



息差坚挺、中收靓丽、业绩稳健

2023 年 08 月 31 日

事件：8 月 30 日，邮储银行发布 23 年中报。23H1 累计营收 1769.8 亿元，YoY +2.0%；归母净利润 495.6 亿元，YoY+5.2%；不良率 0.81%，拨备覆盖率 381%。

➤ **业绩稳健增长。**23H1 累计营收、归母净利润同比增速较 23Q1 分别-1.5pct、持平。**具体来看**，23H1 利息净收入同比+2.3%，增速较 23Q1 提升 1.3pct，或主要受益于净息差的坚挺。非息收入方面，23H1 其他非息收入同比增速较 23Q1 回升 2.6pct；中收同比+1.8%，增速较 23Q1 下降 25.7pct，主要受到去年同期理财净值型产品转型一次性因素的影响，**剔除该因素影响下中收同比+24%**。

➤ **规模稳健扩张，深耕“三农”沃土。**23H1 总资产、贷款总额、存款总额分别同比+12.6%、11.9%、+9.7%，增速较 23Q1 分别+1.9pct、-0.1pct、-1.4pct。**坚守“三农”战略，“三农”领域信贷投放已成为规模扩张的重要增长极**，其中，23H1 涉农贷款余额 2.04 万亿元，同比+18.6%，余额占贷款总额比例约为 26%；23H1 个人小额贷款余额 1.32 万亿元，同比+22.4%，上半年增量为 1887 亿元，增量创下历年同期新高。

➤ **净息差坚挺，水平高、降幅小。**23H1 净息差 2.08%，较 23Q1 仅微降 1BP，主要得益于良好的负债管理水平。**资产端**，贷款定价行业性下行，23H1 生息资产、贷款收益率为 3.63%、4.24%，较 22 年末分别-18BP、-24BP。**负债端成本率亮眼改善**，23H1 计息负债、存款成本率为 1.57%、1.54%，较 22 年末分别-6BP、-7BP，广泛且深入县域的代理网点、不断深化的零售转型战略，均为低成本存款的吸收带来较好助益。

➤ **零售特色鲜明，财富管理不断精进。**23H1 末零售 AUM 达 14.5 万亿元，同比+8.3%。私行体系加速建设，高贡献度客户数增长更快，有助于推动 AUM 结构的不断优化。23H1 末 VIP 客户数（在行资产 10 万元及以上）同比+9.2%至 5051 万户；其中富嘉及以上客户（在行资产 50 万元及以上）数达 474 万户，同比+16.8%。

➤ **资产质量持续表现优异。**23H1 不良率、关注率为 0.81%、0.61%，较 23Q1 分别-1BP、+7BP，资产质量较为稳健。拨备覆盖率为 381%，与 23Q1 持平，风险抵御能力保持平稳。

投资建议：零售战略深化，资产质量优异

邮储银行坚守战略定位，厚植“三农”沃土、深化零售转型，为公司带来持续的扩表动能、高水平且稳定的净息差、亮眼的中收贡献，以及不断向好的资产质量。预计 23-25 年 EPS 分别为 0.92、1.00、1.10 元，2023 年 8 月 30 日收盘价对应 0.6 倍 23 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	334,956	352,561	377,026	405,325
增长率 (%)	5.1	5.3	6.9	7.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	85,224	91,305	99,406	109,273
增长率 (%)	11.9	7.1	8.9	9.9
每股收益 (元)	0.92	0.92	1.00	1.10
PE	5	5	5	4
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.90 元



分析师 余金鑫

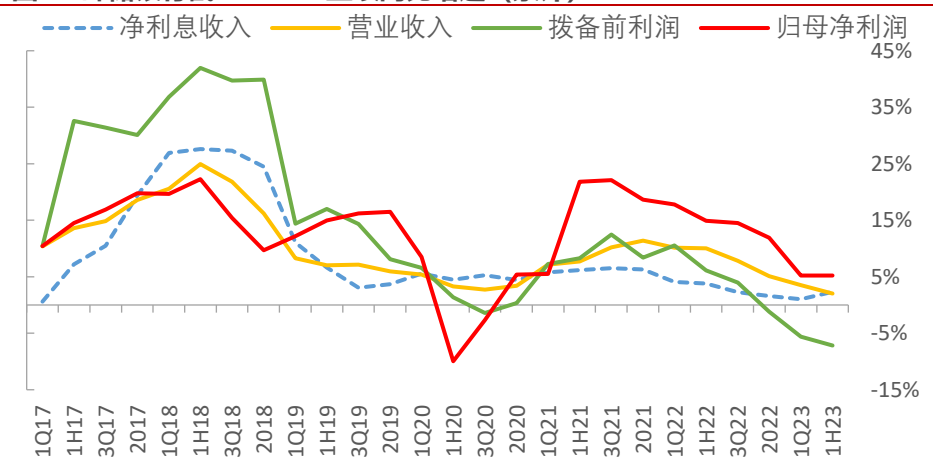
执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

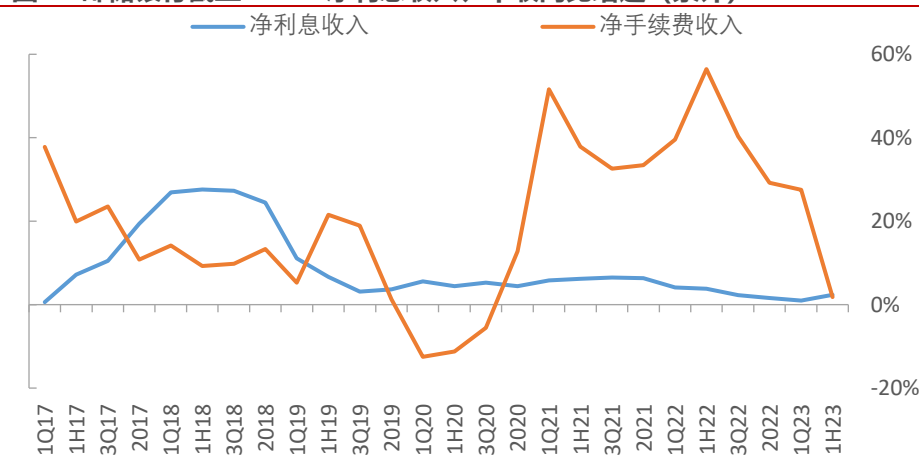
- 1.邮储银行 (601658.SH) 2022 年年报点评：业绩经营稳健，定增助力发展-2023/03/31
- 2.邮储银行 (601658.SH) 2022 年三季报点评：零售优势不断夯实，溢价定增彰显信心-2022/10/27
- 3.邮储银行 (601658.SH)代理费率调整点评：“短升长降”，助力财富转型-2022/10/03
- 4.邮储银行 (601658.SH) 2022 年中报点评：中收强势增长，财富转型成效显著-2022/08/23
- 5.邮储银行 (601658.SH) 2022 年一季报详解：高扩张、高业绩，中收逆势崛起-2022/04/29

图1：邮储银行截至 23H1 业绩同比增速（累计）



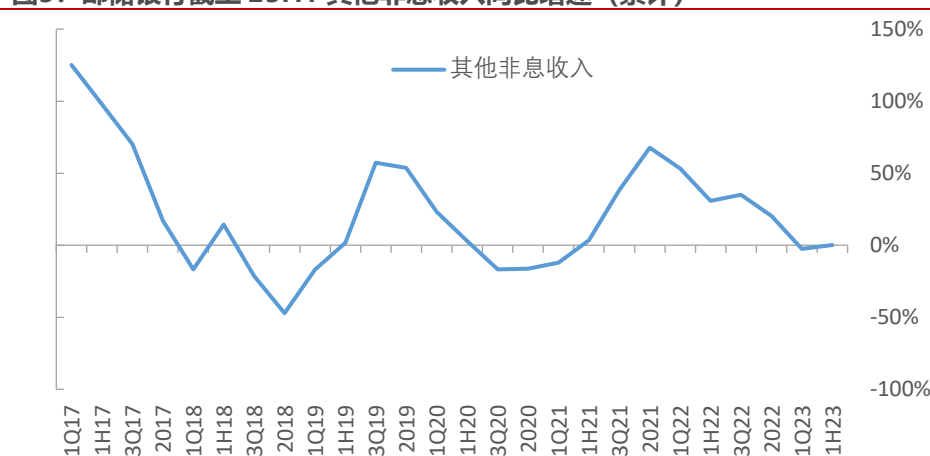
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：邮储银行截至 23H1 净利息收入、中收同比增速（累计）



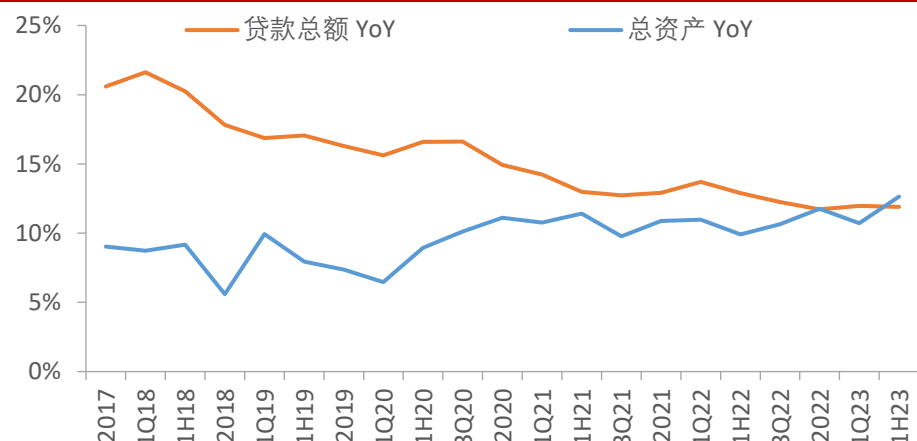
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图3：邮储银行截至 23H1 其他非息收入同比增速（累计）



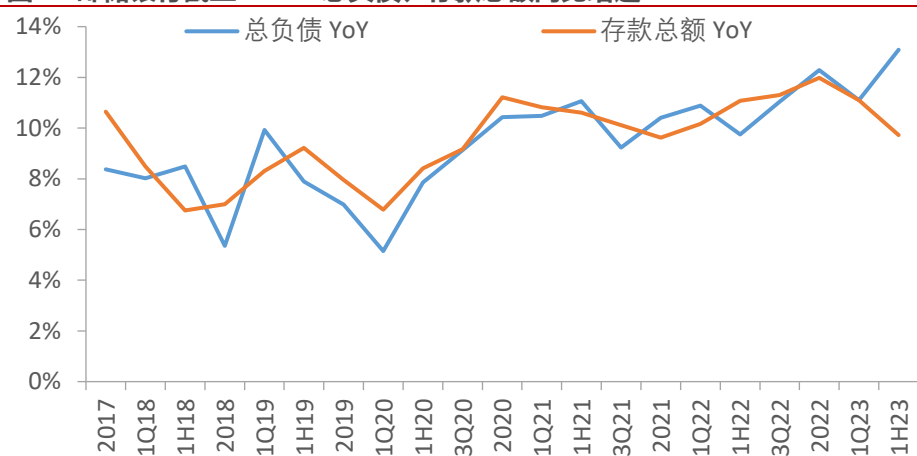
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：邮储银行截至 23H1 总资产、贷款总额同比增速



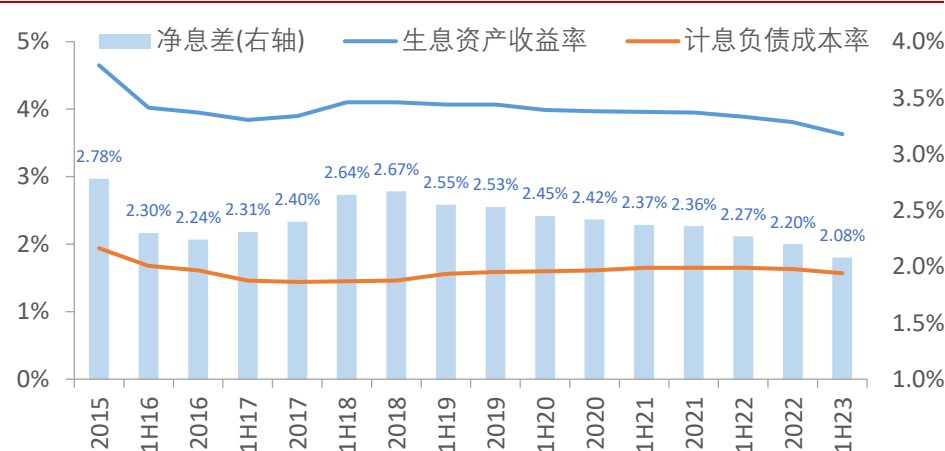
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图5：邮储银行截至 23H1 总负债、存款总额同比增速



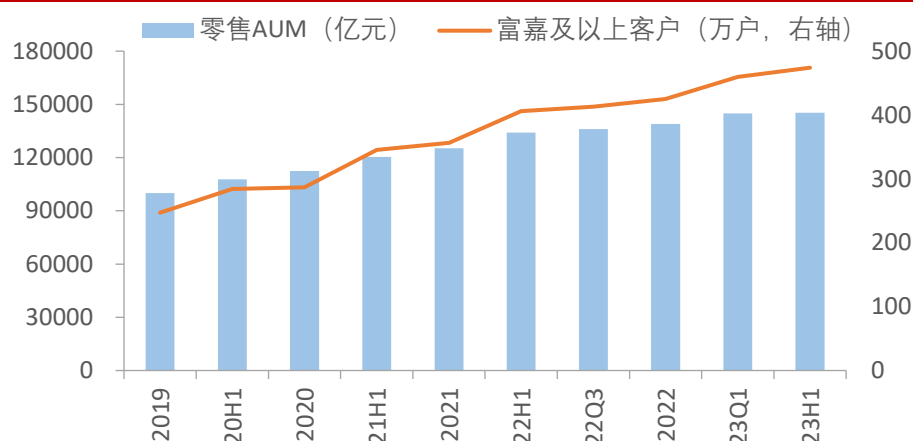
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：邮储银行截至 23Q2 净息差及两端分解（披露值）



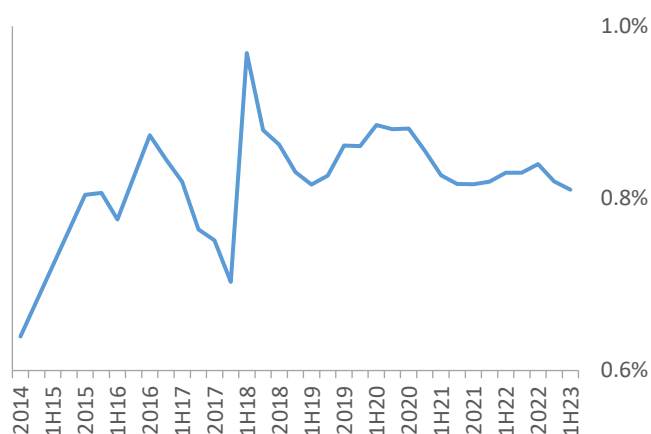
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：邮储银行截至 23H1 零售 AUM、富嘉及以上客户数



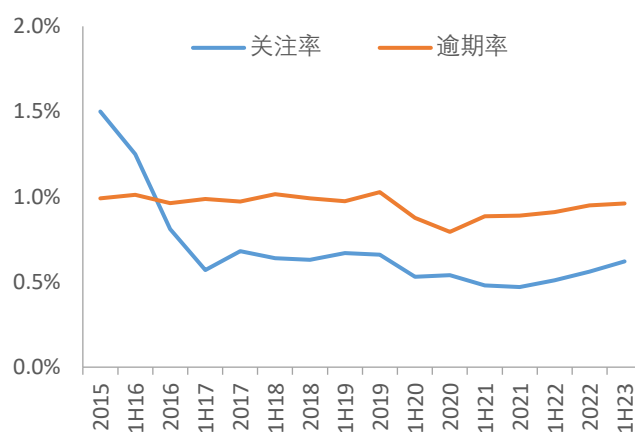
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：邮储银行截至 23H1 不良率



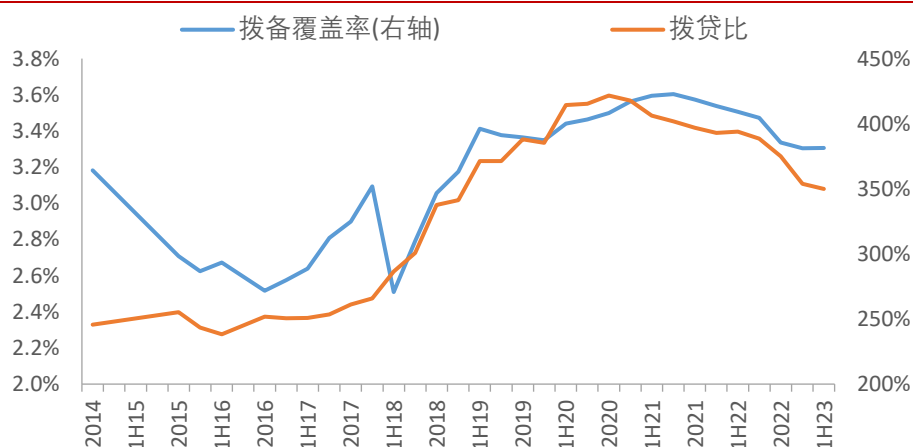
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：邮储银行截至 23H1 关注率、逾期率



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10：邮储银行截至 23H1 拨备水平



资料来源：wind，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)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	2736	2869	3048	3244
手续费及佣金	284	299	322	361
其他收入	329	358	400	448
营业收入	3350	3526	3770	4053
营业税及附加	-26	-25	-26	-28
业务管理费	-2057	-2127	-2212	-2323
拨备前利润	1265	1373	1531	1701
计提拨备	-353	-402	-473	-539
税前利润	914	973	1060	1165
所得税	-60	-58	-64	-70
归母净利润	852	913	994	1093

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	72,104	79,964	88,200	97,461
同业资产	6,946	7,641	8,405	9,245
证券投资	49,496	52,960	57,727	62,922
生息资产	140,684	153,067	167,209	182,892
非生息资产	2,330	2,675	3,818	5,018
总资产	140,673	153,243	168,315	184,896
客户存款	127,145	138,588	152,447	167,691
其他计息负债	4,070	4,355	4,726	5,129
非计息负债	1,200	1,320	1,451	1,597
总负债	132,415	144,263	158,624	174,417
股东权益	8,258	8,980	9,691	10,480

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.92	0.92	1.00	1.10
每股拨备前利润(元)	1.37	1.38	1.54	1.72
每股净资产(元)	7.41	7.63	8.34	9.14
每股总资产(元)	152.27	154.54	169.74	186.46
P/E	5	5	5	4
P/PPOP	4	4	3	3
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.03	0.03	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	2.05%	1.95%	1.90%	1.85%
净利差(Spread)	2.18%	2.13%	2.11%	2.11%
贷款利率	4.48%	4.41%	4.37%	4.35%
存款利率	1.61%	1.59%	1.57%	1.55%
生息资产收益率	3.81%	3.74%	3.70%	3.68%
计息负债成本率	1.63%	1.61%	1.59%	1.57%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.64%	0.62%	0.62%	0.62%
ROAE	12.91%	12.68%	12.55%	12.61%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	11.9%	7.1%	8.9%	9.9%
拨备前利润增速	-1.2%	8.5%	11.5%	11.1%
税前利润增速	12.2%	6.5%	8.9%	9.9%
营业收入增速	5.1%	5.3%	6.9%	7.5%
净利息收入增速	1.6%	4.9%	6.2%	6.4%
手续费及佣金增速	29.2%	5.0%	8.0%	12.0%
营业费用增速	9.4%	3.4%	4.0%	5.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	11.8%	8.8%	9.2%	9.4%
贷款增速	11.7%	10.9%	10.3%	10.5%
同业资产增速	9.2%	10.0%	10.0%	10.0%
证券投资增速	13.8%	7.0%	9.0%	9.0%
其他资产增速	1.9%	14.8%	42.7%	31.4%
计息负债增速	12.5%	8.9%	10.0%	10.0%
存款增速	12.0%	9.0%	10.0%	10.0%
同业负债增速	31.5%	6.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	3.8%	8.7%	7.9%	8.1%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	32.3%	32.8%	33.3%	33.8%
定期	67.7%	67.2%	66.7%	66.2%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
个人贷款	56.1%	56.1%	56.1%	56.1%
票据贴现	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.84%	0.81%	0.80%	0.80%
正常	98.32%	98.65%	98.68%	98.69%
关注	0.56%	0.54%	0.52%	0.51%
次级	0.28%	0.27%	0.26%	0.25%
可疑	0.22%	0.21%	0.20%	0.19%
损失	0.34%	0.33%	0.34%	0.36%
拨备覆盖率	385.5%	384.7%	381.9%	386.4%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.82%	12.95%	12.15%	11.42%
核心资本充足率	9.36%	9.02%	8.69%	8.37%
资产负债率	94.13%	94.14%	94.24%	94.33%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	923.8	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