

2024年04月15日

增持（首次覆盖）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王鸿行 S0630522050001

whxing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/12
收盘价	4.60
总股本(万股)	9,916,108
流通A股/B股(万股)	6,712,240/0
资产负债率(%)	93.92%
市净率(倍)	0.48
净资产收益率(加权)	10.85
12个月内最高/最低价	6.15/4.21



邮储银行（601658）：经营韧性较好，资产质量优异

——公司简评报告

投资要点

- 事件：**公司发布2023年度报告。2023年公司实现营业收入3425亿元（+2.25%，YoY），实现归母净利润863亿元（+1.23%，YoY）。2023年末，公司总资产规模为15.73万亿元（+11.80%，YoY），不良贷款率为0.83%，不良贷款拨备覆盖率为347.57%。在国有大型商业银行中，邮储银行为少数实现全年营收同比增长的银行之一，体现较好经营韧性。
- 贷款增长势头强劲，零售领域增长明显快于行业。**2023年，邮储银行贷款增加9384.60亿元，同比增长13.02%。零售方面，受益于差异化增长策略及客户基础优势，个人经营贷款，消费贷和信用卡贷款等领域增长较快，带动新增贷款比例显著提高至45.20%。受住房需求放缓影响，个人住房贷款增长较慢。对公贷款随行业实现快速增长。2023Q4，尽管银行业信贷投放有所放缓，但凭借零售大行客户基础优势，公司仍保持较强投放力度。
- 息差随行业收窄，存款成本控制明显好于同业。**2023年公司净息差较2022年收窄19bp至2.01%。边际上，测算Q4单季度年化净息差为1.90%，较Q3下降9bp。其中，资产端收益率下行10bp，预计受到存量住房贷款降息与LPR重定价影响；负债端，尽管年内多次调降存款挂牌利率，但受到存款“定期化”影响，Q4环比仅小幅下降1bp。全年来看，邮储银行存款成本控制效果明显好于可比公司，全年平均存款利率下降8bp至1.53%。
- 中间业务多元化成效良好。**2023年，公司手续费及佣金净收入总计282.52亿元，剔除2022年理财净值型产品转型一次性因素后增长12.05%，明显好于行业。分项目来看，代理业务收入受益于公司在财富管理领域的差异化策略和资产配置能力提升，同比增长24.16%。理财业务收入受2022年理财净值型产品转型一次性因素影响，下降62.91%。银行卡业务收入基本稳定，增长0.36%。结算清算业务收入增长7.29%。公司加强商行与投行的联动一级债券融资等业务推进，投资银行业务手续费大幅增长42.91%。其他业务收入增长68.79%，主要来源于表外票证函、供应链融资等业务快速增长。
- 资产质量优异，风险抵补能力保持高位。**2023年末，邮储银行不良贷款率为0.83%，较2022年末小幅下降1bp，边际上看，较Q3末小幅升高2bp。分部门来看，对公贷款不良率较六月末上升2bp至0.55%，主要受到房地产业不良率上升影响，其他行业不良率普遍稳定。零售贷款不良率小幅上升3bp至1.12%，主要受到经营性贷款与按揭贷款不良率小幅上升影响。总体上看，主要行业不良率波动处于可控范围。2023年末，邮储银行不良贷款拨备覆盖率为347.57%，风险抵补能力总体稳定在高位。
- 盈利预测和投资建议：**公司在零售、普惠、三农、绿色等领域具备客户优势，规模增长预计快于可比大行。公司优势领域受国家政策支持力度较大，相关贷款品种利率或随市场进一步下降，叠加LPR重定价逐步推进，预计净息差仍面临压力。鉴于贷款降息放缓，存款重定价也会缓解负债端压力，预计净息差斜率放缓。公司历史包袱小，客户基础良好，风险管理扎实，预计资产质量保持优异。预计公司2024-2026年营业收入分别为3500、3694、3941亿元，对应增速为2.19%、5.55%与6.69%，归母净利润分别为884、943、990亿元，对应增速分别为2.51%、6.61%与4.95%，期末普通股每股净资产为8.46、9.01与9.58元，对应4月12日收盘价4.60元的PB分别为0.54、0.51与0.48倍。鉴于公司客户基础良好，零售转型效果突出，资产质量优异，分红比例稳定，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**资产质量大幅恶化，贷款利率大幅下行，存款定期化加剧，规模增长不及预期。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	3425.07	3500.06	3694.27	3941.33
同比增速	2.25%	2.19%	5.55%	6.69%
归母净利润（亿元）	862.70	884.38	942.88	989.55
同比增速	1.23%	2.51%	6.61%	4.95%
净息差（测算值）	1.99%	1.86%	1.79%	1.75%
不良贷款率	0.83%	0.83%	0.83%	0.80%
不良贷款拨备覆盖率	347.57%	333.27%	326.01%	324.52%
ROE	9.70%	8.93%	8.96%	8.83%
每股盈利（元）	0.87	0.89	0.95	1.00
PE（倍）	5.29	5.16	4.84	4.61
每股净资产（元）	7.92	8.46	9.01	9.58
PB（倍）	0.58	0.54	0.51	0.48

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所（截至2024年4月12日收盘）

正文目录

1. 压力下逆势增长，展现良好发展韧性.....	5
2. 信贷规模实现较快增长.....	5
2.1. 投放积极，对公与零售均实现较快增长.....	5
2.2. 2023Q4 投放力度强于行业.....	7
3. 息差随行业收窄，存款成本控制效果较好.....	7
4. 中间业务多元化成效良好.....	9
5. 费率下降，规模驱动代理费较快增长.....	10
6. 资产质量优异.....	11
6.1. 不良率保持低位.....	11
6.2. 结构上略有分化.....	11
7. 盈利预测与投资建议.....	12
8. 风险提示.....	13

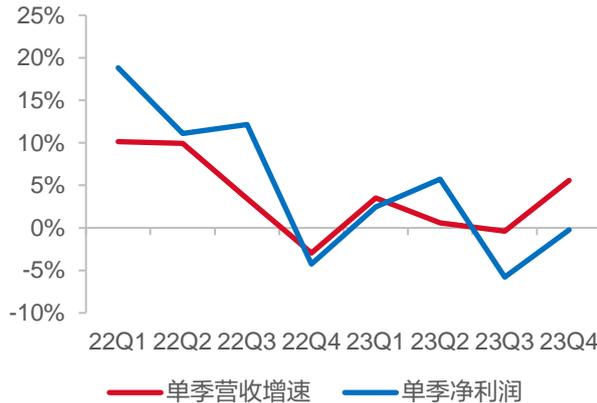
图表目录

图 1 邮储银行单季营收与净利润同比增速	5
图 2 头部商业银行营收增速	5
图 3 邮储银行零售贷款余额结构	6
图 4 邮储银行单季度年化净息差和净利息收入环比增速	8
图 5 邮储单季度年化生息资产收益率与付息负债成本率	8
图 6 成本收入比、储蓄代理费和代理费率情况	10
表 1 邮储银行新增贷款（较年初）行业占比	6
表 2 零售贷款各项目新增额与同比增速，金额单位：百万元	7
表 3 邮储银行单季度新增贷款规模与结构，单位：百万元	7
表 4 邮储银行存款结构	8
表 5 邮储银行存款挂牌利率调整情况	9
表 6 手续及佣金净收入情况，单位：百万元	10
表 7 业务及管理费主要构成情况，金额单位：百万元	11
表 8 邮储银行主要资产质量指标	11
表 9 对公前五大行业与个人贷款不良率情况	12
表 10 可比公司估值表	12
附录：三大报表预测值	14

1. 压力下逆势增长，展现良好发展韧性

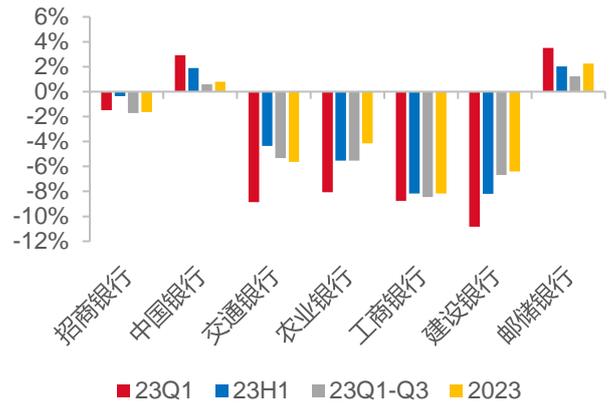
2023年，受益于规模增长，公司利息收入增速较2022年有所提升。受基数影响，投资收益与理财业务收入明显放缓，带动营业收入较2022年小幅放缓2.83个百分点至2.25%。尽管减值计提力度随行业明显下降，但因代理储蓄费较快增长，全年净利润增速慢于营收，同比增长1.25%。节奏上来看，Q2与Q3单季度营收增速较低，Q1与Q4较高，主要是基数因素所致（图1所示）。在国有商业银行中，邮储银行为少数实现全年营收同比增长的银行之一（图2所示）。

图1 邮储银行单季营收与净利润同比增速



资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

图2 头部商业银行营收增速



资料来源：各公司定期报告，东海证券研究所

2. 信贷规模实现较快增长

2.1. 投放积极，对公与零售均实现较快增长

2023Q1-Q3，人民银行宽信用导向较强，包括邮储银行在内的大型银行发挥头雁效应，信贷投放较为积极，为全年信贷较快增长奠定良好基础。邮储银行贷款全年新增9384.60亿元，同比增长13.02%，较2022年提升1.3个百分点。

零售贷款方面，全年新增4241.43亿元，对应增速10.48%，明显快于可比公司平均水平。新增贷款中，零售占比为45.20%（表1所示），较2022年38.34%明显提升。其中，个人小额贷款（主要用途为个人经营）、信用卡贷款受益于差异化增长策略及客户基础优势实现快速增长，全年分别新增2570.33亿元、370.14亿元，对应增速为22.64%与20.31%，期末余额占零售贷款比例提升至31.14%与4.91%（图3所示）。受房地产市场下行影响，个人住房贷款增长较慢，全年新增762.28亿元，对应增速3.37%（表2所示）。受益于较强投放策略执行力，消费贷实现较快增长，新增538.68亿元，对应增速11.54%。

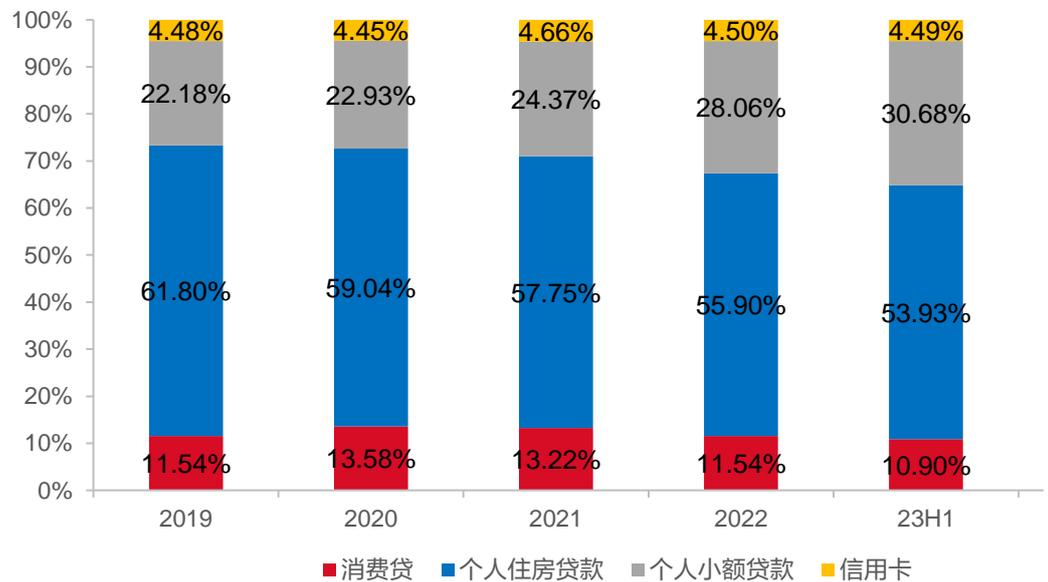
对公贷款方面，全年新增5451.09亿元，对应增速为20.42%，占新增贷款比重为58.09%（表1所示）。一方面，公司贯彻落实国家重大战略部署，不断加大对先进制造业、战略性新兴产业、专精特新、普惠金融、绿色金融等领域信贷投放。另一方面，公司加快构建小微金融差异化增长极，建立以客户为中心、多元化、全场景的营销服务体系，小企业及公司贷款规模实现快速增长。分行业看，制造业，批发零售，电力、热力、燃气及水生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业等行业增速领先。

表1 邮储银行新增贷款（较年初）行业占比

行业	2021H1	2021	2022H1	2022	2023H1	2023
票据贴现	-2.04%	-5.50%	14.12%	6.74%	-8.85%	-3.28%
对公贷款:	38.18%	37.43%	49.36%	54.93%	65.90%	58.09%
采矿业	-2.18%	-1.15%	1.70%	1.22%	2.24%	1.53%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.12%	3.29%	3.16%	3.29%	2.19%	2.16%
房地产业	7.73%	6.14%	7.25%	9.60%	5.30%	4.43%
建筑业	2.78%	1.27%	5.94%	4.63%	6.62%	4.65%
交通运输、仓储和邮政业	10.73%	12.79%	9.13%	9.79%	9.07%	8.39%
金融业	7.62%	5.95%	2.69%	2.23%	4.64%	3.36%
批发和零售业	2.77%	1.68%	6.04%	6.55%	7.32%	6.21%
其他	-0.23%	0.17%	1.45%	2.48%	3.78%	4.14%
水利、环境和公共设施管理业	3.79%	1.98%	1.07%	2.40%	4.62%	6.09%
制造业	2.18%	1.95%	10.99%	10.95%	14.06%	10.67%
租赁和商务服务业	2.89%	3.37%	-0.06%	1.77%	6.06%	6.45%
零售贷款:	63.86%	68.07%	36.52%	38.34%	42.96%	45.20%
个人消费贷款	8.44%	7.41%	-5.00%	-3.93%	0.47%	5.74%
个人住房贷款	25.15%	33.65%	11.19%	12.22%	10.18%	8.12%
其他个人贷款	28.00%	22.92%	30.38%	29.07%	30.49%	27.39%
信用卡贷款	2.26%	4.10%	-0.06%	0.98%	1.82%	3.94%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

图3 邮储银行零售贷款余额结构



资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

表2 零售贷款各项目新增额与同比增速，金额单位：百万元

项目	2021	2022	2023
金额			
个人消费贷款	54676	-29739	53868
个人住房贷款	248254	92454	76228
其他个人贷款	169102	219840	257033
信用卡贷款	30228	7397	37014
增速			
个人消费贷款	12.37%	-5.99%	11.54%
个人住房贷款	12.92%	4.26%	3.37%
其他个人贷款	22.66%	24.02%	22.64%
信用卡贷款	20.90%	4.23%	20.31%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

2.2.2023Q4 投放力度强于行业

2023Q4，银行业信贷投放较前三季度有所放缓，一方面是因为 Q4 是传统信贷投放淡季，另一方面，人民银行引导银行业平衡增量与结构的关系，行业信贷投放积极性边际下降。

与行业相比，邮储银行 2023Q4 投放力度依然较强。当季新增信贷 1283.97 亿元，显著较 2021 年与 2022 年同期多增 456.61 亿元与 698.33 亿元，贷款总额同比增速达到 13.02%，较 Q3 末提升 0.87 个百分点。结构上看，Q4 单季度零售贷款投放力度明显强于对公，占比为 52.28%（表 3 所示），明显高于 Q1-Q3。这一结构特点与其战略定位与竞争优势有关，公司是国内领先的大型零售银行，在“三农”、“小微”、民营经济等领域具有明显客户优势。2023 年中央金融工作会议提出做好“五篇大文章”，以上领域与“五篇大文章”重叠度较高，对邮储银行 Q4 信贷增长形成较强驱动力。

表3 邮储银行单季度新增贷款规模与结构，单位：百万元

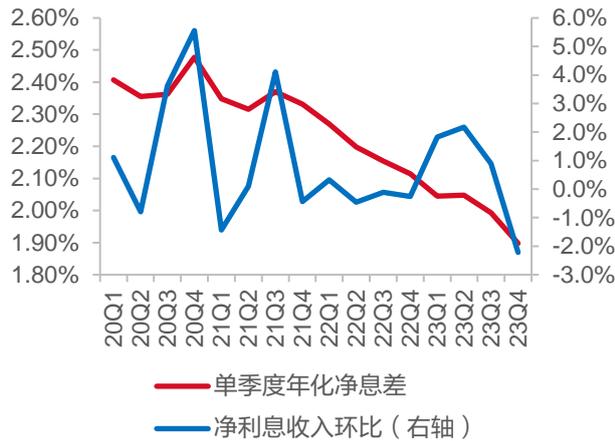
项目	2022 年全年	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
个人新增	289,952	166,375	96,614	94,028	67,126
票据新增	50,956	-32,170	-22,038	18,612	4,804
对公新增	415,426	278,264	125,189	85,189	56,467
新增合计	756,334	412,469	199,765	197,829	128,397
占比					
个人占比	38.34%	40.34%	48.36%	47.53%	52.28%
票据占比	6.74%	-7.80%	-11.03%	9.41%	3.74%
对公占比	54.93%	67.46%	62.67%	43.06%	43.98%
占全年比例	100.00%	43.95%	21.29%	21.08%	13.68%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

3.息差随行业收窄，存款成本控制效果较好

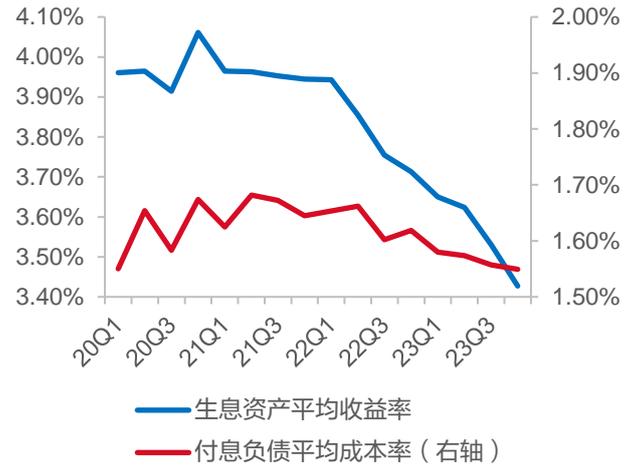
受贷款降息影响，邮储银行全年息差较 2022 年收窄 19bp 至 2.01%。分季度看，测算单季度年化净息差由 2.11%（2022Q4）下降至 1.90%（2023Q4）。其中，2023 年 Q4 年化净息差环比下行 9bp（图 4 所示）。资产端，测算 Q4 资产端收益率环比下行 10bp（图 5 所示），应主要是存量住房贷款降息及 LPR 重定价所致。负债端，邮储银行在 2023 年多次下调中长期存款挂牌利率，但受存款进一步“定期化”影响（表 4 所示），Q4 付息负债平均成本率改善有限，环比小幅度下行 1bp。

图4 邮储银行单季度年化净息差和净利息收入环比增速



资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

图5 邮储单季度年化生息资产收益率与付息负债成本率



资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

表4 邮储银行存款结构

项目	2022	2021	2022	23Q2	2023
公司活期存款	8.44%	7.91%	7.27%	7.30%	6.32%
个人活期存款	27.94%	26.51%	25.06%	22.40%	22.55%
公司定期存款	3.72%	3.59%	3.98%	3.71%	4.14%
个人定期存款	59.90%	61.99%	63.70%	66.59%	66.99%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

值得一提的是，2023 年邮储银行存款成本控制效果明显好于可比银行。一方面，公司坚持“不唯规模、唯质量”的发展定力，通过绩效考核、利率管理等政策引导，大力拓展价值存款。另一方面，公司存款平均期限较短，降息效果靠前体现。2023 年，整体存款平均成本率同比下降 8bp 至 1.53%，其中个人存款下降 9bp 至 1.56%，公司存款保持 1.33% 不变。

邮储银行在 2023 年 6 月，9 月和 12 月分别下调存款挂牌利率，其中前两次调整主要对 1 年期以上存款利率进行调整，一定程度上促进邮储银行 2023 年下半年平均成本率下降；而 12 月的存款利率调整力度更大，除活期存款利率不变外，1 年期以内定期存款、通知存款与协定存款、1 年期以上定期存款其余均有 10bp 及以上降幅，预计将会促进未来付息率将进一步下降，有效缓解息差压力。

表5 邮储银行存款挂牌利率调整情况

	2022/9/15	2023/6/8	2023/9/1	2023/12/23
项目	年利率(%)			
一、活期存款	0.25	0.20	0.20	0.20
二、定期存款				
(一) 整取整存				
三个月	1.25	1.25	1.25	1.15
半年	1.46	1.46	1.46	1.36
一年	1.68	1.68	1.58	1.48
二年	2.15	2.05	1.85	1.65
三年	2.60	2.45	2.20	1.95
五年	2.65	2.50	2.25	2.00
(二) 零存整取、整存零取、存本取息				
一年	1.25	1.25	1.25	1.15
三年	1.46	1.46	1.46	1.36
五年	1.46	1.46	1.46	1.36
(三) 定活两便	按一年以内定期整存整取同档次利率打6折			
三、协定存款	0.90	0.90	0.90	0.70

资料来源：邮储银行官网，东海证券研究所

4. 中间业务多元化成效显著

受金融市场影响，2023 年手续费及佣金净收入为 282.52 亿元，较去年减少 1.82 亿，降幅为 0.64%（表 6 所示）。剔除上年理财净值型产品转型一次性因素后，手续费及佣金净收入同比增长 12.05%，继续保持两位数增长。

在居民风险偏好较低背景下，受益于网点与客户优势以及邮储银行所打造的财富管理差异化增长极，代理业务收入逆势高增，同比增加 40.58 亿元，增速 24.16%，明显好于可比银行。理财业务收入则同比减少 47.85 亿元，主要是受到上年净值型产品转型一次性因素及理财产品规模下降影响。银行卡业务同比增加 0.43 亿元，同比小幅增加 0.36%，预计是由于居民消费意愿较弱，信用卡手续费增长乏力。投资银行业务手续费收入 23.88 亿元，同比增加 7.17 亿元，增速 42.91%，主要是公司增强“商行+投行”联动，激发经营发展效能，债券融资、银团贷款等业务全面提速，投资银行业务收入实现快速增长。其他业务收入 17.52 亿元，同比增加 7.14 亿元，增长 68.79%，主要是通过“结算+融资”双核驱动，表外票证函、供应链融资等业务手续费收入实现快速增长。

表6 手续及佣金净收入情况, 单位: 百万元

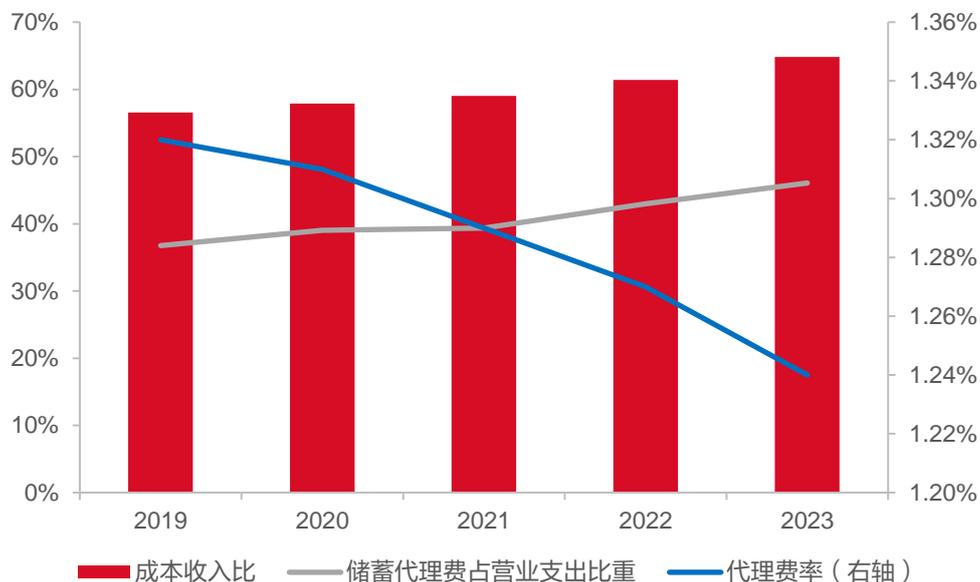
项目	2023年	2022年	增(减)额	变动(%)
代理业务	20857	16799	4058.00	24.16
银行卡业务	11925	11882	43.00	0.36
结算与清算	10230	9535	695.00	7.29
理财业务	2821	7606	-4785.00	-62.91
投资银行业务	2388	1671	717.00	42.91
托管业务	1131	1214	-83.00	-6.84
其他	1752	1038	714.00	68.79
手续费及佣金收入	51104	49745	1359.00	2.73
减: 手续费及佣金支出	22852	21311	1541.00	7.23
手续费及佣金净收入	28252	28434	-182.00	-0.64

资料来源: 邮储银行定期报告, 东海证券研究所

5. 费率下降, 规模驱动代理费较快增长

邮储银行 2023 年全年成本收入比为 64.82%, 较去年上升 3.41pct (图 6 所示), 主要受代理储蓄费上升影响。由于代理网点吸收个人客户存款规模增长较快, 储蓄代理费较 2022 年增加 126.76 亿元, 同比增加 12.40% (表 7 所示)。邮储银行于 2022 年调整储蓄代理方案, 新方案实施后, 2023 年储蓄代理费率较 2022 年下降 3bp 至 1.24% (图 6 所示)。其他费用方面, 2023 年邮储银行员工费用为 640.17 亿元, 同比增加 1.81%, 增速较 2022 年下降 4.35pct, 体现主动控制成本良好成效。

图6 成本收入比、储蓄代理费和代理费率情况



资料来源: 邮储银行定期报告, 东海证券研究所

表7 业务及管理费主要构成情况，金额单位：百万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
金额					
储蓄代理费及其他	76153	82313	89182	102248	114924
员工费用	50039	51355	59228	62878	64017
折旧与摊销	7225	8078	9037	11300	12128
其他支出	23182	23903	30655	29279	30946
同比增速					
储蓄代理费及其他		8.09%	8.34%	14.65%	12.40%
员工费用		2.63%	15.33%	6.16%	1.81%
折旧与摊销		11.81%	11.87%	25.04%	7.33%
其他支出		3.11%	28.25%	-4.49%	5.69%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

6. 资产质量优异

6.1. 不良率保持低位

2023年末，邮储银行不良率较2022年末有小幅下降1bp至0.83%（表8所示），仍维持历史低位，并保持行业领先优势。逾期贷款占比与关注类贷款占比也保持低位。边际上看，Q4末不良率较Q3末小幅升高2bp，关注类贷款占比上升6bp。公司资产质量没有存量包袱，Q4不良率与关注类贷款小幅上升属于经济下行之下的正常波动。2023年末，邮储银行不良贷款拨备覆盖率为347.57%，较Q3末下降16.3pct，拨贷比2.88%，较Q3末下降7bp，风险抵补能力总体稳定在高位。

表8 邮储银行主要资产质量指标

指标	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
不良贷款比例	0.83%	0.83%	0.84%	0.82%	0.81%	0.81%	0.83%
关注类占比	0.51%	0.55%	0.56%	0.55%	0.62%	0.62%	0.68%
拨备覆盖率	409.25%	404.47%	385.51%	381.12%	381.28%	363.91%	347.57%
拨贷比	3.39%	3.31%	3.25%	3.11%	3.07%	2.92%	2.88%
逾期贷款占比	0.91%		0.95%		0.96%		0.91%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

6.2. 结构上略有分化

从结构上看，2023年末对公贷款不良率较六月末上升2bp至0.55%，其中房地产业不良率上升幅度较大，上升144bp至2.45%，不良贷款余额占对公贷款不良贷款额的比例达到35.07%。预计是由于住房销售承压，开发商仍面临流动性压力，房地产行业风险仍处于出清阶段。其他主要行业当中，制造业的不良率较六月末小幅上升5bp至0.65%，其余行业不良率均有不同程度下降（表9所示）。

2023年末，邮储银行零售贷款不良率较六月末上升3bp至1.12%。分产品来看，受宏观下行以及房地产行业下行影响，经营性贷款与个人住房贷款的不良率较六月末分别上升11bp与5bp至1.73%与0.55%；而贷款额度较低的消费贷与信用卡贷款不良率较六月末分别下降42bp与10bp至1.81%与1.71%。

表9 对公前五大行业与个人贷款不良率情况

主要行业与零售贷款类别	2023.6.30	2023.12.31
交通运输、仓储和邮政业	0.30%	0.07%
制造业	0.60%	0.65%
金融业	0.00%	0.00%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.11%	0.08%
房地产业	1.01%	2.45%
个人住房贷款	0.50%	0.55%
经营性贷款	1.62%	1.73%
消费贷	2.25%	1.81%
信用卡	1.83%	1.71%

资料来源：邮储银行定期报告，东海证券研究所

7.盈利预测与投资建议

公司在零售、普惠、三农、绿色等领域具备客户优势，规模增长预计快于可比大行。公司优势领域受国家政策支持力度较大，相关贷款品种利率或随市场进一步下降，叠加 LPR 重定价逐步推进，预计净息差仍面临压力。鉴于贷款降息放缓，存款重定价也会缓解负债端压力，预计净息差斜率放缓。公司历史包袱小，客户基础良好，风险管理扎实，预计资产质量保持优异。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3500、3694、3941 亿元，对应增速为 2.19%、5.55%与 6.69%，归母净利润分别为 884、943、990 亿元，对应增速分别为 2.51%、6.61%与 4.95%，期末普通股股东每股净资产为 8.46、9.01 与 9.58 元（表 10 所示），对应 4 月 12 日收盘价 4.60 元的 PB 分别为 0.54、0.51 与 0.48 倍。鉴于公司客户基础良好，零售转型效果突出，资产质量优异，分红比例稳定，首次覆盖，给予“增持”评级。

表10 可比公司估值表

可比公司	最新价 (元)	总市值 (亿元)	最新	市净率 PB			每股净资产(元)			
				2024E	2025E	2026E	最新	2024E	2025E	2026E
邮储银行	4.60	4392	0.58	0.54	0.51	0.48	7.92	8.46	9.01	9.58
工商银行	5.32	17479	0.56	0.52	0.49	0.46	9.55	10.19	10.86	11.57
建设银行	7.03	11124	0.60	0.55	0.51	0.48	11.80	12.71	13.78	14.73
农业银行	4.28	14591	0.62	0.57	0.53	0.50	6.88	7.45	8.06	8.62
中国银行	4.49	11939	0.59	0.55	0.51	0.48	7.58	8.22	8.85	9.38

资料来源：iFinD，东海证券研究所，截至 2024/04/12

注：建设银行、农业银行、中国银行盈利预测为 iFinD 一致预测

8.风险提示

资产质量大幅恶化：经济下行环境中，受益于良好客户基础，公司资产质量稳中有进。若宏观经济超预期下行或住房市场大幅走低，薄弱领域及住房贷款资产质量面临恶化压力。

贷款利率大幅下行：公司营业收入对净息差较为敏感，2023 年尽管规模增速较快，但净息差明显收窄致营业收入增长放缓，若贷款利率大幅下行，公司净息差下行压力会加大。

存款定期化加剧：随着存款重定价推进，存款降息效果将体现，成本率有望下降。然而，若存款定期化进一步明显加剧，存款成本上行压力加大，进而挤压净息差。

规模增长不及预期：公司客户优势明显，预计规模增长将在普惠、三农、绿色等领域驱动下实现较快增长，若规模增长明显低于预期，收入端将受到负面影响。

附录：三大报表预测值

每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄)	0.87	0.89	0.95	1.00
BVPS (元)	7.92	8.46	9.01	9.58
P/E (倍)	5.29	5.16	4.84	4.61
P/B (倍)	0.58	0.54	0.51	0.48

盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E
ROAA	0.58%	0.53%	0.52%	0.50%
ROAE	9.70%	8.93%	8.96%	8.83%
净利差 (SPREAD)	1.97%	1.86%	1.80%	1.76%
净息差 (NIM)	1.99%	1.86%	1.79%	1.75%
信贷成本	0.34%	0.32%	0.31%	0.31%
成本收入比	64.82%	64.55%	64.34%	64.41%
所得税有效税率	5.65%	5.54%	5.03%	5.25%

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
利息收入	4983	5265	5623	6045
利息支出	2165	2366	2573	2797
利息净收入	2818	2899	3051	3248
手续费净收入	283	290	310	332
其他非息收入	315	311	333	361
营业收入	3425	3500	3694	3941
营业费用与税金	2247	2286	2405	2568
资产减值损失	262	276	295	326
营业利润	915	938	995	1047
所得税	52	52	50	55
净利润	864	886	945	992
母公司所有者利润	863	884	943	990

业绩增长率	2023A	2024E	2025E	2026E
利息净收入	3.00%	2.87%	5.24%	6.47%
手续费及佣金净收入	-0.64%	2.61%	7.08%	7.08%
营业收入	2.25%	2.19%	5.55%	6.69%
拨备前利润	-7.00%	3.15%	6.22%	6.48%
归母净利润	1.23%	2.51%	6.61%	4.95%

资料来源：公司定期报告，iFinD，东海证券研究所预测

注：估值对应4月12日收盘价4.60元。

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及存放央行	13375	14739	16154	17495
同业资产	8965	8773	9615	10413
金融投资	53876	59107	64636	69600
贷款总额	81489	90046	98808	107385
贷款损失准备	2345	2504	2686	2805
贷款净额	79152	87543	96122	104581
生息资产总额	148820	160973	176426	191124
总资产	157266	173296	189922	205676
同业负债	4289	4720	5167	5591
存款	139560	153795	168559	182549
应付债券	2611	2874	3146	3404
付息负债	146798	161761	177280	191986
总负债	147700	163080	179044	194104
少数股东权益	17	19	20	21
母公司所有者权益	9549	10198	10858	11550

规模指标	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产增速	11.80%	10.19%	9.59%	8.30%
总贷款增速	13.02%	10.50%	9.73%	8.68%
贷款净额增速	13.44%	10.60%	9.80%	8.80%
存款增速	9.76%	10.20%	9.60%	8.30%
贷存比	58.39%	58.55%	58.62%	58.83%

资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E
不良贷款率	0.83%	0.83%	0.83%	0.80%
不良贷款毛生成率	0.34%	0.38%	0.40%	0.36%
不良贷款净生成率	0.09%	0.09%	0.08%	0.04%
拨备覆盖率	347.57%	333.27%	326.01%	324.52%
拨备/贷款总额	2.88%	2.78%	2.72%	2.61%

资本	2023A	2024E	2025E	2026E
资本充足率	14.23%	12.00%	11.70%	11.53%
核心一级资本充足率	9.53%	9.33%	9.18%	9.12%
杠杆倍数	16.43	16.95	17.45	17.76

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089