

浦发银行 (600000.SH)

高质量发展为主线，不良实现双降

核心观点:

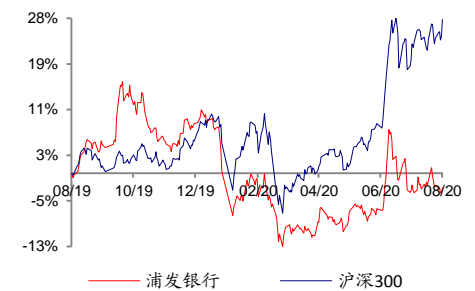
- 高质量增长为主线，增提拨备增长放缓。**公司披露 2020 年中报，20H1 公司营收/PPOP/归母净利润同比增速分别为 3.9%/4.2%/-9.81%，较 20Q1 分别下滑 6.8pcts/14.1pcts/15.3pcts，延续 19 年以来的趋势。营收结构上看，净利息收入/净手续费收入/其他非息收入同比-3.7%/10.9%/34.9%，较 20Q1 下降 5.8pcts/6.4pcts/4.4pcts，息差收窄导致净利息收入下滑，投资收益高增维持其他非息收入稳定。20H1 驱动因素上看，规模扩张是主要正贡献，其次是手续费净收入和其他非利息收入改善，有效税率降低；息差收窄和拨备支出加大是主要的负贡献。
- 贷款收益率下降，净息差环比下滑 12BP。**净息差延续下行趋势，19H1/19A/20Q1/20H1 净息差分别为 2.12%/2.08%/1.98%/1.86%。20H1 息差较 19A 下滑 20BP 主要在于资产端 1.风险偏好降低，贷款收益率大幅下行 48BP 至 4.83%，其中对公贷款收益率下行 54BP 至 4.34%，零售贷款收益率下行 50BP 至 5.95%；2.投资类资产收益率下行 28BP 至 3.74%；3.负债端市场化负债成本下行对息差有一定正贡献。
- 不良实现双降，测算不良净生成率有所降低。**公司披露 20H1 不良贷款率 1.92%，较 20Q1/19A 下降 7bps/13bps，不良贷款余额 802 亿元，较 20Q1/19A 下降 9.5 亿元/11.5 亿元，实现“双降”；其中公司贷款不良率 2.43%较 19A 下降 71BP，不良贷款余额 502 亿元，环比下降 69 亿元，主要是农林牧渔业、制造业和批发和零售业不良余额下降；零售贷款不良率 1.61%，较 19A 上升 29BP，不良贷款余额 277 亿元，环比上升 56 亿元，主要是信用卡不良率上升 101BP 至 3.31%。公司关注贷款率 2.80%，较 19A 上升 27BP，不良偏离度 86.7%，较 19A 上升 22.7%，测算不良净生成率 1.72%，较 19A/19H1 的 2.33%/2.05%有所下行。20H1 核销及转出 353 亿元，较 19H1 的 366 亿元有所减少。拨备计提力度加大，20H1 计提信用减值损失 447 亿元，同比增长 78 亿元，增幅 21.1%，拨备覆盖率水平保持稳定，20H1 拨备覆盖率为 146%较 20Q1/19A 变化-1%/12%。
- 投资建议：经济下行期风险偏好降低，不良贷款实现双降。**公司业绩增长放缓主要是受到贷款收益下行和增提拨备的影响，测算不良净生成下行，不良贷款实现双降。预计公司 20/21 年归母净利润增速分别为-30.0%和 21.8%，EPS 分别为 1.35/1.65 元/股，最新收盘价对应 20/21 年 PE 分别为 7.77X/6.33X，PB 分别为 0.60X/0.56X。近两年公司估值 PB 中枢在 0.73X 左右，我们认为可以给予公司 20 年 PB 估值 0.7X，测算出合理价值 12.27 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：1.经济增长超预期下滑；2.资产质量大幅恶化。**

公司评级

买入

当前价格	10.46 元
合理价值	12.27 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-30

相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-60750604



nijun@gf.com.cn

分析师:

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005



SFC CE No. BLZ443



0755-88286915



qujun@gf.com.cn

分析师:

万思华



SAC 执证号: S0260519080006



021-60750604



wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军、万思华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

浦发银行 (600000.SH):重	2020-04-26
振对公业务，不良认定趋严	
浦发银行 (600000.SH):业	2019-10-30
绩稳增，不良双降	

联系人:

李佳鸣 021-60750604

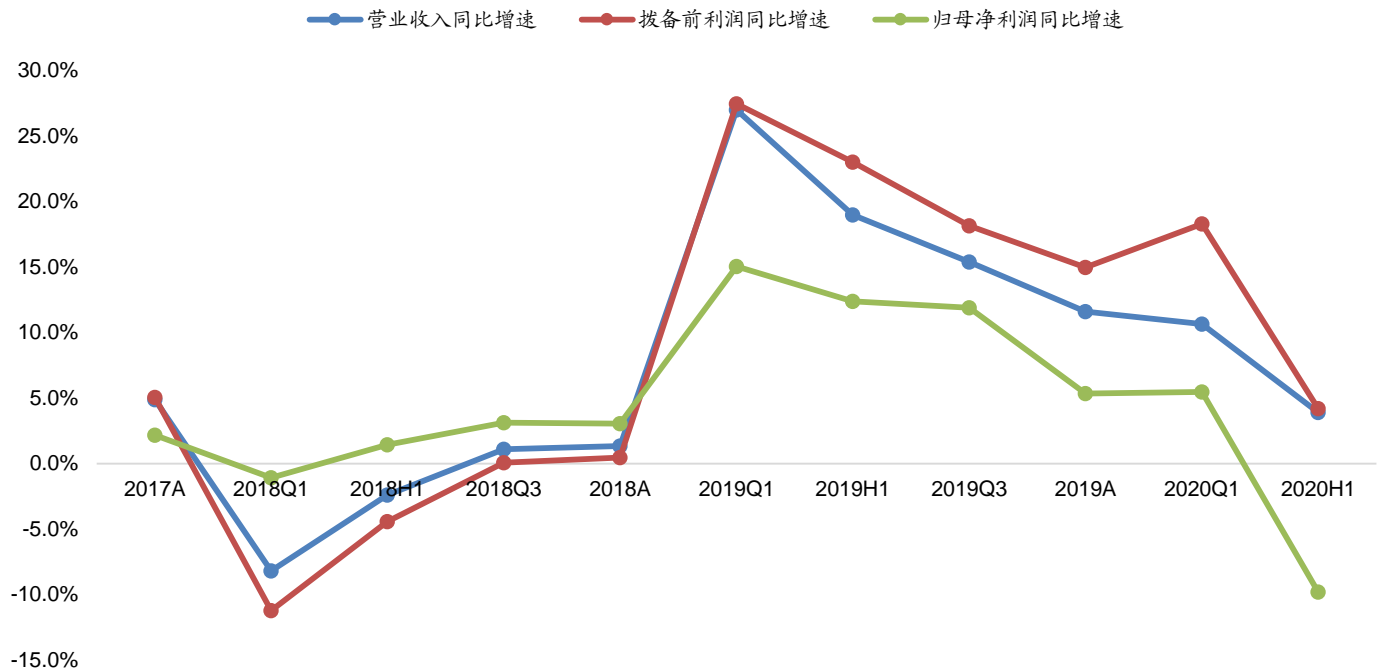
lijiaming@gf.com.cn

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元, %)

业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1
营业收入同比增速	-2.41%	1.10%	1.33%	27.02%	18.99%	15.40%	11.60%	10.66%	3.90%
拨备前利润同比增速	-4.43%	0.08%	0.47%	27.48%	23.02%	18.15%	14.97%	18.30%	4.19%
归母净利润同比增速	1.43%	3.14%	3.05%	15.06%	12.38%	11.90%	5.36%	5.48%	-9.81%
ROE (年化)	13.94%	13.97%	13.14%	13.88%	13.78%	13.75%	12.29%	13.12%	11.06%
ROA (年化)	0.95%	0.95%	0.91%	1.04%	1.00%	1.00%	0.90%	1.00%	0.81%
净息差	1.77%	-	1.94%	-	2.12%	-	2.08%	1.98%	1.86%
净利差	1.70%	-	1.87%	-	2.07%	-	2.02%	1.94%	1.81%
成本收入比	24.35%	23.66%	24.90%	24.38%	21.51%	21.78%	22.58%	18.85%	21.29%
生息资产同比增速	2.61%	1.38%	3.34%	5.21%	6.10%	6.92%	6.84%	10.48%	11.64%
贷款同比增速	10.51%	11.88%	11.10%	11.49%	11.04%	10.94%	11.91%	12.64%	12.58%
存款同比增速	1.19%	4.99%	6.22%	11.38%	14.17%	12.01%	12.42%	10.11%	13.02%
贷款/生息资产	56.43%	58.50%	57.58%	56.75%	57.43%	58.59%	58.35%	57.83%	57.32%
存款/计息负债	59.12%	60.35%	57.56%	60.61%	62.02%	61.37%	58.22%	60.64%	62.12%
不良贷款余额	68,991	68,325	68,143	68,058	67,874	67,608	81,353	81,150	80,204
不良贷款率	2.06%	1.97%	1.92%	1.88%	1.83%	1.76%	2.05%	1.99%	1.92%
拨备覆盖率	146.52%	152.60%	154.88%	160.06%	156.51%	159.51%	133.73%	146.51%	145.96%
逾期 90 天以上/不良	89.05%	-	84.61%	-	80.41%	-	64.00%	-	86.67%
不良新生成率	2.09%	1.90%	1.94%	1.64%	2.05%	1.94%	2.33%	1.32%	1.72%
逾期贷款余额	91,843	-	85,532	-	90,164	-	87,796	-	105,968
逾期贷款占比	2.75%	-	2.41%	-	2.43%	-	2.21%	-	2.53%
核心一级资本充足率	9.63%	9.96%	10.09%	10.08%	9.80%	10.10%	10.26%	10.16%	9.54%
资本充足率	12.22%	13.59%	13.67%	13.51%	13.05%	14.01%	13.86%	13.72%	12.93%

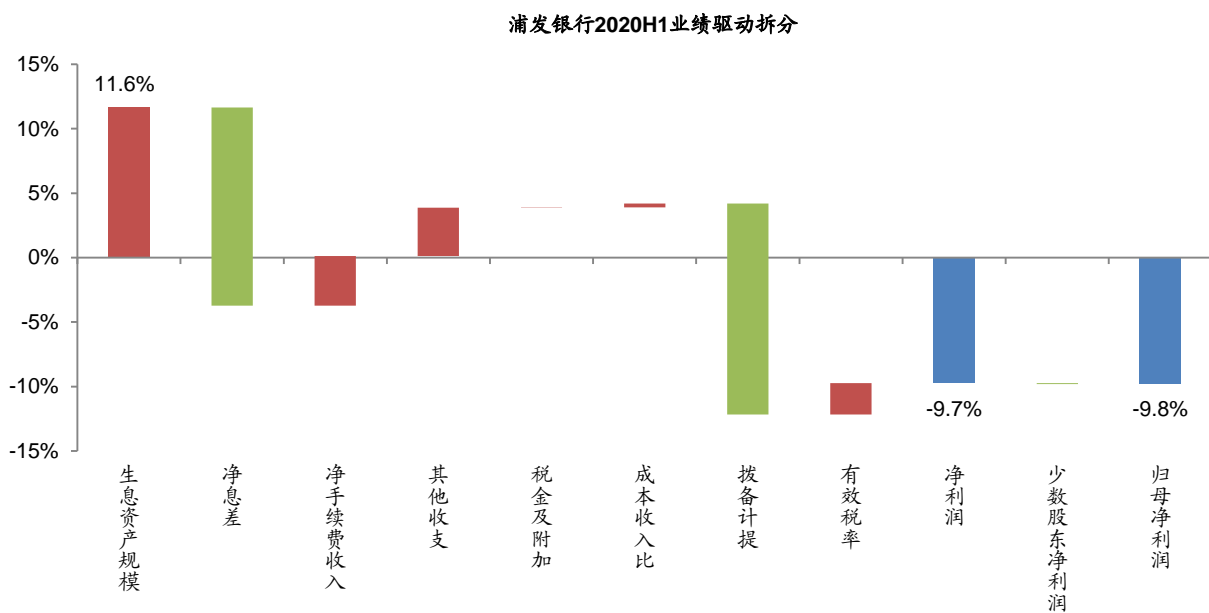
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



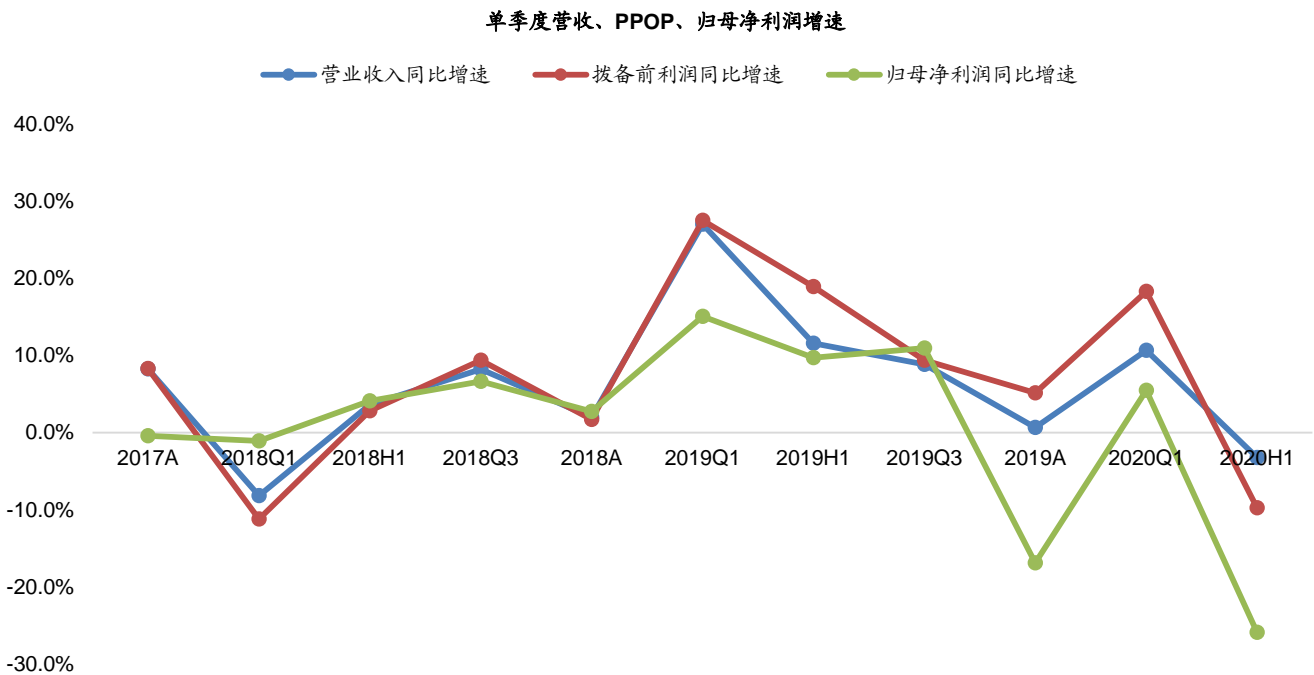
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2020H1)



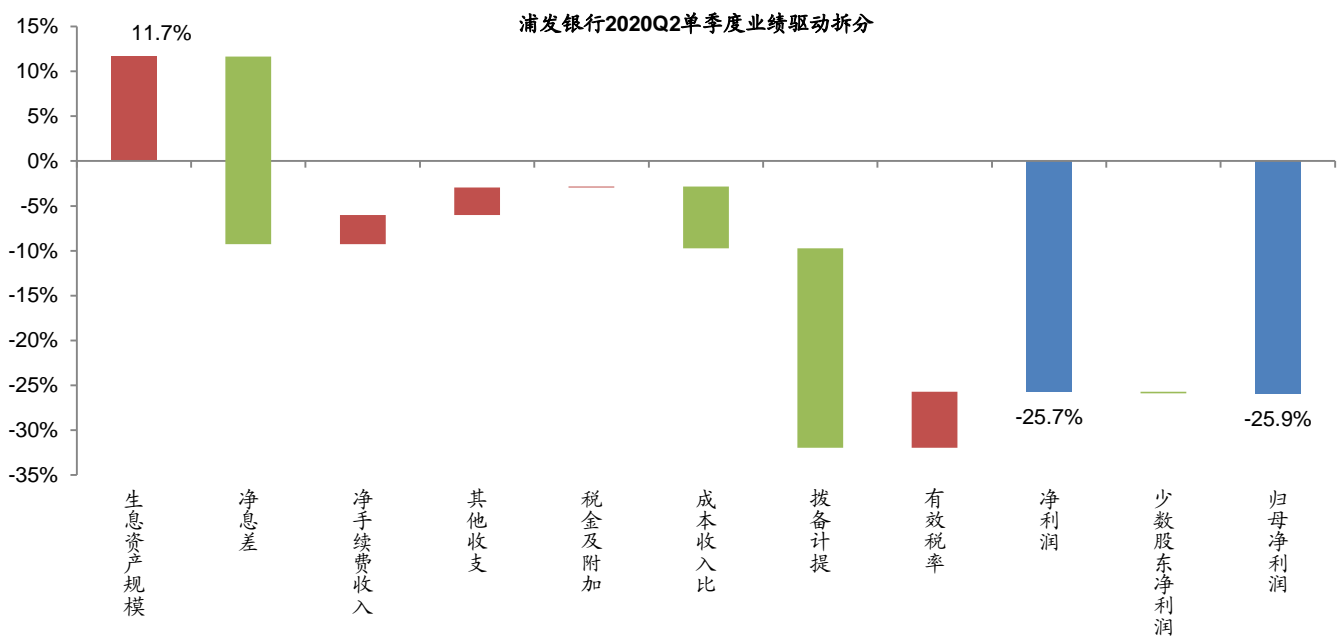
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



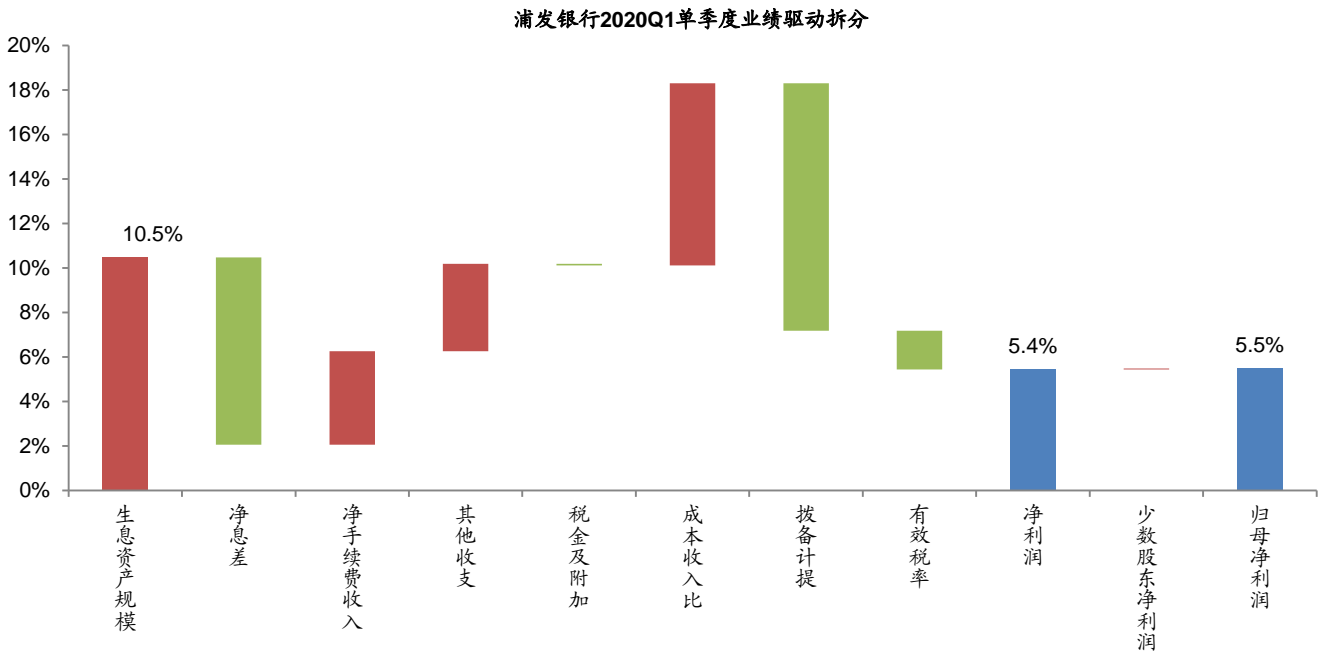
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 单季度同比业绩拆分 (2020Q2)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2020Q1)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	132,623	199,796	267,488	69,697	140,097	212,776	282,094	69,965	138,207	68,242
利息支出	81,326	118,987	155,644	38,251	75,833	114,954	153,244	37,869	76,332	38,463
净利息收入	51,297	80,809	111,844	31,446	64,264	97,822	128,850	32,096	61,875	29,779
净手续费收入	19,860	29,971	39,009	11,976	22,690	31,251	40,447	14,047	25,174	11,127
其他非息收入	10,866	16,070	20,012	6,662	10,645	17,313	21,391	9,281	14,358	5,077
非息收入	30,726	46,041	59,021	18,638	33,335	48,564	61,838	23,328	39,532	16,204
营业收入	82,023	126,850	170,865	50,084	97,599	146,386	190,688	55,424	101,407	45,983
业务及管理费	19,971	30,014	42,541	12,210	20,996	31,883	43,052	10,446	21,588	11,142
减值损失	26,929	44,072	60,420	18,009	36,934	54,474	74,707	23,451	44,736	21,285
营业支出	47,830	75,448	104,813	30,688	58,853	87,840	119,705	34,446	67,276	32,830
拨备前利润	61,090	94,965	125,704	37,326	75,152	112,204	144,524	44,157	78,302	34,145
利润总额	34,161	50,893	65,284	19,317	38,218	57,730	69,817	20,706	33,566	12,860
净利润	28,900	43,664	56,515	16,625	32,411	48,864	59,506	17,530	29,254	11,724
归母净利润	28,569	43,207	55,914	16,459	32,106	48,350	58,911	17,361	28,955	11,594

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 累计业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	161.7%	157.5%	156.5%	139.2%	143.5%	145.4%	147.9%	126.2%	136.3%	10.05pct
利息支出	99.2%	93.8%	91.1%	76.4%	77.7%	78.5%	80.4%	68.3%	75.3%	6.95pct
净利息收入	62.5%	63.7%	65.5%	62.8%	65.8%	66.8%	67.6%	57.9%	61.0%	3.11pct
净手续费收入	24.2%	23.6%	22.8%	23.9%	23.2%	21.3%	21.2%	25.3%	24.8%	-0.52pct
其他非息收入	13.2%	12.7%	11.7%	13.3%	10.9%	11.8%	11.2%	16.7%	14.2%	-2.59pct
非息收入	37.5%	36.3%	34.5%	37.2%	34.2%	33.2%	32.4%	42.1%	39.0%	-3.11pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	24.3%	23.7%	24.9%	24.4%	21.5%	21.8%	22.6%	18.8%	21.3%	2.44pct
减值损失	32.8%	34.7%	35.4%	36.0%	37.8%	37.2%	39.2%	42.3%	44.1%	1.80pct
营业支出	58.3%	59.5%	61.3%	61.3%	60.3%	60.0%	62.8%	62.1%	66.3%	4.19pct
拨备前利润	74.5%	74.9%	73.6%	74.5%	77.0%	76.6%	75.8%	79.7%	77.2%	-2.46pct
利润总额	41.6%	40.1%	38.2%	38.6%	39.2%	39.4%	36.6%	37.4%	33.1%	-4.26pct
净利润	35.2%	34.4%	33.1%	33.2%	33.2%	33.4%	31.2%	31.6%	28.8%	-2.78pct
归母净利润	34.8%	34.1%	32.7%	32.9%	32.9%	33.0%	30.9%	31.3%	28.6%	-2.77pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 单季度业绩绝对额 (单位: 百万元)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	66,407	67,173	67,692	69,697	70,400	72,679	69,318	69,965	68,242	-1,723
利息支出	40,882	37,661	36,657	38,251	37,582	39,121	38,290	37,869	38,463	594
净利息收入	25,525	29,512	31,035	31,446	32,818	33,558	31,028	32,096	29,779	-2,317
净手续费收入	9,280	10,111	9,038	11,976	10,714	8,561	9,196	14,047	11,127	-2,920
其他非息收入	7,787	5,204	3,942	6,662	3,983	6,668	4,078	9,281	5,077	-4,204
非息收入	17,067	15,315	12,980	18,638	14,697	15,229	13,274	23,328	16,204	-7,124
营业收入	42,592	44,827	44,015	50,084	47,515	48,787	44,302	55,424	45,983	-9,441
业务及管理费	10,291	10,043	12,527	12,210	8,786	10,887	11,169	10,446	11,142	696
减值损失	14,756	17,143	16,348	18,009	18,925	17,540	20,233	23,451	21,285	-2,166
营业支出	25,512	27,618	29,365	30,688	28,165	28,987	31,865	34,446	32,830	-1,616
拨备前利润	31,811	33,875	30,739	37,326	37,826	37,052	32,320	44,157	34,145	-10,012
利润总额	17,055	16,732	14,391	19,317	18,901	19,512	12,087	20,706	12,860	-7,846
净利润	14,441	14,764	12,851	16,625	15,786	16,453	10,642	17,530	11,724	-5,806
归母净利润	14,264	14,638	12,707	16,459	15,647	16,244	10,561	17,361	11,594	-5,767

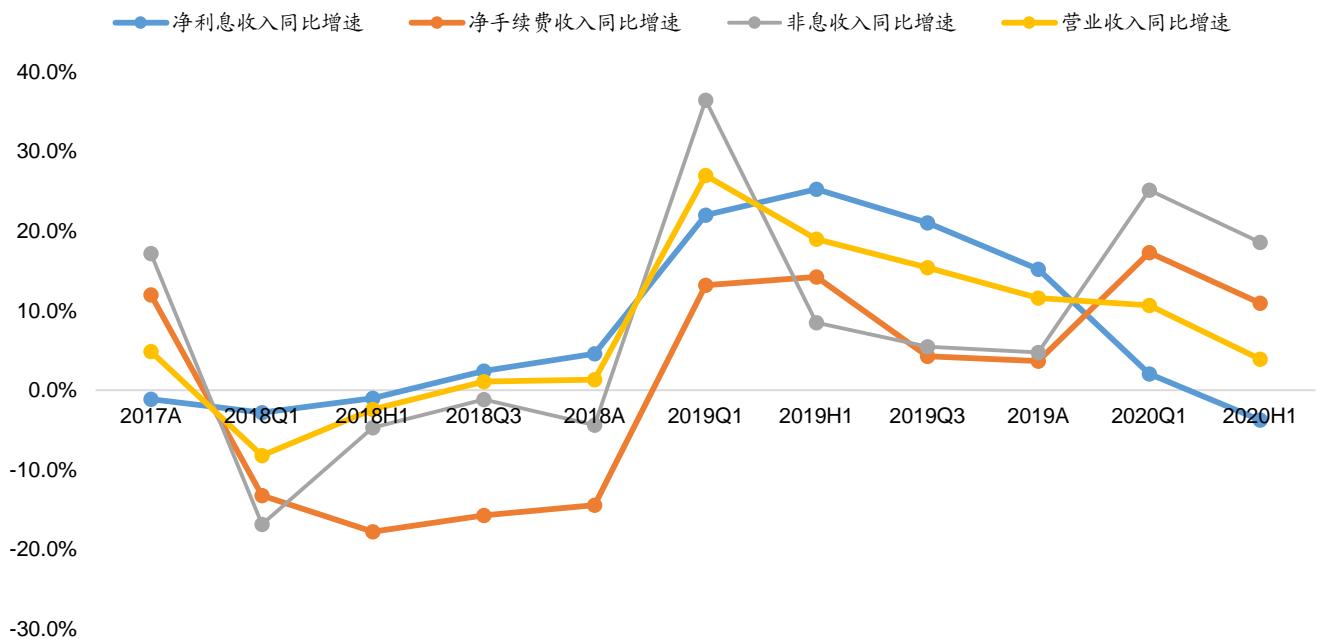
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩结构 (单位: %, 营收为分母)

累计业绩概览	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	环比变化
利息收入	155.9%	149.8%	153.8%	139.2%	148.2%	149.0%	156.5%	126.2%	148.4%	22.17pct
利息支出	96.0%	84.0%	83.3%	76.4%	79.1%	80.2%	86.4%	68.3%	83.6%	15.32pct
净利息收入	59.9%	65.8%	70.5%	62.8%	69.1%	68.8%	70.0%	57.9%	64.8%	6.85pct
净手续费收入	21.8%	22.6%	20.5%	23.9%	22.5%	17.5%	20.8%	25.3%	24.2%	-1.15pct
其他非息收入	18.3%	11.6%	9.0%	13.3%	8.4%	13.7%	9.2%	16.7%	11.0%	-5.70pct
非息收入	40.1%	34.2%	29.5%	37.2%	30.9%	31.2%	30.0%	42.1%	35.2%	-6.85pct
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
业务及管理费	24.2%	22.4%	28.5%	24.4%	18.5%	22.3%	25.2%	18.8%	24.2%	5.38pct
减值损失	34.6%	38.2%	37.1%	36.0%	39.8%	36.0%	45.7%	42.3%	46.3%	3.98pct
营业支出	59.9%	61.6%	66.7%	61.3%	59.3%	59.4%	71.9%	62.1%	71.4%	9.25pct
拨备前利润	74.7%	75.6%	69.8%	74.5%	79.6%	75.9%	73.0%	79.7%	74.3%	-5.42pct
利润总额	40.0%	37.3%	32.7%	38.6%	39.8%	40.0%	27.3%	37.4%	28.0%	-9.39pct
净利润	33.9%	32.9%	29.2%	33.2%	33.2%	33.7%	24.0%	31.6%	25.5%	-6.13pct
归母净利润	33.5%	32.7%	28.9%	32.9%	32.9%	33.3%	23.8%	31.3%	25.2%	-6.11pct

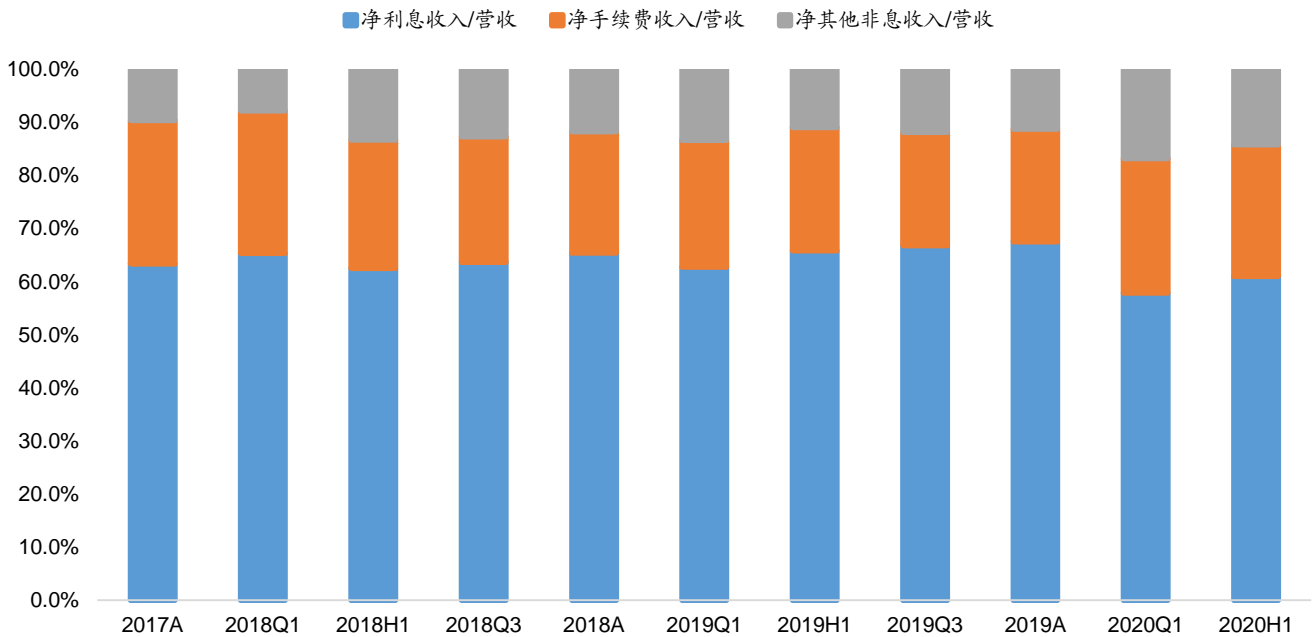
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 6: 营收、利息、手续费、其他非息收入增速



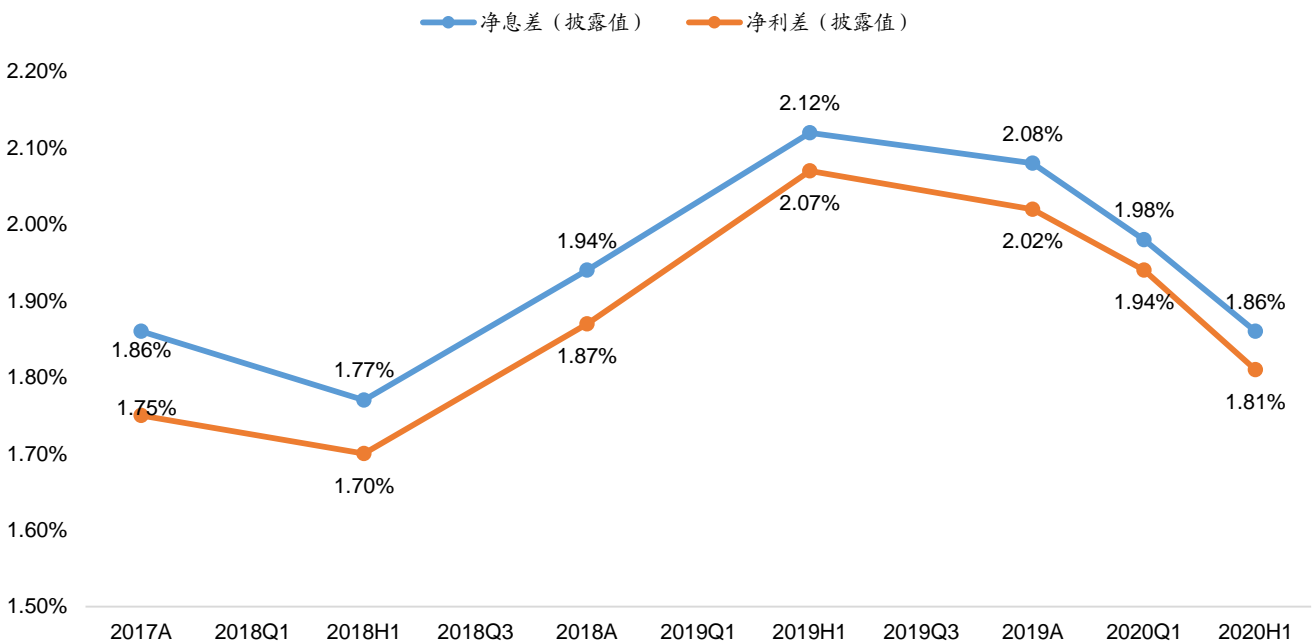
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：利息、手续费、其他非息收入营收占比



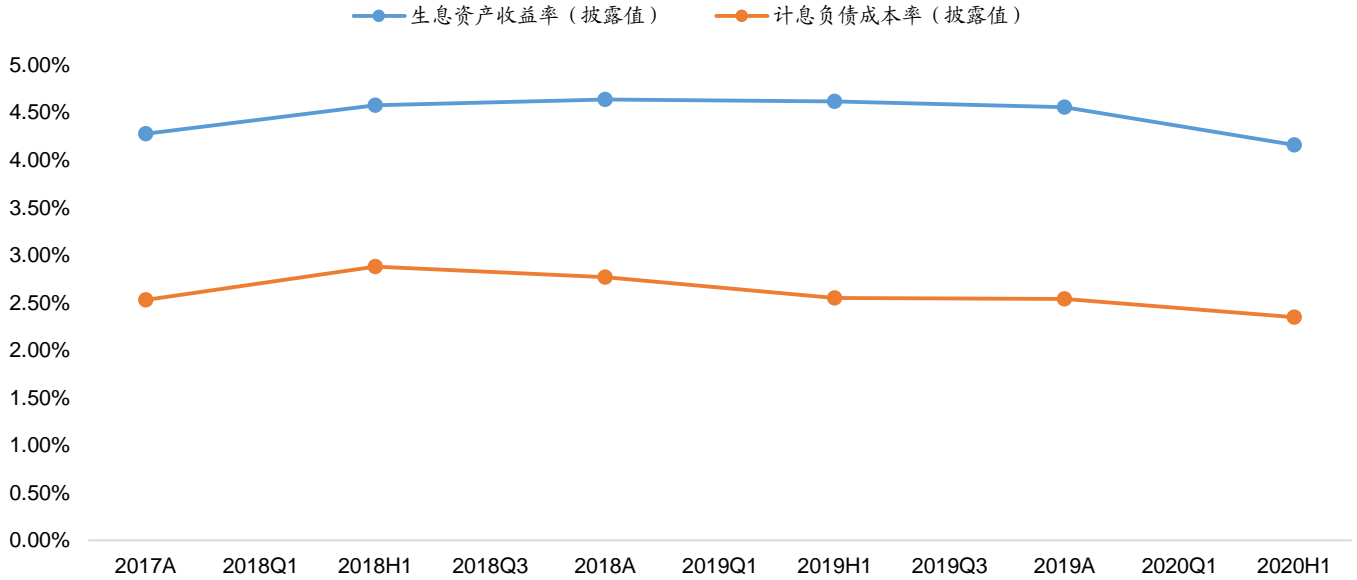
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：净息差和净利差



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9: 生息资产收益率和计息负债成本率



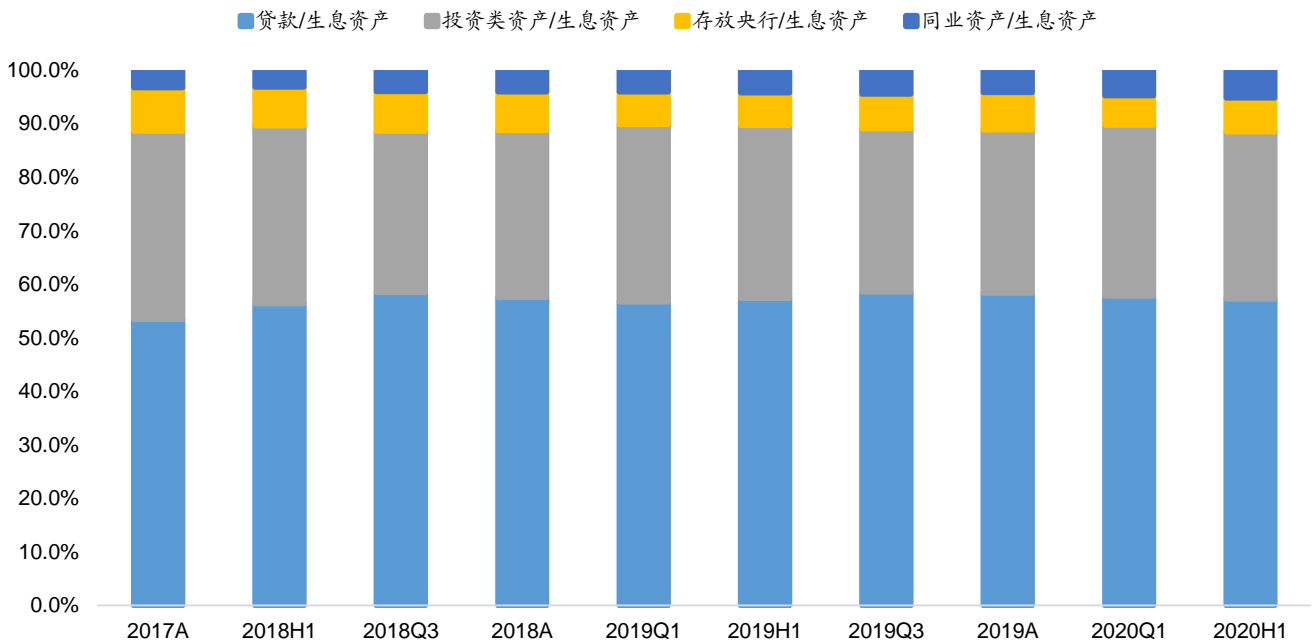
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 生息资产细项收益率和计息负债细项成本率

生息资产平均收益率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
发放贷款	5.07%	5.31%	5.34%	5.42%	5.31%	4.83%
投资类资产	4.00%	4.33%	4.35%	4.02%	4.00%	3.74%
存放央行	1.48%	1.42%	1.51%	1.50%	1.48%	1.43%
同业资产	2.81%	3.14%	3.12%	3.09%	2.97%	2.37%
总生息资产	4.28%	4.58%	4.64%	4.62%	4.56%	4.16%
计息负债平均付息率	2017A	2018H1	2018A	2019H1	2019A	2020H1
存款	1.59%	1.84%	1.93%	2.10%	2.16%	2.09%
向央行借款	3.09%	3.26%	3.29%	3.33%	3.33%	3.30%
同业负债	3.70%	4.11%	3.79%	2.92%	2.80%	2.31%
发行债券	3.93%	4.54%	4.22%	3.62%	3.51%	3.18%
总计息负债	2.53%	2.88%	2.77%	2.55%	2.54%	2.35%

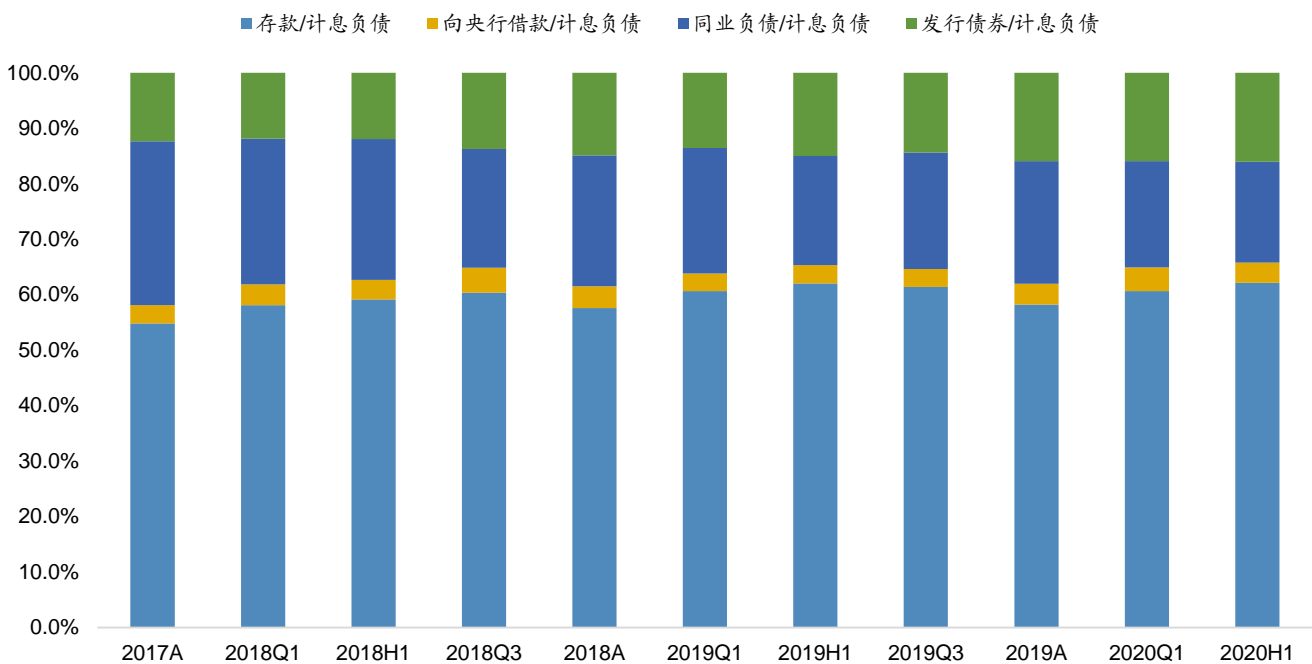
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 10: 生息资产结构



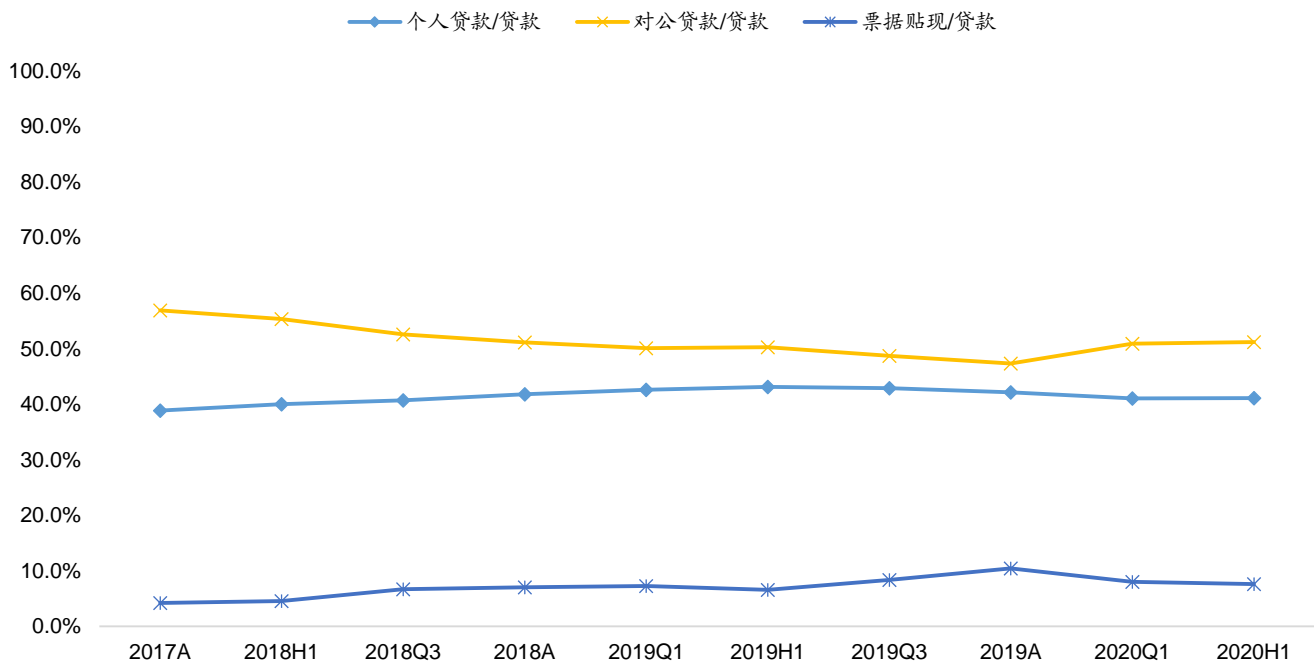
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 11: 计息负债结构



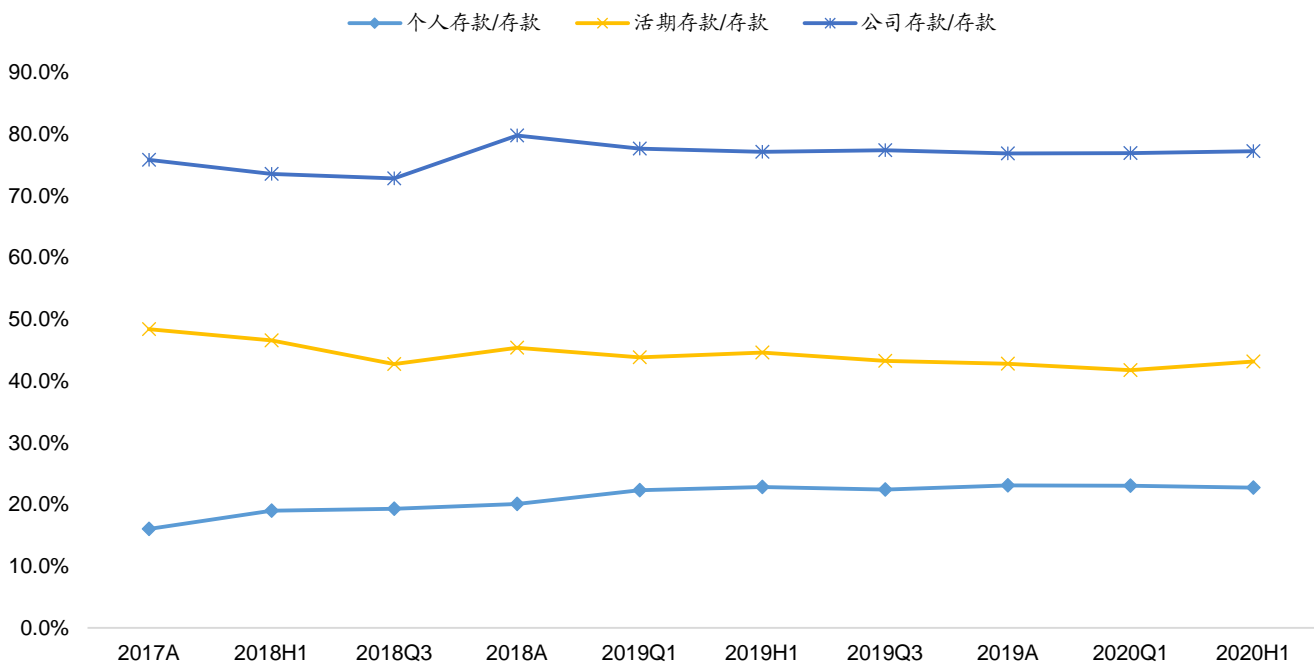
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 12: 对公、零售、票据占比



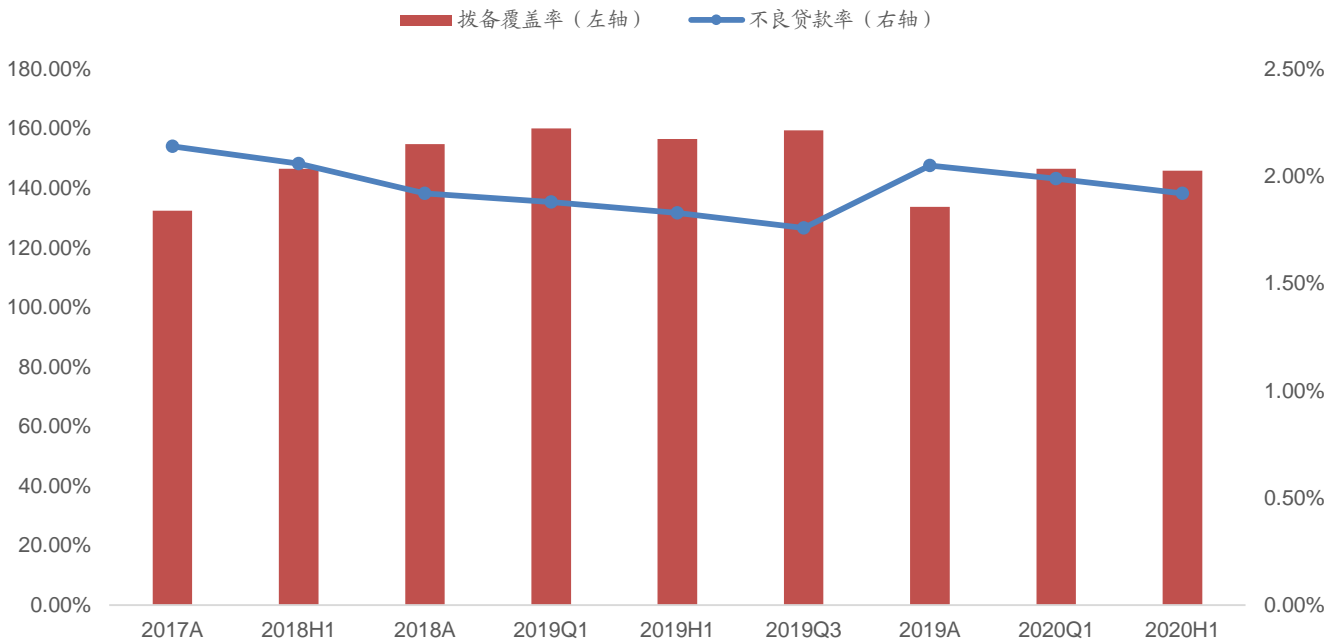
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 对公存款、个人存款、活期存款占比



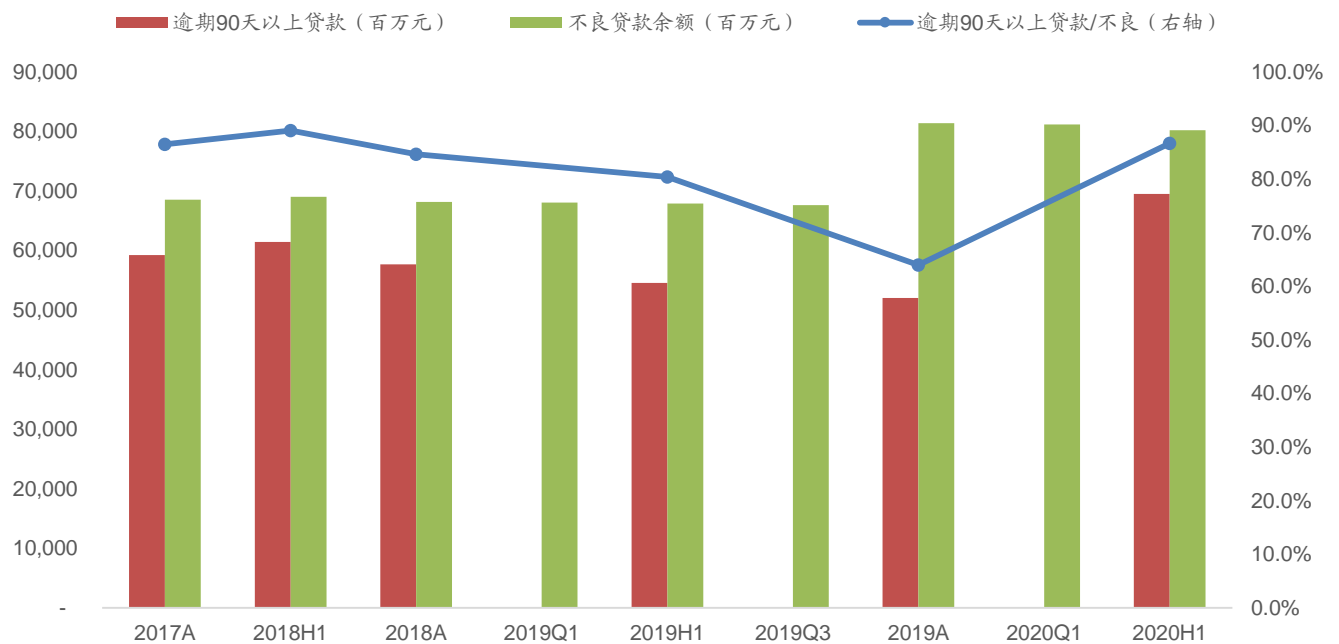
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 不良率和拨备覆盖率



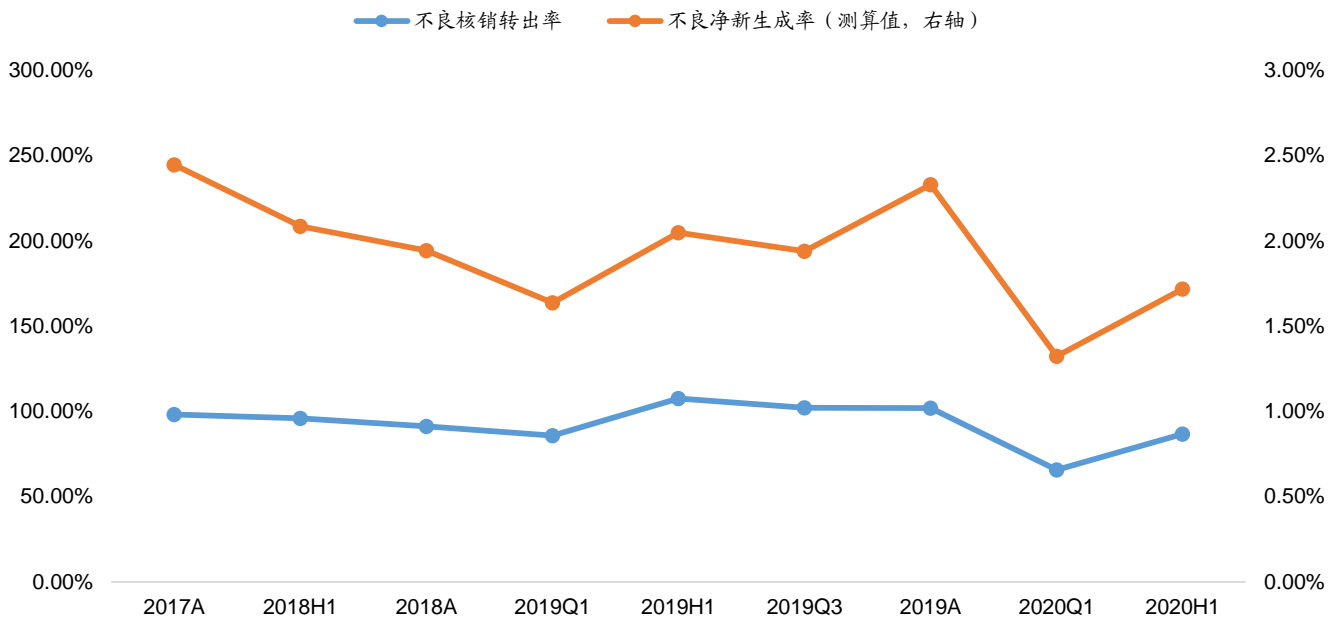
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 15: 逾期90天以上贷款/不良



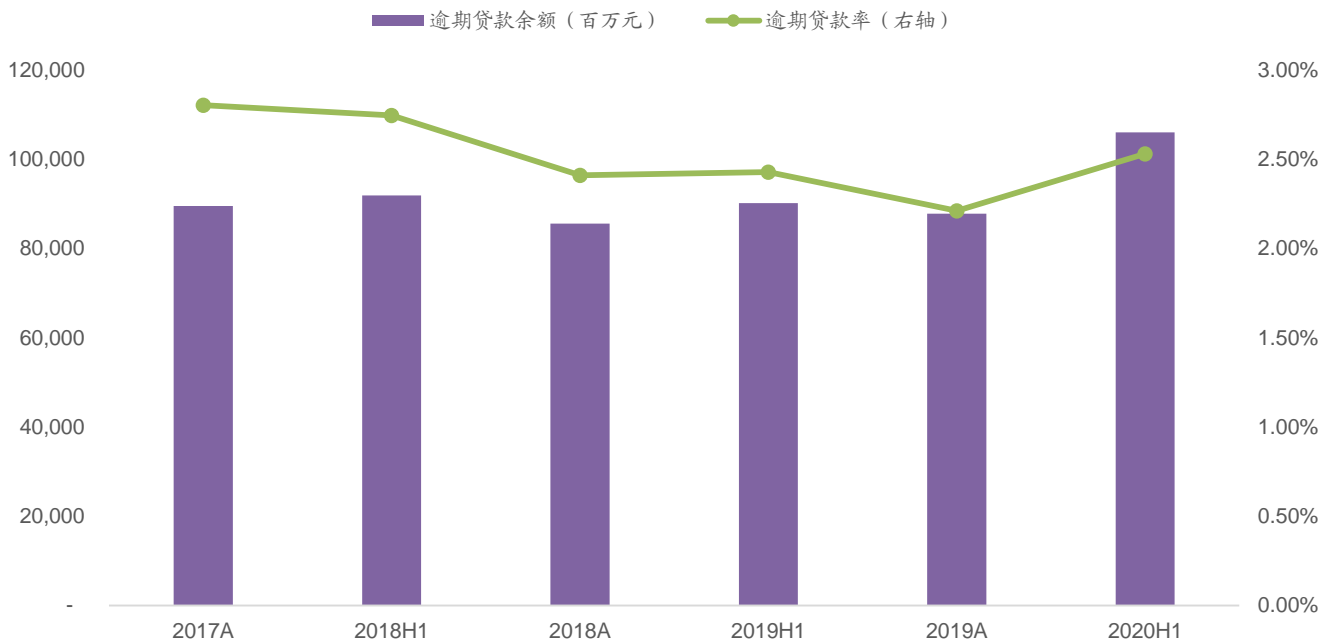
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 16: 不良生成率与核销转出率



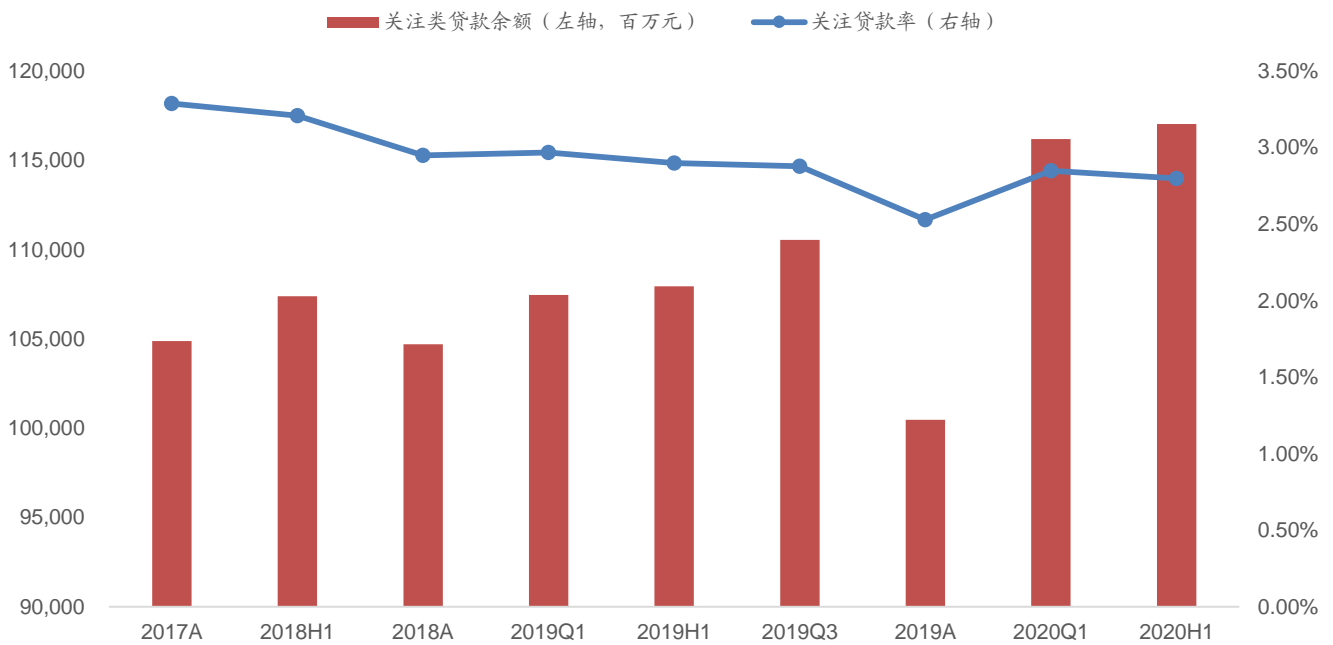
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 17: 逾期贷款余额和比率



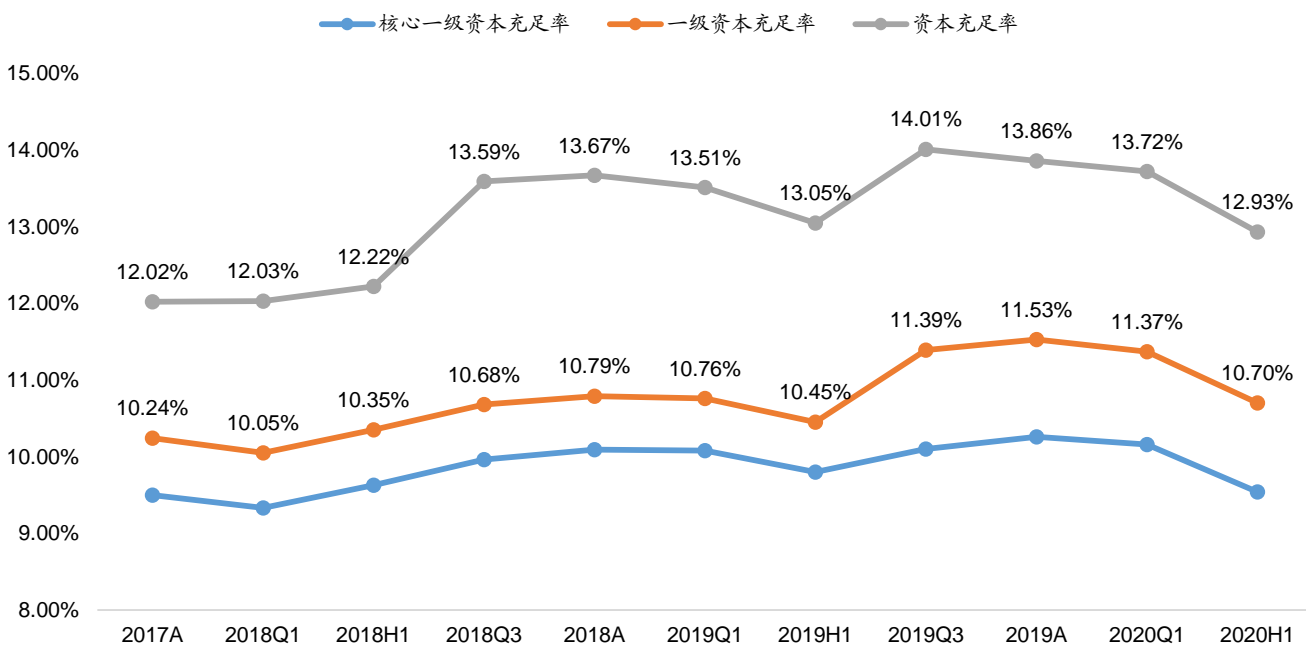
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 18: 关注类贷款余额及占比



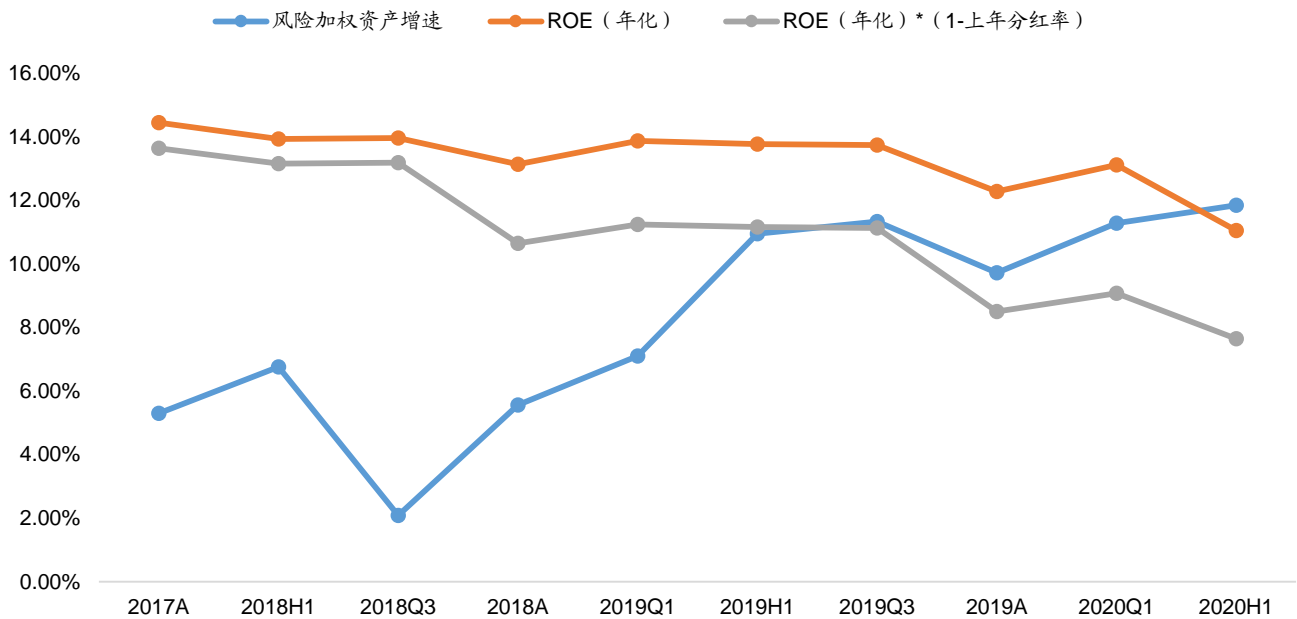
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 19: 资本充足率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 20: 风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

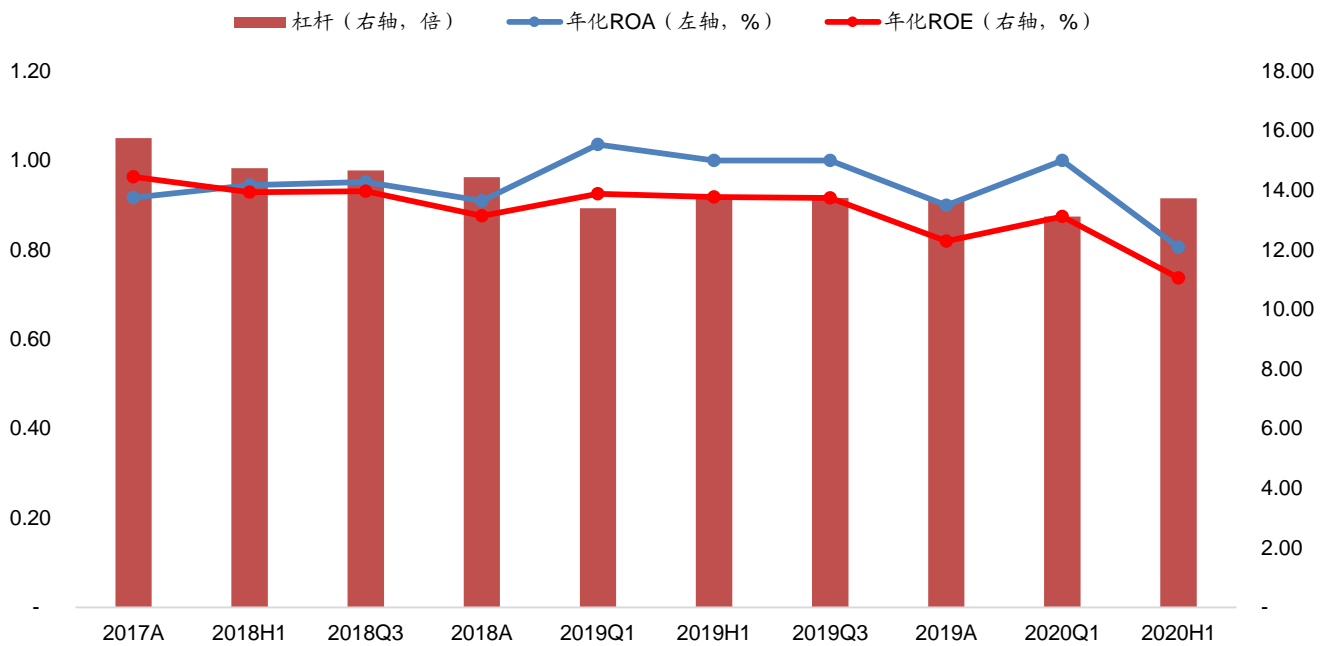
表 7: ROE和ROA拆解

ROE 拆分	2018H1	2018Q3	2018A	2019Q1	2019H1	2019Q3	2019A	2020Q1	2020H1	同比变化
营业收入	2.68%	2.77%	2.75%	3.12%	3.01%	2.98%	2.87%	3.10%	2.79%	-0.31pct
净利息收入	1.68%	1.76%	1.80%	1.96%	1.99%	1.99%	1.94%	1.79%	1.70%	-0.09pct
净手续费收入	0.65%	0.65%	0.63%	0.75%	0.70%	0.64%	0.61%	0.79%	0.69%	-0.09pct
其他非息收入	0.36%	0.35%	0.32%	0.42%	0.33%	0.35%	0.32%	0.52%	0.40%	-0.12pct
营业支出	-1.56%	-1.65%	-1.69%	-1.91%	-1.82%	-1.79%	-1.80%	-1.93%	-1.85%	0.07pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.65%	-0.65%	-0.68%	-0.76%	-0.65%	-0.65%	-0.65%	-0.58%	-0.59%	-0.01pct
减值损失	-0.88%	-0.96%	-0.97%	-1.12%	-1.14%	-1.11%	-1.12%	-1.31%	-1.23%	0.08pct
营业利润	1.12%	1.12%	1.06%	1.21%	1.20%	1.19%	1.07%	1.17%	0.94%	-0.23pct
营业外净收入	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
利润总额	1.12%	1.11%	1.05%	1.20%	1.18%	1.18%	1.05%	1.16%	0.92%	-0.23pct
所得税	-0.17%	-0.16%	-0.14%	-0.17%	-0.18%	-0.18%	-0.16%	-0.18%	-0.12%	0.06pct
年化 ROA	0.95%	0.95%	0.91%	1.04%	1.00%	1.00%	0.90%	0.98%	0.81%	-0.17pct
杠杆率	14.75	14.67	14.45	13.40	13.78	13.75	13.66	13.12	13.73	-0.05X
年化 ROE	13.94%	13.97%	13.14%	13.88%	13.80%	13.69%	12.22%	12.86%	11.06%	-1.80pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

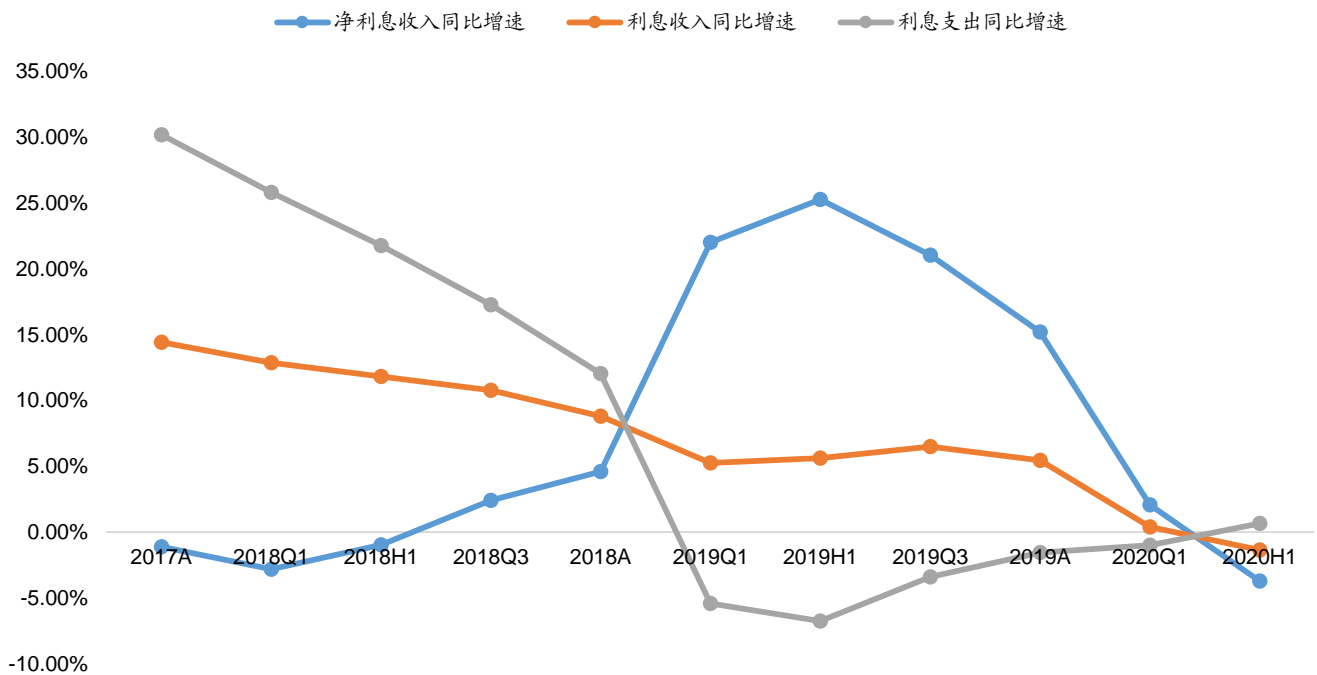
备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

图 21: ROE、ROA和杠杆率



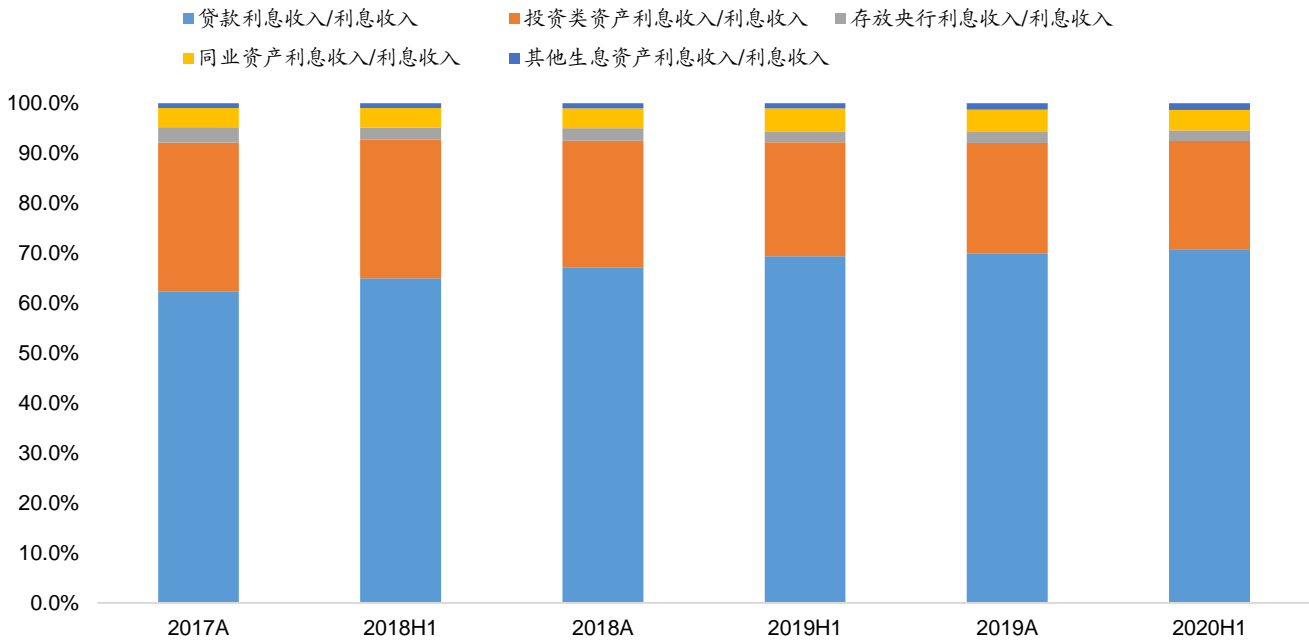
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 22: 利息、手续费、其他非息收入增速



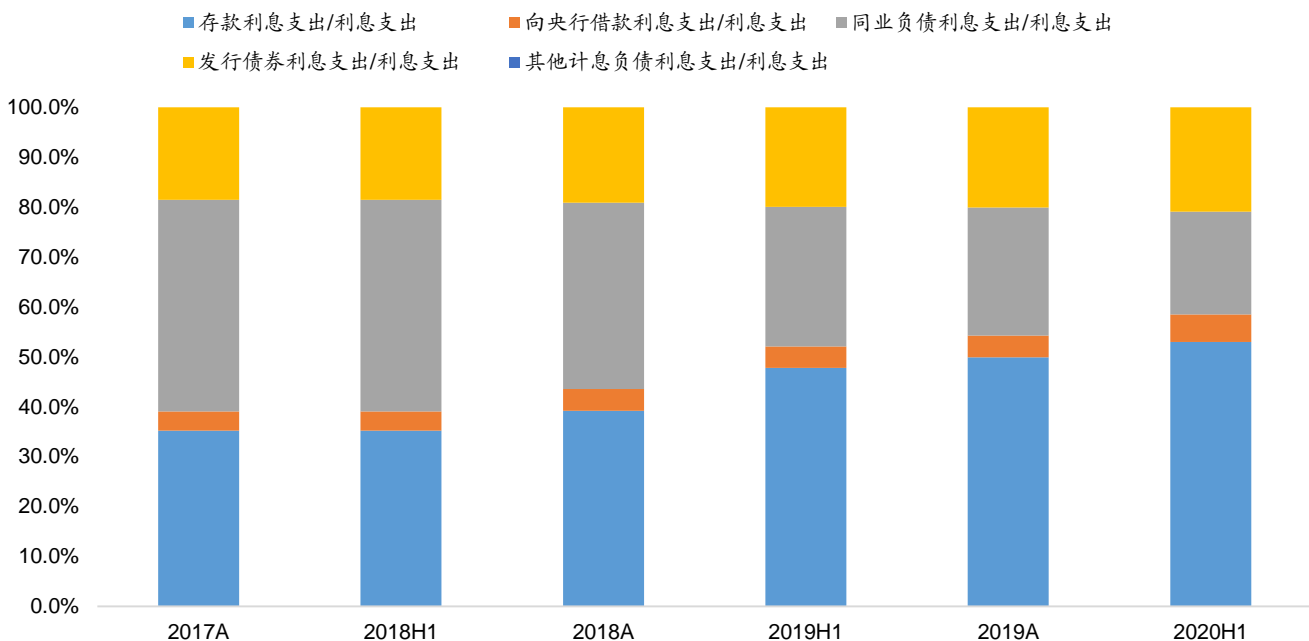
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 23: 利息收入结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 利息支出结构



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 8: 手续费及佣金收入结构及增速 (单位: 百万元, %)

手续费及佣金净收入结构	本期金额	占比	上年同期金额	占比	同比增速
银行卡业务	15,523	50.92%	14,627	53.16%	6.13%
托管及其他受托业务	7,539	24.73%	6,786	24.66%	11.10%
代理业务	2,549	8.36%	1,536	5.58%	65.95%
投行类业务	2,160	7.09%	1,811	6.58%	19.27%
信用承诺	1,324	4.34%	1,184	4.30%	11.82%
结算与清算业务	460	1.51%	532	1.93%	-13.53%
其他	928	3.04%	1,039	3.78%	-10.68%
手续费及佣金收入	30,483	100.00%	27,515	100.00%	10.79%
手续费及佣金支出	5,309	17.42%	4,825	17.54%	10.03%
手续费及佣金净收入	25,174	82.58%	22,690	82.46%	10.95%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 9: 按地区分布划分贷款 (单位: 百万元, %)

地区分布	20H1	占比 (%)	19A	占比 (%)	较 19A 增速
总计	569,071	13.61%	647,562	16.30%	-12.12%
长三角地区	1,176,395	28.13%	1,071,262	26.97%	9.81%
珠三角及海西地区	454,612	10.87%	405,925	10.22%	11.99%
环渤海地区	543,673	13.00%	489,848	12.33%	10.99%
中部地区	607,299	14.52%	551,588	13.89%	10.10%
西部地区	524,125	12.53%	509,496	12.83%	2.87%
东北地区	191,006	4.57%	193,224	4.86%	-1.15%
境外及附属机构	116,041	2.77%	103,181	2.60%	12.46%
合计	4,182,222	100.00%	3,972,086	100.00%	5.29%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 10: 按行业分布划分贷款 (单位: 百万元, %)

行业分布	期末余额	占比 (%)	不良贷款率 (%)	期初余额	占比 (%)	不良贷款率 (%)	较期初增速
企业贷款	2,140,964	51.19%	2.43%	1,881,586	47.37%	3.14%	13.79%
制造业	386,232	9.24%	4.40%	330,592	8.32%	5.98%	16.83%
房地产业	360,688	8.62%	4.40%	334,229	8.41%	2.63%	7.92%
租赁和商务服务业	298,956	7.15%	0.83%	264,423	6.66%	0.82%	13.06%
建筑业	165,139	3.95%	1.12%	139,388	3.51%	1.80%	18.47%
批发和零售业	161,412	3.86%	6.23%	136,718	3.44%	8.10%	18.06%
水利、环境和公共设施管理业	157,355	3.76%	1.12%	152,055	3.83%	0.22%	3.49%
交通运输、仓储和邮政业	150,443	3.60%	1.43%	141,266	3.56%	0.58%	6.50%
金融业	101,705	2.43%	0.35%	82,438	2.08%		23.37%
采矿业	88,346	2.11%	5.80%	79,581	2.00%	6.54%	11.01%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	87,747	2.10%	1.22%	67,941	1.71%	1.65%	29.15%
信息传输、软件和信息技术服务业	49,898	1.19%	1.77%	38,852	0.98%	2.17%	28.43%

科学研究和技术服务业	28,571	0.68%	4.69%	24,016	0.60%	1.51%	18.97%
农、林、牧、渔业	22,425	0.54%	6.53%	27,785	0.70%	16.25%	-19.29%
文化、体育和娱乐业	21,500	0.51%	1.47%	18,301	0.46%	0.67%	17.48%
卫生和社会工作	19,164	0.46%	0.01%	16,936	0.43%		13.16%
教育	16,082	0.38%	0.01%	11,883	0.30%		35.34%
其他	25,301	0.60%	2.46%	15,182	0.38%	8.97%	66.65%
票据贴现	320,099	7.65%	0.13%	415,124	10.45%	0.07%	-22.89%
个人贷款	1,721,159	41.15%	1.61%	1,675,376	42.18%	1.32%	2.73%
合计	4,182,222	100.00%	1.92%	3,972,086	100.00%	2.05%	5.29%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 11：个人贷款分布（单位：百万元，%）

个人贷款分布	期末余额	占比 (%)	不良贷款率 (%)	期初余额	占比 (%)	不良贷款率 (%)	较期初增速
个人住房贷款	807,429	46.91%	1.61%	730,260	43.59%	1.32%	10.57%
个人经营贷款	290,263	16.86%	0.30%	274,606	16.39%	0.27%	5.70%
信用卡及透支	393,831	22.88%	1.52%	421,535	25.16%	1.42%	-6.57%
其他	229,636	13.34%	3.31%	248,975	14.86%	2.30%	-7.77%
零售贷款合计	1,721,159	100.00%	3.43%	1,675,376	100.00%	2.60%	2.73%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

附表：浦发银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.65	5.36	7.77	6.33	5.77	净利息收入	111,844	128,850	122,038	131,271	143,883
P/B	0.70	0.62	0.60	0.56	0.52	利息收入	267,488	282,094	279,479	304,000	329,458
P/PPOP	1.90	2.45	2.44	2.12	2.10	利息支出	155,644	153,244	157,440	172,729	185,574
每股指标						净手续费收入	39,009	40,447	43,278	47,173	50,947
EPS	1.85	1.95	1.35	1.65	1.81	净其他非息收入	20,012	21,391	27,380	31,488	34,007
BVPS	15.05	16.83	17.54	18.83	20.19	营业收入	170,865	190,688	192,697	209,932	228,837
PPOPPS	4.28	4.92	4.98	5.45	5.94	营业支出	104,813	119,705	143,889	150,194	163,652
DPS	0.35	0.60	0.44	0.53	0.58	税金及附加	1,852	1,946	2,376	2,650	2,895
股息支付率	18.96%	30.80%	30.80%	30.80%	30.80%	业务及管理费	42,541	43,052	42,971	46,185	50,344
股息收益率	3.35%	5.74%	4.20%	5.10%	5.58%	营业利润	66,052	70,983	48,808	59,738	65,185
驱动性因素						营业外净收入	-768	-1,166	-1,248	-1,248	-1,248
贷款增长	11.10%	11.91%	12.50%	11.00%	10.00%	拨备前利润	125,704	144,524	146,102	159,849	174,351
存款增长	7.09%	12.56%	13.50%	11.50%	9.50%	资产减值损失	60,420	74,707	98,541	101,359	110,413
生息资产增长	3.13%	10.43%	9.84%	8.77%	7.55%	利润总额	65,284	69,817	47,560	58,491	63,938
计息负债增长	1.94%	11.29%	10.02%	8.84%	7.61%	所得税	8,769	10,311	5,707	7,604	8,312
平均贷款收益率	5.32%	5.25%	4.72%	4.62%	4.58%	净利润	56,515	59,506	41,853	50,887	55,626
平均生息资产收益率	4.41%	4.35%	3.91%	3.90%	3.90%	归母净利润	55,914	58,911	41,258	50,262	54,970
平均存款付息率	1.94%	2.21%	2.00%	2.02%	2.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.78%	2.57%	2.38%	2.39%	2.37%	贷款总额	3,549,205	3,972,086	4,468,597	4,960,142	5,456,157
净息差(NIM)-测算值	1.84%	1.99%	1.71%	1.68%	1.70%	贷款减值准备	105,540	108,793	125,982	139,756	158,265
净利差(NIS)-测算值	1.63%	1.78%	1.53%	1.50%	1.53%	贷款净额	3,455,489	3,878,191	4,342,615	4,820,386	5,297,892
净手续费收入增速	-14.42%	3.69%	7.00%	9.00%	8.00%	投资类资产	1,922,815	2,077,753	2,243,973	2,333,732	2,380,407
净非息收入/营收	34.54%	32.43%	36.67%	37.47%	37.12%	存放央行	443,723	477,853	457,181	509,757	558,184
成本收入比	24.90%	22.58%	22.30%	22.00%	22.00%	同业资产	248,108	279,235	307,159	328,660	351,666
拨备支出/平均贷款	1.79%	1.99%	2.15%	2.15%	2.12%	其他资产	219,471	292,897	199,565	208,516	224,212
实际所得税率	13.43%	14.77%	12.00%	13.00%	13.00%	生息资产	6,163,851	6,806,927	7,476,909	8,132,291	8,746,413
业绩年增长率						资产合计	6,289,606	7,005,929	7,675,559	8,340,635	8,968,497
净利息收入	4.6%	15.2%	-5.3%	7.6%	9.6%	存款	3,253,315	3,661,842	4,156,191	4,634,153	5,074,397
净手续费收入	-14.4%	3.7%	7.0%	9.0%	8.0%	向央行借款	221,003	233,423	233,423	233,423	233,423
营业收入	1.3%	11.6%	1.1%	8.9%	9.0%	同业负债	1,335,955	1,390,952	1,446,590	1,504,454	1,579,676
营业支出	7.0%	14.2%	20.2%	4.4%	9.0%	发行债券	841,440	1,003,502	1,083,782	1,159,647	1,217,629
拨备前利润	0.5%	15.0%	1.1%	9.4%	9.1%	计息负债	5,651,713	6,289,719	6,919,986	7,531,676	8,105,126
利润总额	-6.5%	6.9%	-31.9%	23.0%	9.3%	负债合计	5,811,226	6,444,878	7,090,693	7,717,473	8,305,068
净利润	2.8%	5.3%	-29.7%	21.6%	9.3%	股东权益合计	478,380	561,051	584,866	623,163	663,428
归母净利润	3.1%	5.4%	-30.0%	21.8%	9.4%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	68,143	81,353	83,414	91,904	99,203
ROAA	0.91%	0.90%	0.57%	0.64%	0.64%	不良贷款率	1.92%	2.05%	1.87%	1.85%	1.82%
ROAE	13.14%	12.29%	7.86%	9.09%	9.30%	不良净生成率	1.94%	2.33%	2.10%	2.15%	2.00%
RORWA	1.35%	1.32%	0.83%	0.91%	0.90%	拨备覆盖率	155%	134%	151%	152%	160%
资本状况						拨贷比	2.97%	2.74%	2.82%	2.82%	2.90%
资本充足率	13.67%	13.86%	13.07%	12.79%	12.60%	流动性					
一级资本充足率	10.79%	11.53%	10.75%	10.33%	10.02%	存贷比	109.10%	108.47%	107.52%	107.03%	107.52%
核心一级资本充足率	10.09%	10.26%	9.61%	9.31%	9.08%	贷款/总资产	56.43%	56.70%	58.22%	59.47%	60.84%
加权风险资产	4,311,886	4,731,354	5,299,116	5,882,019	6,470,221	投资类资产/总资产	30.57%	29.66%	29.24%	27.98%	26.54%
风险加权系数	68.56%	67.53%	69.04%	70.52%	72.14%	同业资产/总资产	3.94%	3.99%	4.00%	3.94%	3.92%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：高级分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万 思 华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：研究助理，南加州大学金融工程硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 伍 嘉 慧：研究助理，上海交通大学金融硕士，2020年7月加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。