

方正证券研究所证券研究报告

分析师：周伟

执业证书编号：S1220511020001

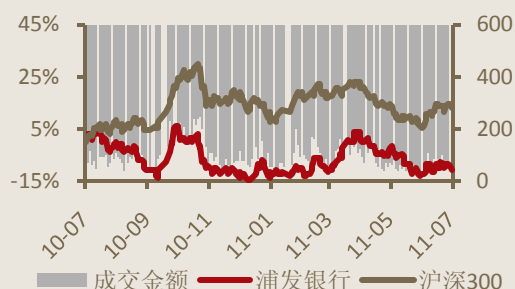
E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：赵莎莎

TEL: 010-6858-4843

Email: zhaoshasha@foundersc.com

历史表现



※盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	49856	66807	88185	115522
(+/-)	36.82%	34.00%	32.00%	31.00%
净利润	19179	25320	31417	40280
(+/-)	45.13%	32.02%	24.08%	28.21%
EPS(元)	1.34	1.36	1.68	2.16
BVPS(元)	8.59	9.55	10.80	11.98

相关研究

浦发银行投资价值分析报告

请务必阅读最后特别声明与免责条款

浦发银行(600000)

公司深度报告
2011.07.21 增持

银行业

投资要点

※人均创利最高的全国性股份制商业银行

2006年至2010年浦发银行的净利润年均复合增速达到41.74%，手续费及佣金净收入年均复合增速达到48.06%。公司目前仍是上市的全国性股份制商业银行中人均净利润水平最高的，已达到68.30万元。

※资本充足，吸存压力小，信贷投放空间大

截止2011年一季度末，浦发银行的资本充足率、核心资本充足率分别为11.68%、9.09%，均位列全国性股份制商业银行之首，同时也是其中最先达到新监管规则对资本充足率要求的银行。2010年公司员工人均吸收存款额在8家上市的全国性股份制银行中最高。公司存款趋于稳定，今年年初定期化率有所提升，存贷比离75%的警戒红线尚有距离，下半年信贷投放空间可能较大。

※与中国移动战略联盟，强化零售业务

2010年11月公司与中国移动签署《战略合作协议》，双方正在移动支付、移动金融、以及客户/渠道资源共享等领域展开充分合作。公司今年三季度或全面推出手机银行卡业务，期盼能由此促动零售业务的快速发展。

※客户至上，创新驱动

浦发银行一直以客户需求为导向，致力于产品持续创新，推出了一系列领先于行业的综合金融服务产品。新近推出的部分产品和服务有银关通、融资易、手机银行卡、电视银行等。

※核心观点

考虑当前宏观经济环境，结合浦发银行现有的业务特征、资产负债结构、监管压力和未来发展需要，预测其2011-2013年净利润同比增速分别为32.02%、24.08%和28.21%；EPS分别为1.36元、1.68元和2.16元；BVPS分别为9.55元、10.80元和11.98元，维持“增持”评级。

正文目录

一、公司发展概况.....	4
1. 第一家按照《证券法》规范上市的商业银行.....	4
2. 第一大股东上海国际集团合并持股 24.32%.....	4
3. 人均创利最高的上市全国股份制商业银行.....	5
二、优质的银行.....	7
1. 监管压力小，下半年信贷投放想象空间大.....	7
2. 网点扩张和 IT 系统改善升级，成本收入比或有微增.....	8
3. 公司业务与零售业务并重，推进综合化金融服务体系.....	9
三、创新的银行.....	10
1. 战略创新：与中移动签署《战略合作协议》.....	10
2. 产品服务持续创新.....	11
四、风险考虑因素.....	11
五、盈利预测与估值.....	12

图表目录

图表 1 公司前十大股东共持股 52.51%	4
图表 2 公司与合并持有股份第一大股东及其关联公司之间的股权关系	5
图表 3 2006-2010 年总资产、存贷款增长情况	6
图表 4 1Q 2011 营业收入结构	6
图表 5 2006-1Q 2011 利息净收入	6
图表 6 2006-2011Q1 公司手续费及佣金净收入	6
图表 7 近三年部分股份制银行净利润年均复合增速	7
图表 8 2011Q1 人均净利润	7
图表 9 2011 年公司增长预测	7
图表 10 2010 年公司人均吸存行业最高	8
图表 11 全国性股份制银行机构数量	8
图表 12 2010 年上市全国股份制银行理财产品销售额	9
图表 13 2010 年部分银行 ATM 机数量	9
图表 14 公司个人贷款业务稳步增长	10
图表 15 2010 年股份制银行资本充足率	11
图表 16 2010 年部分股份制银行手机银行客户数	11

一、公司发展概况

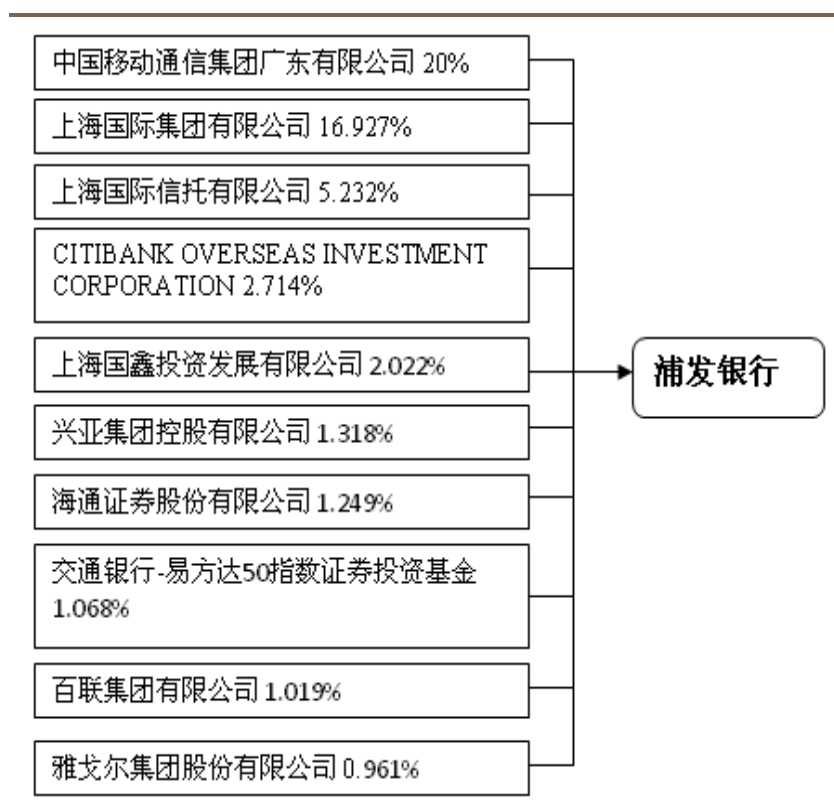
1. 第一家按照《证券法》规范上市的商业银行

上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）成立于1992年10月，是一家总行设在上海的全国性股份制商业银行。1999年11月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市，成为《证券法》颁布后国内第一家上市的商业银行。2002年，浦发银行与花旗银行建立了战略合作伙伴关系，随后双方在信用卡及其他项目贷款方面展开合作。目前，公司注册资本为143.49亿元，拥有34家直属分行，655个营业机构，并在香港设立了代表处。在英国《银行家》杂志推出的2011全球前1000家银行排名中，按核心资本排名，浦发银行首次进入全球百强，位居第64位，较去年大幅跃升44位，在上榜中资银行中排名第7。

2. 第一大股东上海国际集团合并持股 24.32%

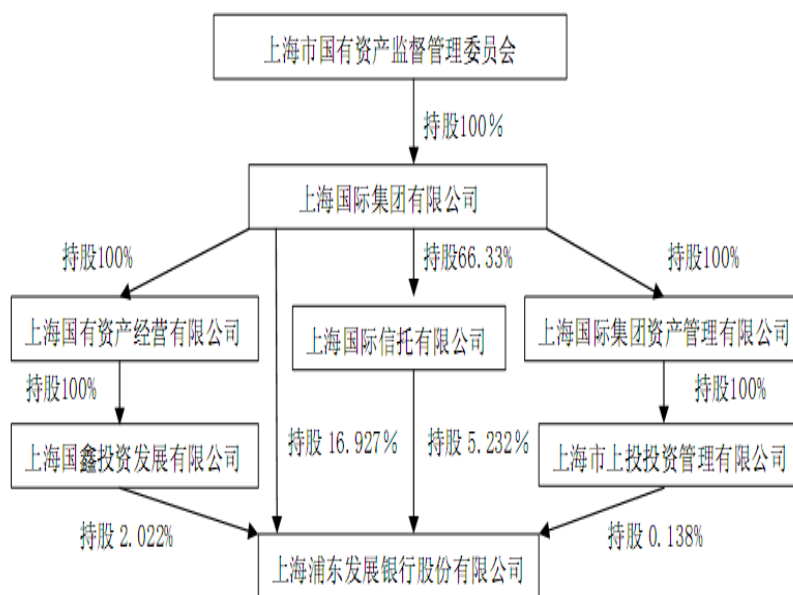
截至2011年第一季度末，浦发银行股本总额为143.49亿元。公司前十大股东共计持股52.51%。其中，中国移动通信集团广东有限公司单独持股比例最高，达20%。按合并持股比例计算，公司的第一大股东为国有独资企业——上海国际集团有限公司，其合并持有公司股份的24.32%。

图表 1 公司前十大股东共持股 52.51%



数据来源：公司公告 方正证券研究所

图表 2 公司与合并持有股份第一大股东及其关联公司之间的股权关系



数据来源：公司公告 方正证券研究所

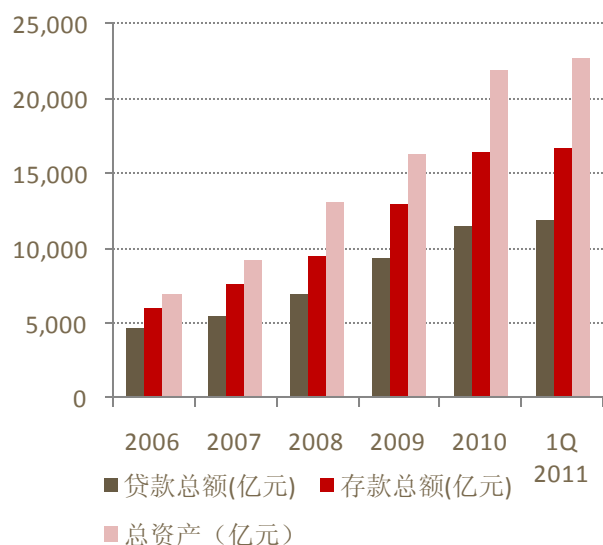
3. 人均创利最高的上市全国股份制商业银行

资产规模方面：浦发银行近五年来，资产规模稳步扩张。2006 至 2010 年期间，公司总资产、存款和贷款的年均复合增长率分别为 26.03%、22.40%和 19.99%。截至 2011 年一季度末，公司总资产 22701.36 亿元，存款余额 16725.30 亿元，贷款余额 11879.40 亿元。预计到 2011 年末，公司总资产规模将突破 25500 亿元。

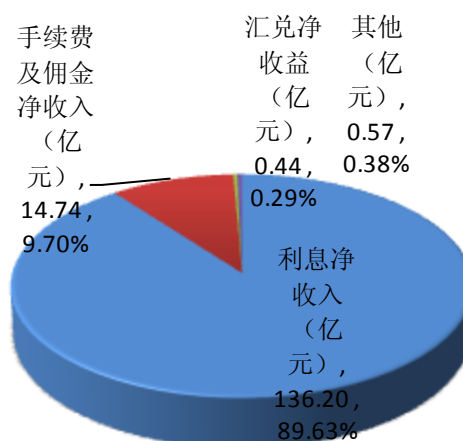
营业收入方面：浦发银行 2011 年一季度营业总收入达 151.96 亿元，同比增长 41.70%，以利息净收入和手续费及佣金净收入为主，二者占比分别为 89.63%和 9.70%。2006 年至 2010 年营业总收入、利息净收入、手续费及佣金净收入年均复合增长率分别达到 21.37%、20.51%和 48.06%。手续费及佣金净收入占比增长迅速，从 2006 年的 3.01%提高至 2011 年一季度的 9.70%。

盈利能力方面：截至 2011 年一季度末，浦发银行净利润为 60.74 亿元，2006 年至 2010 年净利润年均复合增长率高达 41.74%。值得注意的是，浦发银行在上市的全国性股份制商业银行中人均净利润最高，为 68.30 万元。2010 年公司加权平均净资产收益率(ROE)达 23.27%，较 2009 年降低 2.59 个百分点，总资产收益率(ROA)为 1.01%，也略低于行业均值，这主要是由于 2010 年 10 月公司新增发了股本所致。2011 年一季度成本收入比为 34.59%，较上一年下降 1.5 个百分点。我们预测，公司 2011 年将实现净利润 35%左右的增长。

图表 3 2006-2010 年总资产、存贷款增长情况

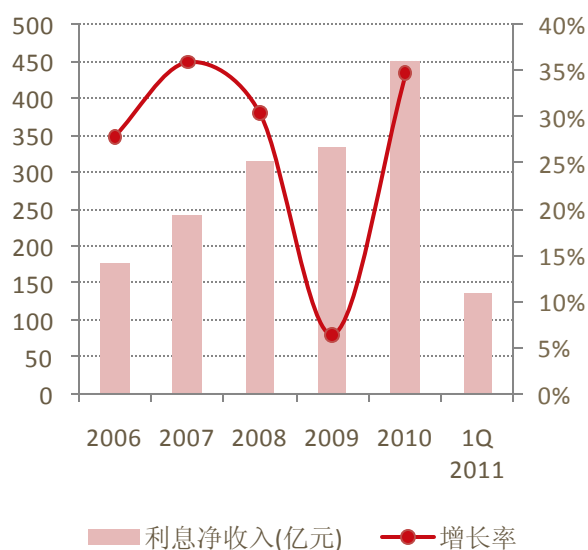


图表 4 1Q 2011 营业收入结构

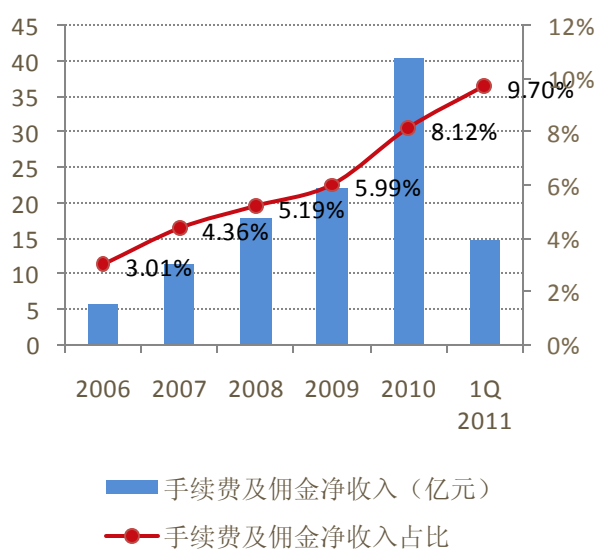


数据来源: Wind 资讯 方正证券研究所

图表 5 2006-1Q 2011 利息净收入

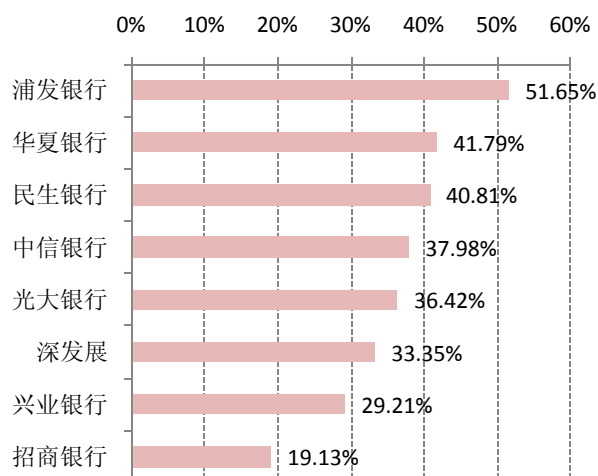


图表 6 2006-2011Q1 公司手续费及佣金净收入

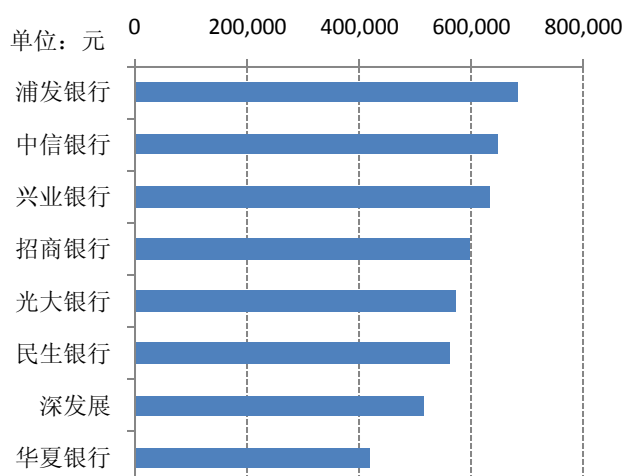


数据来源: Wind 资讯 方正证券研究所

图表 7 近三年部分股份制银行净利润年均复合增速

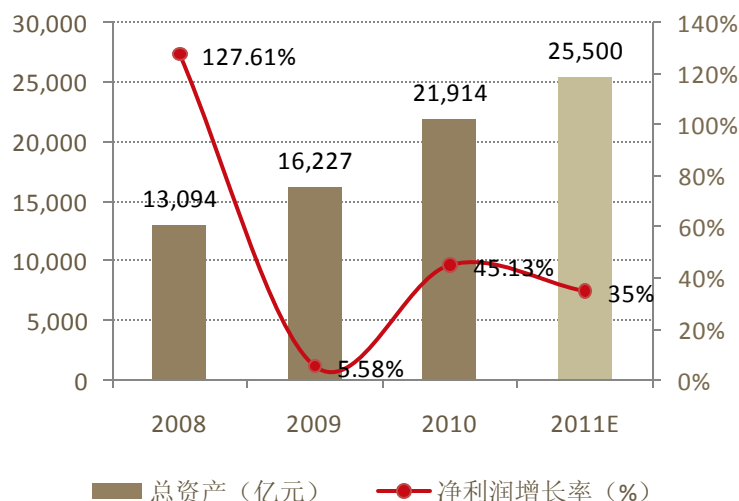


图表 8 2011Q1 人均净利润



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究所

图表 9 2011 年公司增长预测



数据来源: 公司公告 方正证券研究所

二、优质的银行

1. 监管压力小，下半年信贷投放想象空间大

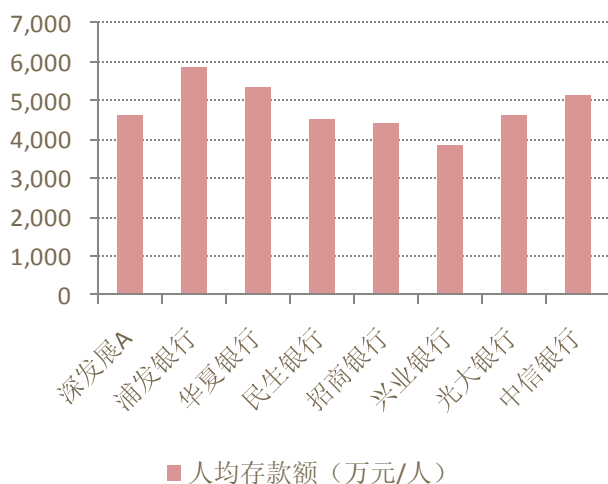
截止 2011 年一季度末，浦发银行的资本充足率、核心资本充足率分别为 11.68%、9.09%，均位列全国股份制银行之首，最先达到新监管规则对资本充足率的要求。其 A 股再融资压力较小，今年下半年将根据情况发行 500 亿规模次级债。截至 2011 年一季度末，公司人民币存贷款比例为 70.33%，与行业平均水平基本持平。2010 年，公司员工人均吸收存款额为 5835.55 万元，在 8 家上市的全国性股份制银行中排名最高。在 2011 年银行业因达标压力而展开的吸储大战中，公司显得从容不迫，这点优势还可以从银行理财产品的销售

额较低突显出来。一般地，存贷比越接近 75% 的警戒红线，银行吸储压力越大，理财产品销售就越疯狂。然而，较高的理财产品收益率都是建立在银行让利的基础上。公司今年一季度末企业存款和储蓄存款的活期化率分别为 46.96% 和 27.86%，均低于行业平均水平。然而，二季度公司资产负债结构有所优化，净息差预计将有微幅增长。如果第四季度内央行不再加息，我们认为公司净息差高点就在三季度。

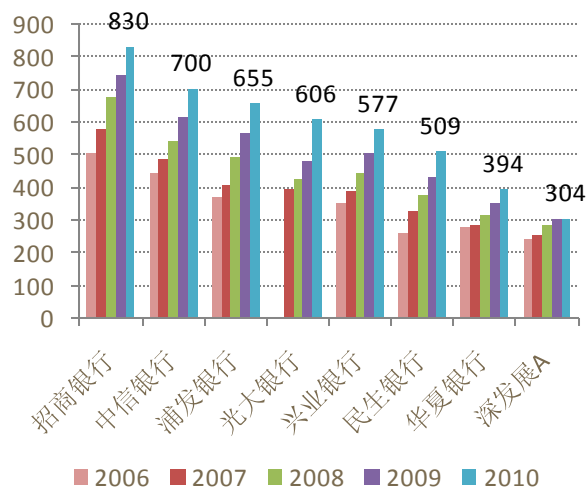
2. 网点扩张和 IT 系统改善升级，成本收入比或有微增

浦发银行目前拥有分支机构数 655 家，位居全国股份制商业银行的前列，仅次于招商银行和中信银行。未来三年内，公司计划每年仍以 100 家左右的速度进行机构网点扩张，地域集中在长三角地区，逐渐深化县级领域市场的开发。在物理网点快速扩张的同时，公司还打算在三年内择机对 IT 系统进行较大规模改善和升级。员工薪资方面，增长稳定可控。我们由此认为公司的成本收入比短期或维持现有 34% 的水平，而中长期将有微幅增长。

图表 10 2010 年公司人均吸存行业最高

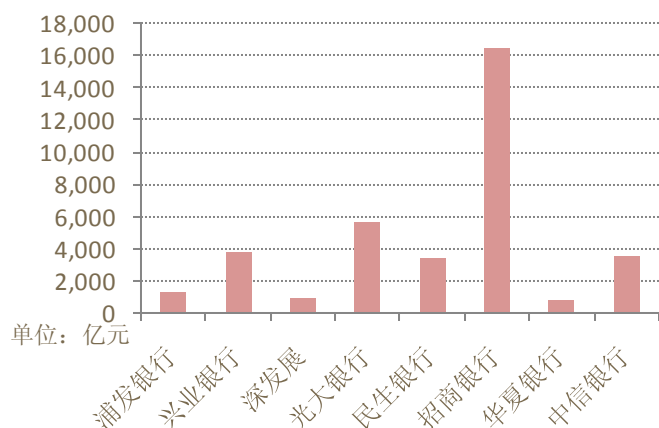


图表 11 全国性股份制银行机构数量

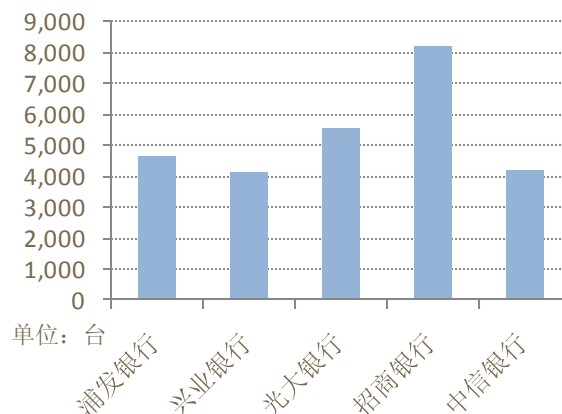


数据来源: Wind 资讯 方正证券研究所

图表 12 2010 年上市全国股份制银行理财产品销售额



图表 13 2010 年部分银行 ATM 机数量



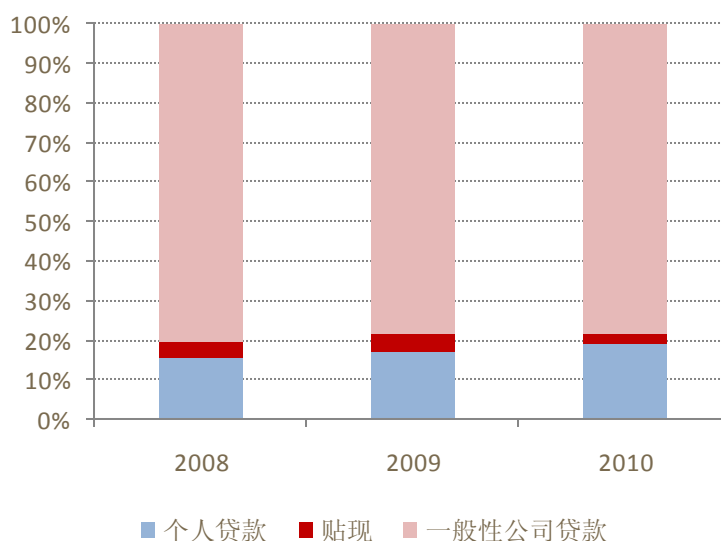
数据来源: Wind 资讯 方正证券研究所

3. 公司业务与零售业务并重，推进综合化金融服务体系

公司业务一直是浦发银行的业务重点。一般性公司贷款比重高达 80%左右。未来公司将在继续发展公司业务的同时，大力推进零售业务的发展。从 2008 年以来，个人零售贷款比重已从 15.46%上升到 19.00%。公司与中移动建立战略合作关系后，将着力开展与业务合作和手机银行业务的拓展。作为最大的手机服务运营商，中移动将为浦发银行带来强大的技术支持与完善的基础设施网络，同时庞大的潜在客户群更是公司未来零售业务发展的强劲动力。

公司稳步推进综合化和国际化经营。2008 年，浦发银行与多家国际机构合作，在全国商业银行中率先推出针对绿色产业的《绿色信贷综合服务方案》。目前，公司正在积极申请设立金融租赁公司，将业务范围扩展至融资租赁领域；与美国硅谷银行合作，拟在中国设立一家专注服务于科技型中小企业的合资银行；并将香港代表处升格为分行。此外，浦发银行还开始涉足私人银行领域，在解决普通百姓的金融需求的同时，开始瞄准高端客户，为金融资产在 1000 万元以上的客户提供专属理财服务，着力打造综合化零售银行业务。

图表 14 公司个人贷款业务稳步增长



数据来源：公司公告 方正证券研究所

三、创新的银行

1. 战略创新：与中移动签署《战略合作协议》

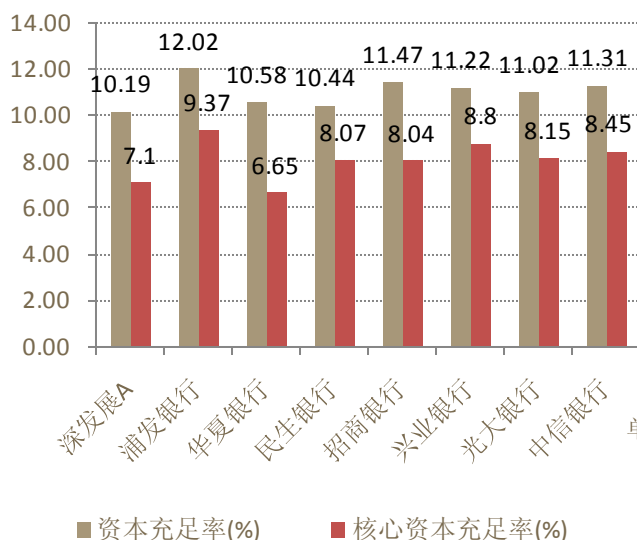
2010 年 10 月，浦发银行通过向中国移动通信集团广东有限公司非公开发行 28.7 亿股股票，增资 391.99 亿元。至此，中国移动成为浦发银行独立持股的最大股东，拥有公司 20% 的股份。

浦发和移动的联姻不仅是资金的联合，更是一种战略上的合作。一方面，移动入股浦发，使得浦发的资本金大大扩充，一举从资本最不足的银行转为上市的全国性股份制银行中，资本充足率和核心资本充足率均排名第一的银行。截至 2010 年末，浦发银行的核心资本充足率为 9.37%，率先实现新资本协议对全国股份制商业银行要求的 8.5% 的监管标准。充足的资本金，对于浦发银行今后的业务扩展提供了坚实的基础。另一方面，2010 年 11 月 25 日，公司与中移动正式签署了《战略合作协议》，是继四大国有银行之后，第五家与中移动签署全面战略合作协议的。根据该战略合作协议，双方将在包括现场支付及远程支付在内的手机支付领域开展合作，并将联合研发和推广提供多种金融服务功能的手机金融软件及手机支付安全解决方案，还将发挥双方的资源优势，在客户服务和渠道资源共享等领域开展合作。

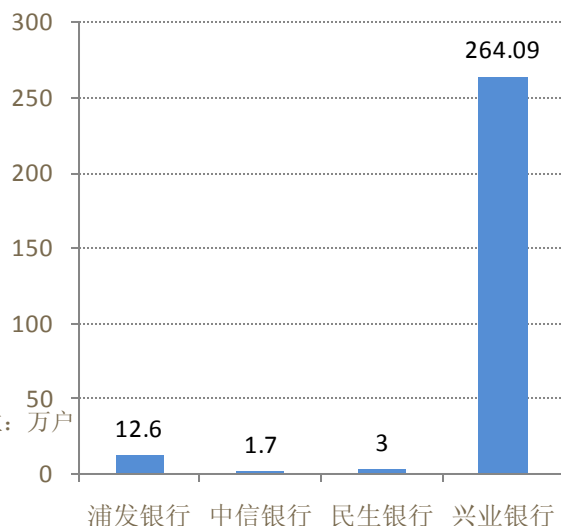
作为全球客户和网络规模最大的通信运营商，截至 2010 年末，中国移动拥有客户达 6 亿多。这将成为浦发银行庞大的潜在客户开发群体。此外，配合手机支付的 POS 机也将为公司带来稳定的收单收入和可观的资金沉淀。截至 2010 年末，浦发银行的手机银行客户数为 12.6 万户，较上年末增长 21.15%，但相对于行业手机银行业务的“领头羊”兴业银行还相距较远。据我们了解，浦发银行今年三季度就有可能全面推广手机银行业务。即将推出的手机银行卡业务在国内尚属首家。不同于传统的手机银行业务，手机银行卡真正实

现了手机与银行卡的融合，即把银行借记卡移植到手机芯片上。这不仅可以让人们随时支付、方便出行，还突破了过去手机只能小额支付的局限。为了使零售客户能借此得到有效拓展，公司免收相关手续费，并准备好三年内不盈利。

图表 15 2010 年股份制银行资本充足率



图表 16 2010 年部分股份制银行手机银行客户数



数据来源: Wind 资讯 方正证券研究所

2. 产品服务持续创新

浦发银行一直以客户需求为导向，致力于产品持续创新，增强客户的粘着性和吸引力，除了上面刚刚提到的全国首家手机银行卡业务之外，公司还推出了一系列领先于行业的综合金融服务产品。

浦发银行绿色金融业务在同业内保持领先。公司签约法国开发署绿色中间信贷二期项目，与 IFC 签约能效项目 11 笔，成功中标亚洲开发银行建筑节能融资唯一合作银行，推出排污权抵押贷款业务。此外，直接股权基金业务连续两年同业第一，在托管、项目对接、基金募集、投贷联动等方面实现了与 PE 全链条业务合作，目前托管数突破了 100 家，规模超过 500 亿元，市场占比为 40%。“融资易”个人经营性融资服务产品于去年推出，进一步丰富了担保方式，巩固了公司个人经营性贷款的市场影响力。今年 6 月，公司经海关总署批准，成为继四家测试银行外第一批获得“银关通”（即海关税费支付系统）业务批准的股份制商业银行。公司已与十几家支付机构达成备付金存管业务合作意向，并与上海付费通信息服务有限公司达成了 EBPP 业务（电子账单处理及支付系统）的合作协议，抢滩第三方支付市场。

四、风险考虑因素

宏观方面：经济出现“滞胀”，货币政策持续紧缩，银行传统信贷业务量跌、质降，银行出现大面积亏损。

监管方面：如果公司一次计提较多拨备，提前满足拨贷比要求，净利润增速将明显下降。

地方政府融资平台贷款问题：截止今年一季度末，公司地方政府融资平台贷款余额占比已下降至 9% 左右。其中，现金流全覆盖的贷款余额占 65% 左右，尚未出现不良贷款。由于部分平台公司是土地一级开发商，如果房价暴跌，不良贷款问题将迅速出现。

战略合作方面：手机银行下半年即将全面推广，如果战略成果被第三方迅速仿制，借力手机银行驱动零售业务发展的效果将受到一定影响。

五、盈利预测与估值

综上，在考虑了当前宏观经济环境的背景之下，我们结合浦发银行现有的业务特征、资产负债结构、监管压力 and 未来发展需要，预测其 2011-2013 年净利润同比增速分别为 32.02%、24.08% 和 28.21%；EPS 分别为 1.36 元、1.68 元和 2.16 元；BVPS 分别为 9.55 元、10.80 元、和 11.98 元，维持“增持”评级。

日期	2011-7-20	股价		9.84			
价值评估（倍）	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
P/E	7.79	4.45	6.57	7.36	7.25	5.84	4.56
P/B	1.51	1.34	1.28	1.15	1.03	0.91	0.82
每股指标（元）							
EPS	1.26	2.21	1.50	1.34	1.36	1.68	2.16
BVPS	6.50	7.37	7.71	8.59	9.55	10.80	11.98

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	59,669	76,973	99,295
手续费净收入	1,129	1,795	2,207	4,049	5,879	9,700	15,018
其他经营净收益	321	1,013	694	604	1,259	1,512	1,210
营业收入	25,630	34,342	36,440	49,856	66,807	88,185	115,522
管理费用	9,539	12,679	13,253	16,480	22,714	29,983	39,278
营业利润	10,763	15,332	17,178	25,072	35,579	48,214	64,359
资产减值准备	3,474	3,718	3,182	4,587	6,239	8,348	11,150
税前利润	10,758	15,303	17,296	25,281	33,403	41,447	53,140
所得税	5,260	2,788	4,081	6,102	8,084	10,030	12,860
净利润	5,499	12,516	13,215	19,179	25,320	31,417	40,280

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	2,315,028	2,855,586	3,452,150
贷款	550,988	697,565	928,855	1,146,489	1,387,252	1,650,830	1,947,979
债券	114,985	191,227	259,618	371,254	493,767	666,586	879,894
同业	243,890	411,846	425,853	785,974	434,008	538,170	624,277
其他资产	5,117	8,788	8,392	-112,306	520,658	774,091	1,193,837

资产总额	914,980	1,309,425	1,622,718	2,191,411	2,835,686	3,629,677	4,645,987
存款	763,473	947,294	1,295,342	1,638,680	2,031,963	2,478,994	3,024,373
股本	4,355	5,661	8,830	14,349	18,653	18,653	18,653
所有者权益	28,298	41,702	68,087	123,280	178,137	201,440	223,561

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