

邮储银行 (601658.SH)

盈利能力稳定，手续费表现优异

买入

核心观点

净利润同比增长12%，盈利能力保持稳定。2022年实现营业收入3350亿元，同比增长5.1%，增速较三季报小幅回落2.7个百分点，主要受净息差以及非息收入拖累；其中利息净收入2736亿元，同比增长1.6%，较三季报回落0.7个百分点；2022年实现归母净利润852亿元，同比增长11.9%，增速较三季报小幅回落2.6个百分点，在大行中仍然处于较高水平。2022年加权平均ROE11.9%，同比保持稳定。

资产较快增长，定增充实资本。2022年末总资产同比增长11.8%至14.1万亿元，增速较去年略有提升。其中存款同比增长12.0%至12.7万亿元，较好地支撑了资产规模的增长；贷款同比增长11.7%至7.2万亿元。从贷款增长来看，个人小额贷款以及对公贷款增长相对较快，其中对公贷款集中于支持实体经济发展，加大对基建、绿色、制造业和科技创新等领域的公司信贷投放。邮储银行近日完成450亿元定增，充实核心一级资本，有望为后续信贷投放提供资本保障。

净息差有所下降。公司2022年日均净息差2.20%，同比下降16bps，主要是存贷款利差收窄导致。其中贷款收益率4.48%，同比下降20bps，系LPR下降以及向实体经济让利等因素引起，而邮储银行的存款付息率则同比下降2bps，在存款竞争激烈的背景下表现亮眼，继续显示出公司的存款优势。从单季数据来看，公司四季度日均净息差2.11%，环比降低4bps。

手续费净收入表现优异。2022年手续费净收入同比增长29.2%至284亿元，主要是公司加快推进财富管理转型升级，提升专业化、差异化客户资产配置能力，带动代理类业务收入快速增长。

资产质量边际承压。公司年末不良率0.84%，环比上升2bps；关注率0.56%，较中报上升5bps；逾期率0.95%，较中报上升4bps，余额类指标略有上行。我们测算的不良生成率0.37%，同比上升10bps。期末拨备覆盖率386%，环比下降18个百分点。总体来看，受宏观经济下行影响，公司资产质量边际承压，但仍处于较好水平。

投资建议：我们将盈利预测前推一年，预计2023-2025年归母净利润949/1051/1157亿元，同比增速11.4%/10.7%/10.1%；摊薄EPS为0.89/0.99/1.10元；当前股价对应PE为5.2/4.7/4.2x，PB为0.6/0.5/0.5x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	318,762	334,956	358,116	392,708	425,502
(+/-%)	11.4%	5.1%	6.9%	9.7%	8.4%
净利润(百万元)	76,170	85,224	94,927	105,123	115,737
(+/-%)	18.6%	11.9%	11.4%	10.7%	10.1%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.79	0.89	0.99	1.10
总资产收益率	0.63%	0.64%	0.64%	0.65%	0.66%
净资产收益率	12.8%	12.9%	12.9%	12.7%	12.9%
市盈率(PE)	6.5	5.9	5.2	4.7	4.2
股息率	5.3%	6.0%	6.6%	7.3%	8.1%
市净率(PB)	0.68	0.63	0.58	0.54	0.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

银行·国有大型银行II

证券分析师：陈俊良

021-60933163

chenjunliang@guosen.com.cn

S0980519010001

证券分析师：王剑

021-60875165

wangjian@guosen.com.cn

S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	4.82元
总市值/流通市值	477956/477956百万元
52周最高价/最低价	5.80/3.84元
近3个月日均成交额	658.55百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《邮储银行(601658.SH)-定增改善股权结构，提升信贷投放能力》——2023-03-29
- 《邮储银行(601658.SH)-中国领先的大型零售银行》——2023-02-06
- 《邮储银行(601658.SH)-业绩增长平稳，中收表现亮眼》——2022-10-27
- 《邮储银行(601658.SH)-储蓄代理费率调整：降低综合费率，优化存款结构》——2022-09-30
- 《邮储银行(601658.SH)-资产稳步扩张，存款增长较好》——2022-08-23

附表：财务预测与估值

每股指标（元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表（十亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.77	0.85	0.89	0.99	1.10	营业收入	319	335	358	393	426
BVPS	6.89	7.41	7.99	8.69	9.47	其中：利息净收入	269	274	290	317	344
DPS	0.25	0.28	0.29	0.32	0.35	手续费净收入	22	28	34	39	43
						其他非息收入	27	33	34	36	38
资产负债表（十亿元）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	营业支出	237	244	256	280	301
总资产	12,588	14,067	15,474	16,867	18,216	其中：业务及管理费	188	206	220	241	261
其中：贷款	6,237	6,978	7,745	8,520	9,287	资产减值损失	47	35	33	36	37
非信贷资产	6,351	7,090	7,729	8,347	8,929	其他支出	3	3	3	3	3
总负债	11,792	13,241	14,540	15,863	521	营业利润	81	91	102	113	124
其中：存款	11,354	12,714	14,113	15,383	16,614	其中：拨备前利润	128	127	135	148	161
非存款负债	438	527	427	480	521	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	796	826	934	1,004	1,081	利润总额	81	91	102	113	124
其中：总股本	92	92	99	99	99	减：所得税	5	6	7	7	8
普通股股东净资产	636	684	792	862	939	净利润	77	85	95	105	116
						归母净利润	76	85	95	105	116
总资产同比	10.9%	11.8%	10.0%	9.0%	8.0%	其中：普通股股东净利润	71	79	88	98	109
贷款同比	13.1%	11.9%	11.0%	10.0%	9.0%	分红总额	23	26	28	32	35
存款同比	9.6%	12.0%	11.0%	9.0%	8.0%						
贷存比	55%	55%	55%	55%	56%	营业收入同比	11.4%	5.1%	6.9%	9.7%	8.4%
非存款负债/负债	4%	4%	3%	3%	3%	其中：利息净收入同比	7.6%	3.5%	6.0%	9.5%	8.5%
权益乘数	15.8	17.0	16.6	16.8	16.8	手续费净收入同比	33.4%	29.2%	20.0%	15.0%	10.0%
						归母净利润同比	18.6%	11.9%	11.4%	10.7%	10.1%
资产质量指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业绩增长归因	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	0.82%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	生息资产规模	10.7%	10.9%	10.5%	9.5%	8.5%
信用成本率	0.85%	0.57%	0.48%	0.46%	0.43%	净息差（广义）	-3.1%	-7.4%	-4.6%	0.0%	0.0%
拨备覆盖率	419%	386%	363%	348%	336%	手续费净收入	1.5%	1.9%	1.2%	0.5%	0.2%
						其他非息收入	2.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
资本与盈利指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	业务及管理费	-3.0%	-6.2%	0.0%	-0.0%	0.0%
ROA	0.63%	0.64%	0.64%	0.65%	0.66%	资产减值损失	11.4%	12.9%	4.6%	1.1%	1.7%
ROE	12.8%	12.9%	12.9%	12.7%	12.9%	其他因素	-1.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
核心一级资本充足率	9.92%	9.36%	9.85%	9.83%	9.92%	归母净利润同比	18.6%	11.9%	11.4%	10.7%	10.1%
一级资本充足率	12.39%	11.29%	11.78%	11.76%	11.85%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032