

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490210060007

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

浦发银行中报点评：资本瓶颈即将解除，未来业务发展有望加快

事件描述

浦发银行 2010 年上半年实现利息净收入 203.67 亿元，同比增长 34.55%；手续费净收入 18.25 亿，同比增长 71.32%；营业费用(扣除拨备) 95.52 亿，同比增长 65.08%，不良贷款余额 64.65 亿，比年初减少 9.95 亿元，不良率 0.62%，较年初下降 19 个 bp；净利润 90.81 亿元，同比增长 33.92%，每股收益 0.80 元。

公司上半年业绩平稳增长源于息差回升、资产规模扩张和中间业务增长等因素。

公司贷款和存款平稳增长，存款增长慢于贷款，吸储压力较大；完成定向增发后，资本非常充足，保证业务持续发展。

二季度息差环比小幅下滑，约 9 个基点。主要由于存款增长较快导致存贷比下滑及活期存款占比下降所致。预计下半年补充资本后，票据占比有较大压缩空间，且吸储压力得以缓解，息差将小幅反弹。

中间业务增长较快。结算、代理和顾问和咨询等引领中间业务收入快速增长。预计下半年受宏观调控及出口疲软，中间业务收入增速会略有放缓。

资产质量良好，拨备覆盖率提升幅度较大。不良贷款余额和不良率双降，资产质量状况进一步改善。当前总拨备覆盖率为 1.86%，处于股份制银行较高的水平，抵御风险的能力较强。

二季度费用控制较好，成本收入比较一季度上升不足 1 个百分点。考虑息差回升和费用刚性，预计下半年成本收入比略有反弹。

我们认为公司过去业绩改善主要来自于中间业务增长、拨备释放和规模增长等。下半年资本补足后规模将持续增长，但中间业务收入增速可能放缓，息差有望回升，浦发银行业绩有望保持较快增长。我们预计 2010 年和 2011 年盈利分别为 182.70 亿元和 225.76 亿元，每股收益分别为 1.27 元和 1.57 元，对应 10 年动态市盈率为 10.98 倍，动态市净率为 1.60 倍，维持“推荐”评级。

事件评论

公司主要财务数据比较（同比）

单位：百万	2Q09	2Q10	同比	
生息资产	1,594,002	1,751,563	9.88%	
贷款	920,432	1,031,069	12.02%	资本约束，贷款增长较慢
证券投资	209,001	207,239	-0.84%	
同业资产	280,538	251,639	-10.30%	
存放央行	184,030	261,616	42.16%	受存款快速增长引致及一季度三次上调存款
负债	1,572,626	1,705,194	8.43%	
存款	1,234,456	1,444,693	17.03%	
同业负债	282,667	208,736	-26.15%	
利息净收入	15,137	20,367	34.55%	规模增长和息差回升驱动净利息收入增长
手续费净收入	1,065	1,825	71.32%	结算、代理和顾问和咨询推动中间业务发展
其他收益	475	559	17.71%	
营业收入	16,677	22,751	36.42%	
营业费用（扣除拨备）	5,786	9,552	65.08%	费用刚性增长
拨备前利润	10,891	13,200	21.20%	
拨备	1,920	1,514	-21.14%	资产质量提高释放拨备
税前利润	8,984	11,829	31.66%	
净利润	6,781	9,081	33.92%	盈利增长主要来源于息差回升、资产规模扩张和中间业务增长

公司主要财务数据比较（环比）

单位：百万	1Q10	2Q10	环比	
生息资产	1,649,156	1,751,563	6.21%	
贷款	990,148	1,031,069	4.13%	
证券投资	219,911	207,239	-5.76%	
同业资产	233,249	251,639	7.88%	
存放央行	205,849	261,616	27.09%	存款增长及准备金率的提升所致
负债	1,589,215	1,705,194	7.30%	
存款	1,306,948	1,444,693	10.54%	存款增加较多，缓解下半年吸储压力
同业负债	231,679	208,736	-9.90%	
利息净收入	9,710	10,657	9.75%	二季度规模增长驱动净利息收入增长
手续费净收入	853	972	13.98%	
其他收益	161	398	147.36%	
营业收入	10,724	12,027	12.15%	
营业费用（扣除拨备）	4,536	5,015	10.55%	费用刚性增长
拨备前利润	6,188	7,012	13.33%	
拨备	815	699	-14.27%	
税前利润	5,369	6,460	20.31%	
净利润	4,106	4,975	21.16%	拨备释放二季度利润

第一，存贷平稳增长

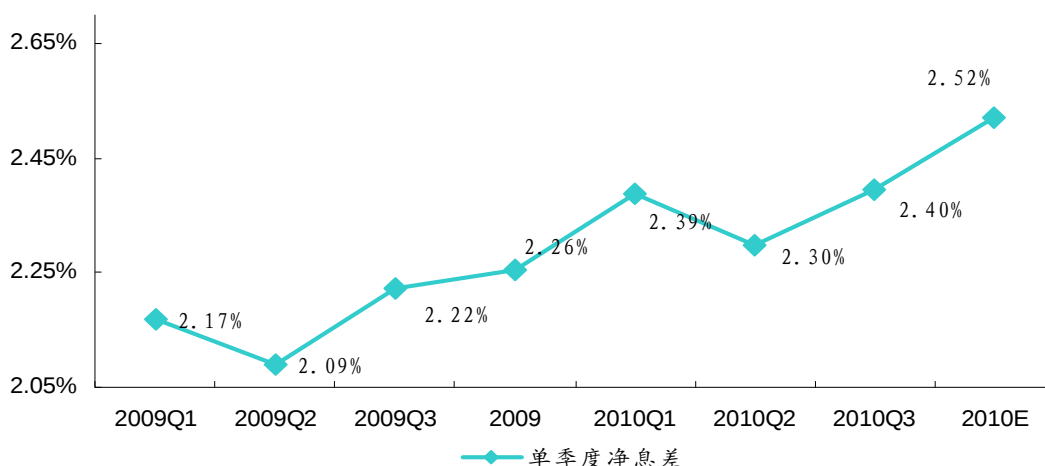
公司存款余额为 14447 亿元，较年初增长 11.53%，低于行业平均 1.24 个百分点。贷款毛额为 10506 亿元，较年初增长 13.11%，高于行业平均 1.51 个百分点。

10 年中期公司存贷比（人民币）为 73.06%，较去年底增加 1.46 个百分点。二季度存款增长较快，有效缓解下半年吸储压力。

第二，二季度息差下降主要源于存款增长较快导致存贷比下滑

公司二季度净息差有所下降，测算二季度单季度息差为 2.30%，较上季度下降 9 个基点。预计未来补充资本之后贷款增速提升，单季净息差逐步回升，至 10 年四季度将达到 2.52%。

图 1：公司息差略有回升



资料来源：长江证券研究部

公司二季度净息差下降主要是源于存款增长较快导致存贷比下滑、活期存款占比下降等。其中二季度存款环比增长 10.54%，贷款环比增长 4.13%。

第二，手续费净收入增长较快

公司手续费净收入为 18.25 亿元，同比增长 71.32%。其中，结算业务收入、代理业务手续费收入和顾问和咨询费同比增长分别为 63.81%、120.14%和 97.37%，占比分别为 7.61%、17.94%和 31.01。随着经济高速增长、居民财富积累及消费意愿增强、理财需求增加，公司中间业务将持续保持增长。短期内理财新规可能给中间业务带来负面影响。

表 2: 公司手续费及佣金收入表

项目	2010 年 1-6 月		2009 年 1-6 月		同比	
	收入/支出	占比(%)	收入/支出	占比(%)	收入/支出(%)	占比 (%)
结算业务收入	153	7.61	94	7.21	63.81	0.40
代理业务手续费收入	362	17.94	164	12.65	120.14	5.29
信用承诺及贷款相关的佣金收入	449	22.25	407	31.29	10.38	-9.04
银行卡手续费收入	233	11.53	251	19.31	-7.33	-7.79
顾问和咨询费	626	31.01	317	24.39	97.37	6.62
其他	195	9.66	67	5.14	191.68	4.52
手续费及佣金收入	2,017	100.00	1,299	100.00	55.24	
手续费及佣金支出	192		234		-17.98	
手续费及佣金净收入	1,825		1,065		71.32	

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第三, 成本收入比略有下降

公司二季度成本收入比为 41.70%, 较一季度上升了 0.6 个百分点。预计由于费用刚性, 四季度成本收入比将有所反弹, 将达到 47.05%。(成本收入比=(营业税金及附加+业务及管理费+其他营业成本)/营业收入)

第四, 不良率双降, 拨备大幅提高

资产质量较为稳健, 拨备覆盖率提升至 302.26 %, 较年初增加 56.33 个百分点, 拨备覆盖率提升使得抵御潜在资产质量风险能力增强。不良贷款余额 64.65 亿, 比年初减少 9.95 亿元, 不良率 0.62%, 较年初下降 19 个 bp, 显示资产质量相当稳健; 总贷款准备率达到 1.86%, 处于股份制银行较高的水平, 抵御风险的能力较强。

公司上半年资产减值损失为 15.14 亿元, 较去年同期减少 21.14%; 测算信用成本为 0.15%, 预计未来信用成本有所反弹, 10 年全年为 0.48%。

表 3: 贷款五级分类

	1H2010		2009	
	金额(百万)	占比 (%)	金额(百万)	占比 (%)
正常贷款	1,044,145	99.38	921,395	99.20
其中: 正常类贷款	1,036,837	98.69	914,092	98.41
关注类贷款	7,308	0.70	7,302	0.79
不良贷款	6,465	0.62	7,460	0.80
其中: 次级类贷款	2,823	0.27	4,192	0.45
可疑类贷款	2,459	0.23	1,962	0.21
损失类贷款	1,183	0.11	1,306	0.14
合计	1,050,610	100.00	928,855	100.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

2010 年中期，公司类贷款占比分别为 82.18%，较年初下降 0.84 个百分点，其中票据压缩的不多，由年初 5.02%下降至 4.34%；个人贷款占比 17.82%，较年初上升 17.82 个百分点，结构优化有利于控制资产质量风险，提高资产收益。

表 4：行业分布情况

	1H2010		2009	
	金额（百万）	占比（%）	金额（百万）	占比（%）
企业贷款	863,346	82.18	771,107	83.02
农、林、牧、渔业	3,786	0.36	3,689	0.40
采掘业	24,254	2.31	20,365	2.19
制造业	217,863	20.74	202,455	21.80
电力、燃气及水的生产和供应业	43,788	4.17	48,289	5.20
建筑业	54,576	5.19	48,253	5.19
地质勘查、水利管理业	108,189	10.30	106,028	11.41
交通运输、仓储和邮电通信业	79,127	7.53	69,334	7.46
批发、零售及住宿	101,935	9.70	88,316	9.51
房地产业	101,351	9.65	80,904	8.71
社会服务业	91,578	8.72	64,660	6.96
卫生、社会保障和社会福利业	6,333	0.60	5,838	0.63
教育/文化及电影电视服务业	18,940	1.80	16,666	1.79
科学研究和综合技术服务业	1,859	0.18	1,451	0.16
其他，包括综合性企业与政府	9,767	0.93	14,918	1.61
零售贷款	187,263	17.82	157,748	16.98
客户贷款总额	1,050,610	100.00	928,855	100.00

资料来源：公司公告，长江证券研究部

浦发银行中期财务数据

科目	1H2008	2008	1H2009	2009	1H2010	2010E	2011E
盈利							
营业收入	16,706	34,561	16,667	36,818	22,662	50,522	63,968
营业费用	(6,997)	(15,292)	(5,658)	(16,510)	(10,977)	(21,623)	(26,739)
拨备	(1,211)	(3,718)	(1,827)	(3,117)	(1,518)	(5,047)	(7,756)
净利润	6,374	12,516	6,846	13,224	8,951	18,270	22,576
每股收益	1.13	2.21	0.86	1.62	0.78	1.27	1.57
资产							
总资产	1,002,611	1,309,425	1,619,834	1,622,678	1,781,021	2,029,960	2,418,343
贷款（毛额）	621,669	697,565	928,808	928,808	1,051,410	1,133,146	1,337,112
存款	833,528	947,294	1,234,424	1,295,330	1,444,293	1,593,256	1,895,974
权益	34,607	41,701	46,855	68,046	76,066	125,184	135,497
每股净资产	6.11	7.36	5.91	7.69	6.61	8.71	9.43
风险							
不良贷款余额	7,614	8,467	8,467	7,459	6,451	7,858	12,275
不良贷款率	1.22%	1.21%	0.91%	0.80%	0.61%	0.69%	0.92%
不良毛生成率	-0.07%	0.22%	0.00%	-0.02%	-0.07%	0.16%	0.49%
贷款拨备覆盖率	215.08%	192.49%	214.84%	245.92%	302.67%	277.91%	226.03%
拨备余额/贷款余额	2.63%	2.34%	1.96%	1.97%	1.86%	1.93%	2.08%
当年核销	0	(599)	0	(813)	(291)	(1,300)	(1,600)
信用成本	-0.19%	-0.56%	-0.25%	-0.36%	-0.15%	-0.48%	-0.62%
增长率							
贷款（毛额）	12.83%	26.60%	33.15%	33.15%	13.20%	22.00%	18.00%
存款	9.18%	24.08%	30.31%	36.74%	11.50%	23.00%	19.00%
平均生息资产	19.32%	38.20%	28.69%	38.85%	11.92%	21.09%	20.71%
净利润	131.90%	127.67%	7.40%	5.65%	30.74%	38.17%	23.57%
资本							
核心资本充足率	4.95%	5.03%	4.68%	6.95%	7.04%	10.34%	9.47%
资本充足率	8.66%	9.06%	8.11%	10.35%	10.27%	13.29%	12.19%
盈利效率							
NIM	3.20%	2.86%	2.13%	2.19%	2.36%	2.48%	2.61%
成本收入比	-41.89%	-44.25%	-33.95%	-44.84%	-41.74%	-42.80%	-41.80%
实际有效税率	-24.07%	-18.22%	-24.50%	-23.60%	-23.40%	-23.40%	-23.40%
ROAA	1.33%	1.13%	0.93%	0.90%	1.05%	1.00%	1.02%
ROAE	40.53%	35.76%	30.92%	24.10%	24.84%	18.91%	17.32%

浦发银行估值表

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E
ROAA	0.69%	1.13%	0.90%	1.00%	1.02%
ROAE	20.74%	35.76%	24.10%	18.91%	17.32%
拨备前每股收益	3.33	3.40	2.30	2.01	2.59
每股收益	1.26	2.21	1.62	1.27	1.57
每股净资产	6.50	7.36	7.69	8.71	9.43
拨备前每股市盈率	4.20	4.11	6.08	6.94	5.39
市盈率	11.07	6.32	8.62	10.98	8.89
市净率	2.15	1.90	1.82	1.60	1.48
股息收益率	1.14%	1.65%	1.07%	0.91%	1.13%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	24,180	31,534	33,534	45,956	58,433
手续费净收入	1,129	1,795	2,206	3,317	4,385
其他非利息净收入	567	1,232	1,077	1,250	1,150
经营收入合计	25,875	34,561	36,818	50,522	63,968
营业费用	(11,393)	(15,292)	(16,510)	(21,623)	(26,739)
拨备前利润	14,483	19,269	20,308	28,899	37,229
当期提取各项准备金	(3,475)	(3,718)	(3,117)	(5,047)	(7,756)
税前利润	11,008	15,551	17,190	23,852	29,473
所得税	(5,260)	(2,788)	(4,085)	(5,581)	(6,897)
净利润	5,497	12,516	13,224	18,270	22,576

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010E	2011E
贷款增长(毛额)	19.55%	26.60%	33.15%	22.00%	18.00%
存款增长	28.16%	24.08%	36.74%	23.00%	19.00%
平均生息资产增长	10.82%	38.20%	38.85%	21.09%	20.71%
贷存比(含贴现)	72.17%	73.64%	71.70%	71.12%	70.52%
NIM	3.03%	2.86%	2.19%	2.48%	2.61%
非利息收入占比	6.55%	8.76%	8.92%	9.04%	8.65%
信用成本	0.70%	0.56%	0.36%	0.48%	0.62%
成本收入比(含营业税)	44.03%	44.25%	44.84%	42.80%	41.80%
有效税率	48.90%	18.22%	23.60%	23.40%	23.40%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入增长	35.97%	30.42%	6.34%	37.04%	34.56%
手续费收入增长	98.42%	58.99%	22.92%	76.24%	68.51%
营业收入增长	36.69%	33.57%	6.53%	38.30%	35.97%
拨备前利润增长率	43.46%	33.05%	5.39%	42.30%	28.83%
净利润增长率	56.15%	127.67%	5.65%	38.17%	23.57%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
总资产	914,980	1,309,425	1,622,678	2,029,960	2,418,343
贷款余额(毛额)	550,988	697,565	928,808	1,133,146	1,337,112
存放央行款	138,230	159,505	201,424	270,853	312,836
同业资产	101,836	249,245	222,307	304,494	382,098
债券投资	114,985	191,226	259,760	311,638	376,316
存款余额	763,472	947,294	1,295,330	1,593,256	1,895,974
同业负债	68,953	252,656	211,294	257,805	326,476
发行债券	28,014	23,259	18,800	18,800	18,800
拨备余额	15,331	16,298	18,342	21,839	27,746
股东权益	28,298	41,701	68,046	125,184	135,497
平均股东权益	26,502	35,000	54,874	96,615	130,340
平均生息资产	798,416	1,103,387	1,532,058	1,855,183	2,239,303
平均总资产	802,162	1,112,203	1,466,051	1,826,319	2,224,151

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010E	2011E
不良贷款余额	8,023	8,467	7,459	7,858	12,275
不良贷款率	1.46%	1.21%	0.80%	0.69%	0.92%
不良毛生成率	0.07%	0.22%	-0.02%	0.16%	0.49%
贷款拨备覆盖率	191.08%	192.49%	245.92%	277.91%	226.03%
拨备余额/贷款余额	2.78%	2.34%	1.97%	1.93%	2.08%
当年核销	(780)	(599)	(813)	(1,300)	(1,600)
资本充足率	9.15%	9.06%	10.35%	13.29%	12.19%
核心资本充足率	5.01%	5.03%	6.95%	10.34%	9.47%
风险加权资产系数	60.20%	57.42%	58.15%	58.50%	58.00%
个人贷款占比	16.38%	14.60%	16.79%	18.00%	18.00%
企业贷款占比	83.62%	85.40%	83.21%	82.00%	82.00%
其中票据贴现	3.63%	3.73%	4.30%	2.00%	1.50%
活期存款占比	48.23%	41.86%	45.18%	44.00%	43.00%
其中对公活期	42.46%	36.97%	40.38%	39.00%	38.00%
其中居民储蓄活期	5.77%	4.89%	4.80%	5.00%	5.00%

其他数据	2007	2008	2009	2010E	2011E
网点数	408	491	565		
员工数	14128	17,695	21,877		
贷款余额市场份额	2.11%	2.30%	2.32%	2.39%	2.43%
存款余额市场份额	1.96%	2.03%	2.17%	2.23%	2.23%
个人贷款市场份额	1.78%	1.78%	1.93%		
总股本	4355	5661	8830	14349	14349
其中流通股	3538	3538	7926		

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。