

战略合作协议签署提供纠错机会

研究结论

- 浦发银行公告，11月25日该行与中国移动有限公司正式签署了《战略合作协议》。根据该协议，浦发银行将与中国移动在包括现场支付以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，在客户服务和渠道共享等领域开展合作。
- 手机支付将为浦发银行提供低成本资金和中间业务收入增长空间。我们认为，《战略合作协议》的如期签署，意味着浦发银行在中移动手机支付的版图中占据了优势地位，这将帮助浦发银行更好地把握手机支付业务机遇。预计手机支付金融模式将有巨大的成长空间，浦发银行同样将较明显地从中受益。
- 更核心的利好是客户和渠道资源共享。与我们预期相符合的是，浦发银行还将与中移动开展客户和渠道资源共享。这意味着浦发银行将有可能得以利用中移动4万家左右的营业网点以及超过5亿名用户资源，相比之下，浦发自身的营业网点为592家，银行卡累计发卡量亦不过2019万张。若能够有效共享，中移动的巨量资源对于浦发银行的渠道和客户基础将是一个非常巨大的提升。当然，此次公告并未披露《战略合作协议》的细节，这使得我们还难以具体判断双方的合作以及受益前景。
- 《战略合作协议》的签署提供了纠错机会。虽然与中移动的合作为浦发银行带来显著利好，但浦发银行的股价却始终并未对此利好给予合理定价。即使包括公告与中移动战略合作停牌前几天的股价表现，浦发银行从2月24日以来仍然累计下跌14.02%，更跑输行业指数4.03个百分点。考虑到同期浦发银行的盈利增长态势位于行业平均水平以上，市场完全没有反应中移动入股的利好。此前市场的负面观点集中在中移动入股的可能性、中移动手机支付业务的发展空间，以及中移动是否有动机用自己的资源帮助浦发银行做大做强之上。此次的《战略合作协议》虽然没有具体披露细节，但仍然使得双方战略合作的前景进一步明朗。我们认为，战略合作协议签署将提供一个纠错机会。维持对浦发银行的买入评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888 × 6084

Jinlin1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209120209

王鸣飞

银行业分析师

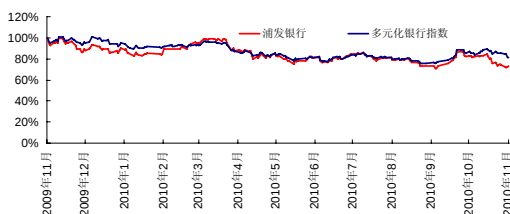
8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860109051253

投资评级	买入	增持	中性	减持	(维持)
股价(2010年11月25日)	13.00元				
目标价格	25.00元				
总股本/A股(万股)	1434882/1147906				
A股市值(百万元)	149228				
国家/地区	中国				
行业	银行				
报告日期	2010年11月26日				

股价表现



评价周期	1个月	3个月	12个月
绝对表现(%)	-11.68	-7.34	-26.52
相对表现(%)	-5.99	-10.02	-8.20

资料来源：WIND

财务预测

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	36,824	45,795	55,142	65,838
营业收入增长率	6.55%	24.36%	20.41%	19.40%
净利润(百万元)	13,215	17,093	20,498	24,154
净利润增长率	5.59%	29.34%	19.92%	17.83%
EPS(元)	1.50	1.94	2.32	2.74
P/E(X)	8.65	6.69	5.62	4.73
P/B(X)	1.69	1.43	1.21	1.04
P/POP	3.61	4.35	3.64	3.10

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析
损益表（人民币百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
利息收入	60,190	71,209	84,879	100,463
利息支出	26,652	29,620	35,288	41,989
净利息收入	33,538	41,589	49,590	58,474
手续费和佣金净收入	2,207	3,461	4,613	6,121
营业收入	36,824	45,795	55,142	65,838
营业税金及附加	2,826	3,233	3,893	4,648
业务及管理费	13,253	15,904	19,403	23,672
资产减值损失	3,182	4,099	4,820	5,677
营业支出	19,646	23,536	28,461	34,393
营业利润	17,178	22,259	26,681	31,445
利润总额	17,296	22,394	26,837	31,624
所得税	4,081	5,301	6,339	7,470
净利润	13,215	17,093	20,498	24,154
EPS	1.50	1.94	2.32	2.74

资产负债表（人民币百万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	1,622,718	1,918,455	2,280,783	2,712,132
现金及存放央行	205,119	242,955	288,617	344,696
存放同业	143,554	175,136	210,163	252,196
拆出资金	24,122	29,429	35,315	42,378
买入返售金融资产	53,057	64,730	77,676	93,211
发放贷款和垫款	910,508	1,076,011	1,272,406	1,504,035
交易性金融资产	33,657	38,706	47,221	56,665
证券投资-可供出售金融资产	89,215	102,597	123,116	147,740
证券投资-持有至到期投资	136,746	157,258	188,709	226,451
总负债	1,554,631	1,837,885	2,185,845	2,601,238
同业及其他金融机构存放	205,935	247,122	308,903	386,129
拆入资金	3,774	4,529	5,662	7,077
交易性金融负债	237	285	342	410
卖出回购	1,265	1,581	1,976	2,470
客户存款	1,295,342	1,528,504	1,803,635	2,128,289
股东权益	67,953	80,422	94,938	110,894
股本	8,830	8,830	8,830	8,830
资本公积	24,318	24,318	24,318	24,318
盈余公积	10,689	10,689	10,689	10,689
未分配利润	17,216	29,685	44,201	60,157
少数股东权益	134	148	0	0

其他指标

	2009	2010E	2011E	2012E
信用成本率	0.38%	0.40%	0.40%	0.40%
股利收益率	1.65%	3.75%	4.85%	6.64%
P/S	3.11	2.51	2.08	1.74
P/POP	3.61	4.35	3.64	3.10
每股拨备前利润	2.31	2.98	3.57	4.20
不良贷款率	0.80%	0.71%	0.62%	0.56%
拨备覆盖率	245.93%	258.48%	260.54%	260.41%
拨备充足率	527.07%	553.96%	558.38%	558.10%

CAMEL 分析

	2009	2010E	2011E	2012E
C:权益/贷款	7.46%	8.28%	7.46%	7.37%
C:权益/资产	4.19%	4.19%	4.16%	4.09%
A:不良贷款比率	0.80%	0.71%	0.62%	0.56%
A:拨备覆盖率	245.93%	258.48%	260.54%	260.41%
A:拨备充足率	527.07%	553.96%	558.38%	558.10%
A:贷款总额准备金率	1.98%	1.83%	1.62%	1.45%
A:不良资产/（权益+拨备）	8.64%	7.72%	6.93%	6.38%
E:ROA	0.81%	0.89%	0.90%	1.06%
E:ROE	19.45%	21.26%	21.59%	21.78%
E:ROAA	0.45%	0.48%	0.49%	0.48%
E:ROAE	12.06%	11.52%	11.69%	11.74%
E:成本收入比	35.99%	35.05%	35.19%	35.95%
E:手续费和佣金收入占比	5.99%	7.56%	8.37%	9.30%
E:股利分配比例	10.40%	35.00%	35.00%	40.00%
L:人民币存贷比	70.73%	72.41%	72.56%	72.69%
L:外汇存贷比	55.70%	0.00%	0.00%	0.00%
L:平均存贷比	70.29%	70.40%	70.55%	70.67%
L:贷款平均余额/生息资产平均余额	#DIV/0!	58.72%	57.40%	57.10%
L:生息资产平均余额/总资产平均余额	99.18%	99.25%	99.13%	98.90%

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn