

浦发银行 (600000)

公司研究/点评报告

利润增速调整，营收继续快增长

—浦发银行业绩快报点评

点评报告/银行

2020年01月22日

一、事件概述

公司2019年归母净利润同比增长5.36%（前三季度增速11.90%），营收同比增长11.60%（前三季度增速15.40%）。全年年化加权ROE 12.30%（前三季度ROE 13.76%），同比下降84bp。

二、分析与判断

➤ 夯实资产质量，不良率小升

全年营收、拨备前利润依然保持双位数较快增长。全年营收同比增长11.60%，估计拨备前利润同比增长15%左右。全年利润增速较前三季度下降猜测是因为2019Q4较多地确认了存量对公不良贷款。不良率从Q3末的1.76%提高到Q4末的2.05%。对于资产质量的波动，我们认为主要是阶段性地夯实存量资产质量，为后续业绩释放创造空间。因为观察细分指标，对公不良率（不含贴现）从2018年开始持续回落，信用风险已经逐步在改善。2019年半年末公司不良贷款偏离度只有80%，直到2019Q3末关注率仍然延续着长达三年的下行趋势。我们测算的拨备覆盖率较Q3的160%小幅下降到150%多。因为公司满足拨备覆盖率达标线下调的条件，所以150%左右的拨备覆盖率不致于“踩线”，后续信贷成本预计相对平稳。

➤ 估计净息差稳定，有效所得税率下降

我们测算的全年净息差2.07%，和前三季度持平。Q4单季净息差2.09%，和Q3持平。因为2018Q4息差环比有较大的抬升，因此2019Q4净息差对营收同比增速的贡献减弱。税收优惠也贡献一定利润。我们测算的全年有效所得税率13.70%，比前三季度下降66bp。资产增速回落猜测是投放节奏的短期调整，从Q3的11.52%下降到Q4末的11.37%。因为公司资本非常充裕，2019Q3末核心一级资本充足率高达10.10%。资本还在补充，到2019Q4公司发行了500亿元可转债，还有500亿元永续债和800亿元二级资本债处于发行计划之中。我们预计资产增速有回升的空间。

三、投资建议

新领导班子于2019年下半年到任，可以期待下一阶段的战略推进。我们预测2020-2021年归母净利润同比增速分别为7.63%、9.94%。2020年BVPS为18.46元，对应0.65倍静态PB。维持“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

贷款需求减弱，存款成本提升。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	171,542	190,688	203,668	219,891
增长率(%)	1.73%	11.60%	6.81%	7.97%
归属母公司股东净利润(百万元)	55,914	58,911	63,405	69,706
增长率(%)	3.05%	5.36%	7.63%	9.94%
每股收益(元)	1.90	2.01	2.16	2.37
PE(现价)	6.34	6.02	5.59	5.09
PB	0.80	0.72	0.65	0.59

资料来源：公司公告、民生证券研究院

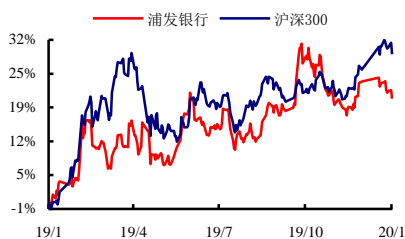
谨慎推荐 维持评级

当前价格：12.08元

交易数据 2020-1-21

近12个月最高/最低(元)	13.17/10.25
总股本(百万股)	29,352
流通股本(百万股)	28,104
流通股比例(%)	95.75
总市值(亿元)	3,546
流通市值(亿元)	3,395

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号：S0100519090001

电话：0755-22662075

邮箱：guoqiwei@mszq.com

相关研究

1. 浦发银行(600000):净息差更上层楼，不良率再创新低

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
资产负债表概要				
总资产	6,289,606	7,004,734	7,723,568	8,592,651
贷款净额	3,455,489	4,006,338	4,406,972	4,891,739
债券投资	2,042,656	2,037,121	2,240,833	2,487,325
总负债	5,811,226	6,446,209	7,111,574	7,926,377
存款余额	3,253,315	3,826,565	4,221,876	4,707,287
同业负债	1,556,958	1,505,534	1,661,066	1,852,047
股东权益	478,380	558,525	611,993	666,273
盈利能力				
ROAA	0.90%	0.89%	0.86%	0.85%
ROAE	13.36%	12.64%	12.29%	12.22%
生息资产收益率	4.43%	4.50%	4.20%	4.00%
计息负债成本率	2.78%	2.65%	2.38%	2.21%
净息差 (NIM)	1.85%	2.07%	2.00%	1.95%
成本收入比	27%	24%	24%	24%
成长能力				
贷款	11.3%	15.9%	10.0%	11.0%
存款	7.1%	17.6%	10.3%	11.5%
净利息收入	4.6%	20.1%	6.1%	7.8%
中间业务收入	-14.4%	-2.0%	10.0%	10.0%
营业费用	6.3%	1.2%	6.8%	8.0%
净利润	3.1%	5.4%	7.6%	9.9%
营业收入结构				
利息占比	65.2%	70.5%	70.0%	69.9%
手续费收入占比	22.7%	20.0%	20.6%	21.0%
业务费用占比	26.7%	24.3%	24.3%	24.3%
计提拨备占比	35.2%	39.0%	38.8%	38.1%

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表概要				
净利息收入	111,844	134,347	142,598	153,665
手续费净收入	39,009	38,229	42,052	46,257
营业费用	45,779	46,337	49,491	53,433
拨备前利润	125,704	144,247	154,068	166,343
计提减值准备	60,420	74,430	78,925	83,732
所得税	8,769	10,263	11,046	12,144
净利润	55,914	58,911	63,405	69,706
资本管理				
核心资本	435,120	490,280	541,902	598,927
资本净额	589,308	688,194	753,978	823,125
风险加权资产	4,311,886	4,802,147	5,294,949	5,890,755
风险加权资产比重	69%	69%	69%	69%
核心一级资本充足率	10.1%	10.2%	10.2%	10.2%
一级资本充足率	10.8%	11.5%	11.4%	11.1%
资本充足率	13.7%	14.3%	14.2%	14.0%
资产质量				
贷款减值准备	93,716	125,265	151,100	173,776
不良贷款额	66,345	82,130	88,139	95,389
不良贷款率	1.92%	2.05%	2.00%	1.95%
拨备覆盖率	141%	153%	171%	182%
拨贷比	2.71%	3.13%	3.43%	3.55%
信用成本	1.95%	2.15%	1.97%	1.90%
估值分析				
PB	0.80	0.72	0.65	0.59
PE	6.34	6.02	5.59	5.09
EPS	1.90	2.01	2.16	2.37
BVPS	15.05	16.70	18.46	20.40
每股股利	0.35	0.40	0.43	0.47
股息收益率	2.9%	3.3%	3.6%	3.9%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。