

评级：审慎推荐（维持）

金融行业/银行

公司研究报告

 第一创业研究所
 陈曦 S1080209110060

 电话：0755-25832903
 邮件：chenxi@fcsc.cn

浦发银行（600000.SH）10 年年报点评

——息差提升迅速，费用控制良好

报告要点：

- **10年净利润192亿，同比增长45.1%** 基本每股收益1.60元，摊薄后每股收益1.34元。ROAA1.01%，较09年上升0.11个百分点，ROAE23.27%，较09年下降2.59个百分点。

表1 利润表各项目同比及环比增速

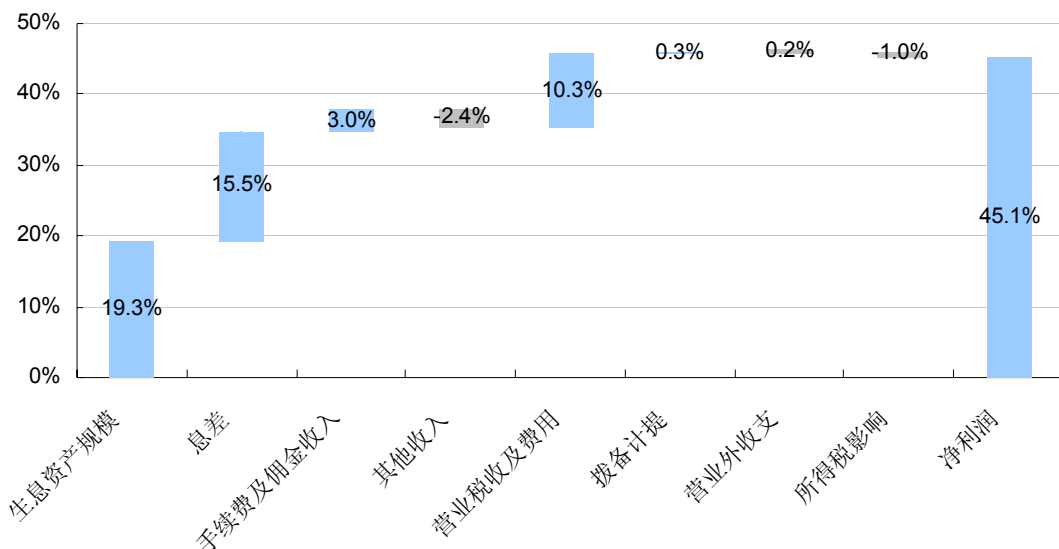
	累计同比				单季环比			
	2007	2008	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
营业收入	36.7%	33.6%	6.5%	35.4%	2.3%	12.2%	9.3%	6.3%
利息净收入	36.0%	30.4%	6.4%	34.8%	1.6%	9.8%	12.6%	7.0%
手续费及佣金净收入	98.5%	58.9%	23.0%	83.4%	33.8%	14.0%	0.3%	27.9%
营业支出	16.7%	27.2%	2.2%	26.2%	-22.3%	6.8%	-1.1%	42.7%
管理费用	24.9%	32.9%	4.5%	24.3%	-20.7%	8.6%	1.6%	8.5%
资产减值损失	-12.1%	7.0%	-14.4%	44.2%	-36.3%	-14.3%	-19.8%	348.1%
拨备前营业利润	43.4%	33.8%	6.9%	45.7%	27.0%	13.3%	14.8%	4.5%
营业利润	80.0%	42.5%	12.0%	46.0%	49.5%	17.5%	18.6%	-21.2%
利润总额	78.3%	42.2%	13.0%	46.2%	44.9%	20.3%	16.1%	-20.6%
净利润	64.0%	127.6%	5.6%	45.1%	40.4%	21.3%	15.8%	-24.8%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **息差提升迅速，费用控制良好**
 - **规模、息差、费用共同驱动净利润增长** 公司10年净利润增长的最大推动因素是生息资产规模的增长，贡献19.3个百分点；其次息差的提升，贡献了15.5个百分点；成本收入比的下降则贡献了10.3个百分点。其他各驱动因子的影响都较微小。公司09年费用增长仅为4.5%，普遍预期10年将会出现报复性高增长，但10年公司费用增长24.3%，保持在合理水平，显示公司的成本控制是卓有成效的。



图1 2010年净利润变动影响因素分解（同比）



资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **吸存工作成效显著** 公司10年贷款增长23.4%，快于行业水平，存款增长26.5%，高出行业水平较多。公司10年吸存工作成效显著，存款增长自今年二季度起发力，贷存比至年末达到69.96%，不足70%，在股份制银行中属于较优秀的水平。公司在下半年也采取了大举扩张同业资产与同业负债的策略，生息资产规模在下半年快速增长，全年增速达到35%。而由于扩张时点较晚，平均生息资产规模较09年的增幅为19.3%，远低于期末余额。

表2 资产负债余额同比增速

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产	60.3%	62.7%	45.0%	24.1%	10.7%	11.1%	25.6%	35.3%
贷款	51.9%	52.1%	41.4%	33.2%	15.9%	14.1%	21.9%	23.4%
全行业贷款	24.4%	30.3%	31.5%	33.0%	24.1%	19.2%	18.7%	19.6%
付息负债	59.1%	66.6%	46.0%	25.1%	10.3%	8.9%	23.9%	32.8%
存款	35.1%	48.1%	42.7%	36.7%	20.4%	17.0%	23.7%	26.5%
全行业存款	24.4%	30.3%	31.5%	33.0%	24.1%	19.2%	18.7%	19.6%

资料来源：公司公告，中国人民银行，第一创业研究所

表3 资产负债余额环比增速

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产	14.5%	7.0%	-1.9%	3.2%	2.2%	7.4%	10.9%	11.2%
贷款	22.5%	7.7%	-3.8%	4.9%	6.6%	6.1%	2.7%	6.2%
全行业贷款	14.2%	8.8%	4.1%	2.8%	6.6%	4.5%	3.6%	3.7%
付息负债	15.9%	8.8%	-2.7%	2.0%	2.1%	7.4%	10.8%	9.3%
存款	14.6%	13.7%	0.4%	4.5%	0.9%	10.5%	6.2%	6.8%
全行业存款	12.1%	8.2%	3.0%	2.4%	6.6%	5.5%	4.0%	2.4%

资料来源：公司公告，中国人民银行，第一创业研究所



表4 生息资产/付息负债结构

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
现金及存放央行	10.6%	11.5%	12.4%	12.7%	12.5%	14.8%	13.1%	13.4%
同业资产	17.6%	17.6%	17.0%	13.7%	14.1%	14.2%	20.5%	22.6%
债券投资	14.5%	13.1%	14.0%	16.1%	13.3%	11.7%	11.5%	11.5%
贷款	57.3%	57.7%	56.6%	57.5%	60.0%	59.3%	55.0%	52.5%
同业负债	21.8%	18.4%	15.8%	13.8%	14.9%	12.5%	16.2%	18.2%
存款	76.9%	80.4%	82.9%	84.9%	83.9%	86.4%	82.8%	80.9%
发行债券	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **息差上升迅速，存款成本贡献更大** 公司10年全年息差2.48%，较09年上升28BP。付息成本负债率的下降起到了更大作用。单季度来看，4季度较3季度有明显的下降，主要是同业资产与同业负债规模的扩大导致。

表5 累计息差（资产负债平均余额在季度平均数的基础上再平均计算得出）

	1Q09	1H09	1-3Q09	2009	1Q10	1H10	1-3Q10	2010
生息资产收益率	4.28%	4.07%	3.97%	3.94%	3.88%	3.94%	4.00%	4.01%
付息负债成本率	2.31%	2.10%	1.93%	1.83%	1.55%	1.57%	1.60%	1.62%
净利差	1.97%	1.97%	2.04%	2.11%	2.33%	2.37%	2.40%	2.39%
净利息收益率	2.10%	2.08%	2.13%	2.20%	2.41%	2.46%	2.49%	2.48%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

表6 单季息差（资产负债平均余额以期初期末平均数计算）

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
生息资产收益率	4.28%	3.88%	3.80%	3.86%	3.88%	3.99%	4.11%	4.02%
付息负债成本率	2.31%	1.91%	1.64%	1.55%	1.55%	1.58%	1.65%	1.67%
净利差	1.97%	1.97%	2.16%	2.31%	2.33%	2.41%	2.46%	2.35%
净利息收益率	2.10%	2.06%	2.22%	2.39%	2.41%	2.50%	2.55%	2.46%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **拨备覆盖率高，信贷成本稳中略升** 公司10年末不良贷款余额58.8亿，不良贷款率0.51%，皆较年初下降明显。公司全年信贷成本0.44%，较09年的0.37%略微上升。公司拨备比距2.5%的水平还有一段差距，未来数来逐渐提升的话，预计对信贷成本会有小幅负面影响。

表7 不良贷款与拨备

	2007	2008	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
不良贷款（百万）	8,023	8,467	7,460	5,880	6,983	6,465	6,490	5,880
不良贷款率	1.46%	1.21%	0.80%	0.51%	0.69%	0.62%	0.60%	0.51%
拨备覆盖率	191%	192%	246%	381%	274%	302%	308%	381%
拨贷比	2.78%	2.34%	1.98%	1.95%	1.89%	1.86%	1.85%	1.95%

资料来源：公司公告，第一创业研究所

- **维持对公司的“审慎推荐”评级** 公司与中移动的合作是未来数年主要看点。预计公司2011年、2012年EPS分别为1.76元、2.16元，对应PE7.61倍、6.32倍，维持“审慎推荐”评级。



财务预测

每股指标与估值	2009	2010E	2011E	2012E
EPS (摊薄)	1.50	1.34	1.79	2.16
BVPS	7.70	8.57	10.00	11.73
P/E	9.10	10.19	7.61	6.32
P/B	1.77	1.59	1.36	1.16

盈利能力	2009	2010E	2011E	2012E
ROAA	0.90%	1.01%	1.07%	1.08%
ROAE	24.11%	20.09%	19.26%	19.80%
净利差 (SPREAD)	2.11%	2.38%	2.37%	2.37%
净息差 (NIM)	2.20%	2.48%	2.48%	2.48%
信贷成本	0.37%	0.44%	0.51%	0.53%
成本收入比	35.99%	33.06%	30.85%	31.03%
所得税有效税率	23.59%	24.14%	25.00%	25.00%

利润表 (百万)	2009	2010E	2011E	2012E
利息净收入	33,538	45,204	59,532	71,090
手续费净收入	2,207	4,049	5,709	8,047
其他非息收入	694	283	-71	-77
营业收入	36,824	49,856	65,170	79,059
营业费用与税金	16,079	19,876	24,472	29,826
资产减值损失	3,182	4,587	6,451	7,950
营业利润	17,178	25,072	34,247	41,283
营业外收支净额	118	209	0	0
利润总额	17,296	25,281	34,247	41,283
所得税	4,081	6,102	8,562	10,321
少数股东利润	-1	9	13	17
母公司所有者净利润	13,217	19,177	25,672	30,945

资产负债表 (百万)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及存放央行	205,119	293,249	371,273	442,729
同业资产	220,734	492,725	587,557	700,641
证券投资	259,618	251,406	277,952	334,038
贷款总额	928,855	1,146,489	1,367,147	1,630,274
贷款损失准备	18,347	22,376	28,827	36,777
贷款净额	910,508	1,124,113	1,338,320	1,593,496
生息资产总额	1,614,326	2,183,870	2,603,930	3,107,682
总资产	1,622,718	2,191,411	2,614,727	3,116,791
同业负债	210,975	369,197	450,129	543,862
存款	1,295,342	1,638,680	1,954,066	2,330,154
应付债券	18,800	16,800	16,800	16,800
付息负债	1,525,117	2,024,677	2,420,995	2,890,816
总负债	1,554,631	2,068,131	2,470,910	2,948,218
少数股东权益	134	284	294	308
母公司所有者权益	67,953	122,996	143,523	168,266

资产质量	2009	2010E	2011E	2012E
不良贷款率	0.80%	0.51%	0.54%	0.56%
不良贷款净生成率	-0.12%	-0.15%	0.12%	0.12%
拨备覆盖率	245.93%	380.56%	390.00%	400.00%
拨备/贷款总额	1.98%	1.95%	2.11%	2.26%

资本	2009	2010E	2011E	2012E
资本充足率	10.34%	12.02%	11.58%	11.22%
核心资本充足率	6.90%	9.37%	9.20%	9.08%
杠杆倍数	23.83	17.78	18.14	18.45

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们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, 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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120