

浦发银行(600000)

2 季度净息差与 1 季度基本持平，中期业绩很可能正增长

——浦发银行调研简报

伍永刚 王丽雯
 021-38676525 021-38676047
 wuyg1@gtjas.com wangliwen@gtjas.com

本报告导读：

2 季度净息差与 1 季度基本持平，3 季度将有所回升；下半年仍将保持快于行业平均水平的规模增长速度；上半年不良贷款双降。

事件：

7 月 14 日下午，调研了浦发银行，与公司就规模增长、净息差、资产质量、定向增发等相关事宜进行了沟通。

- 规模增长与业务发展方面，(1) 预计 6 月新增贷款约 300 亿；(2) 同业资产在 08 年 3、4 季度快速增长，09 年以来同业业务发展目标是在现有规模的基础上换取效率；(3) 预计下半年浦发仍会以行业平均水平以上的速度增长；(4) 主要贷款投向：制造业、批发零售和贸易；房地产开发贷中用于商业用房和住宅类的开放贷占比不高；(5) 公司始终看好按揭业务发展，但市场竞争激烈；(6) 异地分支行业务发展在完成全国布局的基础上，将围绕中心地区，在某些局部区域加强网点密度建设。
- 净息差方面，2 季度净息差与 1 季度基本持平，主要受同业资产收益率的负面影响。3 季度将缓慢回升。中期业绩很可能正增长。
- 资产质量方面，预计上半年浦发不良双降：不良贷款绝对额下降（已考虑核销），不良率降至低于 1%。公司认为当不良率在 1% 以下时，认为拨备覆盖率的指导意义不大，更看重拨备余额与贷款余额的比重（浦发在 2% 的水平）
- 预计费用收入比与 08 年相当；
- 中间业务方面，银监会规定理财产品不能购买股票或基金，对其影响不大；非息收入有一定增长。
- 关于定向增发，公司对定向增发的时机难以控制，但希望能在 09 年尽快完成：希望通过定向增发和发行次级债，将核心资本充足率和资本充足率分别提升至 6% 和 10%；同时表示定向增发不可能一次解决所有问题，以后还会考虑其他方法。
- 维持对浦发银行中期、全年净利润预测以及增持评级

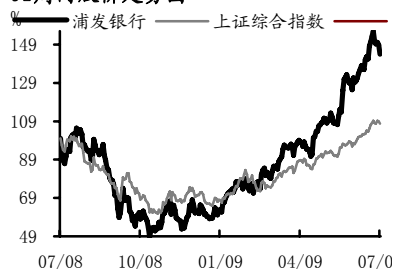
我们认为，浦发近期的经营情况基本符合预期，因此，我们维持对浦发 2009 年的业绩预测，即 09 年净利润增长 11.4%；中期净利润同比增长 2% 左右。如果不考虑增发，浦发目前 2009 年的动态 PE、PB 分别为 13.8 倍、3.48 倍。维持对浦发银行增持评级和年内 30 元目标价。

评级：**增持**
 上次评级：增持
 目标价格：**¥30.00**
 上次预测：¥30.00
 当前价格：¥24.26
 2009.07.16

交易数据

52 周内股价区间 (元)	10.77 ~ 31.16
总市值 (百万元)	185,783
总股本/流通 A 股 (百万股)	7,926/7,926
流通 B 股/H 股	
流通股比例	100.0%
日均成交量 (百万股)	71.6
日均成交值 (百万元)	1,302.4

52 周内股价走势图



相关报告

浦发银行：1 季度盈利符合预期，维持全年盈利预测和增持评级

(09.05.04)

浦发银行：08 年业绩交流会议纪要

(09.04.12)

浦发：预测 09 年及 1 季度净利润保持正增长，维持增持评级

(09.04.12)

1. 资产负债表规模扩张与结构调整

1.1. 6月新增贷款300多亿

浦发银行6月份信贷增长较为稳定，新增贷款300亿。但浦发09年的信贷投放启动较早，1月份相关政策性贷款即开始有大量增加。票据融资的占比不高，年初约为5%，目前在11-12%的水平；票据融资中60%为转贴现。

1.2. 同业资产在08年3、4季度快速增长，09年以来同业业务发展目标是在现有规模的基础上换取效率

08年3、4季度做大同业规模，同业资产快速增长，主要的原因是（1）过去同业业务比较薄弱，（2）当时的盈利状况较好，同业业务有条件实现较大的发展。但后期市场利率大幅下降超出预期，净息差（NIM）因此也比其他银行面临更大的收窄压力。

08年3、4季度进来的同业资金经过“去库存化”，其影响已消化的差不多，09年新增同业资金实现微利。2季度以来，目标转向稳定规模，以现有的规模换取效率。

在资金业务的具体发展上，公司新引入了更加熟悉国内市场业务的资金部总经理，在机构设置上加强市场分析人员的配置，并在体制上进行了较大的变革，7月开始全行资金管理由之前的差额管理转变为全额管理，即分行不再以自身的名义拆入和拆出资金，通过行内统一的资金定价，引导分支行的经营行为，提高了资金使用效率。

1.3. 预计下半年浦发仍会以行业平均水平以上的速度增长；

银行业6月份信贷大幅增加，与各家银行对于未来会收紧信贷的判断有关。据悉上半年银监会已经对几个银行进行吹风，以控制信贷增长，但收效并不明显。为避免未来的信贷收窄，能做大规模的银行在下半年应该还会继续尽量做大。除了政策方面，银行自身需要考量的是项目储备的多少和对风险的容忍度。假定下半年全国新增贷款约为3万亿，浦发目前的贷款市场份额在3%左右，预计其增长仍将保持在行业平均水平之上。

1.4. 主要贷款投向：制造业、批发零售和贸易；房地产开发贷中用于商业用房和住宅类的开发贷占比不高

新增贷款主要投向制造业、批发零售和贸易等。年初要求各家分行挑选优质项目进行贷款。近3年来公司贷款组合有较大变化，制造业贷款占比从30%下降至20%左右，结构更加合理。

在房地产开发贷方面，自08年底有所改变，上海、天津等地的房地产开发贷款较多，主要的原因是如浦东开发区、世博、临港新城等的贷款都算入其中，除此之外，商业用房、住宅类的开发贷占比不多。

1.5. 始终看好按揭业务发展，但市场竞争激烈

管理层表示公司自始至终都看好按揭市场，但竞争比较激烈，需要较大投入，如不仅要下浮30%的利率，还要对中介返点，以保证客户来源，对利润的压力较大。公司年初考虑增加开发商贷款，也是希望能从上游链条开始保证客户。08年通过发展个人经营性贷款弥补了按揭贷款方面的不足（若为中小企业贷款则为有限责任，个人经营性贷款是无限责任，风险降低）。

对于二套房贷，管理层表示一直按照银监会的规定，实际上没有变化。不过具体实施时不排除有个别情况参照同业有松紧不一的变化。

1.6. 异地分支行业务发展在完成全国布局的基础上，将围绕中心地区，在某些局部区域加强网点密度建设

到异地开分行，会以启用当地人才为主，总行外派为辅董事会认为三个潜力最大的地方：北京、上海和深圳，下决心大发展。如在北京成立了大客户部和审贷中心；在上海借助金融中心建设，支持上海分行做大做强；未来广深地区也会有进一步发展。公司目前在河北、江苏、浙江等地发展得不错，如南京分行资产超过1000亿，郑州分行规模超过当地的交行，在宁波是股份制银行的第一强。

未来在分支行建设方面，将加大领导、资金和网点资源的投入。公司目前在全国 27 个城市有 33 个分行，贵州分行马上也会成立。在完成全国范围的布点之后，未来的重点是在围绕中心地区，在某个局部区域，加强网点的密度建设。08 年的网点建设目标是 100 个，最终完成 80 多个。09 年和 10 年的目标仍是 100 个，管理层对完成情况表示乐观。当然更多的还是需要通过网上银行、自助银行等的发展来解决。对于异地分支机构的办公室，分行原则上是以租为主，支行原则上是只租不买。

1.7. 双中心建设对浦发的影响

双中心建设要求营造 4 个体系：市场体系、机构体系、人力体系；法律体系。银行在其中需要发挥重要作用。对浦发而言是机遇，在先行先试方面，浦发依靠与政府的关系有较大的优势，但目前在如税收、业务拓展等方面的政策优惠并未明确。

公司同时也在大力发展非上海地区的业务，公司在上海的资产占全行资产比例 20% 以下，上海地区负债占全行负债的 22-23%。虽然上海有很多储备项目，但在西部、东北等地的项目储备亦有较好发展。接下来还会进一步考虑开设境外分行。

未来浦发银行的地方色彩会逐渐淡化，在总行领导层上则逐渐强化。最近公开招聘的三位副行长，基本都是外地，已经全国化，并且招聘过程与市委组织部脱钩，加强了董事会的职能，即用人权划归董事会；制定董事会对高级管理层业绩考核的办法，增强董事会的权威性。

2. 净息差

2.1. 2 季度净息差与 1 季度基本持平，主要受同业资产收益率的负面影响。3 季度将缓慢回升。中期业绩很可能正增长。

3. 资产质量

3.1. 预计上半年浦发不良双降：不良贷款绝对额下降（已考虑核销），不良率降至低于 1%；

3.2. 国内巨量信贷投放的风险在 2009-2010 年应不会反映出来

关于巨量信贷投放，公司认为 2009-2010 年出现大量不良资产的可能性不大，要有也是以后的事。而且银行的风险管理水平较之前有明显进步，本轮信贷投放也是对银行业风险管控改革是否成功的检验。

3.3. 当不良率在 1% 以下时，认为拨备覆盖率的指导意义不大，更看重拨备余额与贷款余额的比重（浦发在 2% 的水平）

4. 费用收入比

4.1. 预计费用收入比与 08 年大致相当

5. 中间业务

5.1. 银监会规定理财产品不能购买股票或基金，管理层表示对其影响不大

浦发之前的理财产品资金就很少进入股市，因而对其销售的影响不大，其理财产品主要以货币市场或贷款为主。

此外，原来银监会就比较明确的规定，保收益类理财产品必须进表，而不保本、低风险的产品不需要进表，因此，对资本充足率的影响非常有限。

6. 定向增发与资本充足率

6.1. 管理层对定向增发的时机难以控制，但希望能在 09 年尽快完成：

增发的价格不会有调整，竞价的底价即为董事会公告日前 20 天平均价格的 90%，即 13.19 元。目前的市场价为 23-24 元。增发的竞价范围应在 13.19 元至 24 元的区间内。

公司自身非常希望定向增发能在年内做成，希望能尽快发。

6.2. 希望通过定向增发和发行次级债，将核心资本充足率和资本充足率分别提升至 6% 和 10%；同时表示定向增发不可能一次解决所有问题，以后还会考虑其他方法

公司预计若今年定向增发 150 亿和次级债 150 亿能顺利发行，再加上 100 多亿的利润留存，核心资本充足率有望达 6%，资本充足率有望达 10% 以上。管理层也表示，本次定向增发不可能一次性解决资本瓶颈的问题，以后还会考虑其他方法。

7. 维持对浦发银行中期、全年净利润预测以及增持评级

我们认为，浦发近期的经营情况基本符合预期，因此，我们维持对浦发 2009 年的业绩预测，即 09 年净利润增长 11.4%；中期净利润同比增长 2% 左右。如果不考虑增发，浦发目前 2009 年的动态 PE、PB 分别为 13.8 倍、3.48 倍。维持对浦发银行增持评级和年内 30 元目标价。

作者简介:

伍永刚:

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究，曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖，目前侧重银行、保险业研究。

王丽雯:

2008年7月毕业于北京大学光华管理学院金融系，获经济学硕士，现为银行业研究助理。

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com