

动态报告/公司快评

金融

银行

浦发银行（600000）
谨慎推荐

业绩快报点评

（维持评级）

2010 年 1 月 5 日

资产质量持续向好，费用压力继续释放

分析师： 邱志承 qiuzc@guosen.com.cn 021-60875167

分析师： 谈煊 tanxuan1@guosen.com.cn 010-82254212

事项：

浦发银行公布 09 年业绩快报。

评论：

■ 公司全年共实现利润 132 亿，略超我们的预期，主要原因在于拨备计提低于预期和单季所得税率的下降。公司前三季度共实现净利润 132 亿，EPS 为 1.62 元（第四季度实现利润 29 亿元，单季利润环比下降 17.3%，摊薄后 EPS0.36 元），略超我们的预期，主要原因在于拨备计提水平低于预期和单季所得税率的下降。

浦发 4 季度的营业收入仍保持了 4% 的单季环比增速，加上不良贷款双降减轻拨备计提压力和单季所得税率的下降，公司虽然费用下半年的压缩幅度有所减少，但营业支出仍得到很好的控制。

表 1：浦发 09 年单季利润表

	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009 E
净利息收入	7,223	7,914	8,848	9,057
利息收入	14,716	14,926	15,105	15,077
利息支出	7,493	7,013	6,257	6,020
资产准备支出	1,425	495	-17	1,358
拨备后净利息收入	5,799	7,418	8,865	7,699
手续费净收入	475	590	504	782
其他经营净收益	199	147	200	174
营业净收入	7,897	8,650	9,552	10,013
营业费用	2,609	3,047	4,955	4,994
拨备前利润	5,294	5,610	4,590	5,019
总利润	3,869	5,115	4,607	3,661
所得税	909	1,294	1,098	759
净利润	2,960	3,820	3,509	2,903

数据来源：公司财报。国信证券经济研究所

■ 信贷规模期末余额有所回升但仍低于中期水平，存款增长回暖 1. 从期末余额看，贷款规模较三季度末有所回暖，环比增长 2.7%，但仍低于 09 年中期水平，我们推测主要是由于定向增发的完成一定程度上对信贷投放能力实现了部分

补给，但受监管政策的逐步收紧，今年年内的再次融资依然不可避免。**2.** 存款规模的环比增速有所回暖至 5.4%，为今年的信贷投放提供了一定的资金积累；**3.** 存款增速的回升进一步压低存贷比，年末仅为 71%左右，不考虑资本受限的问题，相比多数股份制银行今年的信贷投放拥有更充足的空间。

■ **四季度继续大幅释放费用反弹压力** 公司年末营业费用的同比增速已回升至 2.1%，含营业税的单季成本收入比连续两个季度在 50%上下徘徊，剔除一定的季节因素如职工薪酬预提等外，也是公司三季度后继续主动性释放费用反弹压力的结果，使得今年一季度及上半年费用大幅回升的压力大大降低。

■ **不良贷款余额下降较多，是拨备计提低于预期的主要原因** 我们推测浦发四季度不良贷款余额下降约 9.8 亿元，与贷款回升共推不良率大幅下降 13bp 至 0.8%，整体资产质量水平继续改善。不良的大幅双降是四季度拨备计提低于我们预期的最主要原因，年末的拨备余额与三季度末基本持平。在四季度核销 85%的损失类贷款的假设下全年信贷成本 0.3%左右，四季度拨备覆盖率提升近 30bp 至 240%以上，应仍属上市银行的较高水平，关注未来资产质量走势和低信贷成本的可持续性。

■ **资产质量持续向好，未来直接融资势在必行，关注低信贷成本的可持续性，维持“谨慎推荐”评级** 公司资产质量的持续改善降低了拨备计提需求，所得税有效税率单季大幅下降至 21%均提升了公司的整体业绩表现，使四季度业绩略超我们的预期。9 月的定向融资完成后资本金压力依然存在，今年内需要再次进行的股权融资，否则将在较大程度上影响公司正常业务的发展。在信贷增长不受充足率影响的情况下，未来息差收入还将有较快的增长，一方面是资产规模的扩张，一方面是息差的进一步回升。而在支出方面，费用支出增速通过连续两个季度的释放反弹压力有所减小，但 2009 年信贷成本有可能过低，尽管覆盖率处于高位，今年信贷成本或将仍有一定的上升压力。综合而言，目前估值仍有一定的安全边际，维持“谨慎推荐”评级。

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2008A	2009E	2010E	2011E
P/E	13.8	13.1	12.5	11.1
P/B	4.15	2.59	2.15	1.80
P/PPoP	9.1	8.4	7.4	6.5
市值/总资产(A)	13.2%	10.3%	8.2%	6.6%
股息收益率(税)	0.5%	0.7%	1.4%	1.4%

每股指标 (元)	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	2.21	1.62	1.70	1.91
BVPS	7.36	8.18	9.88	11.79
PPoPPS	3.36	2.51	2.88	3.27
DPS	0.16	0.23	0.32	0.34

盈利驱动	2008A	2009E	2010E	2011E
存款增长	24.1%	37.9%	26.8%	25.5%
贷款增长	26.6%	33.0%	25.6%	27.4%
存贷比	70.8%	67.8%	67.4%	69.1%
盈利资产增长	43.1%	29.2%	25.3%	24.4%
贷款收益率	7.19%	5.29%	5.38%	5.37%
债券收益率	3.59%	2.93%	2.52%	2.63%
盈利资产平均	5.30%	3.80%	3.66%	3.71%
存款成本率	2.26%	1.66%	1.54%	1.55%
付息负债平均	2.45%	1.82%	1.59%	1.71%
净息差(NIM)	3.00%	2.07%	2.17%	2.09%
净利差	2.85%	1.98%	2.08%	2.00%
非利息收入比重	8.2%	8.5%	7.2%	7.0%
费用收入比(含营)	44.5%	43.2%	47.3%	50.2%
拨备支出/平均贷	0.60%	0.38%	0.53%	0.49%
有效所得税率	18.2%	23.5%	22.2%	21.9%

收入盈利增长	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入增长	30.4%	4.8%	25.4%	20.4%
手续费收入增长	58.9%	31.0%	32.3%	27.1%
营业净收入增长	34.0%	5.2%	23.6%	20.2%
拨备前利润增长	33.6%	7.8%	14.5%	13.6%
净利润增长	127.6%	5.4%	4.9%	12.6%

资产盈利能力	2008A	2009E	2010E	2011E
RoAE	36.1%	25.0%	18.5%	17.5%
RoAA	1.20%	0.85%	0.72%	0.65%
RoAA(拨备前)	1.80%	1.33%	1.23%	1.12%
RoRWA	1.66%	1.25%	1.05%	0.95%

资产质量	2008A	2009E	2010E	2011E
不良资产率	1.21%	0.80%	0.76%	0.83%
拨备覆盖率	192%	242%	238%	196%
拨备余额/全部贷	2.34%	1.93%	1.80%	1.63%

资本	2008A	2009E	2010E	2011E
资本充足率	9.2%	11.3%	10.3%	9.2%
核心资本充足率	5.0%	6.5%	6.2%	5.8%
财务杠杆(倍)	30.0	29.4	25.6	26.7
风险加权资产比	57%	57%	57%	59%

利润表 (百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入	31,534	33,042	41,431	49,880
利息收入	55,721	59,825	70,041	88,477
利息支出	24,187	26,783	28,611	38,597
资产准备支出	3,718	3,261	5,711	6,735
拨备后净利息收入	27,816	29,781	35,720	43,145
手续费净收入	1,795	2,351	3,111	3,955
其他经营净收益	1,013	720	90	-187
营业净收入	34,342	36,112	44,631	53,649
营业费用	15,291	15,605	21,128	26,956
营业外净收入	-29	6	-9	-8
拨备前利润	19,022	20,514	23,495	26,685
总利润	15,303	17,253	17,784	19,950
所得税	2,788	4,059	3,944	4,368
少数股东利润	0	1	0	0
净利润	12,516	13,193	13,840	15,582

资产负债表 (百万)	2008A	2009E	2010E	2011E
现金及存放同业	54,129	81,345	132,084	154,228
央行准备金	162,601	186,060	227,490	265,214
拆放金融企业	197,403	192,717	236,784	300,943
贷款	697,565	928,034	1,165,291	1,485,127
贷款拨备	-16,298	-17,907	-20,917	-24,221
债券投资	191,227	295,784	348,645	418,786
固定资产及在建工	6,260	7,351	8,052	8,459
递延税款净额	2,789	2,221	2,594	3,004
其他资产	13,750	8,518	8,708	9,141
盈利资产	1,302,925	1,683,940	2,110,294	2,624,298
总资产	1,309,425	1,684,123	2,108,731	2,620,681
金融企业存放	255,034	249,911	305,033	373,797
存款	947,294	1,306,697	1,656,892	2,079,399
应付款项	40,596	31,861	37,315	42,415
发行债券	24,800	28,800	28,800	28,800
付息负债	1,227,128	1,585,408	1,990,725	2,481,995
总负债	1,267,724	1,617,269	2,028,039	2,524,410
实收资本	5,661	8,160	8,160	8,160
公积金	17,727	33,983	35,367	36,925
一般准备	6,400	10,000	12,000	15,000
未分配利润	11,891	14,624	25,077	36,098
少数股东权益	22	88	88	88
所有者权益	41,702	66,854	80,691	96,271

存贷款客户结构	2008A	2009E	2010E	2011E
个人贷款	15.5%	16.3%	17.2%	18.5%
企业贷款	80.8%	78.7%	78.8%	78.5%
票据贴现	3.7%	5.0%	4.0%	3.0%
储蓄存款	16.0%	15.5%	15.5%	15.5%
企业存款	84.0%	84.5%	84.5%	84.5%

网点与员工(个)	2008A	2009E	2010E	2011E
网点数量	492	566	651	748
员工数量	17,694	20,840	26,160	31,375

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

免责条款:

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。