

邮储银行 (601658)

信贷投放表现优异，财富客户快速增长

行业： 银行/国有大型银行 II
 投资评级： 买入 (维持)
 当前价格： 4.75 元
 目标价格： 6.64 元

事件：

邮储银行公布 23 年报，23 年实现营收 3425.07 亿元，同比+2.25%，增速较前三季度+1.01PCT；归母净利润 862.70 亿元，同比+1.23%，增速较前三季度-1.22PCT。

对公、零售信贷投放均表现较好

23 年全年利息净收入同比+3.00%，增速较前三季度-0.12PCT。从信贷投放来看，截至 23 年末，邮储银行贷款余额为 8.15 万亿元，同比+13.02%，增速较前三季度+0.87PCT，信贷投放快于整体金融机构。对公端信贷投放强劲主要系制造业、基建等领域信贷增长较快。23 年邮储银行制造业、基建贷款增速分别同比+24.45%、+16.52%。零售端信贷投放同样表现较好，主要系消费贷维持较高增速。截至 23 年末，邮储银行消费贷款、小额贷款、信用卡分别同比+11.54%、+22.64%、+20.31%。从净息差来看，邮储银行 23 年全年净息差为 2.01%，较三季度末-4BP，主要受到资产端拖累。邮储银行 23 年资产端收益率为 3.56%，较前三季度末-4BP，主要系竞争激烈叠加存量按揭调整导致贷款收益率下行。23 年邮储银行贷款平均收益率为 4.13%，较上半年-11BP。

理财业务拖累整体中收，财富客户维持高增长

23 年全年手续费及佣金净收入同比-0.64%，增速较前三季度-0.96PCT。中收同比下滑，主要受到理财业务拖累。23 年邮储银行理财业务手续费收入为 28.21 亿元，同比-62.91%，主要系：1) 市场表现偏弱导致公司理财规模下降。截至 23 年末，邮储银行非保本理财产品余额为 7764.99 亿元，同比-6.45%。2) 23 年降费导致公司理财业务手续费率下降。23 年邮储银行理财业务平均手续费率为 0.35%，较 22 年-52BP。客群方面，截止 23 年末，公司财富客户数、零售客户 AUM 分别达到 496.27 万户、15.23 万亿元，同比分别+16.76%、+9.65%，客户基础持续夯实，客群质量持续提升。

资产质量略有承压，拨备计提充足

静态来看，截至 23 年末，邮储银行不良率、关注率、逾期率分别为 0.83%、0.68%、0.91%，较三季度末分别+2BP、+7BP、-1BP。资产质量承压，主要系：1) 客观上，房地产行业贷款不良率抬升。23 年末，邮储银行房地产不良率为 2.45%，较年中+134BP。2) 主观上，公司不良认定趋严。逾期 90 天以上不良贷款偏离度为 71.45%，较年中-5.13PCT。动态来看，邮储银行不良生成率为 0.85%，较三季度末+3BP，预计主要系小微贷款不良生成压力有所提升。拨备方面，截至 23 年末，邮储银行拨备覆盖率为 347.57%。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3733.13、4084.37、4490.92 亿元，同比增速分别为+8.99%、+9.41%、+9.95%，3 年 CAGR 为 9.45%。归母净利润分别为 951.71、1056.32、1162.76 亿元，同比增速分别为+10.32%、+10.99%、+10.08%，3 年 CAGR 为 10.46%。鉴于公司广泛的网点布局及强劲的信贷投放，我们维持目标价 6.64 元，维持“买入”评级。

风险提示：稳增长不及预期，资产质量恶化。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	99,161.08/86,978.56
流通 A 股市值(百万元)	318,831.38
每股净资产(元)	7.92
资产负债率(%)	93.92
一年内最高/最低(元)	6.15/4.21

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：陈昌涛
 邮箱：chencht@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	334,956	342,507	373,313	408,437	449,092
增长率(%)	5.08%	2.25%	8.99%	9.41%	9.95%
归母净利润(百万元)	85,224	86,270	95,171	105,632	116,276
增长率(%)	11.89%	1.23%	10.32%	10.99%	10.08%
EPS(元/股)	0.88	0.82	0.90	1.00	1.11
BVPS(元/股)	7.41	7.92	8.55	9.27	10.06
市盈率(P/E)	5.42	5.82	5.30	4.74	4.28
市净率(P/B)	0.64	0.60	0.56	0.51	0.47

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

相关报告

1、《邮储银行(601658)：特色领域信贷增长强劲，负债成本管控效果显著》2023.10.29
 2、《邮储银行(601658)：中收整体表现亮眼》2023.08.30

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及存放中央银行款项	1,263,951	1,337,501	1,422,254	1,556,658	1,704,341
存放同业款项	161,422	189,216	173,179	190,701	209,996
拆出资金	303,836	297,742	346,357	381,402	419,993
买入返售金融资产	229,870	409,526	545,068	588,868	610,134
发放贷款和垫款	6,977,710	7,915,245	8,717,799	9,620,725	10,642,294
交易性金融资产	863,783	888,516	1,048,077	1,154,122	1,270,897
债权投资	3,669,598	3,988,210	4,357,175	4,798,037	5,283,506
其他债权投资	416,172	503,536	471,046	518,707	571,190
其他权益工具投资	9,346	7,326	11,776	12,968	14,280
资产合计	14,067,282	15,726,631	17,317,864	19,070,099	20,999,626
向中央银行借款	24,815	33,835	12,123	13,349	14,700
同业和其他金融机构存放款项	78,770	95,303	173,179	190,701	209,996
拆入资金	42,699	60,212	51,954	57,210	62,999
吸收存款	12,714,485	13,955,963	15,030,168	16,502,283	18,119,841
应付债券	101,910	261,138	173,179	190,701	209,996
负债合计	13,241,468	14,770,015	16,298,185	17,979,065	19,829,885
股本	92,384	99,161	99,161	99,161	99,161
其他权益工具	139,986	169,986	169,986	169,986	169,986
资本公积	124,479	162,682	162,682	162,682	162,682
其他综合收益	4,918	5,034	5,034	5,034	5,034
盈余公积	58,478	67,010	75,893	85,822	96,815
一般风险准备	178,784	201,696	219,462	239,320	261,306
未分配利润	225,196	249,304	285,603	327,041	372,626
归属于银行股东权益合计	824,225	954,873	1,017,821	1,089,046	1,167,610
少数股东权益	1,589	1,743	1,858	1,988	2,131
股东权益合计	825,814	956,616	1,019,679	1,091,034	1,169,742
负债和股东权益合计	14,067,282	15,726,631	17,317,864	19,070,099	20,999,626

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	334,956	342,507	373,313	408,437	449,092
利息净收入	273,593	281,803	306,154	331,850	366,046
手续费及佣金净收入	28,434	28,252	33,440	36,196	38,671
投资收益/(损失)	22,781	24,231	25,370	27,837	30,653
公允价值变动损益	3,374	7,208	7,337	11,541	12,709
营业支出	(243,772)	(250,998)	(271,649)	(295,588)	(324,863)
税金及附加	(2,620)	(2,703)	(2,987)	(3,267)	(3,593)
业务及管理费	(205,705)	(222,015)	(216,131)	(237,887)	(261,400)
信用减值损失	(35,328)	(26,167)	(52,418)	(54,321)	(59,757)
营业利润	91,184	91,509	101,664	112,849	124,229
营业外收入	435	405	405	405	405
营业外支出	(255)	(315)	(315)	(315)	(315)
利润总额	91,364	91,599	101,754	112,939	124,319
所得税费用	(6,009)	(5,175)	(6,105)	(6,776)	(7,459)
净利润	85,355	86,424	95,649	106,162	116,860
归属于银行股东的净利润	85,224	86,270	95,171	105,632	116,276
少数股东损益	131	154	478	531	584

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼