

银行行业

2009 年 10 月 9 日

公司研究

公司点评

评级：短期推荐、长期 A

浦发银行（600000）：定向增发完成为未来两年业务发展提供有力支持

核心观点

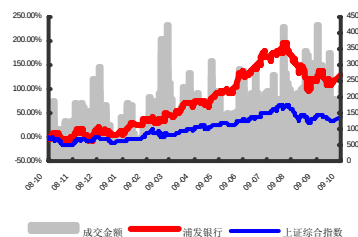
9 月 30 日，公司发布定向增发完成及股份变动公告。此次公司非公开发行股份数达 904159132 股，相当于发行前公司总股本的 11.4%，每股发行价格 16.59 元，扣除发行费用公司实际募集资金为 148.26 亿元。本次发行后公司股本增至 88.30 亿股。

1. 增发完成解燃眉之急。由于公司较好的把握住了积极财政政策和宽松货币政策带来的业务发展机遇，今年上半年公司贷款增速高达 35%，但是资产规模的高速扩张也使得公司的资本瓶颈问题更为突出。中报显示，09 年 6 月末公司的核心资本充足率及资本充足率分别只有 4.68% 和 8.11%，都已经逼近监管红线，在上市银行中处于最低水平。受资本制约影响，公司三季度的贷款发放几乎止步不前。而此次定向增发完成后，按照 6 月末的风险资产计算，公司的核心资本充足率和资本充足率将提高至 6.2% 和 9.62%，这将有助于公司在四季度及未来两年保持适度的贷款规模扩张能力。

2. 未来发展需要依赖建立持续的资本补充机制。出于对银行风险资产扩张过快的担忧及增强银行资本抵御风险能力的考虑，银监会对银行资本充足情况的监管有进一步严格的趋势，银行业将面临如何在发展速度与资本约束之间进行平衡的持续约束。我们看到此次非公开发行完成后，即使考虑到由此带来的附属资本补充，公司的资本充足率仍然不算很高。如果按照银监会在《关于完善商业银行资本补充机制的通知》中对银行次级债互持及用于补充资本的次级债发行规模不得超过核心资本 25% 的要求，公司未来的发展还需要依赖建立核心资本的持续补充机制，这包括提高自身盈利留存能力以及进一步的股权融资需求。

3. 看好公司的持续成长前景。短期资本瓶颈约束的解除将为公司未来两年的业务发展提供新的支持。考虑公司在批发贷款业务领域具有较强的优势且公司资产质量优良、经营稳健，我们看好公司未来的持续成长前景。我们预测公司 09、10 年盈利增速分别为 10% 和 22.75%，摊薄每股收益分别为 1.56 和 1.91 元，当前股价对应 09、10 年的 PE 分别为 13.5 倍和 11 倍，对应 09 年末每股净资产的 PB 为 2.7 倍，估值较低，维持公司短期推荐、长期 A 的评级。

公司股价走势：



研究员：邓婷

电话：010—84183228

E-mail: dengting@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司财务预测 (单位: 百万元)

	2007	2008	2009E	2010E		2007	2008	2009E	2010E
损益表					收入增长				
营业收入	25876.43	34560.57	34104.64	42732.98	营业收入增速	36.72%	33.56%	-1.32%	25.30%
净利息收入	24179.97	31534.34	31307.33	39931.36	净利息收入增速	35.97%	30.42%	-0.72%	27.55%
手续费及佣金净收入									
收入	1129.44	1794.55	2104.30	2465.62	手续费及佣金增速	98.47%	58.89%	17.26%	17.17%
其他非息收入	320.55	1013.02	693.00	336.00	其他非息收入	-44.28%	216.03%	-31.59%	-51.52%
营业支出	15113.69	19228.56	16258.90	20664.62	营业支出增速	16.72%	27.23%	-15.44%	27.10%
营业税及附加	1854.22	2612.63	2660.16	3418.64	拨备前利润增速	43.39%	33.81%	11.35%	20.87%
业务管理费	9538.62	12678.80	10231.39	13674.55	税前利润增速	78.29%	42.25%	16.80%	23.56%
资产减值损失	3474.37	3718.47	3367.35	1530.61	净利润增速	63.99%	127.61%	9.96%	22.76%
拨备前利润	14237.12	19050.48	21213.08	25639.79	规模增速				
税前利润	10758.30	15303.46	17873.74	22084.36	证券投资	134.58%	67.18%	18.00%	21.00%
所得税	5259.53	2787.62	4110.96	5189.82	贷款净额	19.54%	27.18%	38.36%	25.26%
净利润	5498.78	12515.97	13762.78	16894.53	其他生息资产	190.31%	196.69%	34.37%	16.59%
资产负债表					生息资产	39.95%	31.20%	32.18%	22.84%
证券投资	1149.85	1922.35	2268.38	2744.73	同业负债增速	97.96%	264.17%	35.00%	25.00%
贷款净额	5356.58	6812.67	9426.16	11807.39	存款增速	28.16%	24.08%	37.00%	24.00%
其他生息资产	1024.66	2492.45	3348.99	3904.50	计息负债增速	32.25%	43.38%	35.27%	23.97%
生息资产	8945.32	12853.48	16990.22	20870.51	净资产增速	14.54%	47.29%	64.65%	22.62%
同业存款	610.81	2224.41	3002.95	3753.69	资产结构				
客户存款	7634.73	9472.94	12977.92	16092.62	证券投资占比	12.85%	14.96%	13.35%	13.15%
计息负债	8500.26	12187.50	16485.97	20438.15	贷款占比	59.88%	53.00%	55.48%	56.57%
净资产	282.98	416.79	686.26	841.50	同业生息资产占比	11.45%	19.39%	19.71%	18.71%
每股指标 (元)					负债结构				
每股拨备前利润	3.27	3.37	2.40	2.90	同业存款占比	7.19%	18.25%	18.22%	18.37%
每股净利润	1.26	2.21	1.56	1.91	存款占比	89.82%	77.73%	78.72%	78.74%
每股净资产	6.50	7.36	7.77	9.53	资产质量 (亿元)				
P/E	16.63	9.50	13.47	10.98	正常	5328.87	6788.44		
P/PPOP	6.42	6.24	8.74	7.23	关注	100.78	102.53		
P/B	3.23	2.85	2.70	2.20	次级	29.56	49.21		
营运指标					可疑	38.61	22.69		
生息资产收益率	5.01%	4.92%	4.04%	4.16%	损失	12.05	12.76		
计息负债成本率	1.91%	2.26%	2.02%	2.10%	不良贷款额	80.22	84.67	86.86	84.00
净息差(NIM)	3.15%	2.78%	2.10%	2.11%	不良率	1.46%	0.68%	0.90%	0.70%
净利差(Spread)	3.10%	2.66%	2.02%	2.06%	贷款减值准备	15331	16298	20022	22559
贷款利率	6.14%	7.25%	5.70%	5.72%	拨备覆盖率	191.11%	192.51%	230.51%	268.56%
存款利率	1.64%	2.10%	1.78%	1.85%	信贷成本	0.70%	0.56%	0.40%	0.32%
存贷利差	4.50%	4.50%	3.92%	3.87%	资本状况				

					资本净额（亿）	503.74	682.13		
盈利能力					资本充足率	9.15%	9.06%		
ROE	19.43%	30.03%	24.95%	22.12%	核心资本充足率	5.01%	5.03%		
ROA	0.68%	1.12%	0.92%	0.83%	总资产/所有者权益	32.3	31.4	25.1	25.2

来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。