

活期存款占比明显下降，存款增长偏慢

郭敏

021-53519888-1920

guomin@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120028

基本数据 (11H)

报告日股价 (元)	9.28
12mth A 股价格区间 (元)	8.47/15.26
总股本 (百万股)	14,348.8
无限售 A 股/总股本	80%
流通市值 (百万元)	138,483
每股净资产 (元)	7.14
PBR (X)	1.30
DPS (Y10, 元)	0.16

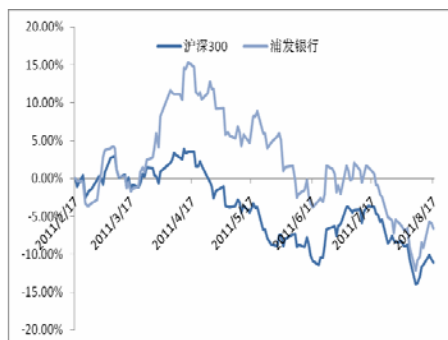
主要股东 (11H)

中国移动通信广东有限公司	20.00%
上海国际集团有限公司	16.93%
上海国际信托有限公司	5.23%

收入结构 (11H)

利息净收入	89.03%
手续费净收入	10.35%
汇兑损失	0.21%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告日期: 2008 年 3 月 5 日

■ 报告背景:

浦发银行公布 2011 半年报: 公司实现营业收入 318.65 亿元, 同比增长 40.06%, 实现归属于母公司的净利润 128.79 亿元, 同比增长 41.83%, 每股收益 0.69 元。

■ 主要观点:

规模增长是业绩的主要驱动因素

公司业绩符合预期, 业绩主要的驱动因素为规模增长。进一步分解可得: 规模增长 (36.50%)、息差 (2.80%)、管理费用 (3%)、手续费收入 (3.4%) 是主要的业绩驱动因素。

规模快速增长, 存款增速偏慢

公司资产负债快速增长, 其中, 资产规模达 2.46 万亿, 同比增长 37.84%。贷款总额较年初增长 7.93%, 存款总额同比增长 6.85%, 公司存款规模增长慢于贷款规模增长, 未来存在一定的吸存压力。

存款现定期化趋势, 公司存款增速较慢

公司活期存款占比明显下降, 下降了 5.36 个百分点。存款出现的定期化趋势。公司类存款增幅较慢, 仅较年初增长 3.90%

息差上半年保持基本稳定

公司 2011 年上半年息差为 2.49%, 较去年同期上升 4BP, 上半年环比息差水平基本持平。考虑到未来公司的吸存压力较大, 我们预计下半年息差将保持相对稳定。

资产质量持续改善, 拨备压力不大

公司不良贷款持续双降。拨备覆盖率达到 452.85%, 拨贷比为 1.92%。由于公司原拨备水平较高, 未来公司的拨备压力不大。公司的逾期贷款余额略有反弹, 但仍处在一个较低的水平。

■ 投资建议

目前股价对应 11 年、12 年市净率 1.19 倍、1.01 倍。公司经营稳健, 估值水平偏低, 我们维持 “跑赢大市” 评级。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	36,824	49,856	63,084	75,891
年增长率 (%)	6.55	35.39	26.53	20.30
归属于母公司的净利润	13,217	19,177	24,688	29,771
年增长率 (%)	5.60	45.10	28.74	20.59
每股收益 (元)	0.921	1.337	1.324	1.596
PBR (X)	2.88	1.59	1.19	1.01

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 8 月 16 日收盘价

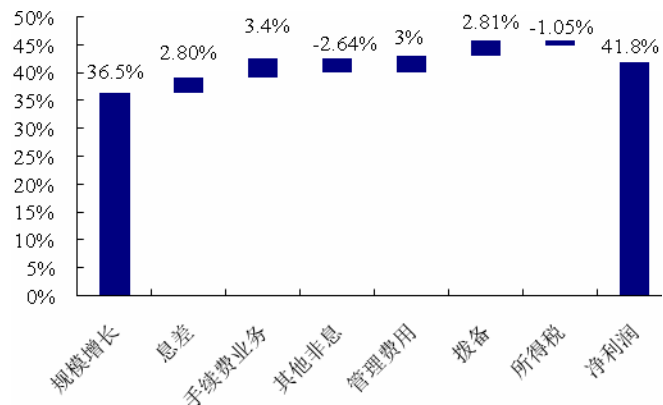
重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

■ 主要观点:

业绩符合预期，规模增长是主要贡献因素

公司业绩基本符合预期。进一步分解公司的盈利增长,业绩的主要贡献因素为规模增长。正面贡献因素如下: 规模增长 (36.50%)、手续费收入 (3.4%)、管理费用 (3%)、拨备 (2.81%)、息差 (2.80%)。主要负面因素有其他非息业务 (-2.64%) 以及所得税 (-1.05%)。

图 1 10 年业绩驱动因素分解



数据来源: 公司报告, 上海证券研究所

资产规模快速增长，存款增速略慢

2011 年 6 月末, 公司总资产达到 2.46 万亿, 同比增长 37.84%, 总负债 2.32 万亿, 同比增长 36.15%。贷款总额 1.24 万亿, 较年初增长 7.93%, 存款总额 1.75 万亿, 同比增长 6.85%。公司存款规模增长慢于贷款规模增长, 未来存在一定的吸存压力。

活期存款占比明显下降，公司存款增速较慢

公司活期存款占比明显下降, 由年初的 43.1% 下降至 37.74%, 下降了 5.36 个百分点。存款出现明显的定期化趋势, 活期存款的下降将显著影响公司的资金成本。从增速上来看, 公司类存款增幅较慢, 仅较年初增长 3.90%, 显示出公司存款的吸存力度不够。

上半年息差基本保持稳定

公司 2011 年上半年息差为 2.49%, 较去年同期上升 4BP, 上半年环比息差基本持平。未来考虑到公司的吸存压力较大, 我们预计下半年息差将保持相对稳定。

资产质量持续改善，逾期贷款略有增加

6 月末, 公司不良贷款余额 52.38 亿, 较年初下降 5.42 亿, 不良贷款持续双降。拨备覆盖率达到 452.85%, 拨贷比为 1.92%。由于公司的贷款质量持续向好, 原拨备水平较高, 未来公司的拨备压力不大。公司的逾期贷款余额略有反弹, 从年初的 50.12 亿增至 61.29 亿, 但仍

处在一个较低的水平。

手续费收入增势良好

报告期内，公司信用承诺手续费、银行卡、结算与清算手续费业务收入增长较快，同比分别增长直接拉动手续费收入实现 73.82% 的快速增长。顾问咨询业务、代理业务、结算清算业务增势良好，同比分别增长 113.51%、81.71% 和 75.19%。公司的手续费业务收入规模和占比仍处在行业内较低水平，预计未来仍将实现快速增长。

投资建议：

未来六个月内，维持“跑赢大市”

预计公司 11 年、12 年的每股收益为 1.32 元和 1.60 元，每股净资产为 7.79 元和 9.22 元，目前股价对应 11 年、12 年市盈率和市净率分别为 7.01 倍、5.81 倍和 1.19 倍、1.01 倍。公司经营稳健，估值水平偏低，我们维持其“跑赢大市”评级。

附表 1：浦发银行损益简表及预测（单位：百万元人民币）

项 目	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	36,824	49,856	63,084	75,891
利息净收入	33,538	45,204	56,731	67,992
利息收入	60,190	72,967	91,575	109,753
减：利息支出	26,652	27,763	34,844	41,760
手续费及佣金净收入	2,207	4,049	5,061	6,326
手续费及佣金收入	2,720	4,461	5,577	6,971
减：手续费及佣金支出	513	413	516	645
投资净收益	413	22	27	32
公允价值变动净收益	12	-88	101	116
汇兑净收益	431	540	649	778
其他业务净收益	222	128	0	1
营业支出	19,646	24,784	30,600	36,718
营业税金及附加	2,826	3,395	4,296	5,168
管理费用	13,253	16,480	20,818	25,044
资产减值损失	3,182	4,587	5,486	6,505
营业利润	17,178	25,072	32,484	39,173
加：营业外收入	172	248	0	0
减：营业外支出	54	39	0	0
利润总额	17,296	25,281	32,484	39,173
减：所得税	4,081	6,102	7,796	9,402
净利润	13,217	19,177	24,688	29,771
总股本（百万股）	18,653	18,653	18,653	18,653
EPS(元)	0.709	1.028	1.324	1.596
BVPS(元)	3.643	6.594	7.785	9.221

资料来源：公司报告，上海证券研究所

附表 2 浦发银行主要指标假设

主要经营指标	2008	2009	2010	11H	主要假设	2009A	2010A	2011E	2012E
核心资本充足率	5.03%	6.90%	7.01%	9.37%	生息资产	1,531,433	2,165,359	2,706,698	3,180,371
资本充足率	9.06%	10.34%	10.24%	12.02%	增长率(%)	20.74%	41.39%	25.00%	17.50%
不良贷款率	1.21%	0.80%	0.62%	0.51%	生息负债	1,456,130	2,862,980	3,578,725	4,205,002
存贷比	72.85%	71.60%	73.06%	69.76%	增长率(%)	21.11%	96.62%	25.00%	17.50%
拨备覆盖率	192.49%	245.93%	302.26%	380.56%	存款总额	1,295,342	1,638,680	1,925,449	2,291,284
成本收入比	36.69%	35.99%	34.46%	33.06%	增长率(%)	36.74%	26.51%	17.50%	19.00%
杠杆比例	31.79	26.75	23.67	19.97	贷款余额	928,855	1,146,489	1,347,125	1,609,814
收入结构	2008	2009	2010	11H	平均贷款余额	813,210	1,037,672	1,246,807	1,478,470
利息净收入	91.24%	91.24%	90.67%	89.03%	增长率(%)	33.16%	23.43%	17.50%	19.50%
手续费净收入	5.19%	5.19%	8.12%	10.35%	贷款拨备总额	16,298	910,508	1,124,113	1,319,802
投资净收益	0.46%	0.46%	0.04%	0.21%	贷款净额	910,508	1,124,113	1,319,802	1,576,688
公允价值变动	0.86%	0.86%	-0.18%	0.01%	净息差(NIM)	2.19%	2.49%	2.50%	2.55%
汇兑损失	1.32%	1.32%	1.08%	0.20%	手续费净增速	-77.02%	-16.56%	-75.00%	-75.00%
其他	0.92%	0.92%	0.26%	0.20%	成本收入比	35.99%	33.06%	33.00%	33.00%
总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	不良贷款率	0.80%	0.51%	0.51%	0.52%
					不良贷款余额	7,460	5,322	6,359	7,688
平均资产指标	2008	2009	2010	11H	信贷成本	0.38%	0.41%	0.44%	0.44%
净利息收入/平均资产	2.84%	2.29%	2.37%	1.22%	当期计提准备	3,053	4,282	5,486	6,505
利息收入/平均资产	5.01%	4.11%	3.83%	2.25%	有效税率	23.59%	24.14%	24.00%	24.00%
利息费用/平均资产	2.17%	1.82%	1.46%	1.03%	拨备覆盖率	245.93%	380.56%	429.69%	430.89%
净手续费收入/平均资产	0.16%	0.15%	0.21%	0.14%	其他	2008	2009	2010	11H
手续费收入/平均资产	0.21%	0.19%	0.23%	0.15%	个人贷款	107,821	157,748	217,869	241,943
手续费支出/平均资产	0.05%	0.04%	0.02%	0.01%	增长率	19.44%	46.31%	38.11%	11.05%
投资净收益/平均资产	0.01%	0.03%	0.00%	0.00%	个贷占比	15.46%	16.98%	19.00%	19.55%
公允价值变动/平均资产	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	活期存款	396,548	585,246	706,263	660,804
汇兑收益/平均资产	0.04%	0.03%	0.03%	0.00%	活期存款占比	41.86%	45.18%	43.10%	37.74%
管理费用/平均资产	1.14%	0.90%	0.86%	0.45%	个人存款	151,485	216,737	276,122	302,207
拨备前利润/平均资产	1.71%	1.40%	1.57%	0.81%	增长率	37.20%	43.08%	27.40%	9.45%
税前利润/平均资产	1.38%	1.18%	1.33%	0.73%	零售存款占比	15.99%	16.73%	16.85%	17.26%
ROAA	1.13%	0.90%	1.01%	0.55%	员工人数	17,695	21,877	28,081	29,036
ROAE	35.77%	24.11%	20.09%	10.08%	营业网点	491	565	655	668

资料来源：公司报告，上海证券研究所

附表 3 银行股相对估值比较

股票名	股票		8/16	每股收益(元)			市盈率			每股净资产(元)			市净率		
称	代码	货币	股价	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
深发展 A	000001	RMB	17.05	1.23	1.73	2.13	13.90	9.87	8.00	6.54	13.38	15.08	2.61	1.27	1.13
浦发银行	600000	RMB	9.35	1.03	1.32	1.60	9.09	7.06	5.86	6.59	7.78	9.22	1.42	1.20	1.01
华夏银行	600015	RMB	10.70	0.87	1.10	1.34	12.24	9.73	8.00	5.18	8.77	9.84	2.06	1.22	1.09
民生银行	600016	RMB	5.67	0.66	0.92	1.10	8.62	6.17	5.16	3.90	4.63	5.51	1.45	1.22	1.03
招商银行	600036	RMB	11.95	1.19	1.60	1.90	10.01	7.48	6.29	6.21	6.76	8.28	1.92	1.77	1.44
兴业银行	601166	RMB	13.34	1.72	2.06	2.41	7.77	6.47	5.53	8.53	10.18	12.11	1.56	1.31	1.10

农业银行	601288	RMB	2.63	0.29	0.39	0.46	9.00	6.73	5.69	1.67	1.90	2.18	1.58	1.38	1.21
交通银行	601328	RMB	4.74	0.63	0.81	0.95	7.51	5.89	5.00	3.60	3.39	4.05	1.32	1.40	1.17
工商银行	601398	RMB	4.16	0.47	0.58	0.69	8.79	7.13	6.02	2.35	2.79	3.31	1.77	1.49	1.26
光大银行	601818	RMB	3.13	0.32	0.44	0.54	9.90	7.14	5.80	2.01	2.32	2.70	1.56	1.35	1.16
建设银行	601939	RMB	4.55	0.54	0.70	0.80	8.44	6.49	5.66	2.79	3.28	3.84	1.63	1.39	1.18
中国银行	601988	RMB	2.99	0.37	0.46	0.54	7.99	6.46	5.52	2.31	2.65	3.06	1.30	1.13	0.98
中信银行	601998	RMB	4.51	0.46	0.57	0.69	9.81	7.89	6.54	2.57	3.68	4.23	1.76	1.23	1.07
宁波银行	002142	RMB	10.39	0.81	1.05	1.27	12.90	9.91	8.16	5.51	6.38	7.40	1.89	1.63	1.40
南京银行	601009	RMB	8.36	0.78	1.03	1.31	10.74	8.12	6.38	6.34	7.17	8.22	1.32	1.17	1.02
北京银行	601169	RMB	9.34	1.09	1.17	1.44	8.55	8.00	6.48	6.83	8.37	9.52	1.37	1.12	0.98
大银行平均							8.35	6.54	5.58				1.52	1.36	1.16
中型银行平均							10.17	7.71	6.39				1.79	1.32	1.13
城商行平均							10.73	8.68	7.01				1.52	1.30	1.13
平均							9.70	7.53	6.25				1.66	1.33	1.14

资料来源：公司报告，上海证券研究所 不考虑尚未完成的增发、配股、H股等影响

分析师承诺

分析师 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。