

和中移动合作进展低于预期

增持维持

目标价格：10.5 元

投资要点:

- 继续保持对公业务优势
- 和中移动合作进展低于预期
- 支持小微企业发展和零售转型

报告摘要:

- **和中移动的战略合作进展情况。**公司成立移动金融部(和其他部门平级),专门处理和中移动的事情。合作内容:电子商务、手机银行支付,贴片性产品(quickmark),借贷联名卡等,接下来做到 ISM 卡中;远程支付,偏远山区的支付;电子商务平台,网上银行、商场, B2C 方向;渠道和客户共享,长沙分行和中移动合作的就比较好。
- **净息差会小幅提升。**目前 2.5%左右,对中小企业上浮,资产比例,贷款比例一半左右,明年资产结构上要调整,多配置收益率高的资产, CPI 往下走的前提下,资金回流银行,存款成本会下降一点,明年 NIM 比去年还会改善一点。
- **中间业务发挥和中移动的合作优势。**中间业务目标是 5 年内从中移动争取到 3000 万个人客户,发挥 18 个城市 350 个网点的力量。
- **逾期贷款增加部分原因是认定标准变化。**中报时换了事务所,会计师认定标准不同了,所以二季度末数据有所上升,原来的标准是利息部分计入逾期,现在是计入本金部分,数据一下子变大了。整体质量稳定。
- **投资建议:**浦发银行和中移动的战略合作具有深远意义,但目前进展低于我们预期,由于合作并不是完全具有排他性,其他银行必将在此领域视为重点,这将大大减少浦发银行的优势,我们只有期待合作有实质性效果出现。我们预计公司 2011 年和 2012 年净利润增速为 34.3% 和 20.1%,达到 259 亿和 313 亿元,每股收益为 1.38 元和 1.66 元,对应的 2012 年 PE 和 PB 为 5.31X 和 0.97X,维持增持评级。

(百万元,元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	36824	49535	63073	74127	86095
净利润	13215	19179	25927	31344	37116
摊薄 EPS	1.50	1.34	1.38	1.66	1.94
BVPS	7.70	8.57	7.87	9.13	10.48
PE(X)	5.89	6.59	6.38	5.31	4.55
PB(X)	1.14	1.03	1.12	0.97	0.84

银行行业研究组

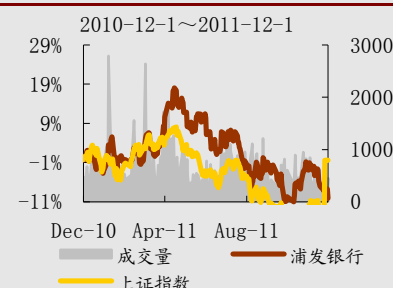
分析师:

张继袖

电话: 010-88085976

Email: zhangjixiu@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(亿股)	186.5
总市值(亿元)	1643
控股股东	上海国际集团
持股比例%	22.16

数据来源: wind

相关研究

- 1 《宏源证券*公司研究*浦发银行: 净息差弹性较弱——三季报点评*600000*银行*张继袖》, 2011.10
- 2 《宏源证券*公司研究*浦发银行: 业绩超预期,拨贷比有压力——中报点评*600000*银行*张继袖》, 2011.8
- 3 《宏源证券*公司研究*浦发银行: 手续费增长喜人——年报点评*银行*600000*张继袖》, 2011.3
- 4 《宏源证券*公司研究*浦发银行: 净息差反弹超预期*600000*银行*张继袖》, 2010.8

Q1: 和中移动的战略合作进展情况

A: 公司成立移动金融部（和其他部门平级），专门处理和中移动的事情。

合作内容：电子商务、手机银行支付，贴片性产品（quickmark），借贷联名卡等，接下来做到 ISM 卡中；远程支付，偏远山区的支付；电子商务平台，网上银行、商场，B2C 方向；渠道和客户共享，长沙分行和中移动合作的就比较好。

Q2: 关于净息差

A: 目前 2.5% 左右，对中小企业上浮，资产比例，贷款比例一半左右，明年资产结构上要调整，多配置收益率高的资产，CPI 往下走的前提下，资金回流银行，存款成本会下降一点，明年 NIM 比今年还会改善一点。

Q3: 对公和对私发展目标

A: 去年开始管理层加大对私业务管理。差异化管理和转型主要是中间业务的差异化管理，以及中小企业，要保持银行的优势项目，追赶其他行的优势项目。公司依然要保持对公业务优势。

Q4: 关于中间业务

A: 承兑汇票发展很快，结算支付和银行卡增长也很快，主要公司年初就很重视这块业务的发展，花了很多人力和精力。信用卡发卡量方面，因为社会融资成本提高了，对信用卡来说，预借的额度是低成本的，推动了银行卡快速增长。中间业务目标是 5 年内从中移动争取到 3000 万个人客户，发挥 18 个城市 350 个网点的力量，指导客户进行网上银行等电子银行操作。

Q5: 关于中小企业

A: 中小企业业务进展良好，3 季度中小企业贷款余额占公司业务贷款 57%，明年适当调整资产质量，收益率，资产规模会上升，但速度会放缓。总体上对中小策略贷款增长率超过平均增长率。前三季度表内贷款余额增长 20% 以上。中小企业信贷规模，温州较少，大部分在宁波，资质很好。

风险控制方面，中小企业的防范措施，江浙一带也有政策，信贷投入要保持，支持江浙地区贷款投放，暂时出现困难的中小企业，不抽贷，不压贷，继续支持发展。

中小企业信贷不良是双降的，不良余额 25.8 亿，不良率 0.4%。对风险的把握比以前好多了。

小微企业金融债，正在审批中，银监会和央行，在等央行批复。发小微企业才能 100% 抵存贷比和存款。

Q6: 关于房地产

A: 对房地产的看法，中国城镇化速度很快，地产刚需很大。浦发银行的主要网点在一二线城市，房地产贷款也主要集中在一二线城市，房地产贷款对象以居住型为主，加强贷款总量控制。对公占比在 12% 左右。

Q7: 关于资产质量

A: 三季度逾期贷款，内部没有数据。中报时换了事务所，会计师认定标准不同了，所以二季度末数据有所上升，原来的标准是利息部分计入逾期，现在是计入本金部分，数据一下子

变大了。融资平台余额占 11%全部贷款,大部分项目对中国经济发展有益的。不披露不良数据。浦发银行也参与了上海地方债 3 年期和 5 年期的购买,大约各买了 1.2 亿左右。

Q8: 分行政策和再融资

A: 未来的分红政策保持在百分之十几。过去连续几年都是 10 送 3 且保持百分之十几的分红政策,今年分红要等管理层,中移动会站在银行发展角度看分红政策。

再融资,去年中移动进来后,虽然改善了资本,但也不是非常高,行里目前为止没有再融资议案。截止 9 月底,核心资本充足率 9.01%,资本充足率 11.24%,也不是很高。

投资建议:浦发银行和中移动的战略合作具有深远意义,但目前进展低于我们预期,由于合作并不是完全具有排他性,其他银行必将在此领域视为重点,这将大大减少浦发银行的优势,我们只有期待合作有实质性效果出现。

我们预计公司 2011 年和 12 年净利润增速为 34.3%和 20.1%,达到 259 亿和 313 亿元,每股收益为 1.38 元和 1.66 元,对应的 2012 年 PE 和 PB 为 5.31X 和 0.97X,维持增持评级。

表 1: 盈利预测 (百万元)

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2010	2011E	2012E	2013E
现金及存放央行	293249	340276	401865	483125	净利息收入	45204	56081	64957	74525
存放同业和其它	69540	80692	95296	114566	手续费及佣金净收入	4049	6907	9107	11538
拆出资金	31253	36266	42829	51490	其他净收入	283	85	64	33
证券投资	251406	292841	361443	507288	营业收入合计	49535	63073	74127	86095
买入返售金融资产	391932	454785	537099	645705	营业税金及附加	3395	4323	5081	5901
衍生金融资产	1033	1188	1402	1683	业务及管理费	16480	19553	22980	25355
发放贷款及垫款	1124113	1280858	1494614	1717603	资产减值损失	4587	5290	5567	6842
固定资产	7519	7181	7186	7114	营业支出合计	24463	29166	33628	38098
递延所得税资产	3773	4339	5120	6144	营业利润	25072	33907	40500	47996
无形资产	405	145	106	62	营业外收支净额	209	208	207	206
其他资产合计	17187	21552	26784	33715	拨备前利润	29659	39197	46067	54839
资产合计	2191411	2520122	2973744	3568493	利润总额	25281	34115	40707	48202
同业和其它金融机构存放	337819	348540	327641	369661	减: 所得税	6102	8187	9363	11087
拆入资金	14415	14873	27303	30805	净利润	19179	25927	31344	37116
卖出回购金融资产款	16963	18635	84854	97685	归属于母公司的净利润	19177	25757	30937	36152
吸收存款	1638680	1884482	2153020	2429145	少数股东损益	1	171	407	964
应付债券	16800	16200	15200	15200	基本每股收益	1.34	1.38	1.66	1.94
其他负债合计	43454	90052	194629	428772	稀释每股收益	1.34	1.38	1.66	1.94
负债合计	2068131	2372781	2802647	3371268	财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
股本	14349	18653	18653	18653	成长性				
资本公积金	58639	55206	46681	34598	营收增长率	34.5%	27.3%	17.5%	16.1%
盈余公积金	15250	22977	32258	43103	EBIT 增长率	44.1%	33.3%	18.7%	17.8%
未分配利润	25259	40422	62861	89081	净利润增长率	45.1%	34.3%	20.1%	16.9%
一般风险准备	9500	9629	9783	9964	盈利性				
少数股东权益	284	454	861	1825	ROA	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
股东权益合计	122996	146888	170236	195400	ROE	15.6%	17.5%	18.1%	18.3%
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT 率	52.9%	55.4%	55.9%	56.7%
净利润	19177	25757	30937	36152	净息差	2.51%	2.52%	2.50%	2.41%
EBIT	26202	34915	41459	48837	成本收入比	33.3%	31.0%	31.0%	29.5%
NOPLAT	19878	26536	31923	37605	估值倍数				
资产准备	4587	5290	5567	6842	PE	6.59	6.38	5.31	4.55
折旧与摊销	1142	1083	1152	1229	P/S	2.55	2.61	2.22	1.91
来源	513500	304650	429866	568621	P/B	1.03	1.12	0.97	0.84
运用	568693	328712	453622	594749	股息收益率	1.05%	1.40%	2.25%	2.63%
自由现金流	-34173	3557	9319	12706	EV/EBITDA	5.20	4.98	4.19	3.58

资料来源: 公司数据, 宏源证券

分析师简介:

张继袖: 银行行业高级研究员, 南开大学会计学博士, 北京交通大学博士后, 8 年资本市场研究经验, 今日投资 2009 年度综合金融类最佳分析师。

主要研究覆盖公司: 工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、华夏银行、浦发银行、民生银行、中信银行、深发展银行、兴业银行、北京银行、南京银行、宁波银行、光大银行

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。