

证券研究报告—动态报告/公司快评

金融

银行

浦发银行 (600000)
推荐

2010 业绩快报

(维持评级)

2011 年 1 月 5 日

规模快速扩张，拨备计提力度如期回升

证券分析师： 邱志承 021-60875167 qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编

码：S0980510120056

证券分析师： 谈煊 010-66025229 tanxuan1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编

码：S0980510120065

事项：

公司公布 2010 年业绩快报。

评论：

■ 公司全年共实现利润 191 亿，基本符合我们的预期 公司 09 年共实现净利润 191 亿，EPS 为 1.33 元（第四季度实现净利润 42.35 亿元，单季利润环比下降 26%，摊薄后 EPS0.3 元），基本符合我们的预期，环比下降的主要原因在于拨备计提水平提升、季节性因素的费用回弹和单季所得税率的上升。

浦发 4 季度的营业收入仍保持了 6% 的单季环比增速，同时营业支出也得以较为良好的控制，但或迫于拨贷比压力公司在不良贷款继续双降的情况下提高拨备计提力度，加之单季所得税率的上升，业绩出现环比下降。

表 1：浦发 10 年单季利润表

	余额				环比增长		
	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010 E	2Q2010	3Q2010	4Q2010 E
净利息收入	9,710	10,657	12,001	12,721	9.8%	12.6%	6.0%
利息收入	15,616	17,007	19,353	20,389	8.9%	13.8%	5.4%
利息支出	5,906	6,350	7,352	7,668	7.5%	15.8%	4.3%
资产准备支出	815	699	561	1,997	-14.2%	-19.7%	256.0%
拨备后净利息收入	8,895	9,958	11,440	10,724	12.0%	14.9%	-6.3%
手续费净收入	853	972	976	793	14.0%	0.4%	-18.8%
其他经营净收益	140	274	125	145	95.7%	-54.4%	16.0%
营业净收入	10,703	11,903	13,101	13,659	11.2%	10.1%	4.3%
营业费用	4,515	4,891	5,053	5,829	8.3%	3.3%	15.4%
拨备前利润	6,184	7,159	8,058	7,908	15.8%	12.6%	-1.9%
总利润	5,369	6,460	7,497	5,911	20.3%	16.1%	-21.2%
所得税	1,264	1,482	1,734	1,669	17.2%	17.0%	-3.7%
净利润	4,106	4,975	5,756	4,235	21.2%	15.7%	-26.4%

数据来源：公司财报。国信证券经济研究所

■ **四季度信贷规模回升，同业负债和存款大幅上升，但息差有所回落** 1. 从期末余额看，贷款增速较三季度有所回暖，环比增长 6.2%，我们推测主要是由于定向增发的完成一定程度上对信贷投放能力实现了部分补给，同时受市场整体对 11 年信贷政策不确定性预期影响主动性加大信贷投放力度所致，与整体银行业行业趋势同步。2. 存款规模环比高增 6.8%，同时同业负债持续了第三季度的较快增长势头、环比实现了 31.5% 的较高增速，我们猜测部分是为了年末资产规模的冲高；3. 年末信贷投放加速导致存贷比继续维持在 70% 左右，但贷款增速的单季息差水平环比小幅回落 9bp 至 2.48%，部分表现出负债成本的上升压力。

■ **费用收入比水平控制良好** 根据快报中提及的拨备覆盖率水平以及未作核销的假设下我们反向大致推测出公司四季度成本收入比单季水平约为 45%，考虑到年末通常的季节因素和营业网点增长较快等的影响，我们认为公司整体费用控制仍属较好，同时这也或与其他银行曾提到的今年以来监管机构要求当期费用当期支出、不可做大幅预提等相关规定或有一定关联。

■ **不良贷款继续双降，但因拨贷比压力计提力度有明显提升** 我们推测在拨贷比推出预期下，银行自身核销动力不足，我们在公司未作核销假设下推断出浦发四季度不良贷款余额下降约 6.3 亿元，与贷款回升共推不良率大幅下降 9bp 至 0.51%，整体资产质量水平继续改善，估计平台贷款质量未出现明显恶化迹象。但双降背景下或受拨贷比指标推出预期影响四季度计提力度有明显提升，但仍在市场预期范围内，单季信贷成本 0.72%，四季度拨备覆盖率提升逾 60bp 至 370% 以上、拨贷比 1.91%，关注未来资产质量走和信贷成本走势。

■ **资产质量持续向好，拨贷比压力对业绩影响仍属平稳，维持“推荐”评级** 公司资产质量的持续改善并未降低拨备计提需求，但从浦发的情况我们推测，银行整体均希望尽可能平滑整体拨贷比推出压力影响，尤其对于资产质量水平较为优异的银行来说，不会在短期通过业绩的大幅折损实现达标目的。有效税率的提高可能部分源于支出不能抵税，部分影响了单季业绩表现。10 月定向增发的资金到位为贷款增速的回暖提供了较为有利的资本支持，在信贷增长不受充足率影响的情况下，受加息等因素的影响未来息差收入还将有较快的增长。而在支出方面，费用支出增速相对平稳，但目前的拨贷比水平仍给 11 年信贷成本产生一定的上升压力。综合而言，目前估值仍有一定的安全边际，维持“推荐”评级。

附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	13.7	9.5	7.0	5.6
P/B	2.66	1.42	1.16	0.95
P/PPoP	8.8	6.2	4.6	3.5
市值/总资产(A股)	11.1%	8.3%	6.7%	5.2%
股息收益率(税后)	0.6%	0.7%	1.4%	2.0%

每股指标 (元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1.50	1.33	1.77	2.16
BVPS	7.70	8.86	10.64	12.80
PPoPPS	2.32	2.04	2.67	3.50
DPS	0.23	0.15	0.20	0.27

盈利驱动	2009A	2010E	2011E	2012E
存款增长	36.1%	26.5%	26.4%	27.3%
贷款增长	33.2%	23.4%	22.2%	27.6%
存贷比	71.7%	70.0%	67.7%	67.8%
盈利资产增长	24.0%	34.1%	22.1%	27.3%
贷款收益率	5.40%	5.27%	5.54%	5.53%
债券收益率	2.69%	2.81%	3.39%	3.66%
盈利资产平均生息率	3.96%	3.91%	4.06%	4.12%
存款成本率	1.67%	1.42%	1.66%	1.70%
付息负债平均付息率	1.85%	1.53%	1.69%	1.69%
净息差(NIM)	2.21%	2.46%	2.50%	2.55%
净利差(SPREAD)	2.11%	2.37%	2.37%	2.43%
非利息收入比重	8.0%	8.7%	8.9%	9.9%
费用收入比(含营业税)	44.1%	41.1%	41.1%	40.4%
拨备支出/平均贷款	0.37%	0.39%	0.47%	0.68%
有效所得税率	23.6%	24.4%	21.1%	21.0%

收入盈利增长	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入增长	6.4%	34.4%	30.5%	28.6%
手续费收入增长	23.0%	62.9%	48.0%	47.4%
营业净收入增长	6.1%	35.5%	30.8%	30.1%
拨备前利润增长	7.7%	43.1%	30.5%	31.4%
净利润增长	5.6%	44.3%	33.4%	22.0%

资产盈利能力	2009A	2010E	2011E	2012E
RoAE	24.8%	22.4%	18.2%	18.5%
RoAA	0.86%	1.04%	1.08%	1.05%
RoAA(拨备前)	1.34%	1.59%	1.62%	1.70%
RoRWA	1.51%	1.68%	1.79%	1.73%

资产质量	2009A	2010E	2011E	2012E
不良资产率	0.80%	0.51%	0.45%	0.58%
拨备覆盖率	246%	371%	429%	363%
拨备余额/全部贷款	1.98%	1.91%	1.95%	2.10%

资本	2009A	2010E	2011E	2012E
资本充足率	10.3%	12.1%	11.6%	10.9%
核心资本充足率	6.8%	9.6%	9.5%	9.0%

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
净利息收入	33,538	45,088	58,831	75,677
利息收入	60,190	72,365	95,582	122,226
利息支出	26,652	27,276	36,751	46,549
资产准备支出	3,182	4,071	5,971	10,923
拨备后净利息收入	30,356	41,017	52,860	64,753
手续费净收入	2,207	3,594	5,321	7,843
其他经营净收益	694	684	411	507
营业净收入	36,440	49,366	64,562	84,027
营业费用	16,079	20,288	26,522	33,981
营业外净收入	118	231	214	221
拨备前利润	20,478	29,309	38,255	50,267
总利润	17,296	25,237	32,284	39,343
所得税	4,081	6,150	6,811	8,277
少数股东利润	1	14	25	25
净利润	13,214	19,073	25,448	31,041

资产负债表 (百万)	2009A	2010E	2011E	2012E
现金及存放同业	143,767	144,320	168,514	223,066
央行准备金	205,119	259,745	307,310	353,715
拆放金融企业	77,787	187,174	228,815	293,598
贷款	928,855	1,146,496	1,401,390	1,788,270
贷款拨备	-18,347	-21,855	-27,300	-37,549
债券投资	259,618	428,331	539,167	708,650
固定资产	7,075	8,281	9,043	9,497
递延税款净额	3,109	3,794	4,739	6,518
其他资产	15,735	9,854	11,093	10,832
盈利资产	1,615,146	2,166,066	2,645,197	3,367,298
总资产	1,622,718	2,166,140	2,642,772	3,356,596
金融企业存放	211,866	348,826	364,418	475,299
存款	1,295,342	1,638,738	2,071,364	2,636,847
应付款项	28,623	34,407	39,959	46,366
发行债券	18,800	16,800	14,200	14,200
付息负债	1,526,008	2,004,364	2,449,983	3,126,346
总负债	1,554,631	2,038,770	2,489,941	3,172,711
实收资本	8,830	14,349	14,349	14,349
公积金	35,007	75,141	77,686	80,790
一般准备	6,900	10,902	15,680	22,006
未分配利润	17,216	26,785	44,907	66,514
少数股东权益	134	193	209	226
所有者权益	68,087	127,370	152,830	183,885

存贷款客户结构	2009A	2010E	2011E	2012E
企业贷款	78.7%	78.3%	77.5%	77.2%
票据贴现	4.3%	3.5%	3.0%	3.0%
个人贷款	17.0%	18.2%	19.5%	19.8%

存款结构	2009A	2010E	2011E	2012E
企业活期	40.4%	40.3%	40.3%	40.3%
企业定期	32.4%	32.4%	32.4%	32.4%
储蓄活期	4.8%	5.4%	5.4%	5.4%

财务杠杆(倍)	23.8	17.0	17.3	18.3	储蓄定期	11.9%	11.9%	11.9%	11.9%
风险加权资产比重	59%	59%	59%	60%	其他	10.4%	9.9%	9.9%	9.9%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。