

**浦发银行 (600000.SH) 银行业**
**评级: 买入 维持评级**
**公司点评**
**张英**

 分析师 SAC 执业编号: S1130210020002  
 (8621)61038295  
 zhangying@gjzq.com.cn

**陈建刚**

 分析师 SAC 执业编号: S1130210040007  
 (8621)61038264  
 chenjg@gjzq.com.cn

**李伟奇**

 分析师 SAC 执业编号: S1130208120260  
 (8621)61038291  
 liweiqi@gjzq.com.cn

## 资本补充到位, 未来增长得到保证

### 事件: 浦发银行公告向中移动(广东)定向增发发行结果

- 此次发行数据位 28.7 亿股, 发行价格为 13.75 元/股, 总融资后 294.6 亿元; 发行后中移动(广东)持股比例为 20.0%, 新国际集团及关联企业持股比例为 24.3%。
- 增发股份限售期为 5 年(2015 年 10 月 14 日解禁, 其中 2 年是中移动自愿延长的。

### 点评:

- 此事虽在预期之内, 但对浦发毕竟是一个大事情(资本充足率提升后, 规模增长将得以展开), 并且预计后续与中移动的具体合作内容也将进入实质性阶段, 对浦发股价产生正面刺激。
- 定增完成后, 预计 2010 年底核心资本充足率/总资本充足率分别为 10.1%/13.0%, 在股份制银行中处于较高水平。上半年底公司核心资本充足率仅在 7.01% 的监管线边缘, 因此 3 季度公司贷款投放较慢, 补充完资本后, 贷款投放又可回归正常。即便按巴塞尔 3 的 8% 的一级资本充足率标准(国内一级资本=核心资本)下, 补充完资本后, 未来三年公司可支撑 25% 的规模增长, 较不融资的时候, 提高了 10 个百分点。
- 我们预计, 随着定增的完成, 与中移动的合作将进入实质性阶段, 包括: 1) 存款, 中移动或将转移一定量的存款到浦发, 可以增加浦发的稳定负债来源; 2) 客户, 未来的手机支付做起来, 浦发或可以为其提供账户管理等服务, 可以增加浦发的零售客户来源。
- 从公告来看, 截止 10 月 14 日, 9 月底解禁的定增股份如雅戈尔、海通都没有减持, 显示对目前股价价值的认可。

### 投资建议

- 预计 2010/2011 公司实现净利润 167/200 亿, 同比增长 26.4%/19.3%, 考虑中移动入股全面摊薄后 EPS1.17/1.39 元。目前股价对应中移动入股全面摊薄(增厚)后 13.0x10PE /10.0x11PE, 1.76 x10PB /1.57x11PB。
- 我们看好中移动入股后给公司带来的零售负债突破潜力, 股份制银行中较高的资本充足率也使其增长有超过其他股份制银行的潜力, 维持“买入”评级。

**图表1：浦发银行规模增长测算**

| 单位：亿                     | 2011E  | 2012E | 2013E |
|--------------------------|--------|-------|-------|
| 利润假设（假设在2010年基础上每年增长15%） | 192    | 221   | 254   |
| 留存利润（假设分红率=20%）          | 154    | 177   | 204   |
| 三年利润留存                   | 534    |       |       |
| 2010E风险资产                | 11,486 |       |       |
| 2010E核心资本（不考虑融资）         | 871    |       |       |
| <b>按8%的核心资本充足率要求</b>     |        |       |       |
| 内生利润可支撑的三年复合增长           | 16.5%  |       |       |
| 不融资下可支撑的三年复合增长           | 15.2%  |       |       |
| 融资后可支撑的三年复合增长            | 25.1%  |       |       |
| <b>按7%的核心资本充足率要求</b>     |        |       |       |
| 内生利润可支撑的三年复合增长           | 18.5%  |       |       |
| 不融资下可支撑的三年复合增长           | 20.5%  |       |       |
| 融资后可支撑的三年复合增长            | 30.8%  |       |       |

来源：国金证券研究所

**图表2：上市银行2010E 资本充足率（除北京外，均考虑了融资）**

|                | 资本充足率         |               | 核心资本充足率      |               |
|----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
|                | 1H10          | 2010E         | 1H10         | 2010E         |
| 招商银行           | 11.60%        | 11.65%        | 8.06%        | 8.15%         |
| 民生银行           | 10.77%        | 11.01%        | 8.32%        | 9.29%         |
| 浦发银行           | 10.24%        | 13.02%        | 7.01%        | 10.12%        |
| 华夏银行           | 10.57%        | 13.94%        | 6.49%        | 11.02%        |
| 中国银行           | 11.73%        | 12.06%        | 9.33%        | 10.23%        |
| 建设银行           | 11.68%        | 11.53%        | 9.27%        | 9.67%         |
| 交通银行           | 12.17%        | 14.20%        | 8.94%        | 10.48%        |
| 工商银行           | 11.34%        | 13.53%        | 9.41%        | 10.79%        |
| 农业银行           | 8.31%         | 12.88%        | 6.72%        | 10.58%        |
| 兴业银行           | 11.96%        | 11.98%        | 9.29%        | 9.69%         |
| 深发展            | 10.41%        | 10.65%        | 7.20%        | 7.73%         |
| 中信银行           | 10.95%        | 14.38%        | 8.26%        | 11.30%        |
| 光大银行           | n.a.          | 11.46%        |              | 8.71%         |
| 北京银行           | 12.47%        | 13.25%        | 10.75%       | 11.23%        |
| 南京银行           | 11.59%        | 15.69%        | 10.53%       | 15.22%        |
| 宁波银行           | 10.81%        | 13.55%        | 9.04%        | 12.54%        |
| <b>AVERAGE</b> | <b>11.11%</b> | <b>12.80%</b> | <b>8.57%</b> | <b>10.42%</b> |

来源：国金证券研究所

**图表3：上市银行2010E 资本充足率（除北京外，均考虑了融资）**
**国内银行估值水平**

|                     | 评级 | 股价     |         | A/H溢价 |  | EPS  |      | PE    |       | BVPS  |       | PB   |      | ROE(%) |       |
|---------------------|----|--------|---------|-------|--|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|-------|
|                     |    | 15-Oct | 流通股本    |       |  | 10E  | 11E  | 10E   | 11E   | 10E   | 11E   | 10E  | 11E  | 10E    | 11E   |
| 工行                  | 持有 | 4.7    | 2,509.6 |       |  | 0.42 | 0.50 | 11.02 | 9.35  | 2.23  | 2.47  | 2.09 | 1.89 | 18.99  | 20.22 |
| 建设                  | 持有 | 5.2    | 90.0    |       |  | 0.50 | 0.60 | 10.49 | 8.72  | 2.63  | 3.00  | 1.98 | 1.73 | 18.85  | 19.89 |
| 农行                  | 持有 | 3.0    | 153.4   |       |  | 0.27 | 0.33 | 10.86 | 9.00  | 1.67  | 1.96  | 1.76 | 1.51 | 16.24  | 16.74 |
| 中行                  | 持有 | 3.7    | 1,778.2 |       |  | 0.33 | 0.38 | 10.99 | 9.49  | 2.28  | 2.56  | 1.60 | 1.43 | 14.59  | 15.01 |
| 交通                  | 持有 | 6.7    | 297.4   |       |  | 0.66 | 0.79 | 10.06 | 8.48  | 4.06  | 4.71  | 1.64 | 1.41 | 16.30  | 16.68 |
| 招商                  | 买入 | 15.2   | 176.7   |       |  | 1.14 | 1.33 | 13.37 | 11.45 | 6.15  | 7.20  | 2.47 | 2.12 | 18.51  | 18.47 |
| 中信                  | 持有 | 6.2    | 264.2   |       |  | 0.40 | 0.47 | 15.45 | 13.16 | 3.04  | 3.35  | 2.03 | 1.84 | 13.10  | 13.99 |
| 浦发                  | 买入 | 15.2   | 114.8   |       |  | 1.17 | 1.39 | 13.06 | 10.93 | 8.63  | 9.68  | 1.76 | 1.57 | 13.51  | 14.39 |
| 民生                  | 买入 | 5.7    | 225.9   |       |  | 0.59 | 0.69 | 9.60  | 8.25  | 3.60  | 4.14  | 1.58 | 1.37 | 16.46  | 16.64 |
| 兴业                  | 持有 | 28.2   | 59.9    |       |  | 2.65 | 3.37 | 10.62 | 8.36  | 15.13 | 17.97 | 1.86 | 1.57 | 17.51  | 18.74 |
| 光大                  |    | 4.6    | 24.5    |       |  | 0.30 | 0.36 | 15.34 | 12.77 | 2.02  | 2.29  | 2.25 | 1.99 | 14.69  | 15.58 |
| 华夏                  | 持有 | 13.0   | 37.8    |       |  | 0.89 | 1.10 | 14.64 | 11.83 | 8.11  | 8.94  | 1.60 | 1.45 | 10.95  | 12.30 |
| 深发展                 | 持有 | 19.2   | 31.1    |       |  | 1.73 | 2.02 | 11.09 | 9.46  | 9.39  | 11.45 | 2.04 | 1.67 | 18.39  | 17.68 |
| 北京                  | 买入 | 14.2   | 62.3    |       |  | 1.19 | 1.45 | 11.91 | 9.81  | 6.93  | 8.01  | 2.05 | 1.77 | 17.23  | 18.07 |
| 南京                  | 持有 | 12.9   | 23.9    |       |  | 0.71 | 0.88 | 18.04 | 14.66 | 6.42  | 7.16  | 2.00 | 1.80 | 11.10  | 12.26 |
| 宁波                  | 持有 | 14.3   | 24.7    |       |  | 0.72 | 0.95 | 19.87 | 14.95 | 5.57  | 6.43  | 2.56 | 2.22 | 12.89  | 14.84 |
| 大行平均                |    |        |         |       |  |      |      | 10.84 | 9.14  |       |       | 1.86 | 1.64 | 17.17  | 17.97 |
| 股份制平均               |    |        |         |       |  |      |      | 12.58 | 10.52 |       |       | 1.92 | 1.67 | 15.49  | 16.05 |
| 城商行平均               |    |        |         |       |  |      |      | 16.61 | 13.14 |       |       | 2.21 | 1.93 | 13.74  | 15.06 |
| Average/Sum（除南京、宁波） |    |        |         |       |  |      |      | 12.04 | 10.08 |       |       | 1.91 | 1.67 | 16.10  | 16.74 |

**H股估值水平**

|         | 评级 | 股价                                     |      | A/H溢价 |  | EPS  |      | PE    |       | BVPS |      | PB   |      | ROE(%) |       |
|---------|----|----------------------------------------|------|-------|--|------|------|-------|-------|------|------|------|------|--------|-------|
|         |    | 15-Oct-10                              |      |       |  | 09E  | 10E  | 09E   | 10E   | 09E  | 10E  | 09E  | 10E  | 09E    | 10E   |
| 工商银行(H) |    | 6.37                                   | 83%  |       |  | 0.42 | 0.50 | 13.22 | 11.22 | 2.23 | 2.47 | 2.51 | 2.27 | 18.99  | 20.22 |
| 建设银行(H) |    | 7.43                                   | 80%  |       |  | 0.50 | 0.60 | 13.19 | 10.96 | 2.63 | 3.00 | 2.49 | 2.18 | 18.85  | 19.89 |
| 农业银行(H) |    | 4.07                                   | 82%  |       |  | 0.27 | 0.33 | 13.19 | 10.93 | 1.67 | 1.96 | 2.14 | 1.83 | 16.24  | 16.74 |
| 中国银行(H) |    | 4.51                                   | 92%  |       |  | 0.33 | 0.38 | 11.95 | 10.32 | 2.28 | 2.56 | 1.74 | 1.55 | 14.59  | 15.01 |
| 交通银行(H) |    | 9.43                                   | 80%  |       |  | 0.66 | 0.79 | 12.53 | 10.56 | 4.06 | 4.71 | 2.04 | 1.76 | 16.30  | 16.68 |
| 招商银行(H) |    | 23.10                                  | 75%  |       |  | 1.14 | 1.33 | 17.84 | 15.28 | 6.15 | 7.20 | 3.30 | 2.82 | 18.51  | 18.47 |
| 中信银行(H) |    | 5.68                                   | 123% |       |  | 0.40 | 0.47 | 12.54 | 10.68 | 3.04 | 3.35 | 1.64 | 1.49 | 13.10  | 13.99 |
| 民生银行(H) |    | 7.27                                   | 89%  |       |  | 0.59 | 0.69 | 10.79 | 9.28  | 3.60 | 4.14 | 1.78 | 1.54 | 16.46  | 16.64 |
| Average |    |                                        | 88%  |       |  |      |      | 13.16 | 11.15 |      |      | 2.21 | 1.93 | 16.63  | 17.21 |
|         |    | 汇率：                                    | 0.88 |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | H股估值已考虑了汇率因素                           |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 宁波考虑定增，融资额44亿，3.8亿股                    |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 南京考虑配股，融资额50亿，约4亿股                     |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 工商银行考虑转债融资250亿，考虑10配0.6，市价打55折，约融资450亿 |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 建设银行考虑10配0.7，融资700亿                    |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 中行考虑10配1.1，融资约570亿；转债400亿              |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 中信考虑10配2.2，融资265亿                      |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |
|         |    | 均假设在10年完成                              |      |       |  |      |      |       |       |      |      |      |      |        |       |

来源：国金证券研究所

**历史推荐和目标定价(人民币)**

|   | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价           |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2009-04-10 | 买入 | 12.04 | N/A           |
| 2 | 2009-04-30 | 买入 | 12.54 | N/A           |
| 3 | 2009-08-31 | 买入 | 13.61 | N/A           |
| 4 | 2009-10-29 | 买入 | 16.36 | N/A           |
| 5 | 2010-03-11 | 买入 | 16.16 | N/A           |
| 6 | 2010-04-07 | 买入 | 17.25 | N/A           |
| 7 | 2010-04-30 | 买入 | 15.64 | 26.90 ~ 26.90 |
| 8 | 2010-08-30 | 买入 | 14.10 | N/A           |

来源：国金证券研究所


**投资评级的说明:**

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

| 上海                             | 北京                              | 深圳                                  |
|--------------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|
| 电话: (8621)-61038311            | 电话: (8610)-66215599-8832        | 电话: (86755)-82805115                |
| 传真: (8621)-61038200            | 传真: (8610)-61038200             | 传真: (86755)-61038200                |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn     | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn      | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn          |
| 邮编: 200011                     | 邮编: 100032                      | 邮编: 518000                          |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室 |