

# 邮储银行（601658.SH）储蓄代理费率下调快评

## 有助于稳定成本收入比

优于大市

## ◆ 公司研究 · 公司快评

## ◆ 银行 · 国有大型银行 II

## ◆ 投资评级：优于大市（维持）

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：	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码：S0980520030002
联系人：	刘睿玲	021-60375484	liuruling@guosen.com.cn	

### 事项：

邮储银行9月30日晚公告称拟调整其与邮政集团代理吸收存款业务储蓄代理费定价。

**国信银行观点：**邮储银行通过邮政集团网点代理吸收个人存款，需支付储蓄代理费。此次调整调低了各档次代理费率，按照2023年数据静态测算，邮储银行综合代理费率将由1.24%下降至1.08%，储蓄代理费将减少151亿元。静态测算的2023年调整后储蓄代理费较2022年减少4.0%，低于邮储银行2023年营业收入增速，这有助于改变过去公司成本收入比持续提升的情况，我们预计公司未来的成本收入比将保持稳定。未来邮储银行还将综合考虑市场利率变化、本行实际经营需求、储蓄代理费增长与本行营收增长的关系等，与邮政集团积极协商，适时启动主动调整工作，有助于提升代理费定价的市场化程度。我们此前的盈利预测中已经考虑了代理费率调整的影响，此次根据具体方案略微调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润866/910/946亿元（上次预测值867/905/947亿元），同比增速0.4/5.1/4.0%；摊薄EPS为0.82/0.86/0.90元；当前股价对应的PE为6.2/5.8/5.6x，PB为0.60/0.56/0.52x，维持“优于大市”评级。

### 评论：

## ◆ 邮储银行通过邮政集团网点代理吸收个人存款，需支付储蓄代理费

邮储银行通过邮政集团代理网点吸收个人存款。邮储银行与其他商业银行相比的特殊之处，在于邮储银行除通过自营网点开展业务外，还委托邮政集团及各省邮政公司利用其下经批准取得金融许可证的网点，作为代理营业机构，代理部分商业银行业务，如吸收个人存款、从事借记卡业务、代销基金、个人理财产品等，其中代理吸收个人存款是主要业务。截至2024年二季度末，邮储银行共有网点3.93万个，其中约81%为代理网点。邮储银行约69%的个人有效客户、80%的个人存款、78%的个人客户AUM来自于代理金融。

邮储银行通过邮政集团代理吸收个人存款，需要向邮政集团支付储蓄代理费，相关费用计入业务及管理费科目中。计算储蓄代理费的大致思路是，不同期限的储蓄存款适用不同的代理费率，最终按照不同分档存款余额及对应的代理费率计算得到总的储蓄代理费。我们可以用“储蓄代理费/代理存款日均余额”大致估算一个综合代理费率，2023年的综合代理费率是1.24%。

图1：邮储银行综合代理费率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 此次调整调低综合代理费率 16bps，未来成本收入比有望保持稳定

按照邮储银行与邮政集团于 2016 年签署的《委托代理协议》，在四大行平均净利差波动超过一定幅度时，邮储银行及邮政集团应协商调整代理费率。2022 年该情景触发，邮储银行于当年调整了代理费率。今年该情景再次触发，因此需要再次调整代理费率。未来，在四大行平均净利差高于 2.23%或低于 1.37%时将继续触发调整。

此次调整调低了各档次的分档费率，大幅增厚邮储银行税前利润。按照 2023 年数据静态测算，邮储银行综合代理费率将由 1.24%下降至 1.08%，储蓄代理费将减少 151 亿元。静态测算的 2023 年调整后储蓄代理费较 2022 年减少 4.0%，低于邮储银行 2023 年营业收入增速，这有助于改变过去公司成本收入比持续提升的情况，我们预计公司未来的成本收入比将保持稳定。

表1：人民币储蓄代理费各类存款分档费率调整方案

档次	调整前	调整后	变化
活期	2.33%	1.992%	下降 33.8bps
定活两便	1.50%	1.302%	下降 19.8bps
通知存款	1.70%	1.475%	下降 22.5bps
三个月	1.25%	1.085%	下降 16.5bps
半年	1.15%	1.001%	下降 14.9bps
一年	1.10%	0.999%	下降 10.1bps
两年	0.35%	0.149%	下降 20.1bps
三年	0.10%	0.020%	下降 8.0bps
五年	0.00%	0.000%	-
每日储蓄现金（含在途）	-1.50%	-1.500%	-

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

调整后的分档费率自股东大会批准之日起生效，但对 2024 年 7 月 1 日至股东大会批准之日期间的储蓄代理费按照调整后的分档费率进行结算。

#### ◆ 未来将加强主动调整机制的应用

邮储银行与邮政集团于 2016 年签署的《委托代理协议》还明确了储蓄代理费率的主动调整情形，即邮储银行和邮政集团可以根据实际经营需求等因素对分档费率进行调整。邮储银行公告中称，2025 年及以后年度将加强对主动调整机制的运用，进行定期评估，综合考虑市场利率变化、本行实际经营需求、储蓄代理费增

长与本行营收增长的关系等，与邮政集团积极协商，适时启动主动调整工作。主动调整有利于提升代理费定价的市场化程度，促进“自营+代理”模式长期健康发展。

#### ◆ 投资建议

我们此前的盈利预测中已经考虑了代理费率调整的影响，此次根据具体方案略微调整盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润866/910/946亿元（上次预测值867/905/947亿元），同比增速0.4%/5.1%/4.0%；摊薄EPS为0.82/0.86/0.90元；当前股价对应的PE为6.2/5.8/5.6x，PB为0.60/0.56/0.52x，维持“优于大市”评级。

#### ◆ 风险提示

宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

#### 相关研究报告：

- 《邮储银行（601658.SH）2024年中报点评-净息差环比稳定，资产质量较为优异》——2024-08-31
- 《邮储银行（601658.SH）2024年一季报点评-营收继续保持正增长》——2024-04-30
- 《邮储银行（601658.SH）2023年报点评-资产质量依然优异》——2024-03-29
- 《邮储银行（601658.SH）2023年三季度报告-规模稳健增长，资产质量稳定》——2023-10-31
- 《邮储银行（601658.SH）-手续费继续快速增长》——2023-04-28

## 财务预测与估值

每股指标 (元)						利润表 (十亿元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.85	0.82	0.82	0.86	0.90	营业收入	335	343	344	363	390
BVPS	7.41	7.92	8.47	9.08	9.70	其中: 利息净收入	274	282	283	300	323
DPS	0.28	0.26	0.26	0.28	0.29	手续费净收入	28	28	28	30	31
						其他非息收入	33	32	33	34	35
资产负债表 (十亿元)						营业支出	244	251	252	266	290
总资产	14,067	15,727	17,457	19,028	20,360	其中: 业务及管理费	206	222	226	235	253
其中: 贷款	6,978	7,915	8,944	9,839	10,626	资产减值损失	35	26	24	29	33
非信贷资产	7,090	7,811	8,512	9,189	9,734	其他支出	3	3	3	3	3
总负债	13,241	14,770	16,444	17,956	19,225	营业利润	91	92	92	97	100
其中: 存款	12,714	13,956	15,352	16,733	17,905	其中: 拨备前利润	127	118	116	125	134
非存款负债	527	814	1,093	1,222	1,321	营业外净收入	0	0	0	0	0
所有者权益	826	957	1,012	1,072	1,134	利润总额	91	92	92	97	100
其中: 总股本	92	99	99	99	99	减: 所得税	6	5	5	5	6
普通股净资产	684	785	840	900	962	净利润	85	86	87	91	95
						归母净利润	85	86	87	91	95
总资产同比	11.8%	11.8%	11.0%	9.0%	7.0%	其中: 普通股净利润	79	81	81	86	89
贷款同比	11.9%	13.4%	13.0%	10.0%	8.0%	分红总额	26	26	26	27	28
存款同比	12.0%	9.8%	10.0%	9.0%	7.0%	营业收入同比	5.1%	2.3%	0.5%	5.5%	7.4%
贷存比	55%	57%	58%	59%	59%	其中: 利息净收入同比	3.5%	2.8%	0.5%	5.8%	8.0%
非存款负债/负债	4%	6%	7%	7%	7%	手续费净收入同比	29.2%	-0.6%	0.0%	5.0%	5.0%
权益乘数	17.0	16.4	17.2	17.7	17.9	归母净利润同比	11.9%	1.2%	0.4%	5.1%	4.0%
资产质量指标						业绩增长归因					
不良贷款率	0.84%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	生息资产规模	10.9%	12.1%	10.0%	10.7%	8.0%
信用成本率	0.57%	0.38%	0.30%	0.32%	0.34%	净息差 (广义)	-7.4%	-9.3%	-9.5%	-4.9%	0.0%
拨备覆盖率	386%	348%	305%	280%	267%	手续费净收入	1.9%	-0.3%	0.0%	-0.1%	-0.3%
						其他非息收入	-0.3%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资本与盈利指标						业务及管理费	-6.2%	-9.0%	-2.1%	2.7%	-0.5%
ROA	0.64%	0.58%	0.53%	0.50%	0.48%	资产减值损失	12.9%	7.2%	2.1%	-3.1%	-2.9%
ROE	12.9%	11.5%	10.7%	10.5%	10.2%	其他因素	0.1%	0.8%	-0.1%	0.0%	-0.1%
核心一级资本充足率	9.36%	9.53%	9.19%	9.03%	9.02%	归母净利润同比	11.9%	1.2%	0.4%	5.1%	4.0%
一级资本充足率	11.29%	11.61%	11.27%	11.11%	11.10%						

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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