

浦发银行(600000) 中报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 8 月 30 日

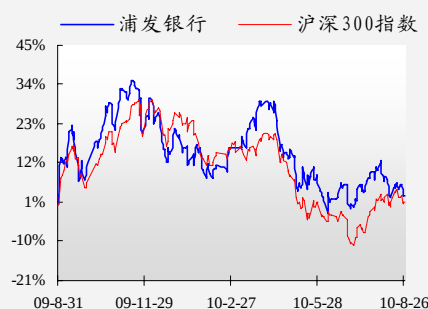
投资要点:

- 2010 年上半年, 浦发银行实现营业收入 227.51 亿元, 同比增长 36.42%, 实现净利润 90.81 亿元, 同比增长 33.92%; 实现每股收益 0.79 元, 每股净资产 6.61 元, 实现加权平均净资产收益率 12.51%; 比去年同期下降了 2.59 个百分点。
- 净息差同比和环比出现上升趋势, 10 年中期的净息差达到 2.44%。
- 在 09 年管理费用严格控制的情况下, 10 年一季度出现反弹, 管理费用的同比增速达到 89.64%, 单季度成本收入比同比大幅度反弹, 是影响银行利润增长的主要因素。
- 资产质量保持优良, 继续实现双降, 拨备覆盖率继续提高达到 302.26%; 拨备覆盖率提高主要依赖分母因素, 即不良贷款余额下降, 信贷成本本季度仅为 0.30%, 同比下降 20 个基本点, 拨备继续释放。
- 上海金融平台整合和广东移动入股促使浦发银行快速向零售银行转变是最大看点, 维持前期盈利预测和推荐评级。

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(%)
2009	3,682,393	6.55	1,321,658	5.59	1.62	25.86	11.22	
2010E	4,971,234	35	1,700,000	29	1.48	20.34	9.45	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据

2010-8-27

收盘价:	13.98 元
52 周最高价:	27.36 元
52 周最低价:	13.14 元
平均持仓成本:	15.23 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	1,147,906
流通 A 股 (万股):	1,030,365
每股收益 (元):	0.79
每股净资产 (元):	6.61
每股经营现金流 (元):	(2.43)
市净率:	2.12

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

10 年 6 月 30 日，浦发银行资产总额达到 17812.6 亿元，比年底增长 9.77%，存款余额 14447 亿元，比年底增长 11.53%，各项贷款总额为 10506 亿元，比年底增长 13.10%；比年初新增了 1217 亿元的贷款；10 年第一季度和第二季度分别增加贷款 612 亿元和 605 亿元，实现营业收入 227.51 亿元，同比增长 36.42%，实现净利润 90.81 亿元，同比增长 33.92%；实现每股收益 0.79 元，每股净资产 6.61 元，实现加权平均净资产收益率 12.51%；比去年同期下降了 2.59 个百分点。

一、 浦发银行 10 年上半年公司业绩增长的主要原因

1.1 09 年大量增加的存量信贷和净息差同比上升使得净利息收入快速增长: 2010 年 1-6 月，浦发银行实现利息净收入 203.67 亿元，同比增长 32.80%，净利息收入同比增长的原因主要是生息资产同比的大幅增长和净息差的环比上升：

1.1a 贷款稳健增长和存贷款结构变化

10 年上半年，浦发银行贷款规模相对于年初的增速达到 13.10%，09 年从分季度数据看，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，第四季度增加了 252.55 亿元，09 年全年增加了 2312 亿元的贷款，从结构上看，2009 年年末票据贴现的余额仅仅为 402.67 亿元，下半年出现了大量的到期冲回，票据贴现整体占比下降到 4.34%。10 年第一季度末的票据贴现的余额为 448.8 亿元，票据贴现余额又出现了恢复式增长，这种情况与大部分银行同业的情况有些不同，10 年一季度整体新增贷款 612 亿元，票据贴现增长了 46 亿元，10 年第二季度末的票据贴现的余额为 527 亿元，延续了第一季度票据贴现余额恢复式增长的趋势，可能依旧与资本金不足情况有关，整体上半年票据贴现余额增长了 124 亿元；上半年整体新增贷款 1217 亿元。从活期存款的占比看，10 年中期的活期存款占比为 43.95%，比 2009 年年底的 45.18% 出现了一定的下降。

1.1b 净息差同比环比都出现了明显的上升

浦发银行在季报中没有公布净息差的情况，我们初步计算 09 年全年的净息差为 2.19% 左右，与年初相比环比下降了 86 个基本点。而且下降幅度比其他同业银行大，但是从第三季度开始环比应该出现了触底回升。我们初步计算从期初期末余额计算，浦发银行在第二季度净息差下降到 2.06% 的低点以后环比分别由 11 和 18 个基点的回升，09 年第四季度单季度的净息差已经上升到 2.34% 左右。

2010 年第一季度，据我们初步计算，浦发银行的净息差在 2.24% 左右，环比有 10 个基点的回落，主要原因应该是活期存款占比回落和同业负债显著增加所致，从同比数据看，我们初步计算浦发银行 09 年一季度的净息差在 2.45% 左右，同比下降幅度在 21 个基点。

2010 年上半年，浦发银行的净息差为 2.44%，09 年中期为 2.06%，同比上升了 38 个基本点，于 10 年第一季度末的净息差相比，环比上升了 20 个基本点。同比环比上升明显的主要原因应该是生息资产收益率的提高和付息负债成本的下降。

1.2 中间业务收入高速增长:与其他已经公布季报的银行同业一样,受到国内外宏观经济环境转好的影响,浦发银行的手续费净收入本期也实现了稳健的增长,10年上半年,浦发银行实现手续费净收入18.25亿元,同比增长了71.36%,手续费净收入占比达到了8.02%,与09年上半年末的6.39%上升了1.63个百分点,除了手续费净收入之外的其他非息业务收入本季度浦发银行实现了5.59亿元,而去年同期实现了4.75亿元,本期出现了上升,也与大多数已经公布中报的银行同业不同的是,主要原因是投资收益和公允价值变动收益本期发生了增长;整体浦发银行10年上半年实现非利息收入23.84亿元,非利息业务收入占营业净收入的比重为10.48%。

1.3 实际税率同比有所下降:10年中期浦发银行的实际税率仅为23.22%,比去年同期的24.52%同比下降了0.7个百分点。

1.4 成本收入比从去年第三季度开始反弹,整体呈现大幅度反弹

从09年全年的数据看,浦发银行全年的成本收入比为35.99%,比去年同期的36.69%下降了0.7个百分点,主要是员工费用下降了2.06%。成本收入比整体呈现下降在已经公布年报的上市银行中也属于比较难得的。

从10年一季度的情况看,浦发银行的成本收入比35.24%,比去年同期的25.08%出现了迅速的反弹,反弹幅度达到10.16个百分点,主要是费用同比大幅反弹,其中管理费用同比增速高达89.64%。是14家上市银行中单季度成本收入比反弹最大的银行,这是拖累银行利润增长的主要因素。

从10年上半年的情况看。浦发银行的成本收入比为34.44%,比去年同期的25.57%继续呈现大幅度反弹,同样是拖累银行利润增长的主要因素。

二、有关资产质量

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10年6月30日,浦发银行的五级分类的不良贷款余额为64.65亿元,比去年年底的74.6亿元减少了9.95亿元,不良贷款率为0.61%;比去年年底的0.80%下降了19个百分点。不良贷款覆盖率为302.26%,比去年年底的245.93%提高了56.33个百分点。

从信贷成本的角度看,09年全年的信贷成本0.4%,比08年全年的0.6%下降了0.2个百分点。10年第一季度浦发银行的信贷成本大约在0.20%左右,比去年年底的水平下降了20个百分点左右,比09年一季度的0.44%下降了24个百分点左右。10年中期浦发银行的信贷成本大约在0.30%左右,比09年中期的0.50%下降了20个百分点。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年年末,浦发银行的资本充足率为10.34%,核心资本充足率为6.9%;相对于银监会的10%的对于中小银行的法定要求差距不是很大,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33.91%,远远超过银监会征求意见稿中的25%。

截至10年中期,浦发银行的资本充足率和核心资本充足率分别为10.24%和7.01%。

与 09 年年末的水平相比进一步下降为了补充资本，浦发银行在 09 年 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，目前的资本充足率仍然不能满足银行未来的持续发展需要，当然浦发银行已经通过了向广东移动定向增发募集 398 亿元的计划，由于公司自己公布的 10 年计划中贷款增速在 22% 以上，贷款规模达到 11400 亿元以上，增加超过 1600 亿元；考虑到资产负债结构的调整，我们假定加权风险资产在 09 年末的基础上增长 20%，则粗略计算，考虑广东移动注入和 10 年增长，10 年末的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.13% 和 9.27%，有望满足公司 2011 年和 2012 年增长的需要。

四、盈利预测和投资建议：

4.1 盈利预测

我们维持 10 年的盈利预测，预测 10 年实现净利润在 170 亿元左右，增长幅度在 29%，按照 114.79 亿元的股本全面摊薄计算，10 年的每股收益和每股净资产分别为 1.48 元和 7.3 元。（不考虑尚未进行定向增发），按照最新收盘价 13.98 元计算，目前 10 年的动态 PE 和 PB 分别为 9.45 倍和 1.92 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和广东移动入主后银行与广东移动的合作，这种合作将促使浦发银行的短板也就是中间业务收入的快速发展，促使浦发银行快速向零售银行转型；最大的估值制约因素在于资本瓶颈何时内能够消除，也就是向广东移动的增发何时能完成；由于在经过持续下跌之后，估值水平已经大大降低，目前已经偏离 A 股上市银行 13-15 倍和合理估值区间，加上丰厚的分红方案和上海金融平台整合以及广东移动战略合作向零售银行转型的刺激因素，我们维持推荐投资评级，建议投资者可以重点关注。

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。