

邮储银行 (1658 HK)

定位清晰、目标明确的大型零售银行

- ❖ **业务定位明确。**邮储银行是一家大型零售银行，定位为服务社区、小微企业及“三农”客户。2017年上半年，邮储银行营业收入及净利润分别达到人民币1,060亿元人民币和266亿元人民币，按年分别增长13.6%和14.5%。与其他大型银行相比，邮储银行营业收入中净利息收入占比明显较高，2017年上半年达到了82.6%。展望未来，我们相信邮储银行将继续发挥其在广阔的网点布局、充足的资金来源及优秀的风险管理方面的优势。
- ❖ **大型零售银行优势突出，未来将持续受惠。**截至2017年上半年，邮储银行共有39,883个网点，其中包括8,124个自营网点及31,759个代理网点。广阔的地域覆盖为邮储银行成为一间资金来源充足的大型零售银行奠定了基础。2017年上半年，个人银行业务的经营收入达到729亿元人民币，占经营收入总额的68.8%。截至2017年上半年末，邮储银行的总存款达到7.8万亿元人民币，占总负债的比例达到了95.4%，其中个人存款及公司存款占比分别为85.4%及14.6%。我们认为邮储银行的存款优势在未来仍可得到保持。持续优化的负债结构不仅能降低邮储银行的资金成本，还将有利于其流动性管理及业务发展。目前邮储银行的人民币存款准备金率为16.5%。我们认为该行符合2018年央行定向降准的要求，预计明年其存款准备金率可降低至15.5%。经过我们的测算，这将为该行释放约800亿元人民币的流动性。
- ❖ **资产质量优良，拨备覆盖率提升。**截至2017年上半年，邮储银行的不良贷款率为0.82%，较2016年年末降低5个基点。该行的拨备覆盖率也保持在288.65%的较高水平。与同期银行业平均不良贷款率1.74%相比，邮储银行的不良贷款率明显较低，而同业的拨备覆盖率仅为177.2%，明显低于邮储银行水平。
- ❖ **资本充足率持续改善。**市场对于邮储银行的担忧主要集中在其较低的资本充足率及额度较大的金融投资方面。截至2017年上半年，该行的核心一级资本充足率、一级资本充足率及资本充足率分别为8.72%、8.72%和11.67%。资本充足率较低主要是由于较高的金融投资所造成的。2017年上半年末，该行的金融投资总额达到了3.2万亿元人民币，占其总资产的37.5%。不过，该行已发行72.5亿美元境外优先股，并计划回归A股上市，我们预计可筹资200亿元人民币。这些都将成为该行的未来发展提供充足的资本支持。
- ❖ **估值。**目前，邮储银行的股价相当于2017年及2018年预测市帐率的0.83倍和0.74倍，而国有大行同期的平均预测市帐率则为0.77倍及0.70倍。邮储银行与其他商业银行相比，业务特色更为突出，值得投资者留意。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业收入(百万元人民币)	173,875	190,633	189,602
净利润(百万元人民币)	32,567	34,859	39,801
市帐率(x)	1.20	1.00	0.92
市盈率(x)	5.72	6.47	7.17
股息率(%)	-	-	1.87
权益收益率(%)	19.80	15.20	12.88
不良贷款率(%)	0.64	0.80	0.87
拨备覆盖率(%)	364.10	298.15	271.69

资料来源：公司及招銀国际研究部

未评级

当前股价 HK\$4.64

张淳鑫

电话：(852) 3900 0836

邮件：zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋晓萌

电话：(852) 3761 8775

邮件：suixiaomeng@cmbi.com.hk

中国银行业

市值(百万港元)	375,982
3月平均流通量(百万港元)	50.84
52周内股价高/低(港元)	5.18/4.11
总股本(百万)	19,856.2

资料来源：彭博

股东结构(H股)

UBS Group AG	25.74%
CSIC Investment One Limited	17.24%
上海国际港务(集团)股份有限公司	16.87%

资料来源：HKEx

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-0.4%	-1.9%
3-月	-2.3%	-9.3%
6-月	-3.9%	-17.7%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

核数师：罗兵咸永道

公司网站：www.psbcc.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II)属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。