

浦发银行 (600000)

公司研究/动态报告

资产质量边际改善，多渠道补充资本

—详细解读浦发银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 09 月 07 日

报告摘要:

● 事件概述

8 月 28 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比下降 9.81% (Q1 同比增长 5.48%)；PPOP 同比增长 4.14% (Q1 同比增长 18.33%)；营收同比增长 3.90% (Q1 同比增长 10.66%)；累计年化加权 ROE 11.06% (Q1 年化加权 ROE 13.12%)，同比下降 2.72pct。

● 规模较快扩张，营收和 PPOP 正增长

得益于规模较快扩张和非息收入同比较快增长，公司上半年营收和 PPOP 保持正增长，业绩表现与商业银行相当，在股份行排名靠前。业绩增速较一季度下降 15.29pct，主要是由于成本费用同比由降转升、净息差同比降幅扩大以及拨备计提力度加大所致。税收同比转升为降带来了主要的正面影响。

● 存款利率下行，资产负债结构优化

公司上半年净息差为 1.86%，较去年全年下降 22bp。其中生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 40bp 和 19bp。前者主要源于贷款利率和同业资产收益率同时下行。后者同时受益于存款成本率和主动负债成本率下降。公司积极优化资产负债结构。上半年存、贷款平均余额占计息负债和生息资产的比例分别较去年提升 82bp 和 95bp。

● 加快对公贷款风险处置，资产质量边际改善

公司加大不良贷款确认与核销力度，加快对公贷款风险出清。虽然二季末个人贷款和票据贴现不良率分别较上年末提升 29bp 和 6bp，但对公贷款不良率大幅下降 71bp，带动整体不良率下降 13bp。环比来看，二季末不良贷款余额和不良率分别下降 1.17% 和 7bp。关注率环比下降 5bp，隐性不良贷款生成压力减轻。拨备覆盖率小幅下降 55bp 至 146%，高于上年末的水平。不良贷款偏离度 86.67%，仍处于合理水平。

● 投资建议

公司资产质量边际改善，为今后业绩释放减轻了负担。存款成本率逆市下行体现出较强的负债管理能力。公司资本比较充裕，未来可转债转股和二级资本债发行有望进一步补充资本。此外，去年底新任管理层就职后确定了“建设具有国际竞争力的一流股份制商业银行”战略目标、提升了数字化转型的战略地位，有望为公司发展带来新气象。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 -9.85%、2.81%、7.40%。2020 年 BVPS 为 17.94 元，对应静态 PB 0.56 倍，低于股份行平均估值水平，维持“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	190,688	198,688	216,057	235,463
增长率 (%)	11.16%	4.20%	8.74%	8.98%
归属母公司股东净利润 (百万元)	58,911	53,108	54,603	58,643
增长率 (%)	5.36%	-9.85%	2.81%	7.40%
每股收益 (元)	2.01	1.81	1.86	2.00
PE (现价)	5.02	5.57	5.41	5.04
PB	0.60	0.56	0.52	0.49

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

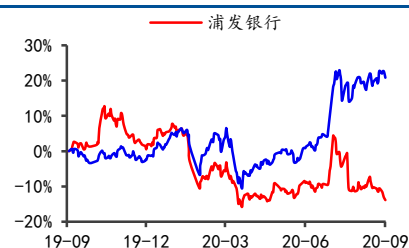
维持评级

当前价格： 10.07 元

交易数据 2020-9-4

近 12 个月最高/最低 (元)	13.17/9.84
总股本 (百万股)	29,352
流通股本 (百万股)	29,352
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	2,956
流通市值 (亿元)	2,956

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

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 浦发银行(600000)：一季度 PPOP 较快增长，不良双降
2. 浦发银行(600000)：利润增速调整，营收继续快增长

目录

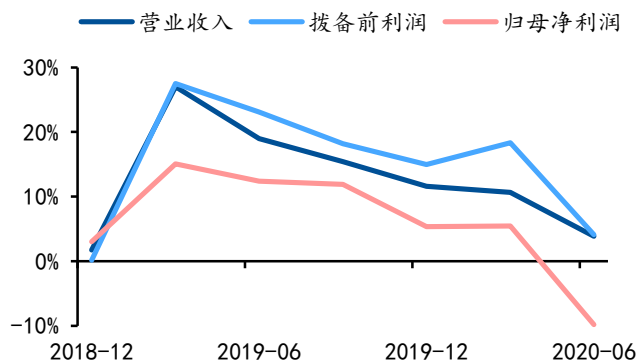
一、资产质量边际改善，多渠道补充资本.....	3
1、规模快速扩张，营收和 PPOP 正增长.....	3
2、存款利率下行，资产负债结构优化.....	3
3、加快对公贷款风险处置，资产质量边际改善.....	5
4、资本水平合理，补充渠道丰富.....	6
二、投资建议.....	7
三、风险提示.....	7
插图目录.....	9
表格目录.....	9

一、资产质量边际改善，多渠道补充资本

1、规模快速扩张，营收和 PPOP 正增长

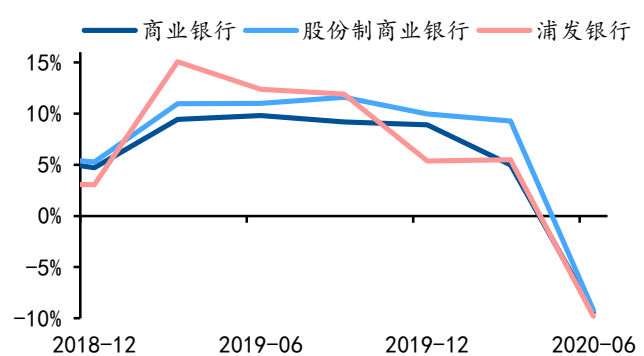
8月28日公司发布2020年半年报：上半年公司的归母净利润同比下降9.81%，与同期商业银行净利润同比增速-9.41%相当，业绩表现在股份行中排名靠前。得益于规模较快扩张和非息收入同比较快增长，在疫情冲击下，公司营收和 PPOP 同比分别保持 3.90%和 4.14%的正增长。纵向比较，上半年归母净利润增速较一季度下降 15.29pct，主要是由于成本费用同比由降转升、净息差同比降幅扩大以及拨备计提力度加大所致。税收同比转升为降带来了主要的正面影响。

图 1：浦发银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：浦发银行业绩累计同比增速和行业相当



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 1：浦发银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	22.61%	31.13%	34.86%	28.93%	10.68%	11.42%	0.73
净息差	-0.59%	-5.85%	-13.81%	-13.72%	-8.62%	-15.13%	-6.52
非息收入	5.00%	-6.29%	-5.65%	-4.04%	8.60%	7.62%	-0.98
成本费用	0.50%	4.11%	2.77%	3.79%	7.66%	0.24%	-7.43
拨备	-14.54%	-11.08%	-4.70%	-8.04%	-11.08%	-16.39%	-5.31
营业外净收入	-0.05%	-0.14%	-0.03%	0.02%	-0.05%	0.09%	0.14
税收	2.05%	0.27%	-1.52%	-1.65%	-1.75%	2.43%	4.18
少数股东损益	0.08%	0.23%	-0.01%	0.07%	0.04%	-0.07%	-0.11
净利润增长	15.06%	12.38%	11.90%	5.36%	5.48%	-9.81%	-15.29

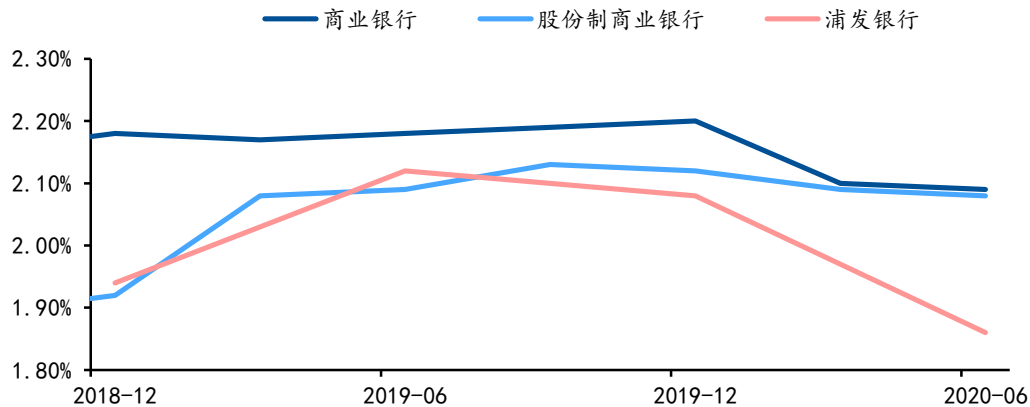
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、存款利率下行，资产负债结构优化

公司上半年净息差为 1.86%，较去年全年下降 22bp。其中，生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 40bp 和 19bp，前者为息差下行的主要原因。具体来看，生息资产收益率下降主要源于贷款利率和同业资产收益率同时下行，计息负债成本率下降同时受益于存款成本率和主动负债成本率下降。为应对全行业共同面临的息差下行压力，公司积极优化资产负债结构。上半年贷款平均余额占生息资产的比例和存款平均余额占计息负债的比例

分别较去年提升 95bp 和 82bp。

图 3: 浦发银行净息差



资料来源: WIND, 民生证券研究院

表 2: 浦发银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

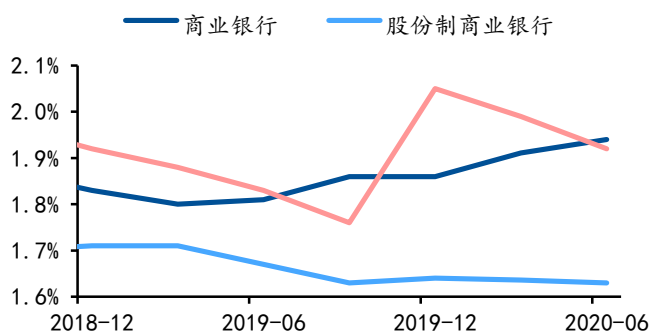
项目	平均余额 (百万元)			平均利率 (%)		
	2020H1	2019A	变化	2020H1	2019A	变化 pct
生息资产						
贷款垫款	4,071,920	3,716,595	355,325	4.83%	5.31%	-0.48
公司贷款	2,031,630	1,838,209	193,421	4.34%	4.87%	-0.53
零售贷款	1,675,721	1,586,527	89,194	5.85%	6.16%	-0.31
票据贴现	364,569	291,859	72,710	2.80%	3.46%	-0.66
投资	1,618,487	1,557,832	60,655	3.74%	4.00%	-0.26
存放同业及其他金融机构	478,249	425,557	52,692	2.37%	2.97%	-0.60
存放中央银行款项	422,849	419,818	3,031	1.43%	1.48%	-0.05
其他金融资产	81,134	67,063	14,071	4.52%	5.30%	-0.78
生息资产总额	6,672,639	6,186,865	485,774	4.16%	4.56%	-0.40
计息负债						
客户存款	3,885,724	3,543,080	342,644	2.09%	2.16%	-0.07
其中: 公司客户						
定期	1,500,429	1,318,151	182,278	2.82%	2.94%	-0.12
活期	1,289,709	1,235,440	54,269	1.09%	1.05%	0.04
其中: 零售客户						
定期	619,168	552,973	66,195	3.12%	3.68%	-0.56
活期	243,163	223,123	20,040	0.32%	0.32%	0.00
同业及其他金融机构存拆放款项	1,367,362	1,402,875	-35,513	2.31%	2.80%	-0.49
向中央银行借款	255,898	202,653	53,245	3.30%	3.33%	-0.03
已发行债券	1,007,967	876,693	131,274	3.18%	3.51%	-0.33
计息负债总额	6,516,951	6,025,301	491,650	2.35%	2.54%	-0.19
净利差	-	-	-	1.81%	2.02%	-0.21
净利息收益率	-	-	-	1.86%	2.08%	-0.22

资料来源: WIND, 民生证券研究院

3、加快对公贷款风险处置，资产质量边际改善

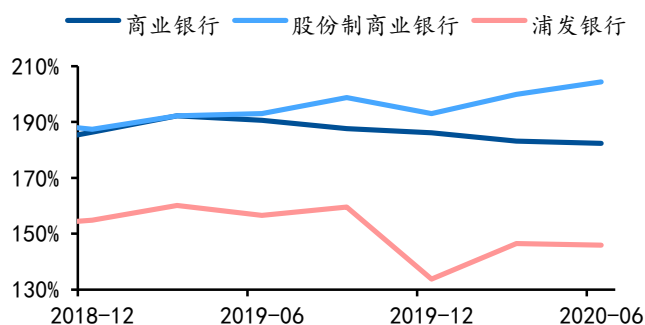
公司加大不良贷款确认与核销力度，二季度单季年化不良贷款生成率环比提升 89bp 至 2.21%，但二季末不良贷款余额和不良率分别环比下降 1.17% 和 7bp。相比于二季末商业银行不良率环比上升 3bp，公司的不良率逆市下降至 1.92%，边际变化优于行业。此外，二季末公司关注类贷款占总贷款的比例环比下降 5bp 至 2.80%，隐性不良贷款生成压力有所减轻。二季末不良贷款偏离度(=逾期三个月以上贷款/不良贷款)较上年末提升 22.67pct 至 86.67%，仍处于合理水平。拨备覆盖率环比小幅下降 55b 至 145.96%，仍高于上年末的水平。抵质押率较上年末提升 1.87pct 至 43.25%，风险保障措施有所加强。整体来看，公司基本消化了疫情的冲击，资产质量边际改善。

图 4：浦发银行不良贷款率



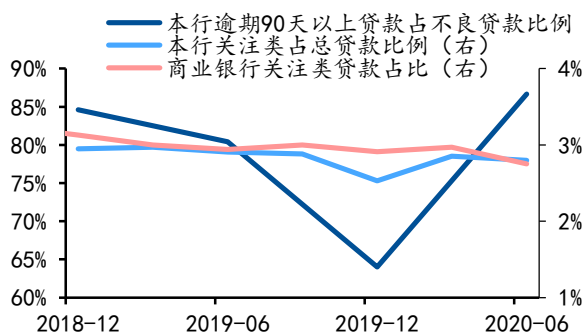
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：浦发银行拨备覆盖率



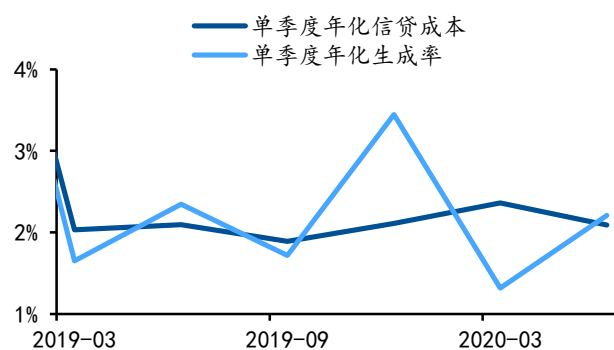
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：浦发银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：浦发银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

分产品来看：二季末整体不良率较上年末下降 13bp，其中企业贷款、个人贷款和票据贴现不良率分别较上年末下降 71bp、提升 29bp 和提升 6bp。个人贷款不良率上行主要是因为疫情对信用卡业务冲击较大，但随着疫情影响减弱、企业复工复产推进、个人还款能力和还款意愿提升，未来个人贷款不良率有望下行。企业贷款不良率下降较多，主要因为公司加大了对批零业、制造业等高风险行业不良贷款的处置力度。风险包袱减轻将有利于未来轻装上阵谋求高质量发展。

表 3: 浦发银行贷款分布情况(按行业或产品类型划分)

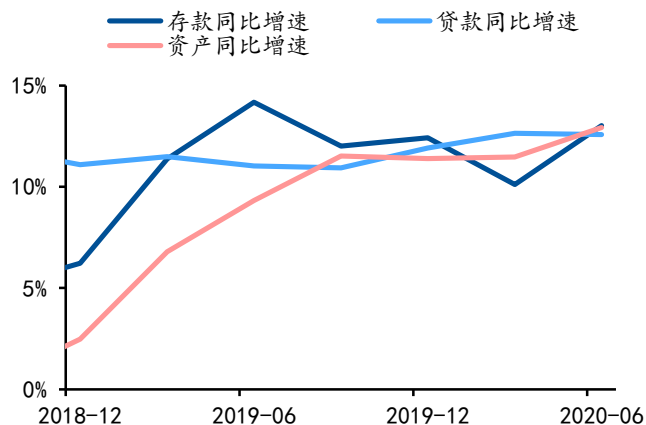
项目	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1	2019A	变化 pct	2020H1	2019A	变化 pct
企业贷款	51.19%	47.37%	3.82	2.43%	3.14%	-0.71
制造业	9.24%	8.32%	0.92	4.40%	5.98%	-1.58
房地产业	8.63%	8.41%	0.22	4.40%	2.63%	1.77
租赁和商务服务业	7.15%	6.66%	0.49	0.83%	0.82%	0.01
建筑业	3.95%	3.51%	0.44	1.12%	1.80%	-0.68
批发和零售业	3.86%	3.44%	0.42	6.23%	8.10%	-1.87
水利、环境和公共设施管理业	3.76%	3.83%	-0.07	1.12%	0.22%	0.90
交通运输、仓储和邮政业	3.60%	3.56%	0.04	1.43%	0.58%	0.85
金融业	2.43%	2.08%	0.35	0.35%	-	-
采矿业	2.11%	2.00%	0.11	5.80%	6.54%	-0.74
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2.10%	1.71%	0.39	1.22%	1.65%	-0.43
信息传输、软件和信息技术服务业	1.19%	0.98%	0.21	1.77%	2.17%	-0.40
科学研究和技术服务业	0.68%	0.60%	0.08	4.69%	1.51%	3.18
农、林、牧、渔业	0.54%	0.70%	-0.16	6.53%	16.25%	-9.72
文化、体育和娱乐业	0.51%	0.46%	0.05	1.47%	0.67%	0.80
卫生和社会工作	0.46%	0.43%	0.03	0.01%	-	-
教育	0.38%	0.30%	0.08	0.01%	-	-
其他	0.60%	0.38%	0.22	2.46%	8.97%	-6.51
票据贴现	7.65%	10.45%	-2.80	0.13%	0.07%	0.06
个人贷款	41.16%	42.18%	-1.02	1.61%	1.32%	0.29
个人住房贷款	19.31%	18.38%	0.92	0.30%	0.27%	0.03
个人经营贷款	6.94%	6.91%	0.03	1.52%	1.42%	0.10
信用卡及透支	9.42%	10.61%	-1.20	3.31%	2.30%	1.01
其他	5.49%	6.27%	-0.78	3.43%	2.60%	0.83
总计	100.00%	100.00%	0.00	1.92%	2.05%	-0.13

资料来源: WIND, 民生证券研究院

4、资本水平合理, 补充渠道丰富

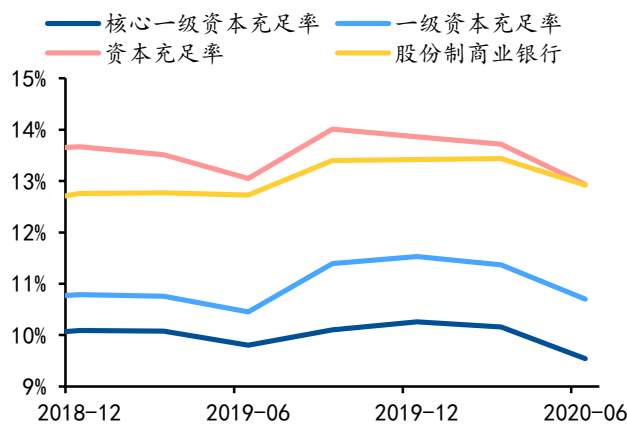
二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别环比下降 62bp、67bp 和 79bp 至 9.54%、10.70%和 12.93%, 距离监管要求底线分别还有 2.04pct、2.20pct 和 2.43pct 的缓冲区间, 处于比较充裕的水平。公司外源性资本补充渠道较为丰富。截至 6 月底, 尚有约 500 亿元浦发转债未完成转股。此外, 公司于今年 7 月获央行批准发行不超过 800 亿元二级资本债, 有效期为两年, 目前已完成第一期 400 亿元的发行工作。未来随着可转债转股、二级资本债发行, 公司资本仍有望得到补充, 进而支撑规模较快扩张。

图 8: 浦发银行存、贷款及资产同比增速



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 9: 浦发银行各级资本充足率

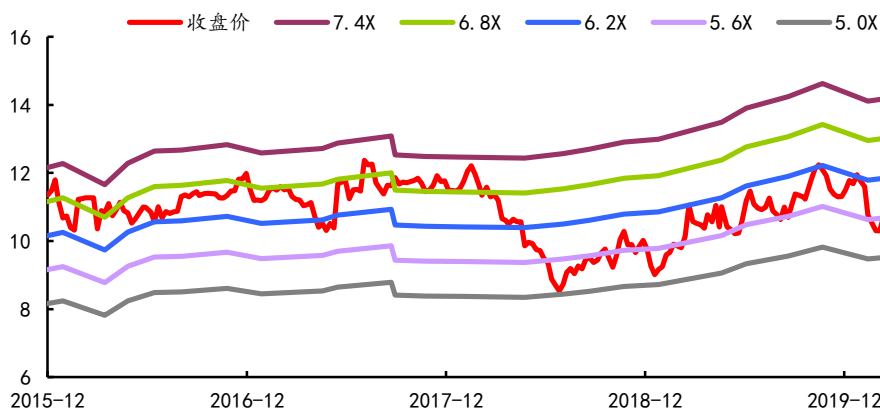


资料来源: WIND, 民生证券研究院

二、投资建议

通过加大风险处置力度, 公司有效抵御住了疫情冲击, 资产质量边际改善, 为今后业绩释放减轻了负担。在竞争加剧的环境下, 公司存款成本率逆市下行体现出较强的存款管理能力。公司资本比较充裕, 未来可转债转股和二级资本债发行有望进一步补充资本。此外, 去年底新任管理层就职后确定了“建设具有国际竞争力的一流股份制商业银行”战略目标、提升了数字化转型的战略地位, 有望为公司发展带来新气象。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-9.85%、2.81%、7.40%。2020 年 BVPS 为 17.94 元, 对应静态 PB 0.56 倍, 低于股份行平均估值水平, 维持“推荐”评级。

图 10: 浦发银行 PB Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	7,005,929	7,960,950	8,977,385	9,963,903
贷款净额	3,878,191	4,382,356	4,908,239	5,399,062
债券投资	2,083,547	2,354,408	2,636,937	2,900,631
总负债	6,444,878	7,364,010	8,341,304	9,285,067
存款余额	3,661,842	4,192,439	4,756,672	5,301,146
同业负债	1,624,375	1,859,745	2,110,036	2,351,562
股东权益	561,051	596,940	636,080	678,837
盈利能力				
ROAA	0.89%	0.71%	0.64%	0.62%
ROAE	12.63%	10.44%	10.00%	10.00%
生息资产收益率	4.41%	4.20%	4.13%	4.12%
计息负债成本率	2.57%	2.49%	2.44%	2.42%
净息差 (NIM)	2.02%	1.85%	1.80%	1.78%
成本收入比	24%	24%	24%	24%
成长能力				
贷款	12.2%	13.0%	12.0%	10.0%
存款	12.6%	14.5%	13.5%	11.4%
净利息收入	15.2%	2.7%	9.4%	9.7%
中间业务收入	3.7%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	0.7%	4.2%	8.7%	9.0%
净利润	5.4%	-9.9%	2.8%	7.4%
营业收入结构				
利息占比	67.6%	66.6%	67.0%	67.5%
手续费收入占比	21.2%	22.4%	22.7%	22.9%
业务费用占比	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
计提拨备占比	39.2%	44.1%	45.8%	46.3%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	128,850	132,378	144,861	158,928
手续费净收入	40,447	44,492	48,941	53,835
营业费用	46,117	48,052	52,252	56,946
拨备前利润	144,524	150,587	163,753	178,463
计提减值准备	74,707	87,647	99,041	108,963
所得税	10,311	9,295	9,557	10,264
净利润	58,911	53,108	54,603	58,643
资本管理				
核心资本	485,260	526,660	565,386	607,707
资本净额	655,695	714,512	769,218	827,047
风险加权资产	4,731,354	5,376,314	6,062,748	6,728,980
风险加权资产比重	68%	68%	68%	68%
核心一级资本充足率	10.3%	9.8%	9.3%	9.0%
一级资本充足率	11.5%	11.0%	10.4%	10.0%
资本充足率	13.9%	13.3%	12.7%	12.3%
资产质量				
贷款减值准备	93,895	101,209	111,638	122,984
不良贷款额	79,503	88,524	98,165	107,981
不良贷款率	2.05%	2.02%	2.00%	2.00%
拨备覆盖率	118%	114%	114%	114%
拨贷比	2.42%	2.31%	2.27%	2.28%
信用成本	2.16%	2.26%	2.26%	2.22%
估值分析				
PB	0.60	0.56	0.52	0.49
PE	5.02	5.57	5.41	5.04
EPS	2.01	1.81	1.86	2.00
BVPS	16.73	17.94	19.26	20.70
每股股利	0.60	0.54	0.56	0.60
股息收益率	6.0%	5.4%	5.5%	5.9%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 浦发银行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2: 浦发银行业绩累计同比增速和行业相当.....	3
图 3: 浦发银行净息差.....	4
图 4: 浦发银行不良贷款率.....	5
图 5: 浦发银行拨备覆盖率.....	5
图 6: 浦发银行关注率、不良贷款偏离度.....	5
图 7: 浦发银行信贷成本、不良贷款生成率.....	5
图 8: 浦发银行存、贷款及资产同比增速.....	7
图 9: 浦发银行各级资本充足率.....	7
图 10: 浦发银行 PB Band.....	7

表格目录

表 1: 浦发银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2: 浦发银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表.....	4
表 3: 浦发银行贷款分布情况(按行业或产品类型划分).....	6
公司财务报表数据预测汇总.....	8

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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。