证券研究报告—动态报告

金融

银行

邮储银行(601658)

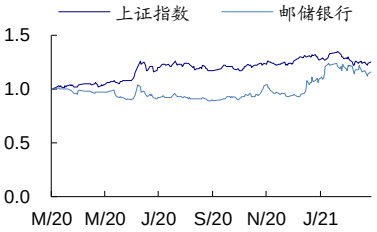
买入

2020 年报点评

（维持评级）

2021 年 03 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	92,384/31,131
总市值/流通(百万元)	540,446/65,956
上证综指/深圳成指	3,435/13,771
12 个月最高/最低(元)	6.46/4.47

相关研究报告:

《邮储银行-601658-事件快评：定增有望维持其长期成长能力》 ——2021-01-10

《邮储银行-601658-事件快评：直销银行成立有望带来增量价值》 ——2020-12-21

《邮储银行-601658-2020 年三季报点评：资产质量稳定，盈利增速回升》 ——2020-10-30

《邮储银行-601658-2020 年中报点评：资产质量稳中向好》 ——2020-08-31

《邮储银行-601658-2020 年一季报点评：资产质量稳定，成本收入比降低》 ——2020-04-30

证券分析师：王剑
电话：021-60875165
E-MAIL：wangjian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002

证券分析师：陈俊良
电话：021-60933163
E-MAIL：chenjunliang@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519010001

证券分析师：田维韦
电话：021-60875161
E-MAIL：tianweiwei@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

资产质量依然优异

● **邮储银行披露 2020 年报**

公司在报告期内实现归母净利润 642 亿元，同比增长 5.4%。

● **收入增长基本稳定，拨备计提减少**

2020 年全年实现营业净收入 2862 亿元，同比增长 3.4%，较前三季度小幅回升 0.7 个百分点；全年 PPOP 同比增长 0.3%，较前三季度上升 1.7 个百分点。四季度单季资产减值损失同比下降 36.7%，使得全年资产减值损失同比减少 9.0%，对净利润增长产生较大贡献。

● **净息差同比下降**

公司从 2020 年起对信用卡消费分期相关收入进行了重分类，将其从手续费收入重分类至利息收入。调整后的全年日均净息差 2.42%，同口径下同比下降 11bps。其中资产端收益率下降 10bps、贷款收益率下降 13bps；负债成本上升 2bps，其中存款成本小幅升高 4bps，显示出行业存款竞争加剧的影响。

● **资产质量仍然优异**

公司 2020 年末不良率 0.88%，较年初提高 2bps；关注率 0.54%，较年初下降 12bps；不良/逾期 90 天以上贷款 159%，较年初上升 11 个百分点；全年不良生成率 0.44%，同比上升 5bps，仍然明显低于同业。公司今年信贷成本率/不良生成率较去年下降，但仍然高达 226%，拨备超额计提明显，期末拨备覆盖率高达 408%。总体来看，公司资产质量大致稳定，资产质量水平仍然处于行业前列。

● **投资建议**

公司表现符合预期，我们将盈利预测延后一年，预计 2021~2023 年净利润为 715 亿元/809 亿元/922 亿元，同比增长 11.1%/13.3%/14.0%，对应摊薄 EPS0.79 元/0.90 元/1.03 元；当前股价对应的动态 PE 为 6.2x/5.5x/4.8x，动态 PB 为 0.7x/0.7x/0.6x，维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济形势持续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

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	276,809	286,202	312,941	342,240	373,432
(+/-%)	6.1%	3.4%	9.3%	9.4%	9.1%
净利润(百万元)	61,036	64,318	71,469	80,945	92,246
(+/-%)	16.5%	5.4%	11.1%	13.3%	14.0%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.71	0.79	0.90	1.03
总资产收益率(ROA)	0.61%	0.59%	0.60%	0.63%	0.66%
净资产收益率(ROE)	12.0%	10.1%	10.2%	10.8%	11.4%
市盈率(PE)	7.8	7.0	6.2	5.5	4.8
P/PPoP	3.6	3.6	3.3	3.1	2.8
市净率(PB)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

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

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：公司重要驱动因素

	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31
生息资产同比增速	8.5%	7.2%	6.5%	8.8%	10.1%	11.1%
不良贷款率	0.83%	0.86%	0.86%	0.89%	0.88%	0.88%
拨备覆盖率	391%	389%	387%	400%	403%	408%

	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30	2020/12/31
关注贷款率	0.64%	0.63%	0.67%	0.66%	0.53%	0.54%
逾期率	1.02%	0.99%	0.97%	1.03%	0.88%	0.79%
不良/逾期 90 天以上贷款	157%	133%	124%	148%	148%	159%
不良生成率（半年度，年化）	0.77%	0.11%	0.22%	0.54%	0.47%	0.42%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估（倍）	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	7.0	6.2	5.5	4.8
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6
P/PPoP	3.6	3.3	3.1	2.8
市值/总资产(A 股)	3.9%	3.6%	3.3%	3.0%
股息收益率(税后)	4.5%	5.0%	5.7%	6.5%

每股指标（元）	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.71	0.79	0.90	1.03
BVPS	6.25	6.82	7.48	8.23
PPoPPS	1.36	1.48	1.61	1.76
DPS	0.22	0.25	0.28	0.32

盈利驱动	2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	11.2%	9.0%	9.0%	9.0%
贷款增长	14.9%	13.0%	11.0%	11.0%
存贷比	55%	57%	58%	59%
盈利资产增长	11.1%	8.9%	8.9%	9.0%
贷款收益率	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
债券收益率	3.25%	3.25%	3.25%	3.25%
资产生息率	3.87%	3.90%	3.93%	3.95%
存款成本率	1.57%	1.59%	1.59%	1.59%
负债付息率	3.62%	3.62%	3.62%	3.62%
净息差(NIM)	2.36%	2.38%	2.41%	2.43%
净利差(SPREAD)	2.27%	2.30%	2.32%	2.34%
非利息收入比重	11%	11%	10%	10%
费用收入比(含税金及附加)	58.7%	59.0%	59.0%	59.0%
拨备支出/平均贷款	0.98%	0.90%	0.84%	0.77%
有效所得税率	6%	6%	6%	6%

收入盈利增长	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	5.5%	10.1%	10.1%	9.7%
手续费收入增长	-3.5%	7.4%	6.8%	6.7%
营业净收入增长	3.4%	9.3%	9.4%	9.1%
拨备前利润增长	0.3%	8.7%	9.3%	9.1%
净利润增长	5.4%	11.1%	13.3%	14.0%

资产盈利能力	2020A	2021E	2022E	2023E
RoAE	10.1%	10.2%	10.8%	11.4%
RoAA	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%
RoAA(拨备前)	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
RoRWA	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%

资产质量	2020A	2021E	2022E	2023E
不良资产率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
拨备覆盖率	408%	429%	446%	455%
拨备余额/全部贷款	3.6%	3.8%	3.9%	4.0%

资本	2020A	2021E	2022E	2023E
资本充足率	14%	14%	14%	14%
一级资本充足率	12%	12%	12%	12%
财务杠杆(倍)	16.9	17.1	17.3	17.4
风险加权资产比重	50%	50%	50%	50%
核心一级资本充足率	9.6%	9.6%	9.7%	9.8%

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	253,378	278,897	306,983	336,901
利息收入	416,252	456,421	500,484	547,817
利息支出	162,874	177,523	193,501	210,916
资产准备支出	50,398	53,053	54,997	55,787
拨备后净利息收入	202,980	225,844	251,986	281,114
手续费净收入	16,495	17,715	18,927	20,201
其他经营净收益	16.329	16.329	16.329	16.329
营业净收入	286,202	312,941	342,240	373,432
营业费用	168,047	184,555	201,872	220,302
营业外净收入	379	379	379	379
拨备前利润	118,155	128,386	140,368	153,130
总利润	68,136	75,712	85,750	97,722
所得税	3,818	4,243	4,805	5,476
少数股东利润	119	119	119	119
净利润	64,318	71,469	80,945	92,246

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
现金及存放同业	496,831	893,734	867,163	823,433
央行准备金	1,219,862	1,329,650	1,449,318	1,579,757
拆放金融企业	55,203	99,304	96,351	91,493
贷款	5,512,361	6,214,443	6,886,988	7,638,779
贷款拨备	-203,897	-244,929	-282,915	-319,813
债券投资	3,914,650	3,658,770	3,985,637	4,342,912
固定资产	48,706	49,867	50,461	50,762
递延税款净额	47,237	47,237	47,237	47,237
其他资产	58,413	70,994	85,417	101,531
盈利资产	11,198,907	12,195,900	13,285,457	14,476,372
总资产	11,353,263	12,363,997	13,468,572	14,675,902
金融企业存放	167,077	182,114	198,504	216,370
存款	10.358.029	11.290.252	12.306.374	13.413.948
应付款项	97,253	106,006	115,546	125,945
发行债券	57,974	63,192	68,879	75,078
付息负债	10,583,080	11,535,557	12,573,757	13,705,396
总负债	10,680,333	11,641,563	12,689,304	13,831,341
实收资本	86,979	86,979	86,979	86,979
公积金	100.906	100.906	100.906	100.906
一般准备	130,071	145,566	163,119	183,126
未分配利润	180,572	207,636	239,050	275,368
少数股东权益	1,131	1,131	1,131	1,131
所有者权益	672,930	722,434	779,268	844,561

贷款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
企业贷款	35%			
票据贴现	8%			
个人贷款	57%			

存款结构	2020A	2021E	2022E	2023E
企业活期	8%			
企业定期	4%			
储蓄活期	28%			
储蓄定期	60%			
其他存款	0%			

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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