

金融服务业 - 银行业

Financial Service - Bank

2010 年 1 月 5 日

市场数据		2010 年 1 月 4 日
当前价格 (元)		21.19
52 周价格区间 (元)		13.65-30.59
总市值 (百万)		187108.67
流通市值 (百万)		167949.54
总股本 (百万股)		8830.05
流通股 (百万股)		7925.89
日均成交额 (百万)		1815.82
近一月换手 (%)		22.42%
Beta (2 年)		-
第一大股东	上海国际集团有限公司	
公司网址	http://www.spdb.com.cn	

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
浦发银行	-8.66%	7.84%	59.92%
沪深 300	-2.97%	17.65%	94.49%

俞冲

0755-83199599-8218

yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人, 俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人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。

业绩增长方式更趋健康

—浦发银行 (600000. SH) 2009 年业绩快报点评

评级: 中性

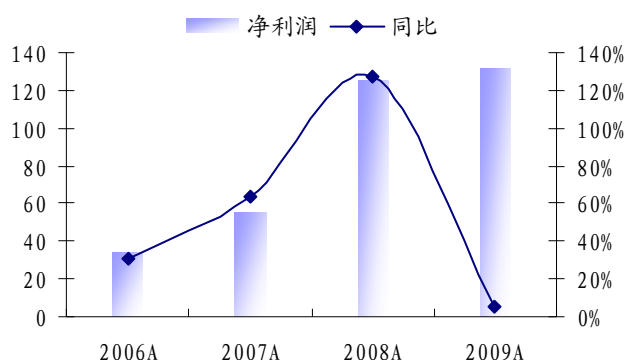
- **业绩同比微增:** 业绩快报数据显示, 从年增长同比增速看, 5.34% 的增幅为近年来最低点, 而从单季度看, 第四季度同比增速依然要显著低于前三季度, 单季度环比也为负增长, 我们推测拨备支出增加和实际所得税率上升是四季度业绩表现平平的主要原因。
- **信贷规模增速有所回升, 未来扩张受资本充足率限制:** 信贷规模方面, 存款余额持续快速增长, 而贷款增速在去年三季度则出现了反复, 主要原因是在未完成再融资之前, 较低的资本充足率未能满足监管要求。在完成资本金补充后, 信贷增速回升到 33.03%, 但 10.16% 的资本充足率依然临近监管红线, 因此尽管公司在 2009 年增设了 74 家营业网点, 但受制于资本充足率限制, 明年公司的外延式规模扩张空间不大, 更多可能来自于内部业务结构的调整。
- **营业支出增加:** 我们推算出 2009 年四季度公司营业支出大幅增加至 64.02 亿元, 最主要原因应是不良贷款减值准备的增加。根据预先公布的营业收入、营业利润以及及管理费用率和营业税率保持相对稳定的假设前提下, 我们测算出四季度公司新计提了不良贷款减值准备应超过 10 亿元, 从而使拨备覆盖率上升到 240% 以上。公司在不良率下降到 0.8% 这一历史新低水平时, 依然采取类似去年同期大幅增加减值准备的做法, 一方面与 2009 年中拨备支出保持低水平有关, 另一方面也显示了公司谨慎的姿态, 与之前银行业一定范围内存在的以降低拨备支出反拉业绩的做法相比, 这种增长方式的基础更为坚实。
- **所得税率高于 2008 年:** 我们推算出公司所得税率为 23.49%, 较 2008 年有 5.27 个百分点的上升, 对业绩造成了一定负面影响。实际所得税率增加, 应与 2009 年资产业务结构变动及降息, 国债利息收益占比降低有关。
- **投资评级:** 公司 2009 年仍然保持了较快的规模扩张速度, 同时, 谨慎的不良贷款减值准备政策也能预先缓解未来公司拨备支出回升的压力, 因此尽管 5.43 个百分点的业绩同比增幅尽管不大, 但更显健康。然而, 考虑到去年三季度的再融资未能一次性解决资本充足率问题, 公司资本金相关监管指标依然临近“红线”, 公司短期内可见的资本补充渠道仅为内在积累, 因此在 2010 年前期政策环境仍相对宽松的关键时刻, 公司新一年的信贷扩张增速可能受制于有限的资本充足率, 给予公司“中性”投资评级。

净利润同比预增 5.43%

浦发银行 1 月 5 日发布 2009 年业绩快报, 报告显示, 公司 2009 年实现营业收入 364.06 亿元, 同比增长 5.34%, 实现营业利润 172.74 亿元, 同比增长 12.49%, 实现归属上市公司股东净利润 131.95 亿元, 同比增长 5.43%, 折合每股收益 1.62 亿元。

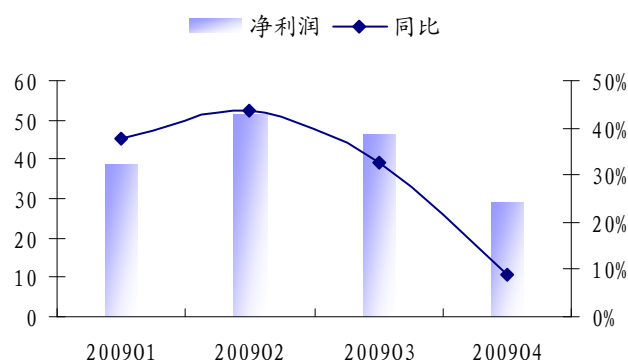
从年增长同比增速看, 5.34% 的增幅为近年来的最低点, 而从单季度看, 第四季度同比增速依然要显著低于前三季度, 单季度环比也为负增长, 我们推测拨备支出增加和实际所得税率上升是四季度业绩表现平平的主要原因。

Figure 1 2009 年业绩微升



资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

Figure 2 2009 年单季度净利润同比增速下降

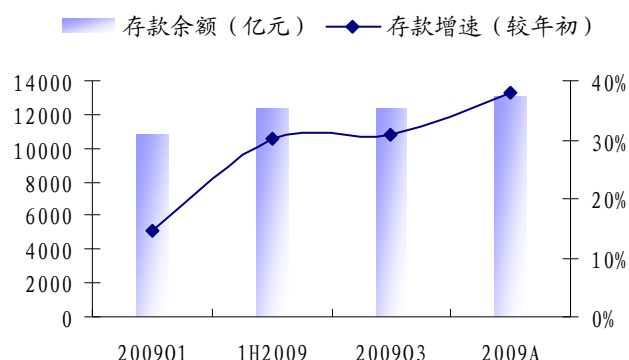


资料来源: 公司报告、世纪证券研究所

信贷规模增速有所回升, 未来扩张受资本充足率限制

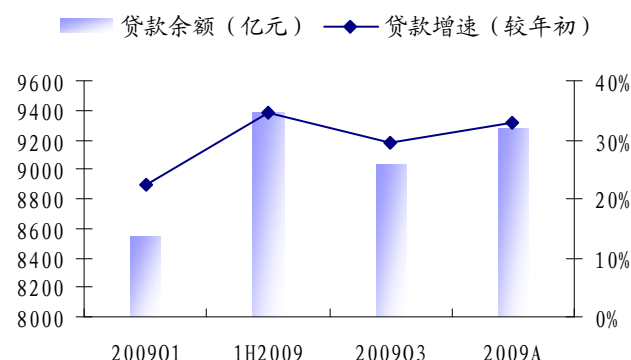
信贷规模方面, 存款余额持续快速增长, 而贷款增速在去年三季度则出现了反复, 主要原因是在未完成再融资之前, 较低的资本充足率未能满足监管要求。在完成资本金补充后, 信贷增速有所回升, 但 10.16% 的资本充足率依然临近监管红线, 因此尽管公司在 2009 年增设了 74 家营业网点, 但受制于监管限制, 明年公司的外延式扩张空间不大, 更多可能来自于内部业务结构的调整。

Figure 3 2009 年各季度存款余额及增速



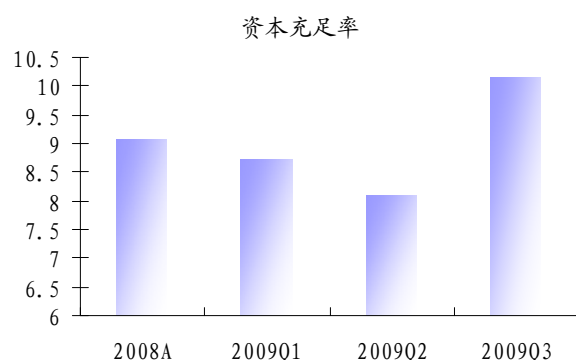
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 4 2009 年各季度贷款余额及增速



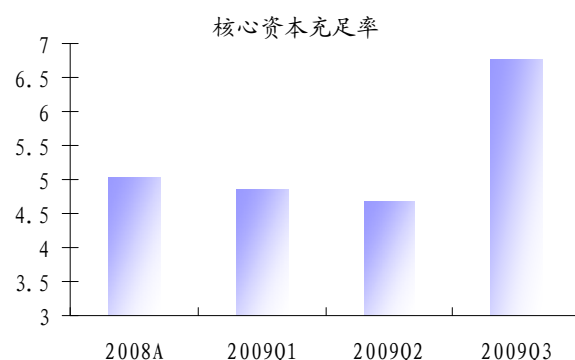
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 5 浦发银行资本充足率变动统计



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 6 浦发银行核心资本充足率变动统计

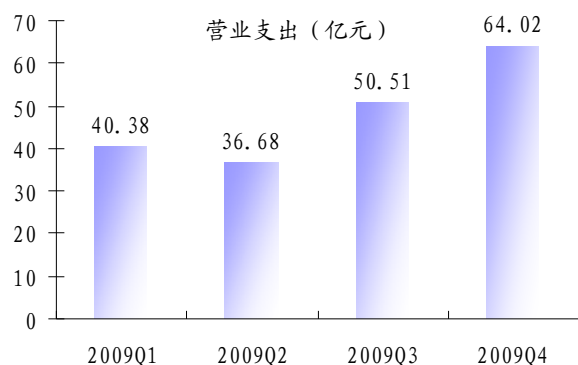


资料来源：公司报告、世纪证券研究所

营业支出增加

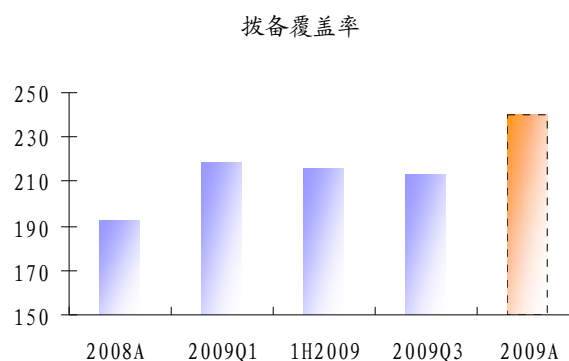
通过营业收入与营业利润数据，我们推算出 2009 年四季度公司营业支出大幅增加至 64.02 亿元，基本与 2008 年同期相当，而远高于之前 3 个季度。公司管理费用率和营业税率刚性较强，大幅反弹的可能性不大，因此营业支出增加的最主要原因应是不良贷款减值准备的增加。在业绩快报并没有公布不良贷款计提绝对数额，根据已公布的营业收入、营业利润数据以及在管理费用率和营业税率保持相对稳定的假设前提下，我们测算出四季度公司新计提了不良贷款减值准备应超过 10 亿元，从而使拨备覆盖率上升到 240%以上。公司在不良率下降到 0.8%这一历史新低水平时，依然采取类似去年同期大幅增加减值准备的做法，一方面与 2009 年中拨备支出保持低水平有关，另一方面也显示了公司谨慎的姿态，与之前银行业一定范围内存在的以降低拨备支出反拉业绩的做法相比，这种增长方式的基础更为坚实。

Figure 7 2009 年 4 季度营业支出大幅增加



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 8 2009 年底拨备覆盖率达到到了 240%以上



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

所得税率高于 2008 年

我们推算出公司所得税率为 23.49%，较 2008 年有 5.27 个百分点的上升，对业绩造成了一定负面影响。实际所得税率增加，应与 2009 年资产业务结构变动及降息，国债利息收益占比降低有关。

投资评级

公司 2009 年仍然保持了较快的规模扩张速度，同时，谨慎的不良贷款减值准备政策也能预先缓解未来公司拨备支出回升的压力，因此尽管 5.43 个百分点的业绩同比增幅尽管不大，但更显健康。然而，考虑到去年第三季度的再融资未能一次性解决资本充足率问题，公司资本金相关监管指标依然临近“红线”，公司短期内可见的资本补充渠道仅为内在积累，因此在 2010 年前期政策环境仍相对宽松的关键时刻，公司新一年的信贷扩张增速可能受制于有限的资本充足率，给予公司“中性”投资评级。

世纪证券投资评级标准:

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。

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。

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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.