

邮储银行(601658)/银行

**评级：增持(维持)**

市场价格：5.38

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

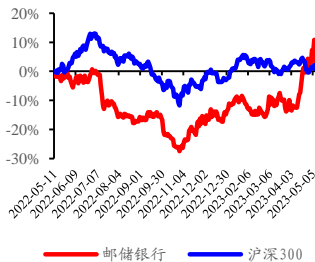
执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	99,161
流通股本(百万股)	31,131
市价(元)	5.38
市值(百万元)	517,119
流通市值(百万元)	60,657

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	318,633	334,856	357,757	377,940	398,952
增长率 yoy%	11.4%	5.1%	6.8%	5.6%	5.6%
净利润	76,170	85,224	91,232	97,160	102,817
增长率 yoy%	18.6%	11.9%	7.0%	6.5%	5.8%
每股收益(元)	0.82	0.92	0.99	1.05	1.11
净资产收益率	12.91%	12.91%	13.12%	13.98%	14.36%
P/E	6.53	5.83	5.45	5.12	4.83
PEG					
P/B	0.78	0.73	0.66	0.62	0.57

备注：股价选取日截至 2023/5/11

### 投资要点

- 事件：**5月11日，根据港交所披露的消息，邮储银行股东李嘉诚基金会以平均每股 5.43 港元减持 2,250 万股邮储银行股份，在邮储银行(HK1658)的持股比例从 10.08% 降至 9.97%，持股比例跨越了 10% 的整数位，按照港交所规则触发了披露要求。
- 减持原因：**此次减持并非基金会对邮储银行经营层面存在意见，系日常财务安排，所得收益全部用于慈善用途。李嘉诚基金会与邮储银行一直保持着良好的关系，基金会对邮储银行的经营发展并无意见。基金会成立旨在推动慈善公益项目，投资所得收益全部用于慈善用途，本次基金会减持邮储银行股份是日常财务安排。
- 公司基本面：经营稳健，资产质量持续优化，资本得到有效补充。**
  - 经营稳健：**1Q23 营收同比正增 3.5%，净利润同比增 5.2%；净利息收入环比+1.8%，年化息差环比-5bp 至 2.05%，其中，资产端收益率环比-11bp，负债端付息率环比-6bp；净非息收入同比+14.1%，中收同比+27.5%。
  - 资产质量持续优化：**1Q23 不良率环比-2bp 至 0.82%，1Q23 关注类贷款占比环比-1bp 至 0.55%；拨备覆盖率 381.12%，环比小幅下降 4.39 个百分点，整体稳定在较高水平。
  - 定增有效提升资本充足率。**1Q23 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.72%、11.54%、14.01%，环比上升 36、25、19bp。与中国移动定增 450 亿落地不仅代表着国企间的强强合作，更是有效补充了公司资本，对公司接下来业务的增长提供了良好的保障。关于邮储银行定增的详解，请见《邮储银行定增：与中国移动强强联合，核心一级资本充足率提升 0.64%》。
  - 战略方向：**充分发挥自身资源禀赋优势，持续打造包括乡村振兴、中小微、主动授信、财富管理、金融市场在内的五大差异化增长级。其中，主动授信业务模式自 2022 年 9 月启动以来，截至 2022 年末，主动授信名单库规模已超 7,000 万人，已对 35 万客户完成授信超 500 亿元。
- 投资建议：**公司 2023E、2024E PB 0.66X/0.62X，邮储银行是全国营业网点数最大、覆盖面最广的大型零售商业银行。零售特色鲜明，负债端有较

深的护城河，资产质量保持在稳定水平。公司零售客群广，随着财富管理体系建设，有望在零售领域发展出独特优势，是具有差异化特色的国有大行，建议重点关注。

- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。

## 图表目录:

图表 1: 港交所披露李嘉诚基金会减持邮储银行信息.....	- 4 -
图表 2: 邮储银行 A 股、H 股股价涨幅.....	- 5 -
图表 3: 邮储银行业绩累积同比增速.....	- 5 -
图表 4: 邮储银行业绩单季同比增速.....	- 5 -
图表 5: 邮储银行单季年化净息差.....	- 6 -
图表 6: 邮储银行收益/付息率.....	- 6 -
图表 7: 邮储银行零售 AUM.....	- 6 -
图表 8: 邮储银行资产质量情况.....	- 7 -
图表 9: 邮储银行盈利预测表.....	- 9 -

## 1、事件：李嘉诚基金会减持邮储银行 2250 万股

- **事件：**5月11日，根据港交所披露的消息，邮储银行股东李嘉诚基金会以平均每股 5.43 港元减持 2,250 万股邮储银行股份，在邮储银行（HK1658）的持股比例从 10.08% 降至 9.97%，持股比例跨越了 10% 的整数位，按照港交所规则触发了披露要求。去年 9 月 29 日，李嘉诚基金会首次披露减持邮储银行，当时是以平均每股 4.71 港元出售了 5 万股。

图表 1：港交所披露李嘉诚基金会减持邮储银行信息

### 股權披露

#### 披露權益

表格 1 - 個人大股東通知

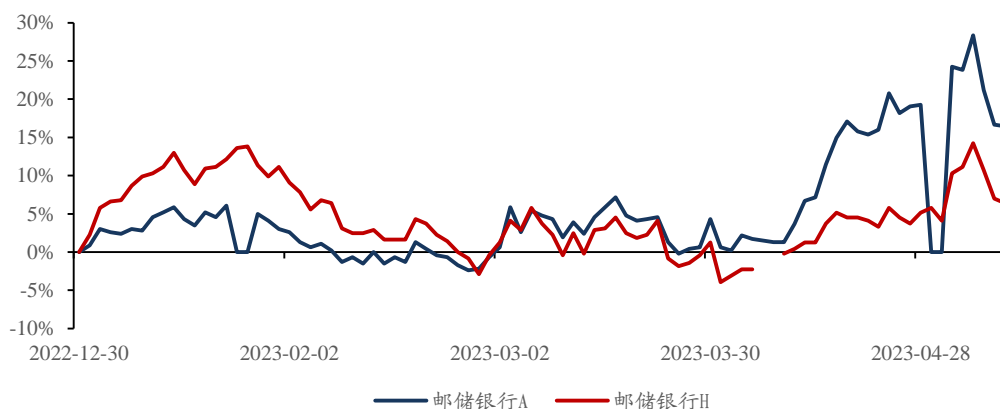
表格序號:	IS20230511E00207					
1. 有關事件的日期:	11/05/2023 (日 / 月 / 年)					
2. 大股東知悉有關事件 / 股份權益的日期(如在有關事件的日期之後):	(日 / 月 / 年)					
3. 股份代號:	01658					
4. 上市法團的名稱:	Postal Savings Bank of China Co., Ltd. - H Shares					
5. 股份類別:	H股					
6. 該類別的已發行股份的數目:	19,856,167,000					
7. 列印在香港身份證 / 護照上的大股東的姓名(英文):	(姓氏)Li (名字)Ka-Shing					
10. 大股東的姓名 (中文):	李嘉誠					
11. 列印在香港身份證上的中文電碼:	262108576134					
14. 有關事件的詳情:						
有關事件的簡述	以前 / 現時持有股份的身分 有關事件之前	有關事件之後	買 / 賣或涉及的股份 數目	交易的貨 幣	場內 最高價 (每 股)	場外 平均價 (每 股)
好倉 1201 你的股份權益的百分率 水平有所下降，原因 是： 你完成出售股份	2201 你所控制的 法團的權益		22,493,000	HKD	5.5800	5.4300
淡倉						
15. 緊接在有關事件之前的股份總數:						
	股份總數	百分率數字(%)				
好倉	2,002,582,000	10.08				
16. 緊接在有關事件之後的股份總數:						
	股份總數	百分率數字(%)				
好倉	1,980,089,000	9.97				

资料来源：港交所，中泰证券研究所

## 2、减持原因：日常财务安排，并非对邮储银行经营层面存在意见

- 此次减持并非基金会对邮储银行经营层面存在意见，系日常财务安排，所得收益全部用于慈善用途。李嘉诚基金会与邮储银行一直保持着良好的关系，基金会对邮储银行的经营发展并无意见。基金会成立旨在推动慈善公益项目，投资所得收益全部用于慈善用途，本次基金会减持邮储银行股份是日常财务安排。因此，本次基金会减持邮储银行股份是基金会自身日常财务安排。自 2016 年邮储银行在 H 股上市时，李嘉诚基金会就一直持有股份，彼时持有的股份为 22.67 亿股，占当时流通股份的 11.42%，对股票的增减持是所有上市公司股东合法和正当的权力，而自且年初以来，截止到 5.11 日收盘，邮储银行 A 股上涨 16.45%，H 股上

涨 6.39%。

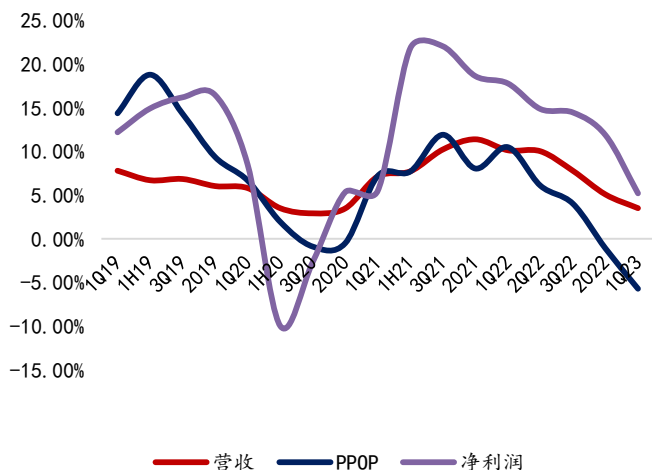
**图表 2: 邮储银行 A 股、H 股股价涨幅**


来源: iFind, 中泰证券研究所

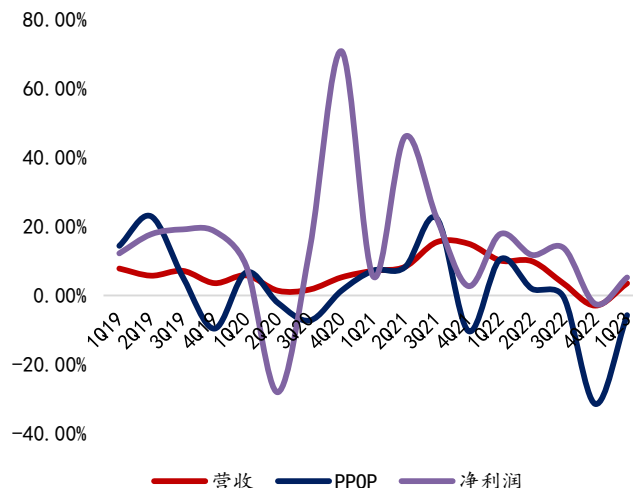
### 3、基本面: 经营稳健, 资产质量持续优化, 资本得到有效补充

- **经营稳健, 中收亮眼。1、1Q23 营收同比正增 3.5%, 净利润同比增 5.2%。** 在一季度的开门红和亮眼的中收表现下, 一季度营收保持 3.5% 的正增长, 净利润实现 5.2% 的同比增速。2、**净利息收入在贷款规模增长和息差下降的作用下仍保持了正增, 环比+1.8%。**单季贷款规模环比增长了 5.7%, 年化息差环比下行 5bp 至 2.05%, 其中, 资产端收益率环比下行 11bp, 主要还是受到年初贷款重定价的影响; 负债端付息率也环比小幅下行 6bp, 预计主要是由于去年两次下调存款利率的效果在逐步的释放。3、**净非息收入同比+14.1%, 中收表现亮眼。**中收单季净收入 115.9 亿元, 同比增加 25 亿元, 增长 27.50%; 一季度长期期交新单保费同比增长超 75%; 零售 AUM 规模近 14.5 万亿元, 延续两位数增速。
- **资产质量持续优化: 1、不良维度——账面不良率下行至 0.82%, 环比 4 季度下行 2bp, 单季年化不良净生成率也下降至 0.33%。**2、**关注角度——未来不良压力保持在低位。**1Q23 关注类贷款占比 0.55%, 环比下行 1bp, 关注+不良类贷款占比 1.37%, 处于较优水平。3、**拨备维度——风险抵补能力稳定。**1 季度拨备覆盖率 381.12%, 环比小幅下降 4.39 个百分点, 拨贷比环比小幅下行 13bp 至 4.13%, 整体稳定在较高水平。
- **定增有效提升资本充足率。**1Q23 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.72%、11.54%、14.01%, 环比上升 36、25、19bp。与中国移动定增 450 亿落地不仅代表着国企间的强强合作, 更是有效补充了公司资本, 对公司接下来业务的增长提供了良好的保障。关于邮储银行定增的详解, 请见《邮储银行定增: 与中国移动强强联合, 核心一级资本充足率提升 0.64%》。

**图表 3: 邮储银行业绩累积同比增速**
**图表 4: 邮储银行业绩单季同比增速**

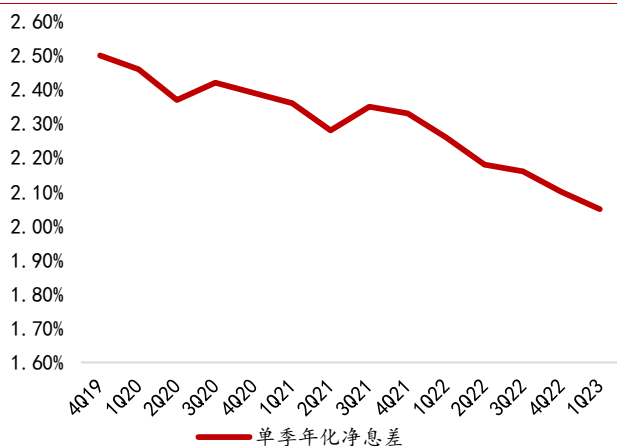


来源：公司财报，中泰证券研究所



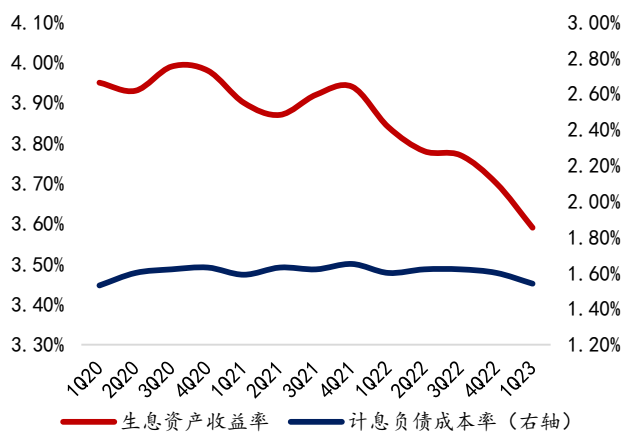
来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 5: 邮储银行单季年化净息差



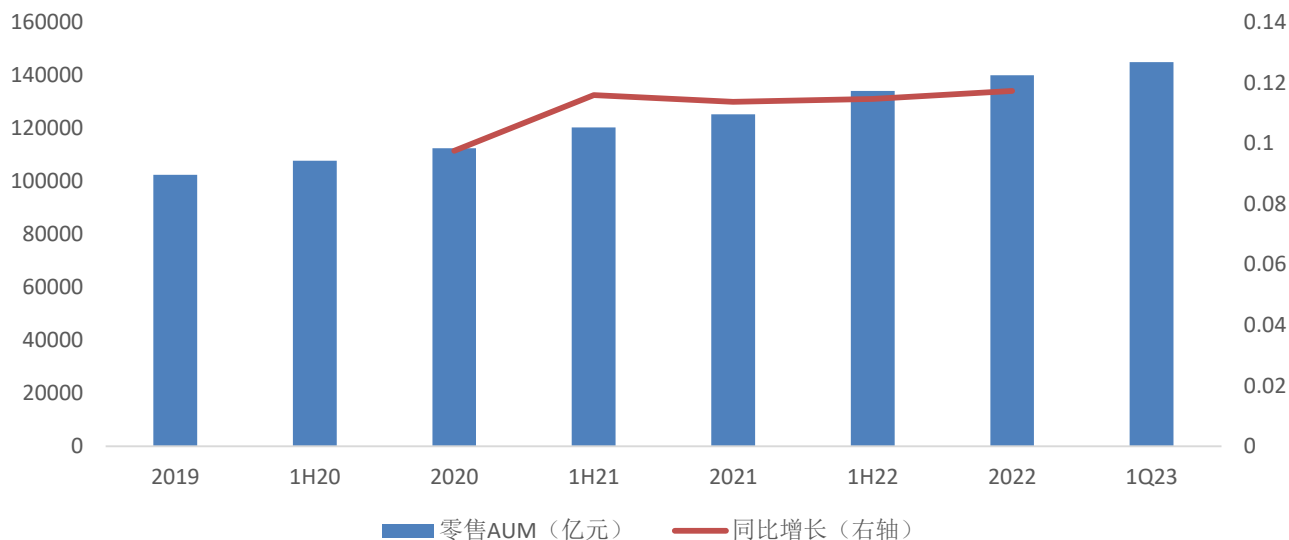
来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6: 邮储银行收益/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 7: 邮储银行零售 AUM



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表 8：邮储银行资产质量情况**

	2020	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	同比变动	环比变动
<b>不良维度</b>									
不良率	0.88%	0.82%	0.82%	0.83%	0.82%	0.84%	0.82%	0.00%	-0.02%
不良净生成率（单季年化）	0.39%	0.59%	0.30%	0.67%	0.23%	0.55%	0.33%	0.03%	-0.22%
不良净生成率（累计年化）	0.48%	0.35%	0.30%	0.32%	0.30%	0.56%	0.33%	0.03%	-0.23%
不良核销转出率	38.30%	34.99%	13.64%	19.89%	20.97%	53.27%	27.06%	13.42%	-26.21%
关注类占比	0.54%	0.47%	0.48%	0.51%	0.55%	0.56%	0.55%	0.07%	-0.01%
(关注+不良)/贷款总额	1.42%	1.29%	1.29%	1.34%	1.37%	1.40%	1.37%	0.08%	-0.03%
<b>逾期维度</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>同比变动</b>	<b>环比变动</b>
逾期率		0.89%		0.91%		0.95%			
逾期/不良		108.87%		109.73%		112.21%			
逾期90天以上/贷款总额	0.56%	0.61%	N.A.	0.61%	N.A.	0.60%	N.A.		
逾期90天以上/不良贷款余额	63.19%	74.15%	N.A.	73.07%	N.A.	70.66%	N.A.		
<b>拨备维度</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22</b>	<b>3Q22</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>同比变动</b>	<b>环比变动</b>
信用成本（累积）	0.98%	0.47%	0.72%	0.78%	N.A.	0.55%	N.A.		
拨备覆盖率	408.06%	418.61%	413.58%	409.26%	404.47%	385.51%	381.12%	-32.46%	-4.39%
拨备/贷款总额	3.61%	3.43%	3.39%	3.40%	3.33%	3.26%	3.13%	-0.26%	-0.13%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 4、战略方向：发挥资源禀赋，打造五大差异化增长级

- 充分发挥自身资源禀赋优势，持续打造包括乡村振兴、中小微、主动授信、财富管理、金融市场在内的五大差异化增长级。邮储银行拥有县域及以下的网点近 3 万个，占全部网点总数的 70%，禀赋得天独厚。
- 一是要重塑服务乡村振兴的模式，做“三农”金融的主力军。发挥覆盖最广、下沉最深的网络优势，以农村信用体系建设为重点，以邮政速递、电商、物流为协同，为“三农”领域提供独一无二的综合服务。截至 2022 年末，涉农贷款余额 1.81 万亿元，涉农贷款服务客户数超 440 万，积极新发放涉农贷款加权平均利率 5.03%，较上年末下降 36BPS；个人小额贷款结余 1.14 万亿元，较上年末增加 2,198.40 亿元，增速 24.02%；建成信用村 38.35 万个，评定信用户超千万户。
- 二是始终与中小微企业相伴成长。通过生态圈、产业链和邮银协同，不断拓展中小微企业服务半径；以科技金融、大数据，破解小微企业融资难题；持续打造全产品、全流程、全生命周期的综合金融服务能力，为小微企业整个生命周期提供差异化金融服务；重点推动专精特新及科创企业专业服务体系建设，走出有特色的、投商行一体的小微金融之路。截至 2022 年末，普惠型小微企业贷款余额 1.18 万亿元，有贷款余额户数 193.44 万户，涉农贷款余额 1.81 万亿元。
- 三是把主动授信变成触达客户的“金手指”。把主动授信作为构建差异化竞争优势的重要抓手，在“三农”金融、消费信贷、信用卡、公司金融



等领域，依托智能风控技术，从目标客户中筛选数据丰富、风险可控程度高的客户，精准化、低成本触达客户，为客户提供全线上、秒批秒贷服务，实现风险管控、业务发展、客户体验的有机平衡。主动授信业务模式自 2022 年 9 月启动以来，截至 2022 年末，主动授信名单库规模已超 7,000 万人，已对 35 万客户完成授信超 500 亿元。

- **四是推动财富管理走进寻常百姓家。**坚持以客户为中心、为客户创造价值的理念，在超 6.5 亿的庞大客群中，建立起从长尾客户到私行客户的链式服务体系，打造“金桂、富嘉、鼎福”客户分层“新名片”，提供优质的多产品组合，匹配集约化服务、专属服务、多元化服务，更加贴近客户需要。截至 2022 年末，公司已为 48.65 万名富嘉及以上客户制定资产配置方案，同比增长近 156%，VIP 客户 4,735 万户，较上年末增长 11.07%，富嘉及以上客户 425 万户，较上年末增长 19.32%，财富管理中间业务收入实现 40% 以上的快速增长，公司于 2023 年 1 月在武汉成功开业全行首家私行中心。
- **五是积极发挥在金融市场中的主体作用。**深耕同业生态圈，助力金融市场稳定；发力债券业务，助力提高直接融资比重，降低企业融资成本；做大交易型业务规模，让资金更加有效地流动；打造金融超市、票据集市、投资投行、专精特新四大生态场景，建立强大的同业市场优势。

## 5、投资建议

- **投资建议：**公司 2023E、2024E PB 0.66X/0.62X，邮储银行是全国营业网点数最大、覆盖面最广的大型零售商业银行。零售特色鲜明，负债端有较深的护城河，资产质量保持在稳定水平。公司零售客群广，随着财富管理体系建设，有望在零售领域发展出独特优势，是具有差异化特色的国有大行，建议重点关注。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，公司存款竞争面临压力，业绩经营不及预期。



图表 9: 邮储银行盈利预测表

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	5.83	5.45	5.12	4.83	净利息收入	273,593	289,166	300,801	311,815
PB	0.73	0.66	0.62	0.57	手续费净收入	28,434	34,121	40,945	49,134
EPS	0.92	0.99	1.05	1.11	营业收入	334,856	357,757	377,940	398,952
BVPS	7.41	8.10	8.86	9.66	业务及管理费	(205,705)	(214,654)	(226,764)	(239,371)
每股股利	0.26	0.30	0.32	0.33	拨备前利润	126,711	140,363	148,288	156,544
盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E	拨备	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差	2.05%	1.94%	1.80%	1.68%	税前利润	91,364	97,208	103,531	109,565
贷款收益率	4.53%	4.40%	4.19%	3.99%	税后利润	85,355	91,376	97,319	102,991
生息资产收益率	3.56%	3.46%	3.34%	3.23%	归属母公司净利润	85,224	91,232	97,160	102,817
存款付息率	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
计息负债成本率	1.62%	1.64%	1.65%	1.66%	贷款总额	7,210,433	7,931,476	8,645,309	9,423,387
ROAA	0.64%	0.61%	0.58%	0.55%	债券投资	4,958,899	5,702,734	6,558,144	7,541,866
ROAE	12.91%	12.73%	12.40%	12.02%	同业资产	694,602	764,062	840,468	924,515
成本收入比	61.43%	60.00%	60.00%	60.00%	生息资产	14,077,736	15,796,866	17,582,374	19,582,066
业绩与规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总额	14,067,282	15,781,295	17,563,642	19,601,032
净利息收入	1.56%	5.69%	4.02%	3.66%	存款	12,714,485	13,985,934	15,384,527	16,922,980
营业收入	5.09%	6.84%	5.64%	5.56%	同业负债	329,930	560,881	785,233	1,099,327
拨备前利润	-1.09%	10.77%	5.65%	5.57%	发行债券	101,910	183,438	238,469	310,010
归属母公司净利润	11.89%	7.05%	6.50%	5.82%	计息负债	13,146,325	14,730,253	16,408,230	18,332,317
净手续费收入	29.20%	20.00%	20.00%	20.00%	负债总额	13,241,468	15,030,870	16,743,091	18,706,445
贷款余额	11.72%	10.00%	9.00%	9.00%	股本	92,384	92,384	92,384	92,384
生息资产	11.91%	12.21%	11.30%	11.37%	归属母公司股东权益	684,239	748,677	818,627	892,472
存款余额	11.98%	10.00%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	825,814	750,425	820,550	894,587
计息负债	12.51%	12.05%	11.39%	11.73%	资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E	资本充足率	13.82%	11.62%	11.36%	11.10%
不良率	0.84%	0.86%	0.87%	0.88%	核心资本充足率	9.36%	7.56%	7.68%	7.75%
拨备覆盖率	384.69%	381.83%	376.67%	371.20%	杠杆率	17.03	21.03	21.40	21.91
拨贷比	3.25%	3.27%	3.28%	3.27%	RORWA	1.26%	1.20%	1.17%	1.12%
不良净生成率	0.56%	0.35%	0.35%	0.35%	风险加权系数	51.40%	50.40%	49.81%	49.10%

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

注: 除非特别说明, 单位为百万元

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。