

邮储银行 (01658)

证券研究报告

2020年03月26日

业绩增速靓丽，资产质量优异

事件：3月25日，邮储银行披露19年报。营收2768.1亿，YoY +6.1%；拨备前利润1182.1亿，YoY +5.6%；归母净利润609.3亿，YoY +16.5%；ROE达13.1%，同比提升0.79pct；不良率0.86%，拨备覆盖率389.45%。

点评：

净利润及 PPOP 增长平稳，中收表现亮眼

营收平稳增长。19年营收YoY +6.06%，与3Q19持平，但较18年有所下降10pct，主要是净息差下降导致。分拆来看，净利息收入2402.2亿，YoY +2.6%，主要是生息资产规模扩张(比年初增7.7%)；中收170.9亿，YoY +18.4%。

拨备前利润 YoY +5.6%，比 3Q19 下降 8.7 pct；净利润 YoY +16.5%，与 3Q19 基本持平，盈利因子除息差、税收外，均有正向贡献。ROE 维持较高水平。19年加权 ROE 达 13.1%，同比提升 0.79 pct，或处于大行中较好水平。

净息差承压

19年净息差为2.5%，季度环比下降2BP，比18年全年低17BP，主要原因：1、存款定期化，导致计息负债成本率同比上行13bp至1.59%；2、贷款利率下行带动生息资产收益率季度环比下降2bp至4.04%。我们预计资产负债两端受挤压的趋势将持续，息差仍将小幅下降。

资产负债结构优化，零售优势巩固

贷款占比提升。19年贷款余额YoY +16.3%，较为平稳。19年末贷款占生息资产比例较18年末提升3.54pct至48.11%。**存款占比更进一步提升，揽储潜力尽显。**19年存款余额YoY +8%，增速18年末提升1pct。19年存款余额占计息负债比例高达97.02%，较18年末提高0.66pct。

零售优势巩固。19年新增贷款61.8%为个贷，较18年提高4.07pct。其中新增贷款40.46%投向房贷，17.91%投向个人小额贷款(较18年提升4.14pct)。19年末个贷余额占贷款比例为55.3%，较18年末提高1.06pct。19年个人银行业务营业收入1765.7亿元，YoY +7.94%，占营业收入的63.79%，较2018年提升1.12pct。

拨备覆盖率大幅提升，资本充足率回升

不良率小幅波动，拨备覆盖率同比大增。19年末不良率比3Q19上升3BP到0.86%，与18年末持平。19年末关注贷款率为0.66%，同比上升3BP；19年末逾期贷款率同比上升4BP至1.03%。三项指标均属于正常波动，资产质量保持优异。

19年末拨备覆盖率为389.45%，较18年末提升42.65pct，大幅领先其他大行；拨贷比3.35%，同比上升36bp，风险抵补能力强。

资本充足率回升。因邮储银行在A股IPO成功，19年的核心/一级/资本充足率分别为9.9%/10.87%/13.52%，季度环比上升35BP/22BP/25BP。

投资建议：业绩增速靓丽，资产质量优异

作为最年轻的国有大行，邮储银行的净利润增速与资产质量方面的各项指标均优于其他大行。我们预计20-22年归母净利润增速为9.3%/8.3%/7.9%，给予目标估值1倍20年PB，目标价6.52元/股，对应港币7.17元/股，维持“增持”评级。

风险提示：LPR和存款压力继续压制息差；内外部环境不确定性加强；资产质量大幅恶化。

投资评级

行业	金融业/银行
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	4.99 港元
目标价格	7.17 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	86,978.56
港股总市值(百万港元)	434,023.03
每股净资产(港元)	5.86
资产负债率(%)	94.67
一年内最高/最低(港元)	5.44/4.25

作者

廖志明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于叡	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006	
zhuyuyan@tfzq.com	

股价走势

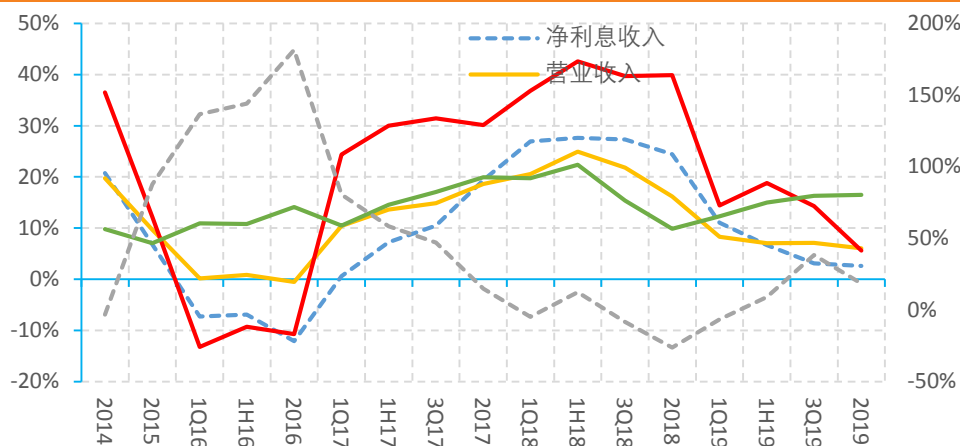


资料来源：贝格数据

相关报告

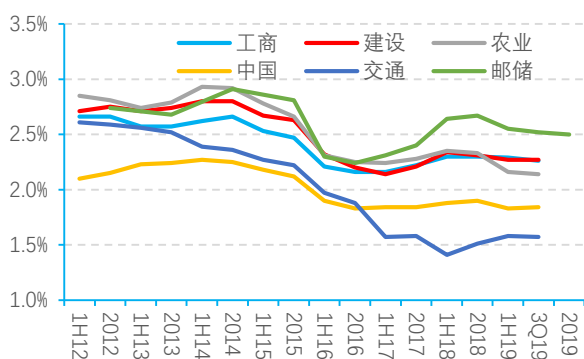
- 《邮储银行-公司点评:息差承压，资本充足率回升》2019-11-02
- 《邮储银行-公司点评:存款增速可观，ROE 稳步提升》2019-08-21
- 《邮储银行-公司点评:存款增速稳中略升，成本收入比下降》2019-04-29

图 1: PPOP 和净利润增速保持高位



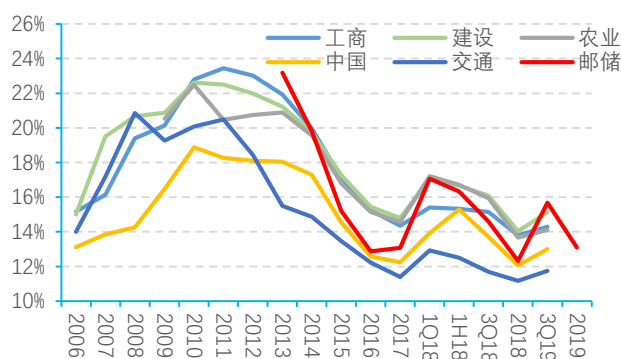
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 2: 净息差有所下降, 但仍保持高位



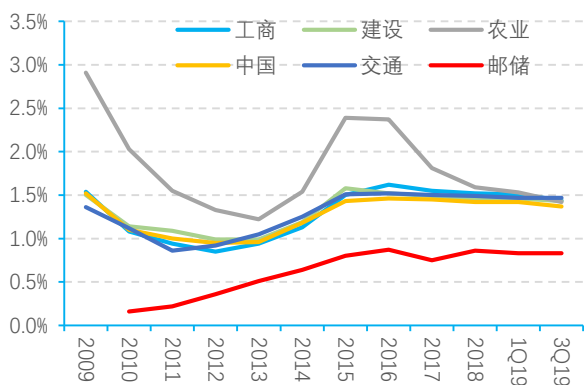
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 3: ROE 保持在大行中较高水平



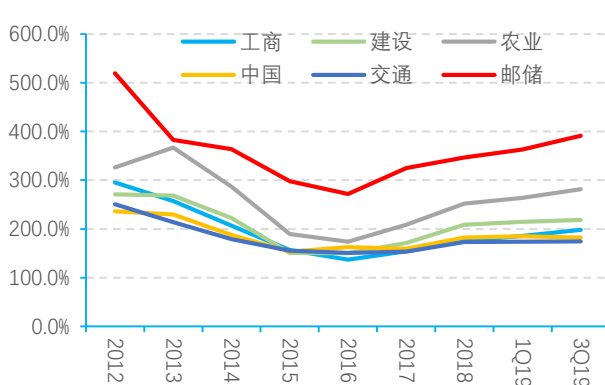
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 4: 不良率环比下行, 较其他大行显著较低



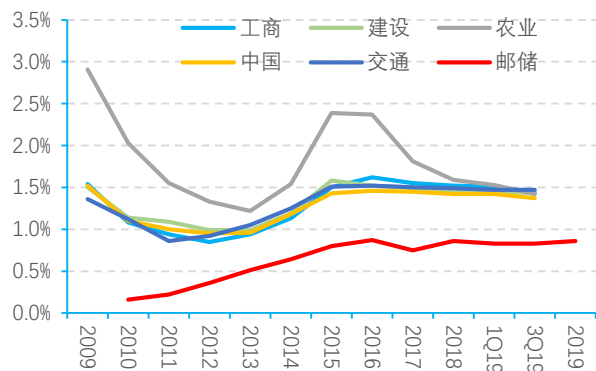
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 5: 拨备覆盖率环比大幅上行



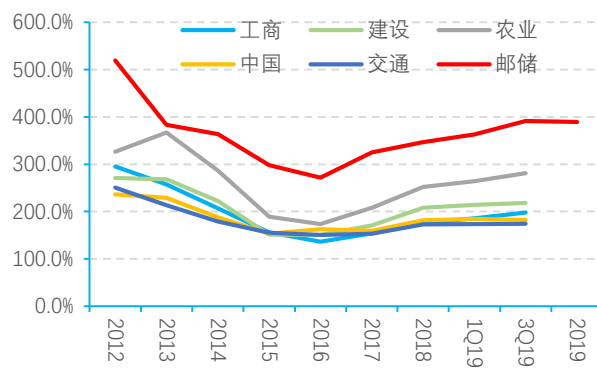
资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 6：邮储银行不良率是大行最低



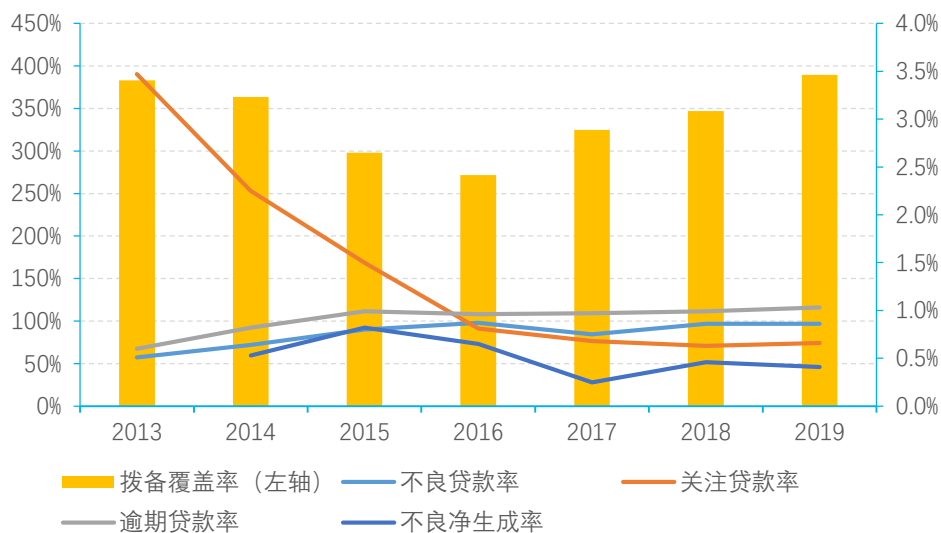
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 7：邮储拨备覆盖率是大行最高



资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 8：邮储银行资产质量持续保持优异



资料来源：iFinD，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com