

投资评级:

买入

市场数据

总股本(百万股)	18653
A 股股本(百万股)	18653
A 股流通比例(%)	80
第一大股东	中移动
第一大股东持股比例	20%
上证综指/沪深 300	2169/2298

注: 2012 年 1 月 4 日数据

近十二个月股价表现



分析师:

许荣聪

执业证书编号:

S0500511070002

(8621)68634510-8515

xrc3356@xcsc.com

联系人:

孙其方

(8621)68634510-8708

sqf3305@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环路

958号华能联合大厦5层湘财证券研

究所

<http://www.xcsc.com>

债券市场回暖助净利润增长略超预期

——浦发银行 2011 年度业绩快报点评

事件: 浦发银行发布 2011 年度业绩快报, 实现归属于上市公司股东净利润 272 亿元, 同比增长 42%, 略超出我们预期。

投资要点:

□ 净利润增长略超预期, 受益于债券市场回暖。

浦发银行 2011 年全年实现净利润 272 亿元, 同比增长 42%, 略超出我们预期。其中四季度净利润大幅增长, 单季实现净利润 72.66 亿元, 单季环比增长 2.94%, 单季同比增长 68%, 这主要得益于四季度债券市场回暖 (2011 年底中债总指数-净价指数已经高于 2011 年初), 我们预计三季度造成的 3.83 亿元债券浮亏应该已经转为浮盈。

□ 存款增长乏力现缓解迹象, 公司加大非信贷资产配置力度。

2011 年年末, 浦发银行资产总额 26903 亿元, 贷款总额 13314 亿元, 存款总额 18511 亿元, 比三季度末分别增长 6.70%、3.91%、4.60%, 浦发银行四季度加大了非信贷资产的配置力度, 在通胀回落态势确认, 同业市场收益率下行同时债券市场回暖的宏观背景下, 我们预计浦发银行四季度主要加大了债券资产的配置力度, 另一方面我们也看到, 随着负利率状况的缓解, 四季度浦发银行吸存形势有所好转, 这跟浦发银行加大吸存考核力度也有关系。

□ 资产质量依旧优异。

浦发银行 2011 年底不良贷款率 0.44%, 同比下降 7 个 BP, 环比上升了 4 个 BP, 依旧保持在较低水平。

□ 估值和投资建议:

浦发银行 2011 年实现每股收益 1.46 元, 每股净资产 7.98 元, 以 2012 年 1 月 4 日的收盘价 8.41 元计算的市盈率、市净率分别仅 5.76 倍、1.05 倍, 如果考虑其自身的金融牌照稀缺性、渠道价值以及物业资产的重估价值, 浦发银行实际上已经破净, 投资价值比较明显, 2012 年浦发银行就算估值不提升, 其仅凭业绩增长也应该会有绝对收益, 因此我们给予浦发银行买入评级。

表 1、浦发银行 2011 年业绩快报分析表

浦发银行							
单位：人民币百万元	2010Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011Q4	QoQ,%	YoY,%
资产负债表							
总资产	2,191,411	2,270,136	2,455,240	2,521,417	2,690,300	6.70%	22.77%
生息资产余额	2,161,493	2,257,935	2,420,879	2,476,890			
现金及存放央行	293249	323461	357649	348289			
同业资产	492725	484488	578037	586397			
债券投资	251406	262046	271506	285614			
贷款毛额	1,146,489	1,187,940	1,237,407	1,281,274	1,331,400	3.91%	16.13%
行业贷款量	50,922,595	52,605,078	54,650,231	56,241,832			
贷款市场份额	2.25%	2.26%	2.26%	2.28%			
总存款	1,638,680	1,672,530	1,750,917	1,769,720	1,851,100	4.60%	12.96%
行业存款量	73,338,203	76,837,008	80,302,661	81,034,680			
存款市场份额	2.23%	2.18%	2.18%	2.18%			
同业负债	369197.4345	411134.9749	514454.167	546617.2754			
利润简表(单季度)							
营业收入	13,964	15,196	16,669	17,442	18,190	4.28%	30.26%
净利息收入	12,836	13,620	14,748	15,650			
非利息收入	1,459	1,518	1,843	1,805			
净手续费收入	1,248	1,474	1,824	1,624			
其他非息收入	-255	-71	-12	-23			
营业费用	4,497	5,257	5,297	4,782			
拨备前利润	8,412	8,694	10,073	11,179			
资产减值损失	2,513	819	1,010	1,890			
税前利润	5,955	7,879	9,059	9,299	9,536	2.55%	60.14%
所得税	1,622	1,805	2,222	2,240			
有效税率	27.23%	22.91%	24.53%	24.09%			
净利润	4,333	6,074	6,837	7,059	7,266	2.94%	67.69%
财务比率(单季度)							
净息差(季度期末期初均值, 年化)	2.50%	2.47%	2.52%	2.56%			
净手续费收入/营业收入	8.93%	9.70%	10.94%	9.31%			
成本收入比(含营业税)	38.79%	41.65%	38.92%	34.81%			
贷存比(含贴现)	68.60%	71.03%	69.32%	71.00%			
不良贷款额	5847	5227	5197	5125			
不良贷款率	0.51%	0.44%	0.42%	0.40%	0.44%	10.00%	-13.73%
关注类贷款额	6522	7157	7580	7325			
关注类贷款占比	0.57%	0.60%	0.61%	0.57%			
拨备覆盖率	380.56%	433.76%	452.85%	477.05%			
拨贷比	1.95%	1.91%	1.92%	1.93%			
信用成本(%, 年化)	0.90%	0.28%	0.33%	0.60%			

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

财务预测及估值

每股盈利及估值						盈利能力					
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E		2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
每股收益	2.25	1.50	1.34	1.46	2.30	生息资产增长率	43.85%	24.27%	35.45%	17.15%	16.40%
每股拨备前利润	3.40	2.31	2.07	2.82	3.48	NIM	2.94%	2.58%	2.48%	2.52%	2.57%
每股净资产	7.36	7.70	8.57	7.98	12.40	非息收入占比	8.76%	8.92%	9.33%	11.15%	13.77%
P/E	13.74	13.24	9.12	5.76	5.31	成本收入比	44.25%	43.67%	39.86%	39.80%	39.80%
P/B	4.20	2.57	1.42	1.05	0.98	信用成本率	0.61%	0.40%	0.45%	0.44%	0.47%
P/PP0P	9.08	8.59	5.90	4.32	3.50	有效税率	17.96%	23.59%	24.14%	24.00%	24.00%
股息收益率	0.76%	0.76%	1.32%	2.14%	2.83%	ROAA	1.15%	0.90%	1.01%	1.12%	1.19%
股息派发率	10.40%	10.00%	12.00%	14.00%	15.00%	ROAE	36.39%	24.07%	20.05%	19.75%	20.24%
利润表摘要						资产负债表摘要					
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E		2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
利息净收入	31,534	33,538	45,204	59,885	71,697	资产总额	1,309,425	1,622,718	2,191,411	2,690,300	2,988,456
手续费净收入	1,795	2,207	4,048	6,801	10,738	贷款额	681,267	910,508	1,124,113	1,331,400	1,503,060
其他非息收入	1,232	1,079	604	714	714	证券投资	191,226	259,618	251,407	287,524	310,218
营业收入	34,561	36,824	49,856	67,497	83,149	同业资产	249,245	220,734	492,725	603,346	732,172
营业支出（含营业税）	15,292	16,079	19,875	26,825	33,093	存放央行	159,505	201,294	288,324	332,652	395,191
拨备前利润	19,269	20,361	29,660	40,484	49,966	负债总额	1,267,724	1,554,631	2,068,131	2,419,935	2,810,201
当期拨备	3,718	3,182	4,587	5,304	6,586	存款总额	947,294	1,295,342	1,638,680	1,851,100	2,195,503
税前利润	15,523	17,296	25,282	35,773	43,379	同业负债	252,656	210,975	369,197	487,811	582,749
所得税	2,788	4,081	6,102	8,443	10,411	发行债券	18,800	18,800	16,800	16,800	16,800
净利润	12,735	13,215	19,180	27,236	32,968	股东权益	41,701	68,087	123,280	147,492	178,255
增长率						资产负债结构					
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E		2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
净利息收入增长	30.4%	6.4%	34.8%	32.5%	19.7%	核心资本充足率	5.03%	6.90%	9.37%	9.42%	9.68%
手续费净收入增长	59.0%	23.0%	83.4%	68.0%	57.9%	资本充足率	9.06%	10.34%	12.02%	11.19%	11.30%
营业收入增长	33.6%	6.5%	35.4%	35.4%	23.4%	风险加权系数	57.42%	58.16%	58.34%	58.50%	58.60%
拨备前利润增长	35.3%	5.7%	45.7%	36.5%	23.4%	贷款/总资产	52.03%	56.11%	51.30%	50.74%	50.30%
当期拨备增长	7.0%	-14.4%	44.1%	15.6%	24.2%	同业/总资产	19.03%	13.60%	22.48%	23.50%	24.50%
净利润增长	131.7%	3.8%	45.1%	42.0%	23.3%	证券投资/总资产	14.60%	16.00%	11.47%	11.20%	10.38%
总资产增长	43.1%	23.9%	35.0%	22.8%	16.4%	存款/总负债	74.72%	83.32%	79.23%	78.55%	78.13%
总负债增长	43.0%	22.6%	33.0%	17.0%	16.1%	同业负债/总负债	19.93%	13.57%	17.85%	20.16%	20.74%
存款增长	24.1%	36.7%	26.5%	12.96%	13.5%	存贷比	71.92%	70.29%	68.60%	68.54%	68.46%
贷款增长	27.2%	33.6%	23.5%	16.13%	14.5%	活期存款占比	41.86%	45.18%	43.10%	41.55%	42.40%
资产质量						对公活期	36.97%	40.38%	38.03%	36.30%	36.70%
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	居民活期	4.89%	4.80%	5.07%	5.25%	5.70%
不良贷款余额	8,467	7,460	5,880	6,710	7,953	公司贷款占比	81.67%	0.00%	79.09%	79.30%	78.30%
不良率	1.21%	0.80%	0.51%	0.44%	0.52%	其中票据占比	3.73%	83.02%	1.91%	1.50%	1.70%
不良毛生成率	0.16%	-0.02%	-0.11%	0.11%	0.13%	个人贷款占比	14.60%	16.98%	19.00%	19.20%	20.00%
核销	599	814	415	500	600	存款市场份额	2.03%	2.17%	2.28%		
拨贷比	2.34%	1.98%	1.95%	2.04%	2.15%	贷款市场份额	2.25%	2.28%	2.35%		
拨备覆盖率	192.5%	245.9%	380.5%	403.9%	415.0%						

数据来源：公司财报，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。

在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。