

浦发银行(600000.sh)

手机支付业务具发展先机，短期难产生盈利贡献

沐华 分析师

电话：020-87555888-339

eMail: mh@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260210070005

事件：

11月25日晚，浦发银行公告与中国移动正式签署了《战略合作协议》，双方将在包括现场支付及远程支付在内的手机支付领域开展合作，并将联合研发和推广提供多种金融服务功能的手机金融软件及手机支付安全解决方案，还将发挥双方的资源优势，在客户服务和渠道资源共享等领域开展合作。

点评：

- 1、双方合作符合市场预期；
- 2、手机支付业务尚处发展初期，银联暂未介入；
- 3、业务发展具备先机，但短期难以产生盈利贡献；
- 4、资源共享，拓宽渠道，推动中间业务发展。

投资建议及风险提示

预计浦发银行2010年的净利润为171.71亿元，同比增长29.94%，考虑融资摊薄后每股收益为1.20元，每股净资产8.58元。我们认为解决融资问题后的浦发银行各项业务发展将加快，银行受益于上海市金融平台建设，且从长远看移动合作对于其零售平台及中间业务发展有利。维持对其“买入”评级，目标价为14.61元/股，对应12.21倍2010年PE，1.71倍2010PB。

风险提示方面，关注银信合作对其理财产品发行的影响。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收入总额(百万元)	34560.57	36823.93	46953.95	57733.72	71414.42
营业费用(百万元)	12678.80	13253.48	16433.88	20784.14	26423.33
拨备前利润(百万元)	19021.93	20478.18	26916.90	32519.19	39510.85
净利润(百万元)	12515.83	13215.14	17171.46	20380.58	24997.23
净利润增长率	127.61%	5.59%	29.94%	18.69%	22.65%
每股收益(元)	2.21	1.50	1.20	1.42	1.74
市盈率	5.88	8.69	10.86	9.15	7.46
市净率	1.76	1.69	1.51	1.32	1.14
p/ppp	3.87	5.61	6.93	5.74	4.72
每股红利(元)	0.23	0.15	0.12	0.14	0.17
股息率(%)	1.77%	1.15%	0.92%	1.10%	1.34%

数据来源：上海浦东发展银行股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	13.00
目标价格(元)	14.61
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-11.68%	-7.34%	-26.52%
沪深300	-7.40%	13.38%	-11.19%

股票数据

总股本(万股)	1,434,882.42
流通A股(万股)	1,147,905.93
主要股东：	

中国移动通信集团广东有限公司	
主要股东持股比例	20.00%
流通A股比例	80.00%

财务比率

ROE	19.84%
ROA	1.10%
资产负债率	95.86%
资本充足率	10.19%
不良贷款率	0.60%
费用收入比	33.39%
非利息收入占比	9.82%
准备金覆盖率	307.78%

2010年3季报数据。

事件：

11月25日晚，浦发银行公告为落实双方在移动金融、移动电子商务领域以及客户/渠道等资源共享方面的合作内容。与中国移动正式签署了《战略合作协议》。

根据该战略合作协议，公司与中国移动将在包括现场支付及远程支付在内的手机支付领域开展合作，并将联合研发和推广提供多种金融服务功能的手机金融软件及手机支付安全解决方案，还将发挥双方的资源优势，在客户服务和渠道资源共享等领域开展合作。

点评：

1、双方合作符合市场预期。浦发与中移动的合作自今年3月浦发引入中移动作为战投起就为市场所预期。10月16日，浦发向中移动子公司广东移动定增已经完成，双方推行手机合作项目进行已久，此时公告并不意外。

2、手机支付业务尚处发展初期，银联暂未介入。此前市场曾有传闻中移动可能选择与银联合作，事实上，由于手机支付业务尚处发展初期，业务推行处于试点阶段，规模较小且业务模式尚不成熟，尚未到达银联介入的时机。

3、业务发展具备先机，但短期难以产生盈利贡献。以非接触卡(PBOC)卡为主的手机支付业务目前由人行主导推动，当前技术较为成熟的银行为工行、浦发、中行，其中工行与联通合作，已率先开始试点。由于该项业务处于发展初期，以小额支付为主推广，研发期与推广期以投入为主，无法产生盈利贡献。从长远看，浦发与中移动合作，在该业务领域发展具备先机，未来可对零售业务和中间业务产生带动作用，为浦发业务结构转型奠定基础。

4、资源共享，拓宽渠道，推动中间业务发展。协议还指出，将发挥双方的资源优势，在客户服务和渠道资源共享等领域开展合作。可以预期此方面的合作将对浦发的中间业务产生推动，我们将视合作进展情况调整预测。

投资建议及风险提示

预计浦发银行2010年的净利润为171.71亿元，同比增长29.94%，考虑融资摊薄后每股收益为1.20元，每股净资产8.58元。我们认为解决融资问题后的浦发银行各项业务发展将加快，银行受益于上海市金融平台建设，且从长远看移动合作对于其零售平台及中间业务发展有利。维持对其“买入”评级，目标价为14.61元/股，对应12.21倍2010年PE，1.71倍2010PB。

风险提示方面，关注银信合作对其理财产品发行的影响。

资产负债表

单位：亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
贷款	9105	11154	13050	15138
存放央行及同业	4259	4754	5562	6452
债券投资	2294	2377	2781	3226
总生息资产	15658	18285	21393	24816
非生息资产	569	1376	1828	2702
总资产	16227	19661	23221	27518
存款	12953	15803	18806	22191
发行债券	188	253	299	355
其他付息负债	2110	2005	2265	2815
总付息负债	15252	18061	21370	25361
总负债	15546	18429	21806	25879
股本	88	143	143	143
所有者权益	681	1231	1415	1640
负债权益总计	16227	19661	23221	27518

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

利润简表

单位：亿元

报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入	335	423	514	628
利息收入	602	749	928	1142
利息支出	267	326	414	514
手续费净收入	22	34	44	60
其他经营净收益	11	13	19	26
营业净收入	368	470	577	714
营业税金及附加	28	36	44	55
营业费用	133	164	208	264
拨备前利润	205	269	325	395
资产损失准备	32	46	61	70
税前利润	173	224	265	325
所得税	41	52	61	75
净利润	132	172	204	250
归属于母公司净利润	132	172	204	250
少数股东损益	0	0	0	0

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

资产质量

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.80%	0.63%	0.65%	0.69%
拨备覆盖率	245.93%	307.39%	313.07%	314.31%
拨备余额/贷款	1.98%	1.95%	2.05%	2.16%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

价值评估

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
P/E	8.69	10.86	9.15	7.46
P/B	1.69	1.51	1.32	1.14
P/PPoP	5.61	6.93	5.74	4.72
股息收益率	1.15%	0.92%	1.10%	1.34%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

每股指标

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
EPS	1.50	1.20	1.42	1.74
BVPS	7.71	8.58	9.86	11.43
PPoPPS	2.32	1.88	2.27	2.75
DPS	0.15	0.12	0.14	0.17

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

盈利能力

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
ROAE	36.74%	22.00%	19.00%	18.00%
ROAA	33.65%	22.50%	17.00%	16.00%
财务杠杆(倍)	70.29%	70.58%	69.39%	68.22%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

盈利驱动

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
存款增长	36.74%	22.00%	19.00%	18.00%
贷款增长	33.65%	22.50%	17.00%	16.00%
存贷比	70.29%	70.58%	69.39%	68.22%
生息资产增长	21.91%	16.78%	17.00%	16.00%
净息差(NIM)	2.19%	2.49%	2.59%	2.72%
净利差(NIS)	2.10%	2.45%	2.58%	2.74%
非利息收入占比	8.92%	10.00%	11.00%	12.00%
成本收入比	35.99%	35.00%	36.00%	37.00%
信用成本	0.40%	0.45%	0.50%	0.50%
有效所得税率	23.59%	23.20%	23.00%	23.00%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

收入盈利增长

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	6.36%	26.00%	21.59%	22.31%
非利息收入增长	8.57%	42.91%	35.25%	34.94%
营业净收入增长	6.55%	27.51%	22.96%	23.70%
拨备前利润增长	7.66%	31.44%	20.81%	21.50%
净利润增长	5.59%	29.94%	18.69%	22.65%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

沐华，分析师，厦门大学金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

浦发银行(600000.sh)_中报点评	沐华	2010-08-30
浦发银行(600000.sh)_年报点评	沐华	2010-04-07
浦发银行(600000.sh)_中报点评	沐华	2009-08-31

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证 券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。