

浦发银行 2008 年报点评

浦发银行 (600000)

评级: 增持 (维持)

跟踪报告

2009 年 4 月 10 日 星期五

李文
010-66216231-816
liwen@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

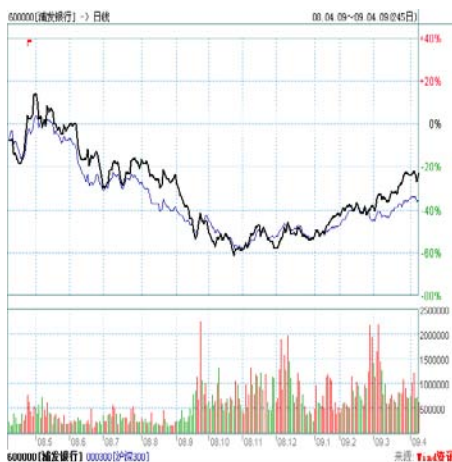
重要数据

总股本(亿股)	56.61
流通股本(亿股)	50.12
总市值(亿元)	1247.20
流通市值(亿元)	1104.18

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	18.89	4.58
3 个月	56.35	25.11
6 个月	71.04	44.86

个股相对沪深 300 指数走势图



相关报告:

1. 《浦发银行 2008 年业绩快报点评》
2009.1.6

投资要点

- 2008 年, 浦发银行拨备前利润增长 33.81%。其中, 实现营业收入 345.61 亿元, 增长 33.56%; 营业支出增长 33.26%, 与营业收入增速基本持平; 扣除资产减值损失前利润增长 33.81%; 在资产减值损失支出增长 7.03% 的基础上, 利润总额增长 42.25%; 由于所得税费用下降 47%, 净利润增长 127.61%, 达到 125.16 亿元; 加权平均的 ROE 达到创纪录的 36.71%。
- 2008 年底的不良贷款率较 2007 年有所下降, 但 2008 年中期以后, 不良贷款余额保持上升趋势。
- 2008 年底的拨备覆盖率略有提高, 达到 192.49% (2007 年底: 191.08%), 但低于 2008 年其他各季度。
- 净利差和净利息收益率开始下降。受连续调整基准利率和经济下滑的影响, 净利差和净利息收益率开始下降。
- 第四季度营业收入环比小幅负增长, 受此影响, 拨备前利润环比负增长加速。
- 高水平的 ROE 几乎完全来源于权益乘数的贡献。2008 年度, 浦发银行平均 ROE 达到 36.71% (2007 年度: 20.10%), 在已发布 2008 年年报的上市银行中名列榜首。事实上, 浦发银行的 ROA 没有优势, 只是由于比其他银行高出一倍的权益乘数。才获得了良好的 ROE。
- 我们预测, 2009 年度浦发银行净利润约增长 4.08%, 2010 年增长约 25.17%。按 2009 年 EPS2.30 元及每股净资产 9.20 元估计, 目前浦发银行的 PE、PB 分别为 9.58 倍和 2.39 倍。
- 投资评级: 增持 (维持)

1. 2008 年报基本情况

1.1 主要的资产负债指标

截止 2008 年底, 浦发银行总资产 130943 亿元, 同比增长 43.11%; 贷款总额 6976 亿元, 增长 26.60%; 存款总额 9473 亿元, 增长 24.08%; 不良贷款率 1.21% (2007 年底: 1.46%, 2008 年 9 月底: 1.19%)。

1.2 收入及利润指标

2008 年度, 浦发银行实现营业收入 345.61 亿元, 增长 33.56%; 营业支出增长 33.26%, 与营业收入增速基本持平; 扣除资产减值损失前利润增长 33.81%; 在资产减值损失支出增长 7.03% 的基础上, 利润总额增长 42.25%; 由于所得税费用下降 47%, 净利润增长 127.61%, 达到 125.16 亿元; 加权平均的 ROE 达到创纪录的 36.71%。

1.3 每股数据及派息情况

2008 年, 浦发银行每股收益 2.21 元, 每股净资产 7.36 元。分红预案为每 10 股送红股 4 股派息 2.3 元。

2. 不良贷款恶化苗头未得到控制

浦发银行 2008 年底不良贷款率 1.21%, 较 2007 年底下降了 0.25 个百分点, 但却较 2008 年 9 月底上升了 0.02 个百分点。

尽管不良贷款率在下降, 但不良贷款余额却从 2008 年中期开始止跌回升。与此同时, 不良贷款的内部构成也发生了戏剧性变化, 突出表现为损失类贷款上窜下跳。2008 年第一季度, 损失类贷款增加了 113759 万元, 增长 94.35%, 第二季度和第三季度基本未发生较大变化, 但第四季度较第三季度又突然减少了 103425 万元。

表 1 浦发银行不良贷款构成 万元

	2007	2008.3	2008.6	2008.9	2008
次级	295565	229368	208781	236205	492183
可疑	386163	336011	308500	299116	226889
损失	120576	234335	244168	231069	127644
不良贷款合计	802304	799714	761449	766390	846716

资料来源: 浦发银行定期报告, 东海证券研究所

损失类贷款减少的主要途径是核销。但 2008 年或 2008 年下半年浦发银行只核销 59880 万元, 或许减少的损失类贷款的其他部分的质量又提高了, 从而不再被划分为损失类贷款。但这似乎难以解释清楚。因为根据规定, 损失类贷款在采取所有可能的措施或一切必要的法律程序之后, 本息仍然无法收回, 或

只能收回极少部分。

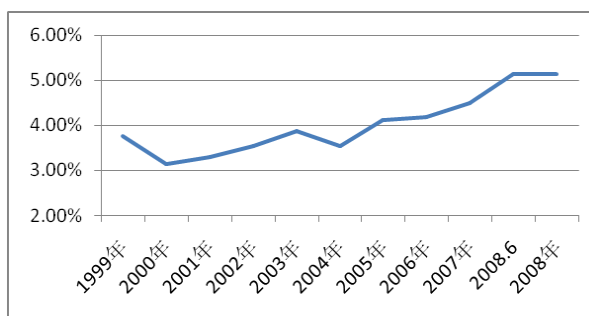
浦发银行 2008 年底的拨备覆盖率提高到 192.49%，略高于 2007 年底的 191.08%，但低于 2008 年其他各季度。

3. 净利差等开始收窄

2000 年以来，浦发银行的存贷款利差一直处于上升通道中，但进入 2008 年下半年，已经不再上升。我们认为，浦发银行下半存贷款利差基本与上半持平的主要原因，一是 2008 年第四季度，基准利率多次向下调整，而存款重新定价的速度快于贷款重新定价的速度；二是 2008 年，浦发银行提高了中长期贷款比重，使其占总贷款的比例达到 39.29%（2007 年：36.79%）。

尽管如此，由于债券和其他生息资产收益率的调整，2008 年度的净利差和净利息收益率分别下降到 2.91%和 3.05%（2007 年度分别为：3.02%和 3.12%），如果按这种下降主要发生在第四季度推测，下降幅度将显得更大。

图 1. 浦发银行存贷款利差的变化趋势



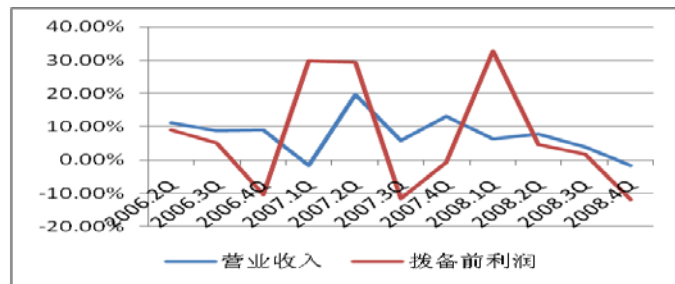
资料来源：浦发银行定期报告，东海证券研究所

4. 四季度营业收入环比负增长

2008 年第四季度，浦发银行营业收入环比下降 1.65%，受此影响，拨备前利润环比下降了 11.72%。

2008 年度，浦发银行利息净收入占营业收入的比重为 91.24%，利息收入和支出的变化能够很好地解释营业收入的变化。2007 年度，浦发银行利息收入增长 35.21%，而利息支出增长 33.95%，这保证了净利息收入增长 35.97%。进入 2008 年，利息支出增速持续高于利息收入增速，其中利息收入增长 44.95%，利息支出增速 69.58%，净利息收入增长 30.42%，该增速低于营业收入的增速。

图 2. 营业收入及拨备前利润环比增长趋势



资料来源: 浦发银行定期报告, 东海证券研究所

5. 高额 ROE 几乎完全由权益乘数所贡献

2008 年度, 浦发银行平均 ROE 达到 36.71% (2007 年度: 20.10%), 在已发布 2008 年年报的上市银行中名列榜首。

事实上, 通过分析可以看到, 浦发银行非常高的 ROE 几乎完全来源于权益乘数。与其他银行比较, 浦发银行的 ROA 没有优势, 只是由于比其他银行高出一倍的权益乘数。其他银行如果将权益乘数提高到浦发银行的水平, 那么它们的 ROE 将超过浦发银行。

表 2 杜邦分析的部分数据

	ROE	ROA	权益乘数	利润率	资产利用率	税收比率	非利息支出比率	资产减值比率
浦发银行	35.76%	1.13%	31.78	36.24%	3.10%	15.64%	36.72%	10.77%
工商银行	19.31%	1.21%	16.02	35.68%	3.38%	16.99%	29.37%	17.82%
建设银行	20.82%	1.31%	15.91	34.49%	3.80%	15.97%	30.58%	18.92%
中国银行	13.72%	1.00%	13.65	28.49%	3.53%	14.25%	31.51%	19.72%
交通银行	20.78%	1.19%	17.42	37.19%	3.21%	15.93%	31.33%	15.43%

资料来源: 各银行定期报告, 东海证券研究所

6. 盈利预测

我们估计, 2009 年度浦发银行净利润约增长 4.08%, 2010 年增长约 25.17%。

按 2009 年 EPS2.30 元及每股净资产 9.20 元估计, 目前浦发银行的 PE、PB 分别为 9.58 倍和 2.39 倍。

投资评级: 增持 (维持)

表 3 浦发银行盈利预测 单位：万元

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业收入	1456840	1892997	2587644	3456057	3984268	5300731
利息净收入	1391299	1778274	2417997	3153434	3554438	4759811
利息收入	2265400	2843074	3844252	5572130	5728687	7199534
利息支出	874101	1064800	1426254	2418696	2174249	2439724
手续费及佣金净收入	32298	56908	112944	179454	251236	326606
其他收入	33243	57815	56703	123169	178595	214314
二、营业支出	680977	899781	1163932	1551009	1792921	2438336
三、拨备前利润	775863	993216	1423712	1905048	2191348	2862395
资产减值支出	342484	395082	347437	371847	478112	689095
四、拨备后利润	433379	598134	1076275	1533201	1713235	2173300
营业外收支净额	546	5562	-444	-2855	700	700
五、利润总额	433925	603696	1075831	1530346	1713935	2174000
所得税费用	178122	268103	525953	278762	411345	543500
六、净利润	255803	335593	549878	1251584	1302591	1630500
EPS (元)	0.65	0.85	1.26	2.21	2.30	2.88
每股净资产 (元)	4.08	5.67	6.50	7.36	9.20	11.22
EPS (元, 10 股送 4 股后)	0.46	0.61	0.90	1.58	1.64	2.06
每股净资产 (元, 10 股送 4 股后)	2.91	4.05	4.64	5.26	6.57	8.01

资料来源：浦发银行定期报告，东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 李文, 毕业于中国人民大学财政金融学院, 博士, 具有 3 年银行工作经历和 7 年证券分析经历
跟踪范围: 内地银行股

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122