

邮储银行（601658.SH）

买入

储蓄代理费率调整：降低综合费率，优化存款结构

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 银行 · 国有大型银行 II

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码：S0980519010001
证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002
证券分析师：	田维伟	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002

事项：

邮储银行公告称董事会审议通过《关于调整中国邮政储蓄银行股份有限公司与中国邮政集团有限公司代理吸收人民币个人存款业务储蓄代理费率的议案》。邮储银行与邮政集团协商对现行储蓄代理费率进行优化调整，静态测算本次调整后 2021 年的储蓄代理费将由 933.76 亿元降至 923.70 亿元，综合费率由 1.29% 下降至 1.27%，对公司财务数据的影响不大，但长期来看有助于优化存款结构、加快公司向财富管理银行转变。我们保持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润 862 亿元/973 亿元/1092 亿元，同比增长 13.2%/12.9%/12.2%，对应摊薄 EPS0.88 元/1.00 元/1.13 元，当前股价对应的动态 PE 为 5.1x/4.5x/4.0x，维持“买入”评级。

评论：

◆ 邮储银行通过邮政集团的网点代理吸收个人存款并支付储蓄代理费

邮储银行通过邮政集团的网点代理吸收个人存款。代理储蓄存款对邮储银行的发展起到了至关重要的作用，同时，代理储蓄存款促进了邮储银行个人客户数量与 AUM 规模不断增长。邮储银行约 69% 的个人有效客户、78% 的个人存款、77% 的个人客户 AUM 来自于代理金融。

邮储银行就代理吸收个人存款业务向邮政集团支付储蓄代理费。其中不同期限的储蓄存款分档适用不同的储蓄代理费率，活期存款代理费率最高，定期存款期限越长则代理费率越低。根据分档费率与每档储蓄存款日均余额计算得出的综合代理费率来看，近几年来随着存款结构的变化，综合代理费率稳中有降。

图1：邮储银行近几年综合代理费率不断降低



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 对现行代理费率进行优化调整：降低长期代理存款的费率

按照邮储银行与邮政集团于 2016 年 9 月签署的《委托代理协议》，在特定情景发生的情况下，邮储银行及邮政集团应在六个月内协商确定是否调整及如何调整费率。本次调整系特定情境触发后，经两者协商对现行储蓄代理费率进行优化调整。

调整方案主要是调低付息率相对较高的 2 年、3 年和 5 年期代理储蓄存款的分档费率，适当调高付息率相对较低的活期及 1 年期代理储蓄存款的分档费率。

表1：储蓄代理费各类存款分档费率具体调整方案

档次	调整前	调整后	变化
活期	2.30%	2.33%	上升 3bps
定活两便	1.50%	1.50%	不变
通知存款	1.70%	1.70%	不变
三个月	1.25%	1.25%	不变
半年	1.15%	1.15%	不变
一年	1.08%	1.10%	上升 2bps
两年	0.50%	0.35%	下降 15bps
三年	0.30%	0.10%	下降 20bps
五年	0.20%	0.00%	下降 20bps

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 本次调整长期来看有助于存款结构优化

以 2021 年代理储蓄存款为基础，按照调整后的分档费率测算，邮储银行 2021 年的储蓄代理费将由 933.76 亿元降至 923.70 亿元，下降 10.06 亿元；综合费率由 1.29% 下降至 1.27%，下降 2bps，对邮储银行业绩的直接影响不大。

但长期来看，本次调整有助于激励代理网点加强短期存款吸收，从而有助于邮储银行的存款结构优化和负债成本降低。因此虽然对财务数据的直接影响不大，但长期来看有助于优化存款结构、促进高质量发展，并加快邮储银行从“储蓄银行”向“财富管理银行”的转变。

◆ 投资建议

邮储银行基本面稳中向好，最新披露的中报显示公司资产稳步扩张，存款增长较好，资产质量依然处于较好水平。我们保持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润 862 亿元/973 亿元/1092 亿元，同比增长 13.2%/12.9%/12.2%，对应摊薄 EPS0.88 元/1.00 元/1.13 元，当前股价对应的动态 PE 为 5.1x/4.5x/4.0x，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济形势持续走弱、货币政策超预期宽松、监管政策变动等可能对银行产生不利影响。

相关研究报告：

《邮储银行（601658.SH）-资产稳步扩张，存款增长较好》——2022-08-23

《邮储银行（601658.SH）-“线上+线下”，普惠千万家》——2022-07-04

《邮储银行（601658.SH）——2022 年一季报点评-中收大幅增长，拨备依然充实》——2022-05-01

《邮储银行（601658.SH）——2021 年报点评-财富管理业务发力》——2022-03-31

《邮储银行-601658-2021 年三季报点评：资产质量优异，净息差筑底》——2021-10-30

附表：财务预测与估值

每股指标（元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.71	0.77	0.88	1.00	1.13	营业收入	286	319	343	373	403
BVPS	6.25	6.89	7.52	8.23	9.04	其中：利息净收入	253	269	291	319	346
DPS	0.22	0.25	0.28	0.32	0.35	手续费净收入	16	22	23	24	25
						其他非息收入	16	27	29	30	31
资产负债表（十亿元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营业支出	218	237	251	269	286
总资产	11,353	12,588	13,847	15,093	16,300	其中：业务及管理费	166	188	202	220	238
其中：贷款	5,512	6,237	7,048	7,894	8,762	资产减值损失	50	47	46	46	45
非信贷资产	5,841	6,351	6,799	7,199	7,538	其他支出	2	3	3	3	3
总负债	10,680	11,792	12,993	14,172	15,602	营业利润	68	81	92	104	117
其中：存款	10,358	11,354	12,489	13,614	14,703	其中：拨备前利润	118	128	138	150	162
非存款负债	322	438	503	559	602	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	673	796	854	921	996	利润总额	68	81	92	104	117
其中：总股本	87	92	92	92	92	减：所得税	4	5	6	6	7
普通股股东净资产	544	636	694	760	835	净利润	64	77	87	98	110
						归母净利润	64	76	86	97	109
总资产同比	11.1%	10.9%	10.0%	9.0%	8.0%	其中：普通股股东净利润	62	71	81	92	104
贷款同比	14.6%	13.1%	13.0%	12.0%	11.0%	分红总额	19	23	26	29	33
存款同比	11.2%	9.6%	10.0%	9.0%	8.0%						
贷存比	53%	55%	56%	58%	60%	营业收入同比	3.4%	11.4%	7.5%	8.8%	8.0%
非存款负债/负债	3%	4%	4%	4%	4%	其中：利息净收入同比	3.4%	7.6%	8.1%	9.5%	8.5%
权益乘数	16.9	15.8	16.2	16.4	16.4	手续费净收入同比	12.8%	33.4%	5.0%	5.0%	5.0%
						归母净利润同比	5.4%	18.6%	13.2%	12.9%	12.2%
资产质量指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业绩增长归因	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	0.88%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	生息资产规模	8.7%	10.7%	9.5%	9.5%	8.5%
信用成本率	1.05%	0.85%	0.73%	0.65%	0.57%	净息差（广义）	-5.3%	-3.1%	-1.4%	0.0%	0.0%
拨备覆盖率	408%	419%	388%	363%	341%	手续费净收入	0.5%	1.5%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
						其他非息收入	-0.5%	2.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
资本与盈利指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	业务及管理费	-3.1%	-3.0%	-0.0%	0.0%	0.0%
ROA	0.59%	0.63%	0.66%	0.68%	0.70%	资产减值损失	7.9%	11.4%	5.5%	3.9%	4.2%
ROE	12.3%	12.8%	13.0%	13.4%	13.8%	其他因素	-2.9%	-1.1%	0.1%	0.1%	0.1%
核心一级资本充足率	9.60%	9.92%	9.84%	9.89%	10.06%	归母净利润同比	5.4%	18.6%	13.2%	12.9%	12.2%
一级资本充足率	11.86%	12.39%	12.31%	12.36%	12.53%						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032