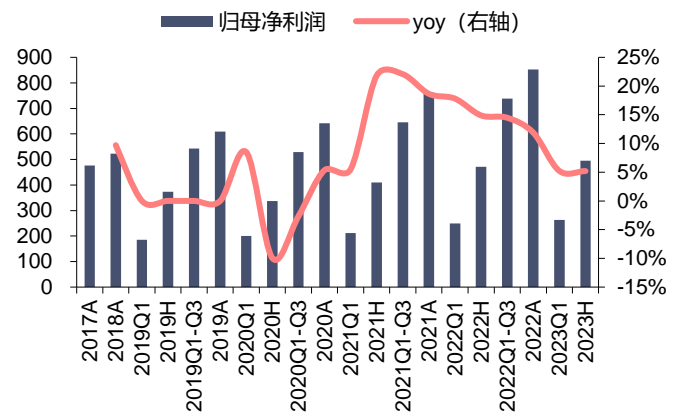
➤ **风险因素：**经济超预期下行，政策出台不及预期等。

<b>重要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业总收入(百万元)	318,762	334,956	360,731	394,531	430,660
增长率 YoY %	11.38	5.08	7.70	9.37	9.16
归属母公司净利润 (百万元)	76,170	85,224	98,348	115,956	134,345
增长率 YoY%	18.65	11.89	15.40	17.90	15.86
EPS(元)	0.82	0.92	0.99	1.17	1.35
市盈率 P/E(倍)	6.19	5.01	4.90	4.16	3.59
市净率 P/B(倍)	0.74	0.62	0.63	0.55	0.49

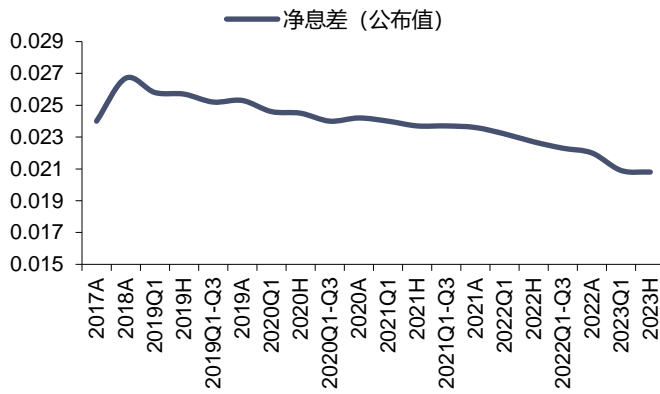
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月31日收盘价

**图 1: 2023H 营收增速趋缓 (亿元)**


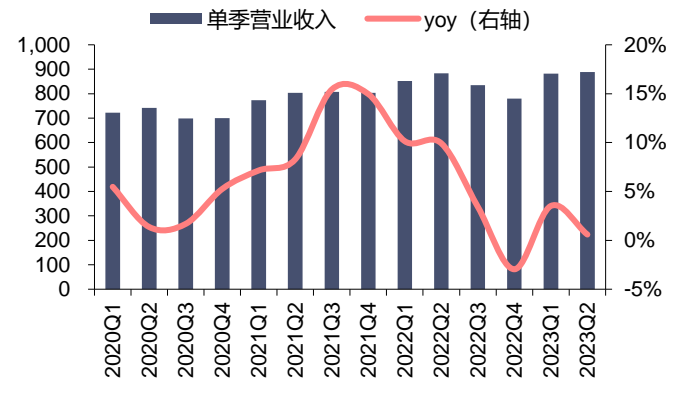
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 2: 2023H 归母净利润增速回升 (亿元)**


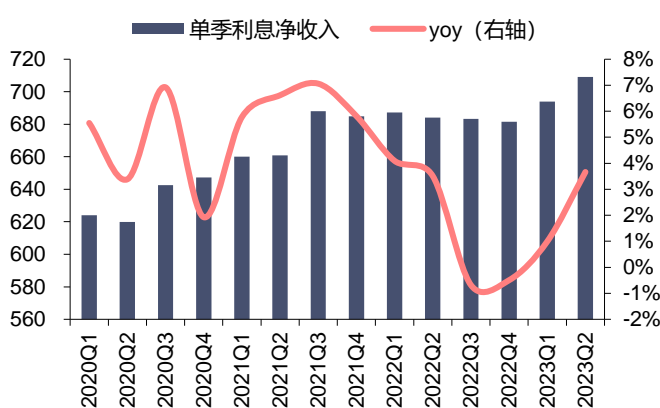
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 3: 2023H 净息差边际回升**


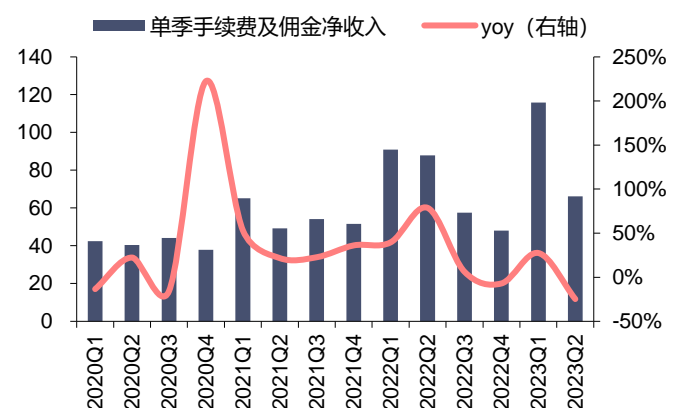
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 4: Q2 单季营收增速下降 (亿元)**


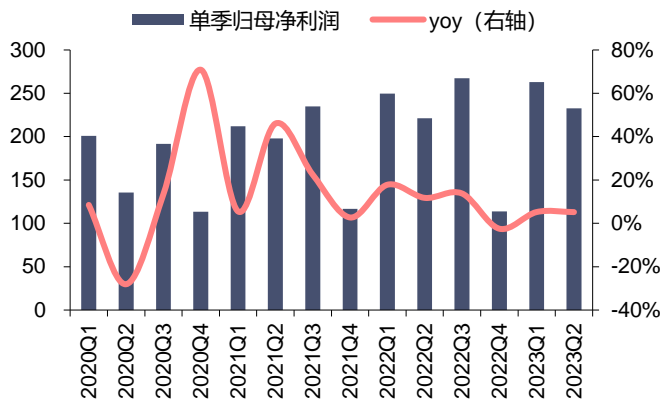
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 5: Q2 单季净利息收入贡献营收 (亿元)**


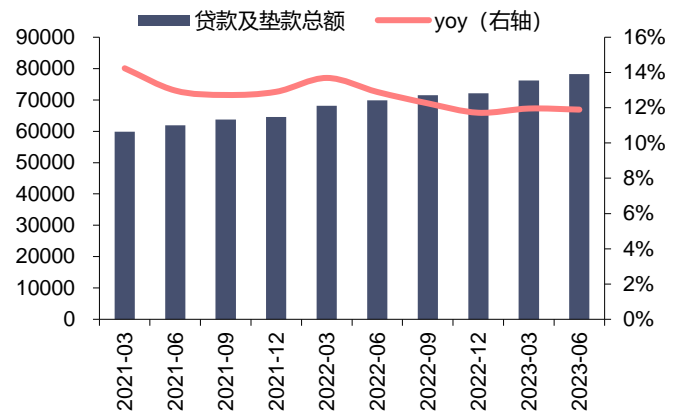
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 6: Q2 单季手续费净收入同比下滑拖累营业收入 (亿元)**


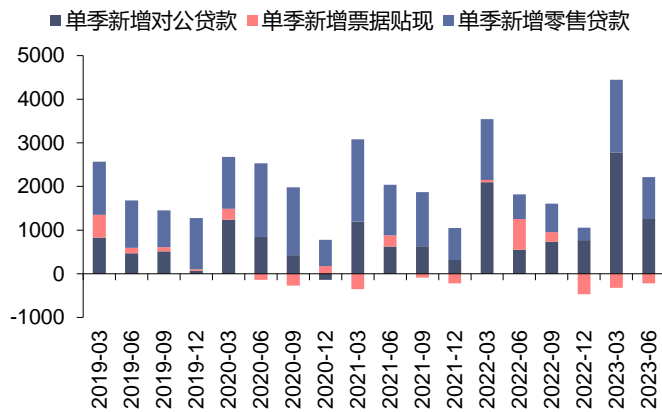
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 7: Q2 单季归母净利润增速环比略下行 (亿元)**


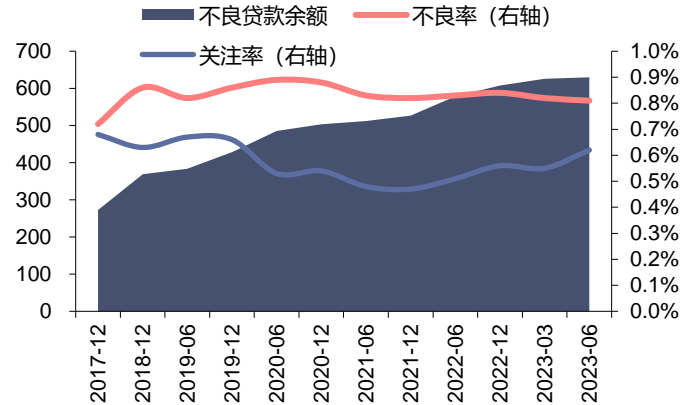
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 8: 2023H 末贷款总额增速较为稳定 (亿元)**


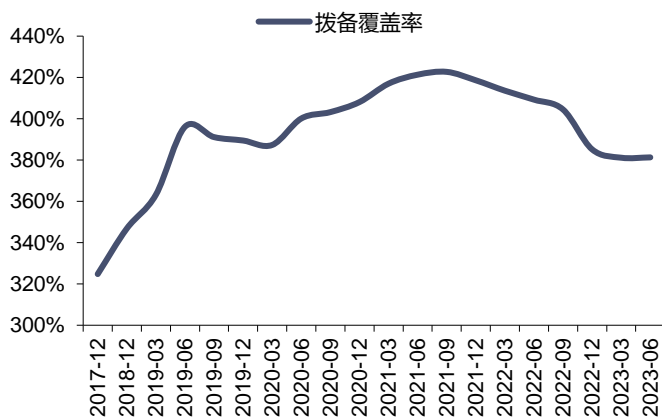
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 9: Q2 个贷、公贷均新增较多 (亿元)**


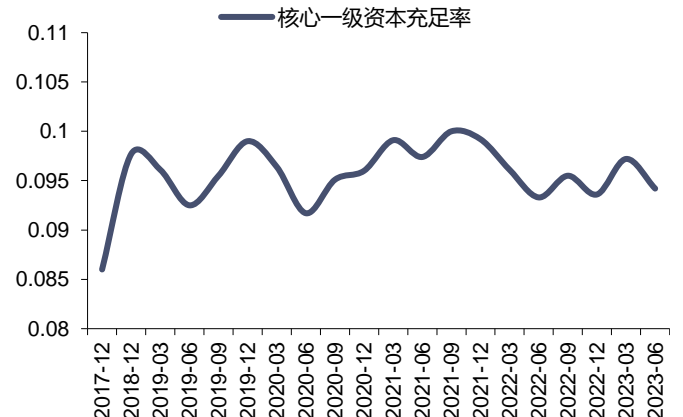
资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 不良率下降、关注率提升 (亿元)**


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 拨备覆盖率持续回升**


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

**图 12: 核心一级资本充足率边际下行**


资料来源: 公司公告, Wind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
贷款总额	6,454,099	7,210,433	8,147,789	9,247,741	10,542,425	
贷款减值准	216,900	232,723	292,884	378,263	471,130	
债券投资	4,348,620	4,958,899	5,256,433	5,571,819	5,906,128	
存放央行	1,189,458	1,263,951	1,411,308	1,573,608	1,762,441	
同业资产	636,104	694,602	676,940	703,752	731,765	
资产总额	12,587,873	14,067,282	15,579,193	17,339,687	19,378,663	
吸收存款	11,354,073	12,714,485	14,113,078	15,736,082	17,624,412	
同业负债	249,333	329,930	349,124	369,672	391,681	
发行债券	81,426	101,910	107,006	112,356	117,974	
负债总额	11,792,324	13,241,468	14,669,108	16,323,005	18,244,206	
股东权益	795,549	825,814	910,085	1,016,682	1,134,457	
负债及股东权益	12,587,873	14,067,282	15,579,193	17,339,687	19,378,663	

### 盈利及杜邦分析

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	2.25%	2.05%	1.92%	1.85%	1.76%
净非利息收入	0.41%	0.46%	0.51%	0.55%	0.58%
营业收入	2.66%	2.51%	2.43%	2.40%	2.35%
营业支出	1.59%	1.56%	1.43%	1.41%	1.38%
拨备前利润	1.07%	0.95%	1.01%	0.99%	0.97%
资产减值损失	0.39%	0.27%	0.30%	0.24%	0.20%

### 驱动性因素

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增长	11.01%	10.84%	25.44%	10.36%	10.80%
贷款增长	12.91%	11.72%	13.00%	13.50%	14.00%
存款增长	9.62%	11.98%	11.00%	11.50%	12.00%
净手续费收入/营收	6.90%	8.49%	9.46%	10.38%	11.60%
成本收入比	59.01%	61.41%	57.50%	57.50%	57.50%
实际所得税率	6.04%	6.58%	6.00%	5.50%	5.00%

### 资本状况

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
核心一级资本充足率	9.92%	9.36%	9.65%	9.99%	10.32%
一级资本充足率	12.39%	11.29%	11.42%	11.60%	11.78%
资本充足率	14.78%	13.82%	13.94%	14.20%	14.46%
风险加权系数	50.85%	51.65%	50.84%	50.24%	49.45%

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	318,762	334,956	360,731	394,531	430,660	
利息收入	451,567	474,240	507,437	550,569	597,367	
净利息收入	269,382	273,593	285,120	303,797	323,451	
净手续费收入	22,007	28,434	34,121	40,945	49,953	
其他非息收入	27,373	32,929	41,491	49,789	57,257	
非利息收入	49,380	61,363	75,611	90,734	107,210	
税金及附加	(2,468)	(2,620)	(4,062)	(4,436)	(4,855)	
业务及管理费	(188,102)	(205,705)	(207,420)	(226,855)	(247,630)	
营业外净收入	49	180	200	100	100	
拨备前利润	128,112	126,711	149,088	162,826	177,587	
资产减值损失	(46,658)	(35,347)	(44,306)	(39,875)	(35,888)	
税前利润	81,454	91,364	104,782	122,951	141,699	
税后利润	76,532	85,355	98,495	116,189	134,614	
归属母行净利润	76,170	85,224	98,348	115,956	134,345	

### 业绩增长率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11.38%	5.08%	7.70%	9.37%	9.16%
拨备前利润	8.06%	-1.09%	17.66%	9.21%	9.07%
归属母行净利润	18.65%	11.89%	15.40%	17.90%	15.86%
净利息收入	6.32%	1.56%	4.21%	6.55%	6.47%
净手续费收	33.42%	29.20%	20.00%	20.00%	22.00%
非利息收入	50.44%	24.27%	23.22%	20.00%	18.16%
税前利润	19.55%	12.17%	14.69%	17.34%	15.25%
税后利润	18.99%	11.53%	15.39%	17.96%	15.86%

### 基本指标

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.82	0.92	0.99	1.17	1.35
BVPS	6.89	7.41	7.75	8.82	10.01
每股拨备前利润	1.39	1.37	1.50	1.64	1.79
PE	6.19	5.01	4.90	4.16	3.59
PB	0.74	0.62	0.63	0.55	0.49

## 研究团队简介

张晓辉，信达证券研发中心银行资深分析师，悉尼大学硕士，曾就职于中国邮政集团研究院金融研究中心、西部证券等。2023 年加入信达证券研究所，从事金融业研究工作，主要覆盖银行行业，包括上市银行投资逻辑、理财行业及理财子、资产负债、风控、相关外部环境等。

廖紫苑，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，四年银行业研究经验。2022 年 11 月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019 年 11 月加入信达证券研发中心。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。