

证券研究报告—动态报告/公司快评
金融
银行
浦发银行（600000）

2011 全年业绩快报点评

推荐

（维持评级）

2012 年 01 月 05 日

拨备力度回落，同业再次扩张

证券分析师：邱志承

021-60875167

qiuzc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120056

证券分析师：黄飙

0755-82133476

huangbiao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120061

事项：

公司发布 2011 全年业绩快报：全年营业收入 675 亿元，营业利润 358 亿元，净利润 272 亿元（母公司股东），EPS 1.46 元/股，BVPS 7.98 元/股。

评论：

■ 营收和净利保持较高增长，四季度拨备力度明显回落

全年收入增速比前三季继续有所回落，但仍保持累计 35%、单季 30% 的较高同比增速。全年拨备和费用支出增速显著低于收入（两者之和的增速为 28%），营业利润的累计和单季同比增速分别为 42% 和 60%，净利润累计和单季分别同比增长 42% 和 68%，均比三季度明显回升（环比回升的主要原因一方面是三季度拨备力度较大使得当季业绩偏低）。

■ 存贷款增速回升，不良小幅双升，资产质量压力有所上升

资产负债表方面，四季度存贷款增长有所恢复，单季分别环比增长 5% 和 4%。四季度同业业务重新大幅扩张，推动总资产和总负债均环比增长近 7%。

由于存量不良率很低，四季度不良贷款小幅双升（从 0.40% 升至 0.44%，余额增长 7 亿元至 59 亿），显示了资产质量压力有所上升但目前总体幅度仍较小，由于公司的覆盖率很高（三季末为 477%），公司并未进行同等幅度的拨备计提，四季末的覆盖率将有明显下降但预期仍高于 400%。

■ 业绩符合预期，股价估值偏低，维持“推荐”评级

从业绩快报来看，公司的营收保持高于费用的增长，资产质量显示了周期性的小幅压力，目前仍趋于上升，但预期 2012 年业绩仍有小幅增长。由于目前股价仅略高于净资产，已足以反映经济周期的风险，估值偏低，维持“推荐”评级。

表 1: 财务数据分析

利润表 (百万元)	1-4Q 2010 累计	1-4Q 2011 累计	YoY 累计	Q4 2010 单季	Q3 2011 单季	Q4 2011 单季	YoY 单季	QoQ 单季
利息收入	72,967			20,991	31,459			
利息支出	(27,763)			(8,155)	(15,809)			
净利息收入	45,204			12,836	15,650			
手续费及佣金收入	4,461			1,380	1,743			
手续费及佣金支出	(413)			(133)	(119)			
手续费及佣金净收入	4,049			1,248	1,624			
其他净收入	604			139	(171)			
营业收入	49,856	67,497	35%	13,964	17,442	18,190	30%	4%
营业费用	(20,196)			(5,553)	(6,264)			
业务及管理费	(16,480)			(4,497)	(4,782)			
拨备前利润总额	29,868	35,773	20%	8,467	11,189	5,817	-31%	-48%
资产减值损失	(4,587)			(2,513)	(1,890)			
利润总额	25,281	35,773	42%	5,955	9,299	9,536	60%	3%
减: 所得税费用	(6,102)			(1,622)	(2,240)			
净利润	19,179	27,236	42%	4,333	7,059	7,266	68%	3%
手续费净收入占比	8.1%				9.3%			
成本收入比	33.1%				27.4%			
资产负债表 (百万元)	3Q 2010	2010	Q3 2011	Q4 2011	YoY 同比	YTD 比年初	QoQ 环比	
贷款总额	1,079,357	1,146,489	1,281,274	1,331,400	16%	16%	4%	
债券投资	225,897	251,406	285,614					
同业资产	402,120	492,725	586,397					
生息资产	1,959,649	2,178,945	2,496,982					
存款	1,533,754	1,638,680	1,769,720	1,851,100	13%	13%	5%	
同业负债	300,127	369,197	546,617					
付息债务	1,852,681	2,024,677	2,330,537					
总资产	1,975,718	2,191,411	2,521,417	2,690,300	23%	23%	7%	
股东权益	81,817	123,280	140,008	149,600	21%	21%	7%	

资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
P/E	8.3	6.5	5.8	5.3	净利息收入	45,204	44,018	60,096	69,051
P/B	1.29	1.13	1.08	1.03	利息收入	72,967	83,671	115,067	133,439
P/PPoP	5.3	4.1	3.8	3.3	利息支出	27,763	39,653	54,972	64,388
市值/总资产(A股)	7.2%	6.3%	5.9%	5.2%	资产准备支出	4,587	3,719	5,486	9,583
股息收益率(税后)	1.0%	1.7%	1.7%	2.4%	拨备后净利息收入	40,616	40,299	54,609	59,468
					手续费净收入	4,049	4,922	6,912	10,083
每股指标 (元)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	其他经营净收益	283	-107	-98	896
EPS	1.34	1.07	1.46	1.55	营业净收入	49,535	48,834	66,909	80,031
BVPS	8.57	7.48	7.87	8.02	营业费用	19,876	18,887	25,731	33,233
PPoPPS	2.08	1.61	2.21	2.51	营业外净收入	209	10	13	23
DPS	0.15	0.16	0.16	0.22	拨备前利润	29,868	29,956	41,191	46,821
盈利驱动	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	总利润	25,281	26,237	35,705	37,238
存款增长	26.5%	15.4%	13.0%	16.5%	所得税	6,102	6,267	8,619	8,729
贷款增长	23.4%	18.7%	28.1%	10.9%	少数股东利润	1	-60	-151	-364
存贷比	70.0%	72.4%	79.3%	75.5%	净利润	19,177	20,029	27,236	28,873
盈利资产增长	35.3%	27.3%	23.0%	10.9%	资产负债表 (百万元)	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
贷款收益率	5.18%	5.94%	5.99%	6.15%	现金及存放同业	69,542	207,373	128,480	168,631
债券收益率	2.97%	3.45%	3.38%	3.21%	央行准备金	293,249	348,289	335,702	409,265
资产生息率	3.97%	4.65%	4.69%	4.79%	拆放金融企业	424,219	380,784	351,806	459,219
存款成本率	1.35%	1.80%	1.91%	2.25%	贷款	1,146,489	1,281,274	1,468,836	1,629,197
负债付息率	1.55%	2.26%	2.33%	2.48%	贷款拨备	-22,376	-24,684	-26,285	-35,314
净息差(NIM)	2.46%	2.54%	2.52%	2.48%	债券投资	251,406	285,614	402,214	312,634
净利差(SPREAD)	2.42%	2.40%	2.37%	2.31%	固定资产	7,519	7,461	8,808	8,680
非利息收入比重	8.7%	9.9%	10.2%	13.7%	递延税款净额	3,773	18,699	4,432	5,954
费用收入比(含营业税)	40.1%	38.7%	38.5%	41.5%	其他资产	17,590	16,607	17,503	18,197
拨备支出/平均贷款	0.44%	0.41%	0.43%	0.62%	盈利资产	2,184,905	2,503,334	2,687,038	2,978,946
有效所得税率	24.1%	23.9%	24.1%	23.4%	总资产	2,191,411	2,521,417	2,691,496	2,976,463
收入盈利增长	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	金融企业存放	370,420	548,212	636,795	604,496
净利息收入增长	34.8%	36.0%	32.9%	14.9%	存款	1,638,680	1,769,720	1,851,708	2,157,240
手续费收入增长	83.4%	75.7%	70.7%	45.9%	应付款项	34,177	49,277	41,570	50,383
营业净收入增长	35.9%	36.8%	35.1%	19.6%	发行债券	24,855	14,200	14,200	14,200
拨备前利润增长	45.9%	40.0%	37.9%	13.7%	付息负债	2,033,954	2,332,132	2,502,703	2,775,936
净利润增长	45.1%	35.0%	42.0%	6.0%	总负债	2,068,131	2,381,409	2,544,272	2,826,319
资产盈利能力	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	实收资本	14,349	18,653	18,653	18,653
RoAE	22.7%	20.3%	20.2%	19.4%	公积金	73,889	76,681	77,401	80,289
RoAA	1.04%	1.13%	1.12%	1.04%	一般准备	9,500	18,700	16,646	17,986
RoAA(拨备前)	1.62%	1.69%	1.70%	1.68%	未分配利润	25,259	25,533	34,073	32,729
RoRWA	1.72%	1.95%	1.91%	1.66%	少数股东权益	284	441	450	487
资产质量	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	所有者权益	123,280	140,008	147,224	150,144
不良资产率	0.51%	0.40%	0.44%	0.77%	贷款结构	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
拨备覆盖率	381%	477%	409%	283%	企业贷款	79.1%	77.8%	77.4%	75.8%
拨备余额/全部贷款	1.95%	1.93%	1.79%	2.17%	票据贴现	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
资本	2010A	1-3Q11	2011E	2012E	个人贷款	19.0%	20.2%	20.6%	22.2%
资本充足率	11.9%	11.7%	10.8%	10.3%	存款结构	2010A	1-3Q11	2011E	2012E
核心资本充足率	9.3%	9.4%	8.6%	8.2%	企业活期	38.0%	31.2%	38.6%	38.6%
财务杠杆(倍)	17.8	18.0	18.3	19.8	企业定期	35.0%	38.9%	35.0%	35.0%
风险加权资产比重	59%	58%	62%	60%	储蓄活期	5.1%	4.7%	5.1%	5.1%
					储蓄定期	11.8%	12.6%	11.8%	11.8%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

《浦发银行-600000-资本充足，规模扩张推动业务》——2011-10-30

《浦发银行-600000-2011 中期业绩交流会纪要：同业业务继续推进，逾期上升或因口径》——2011-09-07

《浦发银行-600000-同业推动资产规模，手续费收入大增》——2011-08-16

《浦发银行-600000-非息收入增长快，资产质量保持优秀》——2011-04-28

《浦发银行-600000-高充足率带来规模快速扩张》——2011-03-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行