

分析师： 陈志华 (8621) 68751569 chenzh@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490210060007

联系人： 许荣聪 (8621) 68751569 xurc@cjsc.com.cn

浦发银行 2010 年度业绩快报点评

事件描述

浦发银行 2010 年全年实现营业收入 498.76 亿元，同比增长 35.44%；营业利润 250.18 亿，同比增长 45.64%；利润总额 252.08 亿元，同比增长 45.74%；归属母公司净利润 190.76 亿元，同比增长 44.33%，符合我们的预期，但超出市场预期。

公司资产质量超预期，不良双降，拨备覆盖率大幅提升。不良贷款余额为 5847 亿元，较三季度下降 640 亿元，不良率为 0.51%，较三季度下降 9 个基点；拨贷率为 1.88%，较三季度提升 4 个基点，拨备覆盖率为 370.24%，较三季度提升 62 个百分点。高拨备、低不良率和适当拨贷率说明公司资产质量较好，抵御未来坏账风险能力也较强。

公司存贷款增长较快，全年存款同比增长约 26%，贷款同比增长约 23%；存贷比约 70%，基本与三季度持平。公司融资后资本充足，预计 10 年资本充足率为 12.78%，核心资本充足率为 9.95%。贷款增长超出预期，可能是公司融资后资本充足加大信贷投放所致。

公司拨贷比指标合理、存贷比尚有提升空间以及融资后资本充足，利润增长可持续，未来中移动入主后业务合作空间巨大。我们预计 2011 年盈利为 238.29 亿元，对应市盈率为 7.56 倍，动态市净率为 1.32 倍，给予“推荐”评级。

事件评论

财务报表及指标预测

盈利与估值	2007	2008	2009	2010E	2011E
ROAA	0.69%	1.13%	0.90%	1.02%	1.03%
ROAE	20.74%	35.76%	24.10%	19.71%	18.13%
拨备前每股收益	3.33	3.40	2.30	2.02	2.61
每股收益	1.26	2.21	1.62	1.60	1.67
每股净资产	6.50	7.36	7.69	8.78	9.57
拨备前每股市盈率	3.79	3.70	5.48	6.24	4.83
市盈率	9.98	5.70	7.77	7.86	7.56
市净率	1.94	1.71	1.64	1.44	1.32
股息收益率	1.27%	1.83%	1.19%	1.27%	1.32%

利润表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入	24,180	31,534	33,534	46,013	58,956
手续费净收入	1,129	1,795	2,206	3,586	4,742
其他非利息净收入	567	1,232	1,077	1,250	1,150
经营收入合计	25,875	34,561	36,818	50,849	64,848
营业费用	(11,393)	(15,292)	(16,510)	(21,865)	(27,431)
拨备前利润	14,483	19,269	20,308	28,984	37,417
当期提取各项准备金	(3,475)	(3,718)	(3,117)	(3,942)	(6,132)
税前利润	11,008	15,551	17,190	25,042	31,285
所得税	(5,260)	(2,788)	(4,085)	(5,910)	(7,383)
净利润	5,497	12,516	13,224	19,132	23,902

盈利驱动因素	2007	2008	2009	2010E	2011E
贷款增长(毛额)	19.55%	26.60%	33.15%	23.00%	16.00%
存款增长	28.16%	24.08%	36.74%	26.00%	18.00%
平均生息资产增长	10.82%	38.20%	38.85%	24.78%	22.22%
贷存比(含贴现)	72.17%	73.64%	71.70%	70.00%	68.81%
NIM	3.03%	2.86%	2.19%	2.41%	2.52%
非利息收入占比	6.55%	8.76%	8.92%	9.51%	9.09%
信用成本	0.70%	0.56%	0.36%	0.37%	0.49%
成本收入比(含营业税)	44.03%	44.25%	44.84%	43.00%	42.30%
有效税率	48.90%	18.22%	23.60%	23.60%	23.60%

收入盈利增长	2007	2008	2009	2010E	2011E
净利息收入增长	35.97%	30.42%	6.34%	37.21%	34.82%
手续费收入增长	98.42%	58.99%	22.92%	73.59%	67.12%
营业收入增长	36.69%	33.57%	6.53%	38.52%	36.75%
拨备前利润增长率	43.46%	33.05%	5.39%	42.72%	29.10%
净利润增长率	56.15%	127.67%	5.65%	44.68%	24.93%

资产负债表摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
总资产	914,980	1,309,425	1,622,678	2,143,571	2,508,741
贷款余额(毛额)	550,988	697,565	928,808	1,142,434	1,325,223
存放央行款	138,230	159,505	201,424	277,460	317,773
同业资产	101,836	249,245	222,307	321,536	396,381
债券投资	114,985	191,226	259,760	390,237	456,844
存款余额	763,472	947,294	1,295,330	1,632,116	1,925,896
同业负债	68,953	252,656	211,294	321,536	373,802
发行债券	28,014	23,259	18,800	18,800	18,800
拨备余额	15,331	16,298	18,342	21,534	26,616
股东权益	28,298	41,701	68,046	126,105	137,558
平均股东权益	26,502	35,000	54,874	97,076	131,832
平均生息资产	798,416	1,103,387	1,532,058	1,911,667	2,336,432
平均总资产	802,162	1,112,203	1,466,051	1,883,125	2,326,156

资产风险与经营杠杆	2007	2008	2009	2010E	2011E
不良贷款余额	8,023	8,467	7,459	5,816	8,329
不良贷款率	1.46%	1.21%	0.80%	0.51%	0.63%
不良毛生成率	0.07%	0.22%	-0.02%	-0.11%	0.27%
贷款拨备覆盖率	191.08%	192.49%	245.92%	370.24%	319.55%
拨备余额/贷款余额	2.78%	2.34%	1.97%	1.88%	2.01%
当年核销	(780)	(599)	(813)	(500)	(800)
资本充足率	9.15%	9.06%	10.35%	12.78%	11.88%
核心资本充足率	5.01%	5.03%	6.95%	9.95%	9.27%
风险加权资产系数	60.20%	57.42%	58.15%	58.00%	58.00%
个人贷款占比	16.38%	14.60%	16.79%	18.00%	18.00%
企业贷款占比	83.62%	85.40%	83.21%	82.00%	82.00%
其中票据贴现	3.63%	3.73%	4.30%	2.00%	1.50%
活期存款占比	48.23%	41.86%	45.18%	42.00%	43.20%
其中对公活期	42.46%	36.97%	40.38%	37.00%	37.80%
其中居民储蓄活期	5.77%	4.89%	4.80%	5.00%	5.40%

其他数据	2007	2008	2009	2010E	2011E
网点数	408	491	565		
员工数	14128	17,695	21,877		
贷款余额市场份额	2.11%	2.30%	2.32%	2.41%	2.41%
存款余额市场份额	1.96%	2.03%	2.17%	2.28%	2.27%
个人贷款市场份额	1.78%	1.78%	1.93%		
总股本	4,355	5,661	8,830	14,349	14,349
其中流通股	3,538	3,538	7,926		

分析师介绍

陈志华，安徽师范大学生命科学学院理学学士，中山大学岭南学院世界经济专业硕士，具有2年宏观策略、银行研究经历，2010年4月加入长江证券从事银行研究。

许荣聪，厦门大学经济学学士、数学双学士，武汉大学经济学硕士，从事银行行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好：相对表现优于市场 中性：相对表现与市场持平 看淡：相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐：相对大盘涨幅大于10% 谨慎推荐：相对大盘涨幅在5%~10%之间 中性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持：相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。