

业绩经营稳健，定增助力发展

2023 年 03 月 31 日

事件：3月30日，发布2022年报，22年营收3349.6亿元，YoY+5.1%；归母净利润852.2亿元，YoY+11.9%；不良率0.84%，拨备覆盖率386%。

► **归母净利润延续优异表现。**22年营收、归母净利润同比增速较前三季度分别-2.7pct、-2.6pct。拆分营收来看，**22年净利息收入同比+1.6%**，主因让利实体经济下的息差下行，但22年内息差下行幅度逐季收窄。

中收同比+29.2%，增速虽较前三季度有所放缓，但仍保持于较高水平。加快推进向“财富管理银行”转型，22年末零售AUM同比+10.8%至13.9万亿元，财富客户同比+19.3%至425万户。财富管理客群分层更加细化，形成“金桂—富嘉—鼎福”客户分级体系。**其他非息收入同比+20.3%**，维持较优水平。

► **规模稳步扩张，积极支持实体。**22年总资产、贷款同比+11.8%、+11.7%，增速较22Q3分别+1.1pct、-0.5pct。**信贷投放向重点领域倾斜**，22年末涉农贷款、普惠型小微企业贷款余额分别同比+12.4%、+23.0%。

► **资产质量仍处较优水平。**22年不良率、关注率较22Q3分别+1BP、+5BP至0.84%、0.56%，资产质量略有波动，但整体保持优异。拨备覆盖率较22Q3下降19pct至386%，风险抵补能力仍较充裕。

► **450亿元定增落地，强强联合促发展。**3月29日，邮储银行发布定增公告，非公开发行A股股票67.77亿股，发行价为6.64元/股，募集资金不超过450亿元，由中国移动集团认购，锁定期5年。**1) 充实资本金。**募集资金450亿元将全部用于补充核心一级资本，以22年末数据静态测算，可提升核心一级资本充足率0.62pct至9.98%，为未来业务扩张奠定基础。**2) 提升信贷投放能力。**
一方面，信贷增长有空间。22年末邮储银行贷款在总资产中占比、贷存比均低于国有大行同业水平，且近年来贷款总额增速较高，也表现出较高的扩张意愿。**另一方面，零售信贷风险权重低于对公信贷。**邮储银行零售信贷占比较高，因而资本利用效率更高，可撬动更大规模的信贷扩张。有利于邮储银行把握经济复苏背景下的信贷投放机会、优化资产结构。**3) 强强联合，协同发展。**本次发行完成后，中国移动集团将以6.83%的持股比例，成为邮储银行第二大股东（不考虑香港中央结算）。中国移动集团拥有强劲的科技实力、数据能力，邮储银行则为零售转型的国有大行，二者有望在数字化转型、服务零售客户等领域实现协同发展。

► **投资建议：定增落地，财富转型深化**

国有大行的渠道、客群资源优势为零售转型奠定强大发展基础，经营质效较优，定增落地有望进一步打开成长空间。预计23-25年EPS分别为0.96、1.07、1.20元，2023年3月31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	356,332	381,813	411,649
增长率 (%)	5.1	6.4	7.2	7.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	85,224	95,212	106,541	119,344
增长率 (%)	11.9	11.7	11.9	12.0
每股收益 (元)	0.92	0.96	1.07	1.20
PE	5	5	4	4
PB	0.6	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3月31日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.65 元



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

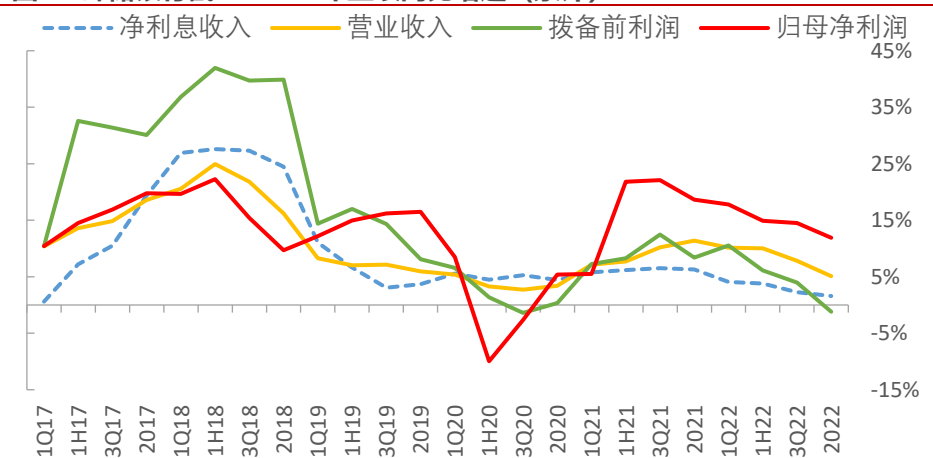
执业证书：S0100122020008

邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

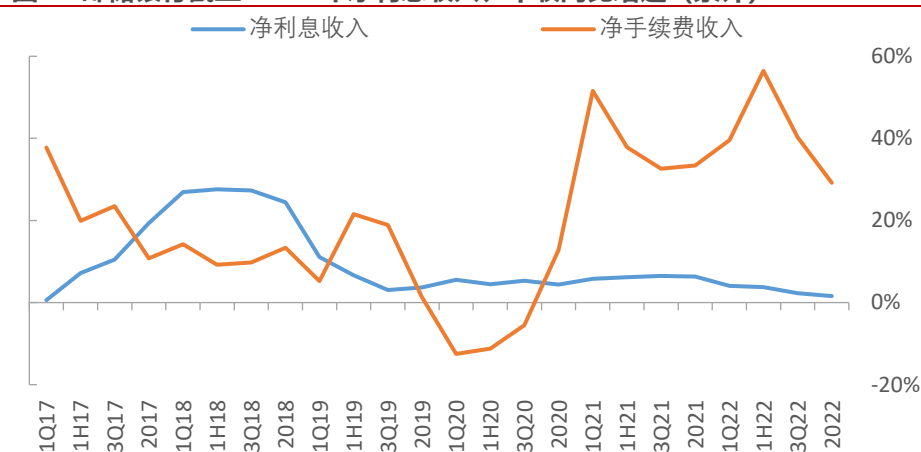
1. 邮储银行 (601658.SH) 2022 年三季报点评：零售优势不断夯实，溢价定增彰显信心-2022/10/27
2. 邮储银行 (601658.SH) 代理费率调整点评：“短升长降”，助力财富转型-2022/10/03
3. 邮储银行 (601658.SH) 2022 年中报点评：中收强势增长，财富转型成效显著-2022/08/23
4. 邮储银行 (601658.SH) 2022 年一季报详解：高扩张、高业绩，中收逆势崛起-2022/04/29
5. 邮储银行 (601658.SH) 2021 年报详解：代销收入接近翻倍，“零售新王”正崛起-2022/03/31

图1：邮储银行截至 2022 年业绩同比增速（累计）



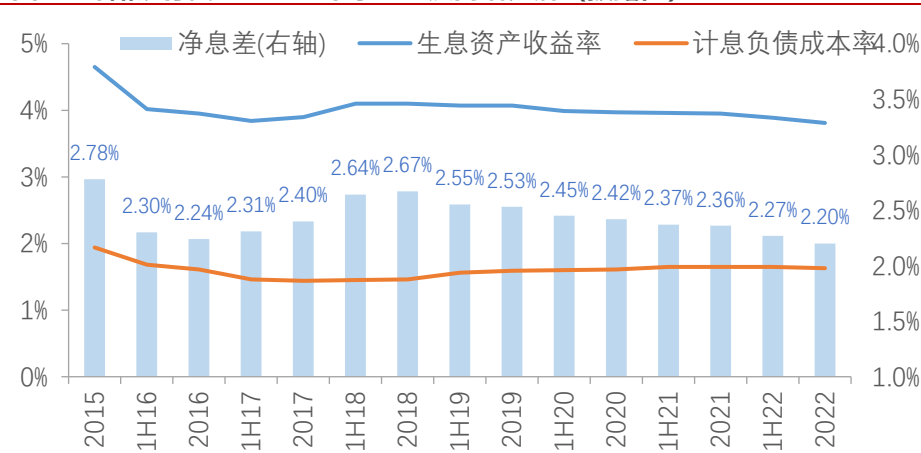
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图2：邮储银行截至 2022 年净利息收入、中收同比增速（累计）

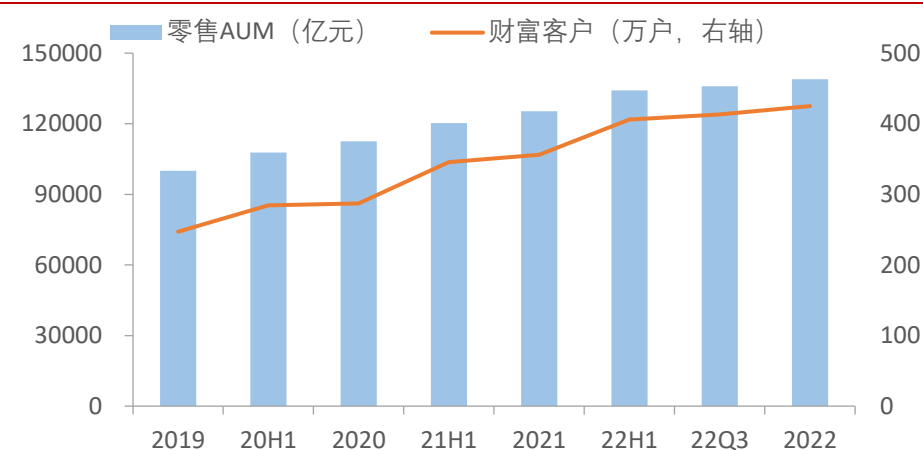


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

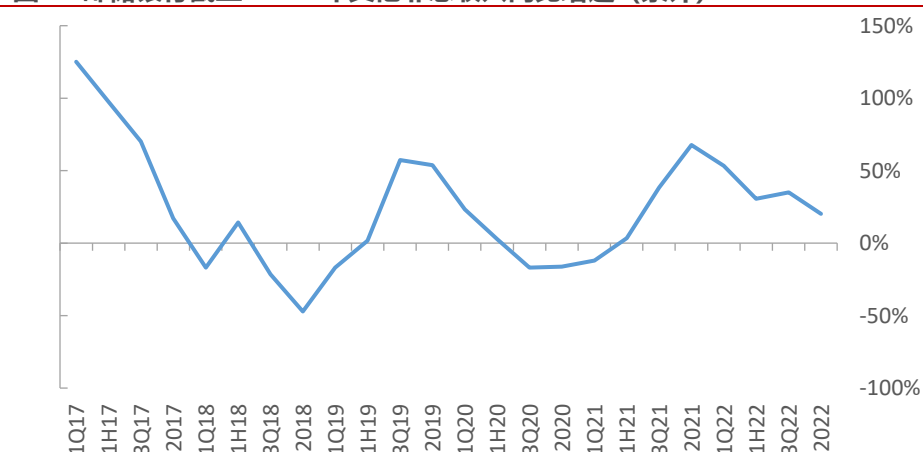
图3：邮储银行截至 2022 年净息差及两端分解（披露值）



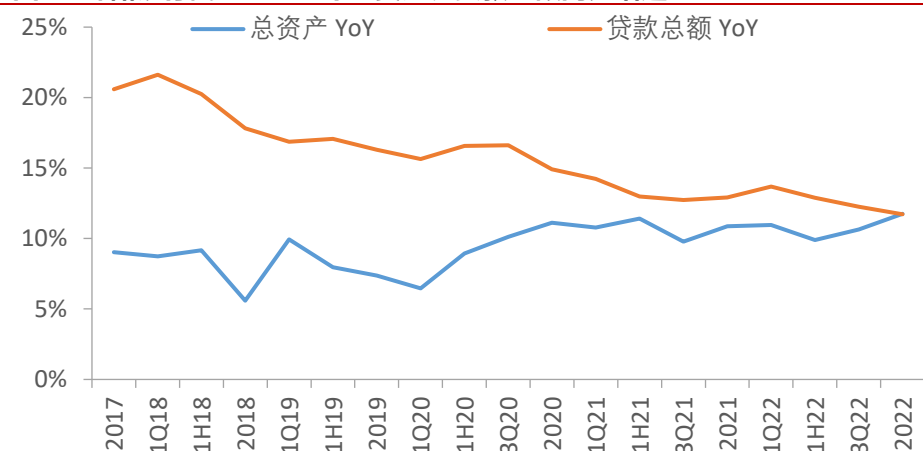
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图4：邮储银行截至 2022 年零售 AUM、财富客户数


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

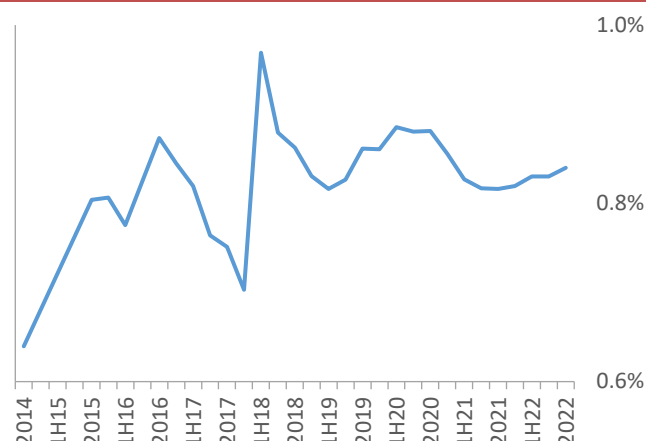
图5：邮储银行截至 2022 年其他非息收入同比增速（累计）


资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图6：邮储银行截至 2022 年总资产、贷款总额同比增速


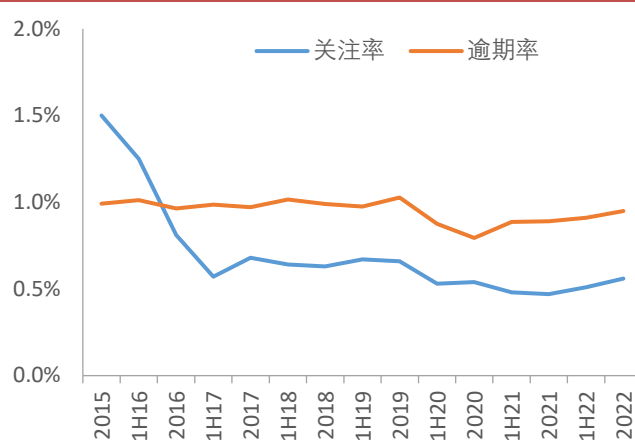
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图7：邮储银行截至 2022 年不良率



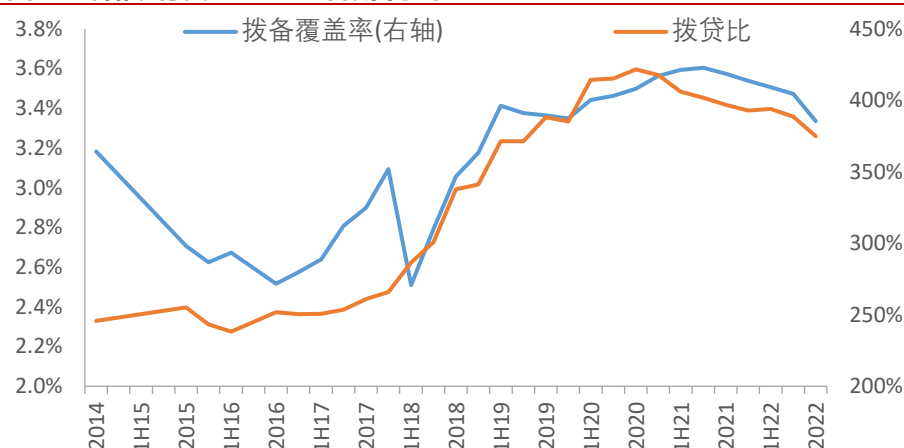
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图8：邮储银行截至 2022 年关注率、逾期率



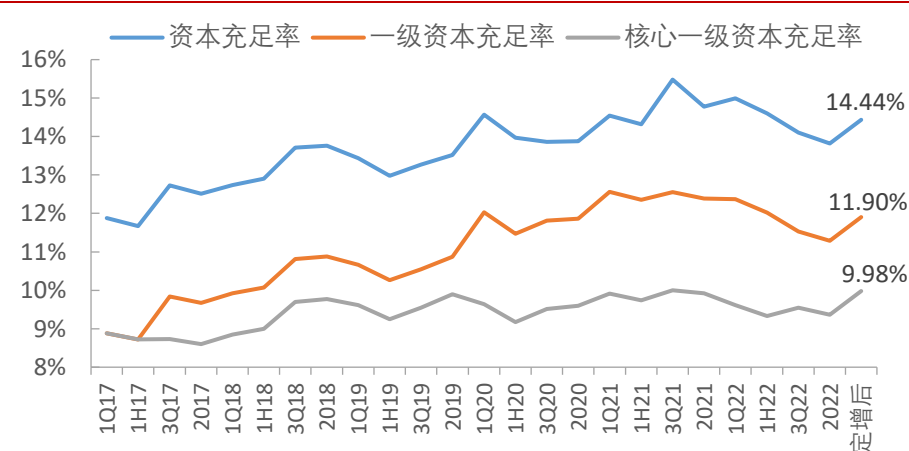
资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图9：邮储银行截至 2022 年拨备水平



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院

图10：邮储银行定增后三级资本充足率变化



资料来源：wind，公司财报，民生证券研究院测算

表1：2022 年末邮储银行贷款/总资产、贷存比均处同业较低水平

银行	贷款/总资产	贷存比
建设银行	61%	86%
中国银行	61%	88%
工商银行	59%	79%
农业银行	58%	80%
交通银行	56%	93%
邮储银行	51%	57%

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	2827	2949	3048
手续费及佣金	284	341	409	491
其他收入	329	395	459	577
营业收入	3350	3563	3818	4116
营业税及附加	-26	-25	-27	-29
业务管理费	-2057	-2119	-2204	-2314
拨备前利润	1265	1419	1587	1773
计提拨备	-353	-406	-454	-503
税前利润	914	1015	1136	1272
所得税	-60	-61	-68	-76
归母净利润	852	952	1065	1193

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	72,104	80,252	89,080	98,433
同业资产	6,946	7,293	7,658	8,041
证券投资	49,496	52,465	55,613	58,950
生息资产	140,684	152,513	165,228	178,688
非生息资产	2,330	4,701	9,660	16,751
总资产	140,673	154,711	172,195	192,482
客户存款	127,145	139,859	155,943	174,656
其他计息负债	4,070	4,528	5,040	5,611
非计息负债	1,200	1,320	1,451	1,597
总负债	132,415	145,707	162,434	181,864
股东权益	8,258	9,004	9,761	10,618

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	0.92	0.96	1.07	1.20
每股拨备前利润(元)	1.37	1.43	1.60	1.79
每股净资产(元)	7.41	7.65	8.41	9.28
每股总资产(元)	152.27	156.02	173.65	194.11
P/E	5	5	4	4
P/PPOP	4	3	3	3
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	2.05%	1.93%	1.86%	1.77%
净利差(Spread)	2.18%	2.08%	2.01%	1.97%
贷款利率	4.48%	4.42%	4.38%	4.36%
存款利率	1.61%	1.65%	1.68%	1.70%
生息资产收益率	3.81%	3.75%	3.71%	3.69%
计息负债成本率	1.63%	1.67%	1.70%	1.72%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	0.64%	0.65%	0.65%	0.66%
ROAE	12.91%	13.20%	13.38%	13.61%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	11.9%	11.7%	11.9%	12.0%
拨备前利润增速	-1.2%	12.1%	11.9%	11.7%
税前利润增速	12.2%	11.1%	11.9%	12.0%
营业收入增速	5.1%	6.4%	7.2%	7.8%
净利息收入增速	1.6%	3.3%	4.3%	3.3%
手续费及佣金增速	29.2%	20.0%	20.0%	20.0%
营业费用增速	9.4%	3.0%	4.0%	5.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	11.8%	8.4%	8.3%	8.1%
贷款增速	11.7%	11.3%	11.0%	10.5%
同业资产增速	9.2%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	13.8%	6.0%	6.0%	6.0%
其他资产增速	1.9%	101.7%	105.5%	73.4%
计息负债增速	12.5%	10.0%	11.5%	12.0%
存款增速	12.0%	10.0%	11.5%	12.0%
同业负债增速	31.5%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益增速	3.8%	9.0%	8.4%	8.8%

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%	0.83%	0.82%	0.81%
正常	98.32%	98.64%	98.66%	98.68%
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%	0.35%	0.36%	0.37%
拨备覆盖率	385.5%	377.0%	368.7%	370.1%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	13.82%	12.98%	12.23%	11.56%
核心资本充足率	9.36%	9.05%	8.77%	8.51%
资产负债率	94.13%	94.18%	94.33%	94.48%

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。	公司评级	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