

浦发银行 (600000)

浦发: 业绩超预期源于净息差回升和中间业务收入快增

——2010 年三季报点评

	伍永刚	邱冠华	许望伟
	021-38676525	021-38676912	021-38674745
	wuyg1@gtjas.com	qiuguanhua@gtjas.com	xuwangwei008736@gtjas.com
	S0880200010267	S0880109064346	S0880110090261

本报告导读:

浦发银行前三季度净利润同比增长 44.19%超预期, 超预期因素主要源自净息差回升和中间业务收入强劲增长。

投资要点:

业绩概述:

- **净利润增长超预期, 净息差回升和中间业务快增是主因。**浦发银行前三季度共实现拨备前利润 214.01 亿元, 同比增长 38.12%; 归属于母公司股东的净利润 148.37 亿元, 同比增长 44.19%; 摊薄每股收益 1.29 元, 每股净资产 7.11 元。
- **前三季度净利润同比增长的主要驱动因素:** 1) 平均生息资产同比增长 24.30%, 其中贷款同比增长 19.45%; 2) 净息差同比回升 19 个 bp, 推动净利息收入同比增长 34.95%; 3) 手续费及佣金收入强劲增长促使非利息净收入同比大幅增长 57.89%; 4) 实际所得税率较去年同期略减了 1.10 个 pc, 降至 23.18%。
- **阻滞因素:** 1) 费用收入比同比上升 0.93 个 pc 至 33.56%; 2) 拨备计提同比增加 9.04%。

亮点:

- **中间业务收入增长强劲。**前三季度浦发银行实现手续费及佣金净收入 28.01 亿元, 同比增长 78%, 促使非利息净收入同比增长 58%。
- **第三季度净息差环比回升 8 个 bp。**
- **资本充足有助于公司保持稳健较快发展。**增发完成后, 资本和核心资本充足率将提升 3.6 个百分点, 分别达 13.8%、10.7%。

不足:

- **存款较年初增长慢于股份制银行平均水平。**存款较年初增长 18.4%, 增幅低于股份制银行平均 2 个百分点, 且前三季度存款的增长主要依赖定期存款, 定期存款较年初增长了 32.0%, 远高于活期存款较年初 6.7% 的增幅。

估值与建议: 预测全年净利润增长 41%, 增持评级

向上微调浦发银行盈利预测, 即预测浦发银行 2010、2011 年分别实现净利润 186.41、231.63 亿元, 同比分别增长 41.04%、24.26%; 每股摊薄净收益分别为 1.30、1.61 元; 每股净资产分别为 8.66、10.11 元。

按目前价格计算, 浦发银行 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.68、11.21 倍; 2011 年动态 PB、PE 分别为 1.44、9.03 倍, 维持增持评级, 目标价 19 元, 该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 1.88、11.77 倍。

财务摘要 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	59,069	63,605	83,494	105,357	130,883
(+/-)%	46.33	7.68	31.27	26.19	24.23
拨备前利润	19,050	20,361	27,806	35,075	43,519
(+/-)%	33.81	6.88	36.57	26.14	24.07
净利润	12,516	13,217	18,641	23,163	28,705
(+/-)%	127.61	5.60	41.04	24.26	23.92
每股净收益 (元)	2.21	1.50	1.30	1.61	2.00
每股净资产 (元)	7.362	7.696	8.66	10.11	11.91

利润率和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营利润率(%)	27.67	28.62	30.06	29.45	29.26
净资产收益率	30.03	19.45	15.00	15.97	16.80
投入资本回报率	22.10	16.03	13.41	14.47	15.43
EV/EBITDA	4.29	4.01	3.01	2.50	2.02
市盈率	11.99	12.65	11.21	9.03	7.28
市净率	3.60	2.46	1.68	1.44	1.22
股息率(%)	1.58	1.03	0.89	1.11	1.38

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 19.00

上次预测: 19.00

当前价格: 14.43

2010.11.01

交易数据

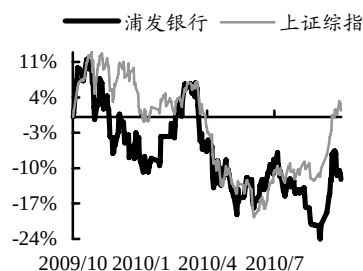
52 周内股价区间 (元)	12.12-24.58
总市值 (百万元)	207,054
总股本/流通 A 股 (百万股)	14,349/11,4
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	81
日均成交值 (百万元)	1,171

资产负债表摘要 2009A

贷款总额 (百万元)	928,855
股东权益 (百万元)	67,953
贷存比 (%)	72.52
资产扩张倍数 (%)	23.88

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.335	0.286
Q2	0.433	0.347
Q3	0.397	0.401
Q4	0.331	0.265
全年	1.497	1.299

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	12%	-1%	-13%
相对指数	-3%	-15%	-14%

相关报告

《浦发银行调研信息汇总》	2010.10.25
《非息收入快速增长, 净息差大幅回升》	2010.08.30
《浦发银行: 非息收入快速增长, 净息差...》	2010.08.30
《浦发银行调研信息》	2010.01.14
《浦发: 09 年业绩略低于预期》	2010.01.05

模型更新时间: 2010.11.01

股票研究

金融

商业银行

浦发银行 (600000)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 19.00

上次预测: 19.00

当前价格: 14.43

公司网址

www.spdb.com.cn

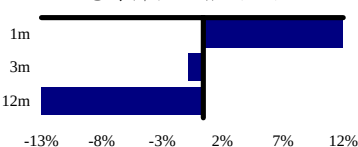
公司简介

公司是1993年1月9日正式开业的股份制商业银行, 总行设在上海。截止2010年9月末, 浦发银行的总资产、存款和贷款余额已分别达到 19757.18 亿元、15337.54 亿元和 10793.57 亿元。

财务预测(单位: 百万元)

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	59,069	63,605	83,494	105,357	130,883	159,504
主营业务成本	24,727	27,165	34,350	43,363	53,954	66,082
营业费用	12,679	13,253	17,628	22,238	27,595	33,511
营业税金及附加	2,613	2,826	3,709	4,681	5,815	7,086
拨备前利润	19,050	20,361	27,806	35,075	43,519	52,824
资产准备支出	3,718	3,182	3,563	4,744	5,931	7,298
主营利润	15,332	17,178	24,243	30,332	37,588	45,526
营业外收支净额	(28.6)	117.7	154.4	(15.8)	(19.7)	(24.0)
税前利润	15,303	17,296	24,397	30,316	37,569	45,502
所得税	2,788	4,081	5,756	7,153	8,864	10,736
少数股东应享利润	(0)	(1)	(2)	(3)	(3)	(4)
净利润	12,516	13,217	18,641	23,163	28,705	34,766
资产负债表						
现金及存放款项	411,846	426,066	593,566	742,412	922,172	1,134,48
贷款总额	697,565	928,855	1,179,64	1,474,55	1,813,70	2,194,58
贷款呆账准备	(16,298)	(18,347)	(18,660)	(19,057)	(19,554)	(20,164)
投资	192,155	260,989	331,456	414,320	509,613	616,632
固定资产	6,260	7,075	0	0	0	0
无形资产及其他资产	17,898	18,080	23,135	28,918	35,569	43,039
资产合计	1,309,42	1,622,71	2,109,14	2,641,15	3,261,50	3,968,57
同业存放款项	252,656	211,023	270,109	340,337	422,018	514,863
存款总额	947,294	1,295,34	1,658,03	2,089,12	2,590,51	3,160,43
市场融资	18,800	18,800	18,800	18,800	18,800	18,800
应付款项及其他负债	33,862	28,049	35,903	45,238	56,095	68,436
总负债	1,267,72	1,554,63	1,984,66	2,495,78	3,090,26	3,765,98
少数股东权益						
股东权益	41,679	67,953	124,233	145,075	170,903	202,185
现金流量表						
EBIT	16,345	18,204	25,098	31,032	38,302	46,256
NOPLAT	13,367	13,909	19,176	23,710	29,265	35,342
资产准备支出	3,718	3,182	3,563	4,744	5,931	7,298
折旧与摊销	924	1,050	1,243	248	310	382
来源	381,041	286,907	430,033	511,124	594,477	675,722
运用	-394,445	-313,293	-486,424	-532,007	-620,356	-707,066
现金分红	-1,302	-1,325	-1,868	-2,321	-2,877	-3,484
自由现金流	888	-11,427	-35,973	3,075	3,696	4,380
现金流净增加额	-98	942	11,197	-22,412	-26,047	2,124
骆驼评级指标体系(%)						
资本充足性 C:						
资本充足率	9.07	10.34	12.68	11.48	10.67	10.17
核心资本充足率	5.03	6.90	9.95	9.27	8.86	8.65
权益资产比	3.18	4.19	5.89	5.49	5.24	5.09
股利支付率	10.40	10.02	10.02	10.02	10.02	10.02
资产质量 A:						
不良率	1.21	0.80	0.58	0.41	0.28	0.18
覆盖率 1 (拨备/不良贷款)	192.49	245.93	272.76	314.75	385.54	522.01
贷款核销率	0.10	0.10	0.26	0.26	0.27	0.27
信贷成本	0.56	0.38	0.32	0.32	0.32	0.32
盈利能力 E:						
净资产收益率(ROE)	30.03	19.45	15.00	15.97	16.80	17.20
总资产收益率(ROA)	0.96	0.81	0.88	0.88	0.88	0.88
费用收入比	36.92	36.37	35.87	35.87	35.87	35.87
净利润率	21.19	20.78	22.33	21.99	21.93	21.80
EBITDA 利润率(EBITDA/sales)	35.53	35.27	35.82	34.19	34.03	33.81
投入资本回报率(ROIC)	22.10	16.03	13.41	14.47	15.43	15.99
流动性 L:						
资产负债率	96.82	95.80	94.10	94.50	94.75	94.90
贷存比(平均)	72.98	72.52	71.39	70.83	70.27	69.70
贷款/总资产	53.27	57.24	55.93	55.83	55.61	55.30
平均生息资产/平均总资产	99.17	99.26	99.18	99.53	100.25	100.35
估值比率						
PE (X)	11.99	12.65	11.21	9.03	7.28	6.01
PEG (X)	0.09	2.26	0.27	0.37	0.30	0.28
PB (X)	3.60	2.46	1.68	1.44	1.22	1.03
EV/EBITDA (X)	4.29	4.01	3.01	2.50	2.02	1.67
股息率(%)	1.58	1.03	0.89	1.11	1.38	1.67
资产扩张倍数(X)	31.42	23.88	16.98	18.21	19.08	19.63

绝对价格回报 (%)



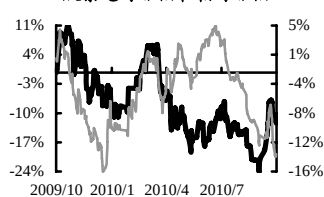
52 周价格范围

12.12-24.58

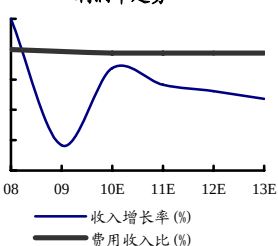
市值 (百万)

207,054

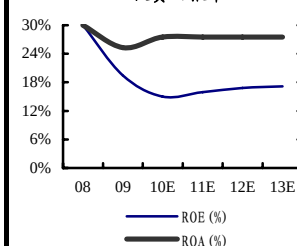
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



投资回报率



资本充足率/不良贷款率

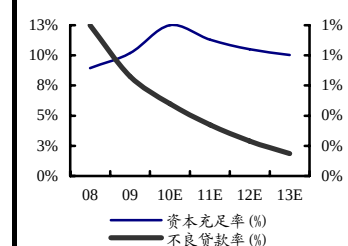


表 1: 业绩主要驱动或阻滞因素 (绿色底纹标注表示正面驱动因素, 黄色底纹标注表示负面阻滞因素)

业绩影响因素	09Q1-3	10Q1-3	同比	10Q2	10Q3	环比	2010 年前三季指标变化说明
平均生息资产	1,422,520	1,768,163	24.30%	1,690,806	1,847,868	9.29%	资本补充后贷款恢复较快增长
净息差 (NIM)	2.25%	2.44%	+19bp	2.52%	2.60%	+8bp	
净利息收入	23,985	32,368	34.95%	10,657	12,001	12.61%	量价齐升带动
非利息净收入	2,115	3,339	57.89%	1,246	1,100	-11.69%	
费用收入比	32.63%	33.56%	+0.93pc	34.28%	31.63%	-2.65pc	中间业务收入快增驱动
损失准备计提	1,903	2,075	9.04%	699	561	-19.77%	
实际所得税率	24.29%	23.18%	-1.10pc	22.94%	23.13%	+0.19pc	净利润同比增长超预期
净利润	10,290	14,837	44.19%	4,975	5,756	15.71%	

表 2: 主要财务数据及同比环比增速比较

单位: 百万元	前三季度末		同比增速		季度末			10 年第三季度	
资产负债表	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	同比	环比
总资产	1,587,383	1,975,718	42.31%	24.46%	1,661,557	1,781,261	1,975,718	24.46%	10.92%
贷款余额	903,572	1,079,357	40.58%	19.45%	990,148	1,050,610	1,079,357	19.45%	2.74%
债券余额	219,238	225,897	47.99%	3.04%	219,911	207,239	225,897	3.04%	9.00%
生息资产余额	1,563,796	1,944,173	44.97%	24.32%	1,630,049	1,751,563	1,944,173	24.32%	11.00%
总负债	1,522,261	1,893,901	41.30%	24.41%	1,589,215	1,705,194	1,893,901	24.41%	11.07%
存款余额	1,239,697	1,533,754	42.69%	23.72%	1,306,948	1,444,693	1,533,754	23.72%	6.16%

利润表	前三季度		同比增速		单季度			10 年第三季度	
	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	同比	环比
利息收入	44,748	51,976	4.51%	16.15%	15,616	17,007	19,353	28.12%	13.79%
利息支出	20,763	19,608	7.43%	-5.56%	5,906	6,350	7,352	17.50%	15.78%
净利息收入	23,985	32,368	2.11%	34.95%	9,710	10,657	12,001	35.63%	12.61%
非利息净收入	2,115	3,339	-0.14%	57.89%	993	1,246	1,100	56.29%	-11.69%
营业净收入	26,100	35,707	1.93%	36.81%	10,703	11,903	13,101	37.16%	10.07%
营业费用	8,516	11,983	-5.83%	40.72%	3,758	4,081	4,144	-2.55%	1.55%
拨备前利润	15,494	21,401	6.02%	38.12%	6,184	7,159	8,058	75.54%	12.56%
拨备计提	1,903	2,075	14.00%	9.04%	815	699	561	n.a	-19.77%
实际所得税率	24.29%	23.18%	0.33pc	(1.10)pc	23.55%	22.94%	23.13%	(0.70)pc	0.19pc
净利润	10,290	14,837	4.53%	44.19%	4,106	4,975	5,756	64.03%	15.71%

财务指标	前三季度		同比变化 (pc)		季度末			10Q3 末变化 (pc)	
	09Q1-3	10Q1-3	09Q1-3	10Q1-3	10Q1	10Q2	10Q3	同比	环比
资本充足率	10.16%	10.19%	1.69	0.03	10.16%	10.24%	10.19%	0.03	(0.05)
核心资本充足率	6.76%	7.09%	1.59	0.33	6.86%	7.01%	7.09%	0.33	0.08
不良贷款率	0.93%	0.60%	(0.26)	(0.33)	0.71%	0.62%	0.60%	(0.33)	(0.01)
拨备覆盖率	212.84%	307.78%	(3.06)	94.94	273.63%	302.26%	307.78%	94.94	5.53
信贷成本	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
费用收入比	32.63%	33.56%	(2.69)	0.93	35.12%	34.28%	31.63%	(12.89)	(2.65)
净息差 (NIM)	2.25%	2.44%	(0.93)	0.19	2.41%	2.52%	2.60%	0.35	0.08
净利差 (NIS)	2.15%	2.37%	(0.89)	0.22	2.34%	2.45%	2.52%	0.34	0.07
ROA (摊薄)	0.86%	1.00%	(0.31)	0.14	0.99%	1.12%	1.17%	0.28	0.05
ROE (摊薄)	21.10%	24.24%	(13.36)	3.15	22.75%	26.22%	28.22%	6.63	1.99
贷存比 (人民币)	72.78%	70.59%	1.53	(2.19)	75.41%	73.06%	70.59%	(2.19)	(2.47)

注: 信贷成本、NIM、NIS、ROA 和 ROE 均为年化值, 半年度净息差为公布数, 单季度净息差以期初期末平均余额计算。

前三季度浦发归属于母公司股东的净利润同比增长 44.19% 超出我们预期，净息差回升较快和中间业务快增是主因。

1. 业绩增长超预期，净息差回升和中间业务快增是主因

前三季度净利润同比增长 44.19%，超出我们预期。浦发银行前三季度共实现拨备前利润 214.01 亿元，同比增长 38.12%；归属于母公司股东的净利润 148.37 亿元，同比增长 44.19%，超出我们预期；摊薄每股收益 1.29 元，每股净资产 7.11 元。超预期因素主要源自净息差较快回升和中间业务收入强劲增长。

前三季度净利润同比增长的主要驱动因素包括：

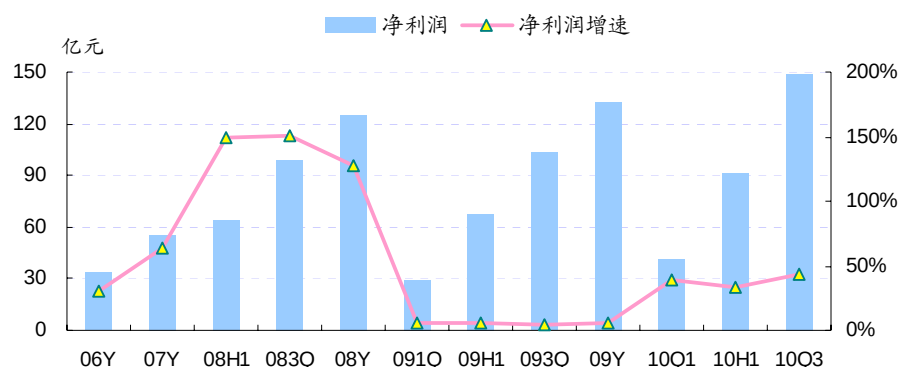
- 1) 平均生息资产同比增长 24.30%，其中贷款同比增长 19.45%；
- 2) 净息差同比回升 19 个 bp，量价齐升推动净利息收入同比增长 34.95%；
- 3) 手续费及佣金收入驱动非利息净收入同比大幅增长 57.89%；
- 4) 实际所得税率较去年同期略减 1.10 个 pc，降至 23.18%。

主要阻滞因素是：

- 1) 费用收入比同比上升 0.93 个 pc 至 33.56%；
- 2) 拨备计提同比增加 9.04%。

第三季度浦发银行归属于母公司股东的净利润同比增长 64.03%，环比增长 15.71%。同比增幅较大一方面是因为量价齐升促使的净利息收入同比增长了 35.63%，另一方面则得益于非利息净收入同比增长 56.29%。

图 1 浦发银行盈利增长情况



数据来源：国泰君安证券研究

前三季度浦发银行贷款较年初增长快于股份制银行平均，但存款增长偏慢，且主要依赖定期存款。

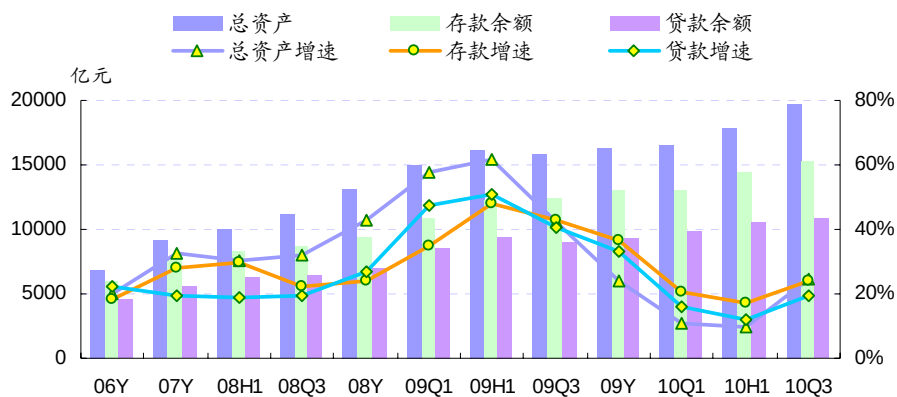
2. 贷款和定期存款增长较快

前三季度浦发银行总资产同比增长 24.5%，较年初增长 21.8%；贷款同比增长 19.5%，较年初增长 16.2%。存款同比增长 23.7%，较年初增长 18.4%，

浦发银行贷款较年初增幅略高于股份制银行平均 2 个百分点；存款较年

初增幅则低于股份制银行平均 2 个百分点，且前三季度存款的增长主要依赖定期存款，定期存款较年初增长了 32.0%，远高于活期存款较年初 6.7% 的增幅，可见浦发银行在吸存竞争中上略显不足。

图 2 浦发银行资产规模增长情况



数据来源：国泰君安证券研究

表 3: 2010 年三季度末各家上市银行总资产、存款、贷款较年初增幅及同比增速

	较年初增幅			同比增速		
	总资产	存款余额	贷款余额	总资产	存款余额	贷款余额
银行业金融机构		12.8%	15.8%		15.4%	18.5%
国有银行		14.1%	14.4%		16.3%	17.2%
中行	15.4%	11.9%	13.1%	21.1%	16.0%	18.2%
股份制银行		20.5%	14.3%		25.0%	14.8%
浦发银行	21.8%	18.4%	16.2%	24.5%	23.7%	19.5%
城商行		18.3%	17.8%		29.0%	21.1%
南京银行	32.8%	33.3%	18.9%	35.5%	39.6%	24.8%

资料来源：银监会、中国人民银行、公司报表、国泰君安证券研究。

注：1、国有银行包括工、农、中、建、交；2、国有行、股份制银行和城商行的存、贷款存贷款增速使用的是人民币存、贷款数据。

浦发银行第三季度净息差环比上升 8 个 bp。

3. 第三季度净息差环比上升 8 个 bp

以期初期末平均余额计算，浦发银行 10 年前第三季度的净息差为 2.44%，同比提高了 19 个 bp；而从单季度看，第三季度净息差延续环比回升趋势，上升了 8 个 bp。

在信贷资产占比和客户存款占比均下降的情况下，浦发银行第三季度净息差继续环比上升，我们判断这主要与浦发银行贷款（尤其是中小企业贷款，占总贷款 65% 左右）议价能力的提升有关。另外，期初期末计算值与日均余额计算值可能有较大的差异。

表 4: 浦发银行 09Q3-10Q3 净息差 (NIM) 变化情况

累计净息差		单季度净息差				
2009Y	10Q3	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
2.25%	2.44%	2.24%	2.42%	2.41%	2.52%	2.60%

数据来源: 公司报表, 国泰君安证券研究; 注: 净息差以期初期末平均余额计算。

表 5: 浦发银行生息资产和负债结构的变化

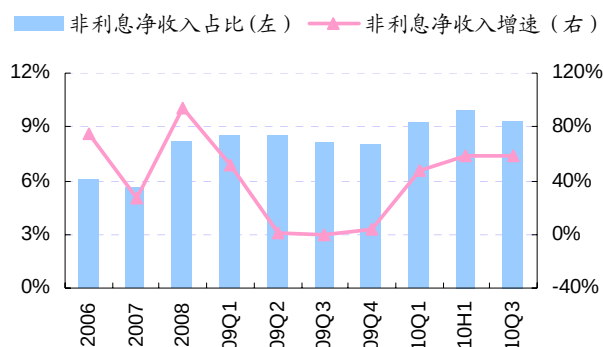
	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
生息资产结构					
贷款净额/生息资产	56.64%	57.19%	59.57%	58.87%	54.49%
同业资产/生息资产	29.34%	26.51%	26.94%	29.30%	33.89%
债券投资/生息资产	14.02%	16.31%	13.49%	11.83%	11.62%
付息负债结构					
客户存款/付息负债	82.92%	84.93%	83.92%	86.39%	82.79%
同业负债/付息负债	15.82%	13.83%	14.88%	12.48%	16.20%
发行债券/付息负债	1.26%	1.23%	1.21%	1.12%	1.01%

数据来源: 公司报表, 国泰君安证券研究。

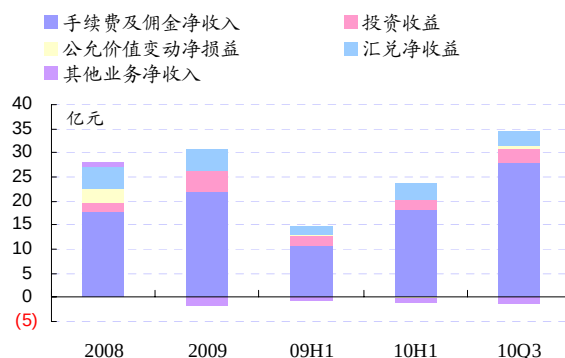
无论前三季度还是第三季度单季, 浦发银行非利息净收入的同比大幅增长主要都得益于中间业务收入的强力驱动。

4. 中间业务驱动非息净收入快速增长

前三季度, 浦发银行实现非利息净收入 33.39 亿元, 同比增长 58%; 第三季度实现非利息净收入 11.00 亿元, 同比增长 56%。无论前三季度还是第三季度单季, 浦发银行非利息净收入的同比大幅增长主要都得益于中间业务收入的强力驱动。前三季度, 浦发银行实现手续费及佣金净收入 28.01 亿元, 同比增长 78%; 第三季度实现手续费及佣金净收入 9.76 亿元, 同比增长 94%。

图 3 非利息收入占比


数据来源: 公司报表, 国泰君安证券。

图 4 非利息收入构成


数据报表: 公司报表, 国泰君安证券。

表 6: 浦发银行非利息净收入增长情况

单位: 千元	前三季度		单季度		10Q3		
	10Q1-3	同比	10Q1	10Q2	10Q3	同比	环比
非利息净收入	3,339,269	57.89%	993,036	1,245,972	1,100,261	56.29%	-11.69%
1) 手续费及佣金净收入	2,800,939	78.49%	853,030	972,288	975,621	93.64%	0.34%
——手续费及佣金收入	3,081,128	58.86%	954,113	1,063,091	1,063,924	66.20%	0.08%
——手续费及佣金支出	280,190	-24.33%	101,083	90,803	88,303	-35.22%	-2.75%
2) 其他非利息收入	538,331	-1.34%	140,006	273,684	124,640	-37.73%	-54.46%
——投资收益	280,948	-13.22%	(1,613)	208,637	73,924	-42.43%	-64.57%
——公允价值变动损益	48,814	142.38%	(11,281)	(12,440)	72,535	亏转盈	亏转盈
——汇兑损益	328,846	5.39%	156,058	180,627	(7,839)	n.a.	n.a.
——其他业务收入净额	(120,278)	n.a.	(3,158)	(103,140)	(13,980)	n.a.	n.a.

数据来源: 公司报表, 国泰君安证券研究。

9 月末浦发银行不良贷款环比单降, 拨备率为 1.85%。

5. 不良贷款环比单降, 资本充足有利稳健发展

9 月末浦发银行不良贷款为单降。其中, 不良贷款余额为 64.90 亿元, 较 6 月末增加了 0.25 亿元万元; 不良率为 0.60%, 较 6 月末下降 0.02 个百分点。

不良贷款拨备覆盖率继续增厚但拨备率水平较低。9 月末浦发银行的不不良贷款拨备覆盖率为 307.78%, 较年初提高 61.85 个百分点, 较 6 月末提高 5.52 个百分点。9 月末浦发银行的拨备率 (=拨备余额/贷款余额) 为 1.85%, 较年初下降了 0.13 个百分点, 较 6 月末下降了 0.01 个百分点。

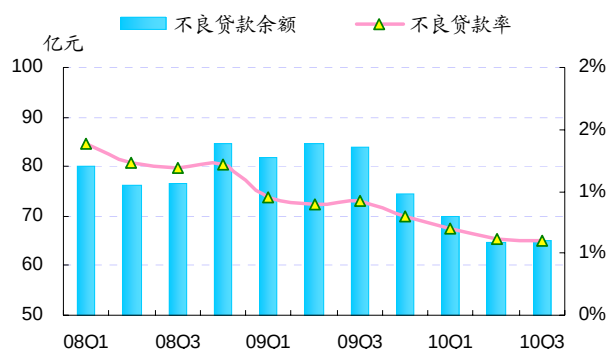
资本充足, 有助于公司保持稳健较快发展。3 季末公司资本和核心资本充足率分别为 10.19%、7.09%; 增发资金到位后将提升 3.6 个百分点, 分别达 13.8%、10.7%。

表 7: 浦发银行 09Q1-10Q3 拨备率的变化趋势

09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3
2.09%	1.95%	1.98%	1.98%	1.93%	1.86%	1.85%

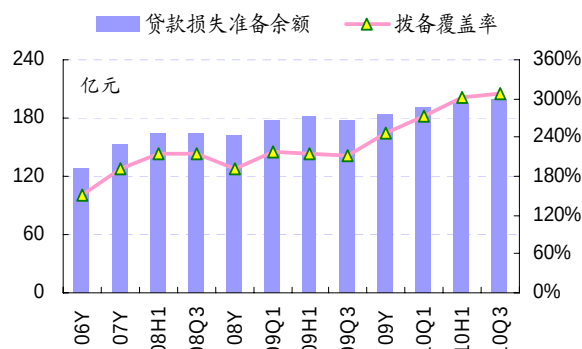
数据来源: 公司报表, 国泰君安证券研究。

图 5 不良贷款余额及比例变化



数据来源: 公司报表、国泰君安证券。

图 6 拨备余额及覆盖率变化



数据报表: 公司年报、国泰君安证券。

6. 预测全年净利润增长 41%，增持评级

根据以上分析，我们向上微调浦发银行盈利预测，即预测浦发银行 2010、2011 年分别实现净利润 186.41、231.63 亿元，同比分别增长 41.04%、24.26%；每股摊薄净收益分别为 1.30、1.61 元；每股净资产分别为 8.66、10.11 元。

按目前价格计算，浦发银行 2010 年动态 PB、PE 分别为 1.68、11.21 倍；2011 年动态 PB、PE 分别为 1.44、9.03 倍，维持增持评级，年内目标价 19 元，该目标价对应的 2011 年 PB、PE 分别为 1.88、11.77 倍。

上市银行估值水平、目标价及评级

名称	EPS			BVPS			PE			PB			评级	目标价
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
招行	0.954	1.186	1.451	4.853	6.217	7.374	15.65	12.59	10.29	3.08	2.40	2.02	增持	18.5
浦发	1.497	1.299	1.614	7.696	8.66	10.11	12.65	11.21	9.03	2.46	1.68	1.44	增持	19.0
民生	0.544	0.651	0.805	3.993	3.993	4.738	12.29	8.56	6.92	1.67	1.39	1.18	增持	8.0
华夏	0.753	0.872	1.081	6.058	8.123	9.017	18.01	15.57	12.56	2.24	1.67	1.50	谨慎增持	17.0
深发展	1.620	1.832	2.293	6.592	9.527	11.64	11.59	10.25	8.19	2.85	1.97	1.61	增持	25.0
兴业	2.656	2.862	3.531	11.92	15.30	18.28	10.53	9.77	7.92	2.35	1.83	1.53	增持	35.0
中信	0.367	0.519	0.639	2.634	3.063	3.681	15.89	11.24	9.12	2.21	1.90	1.58	谨慎增持	7.0
光大	0.229	0.309	0.415	1.439	1.996	2.333	19.25	14.23	10.59	3.06	2.20	1.89	中性	4.6
平均							15.84	11.93	9.40	2.52	1.95	1.65		
交行	0.614	0.678	0.825	3.344	3.995	4.598	10.39	9.41	7.73	1.91	1.60	1.39	增持	8.5
中行	0.318	0.407	0.485	2.029	2.273	2.556	11.15	8.73	7.33	1.75	1.56	1.39	谨慎增持	4.3
工行	0.385	0.490	0.588	2.018	2.353	2.724	11.58	9.10	7.58	2.21	1.90	1.64	增持	5.8
建行	0.457	0.563	0.673	2.362	2.737	3.159	11.27	9.15	7.65	2.18	1.88	1.63	谨慎增持	6.2
农行	0.250	0.270	0.367	1.319	1.755	1.987	11.20	10.36	7.63	2.12	1.60	1.41	谨慎增持	3.7
平均							11.28	9.39	7.56	2.07	1.73	1.51		
南京	0.840	0.942	1.173	6.554	5.819	6.847	20.03	13.75	11.04	2.57	2.23	1.89	增持	17.5
宁波	0.583	0.758	0.927	3.897	5.472	6.127	24.10	18.53	15.15	3.61	2.57	2.29	谨慎增持	16.0
北京	0.905	1.186	1.450	6.031	7.040	8.254	15.42	11.76	9.62	2.31	1.98	1.69	谨慎增持	17.0
平均							18.28	13.71	11.18	2.66	2.16	1.87		

数据来源：国泰君安证券。

作者简介:**伍永刚:**

1997年毕业于南开大学，并获经济学博士，随即加盟原君安（后合并为国泰君安）证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及保险业研究，目前侧重银行业研究。2005~2009年连续5年《新财富》银行业最佳分析师前五名。

邱冠华:**许望伟:**

毕业于复旦大学，经济学硕士，金融学专业；2010年7月加入国泰君安，从事银行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		