

浦发银行 (600000)

证券研究报告
2020年09月13日

息差下滑，不良双降

事件：8月28日，浦发银行发布1H20业绩：1H20实现营收1014.07亿元，YoY +3.9%；归母净利润289.55亿元，YoY -9.81%；加权平均年化ROE为11.06%，同比下降2.72个百分点。截至1H20，资产总额7.52万亿元，较年初增长7.35%；不贷款不良率1.92%；拨备覆盖率146.18%。

点评：
营收增速下滑，盈利负增长

营收增速大幅下滑。1H20营收YoY +3.9%，较19年下滑7.26 pct；其中，净非息收入YoY +18.63%（净手续费收入YoY +10.95%）；净利息收入YoY -3.72%，较19年下降18.93pct，主要是息差下滑导致。

盈利负增长。1H20 PPOP同比增速为4.2%；归母净利润YoY -9.81%，较19年增速下滑15.21pct，资产减值损失同比增长21%。经业绩归因拆解，主要是净息差（-15.42pct）和拨备计提（-16.36pct）拖累。

净息差下滑，存贷款增速上升

净息差收窄。1H20净息差为1.86%，较19年下降22BP。因贷款收益率下行，1H20生息资产收益率较19年下降40BP至4.16%，高于计息负债成本率的下降幅度（下降19bp至2.35%）。因近期同业存单利率开始回升，预计净息差或继续承压。

存贷款较快增长。1H20贷款余额4.18万亿元，YoY +12.58%，贷款占生息资产比重达57.37%，较年初略微下降；零售新增中按揭贷款占比为36.72%。1H20存款余额4.14万亿元，YoY +13.02%，计息负债中存款占比较年初上升3.91个百分点至61.9%。

不良双降，拨备略升

不良双降。1H20不良贷款余额较年初减少11.49亿至802.04亿元，不良贷款率1.92%，较年初下降13BP；关注贷款率2.80%，较年初上升27BP；逾期贷款率2.53%，较年初上行32BP。1H20不良贷款核销348.16亿元，YoY -3.02%；不良净生成率1.70%，较19年下降59BP；不良贷款偏离度86.67%，较年初上升22.67个百分点。1H20重组贷款率0.11%，较19年下降1BP。

拨备计提力度加强。拨备覆盖率较年初上升12.33个百分点至146.18%；拨贷比较年初上升6BP至2.76%。

投资建议：息差下滑，不良双降

考虑到今年响应监管号召加大拨备计提，我们将浦发银行20/21年归母净利润增速预测由4.6%/5%调整为-9.6%/5.7%。因浦发银行息差下降较多，拨备覆盖率较低，将其目标估值下调至0.7倍20年PB，对应目标价13.04元/股，下调评级至“增持”。

风险提示：资产质量大幅恶化；金融让利，息差大幅收窄。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（调低评级）
当前价格	9.92元
目标价格	13.04元

基本数据

A股总股本(百万股)	29,352.13
流通A股股本(百万股)	29,352.13
A股总市值(百万元)	291,173.15
流通A股市值(百万元)	291,173.15
每股净资产(元)	17.20
资产负债率(%)	92.39
一年内最高/最低(元)	13.33/9.82

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
朱于歆	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006	
zhuyuxin@tfzq.com	

股价走势



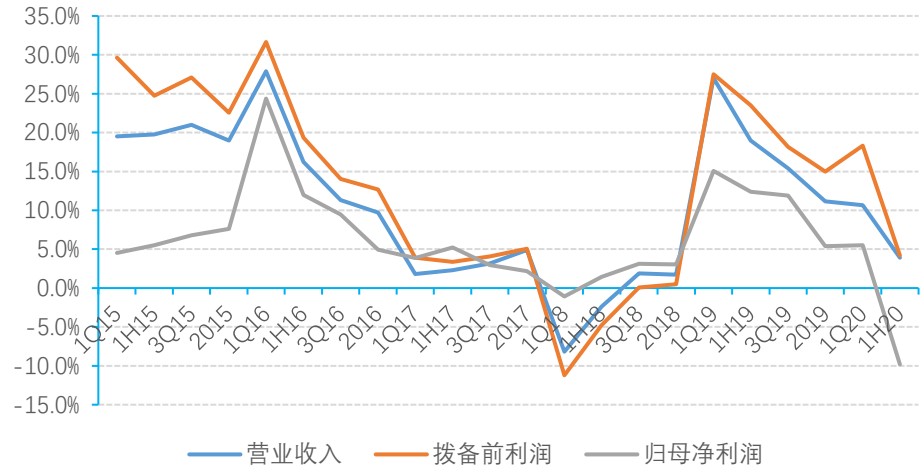
资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《浦发银行-季报点评:业绩平稳，资产质量压力仍存》2020-04-26
- 2 《浦发银行-季报点评:业绩保持高增，资产质量持续改善》2019-10-31
- 3 《浦发银行-半年报点评:业绩反转延续，风险持续出清》2019-08-24

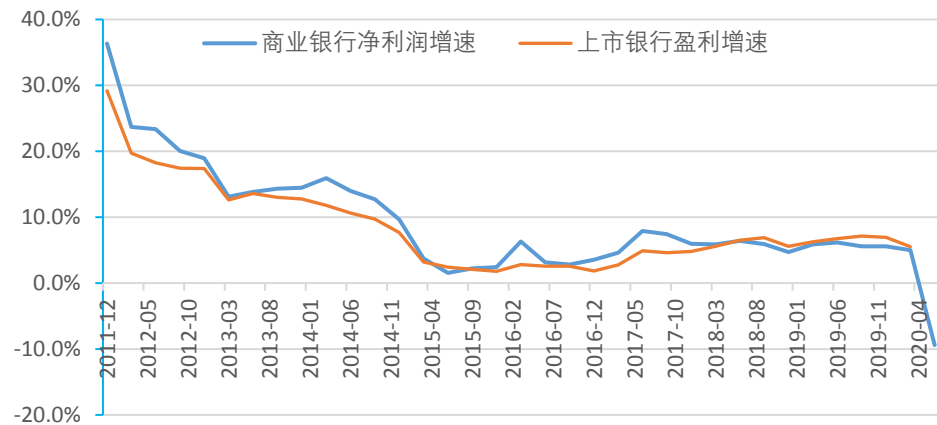
财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1715	1907	1983	2137	2313
增长率(%)	1.7	11.2	4.0	7.8	8.2
归属母公司股东净利润(亿元)	559	589	533	563	612
增长率(%)	3.1	5.4	(9.6)	5.7	8.7
每股收益(元)	1.90	2.01	1.81	1.92	2.08
市盈率(P/E)	5.21	4.94	5.47	5.17	4.76
市净率(P/B)	0.66	0.59	0.53	0.49	0.44

图 1：浦发银行 1H20 盈利负增长



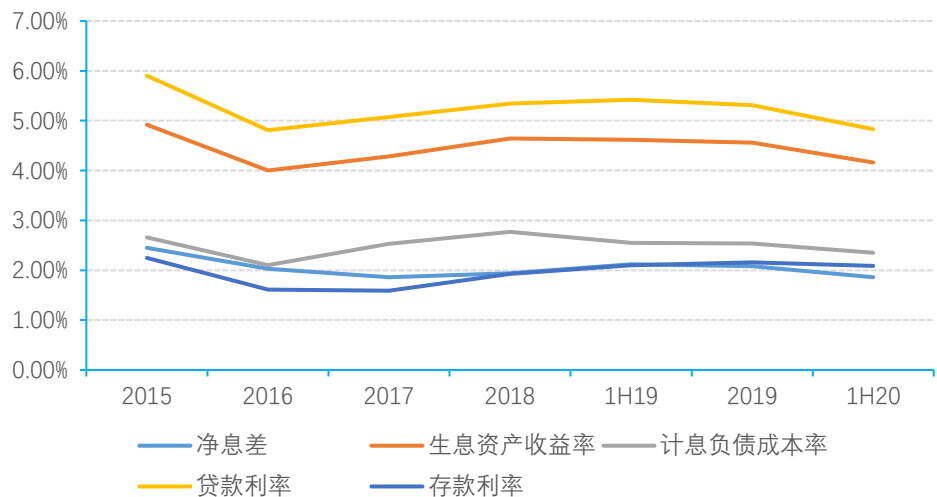
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：商业银行 1H20 净利润增速-9.4%，明显下滑



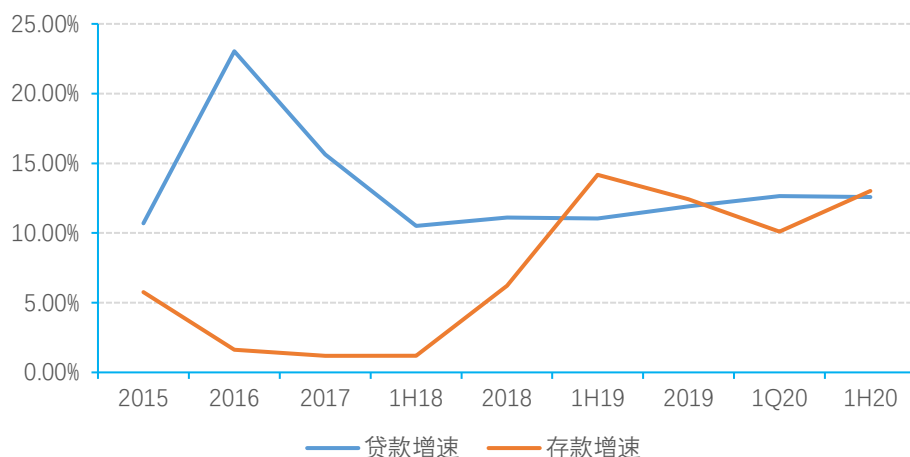
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：浦发银行 1H20 净息差较年初下降 22BP



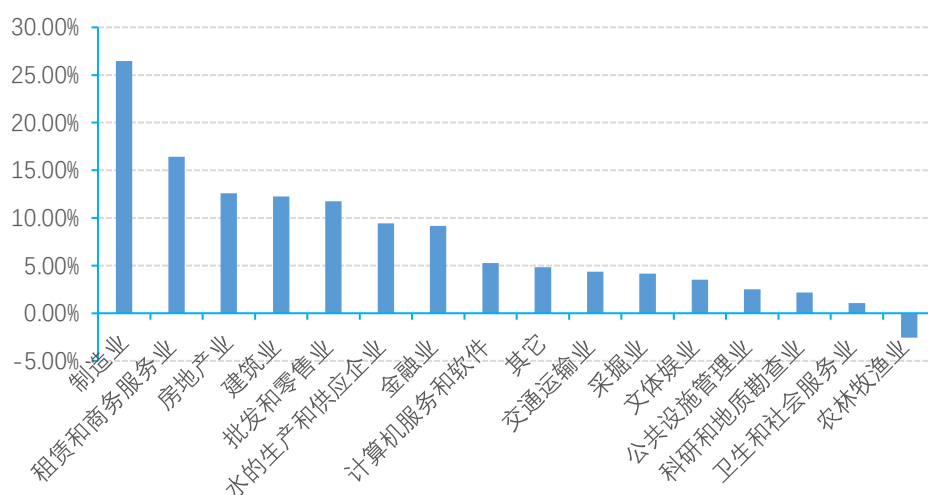
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：浦发银行 1H20 存、贷款增速均较年初上升



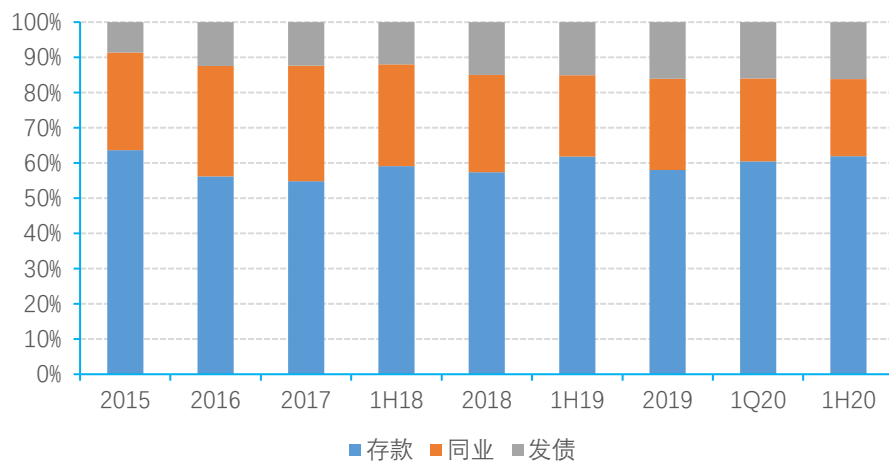
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：新增贷款中制造业和租赁与商务服务业以及房地产业占比前三（截止 1H20）



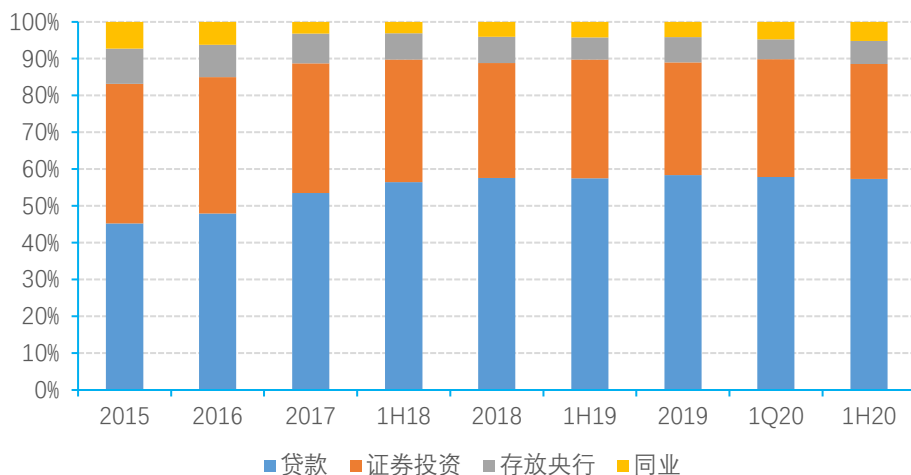
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：浦发银行计息负债中存款占比上升



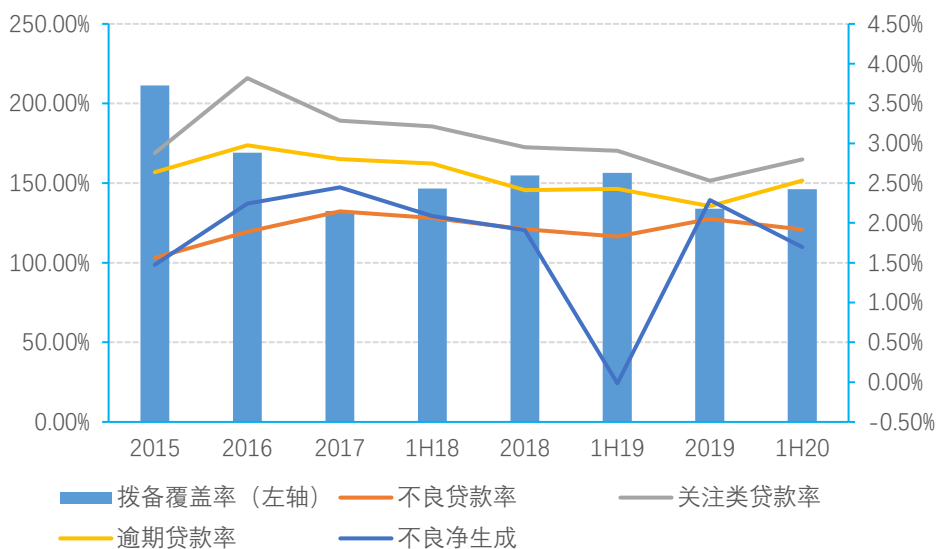
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：浦发银行贷款占生息资产比重较稳定



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 8：浦发银行 1H20 不良率下降，拨备提升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	1118	1289	1241	1306	1382	净利润增速	3.1%	5.4%	-9.6%	5.7%	8.7%
手续费及佣金	390	404	449	485	524	拨备前利润增速	0.5%	15.1%	5.4%	9.4%	9.6%
其他收入	207	214	293	346	407	税前利润增速	-6.5%	6.9%	-12.1%	7.2%	8.9%
营业收入	1715	1907	1983	2137	2313	营业收入增速	1.7%	11.2%	4.0%	7.8%	8.2%
营业税及附加	(19)	(19)	(12)	(13)	(14)	净利息收入增速	4.6%	15.2%	-3.7%	5.3%	5.8%
业务管理费	(431)	(431)	(435)	(444)	(457)	手续费及佣金增速	-14.4%	3.7%	11.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	1266	1457	1536	1681	1842	营业费用增速	5.0%	-0.1%	1.0%	2.0%	3.0%
计提拨备	(604)	(747)	(909)	(1006)	(1106)	规模增长					
税前利润	653	698	614	658	717	生息资产增速	3.2%	10.5%	10.2%	9.7%	9.8%
所得税	(88)	(103)	(74)	(86)	(93)	贷款增速	11.1%	11.9%	12.0%	10.5%	10.0%
净利润	559	589	533	563	612	同业资产增速	29.8%	12.5%	10.0%	11.0%	12.0%
资产负债表						证券投资增速	-8.6%	8.4%	8.0%	9.0%	10.0%
贷款总额	35492	39721	44487	49159	54074	其他资产增速	-8.1%	29.8%	68.8%	50.5%	48.0%
同业资产	2481	2792	3072	3409	3819	计息负债增速	1.5%	11.2%	13.1%	12.7%	13.5%
证券投资	19228	20835	22502	24528	26980	存款增速	6.2%	12.4%	11.0%	9.0%	9.0%
生息资产	61578	68066	75015	82297	90335	同业负债增速	-18.4%	4.1%	7.0%	8.0%	9.0%
非生息资产	2373	3081	5200	7829	11585	股东权益增速	11.0%	17.3%	10.0%	8.7%	8.4%
总资产	62896	70059	79017	88744	100302	存款结构					
客户存款	32270	36279	40269	43893	47844	活期	46.2%	46.6%	42.7%	45.4%	43.8%
其他计息负债	23984	26279	30496	35857	42674	定期	45.8%	45.9%	49.4%	54.5%	56.1%
非计息负债	1858	1891	2081	2289	2518	其他	0.0%	7.5%	7.9%	0.1%	0.1%
总负债	58112	64449	72846	82040	93036	贷款结构					
股东权益	4784	5611	6171	6705	7266	企业贷款(不含贴现)	0.0%	55.4%	0.0%	51.2%	0.0%
每股指标						个人贷款	0.0%	40.0%	0.0%	41.8%	0.0%
每股净利润(元)	1.90	2.01	1.81	1.92	2.08	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.31	4.96	5.23	5.73	6.28	不良贷款率	1.92%	2.05%	1.88%	1.80%	1.78%
每股净资产(元)	15.05	16.73	18.63	20.44	22.33	正常	95.13%	95.42%	94.96%	95.09%	95.16%
每股总资产(元)	214.28	238.69	269.20	302.35	341.72	关注	3.27%	3.21%	3.16%	3.11%	3.06%
P/E	5.21	4.94	5.47	5.17	4.76	次级	0.77%	0.84%			
P/PPOP	2.30	2.00	1.90	1.73	1.58	可疑	0.69%	0.65%			
P/B	0.66	0.59	0.53	0.49	0.44	损失	0.67%	0.57%			
P/A	0.05	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	154.88%	133.73%	143.27%	156.25%	167.96%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.94%	2.08%	1.84%	1.81%	1.79%	资本充足率	13.67%	13.86%	14.14%	14.40%	15.55%
净利差(Spread)	1.87%	2.02%	2.04%	2.06%	2.08%	核心资本充足率	10.09%	10.26%	10.74%	11.19%	12.34%
贷款利率	5.34%	5.31%	5.36%	5.41%	5.46%	资产负债率	92.39%	91.99%	92.19%	92.44%	92.76%
存款利率	1.93%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	其他数据					
生息资产收益率	4.64%	4.56%	4.54%	4.52%	4.50%	总股本(亿)	293.52	293.52	293.52	293.52	293.52
计息负债成本率	2.77%	2.54%	2.56%	2.58%	2.60%						
盈利能力											
ROAA	0.91%	0.90%	0.72%	0.68%	0.66%						
ROAE	13.36%	12.63%	10.26%	9.82%	9.75%						
拨备前利润率	2.04%	2.19%	2.06%	2.00%	1.95%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com