

邮储银行（601658.SH）2023 年报点评

资产质量依然优异

买入

核心观点

业绩增长稳定，营业收入维持正增长。公司 2023 年实现营业收入 3425 亿元，同比增长 2.3%，降幅较前三季度回升 1.1 个百分点；2023 年实现归母净利润 863 亿元，同比增长 1.2%，增速较前三季度下降 1.2 个百分点。2023 年加权平均 ROE10.9%，同比下降 1.0 个百分点。

资产增速维持较为稳定的水平。2023 年末总资产同比增长 11.8%至 15.7 万亿元，资产增速与前几年比较接近。其中存款同比增长 9.8%至 14.0 万亿元，贷款同比增长 13.0%至 8.2 万亿元。公司资产增长较快，年末核心一级资本充足率较一季末增发完成后下降 0.19 个百分点至 9.52%。

净息差有所回落。公司披露的 2023 年日均净息差 2.01%，同比下降 19bps。公司生息资产收益率同比下降 25bps 至 3.56%，其中贷款收益率同比下降 35bps 至 4.13%，主要受 LPR 下降、存量按揭利率调整等因素影响。公司计息负债付息率同比下降 6bps 至 1.57%，其中存款付息率同比下降 8bps 至 1.53%，表现优异。不过我们也要注意公司今年储蓄代理费同比增长 12.4%，主要是代理网点吸收个人存款规模增加较多。从单季数据来看，公司四季度日均净息差 1.90%，较三季度下降 9bps。

资产质量依然优异。公司 2023 年末不良率 0.83%，较年初下降 1bp；关注率 0.67%，较年初上升 9bps；逾期率 0.91%，较年初下降 4bps。我们测算的全年不良生成率 0.35%，同比下降 2bps，边际生成依然保持较低水平。整体来看，公司资产质量比较稳定，优势依然明显。公司 2023 年“拨备计提/不良生成”为 103%，拨备计提力度有所降低但拨备计提依然充分，年末拨备覆盖率 348%，较年初降低 38 个百分点，拨贷比为 2.88%。

投资建议：我们考虑到近期 LPR 下调小幅调整盈利预测，并将盈利预测前推一年，预计 2024-2025 年归母净利润 867/905 亿元（上次预测值 951/1023 亿元）、2026 年归母净利润 947 亿元，同比增速 0.5/4.4/4.6%；摊薄 EPS 为 0.82/0.86/0.90 元；当前股价对应 PE 为 5.9/5.6/5.4x，PB 为 0.57/0.53/0.50x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	334,956	342,507	344,061	363,024	390,032
(+/-%)	5.1%	2.3%	0.5%	5.5%	7.4%
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	86,732	90,512	94,703
(+/-%)	11.9%	1.2%	0.5%	4.4%	4.6%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.82	0.82	0.86	0.90
总资产收益率	0.64%	0.58%	0.75%	0.71%	0.48%
净资产收益率	12.9%	11.5%	10.7%	10.4%	10.2%
市盈率(PE)	6.1	5.9	5.9	5.6	5.4
股息率	5.3%	5.4%	5.4%	5.6%	5.9%
市净率(PB)	0.65	0.61	0.57	0.53	0.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行 II

证券分析师：陈俊良 021-60933163 chenjunliang@guosen.com.cn
S0980519010001

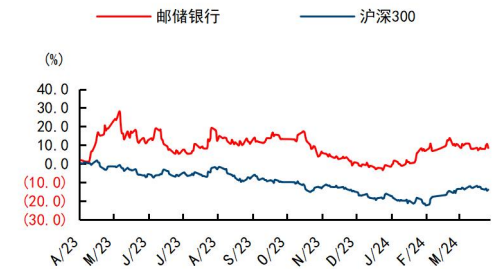
证券分析师：王剑 021-60875165 wangjian@guosen.com.cn
S0980518070002

证券分析师：田维韦 021-60875161 tianweiwei@guosen.com.cn
S0980520030002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	4.76 元
总市值/流通市值	472007/414018 百万元
52 周最高价/最低价	6.15/4.21 元
近 3 个月日均成交额	591.94 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《邮储银行（601658.SH）2023 年三季度报告-规模稳健增长，资产质量稳定》——2023-10-31
- 《邮储银行（601658.SH）-手续费继续快速增长》——2023-04-28
- 《邮储银行（601658.SH）-盈利能力稳定，手续费表现优异》——2023-03-31
- 《邮储银行（601658.SH）-定增改善股权结构，提升信贷投放能力》——2023-03-29
- 《邮储银行（601658.SH）-中国领先的大型零售银行》——2023-02-06

财务预测与估值

每股指标 (元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.85	0.82	0.82	0.86	0.90	营业收入	335	343	344	363	390
BVPS	7.41	7.92	8.48	9.07	9.70	其中: 利息净收入	274	282	283	300	323
DPS	0.28	0.26	0.26	0.27	0.29	手续费净收入	28	28	28	30	31
						其他非息收入	33	32	33	34	35
资产负债表 (十亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业支出	244	251	252	267	289
总资产	14,067	15,727	17,457	19,028	20,360	其中: 业务及管理费	206	222	223	235	253
其中: 贷款	6,978	7,915	8,944	9,839	10,626	资产减值损失	35	26	26	29	33
非信贷资产	7,090	7,811	8,512	9,189	9,734	其他支出	3	3	3	3	3
总负债	13,241	14,770	16,444	17,956	19,226	营业利润	91	92	92	96	101
其中: 存款	12,714	13,956	15,352	16,733	17,905	其中: 拨备前利润	127	118	118	125	134
非存款负债	527	814	1,093	1,223	1,321	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	826	957	1,012	1,072	1,134	利润总额	91	92	92	96	101
其中: 总股本	92	99	99	99	99	减: 所得税	6	5	5	5	6
普通股股东净资产	684	785	840	900	962	净利润	85	86	87	91	95
						归母净利润	85	86	87	91	95
总资产同比	11.8%	11.8%	11.0%	9.0%	7.0%	其中: 普通股股东净利润	79	81	81	85	89
贷款同比	11.9%	13.4%	13.0%	10.0%	8.0%	分红总额	26	26	26	27	28
存款同比	12.0%	9.8%	10.0%	9.0%	7.0%						
贷存比	55%	57%	58%	59%	59%	营业收入同比	5.1%	2.3%	0.5%	5.5%	7.4%
非存款负债/负债	4%	6%	7%	7%	7%	其中: 利息净收入同比	3.5%	2.8%	0.5%	5.8%	8.0%
权益乘数	17.0	16.4	17.2	17.8	18.0	手续费净收入同比	29.2%	-0.6%	0.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	11.9%	1.2%	0.5%	4.4%	4.6%
资产质量指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩增长归因	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.84%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	生息资产规模	10.9%	12.1%	10.8%	9.9%	8.0%
信用成本率	0.57%	0.38%	0.33%	0.32%	0.34%	净息差 (广义)	-7.4%	-9.3%	-10.3%	-4.2%	0.0%
拨备覆盖率	386%	348%	308%	283%	270%	手续费净收入	1.9%	-0.3%	-0.0%	-0.1%	-0.3%
						其他非息收入	-0.3%	-0.2%	-0.0%	-0.2%	-0.3%
资本与盈利指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业务及管理费	-6.2%	-9.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.64%	0.58%	0.75%	0.71%	0.48%	资产减值损失	12.9%	7.2%	0.2%	-1.1%	-2.7%
ROE	12.9%	11.5%	10.7%	10.4%	10.2%	其他因素	0.1%	0.8%	-0.1%	-0.0%	-0.1%
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.19%	9.03%	9.02%	归母净利润同比	11.9%	1.2%	0.5%	4.4%	4.6%
一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.27%	11.11%	11.10%						

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032