



邮储银行（601658.SH）：营收增速环比上升，资产质量总体稳定

——2023 年年报点评

2024 年 4 月 2 日

强烈推荐/维持

邮储银行

公司报告

事件：3 月 28 日，邮储银行公布 2023 年年报，全年实现营收、拨备前利润、归母净利润 3,425.1、1,177.9、862.7 亿，分别同比 2.3%、-7.0%、1.2%。年化加权平均 ROE 为 10.85%，同比下降 1.04pct。点评如下：

■ 营收增速环比上升，拨备反哺利润正增长。

收入端：净利息收入实现正增长，财富管理收快速增长。2023 年邮储银行实现营收 3425.1 亿，同比增长 2.3%，增速较前三季度上升 1pct。具体来看：

① 在规模持续高增、息差收窄下，“以量补价”实现净利息收入正增长。

2023 年实现净利息收入 2818 亿，同比增长 3%，增速较前三季度微降 0.1pct。

② 财富管理中收逆势增长，其他非息收入表现亮眼。

2023 年邮储银行非息净收入 607 亿，同比下降 1.1%，降幅较前三季度收窄 5.2pct。其中，**手续费及佣金净收入** 282.5 亿（营收占比 8.3%），同比下降 0.6%，剔除上年理财净值型产品转型一次性因素后，中收同比增长 12.1%。其中，在去年资本市场震荡、财富管理行业收入下滑的大背景下，公司财富管理业务收入实现逆势增长；代理业务手续费收入 208.6 亿，同比增 24.16%。个人客户 AUM 达 15.23 万亿，同比增长 9.68%。**其他非息收入** 324.5 亿（营收占比 9.5%），同比下降 1.4%。主要是在汇率波动影响下，汇兑收益同比减少；投资收益和公允价值变动收益合计 314.4 亿，同比增长 20.2%，金融市场业务表现突出。

成本端：储蓄代理费增长拖累成本收入比，拨备反哺净利润正增长。2023 年邮储银行管理费用同比增长 7.9%，成本收入比 64.8%，同比上升 3.4pct，主要源于代理网点吸收存款、储蓄代理费较快增长。拖累拨备前利润同比下降 7%。信用减值损失同比 -26%，年末拨备覆盖率为 347.6%，同比下降 38pct。在拨备反哺下、净利润同比增 1.2%，增速环比前三季度下降 1.2pct。

■ 信贷保持较快增长，基建、经营贷投放力度加大。

2023 年末，邮储银行贷款余额同比+13%，增速较 9 月末提升 0.9pct。全年新增 9384.6 亿，同比多增 1821.3 亿。从新增贷款情况来看，对公、零售分别占 58.1%、45.2%，较上年上升 3.2、6.9pct；23 年末对公、零售贷款占比分别为 39.4%、54.9%，同比+2.4、-1.2pct。其中，对公贷款主要投向基建、制造业相关行业，新增占比分别为 23.1%、10.7%。零售贷款主要投向经营贷、住房按揭贷款，新增占比分别为 27.4%、8.1%。

■ 净息差收窄符合预期，预计 24 年降幅收窄。

2023 年邮储银行净息差为 2.01%，较前三季度下降 4BP，同比下降 19BP，

公司简介：

邮储银行定位于服务“三农”、城乡居民和中小企业，致力于为中国经济转型中最具活力的客户群体提供服务，并加速向数据驱动、渠道协同、批零联动、运营高效的新零售银行转型。本行拥有优异的资产质量和显著的成长潜力，是中国领先的大型零售商业银行。面对中国经济社会发展大有可为的战略机遇期，本行将深入贯彻新发展理念，全面深化改革创新，加快推进“特色化、综合化、轻型化、数字化、集约化”转型发展，持续提升服务实体经济质效，着力提高服务客户能力，努力建设成为客户信赖、特色鲜明、稳健安全、创新驱动、价值卓越的一流大型零售商业银行。

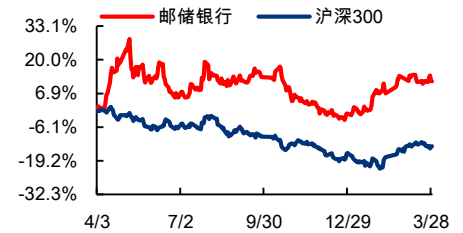
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	5.93-4.24
总市值（亿元）	4,710.15
流通市值（亿元）	3,188.31
总股本/流通 A 股（万股）	9,916,108/7,930,491
流通 B 股/H 股（万股）	-/1,985,617
52 周日均换手率	1.76

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

021-25102905

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

分析师：田馨宇

010-66555383

tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070003

降幅小于行业平均水平 (商业银行 2023 年净息差同比下降 22BP 至 1.69%)。① **资产端**: 生息资产收益率同比下降 25BP。其中, 贷款、个人贷款、对公贷款收益率分别下降 35BP、45BP、22BP。② **负债端**: 计息负债付息率同比下降 6BP。其中, 存款付息率下降 6BP, 定期存款付息率降幅相对较大, 存款成本管控效果显现。展望来看, 2024 年资产端收益率仍有下行压力, 但考虑到负债端存款降成本红利将进一步释放, 预计息差收窄幅度将有所减小。

■ 资产质量总体稳定, 部分细分领域有所波动

资产质量账面指标保持良好。截至 2023 年末, 公司不良贷款率为 0.83%, 同比下降 1BP; 关注贷款占比为 0.68%, 同比上升 12BP。动态来看, 2023 年不良贷款生成率 0.85%, 与上年持平。

从细分贷款资产质量来看: ① **对公资产质量总体平稳, 房地产行业不良率有所上升。**2023 年末, 对公贷款不良率为 0.55%, 同比下降 2BP。其中, 对公房地产不良余额同比增加 31.32 亿, 不良率同比上升 1pct 至 2.45%。② **个贷资产质量总体平稳, 信用卡不良生成偏高。**2023 年末, 个人贷款不良率为 1.12%, 同比下降 1BP。其中, 消费贷、信用卡贷款不良率分别为 1.81%、1.71%, 同比均有所下降; 经营贷不良率 1.73%, 同比微升 3BP。从不良生成角度看, 信用卡不良生成率偏高 (3.54%)。

投资建议: 零售银行特色鲜明, 加速构建五大差异化增长极。邮储银行依托“自营+代理”运营模式, 布局近四万个营业网点, 数量领先、深度下沉, 奠定了其扎实的客户基础和负债优势。同时, 公司坚持零售银行战略定位, 深耕“三农”、小微、普惠, 加快构建五大差异化增长极。2023 年, 在有效信贷需求不足背景下实现了信贷较快投放; 净息差保持同业较优水平; 财富管理体系升级+客户深度挖掘下, 中收逆势增长。展望来看, 2024 年公司信贷规模有望保持较快增长, 息差收窄幅度同比下降, 中收维持平稳增长, 资产质量保持稳健, 在可持续支持实体经济诉求下, 利润有望平稳释放。

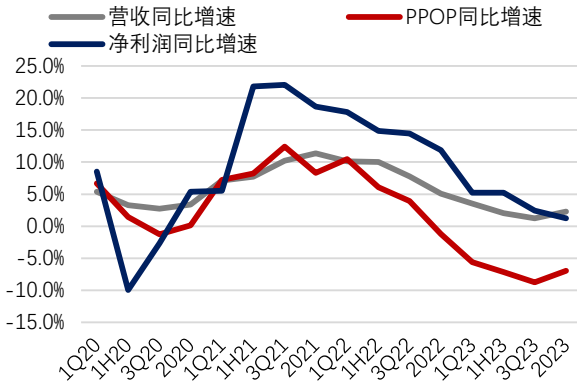
预计 2024-2026 年净利润增速分别为 2.2%、2.5%、4.4%, 对应 BVPS 分别为 8.54、9.17、9.84 元/股。2024 年 3 月 29 日收盘价 4.75 元/股, 对应 2024 年市净率为 0.56 倍。看好邮储银行在国有行中的高成长属性, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 经济复苏、实体需求恢复不及预期, 扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

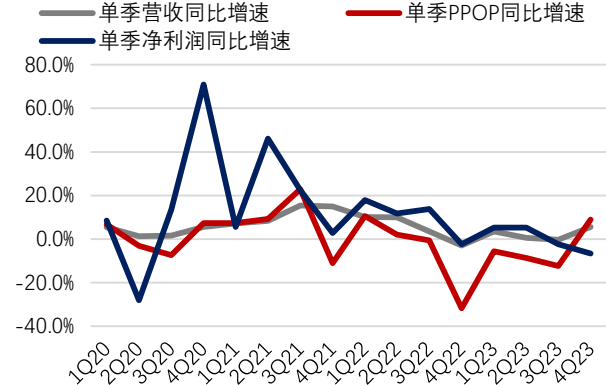
财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	3350	3425	3520	3676	3886
增长率 (%)	5.1	2.3	2.8	4.4	5.7
净利润 (亿元)	852	863	881	903	943
增长率 (%)	11.9	1.2	2.2	2.5	4.4
净资产收益率 (%)	12.91	11.74	10.81	10.29	10.00
每股收益 (元)	0.92	0.87	0.89	0.91	0.95
PE	5.15	5.46	5.34	5.21	5.00
PB	0.64	0.60	0.56	0.52	0.48

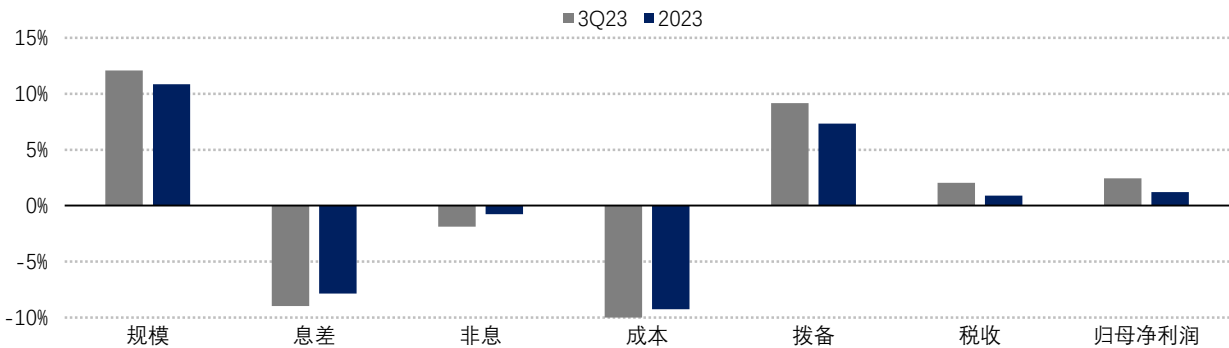
资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

图 1: 邮储银行 2023 营收、净利润同比 +2.3%、+1.2%


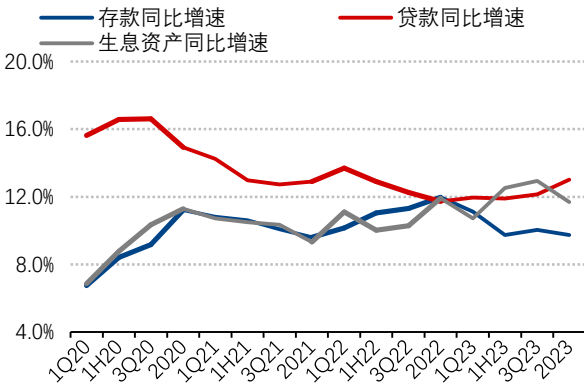
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 邮储银行 4Q23 营收、净利润同比 +5.6%、-5.7%


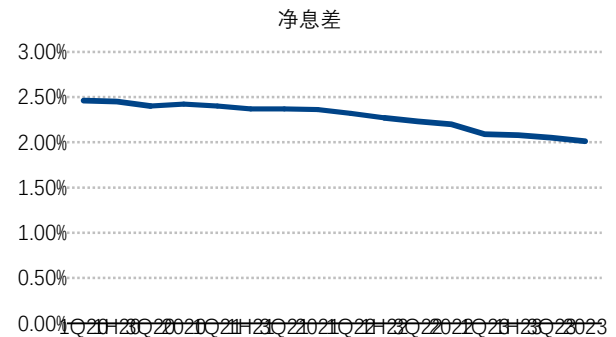
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 邮储银行 3Q23、2023 业绩拆分


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

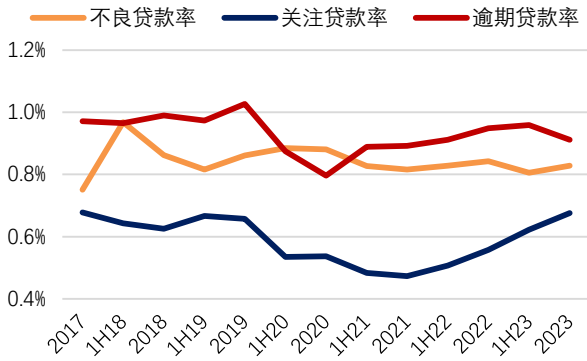
图 4: 邮储银行 2023 年末贷款、存款同比 +13%、+9.7%


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 邮储银行 2023 净息差为 2.01%, 较 3Q23 下降 4BP


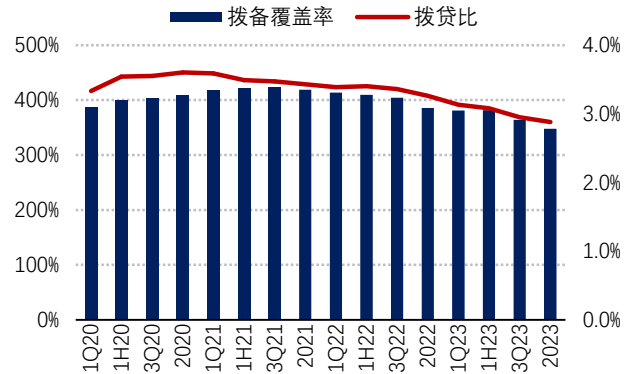
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 6: 邮储银行 2023 年末不良贷款率同比下降 1BP 至 0.83%, 关注率同比上升 12BP 至 0.68%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 邮储银行 2023 年末拨备覆盖率同比下降 38pct 至 347.6%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)											
净利息收入	2736	2818	2876	2994	3163	收入增长					
手续费及佣金	284	283	297	311	327	净利润增速	11.9%	1.2%	2.2%	2.5%	4.4%
其他收入	329	325	347	371	396	拨备前利润增速	-1.2%	-7.0%	-1.8%	1.3%	5.1%
营业收入	3350	3425	3520	3676	3886	税前利润增速	12.2%	0.3%	1.5%	2.5%	4.5%
营业税及附加	(26)	(27)	(32)	(33)	(35)	营业收入增速	5.1%	2.3%	2.8%	4.4%	5.7%
业务管理费	(2057)	(2220)	(2331)	(2471)	(2619)	净利息收入增速	1.6%	3.0%	2.1%	4.1%	5.6%
拨备前利润	1266	1178	1157	1172	1232	手续费及佣金增速	29.2%	-0.6%	5.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(353)	(262)	(227)	(219)	(236)	营业费用增速	9.4%	7.9%	5.0%	6.0%	6.0%
税前利润	914	916	930	953	996						
所得税	(60)	(52)	(46)	(48)	(50)	规模增长					
归母净利润	852	863	881	903	943	生息资产增速	11.9%	11.6%	9.0%	9.1%	8.7%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	72104	81489	91268	102220	113464	贷款增速	11.7%	13.0%	12.0%	12.0%	11.0%
同业资产	6946	8965	9413	9884	10378	同业资产增速	9.2%	29.1%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资	49589	53876	56570	59398	62368	证券投资增速	14.0%	8.6%	5.0%	5.0%	5.0%
生息资产	141279	157705	171963	187685	204012	其他资产增速					
非生息资产	1735	1906	2527	3120	4726	计息负债增速	12.5%	11.6%	9.6%	9.7%	9.7%
总资产	140673	157266	172223	188647	206701	存款增速	12.0%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%
客户存款	127145	139533	153486	168835	185718	同业负债增速	31.5%	40.6%	0.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	4318	7239	7437	7655	7896	股东权益增速	3.8%	15.8%	6.5%	6.2%	6.1%
非计息负债	951	929	1114	1337	1605	存款结构					
总负债	132415	147700	162037	177827	195220	活期	32.3%	28.9%	28.87%	28.87%	28.87%
股东权益	8258	9566	10185	10820	11482	定期	67.7%	71.1%	71.13%	71.13%	71.13%
每股指标											
每股净利润(元)	0.92	0.87	0.89	0.91	0.95	贷款结构					
每股拨备前利润(元)	1.37	1.19	1.17	1.18	1.24	企业贷款(不含贴)	37.0%	39.4%	39.45%	39.45%	39.45%
每股净资产(元)	7.41	7.92	8.54	9.17	9.84	个人贷款	56.1%	54.9%	54.86%	54.86%	54.86%
每股总资产(元)	152.27	158.60	173.68	190.24	208.45	贷款质量					
P/E	5.15	5.46	5.34	5.21	5.00	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.82%	0.80%	0.80%
P/PPOP	3.47	4.00	4.07	4.02	3.82	正常	98.60%	98.49%	98.56%	98.62%	98.67%
P/B	0.64	0.60	0.56	0.52	0.48	关注	0.56%	0.68%	0.63%	0.58%	0.53%
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	次级	0.28%	0.27%			
利率指标											
净息差(NIM)	2.05%	1.89%	1.75%	1.67%	1.62%	可疑	0.22%	0.20%			
净利差(Spread)	2.18%	1.99%	2.09%	2.19%	2.29%	损失	0.34%	0.36%			
贷款利率	4.48%	4.13%	4.28%	4.43%	4.58%	拨备覆盖率	385.51%	347.56	303.44	262.70%	223.36%
存款利率	1.61%	1.53%	1.58%	1.63%	1.68%	资本状况					
生息资产收益率	3.81%	3.56%	3.71%	3.86%	4.01%	资本充足率	13.82%	14.23%	13.30%	12.41%	11.58%
计息负债成本率	1.63%	1.57%	1.62%	1.67%	1.72%	核心一级资本充足	9.36%	9.53%	9.13%	8.71%	8.29%
盈利能力											
ROAA	0.64%	0.58%	0.54%	0.50%	0.48%	资产负债率	94.13%	93.92%	94.09%	94.26%	94.45%
ROAE	12.91%	11.74%	10.81%	10.29%	10.00%	其他数据					
拨备前利润率	0.95%	0.79%	0.70%	0.65%	0.62%	总股本(亿)	923.84	991.61	991.61	991.61	991.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业跟踪: 信贷结构持续优化, 降准仍有空间	2024-03-25
行业普通报告	银行业跟踪: 社融信贷增长偏弱, 关注后续政策加力	2024-03-18
行业普通报告	银行行业: 社融同比少增, 信贷需求仍较弱—2月社融金融数据点评	2024-03-18
行业普通报告	银行业跟踪: 经济指标定调积极, 风险化解注重标本兼治	2024-03-11
行业深度报告	银行行业: 利好因素加码, 配置价值显著—国有行专题报告	2024-03-11
行业普通报告	银行业跟踪: 优化资源配置, 加大重点领域金融支持	2024-03-04
行业普通报告	银行行业: 布局有确定性的高股息、高成长机会—4Q23 行业数据详解	2024-02-28
行业普通报告	银行业跟踪: 规模稳增、息差收窄, 行业利润增速环比改善	2024-02-27
公司普通报告	邮储银行 (601658): 息差稳定, 剔除一次性影响中收增长亮眼-20230831	2023-09-01
公司普通报告	邮储银行 (601658): 中收增长亮眼, 资产质量稳健	2023-04-28
公司普通报告	邮储银行 (601658): 高成长大行, 定增落地助力发展	2023-04-24
公司普通报告	邮储银行 (601658): 净利润保持较快增长, 财富管理战略成效显著-20221027	2022-10-27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019 年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526