

平安证券股份有限公司袁喆奇,黄韦涵,许淼近期对邮储银行进行研究并发布了研究报告《息差缩窄拖累营收,定增落地扩张空间》,本报告对邮储银行给出买入评级,当前股价为4.65元。

邮储银行(601658)

事项:

邮储银行发布2022年年报,全年公司实现营业收入3350亿元,同比增长5.1%,实现归母净利润852亿元,同比增长11.9%,ROE11.9%,同比提升3BP。2022年末总资产14.1万亿元,较年初增长11.8%,其中贷款较年初增长11.7%;存款较年初增长12.0%。2022年公司利润分配预案为:每10股派息2.579元,分红率30%。

平安观点:

营收增速放缓,中收维持高增态势。公司全年营业收入同比增长5.1%(vs+7.8%,22Q3),我们认为主要是息差下滑导致的净利息收入增速回落,全年净利息收入同比增长1.6%(vs+2.3%,22Q3)。非息收入增速放缓但绝对水平仍处高位,全年同比增长24.3%(vs+37.4%,22Q3),主要是来源于中收规模的快增。全年手续费及佣金净收入同比增长29.2%(vs+40.3%,22Q3),分项来看,代理类净收入增长为主要驱动因素,全年同比增长34.6%(vs+19.1%,22H1),我们认为主要源自公司财富管理转型升级和代理保险业务收入的快速增长。得益于公司资产质量保持稳健背景下拨备计提对于利润弹性的释放,邮储银行全年归母净利润同比增长11.9%(vs+14.5%,22Q3),居于对标同业领先水平。

息差收窄边际放缓,资产端延续下行趋势。公司全年净息差2.20%(vs2.23%,22Q3),收窄趋势边际放缓,我们认为主要是来源于存款端成本压降成果显著,22年存款成本率1.61%(vs1.63%,22H1),活期存款占比为32.3%(vs31.7%,22H1)。从资产端来看,生息资产收益率环比下行趋势明显,全年平均收益率3.81%(vs3.89%,22H1),其中贷款收益率较年中下行13BP至4.48%,我们认为主要是受到LPR利率的下降和零售端需求不足影响,全年来看,零售贷款增速明显慢于对公贷款,全年零售贷款同比增长7.7%,慢于对公贷款同比增速10.7个百分点。规模方面,总资产规模同比增长11.8%,(vs10.6%,22Q3),其中贷款规模同比增长11.7%(vs12.3%,22Q3),存款同比增长12.0%(vs11.3%,22Q3),整体保持稳健。

资产质量压力可控,拨备计提放缓但绝对水平充裕。邮储银行全年不良率环比上升1BP至0.84%,不良生成率0.82%(vs0.77%,22H1),不良生成压力有所抬升,我们认为主要是来自于零售端资产质量的扰动。零售贷款不良率较年中上行2BP至1

.13%，其中信用卡贷款不良率较年中抬升13BP至1.95%。我们认为22年零售贷款资产质量的压力主要受到疫情影响，考虑到未来零售需求逐步恢复，资产质量风险整体可控。前瞻性指标方面，公司全年关注率环比三季度抬升1BP至0.56%，边际抬升但整体维持低位水平。拨备计提方面，全年拨备覆盖率386%，拨贷比3.26%，环比下降19.0pct/10BP，拨备计提放缓但绝对水平仍优于同业，风险抵补能力仍然保持稳定。

投资建议：关注零售修复，定增落地打开规模扩张潜在空间。邮储银行作为唯一一家定位零售银行的国有大行，凭借“自营+代理”的独特模式，维持广泛的客户触达范围，县域和中西部区域的地区优势继续稳固，个人客户数量近6.5亿户，客户基础扎实可靠。随着稳增长经济政策的逐渐发力，零售端需求的修复有望带来新的业务增量空间。此外，公司450亿元定增方案落地，净态测算将增厚公司核心一级资本率0.62个百分点，为公司规模扩张提供了新的有生力量。结合公司2022年年报，我们下调公司23-24年盈利预测，并新增2025年盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为0.95/1.05/1.15元(原23/24预测已使用最新股本进行摊薄，分别为1.02/1.16元)，对应盈利增速分别为10.8%/10.4%/9.5%（原23/24预测值分别为14.4%/14.4%）。目前邮储银行股价对应23-25年PB分别为0.60x/0.55x/0.51x，综合考虑公司负债端扎实的客户基础、资产端的潜在提升空间、领先同业的资产质量表现，我们维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：1) 经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信建投证券马鲲鹏研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达97.28%，其预测2023年度归属净利润为盈利869亿，根据现价换算的预测PE为5.34。

最新盈利预测明细如下：