

浦发银行(600000)

2009 年第三季度季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/银行

2009 年 10 月 29 日

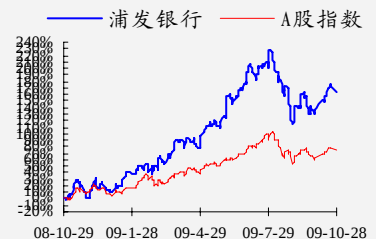
投资要点:

- 前三季度, 浦发银行实现净利润 102.9 亿元, 同比增长 4.53%, 从季度环比数据上看: 第三季度环比下降 8.2%, 主要是由于第三季度营业费用的快速增长
- 净息差角度, 第二季度环比下降幅度整体缩小, 但是依旧呈现环比下降格局, 三季逐步企稳回升, 应该与行业的情况类似, 第四季度整体稳中有升, 不过上升幅度可能有限。
- 资产质量方面, 虽然季度数据出现波动, 不良贷款余额有所反弹, 但是整体表现了较好的资产质量, 第二季度、第三季度都有明显的拨备释放的动作
- 定向增发完成后资本充足率和核心资本充足率分别为 10.16% 和 6.76%, 目前公布的数据中附属资本占核心资本的比率达到 51.43%, 公司目前不论从核心资本的角度还是从资本构成的角度都不具有次级债的发行空间, 资本充足率离监管层的要求缺乏足够的空间水平, 在 10 年还要进行核心资本的补充。
- 经过前期下跌后, 估值水平有了较大的下降, 维持谨慎推荐投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	3,456,057	33.56	1,251,597	127.61	2.21	29.12	15.25	
2009E	3,570,000	3.17	1,250,000	0	1.41	17.20	13.95	
2010E	4,479,000	25	1,400,000	12	1.59	16.75	12.37	
2011E								

走势图



市场数据 2009-10-28

收盘价:	21.83 元
52 周最高价:	27.36 元
52 周最低价:	8.07 元
平均持仓成本:	21.40 元

基本数据 2009Q3

总股本 (万股):	883,005
流通 A 股 (万股):	883,005
每股收益 (元):	1.17
每股净资产 (元):	8.195
每股经营现金流 (元):	4.62
市净率:	2.66

分析师: 唐亚韞

TEL: (8621)6336 7000-274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

09 年前三季度末, 公司总资产规模达到 15874 亿元, 比年初增长 21.23%; 存款规模 12397 亿元, 比年初增长 30.87%; 贷款规模 9036 亿元, 比年初增长 29.53%; 实现营业收入 263.42 亿元, 同比上升 2.50%, 实现净利润 102.9 亿元, 同比增长 4.53%, 实现每股收益 1.29 元 (考虑增发后为 1.17 元), 实现每股净资产 8.195 元。实现净资产收益率 15.82%。同比下降 10.02 个百分点。

一、公司业绩变化的主要原因

1.1 第三季度息差见底回升使银行实现了以量补价: 2009 年 1-9 月, 浦发银行实现利息净收入 239.85 亿元, 同比上升 2.12%, 09 年上半年浦发银行新增 2411 亿元贷款, 已经超过了去年全年 1466 亿元的贷款增量, 不过由于资本金受限, 以及票据融资的到期冲回释放贷款规模等因素, 第三季度浦发银行的贷款余额的时点数与第二季度末相比出现了下降; 下降幅度达到 351 亿元; 而从分季度数据看, 浦发银行第一季度新发贷款 1567 亿元。第二季度新增贷款 844 亿元, 第三季度减少 351 亿元, 从结构上看, 票据贴现现在半年度末的余额达到 1059 亿元; 本期新增 798 亿元, 占贷款增量的比重达到 33%, 票据贴现整体占总贷款余额的比例达到了 11.28%, 比起第一季度的 11.58% 下降了 0.3 个百分点; 本期贷款余额的减少应该主要是由于 798 亿元的票据融资到期收回后没有全部被一般贷款所取代造成的, 主要原因应该还是浦发银行三季度资本充足率受限。

1.2 净息差同比下降, 环比应该触底回升

浦发银行在半年报中没有公布净息差的情况, 但是净利息收入由半年度的同比下降变为三季度末的同比上升说明了与大多数银行一样, 浦发银行的净息差同比应该还是呈现下降势头, 只是环比肯定出现了触底回升, 08 年全年浦发银行的净息差为 3.05%, 我们初步计算 09 年中期末的净息差为 2.35% 左右, 与年初相比环比下降了 70 个基点。与第一季度末相比环比仅下降了 10 个基点左右, 环比下降幅度明显缩小。09 年第三季度末的净息差可能达到 2.40% 左右, 环比上升 5 个基点。

1.3 非利息业务收入稳健增长: 虽然宏观经济环境的不利变化可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响, 不过浦发银行 09 年前三季度的中间业务依旧实现了稳健增长, 银行实现手续费净收入约 15.69 亿元, 比去年同期增长 16.31%, 其中 09 年前三季度分别实现手续费净收入 4.75 亿元、5.9 亿元和 5.04 亿元, 与 08 年第四季度的 4.45 亿元相比环比出现了明显的增长, 尤其是第二季度环比增长幅度明显加快, 达到了 24.21%; 不过第三季度环比有所波动, 前三季度手续费收入占营业收入的比重达到 5.96%; 比去年年底的 5.19% 上升了 0.77 个百分点; 不过比上半年的 6.38% 有所下降。

整体浦发银行 09 年前三季度实现非利息收入 23.57 亿元, 非利息业务收入占营业净收入的比重为 8.95%。与上半年末的 9.58% 相比也有所下降。

1.4 实际税率有所回升: 可能由于汇算清缴及 08 年存在的退税因素在本年度

的消失，09 年前三季度末浦发银行的实际税率仅为 24.26%，比去年同期的 23.95% 上升了 0.31 个百分点，不过相当于上半年末的 24.51% 环比下降了 25 个基点。。

1.5 成本收入比第三季度迅速反弹：从 09 年上半年的情况看；虽然营业收入增速的下降，但是浦发银行的业务费用出现了更快的下降，使得浦发银行的成本收入比也出现了迅速下降；09 年上半年末浦发银行的成本收入比为 25.56%；比去年上半年的 30.22% 的低点下降了 4.66 个百分点；与 09 年一季度的 25.08% 环比有所上升，上升了 48 个基点，与 08 年全年的水平相比下降了 11.13 个百分点；这是银行最终能实现净利润平稳增长的主要原因。

但是从 09 年第三季度的数据看，09 年第三季度浦发银行单季度发生业务费用 42.53 亿元，同比上升 29.36%，环比上升 86%，导致第三季度末的成本收入比迅速上升到 32.71%，不过比去年同期的 35.18% 相比依旧保持下降，只是与第二季度的 25.56% 相比环比出现了 7.15 个百分点的上升。

从季度环比的数据看，浦发银行 08 年第四季度和 09 年前三季度分别实现净利息收入 80.45 亿元、72.23 亿元、79.15 亿元和 88.48 亿元，第二季度环比已经出现了上升趋势，第三季度继续环比上升，从净利润角度，浦发银行 08 年第四季度和 09 年前三季度分别实现净利润 26.7 亿元、29.6 亿元、38.20 亿元和 35.09 亿元，第二季度环比上升幅度为 29%。但是第三季度出现了环比下降，环比下降幅度为 8.2%，主要原因是成本收入比第三季度的迅速反弹。

二、浦发银行资产质量

从数据上看，浦发银行的资产质量出现了持续的优化，按照中国银监会的五级分类标准继续实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降，按照银监会的五级分类的情况看；截止 09 年 9 月 30 日，浦发银行的五级分类的不良贷款余额为 84.03 亿元，比去年年底的 84.67 亿元减少了 0.64 亿元，但是比第一季度的 81.82 亿元环比出现了反弹，反弹了 2.21 亿元，比第二季度末的 84.65 亿元环比减少了 0.62 亿元；不良贷款率为 0.93%；比去年年底的 1.21% 下降了 28 个基点。比第一季度末期的 0.96% 下降了 0.03 个百分点，与第二季度末的 0.90% 相比上升了 0.03 个百分点；不过不良贷款率第三季度的环比上升显然与贷款余额减少后的分母因素有关；不良贷款覆盖率为 212.84%，比去年年底的 192.49% 提高了 20.35 个百分点。但是与第一季度末的不良贷款覆盖率 218.32% 相比环比下降了 6.48 个百分点，与第二季度末的 216.03% 相比环比下降了 3.19 个百分点，第二季度、第三季度浦发银行持续出现了非常明显的拨备释放的动作。信贷成本持续下降，这是支持银行实现利润同比正增长的主要原因。

三、重要期后事项

截至 09 年中期，浦发银行的资本充足率为 8.11%，核心资本充足率为 4.68%；相对于银监会的 10% 的对于中小银行的法定要求差距非常明显，而且按照银行公

布的资本组成，附属资本占资本总额的比例达到 43%，远远超过银监会征求意见稿中的 25%。

为了补充资本，浦发银行在 9 月 30 日完成了定向增发；定向增发 9.04 亿股，发行价格为 16.59 元/股。据此计算，浦发银行此次募资 150 亿元。而在扣除约 1.73 亿元的发行费用后，浦发银行募资净额约为 148.27 亿元，定向增发完成后按照 6 月 30 日的静态计算，核心资本充足率为 6.2%；资本充足率为 9.63%，截至 09 年 9 月 30 日，银行最终公布的最新数据表明资本充足率和核心资本充足率分别为 10.16%和 6.76%，目前公布的数据中附属资本占核心资本的比率达到 51.43%，银行目前不论从核心资本的角度还是从资本构成的角度都不具有次级债的发行空间，资本充足率离监管层的要求缺乏足够的空间水平，银行在 10 年还要进行核心资本的补充。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们维持前期盈利预测，预测 09 年浦发银行实现税后净利润在 125 亿元左右，扣除掉 08 年 9.4 亿元的税收返还 09 年的净利润增长在 7.9%左右，按照最新股本 88 亿股计算，预计 09 年的每股收益和每股净资产分别为 1.41 元和 8.4 元，10 年实现净利润在 140 亿元左右，增长幅度在 12%，不考虑摊薄因素的每股收益为 1.59 元和 9.49 元。按照最新收盘价 21.83 元计算，目前 09 年的动态 PE 和 PB 分别为 15.48 倍和 2.60 倍。

4.2 投资建议

目前浦发银行最大的投资亮点在于上海金融平台的可能整合，最大的估值制约因素在于资本瓶颈，由于在经过持续下跌之后，估值水平已经大大降低，所以目前暂时维持谨慎推荐投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209