

浦发银行(600000) 三季报点评

推荐

维持评级

金融/银行

发布时间: 2010 年 10 月 29 日

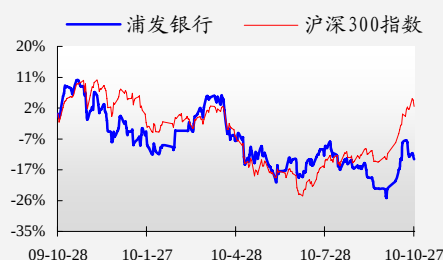
投资要点:

- 2010 年前三季度实现营业收入 358.92 亿元, 同比增长 36.25%, 实现净利润 148.37 亿元, 同比增长 44.19%; 实现每股收益 0.50 元, 每股净资产 7.01 元, 实现全面摊薄净资产收益率 17.98%; 比去年同期上升了 1.61 个百分点。
- 净息差环比继续上升了 7 个基点, 不过可能与某些银行的情况略有不同, 主要是资产收益率的增长, 负债成本尤其是存款成本方面的降低应该比较有限。
- 资产质量与年初相比继续实现双降, 不过与第二季度末的水平相比, 不良贷款余额轻微上升了 2400 万, 不良贷款率继续下降, 拨备覆盖率达到 307.78%。
- 前三季度信贷成本继续下降, 仅为 0.21%, 但是拨备/总贷款的比率仅为 1.85%, 未来的信贷政策具有一定的不确定性。
- 由于拨备和净息差方面略微超过我们前期的预测, 我们轻微上调 10 年全年的盈利预测, 预测全年实现净利润在 180 亿元左右。
- 维持推荐评级。

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	8.99	
2010E	4,971,234	35	1,800,000	36.36	1.25	20.34	11.66	
2011E								
2012E								

走势图



市场数据 2010-10-28

收盘价:	14.57 元
52 周最高价:	18.79 元
52 周最低价:	12.12 元
平均持仓成本:	15.08 元

基本数据 2010Q3

总股本 (万股):	1,434,882
流通 A 股 (万股):	1,434,882
每股收益 (元):	1.29
每股净资产 (元):	7.01
每股经营现金流 (元):	-1.76
市净率:	2.08

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: S0550206060037

TEL: (8621)6336 7000 - 274

FAX: (8621)6337 3209

Email: tangyy@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

浦发银行于 10 年 9 月 29 日公布 10 年前三季度季报, 10 年 9 月 30 日, 浦发银行资产总额达到 19757.18 亿元, 比年底增长 21.75%, 存款余额 15537.5 亿元, 比年底增长 23.91%, 各项贷款总额为 10793.57 亿元, 比年底增长 16.20%; 比年初新增了 1505 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, 10 年第三季度新增了 288 亿元的贷款, 10 年前三季度实现营业收入 358.92 亿元, 同比增长 36.25%, 实现净利润 148.37 亿元, 同比增长 44.19%; 实现每股收益 1.29 元, 每股净资产 7.01 元, 实现全面摊薄净资产收益率 17.98%; 比去年同期上升了 1.61 个百分点。

一、 浦发银行 10 年前三季度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 1-9 月, 浦发银行实现利息净收入 323.68 亿元, 同比增长 34.95%, 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 年前三季度, 浦发银行贷款规模相对于年初的增速达到 16.20%, 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。第三季度又新增贷款 288 亿元, 不过前三季度公司没有公布贷款的具体组成和贴现的占比, 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。10 年前三季度末浦发银行活期存款的占比为 36.73%, 比中期和 09 年年底的情况出现了明显的下降, 说明银行在第三季度加大了存款吸收力度, 特别是定期存款的吸收力度, 在加息之前增加部分定期存款能够享受到加息带来的期限收益。

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，2010 年第二季度单季度浦发银行的净息差为 2.50%，于 10 年第一季度末的净息差相比，环比上升了 26 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。

2010 年第三季度，浦发银行单季度的净息差为 2.57%，环比上升 7 个基本点，其主要原因应该是票据贴现的压缩、中长期贷款占比的提高和定价能力的提升，也就是说主要应该是贷款定价能力的提高，因为第三季度浦发银行加大了存款尤其是定期存款的吸收力度，所以我们预期存款成本应该没有明显的下降。

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 年前三季度，浦发银行实现手续费净收入 28 亿元，同比增长了 78.46%，手续费净收入占比达到了 7.80%，与 09 年同期的 5.96% 上升了 1.84 个百分点，除了手续费净收入之外的其他非息业务收入前三季度浦发银行实现了 7.24 亿元，而去年同期实现了 7.88 亿元，本期出现了轻微下降，但是与大多数已经公布季报的银行同业不同的是，主要原因是投资收益和其他业务收入本期发生了减少；公允价值变动收益反而出现了增长；整体浦发银行 10 年前三季度实现非利息收入 35.24 亿元，非利息业务收入占营业净收入的比重为 9.82%。

1.3 实际税率同比有所下降：10 年前三季度浦发银行的实际税率仅为 23.18%，比去年同期的 24.28% 同比下降了 1.1 个百分点。

1.4 成本收入比从去年第三季度开始反弹，前三季度整体继续反弹，不过第三季度单季度下降

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。

从 10 年前三季度的情况看，浦发银行的成本收入比为 33.39%，比去年同期的 32.33% 同比还是上升了 1.06 个百分点，但是从第三季度单季度的情况看，单季度的成本收入比下降为 32.9%，比去年同期下降了 11.1 个百分点，但是这种下降能够持续还要观察。

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 9 月 30 日，浦发银行的五级分类的不良贷款余额为 64.89 亿元，比去年年底的 74.6 亿元减少了 9.71 亿元，但是比第二季度末的情况轻微反弹了 2400 万元，不良贷款率为

0.60%;比去年年底的0.80%下降了20个基本点。不良贷款覆盖率为307.78%,比去年年底的245.93%提高了61.85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个基本点左右,比09年一季度的0.44%下降了24个基本点左右。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个基本点。这是支持银行实现利润同比正增长的主要原因。10年前三季度浦发银行的信贷成本为0.21%,比中期又有所下降,拨备/总贷款的比例为1.85%。如果考虑未来可能的拨贷比新政,未来在信贷成本方面可能具有一定的不确定性。

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年三季度末,浦发银行的资本充足率和核心资本充足率分别为10.09%和7.09%。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

我们轻微上调10年的盈利预测,主要是浦发银行净息差的表现和信贷成本的可能下降超乎我们的预期,预测10年实现净利润在180亿元左右,增长幅度在36.36%,按照143.49亿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1.25元和7.3元,按照最新收盘价14.43元计算,目前10年的动态PE和PB分别为11.54倍和1.98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。