

分析师： 刘俊 027-65799532 liujun@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

浦发银行年报点评：进入信贷持续高增长阶段

事件描述

浦发银行（600000）2008 年报显示实现利息净收入 315.34 亿元，同比增长 30.42%；净利润 125.16 亿元，同比增长 127.61%，每股收益 2.21 元。期末不良率 1.21%，较 08 年三季度上升 2 个基点。

- 公司 07、08 年保持了较高的贷款和利润增速，以期通过贷款增速弥补降息、存款定期化等造成的息差下降。
- 09 年公司拟实现贷款增长 28%，净利润增长 10%、不良率 1.2% 以内的目标，存、贷款增速将超过 08 年。
- 08 年公司拟实施每 10 股送 4 股、现金分红 2.3 元的方案，基本符合市场预期。

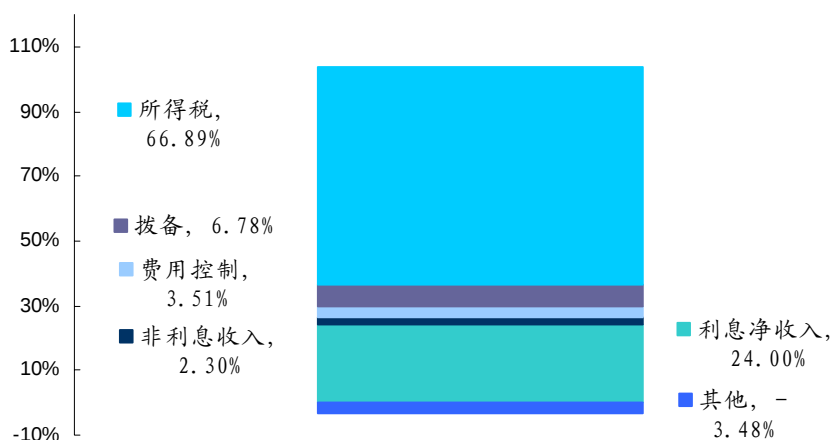
事件评论

第一，业绩平稳增长

1、所得税率下降因素对公司业绩贡献度较大

公司 08 年业绩增长结构中，所得税实际税率下降的因素贡献比重为 67%，利息净收入和拨备的贡献因素达到了 24% 和 6.78%，非利息收入和费用控制因素贡献的比重分别为 2.3% 和 3.51%。所得税率下降是公司业绩大幅度增长的主要原因。

图 1： 公司净利润增长因素分析

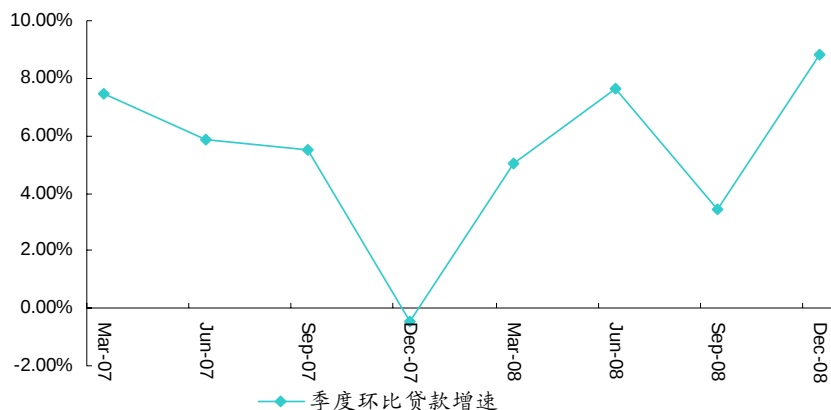


资料来源：公司公告 长江证券研究部

2、四季度信贷迅速扩张使利息净收入下降幅度较小

公司 08 年四季度贷款环比增长了 8.79%，使全年贷款增速达到了 27%，远远超过 07 年 19.54% 的水平。

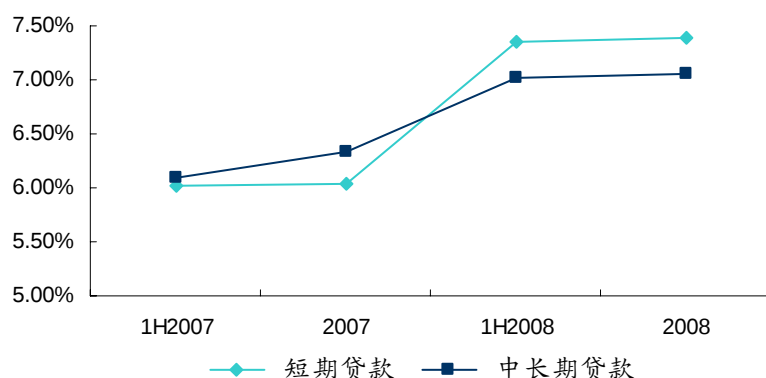
图 2： 公司单季度贷款环比增速



资料来源：公司公告 长江证券研究部

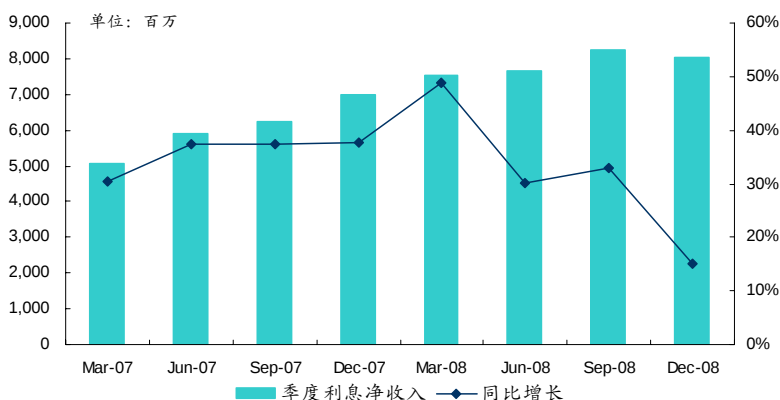
08 年末公司净息差为 3.05%，较 07 年下降了 7 个基点，下降幅度为 2.24%；净利差为 2.91%，下降 11 个基点。净利差下降的主要原因是贷款利率水平的增长低于存款利率上升的幅度。08 年公司短期贷款利率反而高于中、长期贷款。

图 3： 公司短期贷款利率和中长期贷款利率的变化



资料来源：公司公告 长江证券研究部

图 4： 公司单季度利息净收入和同比增长率的变化

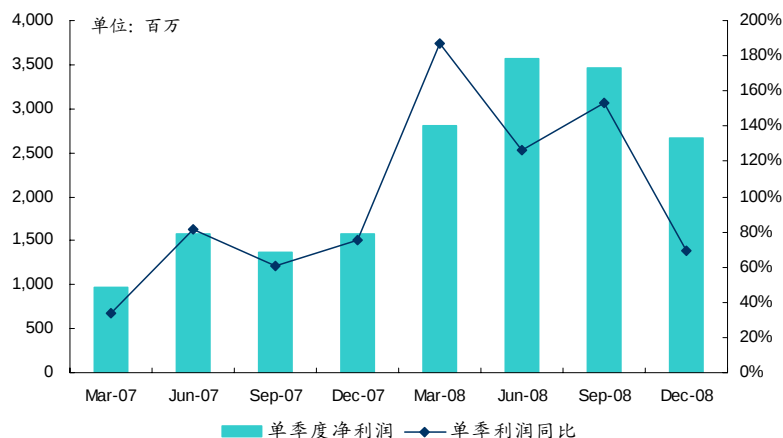


资料来源：公司公告 长江证券研究部

3、拨备计提使 08 年四季度净利润减少

与其他银行一样，公司在四季度加大拨备计提幅度，新增拨备额 20.5 亿元，占 08 年资产减值损失的比重为 55%，导致四季度净利润下降较快。

图 5： 公司单季度利润和同比增速的变化



资料来源：公司公告 长江证券研究部

第二， 四季度贷款质量下滑

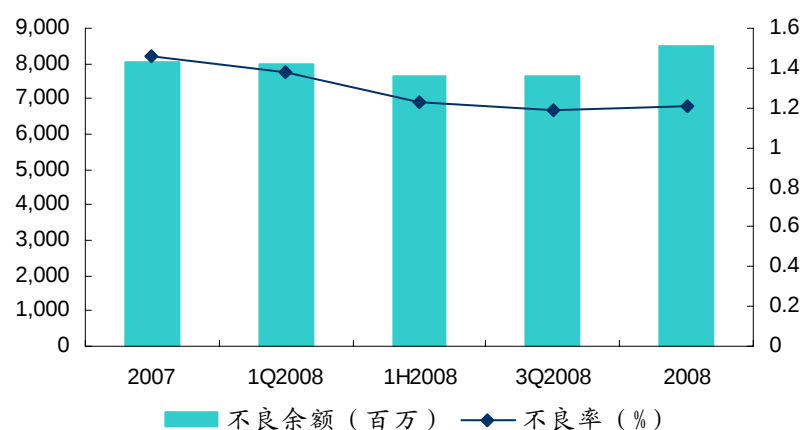
公司 08 年末贷款不良率较三季度末上升了 2 个基点至 1.21，上降幅度较小，不良率好于我们此前的预期。其中关注类贷款比重还下降了 2 个基点。四季度，关注类贷款和不良贷款余额分别增长了 6.81 亿元和 8.03 亿元。

与 07 年相比，公司整体贷款质量较好，不良余额增加 4.44 亿元，仅部分类别贷款不良率有所上升。一是个人贷款不良率较 07 上升了 6 个基点，增加了 1.5 亿元的不良贷款；另一方面，就公司贷款内部而言，房地产、采掘等类别贷款不良率有所上升，但不良额增加较少，其中房地产业不良额增长了 0.79 亿元。

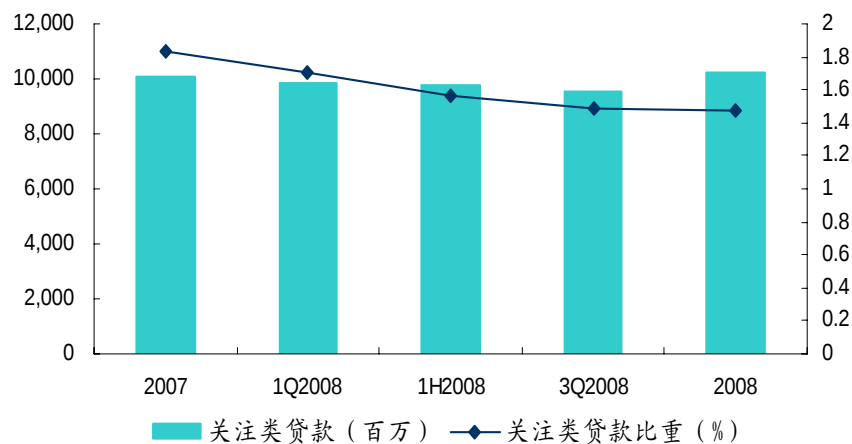
但由于四季度公司贷款质量出现加速下滑的趋势，新增不良余额 8.03 亿元，改变了不良余额持续下降的趋势，也使拨备覆盖率由三季度的 215.91% 下降至 192.49%。拨备覆盖率下降的另一个原因是 08 年虽然计提了 34.7 亿元的贷款减值准备，但下半年呆账准备金转出了 17.36 亿元，使拨备余额较 08 年中期还略有减少，部分抵消了拨备计提的效果。

公司目前仍保持较高的拨备覆盖率水平，贷款损失准备中，组合计提的比重达到 72.46%，拨备的质量较高。

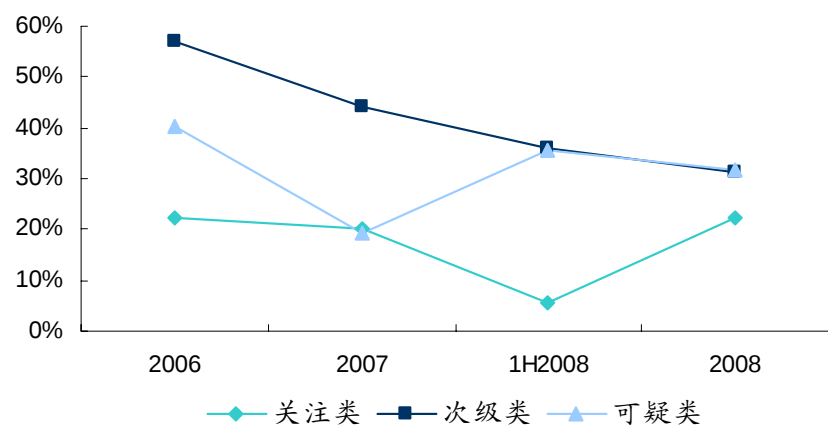
图 6： 公司不良率和不良余额的变化



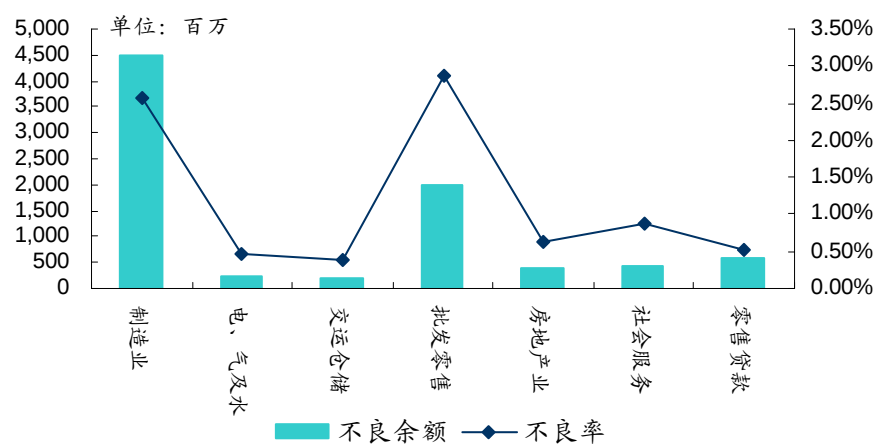
资料来源：公司公告 长江证券研究部

图 7： 公司关注类贷款余额和比重的变化


资料来源：公司公告 长江证券研究部

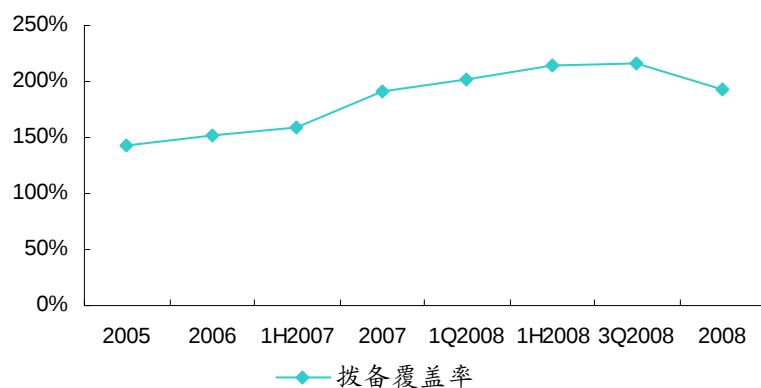
图 8： 公司贷款迁徙率的变化


资料来源：公司公告 长江证券研究部

图 9： 公司主要类别贷款不良余额和不良率情况


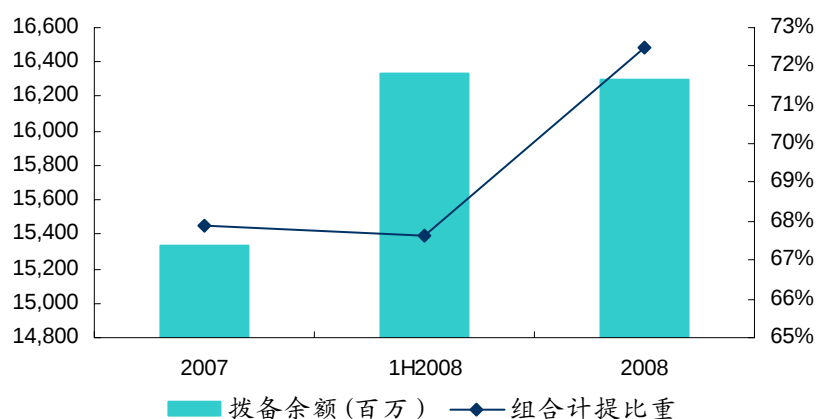
资料来源：公司公告 长江证券研究部

图 10: 公司贷款拨备覆盖率的变化



资料来源: 公司公告 长江证券研究部

图 11: 公司组合评估方式计提的贷款拨备比重的变化



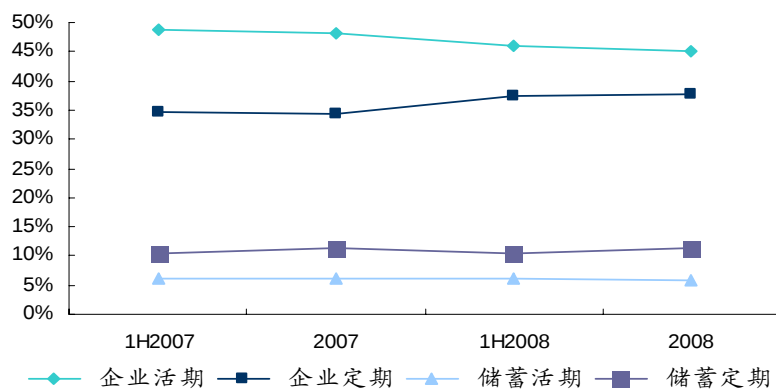
资料来源: 公司公告 长江证券研究部

第三、存款定期化趋势使负债成本上升较快

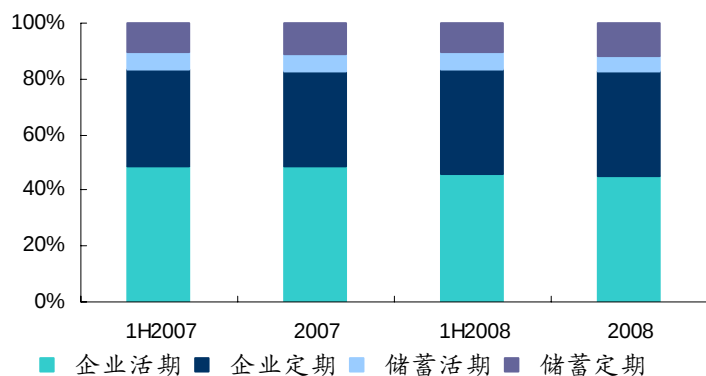
1、定期存款比重持续上升

公司各类存款平均余额中, 定期存款的比重持续上升, 08 年末达到了 49%, 较 07 年上升 3.35 个百分点。

图 12: 公司各类存款余额比重的变化



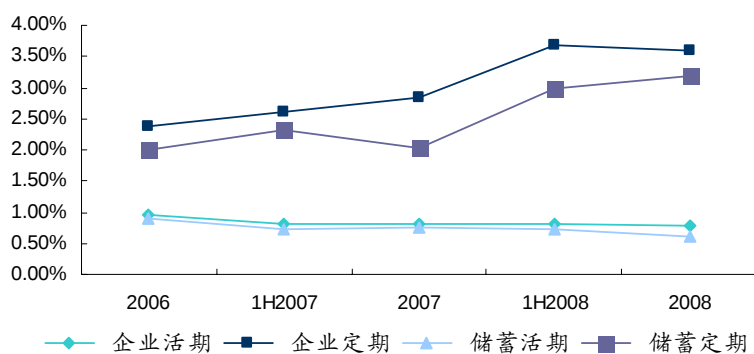
资料来源: 公司公告 长江证券研究部

图 13: 公司存款结构的变化


资料来源：公司公告 长江证券研究部

2、存款定期化使计息成本仍持续上升

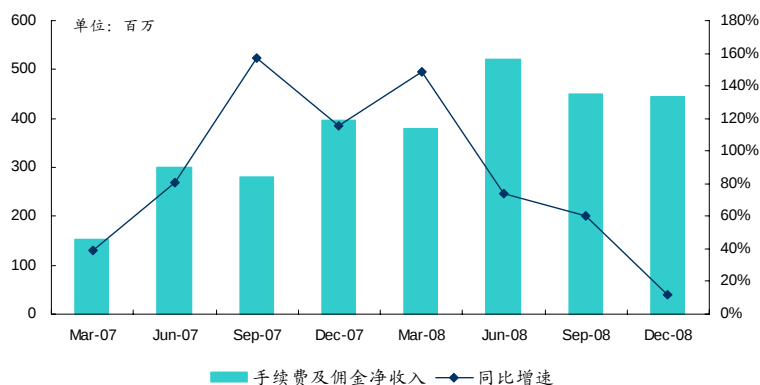
08 年公司企业定期和储蓄定期存款利率分别较 07 年末上升了 1.15 和 0.77 个百分点，上升幅度较快。

图 14: 公司各类存款成本的变化


资料来源：公司公告 长江证券研究部

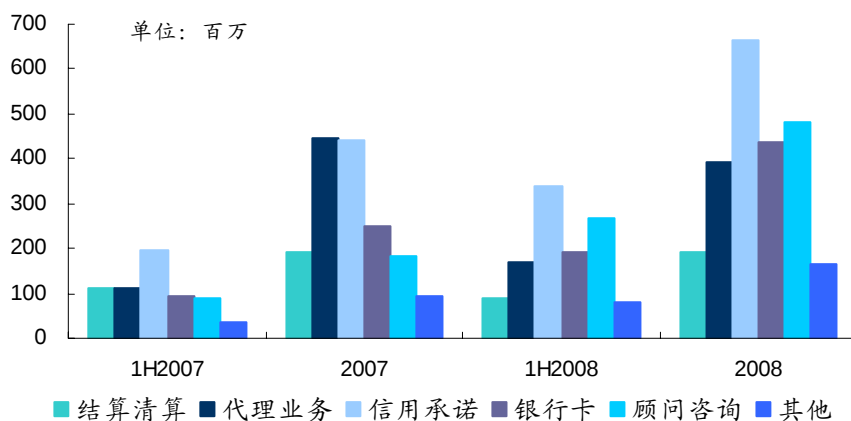
第四、手续费及佣金收入增速放缓

2008 年末，公司手续费及佣金净收入为 17.95 亿元，同比增长 58.89%；占营业收入比重 5.19%，较 07 年仅上升了 0.83 个百分点，比重偏低。受资本市场低迷等因素影响，增速下降较快。

图 15: 公司单季度手续费及佣金净收入的变化


资料来源：公司公告 长江证券研究部

图 16: 公司手续费及佣金净收入结构的变化



资料来源: 公司公告 长江证券研究部

第五, 投资评级

虽然公司四季度新增不良余额规模较大、存款定期化使净息差下降较快, 但较高的贷款增速使利息净收入下降幅度相对较小, 如果 09 年贷款不良率维持在目前的水平, 贷款增速超过 08 年, 则有望实现净利润同比小幅增长。

预计公司 09 年 EPS2.46 元, 未来的风险主要是贷款高增长所产生的息差加速下滑和新增拨备压力, 但鉴于这对公司 09 年的业绩影响幅度相对较小, 因此将公司评级由谨慎推荐上调为推荐。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	34561	39996	44108	50605
(YOY)	34.84%	15.73%	10.28%	14.73%
净利息收入	31534	36748	40529	46206
(YOY)	30.42%	16.53%	10.29%	14.01%
非利息收入	3026	3248	3580	4399
(YOY)	108.71%	7.33%	10.20%	22.90%
营业支出	19229	22739	21907	25373
营业税金等	2613	2800	3088	3542
管理费用	12679	15849	15056	17314
资产减值损失	3718	4090	3763	4516
营业外收支	-29	121	155	177
所得税	2788	3476	5589	6352
实际税率	18.22%	20.00%	25.00%	25.00%
净利润	12516	13902	16768	19057
(YOY)	127.61%	11.08%	20.61%	13.65%
EPS	2.21	2.46	2.96	3.37
股利	0.16	0.25	0.74	0.84
股利分配率	5.57%	10.00%	25.00%	25.00%
ROAA	1.13%	0.98%	1.00%	0.96%
ROAE	35.76%	28.99%	27.71%	25.77%
PE	9.97	8.97	7.44	6.54
PB	2.99	2.30	1.87	1.54

资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E
现金及存放央行	162601	127500	165750	198900
存放同业	54129	59542	65496	72046
拆出资金	23644	26008	28609	31470
交易性金融资产	2288	2745	3157	3473
买入返售资产	171472	205766	236631	272126
应收利息	5055	5561	6006	6306
贷款及垫款	681267	872021	1063866	1244723
可供出售资产	57365	68838	79164	91038
持有至到期投资	110600	121660	133826	147209
长期股权投资等	928	974	1023	1074
递延所得税资产	2789	4183	4601	5061
其他资产	37288	40273	43532	47098
资产合计	1309425	1535072	1831662	2120524
拆入资金	232974	188364	207432	225242
交易性金融负债	2378	2854	3139	3296
卖出回购金融款	19682	21651	23816	26197
存款	947294	1201633	1462514	1714456
应付款项	37502	41253	45378	49916
其他负债	27893	25104	22594	20334
负债合计	1267724	1480858	1764872	2039441
股东权益	41702	54214	66790	81083
负债及权益合计	1309425	1535072	1831662	2120524

分析师介绍

刘俊（武汉），武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部银行业分析师，具有金融领域 4 年的研究经历。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429 lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319 yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844 lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。