

事件: 3月28日, 邮储银行发布2023年年报。23年累计实现营收3425亿元, YoY+2.3%;归母净利润863亿元, YoY+1.2%;不良率0.83%, 拨备覆盖率348%。

➤ **业绩稳健增长, 净利息收入保持韧性。** 邮储银行23年营收增速较前三季度+1.0pct。其中, 息差坚挺、信贷强劲增长带动23年利息净收入同比+3.0%, 为营收正增长奠定坚实基础。财富管理建设之下, 中收表现依然优异, 剔除22年理财净值化转型一次性收入后, 中收同比+12%。另外, 23Q4单季其他非息收入同比+55.4%, 也为营收同比正增带来支撑。

➤ **资产结构优化, 存款成本有望持续下行。** 邮储银行23年末净息差为2.01%, 较23Q3末下降4BP, 虽然LPR下行等因素也给息差带来一定压力, 但邮储银行资产负债两端均有较好支撑力, 息差降幅较小。**资产端,** 1) 资产结构持续优化, 23年贷款总额同比+13.0%, 增速较23Q3提升0.9pct, 23年末贷款/总资产比重为51.8%, 较22年末提升0.6pct。2) 零售贷款的较好增长, 对息差起到托举作用, 尤其是23年末个人小额贷款余额同比+22.6%。

负债端, 23年内存款成本率呈下行趋势, 22年末/23H1末/23年末存款成本率分别为1.61%、1.54%、1.53%; 且23年末邮储银行存款结构中, 零售贷款占比近90%, 或将更加受益于存款挂牌利率的调降, 24年存款成本有望持续向下。同时, 向代理网点支付的储蓄代理综合费率也逐渐下行, 23年末为1.24%, 较22年末下降3BP。

➤ **财富管理建设深入推进。** 23年末邮储银行服务零售客户数量达到6.6亿户, 零售AUM达到15.23万亿元, 同比+9.7%; 富嘉及以上客户数量496万户, 同比+16.8%。对零售客群的精细化经营, 有望支撑邮储银行中收延续优异表现。

➤ **不良率仍保持大行最低水平。** 邮储银行23年末不良率0.83%, 较23Q3末提升2BP, 不过仍为国有大行中最低。其中, 消费贷款、信用卡不良率改善, 23年末分别为1.81%、1.71%, 较23H1分别-44BP、-21BP; 23年末个人小额贷款1.73%, 较23H1提升11BP, 但拉长时间线来看, 21年末以来小额贷款不良率水平处于历史中低位阶段。

➤ **投资建议: 息差相对坚挺, 资产质量优异**

邮储银行23年业绩稳健增长, 在相对坚挺的息差、持续进阶的财富管理业务支撑之下, 营收继续向上动力充足; 且资产质量稳健, 不良率保持低位, 进而利润有望持续释放。预计24-26年EPS分别为0.88、0.89、0.91元, 2024年3月29日收盘价对应0.6倍24年PB, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济增速下行; 资产质量恶化; 行业净息差下行超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	342,507	349,326	358,041	370,746
增长率 (%)	2.3	2.0	2.5	3.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	86,270	87,004	88,053	90,549
增长率 (%)	1.2	0.9	1.2	2.8
每股收益 (元)	0.87	0.88	0.89	0.91
PE	5	5	5	5
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年3月29日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
4.75 元

分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

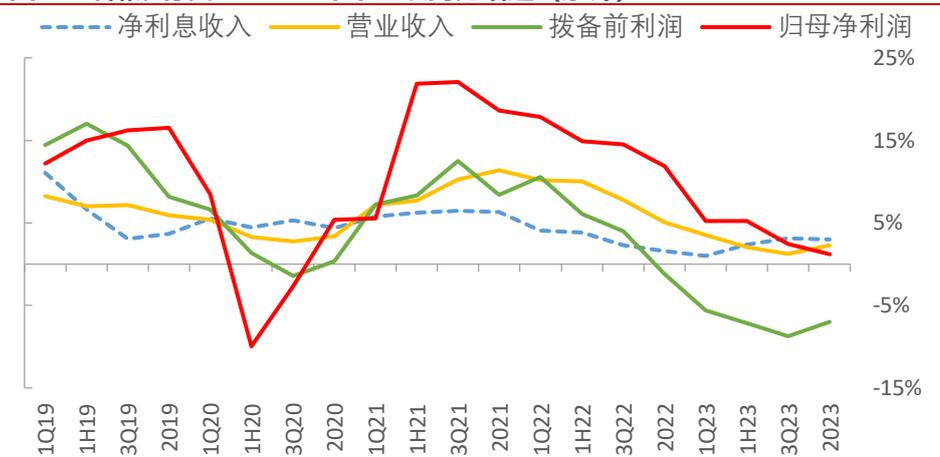
执业证书: S0100123070037

邮箱: mayue@mszq.com

相关研究

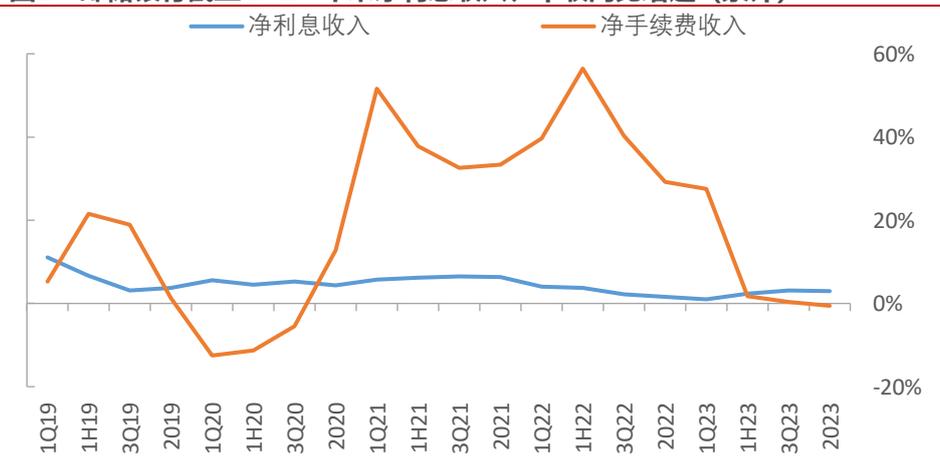
1. 邮储银行 (601658.SH) 深度报告: 挖潜零售禀赋, 乘风乡村振兴-2024/02/02
2. 邮储银行 (601658.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩稳健、信贷高增、质量优异-2023/10/28
3. 邮储银行 (601658.SH) 2023 年中报点评: 息差坚挺、中收靓丽、业绩稳健-2023/08/31
4. 邮储银行 (601658.SH) 2022 年年报点评: 业绩经营稳健, 定增助力发展-2023/03/31
5. 邮储银行 (601658.SH) 2022 年三季度报点评: 零售优势不断夯实, 溢价定增彰显信心-2022/10/27

图1：邮储银行截至 2023 年末业绩同比增速（累计）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图2：邮储银行截至 2023 年末净利息收入、中收同比增速（累计）

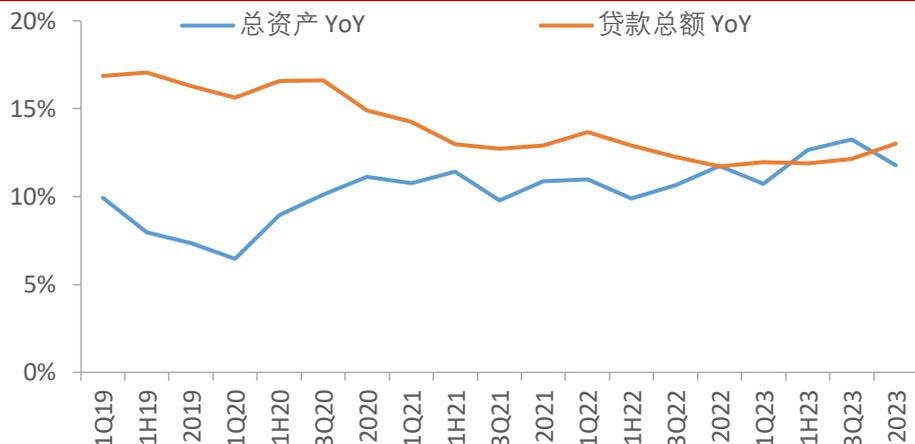


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图3：邮储银行截至 2023 年末其他非息收入同比增速（累计）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图4：邮储银行截至 2023 年末总资产、总贷款同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

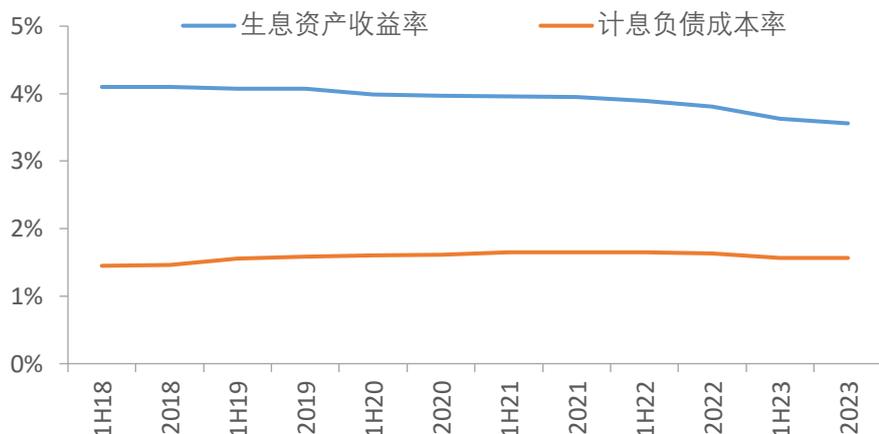
图5：邮储银行截至 2023 年末总负债、总存款同比增速


资料来源：公司财报，民生证券研究院

图6：邮储银行截至 2023 年末净息差 (披露值)

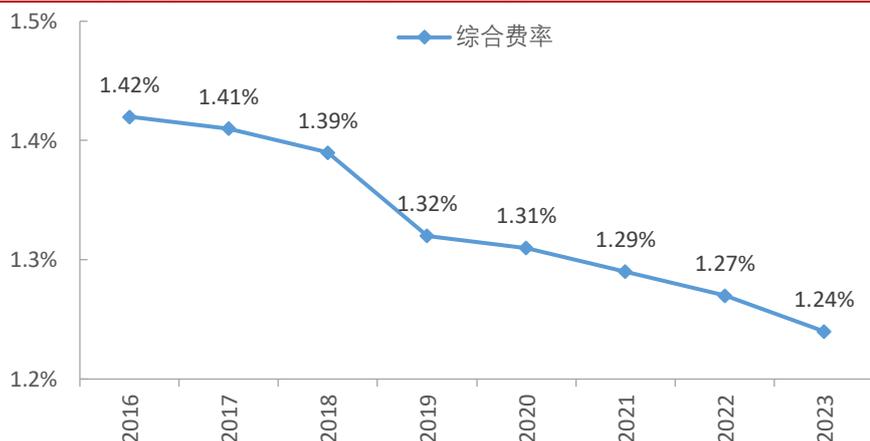

资料来源：公司财报，民生证券研究院

图7：邮储银行截至 2023 年末生息资产收益率、计息负债成本率（披露值）



资料来源：公司财报，民生证券研究院

图8：邮储银行截至 2023 年末储蓄代理综合费率



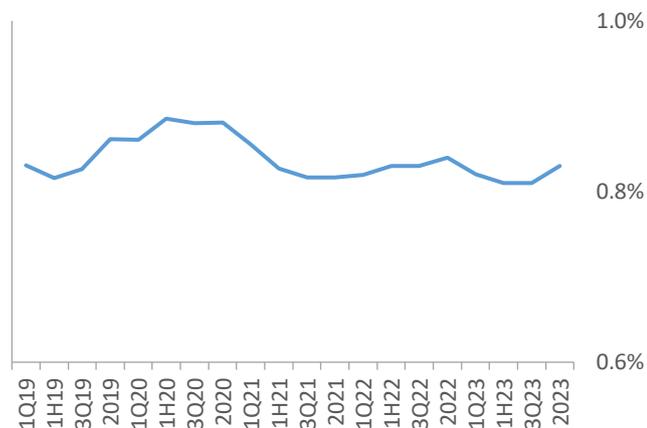
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图9：邮储银行截至 2023 年末零售 AUM、富嘉及以上客户数量



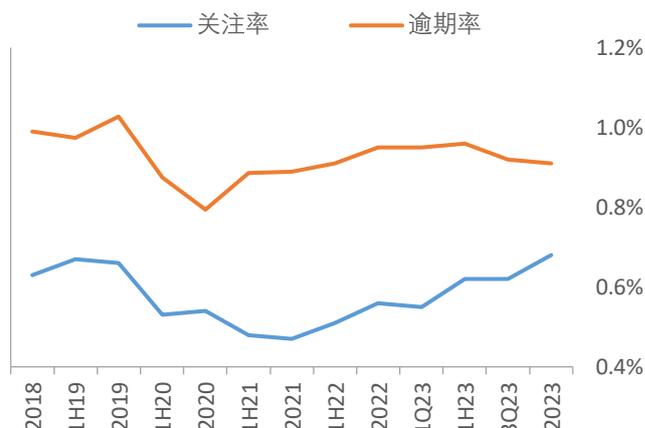
资料来源：公司财报，民生证券研究院

图10: 邮储银行截至 2023 年末不良率



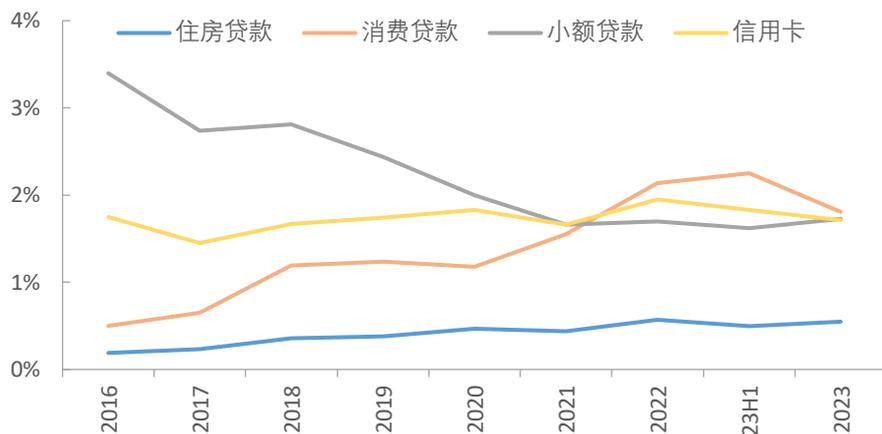
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图11: 邮储银行截至 2023 年末关注率、逾期率



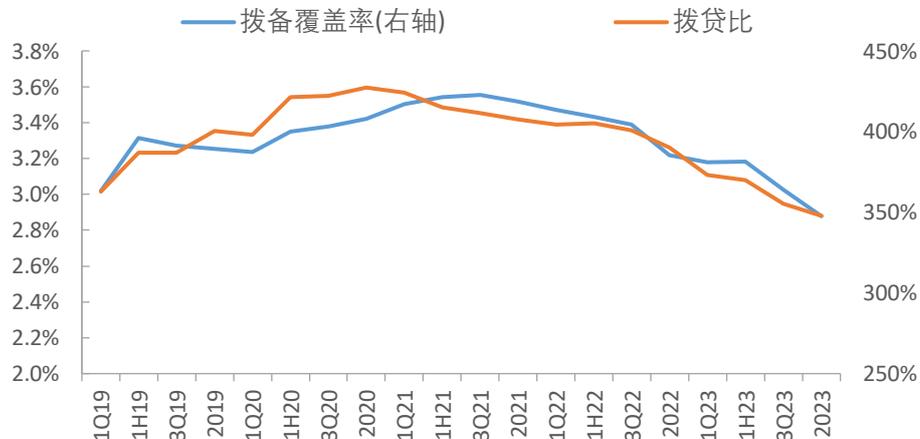
资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图12: 邮储银行截至 2023 年末各类零售贷款不良率



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图13: 邮储银行截至 2023 年末拨备水平



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	2818	2850	2905	2991
手续费及佣金	283	288	303	318
其他收入	325	355	373	398
营业收入	3425	3493	3580	3707
营业税及附加	-27	-24	-25	-26
业务管理费	-2220	-2242	-2265	-2310
拨备前利润	1177	1225	1289	1370
计提拨备	-262	-299	-351	-405
税前利润	916	928	939	966
所得税	-52	-56	-56	-58
归母净利润	863	870	881	905

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	81,489	90,453	100,403	110,945
同业资产	8,965	9,682	10,457	11,711
证券投资	53,876	58,455	64,009	70,409
生息资产	157,228	171,875	188,551	207,160
非生息资产	2,383	3,042	3,479	3,768
总资产	157,266	172,366	189,252	207,890
客户存款	139,560	152,818	167,030	182,564
其他计息负债	6,900	8,066	10,051	12,447
非计息负债	1,240	1,302	1,367	1,436
总负债	147,700	162,186	178,448	196,447
股东权益	9,566	10,180	10,804	11,444

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股净利润(元)	0.87	0.88	0.89	0.91
每股拨备前利润(元)	1.19	1.24	1.30	1.38
每股净资产(元)	7.92	8.53	9.16	9.80
每股总资产(元)	158.60	173.82	190.85	209.65
P/E	5	5	5	5
P/PPOP	4	4	4	3
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5
P/A	0.03	0.03	0.02	0.02

利率指标	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差(NIM)	1.89%	1.73%	1.61%	1.51%
净利差(Spread)	1.99%	1.85%	1.74%	1.66%
贷款利率	4.13%	3.93%	3.78%	3.68%
存款利率	1.53%	1.47%	1.43%	1.41%
生息资产收益率	3.56%	3.36%	3.21%	3.11%
计息负债成本率	1.57%	1.51%	1.47%	1.45%

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%
ROAE	11.74%	10.67%	10.04%	9.63%

收入增长	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润增速	1.2%	0.9%	1.2%	2.8%
拨备前利润增速	-7.0%	4.1%	5.2%	6.3%
税前利润增速	0.3%	1.3%	1.3%	2.9%
营业收入增速	2.3%	2.0%	2.5%	3.5%
净利息收入增速	3.0%	1.1%	1.9%	3.0%
手续费及佣金增速	-0.6%	2.0%	5.0%	5.0%
营业费用增速	7.9%	1.0%	1.0%	2.0%

规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E
生息资产增速	11.8%	9.3%	9.7%	9.9%
贷款增速	13.0%	11.0%	11.0%	10.5%
同业资产增速	29.1%	8.0%	8.0%	12.0%
证券投资增速	8.8%	8.5%	9.5%	10.0%
其他资产增速	2.3%	27.6%	14.4%	8.3%
计息负债增速	11.6%	9.8%	10.1%	10.1%
存款增速	9.8%	9.5%	9.3%	9.3%
同业负债增速	40.6%	15.0%	25.0%	25.0%
股东权益增速	15.8%	6.4%	6.1%	5.9%

存款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
活期	28.9%	28.7%	28.5%	28.7%
定期	71.1%	71.3%	71.5%	71.3%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2023A	2024E	2025E	2026E
企业贷款(不含贴现)	39.5%	39.5%	39.5%	39.5%
个人贷款	54.9%	54.9%	54.9%	54.9%
票据贴现	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.83%	0.82%	0.81%	0.81%
正常	98.24%	98.52%	98.55%	98.56%
关注	0.67%	0.65%	0.63%	0.62%
次级	0.27%	0.26%	0.25%	0.24%
可疑	0.20%	0.19%	0.18%	0.17%
损失	0.36%	0.37%	0.38%	0.40%
拨备覆盖率	347.6%	343.3%	340.5%	337.6%

资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	14.23%	13.49%	12.79%	12.11%
核心资本充足率	9.53%	9.26%	8.97%	8.66%
资产负债率	93.92%	94.09%	94.29%	94.50%

其他数据	2023A	2024E	2025E	2026E
总股本(亿元)	991.6	991.6	991.6	991.6

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测; 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026