

邮储银行 (601658) \ 银行

中收跨越战略成效显著

事件：邮储银行发布2023年一季度报，一季度实现营业收入881.63亿元，同比+3.51%，归母净利润262.80亿元，同比+5.22%。

业绩增长稳定

2023年一季度邮储银行营收、PPOP、归母净利润分别同比+3.51%、-5.63%、+5.22%，增速较22年分别-1.57PCT、-4.44PCT、-6.67PCT。分业务来看，营业收入主要由非息收入支撑，利息收入拖累整体营收增速。净利息/非息收入分别同比+0.99%/+14.05%。从业绩归因来看，净利润增长主要受益于生息资产规模扩张与拨备反哺。23Q1年化ROE为14.37%，较去年同期-0.45PCT，但仍保持较高水平。

资产端收益下行拖累整体利息收入

2023年一季度邮储银行总资产、贷款余额同比+10.72%、+11.96%，增速较22年-1.03PCT、+0.24PCT，信贷规模高增对公司扩表形成较强支撑。从单季度来看，一季度新增贷款4124.69亿元，同比多增577.95亿元，一季度新增贷款为上市以来同期新高。其中对公、零售、票据贴现分别+2782.64、+1663.75、-321.70亿元，同比+681.37、+269.25、-372.67亿元。对公贷款预计主要系加大制造业、基建以及绿色金融等领域投放，其中投向实体经济的贷款增加4446.39亿元，增量创历史同期新高；零售贷款同比多增预计主要系乡村振兴领域贷款增长较好，23Q1末建成38.69万个信用村，个人小额贷款较上年末增加1190.83亿元，增量创历史同期新高。净息差方面，邮储银行23Q1净息差较22年-11BP至2.09%，主要受资产端拖累。测算的生息资产收益率较22年-16BP至3.65%，主要受贷款重定价以及新发贷款利率较低拖累。测算的负债端存款成本较22年-5BP至1.58%，主要原因为公司持续强化价值存款及结构优化的考核措施。

中收跨越战略成效显著，中收表现亮眼

23Q1手续费及佣金净收入同比+27.50%，增速较22年-1.70PCT。主要系代理保险、信用卡、投行和交易银行等业务收入实现较快增长，其中长期期交新单保费同比增长超75%；此外，财富管理发展基础不断夯实。23Q1末公司零售AUM总量近14.5万亿元，较年初+4.39%。富嘉及以上客户为459.62万户，较年初增长34.59万户。

资产质量稳中向好，资本充足保障业务发展

23Q1末，邮储银行不良率、关注率、逾期率分别为0.82%、0.55%、0.95%，较年初分别-2BP、-1BP、0BP；动态角度看，23Q1不良生成率为0.76%，较22年-6BP，整体资产质量稳中向好。公司拨备计提充足，23Q1末拨备覆盖率为381.12%，较年初-4.39PCT，拨备夯实，反哺利润空间大。此外，公司定增募集450亿元全部用于补充核心一级资本，截止23Q1末，公司核心一级/一级/资本充足率分别为9.72%、11.54%、14.01%，较年初分别+36BP、+25BP、+19BP，为进一步发展提供支撑。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营收分别为3740.93、4096.01、4510.55亿元，对应增速分别为11.68%、9.49%、10.12%，归母净利润分别为966.35、1053.50、1155.89亿元，对应增速13.39%、9.02%、9.72%，BVPS分别为8.01、8.73、9.53元，鉴于公司显著的网点优势与中收快速发展，参照可比公司估值，给予公司23年0.83倍PB，目标价6.65元。维持“买入”评级。

投资评级：

行业：

银行

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

5.50元

目标价格：

6.65元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	99,161/31,131
流通A股市值（百万元）	62,122
每股净资产（元）	7.56
资产负债率（%）	93.93
一年内最高/最低（元）	5.66/3.84

股价相对走势



分析师：刘雨辰

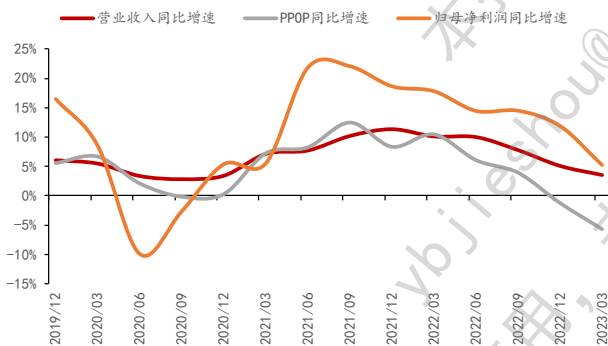
执业证书编号：S0590522100001

邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

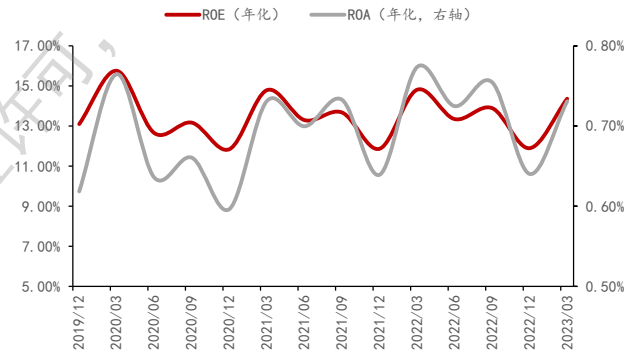
相关报告

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	318,762	334,956	374,093	409,601	451,055
增长率 (%)	11.38%	5.08%	11.68%	9.49%	10.12%
归母净利润 (百万元)	76,170	85,224	96,635	105,350	115,589
增长率 (%)	18.65%	11.89%	13.39%	9.02%	9.72%
EPS (元/股)	0.77	0.88	0.92	1.01	1.11
BVPS (元/股)	6.89	7.41	8.01	8.73	9.53
市盈率 (P/E)	7.18	6.29	5.98	5.46	4.95
市净率 (P/B)	0.80	0.74	0.69	0.63	0.58

数据来源：公司公告、Wind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

图 1：邮储银行营收、PPOP、归母净利润


资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 2：邮储银行 ROE、ROA


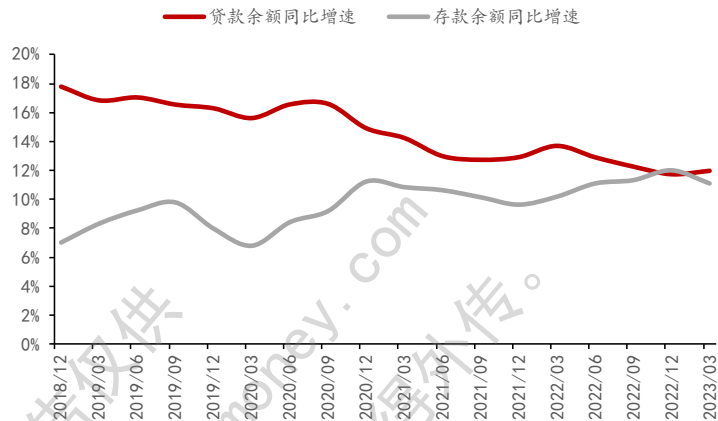
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图 3：邮储银行业绩归因

	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
生息资产规模	10.94%	10.97%	10.42%	10.77%	11.42%	11.37%
净息差	-4.62%	-6.88%	-6.62%	-8.50%	-9.86%	-10.37%
手续费及佣金净收入	1.66%	3.19%	4.19%	2.94%	2.09%	3.10%
其他非息收入	3.40%	2.86%	2.03%	2.58%	1.43%	-0.57%
成本费用	-3.01%	0.34%	-3.93%	-3.83%	-6.28%	-9.15%
营业外净收入	0.19%	0.03%	0.00%	0.07%	-0.35%	-0.08%
拨备计提	10.98%	8.35%	9.07%	10.13%	13.71%	8.04%
所得税	-0.56%	-1.52%	-0.81%	-0.10%	-0.64%	2.70%
少数股东损益	-0.34%	0.47%	0.08%	0.43%	0.36%	0.19%
归母净利润	18.65%	17.81%	14.45%	14.48%	11.89%	5.22%

资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图 4: 邮储银行存贷款



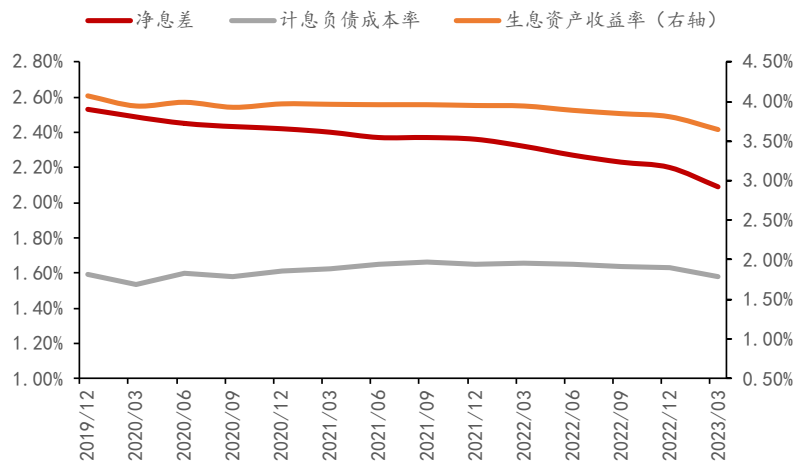
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 5: 邮储银行新增存贷款结构

亿元	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
新增贷款	3546.74	1822.91	1608.05	585.64	4124.69
对公贷款	2101.27	549.18	733.28	770.53	2782.64
贴现	50.97	707.47	219.69	-468.57	-321.70
零售贷款	1394.50	566.26	655.08	283.68	1663.75
新增存款	5652.56	2031.88	1425.28	4494.40	5257.13
对公存款	465.50	736.40	-141.05	180.45	478.79
储蓄存款	5179.48	1301.90	1565.73	4318.51	4772.97

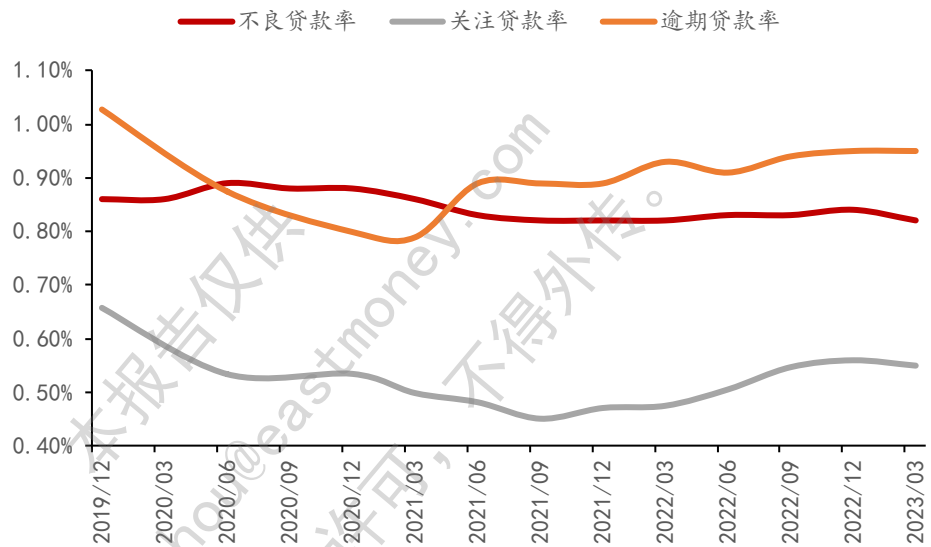
资料来源: 公司公告, Wind, 国联证券研究所

图 6: 邮储银行净息差、生息资产收益率、计息负债成本率



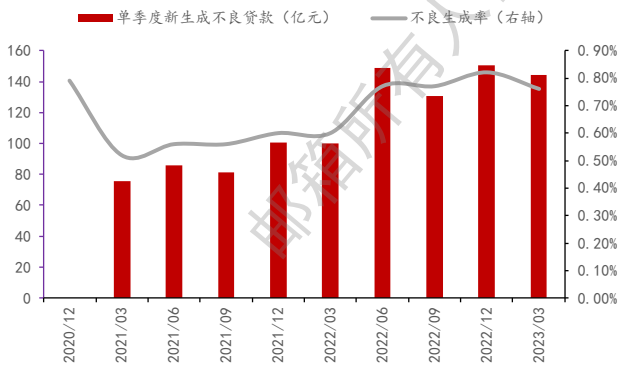
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 7: 邮储银行不良率、关注率、逾期率



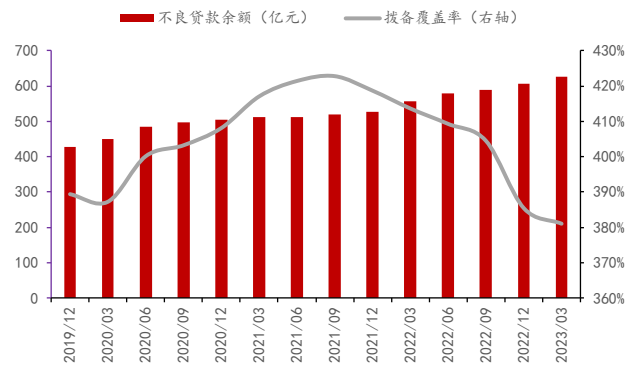
资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 8: 邮储银行不良生成率



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

图 9: 邮储银行拨备覆盖率



资料来源: 公司公告, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695