

邮储银行 (01658.HK)

成本下降+中收高增带动业绩增长提速，资产质量保持稳定

营业支出下降+中收高增驱动业绩增长提速。19H 营收、PPOP、利润增速分别为 7.0%、18.8%、15.0%，其中营收增速较 19Q1 略降 1.3pc，手续费增速高增 (+21.6%)、营业支出下降 (-2.1%) 驱动后两者增速提升 4.4pc、2.7pc；ROE 为 16.38%，同比提升 0.06pc，盈利能力稳步增强，拆分来看：

- 1) 息差收窄，利息净收入 Q2 单季度增速下降 8.5pc 至 2.62%；
- 2) 手续费及佣金净收入 Q2 增速大幅提升 41.5pc 至 46.7%，主要是上半年信用卡业务保持快速发展驱动银行卡手续费收入高增长 (+17.1%) + 电子支付业务驱动结算收入增速较快 (+33.9%)；
- 3) 成本收入比继续同比下降 4.9pc 至 51.0%，其中仅 0.6pc 来自储蓄代理费，4.3pc 主要来自运营效率优化带来的成本费用下降；
- 4) 拨备继续同比多提 14.7%，但幅度较 Q1 (+24.5%) 有所下降。

息差环比 Q1、18A 下降 3bps、12bps 至 2.55%，分项来看相比 18A:

- 1) 贷款利率下降 12bps，主要是对公、票据利率下降 9bps、106bps，其中对公下降主要是响应政策号召支持实体，票据占比较小因而影响有限。而个贷则+3bps；资金面宽松的情况下，投资类资产整体收益率则下行 4bps；
- 2) 存款成本上升 12bps，其中对公利率下降 16bps，但占比较高的个人存款 (占比 87%) 利率提升 16bps，主要是个人定期存款上半年增长相对较快，预计下半年边际影响将减弱；同业负债、发债成本率分别下降 22bps、5bps (但由于两者占比不到 4%，影响较小)。

资产质量保持稳定。1) 不良率环比 Q1 下降 1bp 至 0.82%、拨备覆盖率大幅提升 32.9pc 至 396.1%。其中：A. 对公不良余额较 18 年末净减少 3.3 亿；B. 个贷不良率下降 3bps 至 1.04%，消费贷、信用卡不良率分别上升 13bps、18bps 至 1.32%、1.85%，其余贷款不良率均有所下降，整体保持稳定；2) 逾期 90 天以上贷款占比较 18A 略升 1bps 至 0.66%，但逾期贷款占比整体下降 2bps 至仅 0.97%，整体保持稳定。

资产负债结构：存贷比突破 50%，信贷继续多投按揭，定期存款占比提升。

- 1) 资产端：Q2 总资产环比基本持平，其中：
 - A. 贷款稳步增 1679 亿 (+3.70%)，主要是个贷增 1087 亿。上半年新增个贷 2303 亿中，主要仍是按揭新增 1495 亿，占个贷比重提升 0.3pc 至 61%；
 - B. 同业资产压降 3300 亿，主要是买入返售减少近 3000 亿；投资类资产 +2.93%，主要多投政府债及同业存单。
 - 2) 负债端：存款环比 Q1 略降 415 亿 (-0.45%)，与季节性因素有关 (一般邮储银行 Q1、Q4 存款增长较快)。其中定期占比较年初提升 2.92pc 至 63.7%，主要是个人定期存款较 18 年末大幅增加 11.6%。
- 整体看，邮储银行继续保持负债端存款优势，存款占比高达 95%，资产端稳步优化，贷款占比则进一步提升 1.85pc 至 45.2%，存贷比稳步提高至 51.7%。

信用卡、财富管理业务稳步发展。1) 19H 信用卡结存卡量达 2753 张，较 18 年已增长 19%，消费额达 4448 亿，同比增 26%，保持快速增长态势；2) 6 月末 VIP 客户数 3083 亿，较 18 年末增 10%，财富管理客户稳步发展。

投资建议：邮储银行中报业绩表现较好，盈利能力提升的同时资产质量保持稳健，资产业务+中收业务空间较大，中长期看成长性较好，维持“买入”评级。预计 19/20/21 利润增速分别为 12.7%/12.8%/13.9%；BVPS 为 5.8 /6.4 /7.1 元/股，对应 19、20PB 为 0.70x、0.63x。

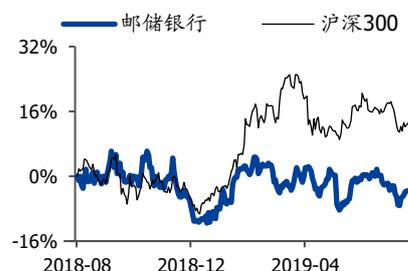
风险提示：宏观经济超预期下滑，利率市场化推进造成负面影响。

买入 (维持)

股票信息

行业	银行
前次评级	买入
最新收盘价	4.49
总市值(百万元)	362,390.54
总股本(百万股)	80,710.59
其中自由流通股(%)	24.17
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: mattingting@gszq.com

研究助理 陈功

邮箱: chengong2@gszq.com

相关研究

- 1、《邮储银行 (1658.HK): 独特的负债优势, 资产端、中间业务为发展重心》2019-07-30

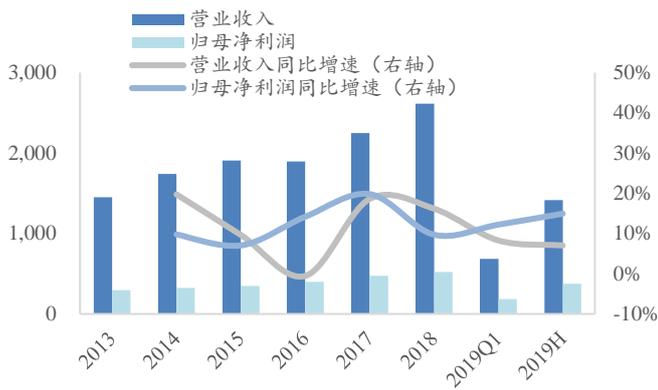


财务报表和主要财务比率

每股指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
EPS	0.59	0.65	0.73	0.82	0.94	净利息收入	188,115	234,122	260,307	290,056	324,143
BVPS	4.73	5.26	5.80	6.40	7.09	净手续费收入	12,737	14,434	16,484	18,923	21,932
每股股利	0.15	0.19	0.22	0.25	0.28	其他非息收入	24,012	12,689	12,689	12,689	13,323
P/E	6.85	6.25	5.54	4.91	4.31	营业收入	224,864	261,245	289,480	321,668	359,398
P/B	0.85	0.77	0.70	0.63	0.57	税金及附加	(1,662)	(1,843)	(2,003)	(2,356)	(2,760)
业绩增长率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业务及管理费	(76,557)	(77,469)	(85,842)	(95,387)	(106,575)
净利息收入	19.37%	24.46%	11.18%	11.43%	11.75%	营业外净收入	0	0	0	0	0
净手续费收入	10.78%	13.32%	14.20%	14.80%	15.90%	拨备前利润	77,848	108,921	119,693	135,249	153,666
营业收入	18.60%	16.18%	10.81%	11.12%	11.73%	资产减值损失	(26,737)	(55,434)	(59,423)	(67,249)	(76,186)
拨备前利润	30.12%	39.91%	9.89%	13.00%	13.62%	税前利润	51,111	53,487	60,270	68,000	77,480
归母净利润	19.80%	9.71%	12.68%	12.82%	13.94%	所得税	(3,402)	(1,103)	(1,243)	(1,402)	(1,598)
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	税后利润	47,709	52,384	59,028	66,597	75,882
净息差(测算)	2.19%	2.53%	2.61%	2.67%	2.72%	归母净利润	47,683	52,311	58,945	66,504	75,777
生息资产收益率	3.55%	3.89%	3.98%	4.03%	4.07%	资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
计息负债成本率	1.45%	1.45%	1.46%	1.45%	1.45%	存放央行	1,411,962	1,202,935	1,311,199	1,435,763	1,579,339
ROAA	0.55%	0.56%	0.59%	0.61%	0.64%	同业资产	754,731	665,660	570,532	489,408	432,933
ROAE	12.27%	11.56%	11.88%	12.27%	12.75%	贷款总额	3,630,135	4,276,865	5,003,932	5,864,608	6,879,186
成本收入比	64.64%	57.60%	57.96%	57.22%	56.48%	贷款减值准备	(88,564)	(127,327)	(163,576)	(208,287)	(260,632)
资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	贷款净额	3,541,571	4,149,538	4,840,356	5,656,321	6,618,553
不良贷款余额	27,270	36,888	41,311	48,736	57,352	证券投资	3,167,033	3,387,487	3,498,385	3,578,597	3,618,071
不良贷款净生成率	0.25%	0.46%	0.33%	0.33%	0.33%	其他资产	137,254	110,591	120,172	131,220	144,022
不良贷款率	0.75%	0.86%	0.83%	0.83%	0.83%	资产合计	9,012,551	9,516,211	10,340,644	11,291,309	12,392,919
拨备覆盖率	324.77%	345.17%	395.96%	427.38%	454.44%	存款余额	8,062,659	8,627,440	9,403,910	10,297,281	11,327,009
拨贷比	2.44%	2.98%	3.27%	3.55%	3.79%	同业负债	237,214	248,929	250,278	254,663	262,222
资本状况	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	应付债券	74,932	76,154	79,962	83,960	92,356
资本充足率	12.51%	13.76%	13.83%	13.83%	13.85%	负债合计	8,581,194	9,040,898	9,822,524	10,724,279	11,769,962
核心资本充足率	9.67%	10.88%	11.14%	11.32%	11.53%	股东权益合计	431,357	475,313	518,120	567,030	622,958
核心一级资本充足率	8.60%	9.77%	10.09%	10.36%	10.63%	负债及股东权益合计	9,012,551	9,516,211	10,340,644	11,291,309	12,392,919

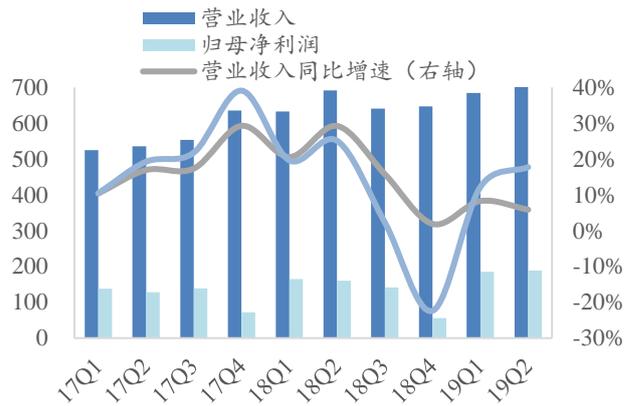
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表1: 邮储银行业绩增速(亿元, %, 累计)



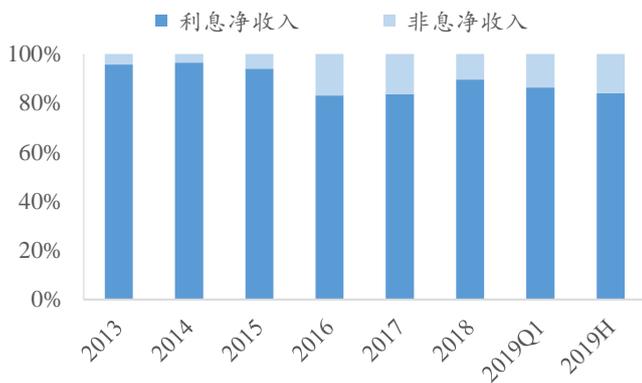
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表2: 邮储银行业绩增速(亿元, %, 单季度)



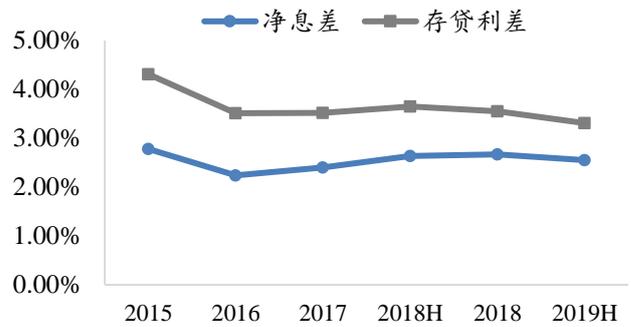
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表3: 邮储银行收入拆分(%)



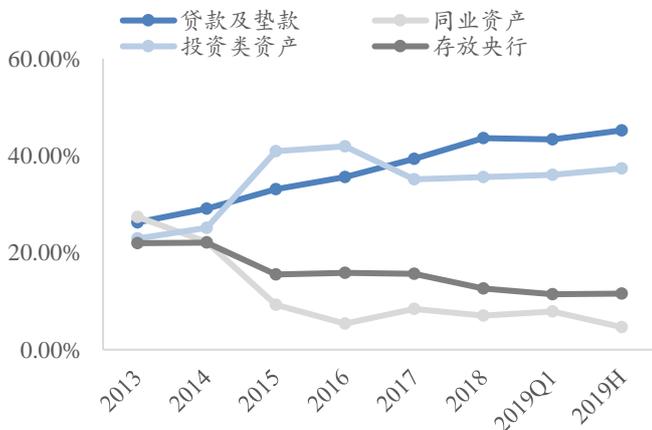
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表4: 邮储银行净息差、存贷利差走势(%)



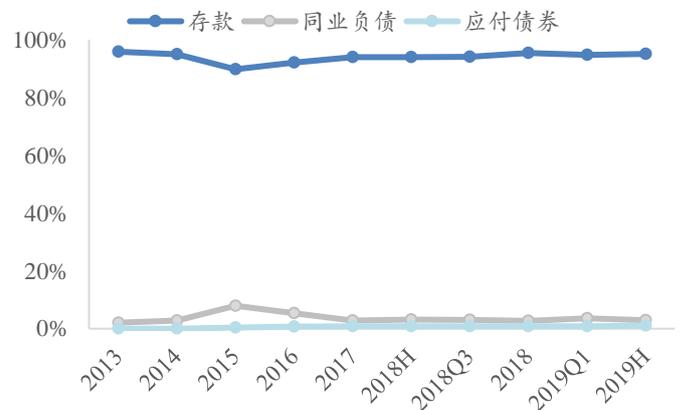
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表5: 邮储银行资产端结构(%)



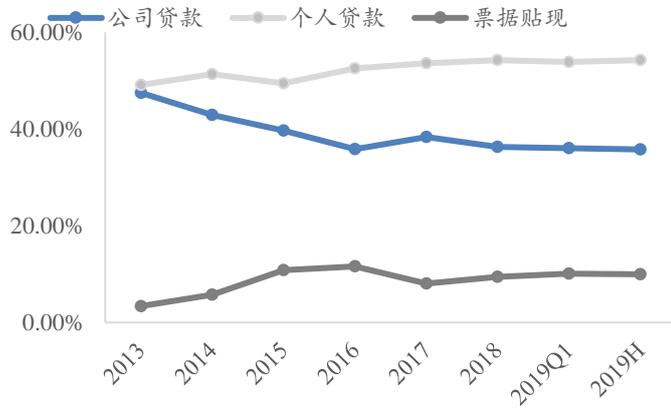
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表6: 邮储银行负债端结构(%)



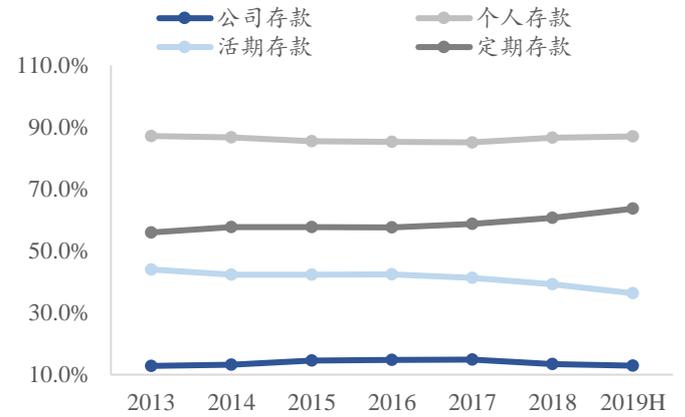
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 7: 邮储银行贷款结构 (%)



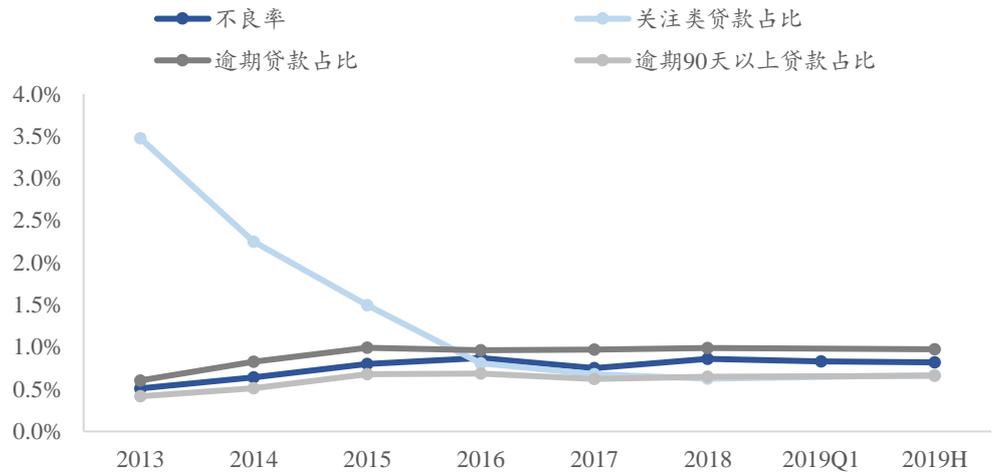
资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 8: 邮储银行存款结构 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

图表 9: 邮储银行资产质量情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 国盛证券研究所

风险提示

- 1、宏观经济超预期下滑, 影响银行资产质量;
- 2、利率市场化推进超预期, 对银行息差、资产质量造成负面影响。

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

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

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

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