证券研究报告—动态报告

金融

银行

邮储银行(601658)

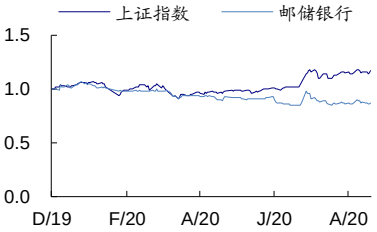
买入

2020 年中报点评

（维持评级）

2020 年 08 月 31 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)	86,979/23,735
总市值/流通(百万元)	407,060/18,154
上证综指/深圳成指	3,404/13,851
12 个月最高/最低(元)	6.14/4.53

相关研究报告:

《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

《邮储银行-601658-2019 年报点评: ROE 小幅上升，资产质量稳定》 ——2020-03-26

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：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：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

资产质量稳中向好

- **邮储银行披露 2020 年中报**

2020 年上半年公司实现归母净利润 337 亿元，同比下降 10.0%。归母净利润负增长主要是拨备计提力度加大导致，上半年营业收入同比增长 3.3%，PPOP 同比增长 1.3%，而由于资产减值损失同比大幅增长 21.3%，导致税前利润同比下降 11.2%，归母净利润也下降 10.0%。

- **资产质量稳中向好**

公司二季末不良率 0.89%，较年初小幅上升 3bps；关注率 0.53%，较年初下降 7bps；二季末逾期率 0.88%，较年初下降 15bps；不良/逾期 90 天以上贷款与年初持平。上半年不良生成率 0.47%，同比上升 25bps，不过依然处于很低的水平；上半年不良生成率上升系加大不良确认力度导致，逾期生成率则是下降的。期末拨备覆盖率 400%，较年初上升 11 个百分点。虽然拨备计提力度加大，但资产质量实际上稳中向好。

- **净息差同比下降**

今年上半年净息差 2.42%，同比下降 13bps，也是拉低收入增速的主要原因。净息差回落一方面是因为货币宽松背景下各项生息资产收益率下行，另一方面则是存款竞争加剧，存款成本继续上升，而公司同业融资较少，因此负债成本未能明显受益于货币市场利率的大幅下降。

- **盈利预测与投资建议**

公司经营实质基本符合预期，但考虑到其主动加大拨备计提力度以应对潜在的疫情影响，我们调整公司 2020~2022 年净利润至 542 亿元/584 亿元/670 亿元，同比增长-11.2%/7.8%/14.8%；EPS0.55 元/0.60 元/0.70 元，同比增长-12.5%/8.8%/16.6%；当前股价对应的动态 PE 为 7.5x/6.9x/5.9x，动态 PB 为 0.7x/0.6x/0.6x。基于公司稳定的基本面和极低的估值水平，仍然维持“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

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	260,995	276,809	286,714	310,850	337,925
(+/-%)	16.1%	6.1%	3.6%	8.4%	8.7%
净利润(百万元)	52,384	61,036	54,171	58,385	67,046
(+/-%)	9.8%	16.5%	-11.2%	7.8%	14.8%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.63	0.55	0.60	0.70
总资产收益率(ROA)	0.56%	0.61%	0.51%	0.51%	0.54%
净资产收益率(ROE)	13.2%	12.1%	9.0%	9.8%	10.6%
市盈率(PE)	6.7	6.6	7.5	6.9	5.9
P/PPoP	3.2	3.1	2.9	2.6	2.4
市净率(PB)	0.8	0.7	0.7	0.6	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

公司资产增速、净息差、资产质量三大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

	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
生息资产同比增速	10.6%	8.4%	8.5%	7.2%	6.5%	8.8%
净息差（单季，期初期末值）	2.44%	2.40%	2.41%	2.44%	2.38%	2.28%
不良贷款率	0.83%	0.82%	0.83%	0.86%	0.86%	0.89%
拨备覆盖率	363%	396%	391%	389%	387%	400%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	港元汇率	收盘价	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
2020/8/31	0.8852	（元）	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
601398.SH	工商银行	5.00	13.0%	10.7%	10.3%	4.9%	-10.8%	3.3%	0.72	0.67	0.63	5.8	6.5	6.3
601939.SH	建设银行	6.21	14.6%	12.2%	11.4%	4.7%	-10.0%	2.9%	0.74	0.68	0.63	5.3	5.8	5.7
601288.SH	农业银行	3.23	14.6%	13.7%	12.8%	4.6%	3.0%	4.4%	0.65	0.58	0.53	4.6	4.5	4.4
601988.SH	中国银行	3.30	13.9%	11.9%	11.1%	4.1%	-9.3%	2.6%	0.59	0.54	0.50	4.4	4.8	4.7
601328.SH	交通银行	4.77	11.2%	9.3%	9.0%	5.0%	-11.0%	3.2%	0.51	0.48	0.45	4.8	5.4	5.2
601658.SH	邮储银行	4.68	12.0%	9.3%	9.6%	16.5%	-11.3%	7.8%	0.82	0.77	0.72	7.4	8.5	7.8
600036.SH	招商银行	38.45	16.7%	15.2%	14.8%	15.3%	1.4%	8.5%	1.68	1.52	1.37	10.6	10.5	9.7
601166.SH	兴业银行	15.92	12.7%	10.4%	10.3%	8.7%	-10.5%	6.9%	0.68	0.63	0.59	5.6	6.3	5.9
600016.SH	民生银行	5.59	14.9%	12.6%	11.7%	6.9%	-10.8%	3.2%	0.55	0.50	0.46	3.8	4.1	4.0
600000.SH	浦发银行	10.46	15.4%	12.8%	11.6%	5.4%	-11.1%	0.2%	0.62	0.57	0.52	4.2	4.7	4.7
601998.SH	中信银行	5.24	13.3%	12.8%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.58	0.52	0.47	4.5	4.3	4.1
000001.SZ	平安银行	15.13	11.2%	8.5%	9.0%	13.6%	-11.8%	13.4%	1.08	1.00	0.93	10.7	12.2	10.7
601818.SH	光大银行	3.88	15.1%	12.9%	12.1%	11.0%	-8.2%	5.1%	0.64	0.58	0.53	4.5	4.8	4.6
600015.SH	华夏银行	6.43	10.6%	10.1%	9.4%	5.0%	2.7%	2.0%	0.48	0.44	0.41	4.7	4.6	4.5
601169.SH	北京银行	4.88	10.4%	8.2%	8.1%	7.2%	-13.9%	2.3%	0.55	0.52	0.49	5.4	6.4	6.3
002142.SZ	宁波银行	36.33	17.8%	15.9%	15.8%	22.6%	13.1%	16.6%	2.55	2.06	1.81	16.2	14.3	12.2
600919.SH	江苏银行	6.46	11.0%	10.5%	10.4%	11.9%	2.8%	5.6%	0.68	0.63	0.58	6.4	6.2	5.8
600926.SH	杭州银行	12.58	12.7%	12.1%	12.4%	22.0%	11.5%	17.8%	1.42	1.15	1.05	11.8	10.5	8.9
601077.SH	渝农商行	5.26	13.5%	12.8%	11.4%	1.4%	7.7%	6.1%	0.85	0.68	0.63	6.6	6.1	5.8
002839.SZ	张家港行	6.41	8.7%	8.3%	8.7%	14.3%	1.8%	11.4%	1.13	1.06	0.99	13.2	12.9	11.5
601128.SH	常熟银行	8.52	13.2%	10.4%	11.5%	20.1%	1.4%	20.6%	1.38	1.28	1.18	11.8	12.9	10.7
	平均		***13.2%***	***11.5%***	***11.2%***	***10.4%***	***-2.8%***	***7.3%***	***0.91***	***0.81***	***0.74***	***7.3***	***7.5***	***6.9***

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）	2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	6.6	7.5	6.9	5.9
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6
P/PPoP	3.1	2.9	2.6	2.4
市值/总资产(A 股)	3.5%	3.3%	3.0%	2.8%
股息收益率(税后)	5.1%	4.5%	4.9%	5.6%

每股指标（元）	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.63	0.55	0.60	0.70
BVPS	5.70	6.05	6.47	6.96
PPoPPS	1.35	1.45	1.57	1.70
DPS	0.21	0.19	0.20	0.23

盈利驱动	2019A	2020E	2021E	2022E
存款增长	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
贷款增长	16.3%	15.0%	13.0%	11.0%
存贷比	53%	57%	60%	61%
盈利资产增长	7.2%	7.8%	7.9%	7.9%
贷款收益率	4.82%	4.75%	4.75%	4.75%
债券收益率	3.48%	3.34%	3.34%	3.34%
资产生息率	3.93%	3.91%	3.96%	3.99%
存款成本率	1.54%	1.59%	1.61%	1.61%
负债付息率	3.79%	3.55%	3.55%	3.55%
净息差(NIM)	2.43%	2.37%	2.40%	2.43%
净利差(SPREAD)	2.36%	2.29%	2.32%	2.36%
非利息收入比重	13%	13%	13%	12%
费用收入比(含税金及附加)	57.4%	56.2%	56.2%	56.2%
拨备支出/平均贷款	1.24%	1.37%	1.31%	1.21%
有效所得税率	4%	4%	4%	4%

收入盈利增长	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入增长	2.6%	3.5%	9.1%	9.4%
手续费收入增长	18.4%	9.2%	7.9%	7.3%
营业净收入增长	6.1%	3.6%	8.4%	8.7%
拨备前利润增长	5.6%	6.7%	8.3%	8.7%
净利润增长	16.5%	-11.2%	7.8%	14.8%

资产盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E
RoAE	12.1%	9.0%	9.8%	10.6%
RoAA	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
RoAA(拨备前)	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
RoRWA	1.3%	1.0%	1.0%	1.1%

资产质量	2019A	2020E	2021E	2022E
不良资产率	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
拨备覆盖率	389%	421%	449%	472%
拨备余额/全部贷款	3.3%	3.6%	3.9%	4.1%

资本	2019A	2020E	2021E	2022E
资本充足率	14%	13%	12%	12%
一级资本充足率	11%	10%	10%	10%
财务杠杆(倍)	18.8	19.1	19.4	19.6
风险加权资产比重	49%	51%	51%	51%
核心一级资本充足率	9.9%	9.4%	9.3%	9.3%

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	240,224	248,561	271,215	296,816
利息收入	388,238	409,451	447,002	486,592
利息支出	148,014	160,891	175,786	189,777
资产准备支出	55,395	70,481	76,560	79,325
拨备后净利息收入	184,829	178,079	194,656	217,490
手续费净收入	17,085	18,653	20,134	21,609
其他经营净收益	19.500	19.500	19.500	19.500
营业净收入	276,809	286,714	310,850	337,925
营业费用	159,026	161,013	174,670	189,935
营业外净收入	1,357	1,357	1,357	1,357
拨备前利润	117,783	125,700	136,179	147,990
总利润	63,745	56,576	60,977	70,021
所得税	2,709	2,404	2,591	2,976
少数股东利润	103	103	103	103
净利润	61,036	54,171	58,385	67,046

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及存放同业	400,828	472,681	585,031	471,011
央行准备金	1,154,843	1,246,753	1,345,977	1,453,098
拆放金融企业	44,536	52,520	65,003	52,335
贷款	4,808,062	5,512,998	6,214,087	6,883,411
贷款拨备	-166,124	-207,316	-249,867	-291,579
债券投资	3,675,030	3,588,110	3,518,614	3,797,081
固定资产	46,490	47,049	47,331	47,473
递延税款净额	35,887	35,887	35,887	35,887
其他资产	51,030	60,920	71,958	84,097
盈利资产	10,083,299	10,873,062	11,728,712	12,656,935
总资产	10,216,706	11,016,918	11,883,889	12,824,393
金融企业存放	171,706	185,371	200,124	216,052
存款	9.314.066	10.055.338	10.855.605	11.719.563
应付款项	89,076	96,165	103,819	112,081
发行债券	96,979	104,697	113,030	122,025
付息负债	9,582,751	10,345,407	11,168,759	12,057,639
总负债	9,671,827	10,441,572	11,272,578	12,169,721
实收资本	86,203	86,979	86,979	86,979
公积金	97.477	97.477	97.477	97.477
一般准备	116,129	219,175	330,252	457,835
未分配利润	157,431	174,127	196,084	223,356
少数股东权益	1,012	1,012	1,012	1,012
所有者权益	544,879	575,346	611,311	654,672

贷款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
企业贷款	35%			
票据贴现	10%			
个人贷款	55%			

存款结构	2019A	2020E	2021E	2022E
企业活期	8%			
企业定期	4%			
储蓄活期	29%			
储蓄定期	59%			
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