

# 邮储银行 (601658.SH)

## 手续费继续快速增长

买入

### 核心观点

**业绩增长稳健。**2023年一季度实现营业收入882亿元，同比增长3.5%，增速较去年年报回落1.6个百分点，但考虑到净息差在高基数下同比大幅降低，实现营业收入正增长表现已经较好；其中利息净收入694亿元，同比增长1%；一季度实现归母净利润263亿元，同比增长5.2%，增速较去年年报回落。2022年一季度年化加权平均ROE14.4%，同比下降0.45个百分点。

**资产增速保持稳定。**2023年一季末总资产同比增长10.7%至14.7万亿元，增速处于近几个季度的平均水平。其中存款同比增长11.1%至13.2万亿元，贷款总额同比增长12.0%至7.6万亿元。一季度末核心一级资本充足率9.72%，一级资本充足率11.54%，资本充足率14.01%，均满足监管要求。

**净息差环比小幅降低。**公司2023年一季度日均净息差2.09%，同比降低23bps，主要是去年净息差逐季回落的翘尾效应影响。环比来看，今年一季度净息差较去年四季度仅降低2bp，降幅有所收窄。

**手续费净收入仍保持快速增长势头。**2023年一季度手续费净收入同比增长27.5%至116亿元，增速与去年年报基本接近。手续费净收入在总收入中的占比提升到13.1%。手续费在去年高增长的基数上继续快速增长，表现亮眼。手续费能够实现快速增长，主要是公司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。

**资产质量保持稳健，不良生成率有所上行。**按照贷款质量五级分类，公司2023年一季度末不良贷款率0.82%，比上年末下降0.02个百分点；关注类贷款占比0.55%，较上年末下降0.01个百分点；逾期率0.95%，与上年末持平。拨备覆盖率381%，较上年末下降4个百分点。2023年一季度年化不良贷款生成率0.76%，同比上升0.61个百分点。整体来看，公司资产质量大致稳定，但不良生成率有所上行。

**投资建议：**我们维持盈利预测不变，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6.1/5.5/5.0x，PB为0.7/0.6/0.6x，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。

### 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

证券分析师：田维韦

021-60875161  
tianweiwei@guosen.com.cn  
S0980520030002

#### 基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)  
收盘价 5.50元  
总市值/流通市值 545386/545386 百万元  
52周最高价/最低价 5.66/3.84元  
近3个月日均成交额 839.94百万元

#### 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)-盈利能力稳定，手续费表现优异》——2023-03-31
- 《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

### 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%	12.8%	12.7%	12.9%
市盈率(PE)	7.6	6.9	6.1	5.5	5.0
股息率	4.2%	4.7%	5.3%	5.8%	6.4%
市净率(PB)	0.79	0.74	0.68	0.63	0.58

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

表1：盈利增长驱动因素分析

净利润增长归因：	2021-03-31	2021-06-30	2021-09-30	2021-12-31	2022-03-31
生息资产规模	8.4%	7.6%	7.2%	6.9%	7.1%
广义净息差	-10.5%	-1.3%	0.0%	0.7%	-0.9%
中间业务	0.6%	-1.1%	-1.2%	-1.0%	-1.0%
其他非息收入	4.6%	-0.9%	1.0%	0.2%	1.3%
营业成本	-1.2%	-1.0%	-0.7%	-2.3%	-1.3%
资产减值	-1.7%	2.1%	3.3%	1.9%	-4.2%
其他因素	1.2%	4.4%	0.5%	3.8%	4.6%
归母净利润同比	1.5%	9.9%	10.1%	10.3%	5.6%

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

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
						营业支出	237	244	256	280	301
<b>资产负债表 (十亿元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	其中：业务及管理费	188	206	220	241	261
总资产	12,588	14,067	15,474	16,867	18,216	资产减值损失	47	35	33	36	37
其中：贷款	6,237	6,978	7,745	8,520	9,287	其他支出	3	3	3	3	3
非信贷资产	6,351	7,090	7,729	8,347	8,929	营业利润	81	91	102	113	124
总负债	11,792	13,241	14,540	15,863	17,216	其中：拨备前利润	128	127	135	148	161
其中：存款	11,354	12,714	14,113	15,383	16,614	营业外净收入	0	0	0	0	0
非存款负债	438	527	427	480	521	利润总额	81	91	102	113	124
所有者权益	796	826	934	1,004	1,081	减：所得税	5	6	7	7	8
其中：总股本	92	92	99	99	99	净利润	77	85	95	105	116
普通股净资产	636	684	792	862	939	归母净利润	76	85	95	105	116
						其中：普通股净利润	71	79	88	98	109
总资产同比	10.9%	11.8%	10.0%	9.0%	8.0%	分红总额	23	26	28	32	35
贷款同比	13.1%	11.9%	11.0%	10.0%	9.0%						
存款同比	9.6%	12.0%	11.0%	9.0%	8.0%	营业收入同比	11.4%	5.1%	6.9%	9.7%	8.4%
贷存比	55%	55%	55%	55%	56%	其中：利息净收入同比	7.6%	3.5%	6.0%	9.5%	8.5%
非存款负债/负债	4%	4%	3%	3%	3%	手续费净收入同比	33.4%	29.2%	20.0%	15.0%	10.0%
权益乘数	15.8	17.0	16.6	16.8	16.8	归母净利润同比	18.6%	11.9%	11.4%	10.7%	10.1%
<b>资产质量指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>业绩增长归因</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
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%	10.3%	9.7%	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%	-4.4%	-0.2%	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%
<b>资本与盈利指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	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%	12.8%	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