

资金成本降低，年末拨备计提上升

浦发银行 2009 年年报点评

报告关键点:

- 2009年净利润正增长5.6%，符合预期
- 资金成本降低，导致4季度息差环比上升；
- 年末拨备水平上升，超额拨备领先同行。

报告摘要:

- 2009年浦发银行净利润正增长5.6%，符合预期。4季度单季，由于存款活期化的因素，导致银行息差环比开始上升。
- 2009年下半年，银行的成本收入比较上半年显著上升。
- 银行的拨备水平在4季度大幅抬升，主要是由于2、3季度拨备不正常的偏低（3季度由于贷款余额降低而实现拨备回拨）。
- 银行不良双降，不良生成率在同类银行中偏低。年末拨备覆盖率245%，银行的超额拨备维持在同业领先水平。
- 我们预计浦发银行2010年净利润增速33.4%，对应2010年PE和PB分别为13.77倍和1.98倍，维持“增持-A”的投资评级。

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:

24.80 元

期限: 6 个月 上次预测: 23.66 元

现价: 22.91 元

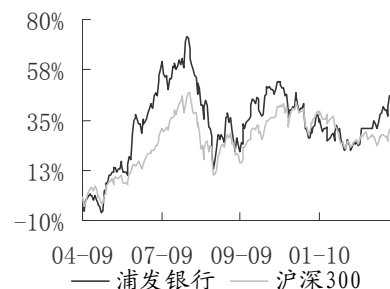
报告日期:

2010-04-06

市场数据

总市值(百万元)	202,296.35
流通市值(百万元)	181,582.06
总股本(百万股)	8,830.05
流通股本(百万股)	7,925.89
12 个月最高/最低	17.66/31.16 元
十大流通股东(%)	44.20%
股东户数	429,704

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.94	13.26	12.54
绝对收益	10.47	9.47	45.10

研究员

高源

高级行业分析师

021-68765372 gaoyuan@essence.com.cn

执业证书编号: S1450210010310

前期研究成果

浦发银行: 向中国移动非公开发行点评
2010-03-11

浦发银行: 资本约束压制规模和收入增长
2009-10-29

浦发银行: 2 季度业绩超预期, 信用成本大幅降低
2009-08-31

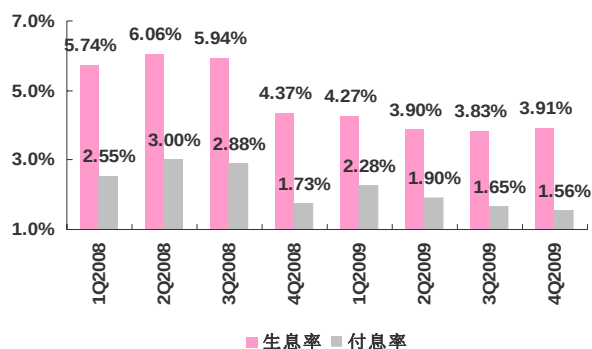
浦发银行2009年实现归属于母公司净利润132.17亿元，全年同比增速5.6%，每股收益1.5元，符合预期。4季度单季实现归属于母公司净利润29.26亿元，环比下降16.6%。

4季度单季净利润环比降幅较大的原因主要是年末费用上升。得益于存款活期化带来的负债成本降低，4季度单季银行实现营业收入环比增长8.25%，由于营业税费环比增长3.9%，经营费用环比增长11.4%，导致拨备前利润环比增长仅为6%。4季度资产减值准备环比大幅上升75.6倍（3季度的低基数原因。4季度资产减值准备较3季度增加13亿元），造成单季度净利润环比下降16.6%。

1. 息差恢复较快，净利息收入稳定增长

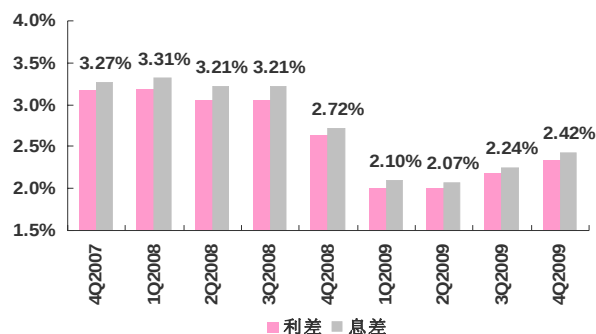
浦发银行2009年4季度净息差增长较快，相比3季度上升18bp至2.42%，净利差较3季度上升17bp至2.35%。从生息率和付息率的角度来看，生息率较3季度末上升8bp至3.91%，付息率较3季度末下降9bp至1.56%。息差的上升推动银行4季度净利息收入环比增幅8%。

图1 浦发银行生息率和付息率（季度年化）



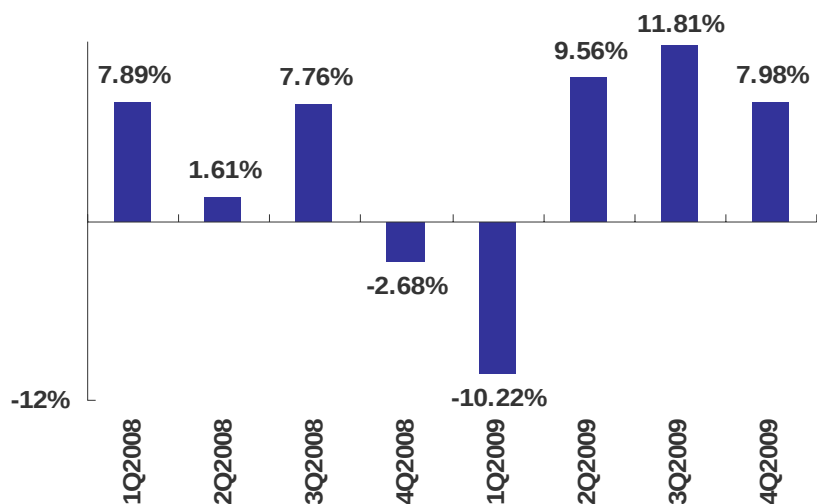
数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图2 浦发银行利差和息差（季度年化）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

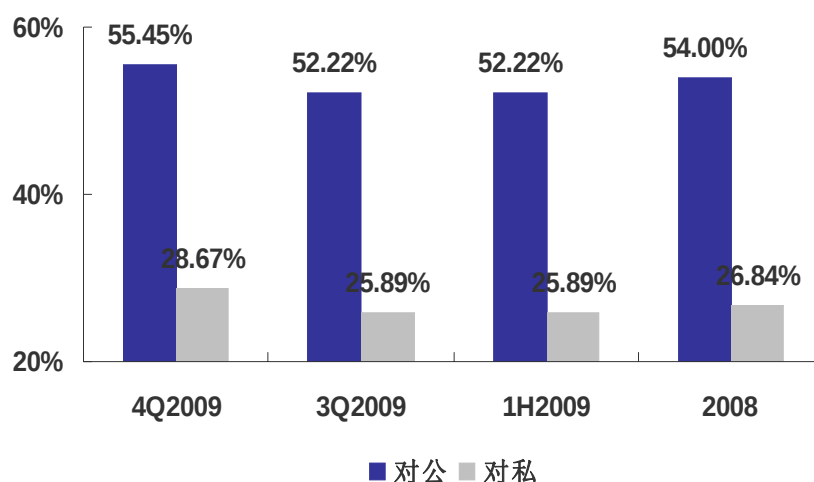
图3 净利息收入环比增速



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

由于活期化非常明显（对公存款活期占比提高3.23个百分点，对私存款活期占比提高2.78个百分点），使得公司负债成本下降较快，对净息差的回升起到了重要贡献。

图4 浦发银行各类存款活期化占比



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

从日均余额的角度，中长期贷款利率在2009年下半年较上半年上升14BP，而短期贷款利率下半年下降较快，整体贷款利率下半年较上半年的降幅为16bp。

表1：浦发银行贷款日均利率

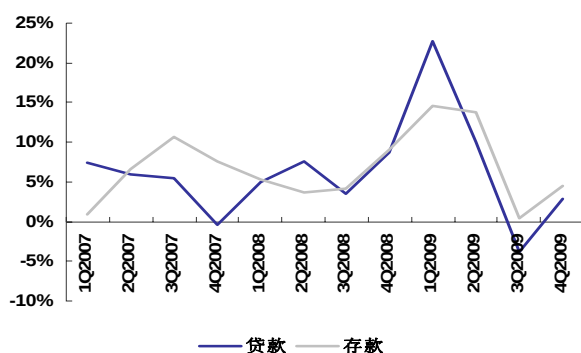
	2009H2	2009H1	2008H2	2008H1
短期贷款	4.90%	5.34%	7.40%	7.36%
中长期贷款	5.69%	5.55%	7.08%	7.02%
贷款利率	5.27%	5.42%	7.27%	7.23%

数据来源：公司数据，安信证券研究中心

2. 规模增长受到资本金约束

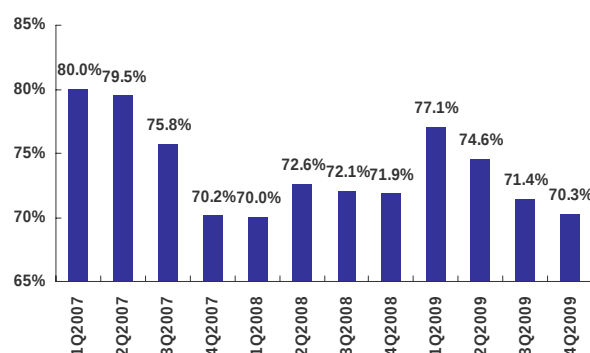
4季度银行存款增速快于贷款增速，贷存比较3季度下降至70.3%。由于资本的约束，浦发银行在2009年贷款增速在同类股份制银行中处于偏低的水平，2009年年末的贷存比甚至低于2008年年末的贷存比。

图5 浦发银行贷款和存款增速



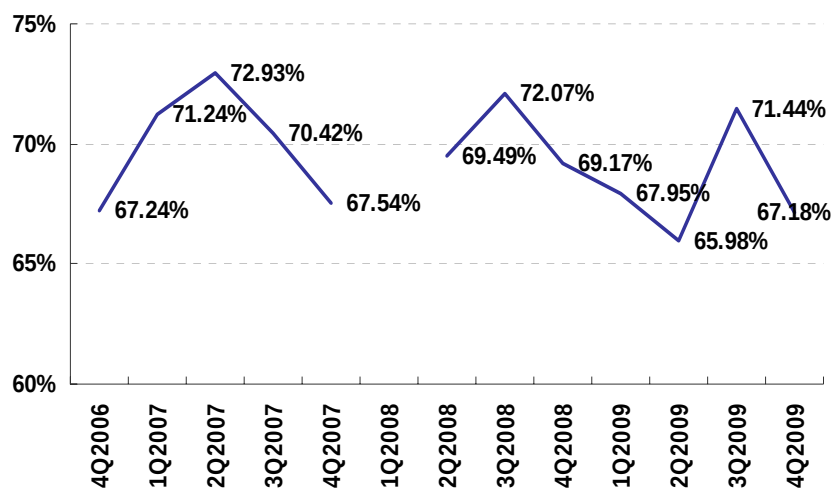
数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图6 浦发银行贷存比（含贴现）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图7 浦发银行贷存比（不含贴现）

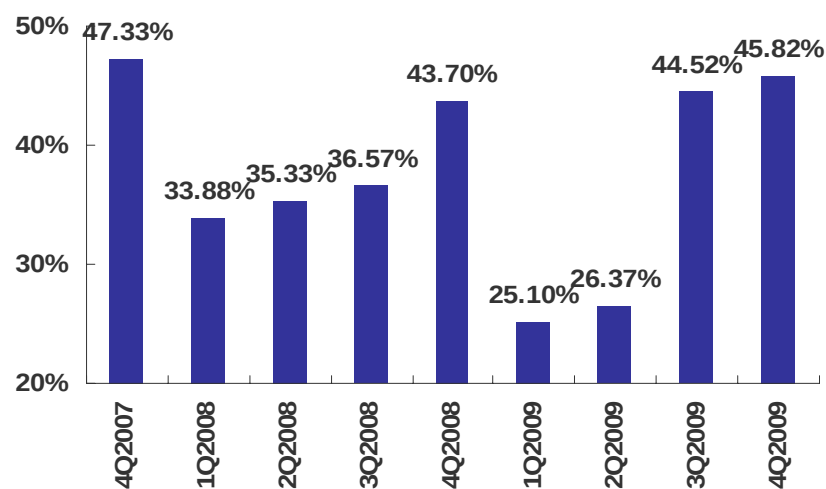


数据来源：公司数据，安信证券研究中心

3. 年末费用计提加大

4 季度单季银行净利润环比降幅较大的一个原因是年末费用上升。4 季度单季银行实现营业收入环比增长 8.25%，而营业税费环比增长 3.9%，经营费用环比增长 11.4%，造成拨备前利润环比增长 6%。

图8 浦发银行成本收入比



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

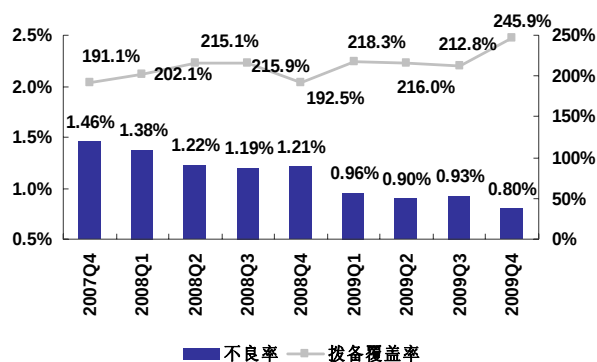
4. 不良双降，拨备覆盖率大幅提高

浦发银行2009年年底不良率较3季度下降13bp到0.8%，不良余额较3季度末下降9.4亿元。下半年不良毛生成率维持低位。

值得关注的是不良贷款细项中，可疑类贷款较3季度上升1.17亿元。考虑到2009年下半年的8.13亿核销的影响，银行损失类贷款实际上较3季度末处于上升趋势，资产质量的这一变化值得注意。

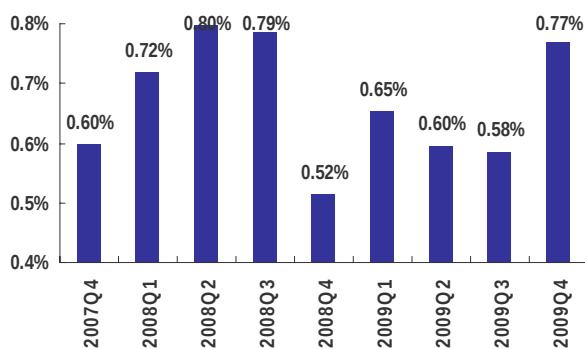
公司期末拨备覆盖率是245.93%，较3季度末大幅上升33个百分点，超额拨备率达到0.77%。

图9 浦发银行不良率与拨备覆盖率



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

图10 浦发银行超额拨备（150%标准）



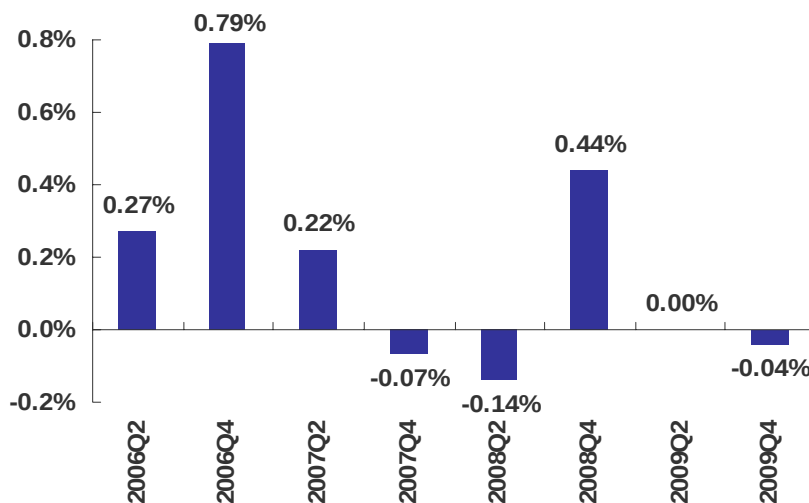
数据来源：公司数据，安信证券研究中心

表2: 浦发银行五级分类情况

	2009		2009Q3		2009H1		2008	
	百万元	占比	百万元	占比	百万元	占比	百万元	占比
正常	914,092	98.41%	887,284	98.20%	921,961	98.21%	678,844	97.32%
关注	7,302	0.79%	7,885	0.87%	8,293	0.88%	10,253	1.47%
次级	4,192	0.45%	5,025	0.56%	4,792	0.51%	4,922	0.71%
可疑	1,962	0.21%	1,845	0.20%	2,142	0.23%	2,269	0.33%
损失	1,306	0.14%	1,533	0.17%	1,531	0.16%	1,276	0.18%
贷款总额	928,855	100.00%	903,572	100.00%	938,718	100.00%	697,565	100.00%
不良贷款	7,460	0.80%	8,403	0.93%	8,465	0.90%	8,467	1.21%

数据来源：公司数据，安信证券研究中心

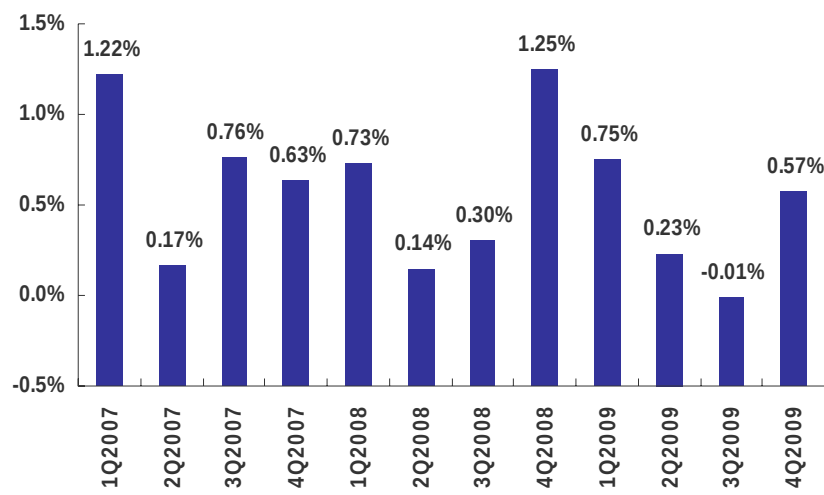
图11 浦发银行不良生成率（年化）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

银行信用成本在4季度上升58bp至0.57%，直接造成了单季度净利润的大幅下滑。信用成本的上升主要是由于低基数原因。

图12 浦发银行单季度信用成本（年化）



数据来源：公司数据，安信证券研究中心

5. 投资建议

2009 年浦发银行净利润正增长 5.6%，符合预期。4 季度单季，由于存款活期化的因素，导致银行息差环比开始上升。

2009 年下半年，银行的成本收入比较上半年显著上升。

银行的拨备水平在 4 季度大幅抬升，主要是由于 2、3 季度拨备不正常的偏低（3 季度由于贷款余额降低而实现拨备回拨）。

银行不良双降，不良生成率在同类银行中偏低。年末拨备覆盖率 245%，银行的超额拨备维持在同业领先水平。

我们预计浦发银行 2010 年净利润增速 33.4%，对应 2010 年 PE 和 PB 分别为 13.77 倍和 1.98 倍，维持“增持-A”的投资评级。

表 3: 浦发银行盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
利润表 (百万元)						
净利息收入	17,783	24,180	31,534	33,538	43,780	51,494
利息收入	28,431	38,443	55,721	60,190	77,056	90,149
利息支出	-10,648	-14,263	-24,187	-26,652	-33,277	-38,655
净手续费及佣金收入	569	1,129	1,795	2,207	2,715	3,393
手续费及佣金收入	892	1,604	2,335	2,720	3,346	4,183
手续费及佣金支出	-323	-474	-540	-513	-632	-789
其它净收入	650	558	1,190	694	500	500
营业总收入	19,002	25,867	34,519	36,440	46,994	55,388
营业税费	-1,360	-1,854	-2,613	-2,826	-3,644	-4,295
经营费用	-7,656	-9,808	-12,938	-13,253	-16,918	-19,940
资产减值准备	-3,951	-3,474	-3,718	-3,182	-3,391	-3,694
税前利润	6,034	10,755	15,303	17,296	23,041	27,459
所得税	-2,681	-5,260	-2,788	-4,081	-5,415	-6,453
净利润	3,353	5,496	12,516	13,215	17,627	21,006
归属于母公司股东的净利润	3,353	5,496	12,653	13,215	17,628	21,008
资产负债表 (百万元)						
客户贷款	448,111	535,658	681,267	910,508	1,083,524	1,246,524
证券投资	85,118	115,350	191,616	259,618	262,016	305,965
其他生息资产	142,032	243,890	411,846	425,853	591,013	679,922
其他资产	14,084	20,083	24,697	26,739	33,491	33,996
资产总额	689,344	914,980	1,309,425	1,622,718	1,970,043	2,266,407
客户存款	596,488	763,473	947,294	1,295,342	1,537,970	1,763,306
应付债券	17,600	23,600	24,800	18,800	25,377	23,805
其它计息负债	35,433	68,963	252,656	211,260	246,075	282,129
其他负债	15,116	30,647	42,974	29,228	37,861	56,553
负债总额	664,638	886,682	1,267,724	1,554,631	1,847,283	2,125,792
归属于母公司股东权益	24,706	28,298	41,679	67,953	122,736	140,590
股本	4,355	4,355	5,661	8,830	11,038	11,038
负债和股东权益合计	689,344	914,980	1,309,425	1,622,718	1,970,043	2,266,407

数据来源: 公司数据, 安信证券研究中心

作者简介

高源，复旦大学财务金融系学士，伦敦政治经济学院（LSE）会计与金融系硕士，CFA。2005年10月至2007年4月就职于光大证券研究所，先后从事石化、银行行业研究；2007年5月加入安信证券研究中心。2006年度“新财富最佳分析师石化行业”第三名，2008年度“新财富最佳分析师银行行业”第六名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；

增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；

中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；

卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编：518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编：200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编：100034