

## 浦发银行 (600000.SH)

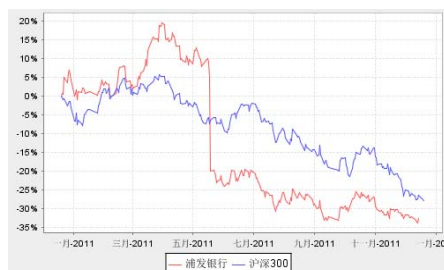
### 存款增势好转，不良略有上升

评级: **买入**      前次: **买入**  
 目标价(元): **12.67-13.65**  
 分析师: 程矫翼      分析师: 谢刚  
 S0740510120019      S0740510120005  
 021-20315179      金融小组  
 chengjy@r.qlzq.com.cn  
 2012 年 1 月 4 日

#### 基本状况

|           |           |
|-----------|-----------|
| 总股本(百万股)  | 18653.47  |
| 流通股本(百万股) | 14922.78  |
| 市价(元)     | 8.49      |
| 市值(百万元)   | 158367.97 |
| 流通市值(百万元) | 126694.38 |

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

| 指标            | 2009A  | 2010A  | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)     | 36,824 | 49,856 | 67,433 | 79,658 | 93,710 |
| 营业收入增速        | 6.55%  | 35.39% | 35.26% | 18.13% | 17.64% |
| 净利润增长率        | 5.58%  | 45.13% | 33.56% | 21.84% | 19.58% |
| 摊薄每股收益(元)     | 1.50   | 1.34   | 1.37   | 1.67   | 2.00   |
| 前次预测每股收益(元)   | 1.50   | 1.34   | 1.37   | 1.67   | 2.00   |
| 市场预测每股收益(元)   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   |
| 偏差率(本次-市场/市场) | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   |
| 市盈率(倍)        | 5.62   | 6.29   | 6.13   | 5.03   | 4.20   |
| PEG           | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   |
| 每股净资产(元)      | 7.70   | 8.57   | 8.07   | 9.75   | 11.75  |
| 每股现金流量        | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   | N.A.   |
| 净资产收益率        | 24.11% | 20.09% | 18.72% | 18.77% | 18.61% |
| 市净率           | 1.09   | 0.98   | 1.04   | 0.86   | 0.72   |
| 总股本(百万股)      | 8,830  | 14,349 | 18,653 | 18,653 | 18,653 |

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 事件: 浦发银行发布 2011 年业绩快报, 并公告 300 亿小微专项金融债获得银监会和央行的获准发行。
- 业绩快报显示 2011 年净利润约为 272 亿, 同比增长 42%, 较我们预测值高于 6%。2011 年全年营业收入增速为 35%, 基本符合我们预期, 由此可见预测的偏差仍在费用和拨备, 由于浦发银行近两年费用计提的节奏已较过去均衡, 故我们预计我们对拨备的假设过于保守仍是导致业绩超预期的主因(我们全年预测拨备支出为 69 亿, 而前三季计提额为 37 亿)。
- 四季度浦发银行的存贷款增长状况均好于三季度, 金融债发行有利于 2012 年信贷增长: 截止 2011 年末浦发银行的存贷款规模分别较年初增长 12.84% 和 16.13% (2011Q3 末分别为 8% 和 11.76%), 第四季度存贷款单季度绝对增量分别为 810 亿和 500 亿, 均为四个季度中最佳。我们预计其他银行的存款增长可能同样好于三季度, 存款余额增长态势有所恢复的原因可能是: (1) 四季度银行采取措施加大了吸存力度以及元旦假期前部分资金回流银行体系; (2) 表内信贷投放的增加对存款的拉动。300 亿的专项金融债发行后将缓解浦发银行的贷存比压力(期末为 72%), 有助于保证 2012 年的信贷增长(尽管金融债发放贷款的利差不及存贷利差, 但银行可完全实现“以量补价”, 综合影响为正面)。
- 我们根据快报数据推测浦发银行的不良贷款额较三季度末上升 6.8 亿左右。公司披露期末五级分类口径下不良率为 0.44%, 我们由此推测期末不良额近 59 亿(Q3 末为 52 亿)。对于不良贷款上升的微观行业, 我们需要做进一步跟踪和确认。我们估计四季度不良贷款额出现上升可能并不是浦发银行的个案, 而这种微升的态势本身是符合当前的经济环境。考虑到经济下行的幅度有限及银行的拨备充裕, 我们认为未来不良的升幅在拨备容忍范围内, 引发业绩下修的概率偏低(参见 2012 年度投资策略报告)。
- 我们暂不调整浦发银行的盈利预测及投资评级, 待正式财务数据出炉后再做详细分析及调整。

**图表 1：浦发银行财务预测简表**

| 每股盈利及估值      | 2010A     | 2011E     | 2012E     | 2013E     | 盈利驱动因素       | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 每股收益 (EPS)   | 1.34      | 1.37      | 1.67      | 2.00      | 生息资产规模增长     | 35.45%  | 13.96%  | 14.65%  | 14.00%  |
| 每股拨备前收益      | 2.08      | 2.18      | 2.55      | 3.03      | 生息资产平均收益率    | 3.84%   | 4.23%   | 4.39%   | 4.47%   |
| 每股净资产 (BVPS) | 8.57      | 8.07      | 9.75      | 11.75     | 计息负债平均付息率    | 1.56%   | 1.76%   | 1.93%   | 2.02%   |
| P/E          | 6.29      | 6.13      | 5.03      | 4.20      | 净利差 (SPREAD) | 2.28%   | 2.47%   | 2.46%   | 2.46%   |
| P/POP        | 4.04      | 3.85      | 3.30      | 2.78      | 净息差 (NIM)    | 2.41%   | 2.62%   | 2.64%   | 2.69%   |
| P/B          | 0.98      | 1.04      | 0.86      | 0.72      | 业务支出/营业净收入   | 33.70%  | 32.75%  | 33.17%  | 32.45%  |
| ROAE         | 20.09%    | 18.72%    | 18.77%    | 18.61%    | 有效税率         | 24.14%  | 24.20%  | 24.00%  | 24.00%  |
| ROAA         | 1.01%     | 1.09%     | 1.17%     | 1.22%     | 权益倍数 (A/E)   | 17.82   | 16.57   | 15.73   | 14.86   |
| 资产负债表摘要      | 2010A     | 2011E     | 2012E     | 2013E     | 规模增长         | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 总资产          | 2,191,411 | 2,495,695 | 2,859,180 | 3,257,442 | 总资产          | 35.05%  | 13.89%  | 14.56%  | 13.93%  |
| 贷款总额         | 1,146,489 | 1,329,928 | 1,529,417 | 1,743,535 | 贷款净额         | 23.46%  | 15.76%  | 14.90%  | 13.89%  |
| 证券投资         | 252,440   | 290,306   | 348,367   | 418,040   | 证券投资         | -2.99%  | 15.00%  | 20.00%  | 20.00%  |
| 央行及同业资产      | 785,976   | 872,899   | 981,974   | 1,100,196 | 央行及同业资产      | 84.56%  | 11.06%  | 12.50%  | 12.04%  |
| 总负债          | 2,068,131 | 2,345,077 | 2,677,357 | 3,038,305 | 总负债          | 33.03%  | 13.39%  | 14.17%  | 13.48%  |
| 存款总额         | 1,638,680 | 1,900,868 | 2,185,999 | 2,492,038 | 存款总额         | 26.51%  | 16.00%  | 15.00%  | 14.00%  |
| 其它计息负债       | 387,220   | 424,261   | 424,261   | 424,261   | 其它计息负债       | 67.87%  | 9.57%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 股东权益         | 122,996   | 150,617   | 181,822   | 219,137   | 股东权益         | 81.00%  | 22.46%  | 20.72%  | 20.52%  |
| 损益表摘要        | 2010A     | 2011E     | 2012E     | 2013E     | 收入增长         | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 净利息收入        | 45,204    | 60,540    | 69,874    | 81,183    | 净利息收入        | 34.78%  | 33.93%  | 15.42%  | 16.19%  |
| 非利息收入        | 4,652     | 6,893     | 9,784     | 12,527    | 非利息收入        | 41.60%  | 48.16%  | 41.95%  | 28.03%  |
| 营业净收入        | 49,856    | 67,433    | 79,658    | 93,710    | 营业净收入        | 35.39%  | 35.26%  | 18.13%  | 17.64%  |
| 营业支出         | -20,196   | -26,734   | -32,165   | -37,247   | 营业支出         | 22.67%  | 32.37%  | 20.32%  | 15.80%  |
| 营业利润         | 29,659    | 40,699    | 47,493    | 56,463    | 营业利润         | 45.67%  | 37.22%  | 16.69%  | 18.89%  |
| 计提准备金前利润     | 29,868    | 40,699    | 47,493    | 56,463    | 计提准备金前利润     | 45.85%  | 36.26%  | 16.69%  | 18.89%  |
| 当期计提准备金      | -4,587    | -6,910    | -6,434    | -7,364    | 当期计提准备金      | 44.16%  | 50.63%  | -6.90%  | 14.47%  |
| 税前利润         | 25,281    | 33,789    | 41,059    | 49,099    | 税前利润         | 46.17%  | 33.65%  | 21.52%  | 19.58%  |
| 净利润          | 19,177    | 25,612    | 31,205    | 37,315    | 净利润          | 45.13%  | 33.56%  | 21.84%  | 19.58%  |
| 资产负债结构       | 2010A     | 2011E     | 2012E     | 2013E     | 资产质量指标       | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 央行及同业/总资产    | 35.87%    | 34.98%    | 34.34%    | 33.77%    | 不良贷款率        | 0.51%   | 0.50%   | 0.50%   | 0.50%   |
| 证券投资/总资产     | 11.52%    | 11.63%    | 12.18%    | 12.83%    | 信贷成本         | 0.44%   | 0.55%   | 0.45%   | 0.45%   |
| 贷款净额/总资产     | 51.30%    | 52.14%    | 52.29%    | 52.27%    | 拨备覆盖率        | 380.56% | 430.55% | 448.09% | 467.01% |
| 存款/总负债       | 79.23%    | 81.06%    | 81.65%    | 82.02%    | 拨备/贷款余额      | 1.95%   | 2.15%   | 2.24%   | 2.34%   |
| 贷款结构         | 2010A     | 2011E     | 2012E     | 2013E     | 其它数据         | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
| 企业贷款         | 79.09%    |           |           |           | 分支机构数量       | 655     |         |         |         |
| 票据贴现         | 1.91%     |           |           |           | 员工数量         | 28,081  |         |         |         |
| 个人贷款         | 19.00%    |           |           |           | 总股本数量 (百万股)  | 14,349  | 18,653  | 18,653  | 18,653  |

来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6-12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明：**

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

**上海**

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

**深圳**

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

**北京**

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

**济南**

联系人:阴红星

电话:0531-68889520

手机:13969199716

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308