

✿ 郵儲銀行 (1658 HK)

定位清晰、目標明確的大型零售銀行

❖ **業務定位明確。**郵儲銀行是一家大型零售銀行，定位為服務社區、小微企及“三農”客戶。2017年上半年，郵儲銀行營業收入及淨利潤分別達到人民幣1,060億元人民幣和266億元人民幣，按年分別增長13.6%和14.5%。與其他大型銀行相比，郵儲銀行營業收入中淨利息收入佔比明顯較高，2017年上半年達到了82.6%。展望未來，我們相信郵儲銀行將繼續發揮其在廣闊的網點佈局、充足的資金來源及優秀的風險管理方面的優勢。

❖ **大型零售銀行優勢突出，未來將持續受惠。**截至2017年上半年，郵儲銀行共有39,883個網點，其中包括8,124個自營網點及31,759個代理網點。廣闊的地域覆蓋為郵儲銀行成為一間資金來源充足的大型零售銀行奠定了基礎。2017年上半年，個人銀行業務的經營收入達到729億元人民幣，佔經營收入總額的68.8%。截至2017年上半年末，郵儲銀行的總存款達到7.8萬億元人民幣，佔總負債的比例達到了95.4%，其中個人存款及公司存款佔比分別為85.4%及14.6%。我們認為郵儲銀行的存款優勢在未來仍可得到保持。持續優化的負債結構不僅能降低郵儲銀行的資金成本，還將有利於其流動性管理及業務發展。目前郵儲銀行的人民幣存款準備金率為16.5%。我們認為該行符合2018年央行定向降准的要求，預計明年其存款準備金率可降低至15.5%。經過我們的測算，這將為該行釋放約800億元人民幣的流動性。

❖ **資產品質優良，撥備覆蓋率提升。**截至2017年上半年，郵儲銀行的不良貸款率為0.82%，較2016年年末降低5個基點。該行的撥備覆蓋率也保持在288.65%的較高水準。與同期銀行業平均不良貸款率1.74%相比，郵儲銀行的不良貸款率明顯較低，而同業的撥備覆蓋率僅為177.2%，明顯低於郵儲銀行水準。

❖ **資本充足率持續改善。**市場對於郵儲銀行的擔憂主要集中在其較低的資本充足率及額度較大的金融投資方面。截至2017年上半年，該行的核心一級資本充足率、一級資本充足率及資本充足率分別為8.72%、8.72%和11.67%。資本充足率較低主要是由於較高的金融投資所造成的。2017年上半年末，該行的金融投資總額達到了3.2萬億元人民幣，佔其總資產的37.5%。不過，該行已發行72.5億美元境外優先股，並計畫回歸A股上市，我們預計可籌資200億元人民幣。這些都將為該行的未來發展提供充足的資本支援。

❖ **估值。**目前，郵儲銀行的股價相當於2017年及2018年預測市帳率的0.83倍和0.74倍，而國有大行同期的平均預測市帳率則為0.77倍及0.70倍。郵儲銀行與其他商業銀行相比，業務特色更為突出，值得投資者留意。

財務資料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業收入(百萬元人民幣)	173,875	190,633	189,602
淨利潤(百萬元人民幣)	32,567	34,859	39,801
市帳率(x)	1.20	1.00	0.92
市盈率(x)	5.72	6.47	7.17
股息率(%)	-	-	1.87
權益收益率(%)	19.80	15.20	12.88
不良貸款率(%)	0.64	0.80	0.87
撥備覆蓋率(%)	364.10	298.15	271.69

資料來源：公司及招銀國際研究部

未評級

當前股價 HK\$4.64

張淳鑫

電話：(852) 3900 0836

郵件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋曉萌

電話：(852) 3761 8775

郵件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中國銀行業

市值(百萬元)	375,982
3月平均流通量(百萬元)	50.84
52周內股價高/低(港元)	5.18/4.11
總股本(百萬)	19,856.2

資料來源：彭博

股東結構(H股)

UBS Group AG	25.74%
CSIC Investment One Limited	17.24%
上海國際港務(集團)股份有限	
公司	16.87%

資料來源：HKEx

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-0.4%	-1.9%
3-月	-2.3%	-9.3%
6-月	-3.9%	-17.7%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

核數師：羅兵咸永道

公司網站：www.psb.com

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。