

方正证券研究所

分析师：周伟

执业证书编号：S1220511020001

TEL: 010-68584841

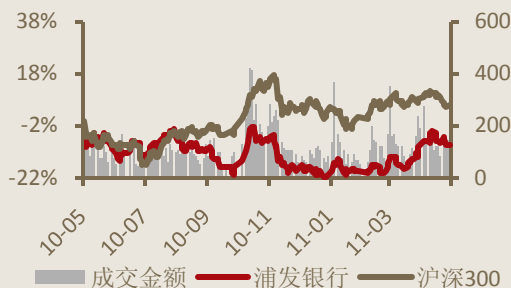
E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：赵莎莎

TEL: 010 68584843

Email: zhaoshasha@foundersc.com

历史表现



数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

浦发银行投资价值分析报告

浦发银行(600000)

公司投资价值分析报告
2011.05.31 增持

银行业

投资要点

※年报季报靓丽，后续业绩增长稳定

2010 年，浦发银行全年实现营业收入 498.56 亿元，同比增长 35.39%，实现净利润 191.77 亿元，同比增长 45.10%；2011 年一季度，浦发银行实现营业收入 151.96 亿元，同比增长 41.70%，实现净利润 60.59 亿元，同比增长 47.56%。未来三年仍有望维持 30%以上的净利润增速。

※资产质量优异，监管压力较小

不良贷款保持低位双降：2010 年年末，不良率仅为 0.51%，全年不良形成率为负，其他各类不良贷款余额继续下降。拨备覆盖率达 380%，远高于 250%的监管标准。拨贷比 1.95%低于目标 2.5%，但若考虑离达标时限仍有 6 年，我们认为公司监管压力不大。

※手机支付有望壮大公司零售业务

零售业务一直是浦发银行的短板。2010 年 3 月中国移动入股浦发银行，不仅缓解了浦发银行的资金压力问题，同时也为浦发银行提供了一个通过手机支付发展零售业务的大好机会。中移动庞大的营销网络将是浦发银行的潜在资源和业务突破口。

※风险考虑因素

通货膨胀高居不下，货币紧缩政策超调，公司信贷规模增长受影响；宏观经济疲软，信贷需求不旺；中移动大规模投资推广手机支付的动力不足。

盈利预测

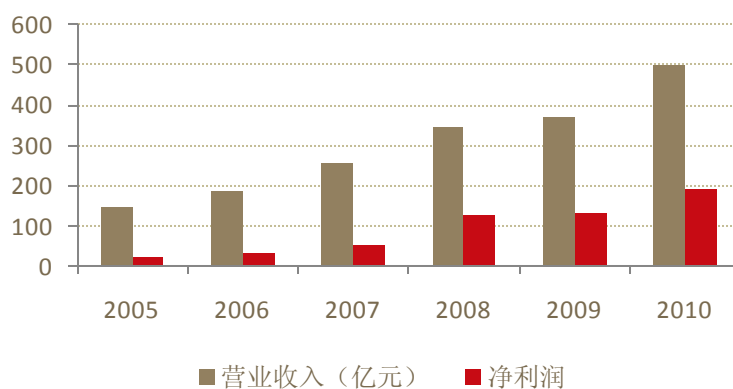
单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	36,440	49,856	66,807	88,185	116,404
(+/-)	6.11%	36.82%	34.00%	32.00%	32.00%
净利润	13,215	19,179	25,387	33,951	45,398
(+/-)	5.59%	45.13%	32.37%	33.74%	33.71%
EPS(元)	1.497	1.337	1.769	2.058	2.293
BVPS(元)	7.711	8.592	10.224	12.071	13.337

一、业务介绍：

2010 年，浦发银行全年实现营业收入 498.56 亿元，同比增长 35.39%，实现净利润 191.77 亿元，同比增长 45.10%；2011 年一季度，浦发银行实现营业收入 151.96 亿元，同比增长 41.70%，实现净利润 60.59 亿元，同比增长 47.56%。

浦发银行的业务结构属于对公业务导向型，对公业务占比很高，中间业务发展较为滞后，2010 年一般性公司贷款占贷款总额的近 80%。截止 2009 年，其对公业务的收入占比仅次于中信银行，单位业务费用支撑的净利息收入位居上市银行第一，人均利润也较高。

图表 1 公司营业收入与净利润



数据来源：公司公告 方正证券研究所

图表 2 资产负债结构变动

	结构比例		
	2008	2009	2010
生息资产结构			
贷款净额	53.17%	57.19%	52.13%
债券投资	14.93%	16.31%	11.66%
存拆放同业款项	19.45%	13.86%	22.85%
存放央行	12.45%	12.64%	13.37%
付息负债			
客户存款	77.73%	84.93%	80.93%
同业存入拆入	20.73%	13.83%	18.23%
发行债券	1.54%	1.23%	0.83%
贷款结构			
一般性公司贷款	80.42%	78.31%	78.25%
贴现	4.12%	4.71%	2.75%
个人贷款	15.46%	16.98%	19.00%
存款结构			
活期存款	41.86%	45.18%	43.10%
定期存款	43.10%	44.38%	46.75%

数据来源：公司公告 方正证券研究所

二、资产质量表现良好

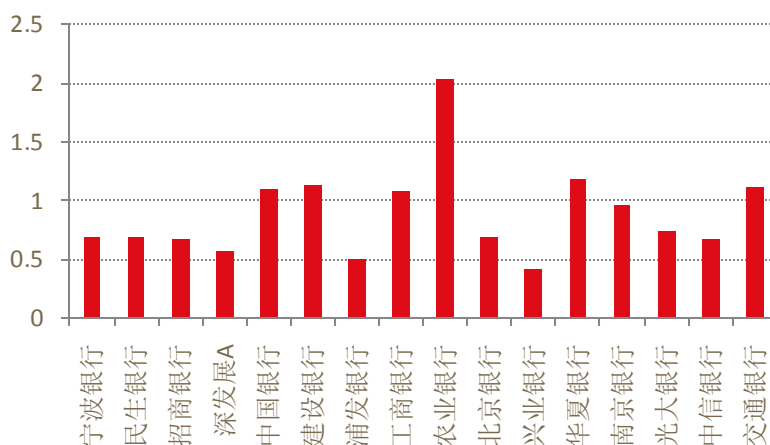
整体资产质量表现良好，一季度不良余额 52.4 亿，环比下降 6.4 亿，不良贷款比例由年末的 0.51% 下降为 0.44%，实现了不良贷款余额和不良贷款比例的“双降”。不良贷款拨备覆盖率由年底的 380.56% 上升至 433.67%，处于行业领先水平。

图表 3 2011Q1 资产质量指标

	2011Q1		2010	
	期末	平均	年末	平均
资本充足率	11.68	11.85	12.02	10.59
核心资本充足率	9.09	9.23	9.37	7.45
不良贷款比例	0.44	0.48	0.51	0.65
拨备覆盖率	433.76	407.16	380.56	302.03

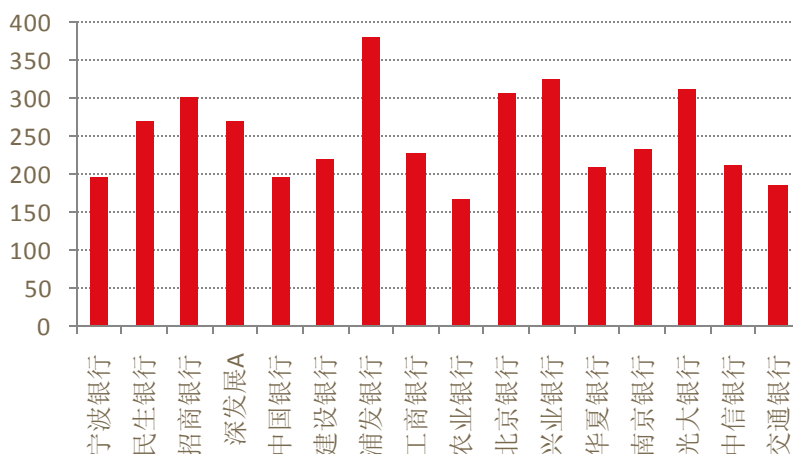
数据来源：公司公告 方正证券研究所

图表 4 不良贷款比例（2010 年底）



数据来源：公司公告 方正证券研究所

图表 5 不良贷款拨备覆盖率（2010 年底）

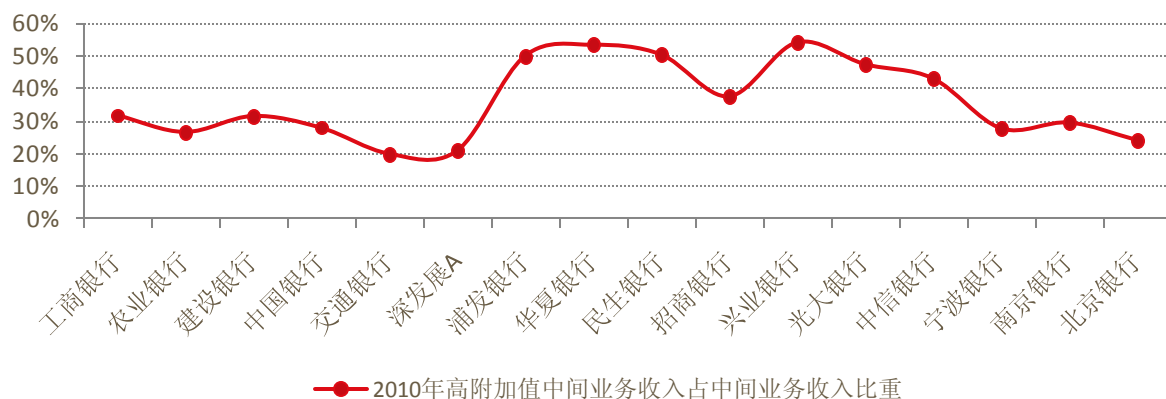


数据来源：公司公告 方正证券研究所

三、中间业务收入快增，管理费用趋降

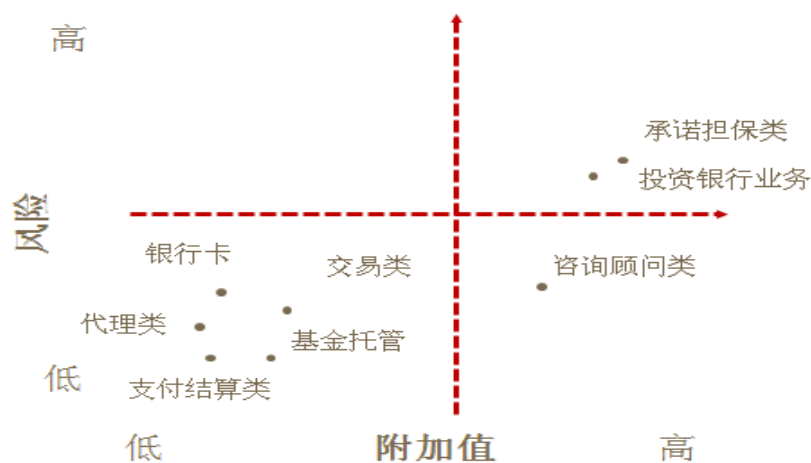
受表外融资增长影响，2010 年全年中间业务收入大增 83.44%，咨询、代理等业务收入增长明显。目前，公司中间业务收入占比仅为 8%，在上市银行中较低，但其高附加值中间业务收入占中间业务收入比相对高，达 50%。我们由此认为其中间业务利润增长弹性较大。公司管理费用占营业收入比重近年来连续下降，2010 年大幅降至 33%，较 2009 年的 36%减少明显。

图表 6 2010 年上市银行高附加值中间业务收入占中间业务收入比重



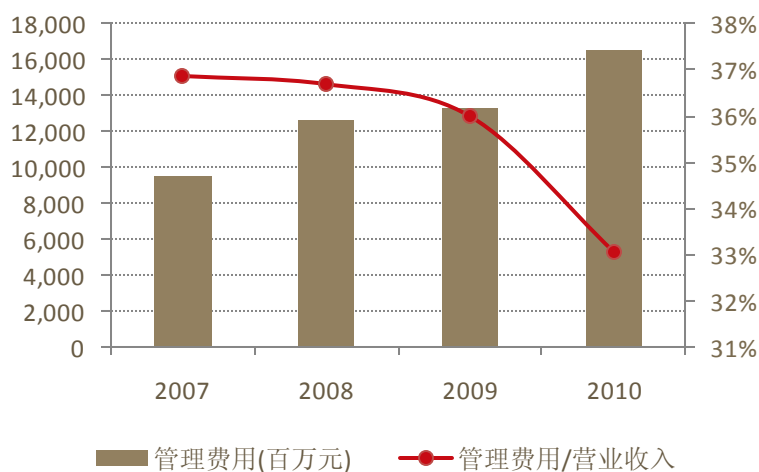
数据来源: WIND 资讯 方正证券研究所

图表 7 中间业务按风险和附加值分类



数据来源: 方正证券研究所

图表 8 管理费用趋降



图表来源：公司公告 方正证券研究所

四、手机支付有望壮大公司零售业务

零售业务一直是浦发银行的短板，2010 年 3 月中国移动入股浦发不仅缓解了浦发银行的资金压力问题，同时也为浦发提供了一个通过手机支付撬动零售业务发展的大好机会。浦发银行有望借助中国移动庞大的营销网络，以手机支付此项新业务为突破口，大幅提升 ROA, 发展成为公司、零售业务齐头并进的强势银行。

五、盈利预测与估值

我们认为浦发银行的资产优良，业绩稳定，中移动的加入为零售业务的壮大添加希望和新意，同时估值优势明显，给予公司“买入”评级。以 2011 年 5 月 31 日收盘价 13.86 元计算，盈利预测值详见下表：

价值评估（倍）	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
P/E	10.98	6.27	9.26	10.37	7.83	6.74	6.05
P/B	2.13	1.88	1.80	1.61	1.36	1.15	1.04
每股指标（元）							
EPS	1.263	2.211	1.497	1.337	1.769	2.058	2.293
BVPS	6.498	7.366	7.711	8.592	10.224	12.071	13.337

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
净利息收入	24,180	31,534	33,538	45,204	56,504	69,500	84,790
手续费净收入	1,129	1,795	2,207	4,049	5,879	9,700	15,133
其他经营净收益	321	1,013	694	604	4,423	8,984	16,481
营业收入	25,630	34,342	36,440	49,856	66,807	88,185	116,404
管理费用	9,539	12,679	13,253	16,480	21,378	28,219	37,249
营业利润	10,763	15,332	17,178	25,072	35,827	50,080	69,916
资产减值准备	3,474	3,718	3,182	4,587	5,737	7,137	8,788
税前利润	10,758	15,303	17,296	25,281	33,403	44,093	58,202
所得税	5,260	2,788	4,081	6,102	8,017	10,141	12,804
净利润	5,499	12,516	13,215	19,179	25,387	33,951	45,398

资产负债表（百万元）	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
生息资产规模	909,863	1,300,637	1,614,326	2,303,717	2,246,738	2,776,683	3,433,511
贷款	550,988	697,565	928,855	1,146,489	1,364,322	1,623,543	1,948,252
债券	114,985	191,227	259,618	371,254	501,193	676,610	913,423
同业	243,890	411,846	425,853	785,974	381,223	476,529	571,835
其他资产	5,117	8,788	8,392	-112,306	361,041	326,574	228,332
资产总额	914,980	1,309,425	1,622,718	2,191,411	2,607,779	3,103,257	3,661,843
存款	763,473	947,294	1,295,342	1,638,680	2,031,963	2,519,634	3,124,346
股本	4,355	5,661	8,830	14,349	14,349	16,501	19,801
所有者权益	28,298	41,702	68,087	123,280	146,703	199,187	264,082

数据来源：方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com