

邮储银行 (01658.HK)

300 亿定增获银保监会批准，打开未来发展空间

事件：1月8日，邮储银行发布公告，定增预案已经获得银保监会批准：拟向大股东邮政集团定向增发 54.05 亿股 A 股股票，募集资金不超过 300 亿元人民币。

大股东溢价增持彰显对邮储银行的信心。发行价按 1 倍 PB 测算，预计为 5.55 元/股（2019 年 BVPS 扣除分红），对应当前股价（1 月 8 日 A 股收盘价 4.79 元/股）溢价 16%。定增完成后，邮政集团持股比例将提升至 67.3%（当前持股比例为 65.24%）。考虑到邮储银行于 2020 年 12 月 10 日和 12 日 IPO 限售股解禁（占总股本比例为 72.7%），大股东在解禁前夕公布定增预案（限售期为 5 年），提振市场信心，更体现了对邮储银行中长期发展的信心。

定增的影响：1）短期：摊薄 EPS 和 BVPS。顶格测算下，本次定增完成后，公司总股本将提升至 923.84 亿股。假设 2021 年完成，将分别摊薄 2021 年的 EPS 和 BVPS 0.04 元和 0.06 元至 0.72 元和 6.70 元；2021 年的 ROE 将摊薄 0.26pc 至 10.62%。但定增仅为一次性影响，补充资本将有利于公司中长期发展，提升盈利能力。

2）中长期：有效补充核心一级资本，打开未来发展空间。按 20Q3 数据静态测算，补充 300 亿元核心一级资本后，预计核心一级/一级/资本充足率将提升 0.54pc 至 10.05%、12.35%、14.40%。由于历史原因，邮储银行存贷比相比国有大行较低（20Q3 仅 56.5%），资本补充到位后有利于未来其存贷比稳步提升，保持其中长期发展的“成长性”。

投资建议：邮储银行作为“成长型”国有大行，短期看 Q3 单季度利润增速已恢复到 13.5%，中长期看资产业务+中收业务空间较大，本次定增补充资本到位后将进一步打开发展空间。此外，邮储银行已获批设立直销银行——邮惠万家银行，预计未来将带动公司零售业务发展，提升网点产能，提升运营效率。我们看好 2021 年公司受益于利率上行带来的业绩弹性，预计将带动估值修复，当前 H 股的 2020PB 和 2021PB 仅为 0.59x 和 0.55x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情再度恶化，宏观经济加速下滑，货币政策超预期转向。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	260,995	276,809	287,086	303,580	326,842
增长率 yoy（%）	16.07%	6.06%	3.71%	5.75%	7.66%
拨备前利润（百万元）	108,901	119,571	119,463	129,557	141,006
增长率 yoy（%）	39.37%	9.80%	-0.09%	8.45%	8.84%
归母净利润（百万元）	52,311	60,933	61,583	66,559	73,103
增长率 yoy（%）	9.71%	16.48%	1.07%	8.08%	9.83%
每股净收益（元）	0.65	0.71	0.71	0.77	0.84
每股净资产（元）	5.26	5.75	6.26	6.76	7.37

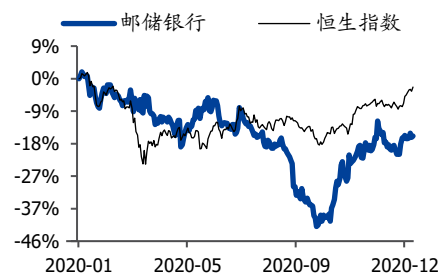
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	银行
前次评级	买入
最新收盘价	4.42
总市值(百万元)	384,445.24
总股本(百万股)	86,978.56
其中自由流通股(%)	12.96
30 日日均成交量(百万股)	

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 蒋江松媛

执业证书编号：S0680519090001

邮箱：jiangjiangsongyuan@gszq.com

分析师 陈功

执业证书编号：S0680520080001

邮箱：chenggong2@gszq.com

相关研究

- 1、《邮储银行 (01658.HK)：“邮惠万家”直销银行设立，打开零售业务发展空间》2020-12-21
- 2、《邮储银行 (01658.HK)：资产质量稳步改善，单季度利润增速恢复至 13.48%》2020-10-30
- 3、《邮储银行 (01658.HK)：存贷比稳步提升，资产质量保持稳健》2020-04-29

财务报表和主要财务比率

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.65	0.71	0.71	0.77	0.84	净利息收入	234,122	240,224	251,250	263,151	281,031
BVPS	5.26	5.75	6.26	6.76	7.37	净手续费收入	14,434	17,085	20,235	24,062	28,639
每股股利	0.19	0.21	0.21	0.23	0.25	其他非息收入	12,439	19,500	15,600	16,380	17,199
P/E	5.71	5.22	5.16	4.82	4.39	营业收入	260,995	276,809	287,086	303,593	326,868
P/B	0.70	0.64	0.59	0.55	0.50	税金及附加	(1,843)	(1,996)	(2,261)	(2,501)	(2,804)
业绩增长率(%)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业务及管理费	(147,215)	(156,599)	(165,361)	(171,530)	(183,046)
净利息收入	24.46	2.61	4.59	4.73	6.79	营业外净收入	(3,036)	1,357	0	0	0
净手续费收入	13.32	18.37	18.44	18.91	19.02	拨备前利润	108,901	119,571	119,463	129,562	141,018
营业收入	16.07	6.06	3.71	5.75	7.66	资产减值损失	(55,414)	(55,826)	(55,038)	(59,926)	(64,530)
拨备前利润	39.37	9.80	(0.09)	8.45	8.84	税前利润	53,487	63,745	64,425	69,636	76,488
归母净利润	9.71	16.48	1.07	8.08	9.83	所得税	(1,103)	(2,709)	(2,738)	(2,959)	(3,251)
盈利能力(%)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	税后利润	52,384	61,036	61,687	66,677	73,237
净息差 (测算)	2.53	2.43	2.35	2.27	2.22	归母净利润	52,311	60,933	61,583	66,564	73,114
生息资产收益率	3.89	3.93	3.86	3.81	3.79	资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	2.91	3.19	3.24	3.31	3.35	存放央行	1,202,935	1,154,843	1,258,779	1,372,069	1,495,555
ROAA	0.56	0.62	0.58	0.58	0.58	同业资产	665,660	445,364	340,881	273,342	197,612
ROAE	11.56	11.97	10.89	10.88	11.03	贷款总额	4,276,865	4,974,186	5,670,572	6,464,452	7,369,475
成本收入比	56.41	56.57	57.60	56.50	56.00	贷款减值准备	(127,327)	(166,124)	(201,680)	(235,329)	(271,100)
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	贷款净额	4,149,538	4,808,062	5,468,892	6,229,123	7,098,376
不良贷款余额 (百万元)	36,888	42,844	49,639	57,146	66,506	证券投资	3,387,487	3,675,030	3,853,830	3,987,338	4,108,672
不良生成率 (%)	0.46	0.41	0.40	0.40	0.41	其他资产	110,591	133,407	144,508	156,938	170,676
不良贷款率 (%)	0.86	0.86	0.88	0.88	0.90	资产合计	9,516,211	10,216,706	11,066,889	12,018,811	13,070,891
拨备覆盖率 (%)	345.17	387.69	406.30	411.80	407.63	存款余额	8,627,440	9,314,066	10,152,332	11,066,042	12,061,986
拨贷比 (%)	2.98	3.34	3.56	3.64	3.68	同业负债	248,929	171,706	125,127	91,289	66,677
资本状况 (%)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	76,154	96,979	111,526	133,831	160,597
资本充足率	13.76	13.52	13.28	13.07	12.86	负债合计	9,040,898	9,671,827	10,478,767	11,381,656	12,380,472
核心资本充足率	10.88	10.87	10.84	10.82	10.78	股东权益合计	475,313	544,879	588,122	637,154	690,419
核心一级资本充足率	9.77	9.90	9.95	10.00	10.03	负债及股东权益合计	9,516,211	10,216,706	11,066,889	12,018,811	13,070,891

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com