

投资评级:强烈推荐(维持)

报告日期: 2020年10月30日

市场数据

目前股价	4.52
总市值 (亿元)	3,931.43
流通市值(亿元)	175.34
总股本 (万股)	8,697,856
流通股本 (万股)	387,912
12 个月最高/最低	5.89/4.47

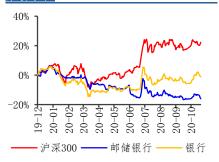
分析师

分析师: 邹恒超 S1070519080001

2 021-31829731

 $\boxtimes zouhengchao@cgws.com$

股价表现



数据来源: 贝格数据

相关报告

<<奔跑的零售大行>> 2020-06-16

成长性零售大行, 业绩率先反转

---邮储银行(601658)2020年三季报点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	257,979	277,735	289,491	321,744	357,685
(+/-%)	18.5%	7.7%	4.2%	11.1%	11.2%
净利润(百万元)	52,311	60,933	61,361	68,299	77,099
(+/-%)	9.7%	16.5%	0.7%	11.3%	12.9%
摊薄 EPS(元/股)	0.65	0.71	0.71	0.79	0.89
PE	7.0	6.4	6.3	5.7	5.1

资料来源: 长城证券研究所

核心观点

- 事件: 邮储银行发布 2020 年三季报,实现营业收入 2163 亿,同比增长 2.8%,实现归母净利润 528 亿,同比下降 2.7%。其中,三季度单季净利 润 192 亿,同比增长 13.5%。
- 三季报业绩改善幅度在大行居首,核心在于更干净的资产负债表,以及资产、收入结构的优化空间。公司 3Q20 净利润增速大幅转正(1H20 同比-10.0%,3Q20 同比+13.5%),一方面是真实风险出现拐点,在上半年做实不良后,3Q20 不良/问题/逾期贷款生成率均显著下降,同时在 2Q20 大幅增提拨备后风险抵补能力增强,推动 3Q20 拨备计提力度环比收窄反哺了利润;另一方面,剔除债市波动扰动,公司的核心营收增长能力也在疫后得到快速恢复,净利息收入+净手续费收入 3Q20 同比增长 7.0%,较2Q20 提高 4.5pct。
- 二季度做实不良彻底出清疫情影响,三季度不良生成环比大幅走低。公司上半年加强不良认定和核销以出清疫情影响,逾期 60+全部纳入不良、逾期 30+纳入不良达到 95%,1H20 关注率/逾期率分别较年初下降 13bp/15bp 至 0.53%/0.88%,资产负债表干净程度是 2014 年以来最优。随着下半年经济加快修复,3Q20 不良净生成率显著回落,环比下降 33bp 至 0.13%的极低水平,推动不良率环比下降 1bp,同时关注率/逾期率环比继续下降 1bp/4bp,拨备覆盖率/拨贷比环比提高 3pct/1bp 至 403%/3.55%,资产质量持续稳步向好。
- **息差逐步企稳,手续费收入增速快速恢复**。(1)净息差 3Q20 环比仅下降 1bp,主要来自于资产结构的持续优化,贷款占生息资产比例/存贷比/零售贷款占比环比分别提高 0.8pct/0.9pct/1.1pct 至 50.6%/56.5%/56.5%。展望明年,宏观经济回升,息差在低利率压制下得到缓解,存款付息率存在下降可能,明年息差在这些积极变化下有望提高;(2)手续费收入 9M19 重回两位数增长,3Q20 同比增 27.1%,主要得益于代理业务、信用卡、电子支付等手续费的快速回升,未来中收占比有望逐步提升至 7.5%-8%的水平。



- 投资建议:邮储银行在资产结构、中间业务以及运营效率上均有较大的优化空间,干净的资产负债表也使得公司率先走出疫情影响,三季报有力的印证了这一点,我们持续看好公司作为零售大行的成长性。预计 2020-2022 年净利润增速分别为 0.7%/11.3%/12.9%,目前估值 0.66x21PB,维持"强烈推荐"评级。
- **风险提示:** 贷款投放不及预期,存贷比提升较慢;中间业务发展不及预期; 代理网点功能拓展不及预期; 经济下行超预期导致资产质量恶化。



附: 盈利预测表

利润表(亿)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	增长指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	2341	2402	2533	2804	3101	收入增长					
手续费及佣金	144	171	188	223	265	净利润增速	9.7%	16.5%	0.7%	11.3%	12.9%
其他收入	94	204	174	191	210	拨备前利润增速	39.9%	9.4%	0.5%	12.5%	12.5%
营业收入	2580	2777	2895	3217	3577	税前利润增速	4.6%	19.2%	4.8%	11.3%	12.9%
营业税及附加	(18)	(20)	(21)	(23)	(26)	营业收入增速	18.5%	7.7%	4.2%	11.1%	11.2%
业务管理费	(1472)	(1566)	(1676)	(1847)	(2035)	净利息收入增速	24.5%	2.6%	5.4%	10.7%	10.6%
拨备前利润	1089	1191	1198	1347	1516	手续费及佣金增速	13.3%	18.4%	10.2%	18.3%	19.1%
计提拨备	(554)	(554)	(530)	(604)	(676)	营业费用增速	6.5%	6.4%	7.0%	10.2%	10.2%
税前利润	535	637	668	744	839	规模增长					
所得税	(11)	(27)	(53)	(59)	(67)	生息资产增速	6.0%	7.2%	9.7%	8.8%	8.8%
净利润	523	609	614	683	771	贷款增速	17.8%	16.3%	16.0%	15.0%	14.0%
资产负债表			_		(亿)	同业资产增速	-11.8%	-33.1%	0.0%	0.0%	0.0%
贷款总额	42769	49742	57701	66356	75645	证券投资增速	7.0%	8.5%	9.7%	1.2%	1.7%
同业资产	6657	4454	4454	4454	4454	其他资产增速	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
证券投资	33875	36750	40332	40817	41520	计息负债增速	6.9%	7.1%	8.8%	8.9%	8.9%
生息资产	94056	100833	110589	120280	130863	存款增速	7.0%	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%
非生息资产	1106	1334	1457	1584	1724	同业负债增速	164.7%	-50.5%	0.0%	0.0%	0.0%
总资产	95162	102167	112045	121864	132587	股东权益增速	10.2%	14.6%	22.6%	7.2%	7.6%
客户存款	86274	93141	101523	110660	120620						
其他计息负债	3251	2738	2840	2952	3075	存款结构					
非计息负债	884	920	1002	1090	1187	活期	39.2%	37.3%	38.0%	37.0%	36.0%
总负债	90409	96798	105364	114703	124882	定期	60.7%	62.7%	62.0%	63.0%	64.0%
股东权益	4753	5449	6681	7162	7705	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务指标						贷款结构					
每股指标						企业贷款(不含贴现)	36.3%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
每股净利润(元)	0.65	0.71	0.71	0.79	0.89	个人贷款	54.2%	55.3%	56.5%	57.5%	58.5%
每股拨备前利润(元)	1.34	1.38	1.39	1.56	1.76	其他指标					
每股净资产(元)	5.26	5.75	6.25	6.81	7.44	资产质量					
每股总资产(元)	117.44	118.52	129.98	141.37	153.81	不良贷款率	0.86%	0.86%	0.87%	0.86%	0.86%
P/E	7.00	6.39	6.35	5.70	5.05	正常	98.51%	98.48%			
P/B	0.86	0.79	0.72	0.66	0.61	关注	0.63%	0.66%			
P/PPOP	3.36	3.27	3.25	2.89	2.57	次级	0.22%	0.30%			
利率指标						可疑	0.14%	0.13%			
净息差(NIM)	2.56%	2.47%	2.40%	2.43%	2.47%	损失	0.50%	0.43%			
净利差(Spread)	2.49%	2.39%	2.31%	2.34%	2.38%	拨备覆盖率	345.17%	389.45%	406.38%	420.94%	435.10%
贷款利率	5.00%	4.86%	4.78%	4.73%	4.75%	资本状况					
存款利率	1.41%	1.56%	1.56%	1.58%	1.60%	资本充足率	13.76%	13.52%	13.91%	13.34%	12.83%
生息资产收益率	3.94%	3.98%	3.90%	3.94%	4.00%	一级资本充足率	10.88%	10.87%	11.61%	11.26%	10.96%
计息负债成本率	1.45%	1.60%	1.59%	1.60%	1.62%	核心一级资本充足	9.77%	9.90%	9.37%	9.24%	9.14%
盈利能力						其他数据					
ROAA	0.56%	0.62%	0.57%	0.58%	0.61%	分支机构数量		8231			
ROAE	12.92%	13.21%	11.86%	12.13%	12.55%	员工数量	170809	174406			
						总股本(亿)					

资料来源: 公司公告、长城证券研究所预测



研究员承诺

本人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,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于2017年7月1日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容,仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户(以下统称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务 在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。 长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级:

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上; 推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上.

行业评级:

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场; 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券研究所

深圳办公地址:深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编: 518033 传真: 86-755-83516207

北京办公地址:北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址:上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: http://www.cgws.com

