

息差稳定 拨备力度下降

研究结论

- 2011 年 1 季度，浦发银行实现归属于母公司净利润 60.59 亿元，同比增长 47.56%，增速基本符合我们此前的预期。
- 存款成本压力提前释放。从财务数据判断，浦发银行在 1 季度对存款业务的拓展力度相当之大，并取得了明显的成效。虽然从时点数来看，1 季度末的存款规模仅比年初增长了 2.07%（而贷款增长了 3.66%），但存款更为稳定，平均存贷比从 2010 年的 72.08% 下降至 70.05%。不过存款的拓展也带来成本上升。1 季度所吸收的存款以定期存款为主，特别是对公定期存款占比下降到了 46.96%，而 2010 年普遍处在 50% 以上水平，平均为 52.70%。浦发银行在 1 季度的吸存行为抬高了成本，但也改善了存贷比状况，可以视为对 2 季度开始的存贷比日均考核的提前消化。
- 受制于存款成本上升和贷款占比下降，净息差稳定。根据我们的测算，2011 年 1 季度浦发银行净息差为 2.46%，与 2010 年 4 季度 2.48% 的水平基本持平。这一方面与贷款占生息资产比重下降有关：2010 年 4 季度以来浦发进行了明显的双回购，贷款占生息资产的比重从年初的 59% 左右下降到低于 53% 的水平。判断另一方面的原因则与拉存款造成的负债成本上升有关。
- 贷款质量表现好，拨备力度下降。2011 年 1 季度，浦发银行继续实现双降，不良余额从年初的 58.80 亿元下降至 52.36 亿元，不良率已经低至 0.44%。该行 1.91% 的拨贷比也没有太大压力，因此 1 季度浦发节约了拨备的计提，资产减值损失与去年同期相比基本没有增长（0.44%）。
- 后续财务压力较小，继续公司维持“买入”评级。（1）浦发目前 1.91% 的拨贷比水平处于行业中等，提升的压力不大；（2）存贷比日均考核的压力已经提前释放；（3）1 季度费用计提非常充分，同比增长 39.9%，而浦发一直是人均薪酬最高的银行。因此，我们预计后续浦发银行的表现会比平均水平更稳定。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

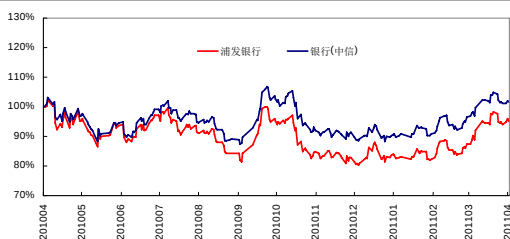
银行业资深分析师
8621-63325888 × 6084
Jinlin1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860209120209

联系人

王鸣飞
8621-63325888 × 6085
wangmingfei@orientsec.com.cn

投资评级	买入	增持	中性	减持	（维持）
股价（2011 年 4 月 27 日）	14.62 元				
目标价格	25.00 元				
总股本/A 股（万股）	1434882/1147906				
A 股市值（百万元）	209062				
国家/地区	中国				
行业	银行				
报告发布日期	2011 年 4 月 28 日				

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	9.10%	13.95%	-4.75%
相对表现 (%)	3.88%	1.94%	-6.36%

资料来源：WIND

财务预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	49,856	65,904	77,869	90,751
营业收入增长率	35.39%	32.19%	18.15%	16.54%
净利润（百万元）	19,179	26,739	31,935	37,673
净利润增长率	45.13%	39.42%	19.43%	17.97%
EPS（元）	1.34	1.86	2.23	2.63
P/E（倍）	10.9	7.8	6.6	5.6
P/B（倍）	1.71	1.47	1.27	1.10
P/POP	4.35	5.12	4.37	3.77

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经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

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，不应视本证券研究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。并请阅读本证券研究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）

	2010	2011E	2012E	2013E
利息收入	72,967	94,942	111,028	128,549
利息支出	27,763	35,309	41,119	47,743
净利息收入	45,204	59,633	69,909	80,805
手续费和佣金净收入	4,049	5,771	7,410	9,341
营业收入	49,856	65,904	77,869	90,751
营业税金及附加	3,395	4,488	5,303	6,181
业务及管理费	16,480	20,106	24,127	28,470
资产减值损失	4,587	6,185	6,501	6,652
营业支出	24,784	31,132	36,319	41,729
营业利润	25,072	34,772	41,550	49,022
利润总额	25,281	35,012	41,826	49,340
所得税	6,102	8,274	9,891	11,668
净利润	19,179	26,739	31,935	37,673
EPS	1.34	1.86	2.23	2.63

资产负债表（人民币百万元）

	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	2,191,411	2,607,141	3,022,969	3,505,379
现金及存放央行	293,249	409,951	459,910	502,571
存放同业	69,540	75,798	82,620	99,970
拆出资金	31,253	34,691	41,283	49,952
买入返售金融资产	391,932	435,045	517,703	616,067
发放贷款和垫款	1,124,113	1,337,526	1,539,812	1,772,999
交易性金融资产	3,707	4,115	5,020	6,125
证券投资-可供出售金融资产	104,143	115,598	141,030	172,057
证券投资-持有至到期投资	143,557	159,348	194,404	237,173
总负债	2,068,131	2,463,808	2,857,372	3,314,885
同业及其他金融机构存放	337,819	405,383	486,459	583,751
拆入资金	14,415	17,298	20,758	24,909
交易性金融负债	0	0	0	0
卖出回购	16,963	20,356	24,427	29,313
客户存款	1,638,680	1,950,029	2,242,533	2,578,913
股东权益	122,996	143,022	165,597	190,494
股本	14,349	14,349	14,349	14,349
资本公积	58,639	58,638	58,638	58,638
盈余公积	15,250	15,250	15,250	15,250
未分配利润	25,259	45,285	67,860	92,757
少数股东权益	284	312	0	0

其他指标

	2010	2011E	2012E	2013E
信用成本率	0.45%	0.50%	0.45%	0.40%
股利收益率	1.03%	3.20%	4.46%	6.09%
P/S	4.21	3.18	2.69	2.31
P/POP	4.35	5.12	4.37	3.77
每股拨备前利润	2.07	2.85	3.35	3.88
不良贷款率	0.51%	0.46%	0.45%	0.46%
拨备覆盖率	380.56%	426.71%	412.25%	378.97%
拨备充足率	670.49%	751.82%	726.34%	667.69%

CAMEL 分析

	2010	2011E	2012E	2013E
C:核心资本充足率	9.37%	9.19%	9.28%	9.29%
C:资本充足率	12.03%	3.65%	4.63%	5.41%
C:权益/贷款	10.94%	12.00%	10.75%	10.74%
C:权益/资产	5.61%	5.49%	5.48%	5.43%
A:不良贷款比率	0.51%	0.46%	0.45%	0.46%
A:拨备覆盖率	380.56%	426.71%	412.25%	378.97%
A:拨备充足率	670.49%	751.82%	726.34%	667.69%
A:贷款总额准备金率	1.95%	1.96%	1.86%	1.74%
A:不良资产/（权益+拨备）	4.04%	3.70%	3.63%	3.73%
E:ROA	0.88%	1.03%	1.06%	1.25%
E:ROE	15.59%	18.69%	19.28%	19.78%
E:ROAA	1.01%	1.11%	1.13%	1.15%
E:ROAE	20.09%	20.10%	20.69%	21.16%
E:成本收入比	33.06%	29.77%	30.98%	31.37%
E:手续费和佣金收入占比	8.12%	8.76%	9.52%	10.29%
E:股利分配比例	10.02%	35.00%	35.00%	40.00%
L:人民币存贷比	68.33%	68.33%	68.55%	68.78%
L:外汇存贷比	77.38%	77.39%	72.46%	67.86%
L:平均存贷比	68.60%	68.59%	68.66%	68.75%
L:贷款平均余额/生息资产平均余额	52.65%	52.78%	51.80%	51.49%
L:生息资产平均余额/总资产平均余额	99.35%	100.18%	100.58%	100.35%

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