

邮储银行（601658.SH）

定增改善股权结构，提升信贷投放能力

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 银行 · 国有大型银行 II

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：	田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002

事项：

公司公告：邮储银行发布《非公开发行 A 股股票发行情况报告书》，截至 2023 年 3 月 22 日止，邮储银行非公开发行 A 股股票 67.77 亿股，发行价格为 6.64 元/股，募集资金总额为人民币 450 亿元，由中国移动集团以现金方式全额认购。根据中国证监会、中国银保监会及上交所的相关规定，中国移动集团所认购的本次非公开发行的股份自取得股权之日起 5 年内不得转让。

总体观点：我们认为邮储银行定增将充实公司资本，增强其服务实体经济的能力，并有助于保持其长期成长能力。公司定增完成后股本将小幅变化，我们据此对盈利预测的每股指标进行修正，预计公司 2022-2024 年归母净利润 870/989/1114 亿元，同比增速 14.3%/13.6%/12.7%；全面摊薄 EPS 为 0.82/0.94/1.07 元；当前股价对应 PE 为 5.6/4.9/4.3x，PB 为 0.6/0.6/0.5x，维持“买入”评级。

评论：

◆ 邮储银行完成 450 亿元定增，用于补充核心一级资本

邮储银行于 2022 年 10 月 27 日发布《非公开发行 A 股股票预案》；2022 年 12 月 7 日，定增获银保监会核准；2023 年 2 月 17 日，定增获证监会核准。2023 年 3 月 29 日，公司发布《非公开发行 A 股股票发行情况报告书》，完成此次定增，募集资金净额为人民币 449.8 亿元，全部用于补充核心一级资本。

◆ 中国移动集团全额认购，有助于改善股权结构，未来有望实现业务协同发展

从发行对象看，邮储银行此次定增由中国移动集团全额认购，大股东邮政集团并未参与。本次发行完成后，邮政集团仍为公司控股股东，持股比例降至 62.78%；中国移动集团持股比例为 6.83%，成为公司第二大股东。我们认为此举有助于改善公司股权结构，增加股东多元化背景，为未来更好地实现多元化发展打下基础。

从定增价格来看，本次定增价格为 2021 年度利润分配方案实施完毕后邮储银行 2021 年末归属于母公司普通股股东的每股净资产，即 6.64 元/股。此次定增的定价显示出中国移动集团对邮储银行未来发展的信心，同时结合持股比例来看，也意味着中国移动集团对邮储银行的投资或不仅限于财务层面，未来有望在业务层面展开协同。

中国移动通信集团有限公司是 2000 年组建成立的中央企业，注册资本 3000 亿元人民币，集团以创世界一流企业、做网络强国、数字中国、智慧社会主力军为目标，坚持创新驱动发展，加快转型升级步伐，已成为全球网络规模最大、客户数量最多、盈利能力和品牌价值领先、市值排名前列的电信运营企业。邮储银行目前正加快转型升级，巩固零售金融的核心地位，以 AUM 为纲推进财富管理转型升级，并通过科技赋能强化转型动能。中国移动集团作为拥有海量个人用户的电信运营商，未来有望在服务零售客户、推动银行数字化转型等方面与邮储银行展开合作，两者存在业务协同发展的潜力。

◆ 定增提升邮储银行信贷投放能力，有望推动公司盈利能力提升

此次定增为邮储银行信贷投放提供充足的资本支撑，有助于进一步改善公司资产结构，提升盈利能力。近年来邮储银行资产结构持续优化，贷款在总资产中的占比不断提升，2022年以来贷款占比首次过半，2022年三季度末达到51%，但与行业接近60%的贷款比重相比，仍有进一步提升空间。此外，邮储银行负债优势显著，存款资源丰富，目前贷存比仅有56%，与行业超过80%的贷存比相比也存在较大的提升空间。公司近几年贷款余额保持两位数增长，2022年三季度末同比增长12.3%。从2022年中报数据来看，邮储银行贷款收益率远高于非信贷资产收益率，贷款占比提升有望提高公司生息资产收益率，进而提升盈利能力。与非信贷资产相比，贷款的信用风险权重相对较高，资本消耗相对较多，而此次定增补充资本后，有望维持公司信贷增长能力，帮助邮储银行抓住当前经济复苏带来的信贷投放机会，推动公司资产结构持续优化，从而为盈利能力提升做出贡献。此外，信贷投放增加也有助于加强公司对实体经济的支持力度。

◆ 邮储银行当前基本面稳定，定增有望维持公司成长能力，保持成长性大行特点

从邮储银行最新披露的业绩来看，其基本面保持稳定。（1）邮储银行业绩体现出成长性大行特点。公司2022年前三季度实现营业收入2569亿元，同比增长7.8%；前三季度实现归母净利润738亿元，同比增长14.5%。2022年前三季度年化ROA0.76%，一季度年化加权平均ROE13.9%，分别较去年同期提高0.02个百分点和0.2个百分点。（2）资产规模稳步扩张，有力支持实体经济。公司2022年三季度末总资产较年初增长7.4%至13.5万亿元，资产规模稳步扩张。三季度末核心一级资本充足率9.55%，较年初下降0.37个百分点。（3）净息差有所降低，但手续费增长亮眼。公司2022年前三季度日均净息差2.23%，较上半年进一步降低4bps。不过公司实现手续费净收入236亿元，同比增长40.0%，表现亮眼，“中收跨越”战略稳步推进。（4）资产质量仍然处于较好水平。公司披露的三季度年化不良生成率0.77%，同比上升0.21个百分点，但与二季度相比持平；公司三季度末不良贷款率0.83%，环比二季度末持平；关注类贷款占比0.55%，较二季度末上升0.04个百分点；逾期率0.94%，较二季度末上升0.03个百分点。三季度末拨备覆盖率404%，较二季度末降低5个百分点。总体来看，公司资产质量有所波动，但整体仍处于较好水平。

此次定增将充实邮储银行资本水平，在增强公司信贷投放能力、为盈利能力提升做出贡献的同时，也有助于维持其长期成长能力。邮储银行2022年三季度末并表口径核心一级资本充足率9.55%，一级资本充足率11.53%，资本充足率14.10%，母行口径核心一级资本充足率9.30%，一级资本充足率11.30%，资本充足率13.87%，均高于监管要求，但与年初相比有一定回落。此次定增有望提升公司各级资本充足率，进一步增强公司资本实力，为公司长期发展夯实资本基础，继续维持公司成长性大行的特点。

◆ 投资建议

我们认为邮储银行定增将充实公司资本，增强其服务实体经济的能力，并有助于保持其长期成长能力。公司定增完成后股本将小幅变化，我们据此对盈利预测的每股指标进行修正，预计公司2022-2024年归母净利润870/989/1114亿元，同比增速14.3%/13.6%/12.7%；全面摊薄EPS为0.82/0.94/1.07元；当前股价对应PE为5.6/4.9/4.3x，PB为0.6/0.6/0.5x，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。

相关研究报告：

《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

《邮储银行（601658.SH）-“线上+线下”，普惠千万家》——2022-07-04

财务预测与估值

每股指标（元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.71	0.77	0.88	0.94	1.07	营业收入	286	319	342	370	403
BVPS	6.25	6.89	7.52	8.14	8.92	其中：利息净收入	253	269	281	301	327
DPS	0.22	0.25	0.28	0.30	0.34	手续费净收入	16	22	30	37	43
						其他非息收入	16	27	31	32	33
						营业支出	218	237	249	264	284
资产负债表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	其中：业务及管理费	166	188	202	218	238
总资产	11,353	12,588	13,847	15,093	16,300	资产减值损失	50	47	44	43	43
其中：贷款	5,512	6,237	7,048	7,894	8,762	其他支出	2	3	3	3	3
非信贷资产	5,841	6,351	6,799	7,199	7,538	营业利润	68	81	93	106	119
总负债	10,680	11,792	12,992	14,125	15,553	其中：拨备前利润	118	128	137	149	162
其中：存款	10,358	11,354	12,489	13,614	14,703	营业外净收入	0	0	0	0	0
非存款负债	322	438	502	511	553	利润总额	68	81	93	106	119
所有者权益	673	796	855	968	1,045	减：所得税	4	5	6	6	7
其中：总股本	87	92	92	99	99	净利润	64	77	87	99	112
普通股股东净资产	544	636	695	808	884	归母净利润	64	76	87	99	111
						其中：普通股股东净利润	62	71	82	94	106
总资产同比	11.1%	10.9%	10.0%	9.0%	8.0%	分红总额	19	23	26	30	33
贷款同比	14.6%	13.1%	13.0%	12.0%	11.0%						
存款同比	11.2%	9.6%	10.0%	9.0%	8.0%	营业收入同比	3.4%	11.4%	7.3%	8.3%	8.8%
贷存比	53%	55%	56%	58%	60%	其中：利息净收入同比	3.4%	7.6%	4.4%	7.1%	8.5%
非存款负债/负债	3%	4%	4%	4%	4%	手续费净收入同比	12.8%	33.4%	35.0%	25.0%	15.0%
权益乘数	16.9	15.8	16.2	15.6	15.6	归母净利润同比	5.4%	18.6%	14.3%	13.6%	12.7%
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.88%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	生息资产规模	8.7%	10.7%	10.5%	8.5%	8.5%
信用成本率	1.05%	0.85%	0.71%	0.61%	0.54%	净息差（广义）	-5.3%	-3.1%	-6.1%	-1.4%	0.0%
拨备覆盖率	408%	419%	386%	357%	333%	手续费净收入	0.5%	1.5%	2.2%	1.6%	0.7%
						其他非息收入	-0.5%	2.3%	0.6%	-0.4%	-0.4%
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业务及管理费	-3.1%	-3.0%	0.0%	-0.0%	0.0%
ROA	0.59%	0.63%	0.66%	0.69%	0.71%	资产减值损失	7.9%	11.4%	6.9%	5.2%	3.8%
ROE	12.3%	12.8%	13.2%	13.2%	13.2%	其他因素	-2.9%	-1.1%	0.1%	0.2%	0.1%
核心一级资本充足率	9.60%	9.92%	9.85%	10.50%	10.65%	归母净利润同比	5.4%	18.6%	14.3%	13.6%	12.7%
一级资本充足率	11.86%	12.39%	12.32%	12.97%	13.12%						

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