

Q1 贷款增长提速，零售 AUM 体量加快扩容

邮储银行(601658)

评级:	买入	股票代码:	601658
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	5.66/3.84
目标价格:		总市值(亿)	5,453.86
最新收盘价:	5.5	自由流通市值(亿)	5,453.86
		自由流通股数(百万)	99,161.08

事件概述

邮储银行发布 2023 年一季报：2023Q1 实现营业收入 881.63 亿元(+3.51%，YoY)，营业利润 29.468 亿元(+2.45%，YoY)，归母净利润 262.80 亿元(+5.22%，YoY)；一季度末总资产 146974.75 亿元(+10.72%，YoY；+4.48%，QoQ)，存款 132401.98 亿元(+11.08%，YoY；+4.13%，QoQ)，贷款 76229.02 亿元(+11.95%，YoY；+5.72%，QoQ)。净息差 2.09%(-23bp，YoY)；不良贷款率 0.82%(-2bp，QoQ)，拨备覆盖率 381.12%(-4.39pct，QoQ)；资本充足率 14.01%(+0.19pct，QoQ)；年化 ROE14.37%(-0.45pct，YoY)。

分析判断：

► 业绩增速微降、但较 Q4 回正，零售 AUM 加快扩容贡献中收高增

邮储银行 Q1 实现营收和归母净利润分别同比+3.5%/+5.2%，较 2022 全年增速分别降 1.6pct/6.7pct，但环比 Q4 单季的营收和利润负增均有所改善。其中 Q1 利息净收入和手续费净收入分别同比+1%/+27.5%（2022 年为 1.6%和 29.2%），中收维持高增长主因“提前储备客户和项目，抢抓年初旺季营销的‘黄金期’，代理保险、信用卡、投行和交易银行等业务收入实现较快增长”，可以看到公司零售 AUM 升至近 14.5 万亿元，季度增幅约 4.4%，增量近 0.6 万亿元，较 22Q1 同期多增约 3 成，整体财富业务体量加快扩容，其中 VIP 和财富客户数分别较上年末+4.7%/+8.1%。

► Q1 贷款增量创新高，资产结构和负债成本优化

一季度公司总资产、贷款、存款分别同比+10.7%/+12%/+11.1%，季度环比增幅分别为+4.5%/+5.7%/+4.1%，较 22Q1 同期贷款增长提速，带动存贷比环比上行，整体贷款净额/总资产为 50.3%，同环比也有所提升。贷款净新增 4125 亿元，同比多增 16%，且公司披露的投向实体经济的贷款增加 4446 亿元，增量创历史同期新高。其中对公和零售存款分别同比多增 32%和 19%。对公加大对制造业、基建等领域投放的同时，零售贷款贡献了总贷款增量的 40%，比例也较 22Q1 小幅提升 1pct，继续稳固零售银行战略。

Q1 净息差收录 2.09%，同比降 23BP 降幅较上年走阔，主要是资产端利率下行压力较大，但负债端存款基础扎实，邮储银行表示“强化价值存款及结构优化的考核措施，实现负债成本持续下降，Q1 付息负债平均付息率较去年全年下降 6BP”，对息差形成支撑。

► 不良和关注率下行，质量向好拨备充裕

Q1 公司不良率 0.82%，较年初降 2BP，在四季度小幅向上波动后有所改善；关注类贷款占比也环比降 1BP 至 0.55%，资产质量继续保持优异。减值同比少提反哺利润下，信用成本同比降低，同时拨备覆盖率收录 381%，季度环比略降 4pct，仍处于大行前列。

投资建议

邮储银行一季度业绩稳健，财富业务深入拓展下中收增长亮眼；表内信贷增长提速，驱动资产结构优化，负债成本有效管控也正贡献息差；资产质量经过 Q4 波动后一季度延续改善，整体指标处于行业较优水平。定增充实资本，也将进一步助力业务拓展空间。

结合公司 2023 年一季报表现，我们维持公司 23-25 年营收 3568/3959/4380 亿元的预测，归母净利润 913/1010/1146 亿元的预测，对应增速为 7.1%/10.6%/13.5%；23-25 年 EPS 0.90/0.99/1.13 元的预测，对应 2023 年 4 月 27 日 5.5 元/股收盘价，PB 分别为 0.69/0.64/0.58 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	318,762	334,956	356,766	395,894	438,020
YoY (%)	11.38	5.08	6.51	10.97	10.64
归母净利润	76,170	85,224	91,279	100,950	114,590
YoY (%)	18.65	11.89	7.11	10.59	13.51
每股收益 (元)	0.74	0.83	0.90	0.99	1.13
每股净资产 (元)	6.42	6.90	7.97	8.64	9.42
ROE(%)	10.39	10.53	10.41	10.48	11.07
市净率	0.86	0.80	0.69	0.64	0.58

资料来源：公司公告、华西证券研究所

分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	百万元；元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
平均生息资产	11,974,839	13,333,042	14,854,337	16,431,428	18,130,332	ROAA (%)	0.64	0.64	0.62	0.62	0.63
净息差	2.36	2.20	2.12	2.14	2.16	ROAE (%)	10.39	10.53	10.41	10.48	11.07
利息收入	451,567	474,240	520,287	586,542	657,139	每股净资产	6.42	6.90	7.97	8.64	9.42
利息支出	182,185	200,647	229,150	262,162	299,489	EPS	0.74	0.83	0.90	0.99	1.13
净利息收入	269,382	273,593	291,138	324,380	357,650	股利	22,856	25,574	28,195	31,182	35,395
非息收入						DPS	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
手续费和佣金收入	22,007	28,434	32,699	38,585	46,302	股息支付率	31	31	31	31	31
交易性收入	26,044	31,912	31,912	31,912	33,051	发行股份	92,384	92,384	99,161	99,161	99,161
其他收入	1,329	1,017	1,017	1,017	1,017						
非息总收入	49,380	61,363	65,628	71,514	80,370						
非息费用						业绩数据					
业务管理费	188,102	205,705	214,886	238,226	263,498	增长率 (%)					
其他费用	129	100	78	60	47	净利息收入	6.3	1.6	6.4	11.4	10.3
营业税金及附加	2,468	2,620	5,937	6,786	7,804	非利息收入	50.4	24.3	7.0	9.0	12.4
非息总费用	190,699	208,425	220,901	245,072	271,349	非利息费用	13.5	9.3	6.0	10.9	10.7
税前利润	81,454	91,364	97,416	108,155	123,004	归母净利润	18.6	11.9	7.1	10.6	13.5
所得税	4,922	6,009	6,137	7,206	8,414	平均生息资产	11.0	11.3	11.4	10.6	10.3
归母净利润	76,170	85,224	91,279	100,950	114,590	总付息负债	10.4	12.5	10.7	10.4	10.5
						风险加权资产	13.3	13.5	11.2	10.2	10.2
资产负债表数据						营业收入分解 (%)					
总资产	12,587,873	14,067,282	15,580,727	17,164,475	18,931,879	净利息收入占比	84.5	81.7	81.6	81.9	81.7
贷款总额	6,454,099	7,210,433	8,109,582	9,129,143	10,326,850	佣金手续费收入占比	6.9	8.5	9.2	9.7	10.6
客户存款	11,354,073	12,714,485	14,049,506	15,454,457	16,999,902						
其他付息负债	330,759	431,840	504,629	616,089	761,283	营业效率 (%)					
股东权益	794,091	824,225	929,860	997,197	1,073,962	成本收入比	59.0	61.4	60.2	60.2	60.2
资产质量						流动性 (%)					
不良贷款	52,685	60,736	66,872	72,992	79,480	贷款占生息资产比	50.8	51.2	51.6	52.5	53.7
不良率	0.82	0.84	0.82	0.80	0.77						
贷款损失拨备	220,543	234,145	258,461	288,320	317,920	资本 (%)					
拨备覆盖率	419	386	387	395	400	核心一级资本充足率	9.9	9.4	9.7	9.6	9.5
拨贷比	3.42	3.25	3.19	3.16	3.08	一级资本充足率	12.4	11.3	11.5	11.1	10.9
						资本充足率	14.8	13.8	13.6	13.4	13.1
信用成本 (%)	0.48	0.44	0.52	0.51	0.46						

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。