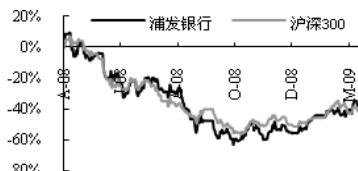


相对沪深 300 表现


表现	1m	3m	12m
浦发银行	4.0	38.2	-22.6
沪深 300	4.3	28.2	-31.0

市场数据 2009. 4. 29

当前价格 (元)	23.06
52 周价格区间 (元)	11.01-32.66
总市值 (百万)	130551
流通市值 (百万)	115581
总股本 (万股)	566135
流通股 (万股)	501217
日均成交额 (百万)	17369
近一月换手 (%)	31.7

相关报告

《浦发银行: 息差快速下降, 新增信贷结构较好》2009 年 4 月

分析师

冯伟

电话: 0755-83704681

邮件: fengw@ghzq.com.cn

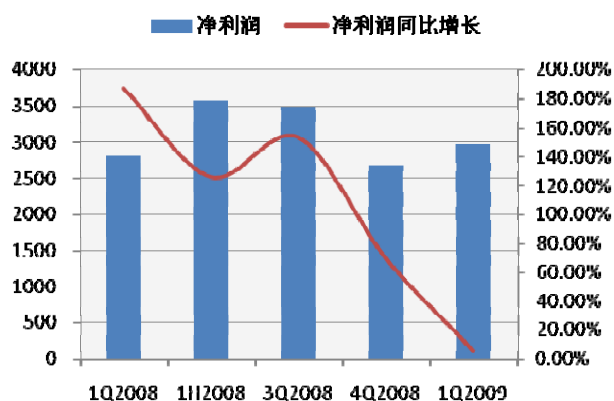
分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 09 年 1 季度实现净利润 29.6 亿元, 同比增长 5.29%, 每股收益 0.52 元, 净利润略好于我们的预期。净利润环比增长 10.8%; 拨备前利润同比增长 12.66%; 利息净收入同比下降 4.33%, 环比下降 10.22%。
- 净息差环比下降 61bp, 1 季度难达成以量补价。利息净收入环比下降 10.22%。
- 规模快速扩张, 贷款增长强劲。公司 1 季末贷款较年初增长 22.77%, 存款较年初增长 14.78%。预计随着息差有望在中期左右慢慢企稳, 以及信贷规模的扩张, 公司有望在 09 年实现以量补价。
- 不良继续双降, 拨备覆盖率提升至 218.32%。1 季末公司不良率继续下降 25bp 至 0.96%, 不良贷款余额环比继续下降 2.66 亿元至 82 亿元, 公司信贷质量较好。拨备覆盖率由年初的 192.49% 提升至 218.32%, 较为充足的拨备将为未来带来业绩缓冲。
- 手续费及佣金净收入环比增长 25.37%, 同比增长 6.81%。预计 09 年手续费及佣金收入有望好于预期。
- 成本收入比进一步下降。公司 1 季末成本收入降至历史最低水平 25.08%, 这是公司 1 季度净利润增长的重要原因。但全年难保持目前较低水平, 预计 2 季度开始将有所上升。
- 估值及投资建议。在考虑 09 年定向增发成功后, 目前公司 09 年动态 PE、PB 分别为 11.19 倍和 2.26 倍。定向增发后, 公司资本金瓶颈将破除, 此外上海金融中心等概念也持续给公司带来一定正面影响, 我们维持之前“增持”的投资评级。

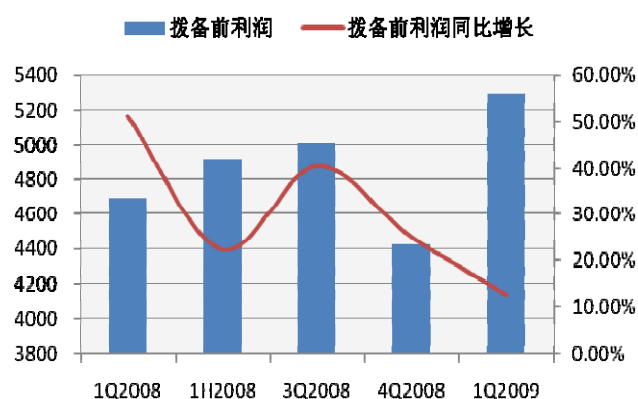
预测指标	2008	2008E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	34561	36605	44227	53066
营业利润 (百万元)	15332	16838	18485	20032
净利润 (百万元)	12516	13302	14603	15826
EPS (元)	2.21	2.06	2.26	2.45
BVPS (元)	7.37	10.21	12.30	13.57
加权平均 ROE (%)	36.71	24.71	20.08	18.93

图1 浦发银行净利润同比增长



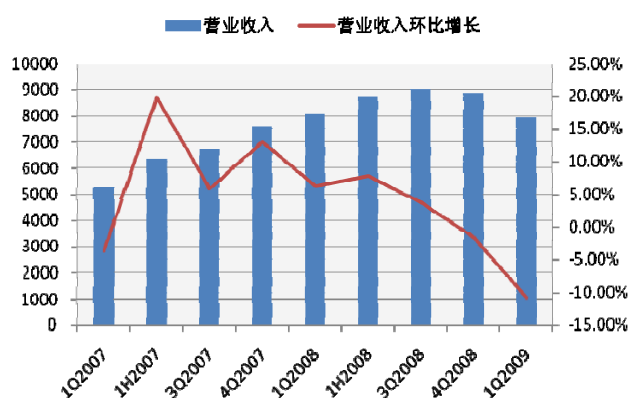
资料来源：公司数据，国海证券研究所

图2 浦发银行拨备前利润同比增长



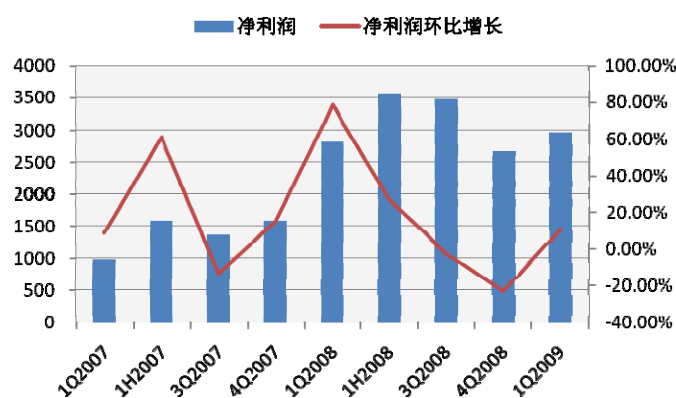
资料来源：公司数据，国海证券研究所

图3 浦发银行营业收入环比增长



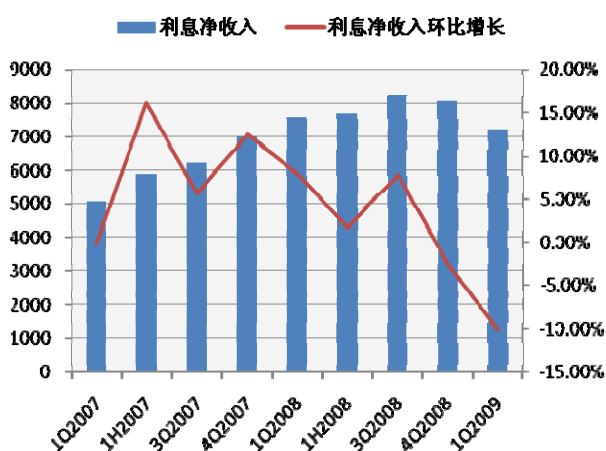
资料来源：公司数据，国海证券研究所

图4 浦发银行净利润环比增长



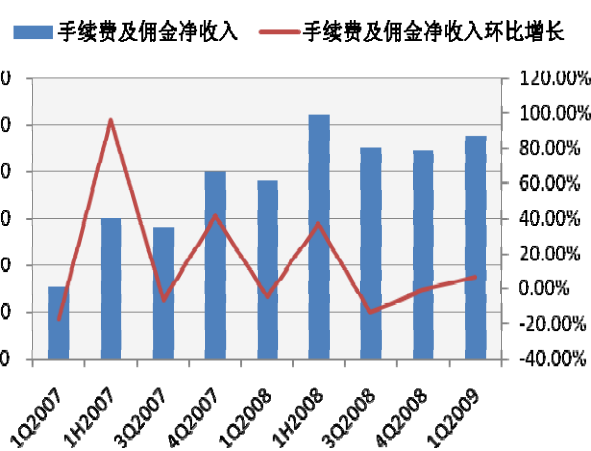
资料来源：公司数据，国海证券研究所

图5 浦发银行利息净收入环比增长



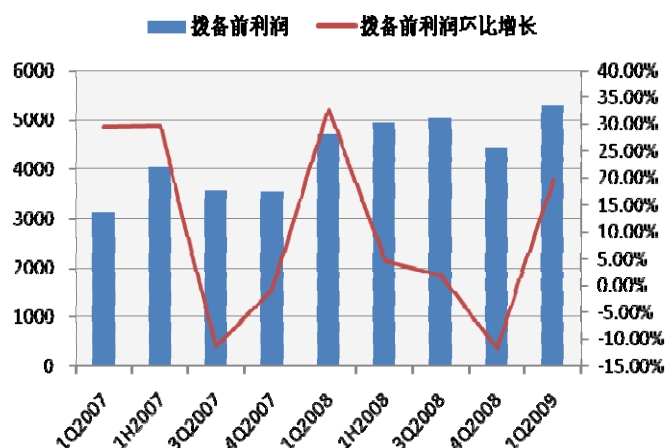
资料来源：公司数据，国海证券研究所

图6 浦发银行手续费及佣金净收入环比增长



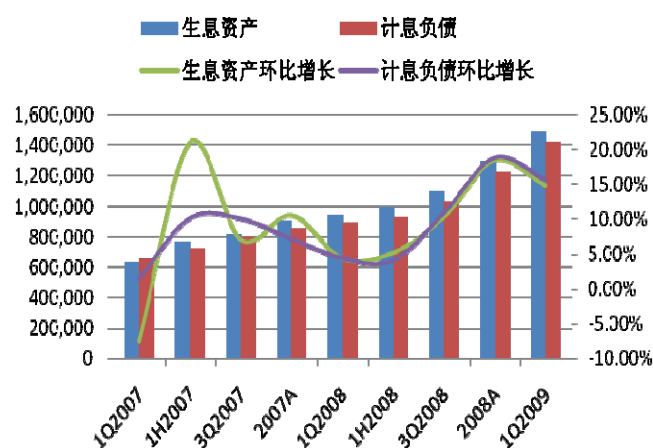
资料来源：公司数据，国海证券研究所

图7 浦发银行拨备前利润环比增长



资料来源：公司数据，国海证券研究所

图8 浦发银行规模增长情况



资料来源：公司数据，国海证券研究所

表1 浦发银行

	2006A	2007A	1Q2008	1H2008	3Q2008	2008A	1Q2009
不良贷款余额（百万元）	8440	8023	7997	7614	7664	8467	8181
不良贷款率	1.83%	1.46%	1.38%	1.22%	1.19%	1.21%	0.96%
拨备覆盖率	151.46%	191.08%	202.06%	215.08%	215.91%	192.49%	218.84%
核心资本充足率	5.44%	5.01%	na	4.95%	5.18%	5.03%	4.84%
资本充足率	9.27%	9.15%	na	8.67%	8.48%	9.07%	8.72%

资料来源：国海证券研究所

表 1 浦发银行盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
损益表摘要(单位: 人民币百万元)				
营业收入	34,561	36,605	44,227	53,066
利息净收入	31,534	33,248	40,404	48,777
手续费及佣金净收入	1,795	2,101	2,541	2,974
投资净收益	160	184	211	243
公允价值变动净收益	297	297	297	297
汇兑净收益	457	457	457	457
营业支出	19,229	19,767	25,742	33,034
营业税金及附加	2,613	2,632	3,180	3,815
管理费用	12,679	13,727	16,585	19,900
资产减值损失	3,718	3,190	5,759	9,100
营业利润	15,332	16,838	18,485	20,032
利润总额	15,303	16,838	18,485	20,032
减: 所得税	2,788	3,536	3,882	4,207
拨备前利润	19,050	20,028	24,244	29,133
净利润	12,516	13,302	14,603	15,826
归属母公司净利润	12,516	13,302	14,603	15,826
资产负债表摘要 (单位: 人民币百万元)				
生息资产	1,300,757	1,588,189	1,914,386	2,274,022
存放央行	159,505	198,188	237,801	282,961
存放同业及拆出资金	77,773	91,698	110,038	130,945
投资总额	191,227	195,421	212,385	231,724
买入返售款项	171,472	206,321	233,830	261,890
其他生息资产	3,216	3,679	4,229	4,856
各项贷款	697,565	892,883	1,116,103	1,361,646
其中: NPL 不良贷款	8,467	10,346	13,922	21,165
贷款减值准备	16,298	18,509	22,063	28,218
非息资产	24,966	28,042	30,488	33,197
拨备前总资产	1,325,724	1,616,231	1,944,875	2,307,218
总资产	1,309,425	1,597,722	1,922,811	2,279,000
计息负债	1,227,128	1,473,266	1,770,259	2,102,102
同业存入	232,974	272,329	334,831	401,686
从同业拆入	19,682	26,786	31,251	34,041
应付次级债券及存款证	24,800	24,800	24,800	24,800
金融负债	2,378	3,125	3,906	4,766
存款	947,294	1,146,225	1,375,470	1,636,810
非息负债	40,596	58,484	73,105	89,188
总负债	1,267,724	1,531,750	1,843,363	2,191,290
股本	5,661	6,461	6,461	6,461
一般风险准备	6,400	12,000	15,000	17,000
归属于母公司所有者	41,679	65,972	79,448	87,710
权益合计	41,679	65,972	79,448	87,710

负债及股东权益总计	1,309,425	1,597,722	1,922,811	2,279,000
-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：国海证券研究所

表 2 浦发银行重要指标

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
每股指标						
EPS(元)	0.77	1.26	2.21	2.06	2.26	2.45
BVPS(元)	5.68	6.50	7.37	10.21	12.30	13.57
PPOPPS(元)	2.28	3.27	3.37	3.10	3.75	4.51
估值指标						
P/E	29.95	18.26	10.43	11.19	10.20	9.41
P/B	4.06	3.55	3.13	2.26	1.88	1.70
P/PPOP	10.11	7.05	6.85	7.44	6.15	5.11
股息率	0.65%	0.69%	1.00%	1.29%	1.42%	1.55%
股息派发率	19.48%	12.67%	10.40%	15.00%	15.00%	15.00%
市值/总资产	14.57%	10.98%	9.97%	9.33%	7.75%	6.54%
盈利能力指标						
ROA	0.49%	0.60%	1.13%	0.83%	0.76%	0.69%
ROAA	0.53%	0.69%	1.13%	0.92%	0.83%	0.75%
ROE	13.56%	19.43%	30.03%	20.16%	18.38%	18.04%
ROAE	19.39%	20.10%	36.71%	24.71%	20.08%	18.93%
有效税率	44.43%	48.89%	18.22%	21.00%	21.00%	21.00%
成本收入比	40.35%	36.86%	36.69%	37.50%	37.50%	37.50%
NIM	2.82%	3.12%	3.05%	2.30%	2.31%	2.33%
NIS	2.74%	3.02%	2.91%	2.20%	2.20%	2.23%
利息净收入/营业收入	93.95%	93.44%	91.24%	90.83%	91.35%	91.92%
手续费及佣金净收入/营业收入	3.01%	4.36%	5.19%	5.74%	5.74%	5.60%
其他收入/营业收入	3.04%	2.19%	3.56%	3.43%	2.90%	2.48%
生息资产/总资产	99.49%	99.22%	99.34%	99.40%	99.56%	99.78%
非息资产/总资产	2.37%	2.45%	1.91%	1.76%	1.59%	1.46%
证券投资/总资产	12.28%	12.57%	14.60%	12.23%	11.05%	10.17%
资产质量指标						
不良贷款余额(百万元)	8,440	8,023	8,467	10,346	13,922	21,165
不良贷款率	1.83%	1.46%	1.21%	1.16%	1.25%	1.55%
正常	95.40%	96.71%	97.32%			
关注	2.77%	1.83%	1.47%			
次级	0.83%	0.54%	0.71%			
可疑	0.66%	0.70%	0.33%			
损失	0.34%	0.22%	0.18%			
拨备覆盖率	151.46%	191.08%	192.49%	178.90%	158.48%	133.32%
贷款总额准备金率	2.77%	2.78%	2.34%	2.07%	1.98%	2.07%
指标增速(%)						
存款增速	17.98%	27.99%	24.08%	21.00%	20.00%	19.00%
贷款增速	22.18%	19.55%	26.60%	28.00%	25.00%	22.00%

净利润增速	31.08%	63.99%	127.61%	6.28%	9.78%	8.37%
拨备前营业利润	-8.45%	43.39%	33.81%	5.13%	21.05%	20.16%
总资产增速	20.29%	32.73%	43.11%	22.02%	20.35%	18.52%
生息资产增速	20.34%	32.38%	43.28%	22.10%	20.54%	18.79%
计息负债增速	19.58%	31.87%	43.26%	20.06%	20.16%	18.75%

资料来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。