

2017 年 04 月 05 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB) 18.5

公司基本资讯

产业别	银行
A 股价(2017/3/31)	16.01
上证指数(2017/3/31)	3222.51
股价 12 个月高/低	17.57/15.03
总发行股数(百万)	21618.28
A 股数(百万)	21618.28
A 市值(亿元)	3461.09
主要股东	上海国际集团有限公司(19.53%)
每股净值(元)	15.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-2.1 -2.0 -0.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-08-21	12.97	买入

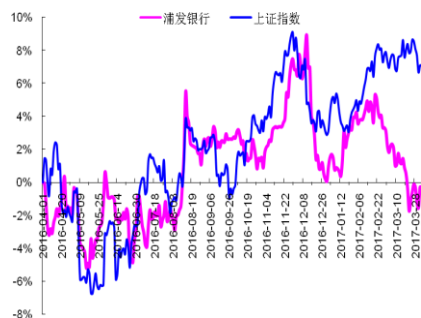
产品组合

利息净收入	67.24%
手续费及佣金净收入	25.31%
意外险	2.65%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.4%
一般法人	51.9%

股价相对大盘走势



浦发银行(600000.SH)

Buy 买入

年报点评：非息收入增长强劲

结论与建议：

浦发银行发布年报，2016全年实现净利润531亿元，YOY增长4.93%，其中非息收入增长强劲，手续费及佣金YOY大增46.38%，占收入比达25.31%，较去年同期提升6.34个百分点。公司2016年加权平均净资产收益率录得16.35%，较去年同期下降了2.47个百分点，EPS为2.04%。另外公司发布2016年利润分配方案：向全体股东每10股派送现金股利2元人民币（含税），以资本公积按每10股转增3股。公司成长性较好，估值不高，维持买入。

■ **全年净利 YOY 增 4.93%，好于预期：**浦发银行发布年报，公司 2016 全年实现营收 1608 亿元，YOY 增长 9.72%，实现净利润 531 亿元，YOY 增长 4.93%，其中 4Q 实现净利 124 亿，YOY 降 7.63%，公司 ROA 录得 0.98%，同比下降 0.12 个百分点，ROE 录得 16.35%，同比下降 2.47 个百分点；成本收入比率 23.16%，业绩整体符合预期。

■ **非息收入增长强劲：**公司业绩增长主要来自于手续费及佣金收入的贡献，全年手续费收入录得 407 亿元，YOY 大增 46.38%，占收入比达 25.31%，较去年同期提升 6.34 个百分点，另外，在债券投资收益增加的背景下，非息收入整体 YOY 增 57.04%至 527 亿。在利息收入方面，公司生息资产 YOY 增 9.46%，录得较快增长，不过 Q4 净息差同比大降 42BP，录得 2.03%，对净利息收入增长起到拖累作用，综合影响下净利息收入 YOY 降 4.33%，录得 1081 亿。

■ **不良逐步上升，拨备下降较快：**资产品质方面来看，Q4 末不良率 1.89%，同比降 33BP，从今年分季度不良率来看，分别为：1.60%、1.65%、1.72%、1.89%，呈现逐步上升态势，另外，关注类贷款比例录得 3.82%，较去年同期提升 0.94 个百分点。报告期末拨备覆盖率录得 169.13%，同比降 42.27 个百分点，拨备下降速度较快。

■ **盈利预测：**总体来看，公司业绩增速在同业中处于较好水准，不过由于目前货币宽松周期接近尾声、央行 MPA 考核对浦发银行资金成本会造成一定压力。预计公司 2016、2017 年实现净利润分别为 550、563 亿元，YOY 分别增长 3.50%、2.51%，目前股价对应公司 2016、2017 年 PE6.36X、6.20X，PB0.81X、0.71X，估值不高，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	47,026	50,604	53,099	54,957	56,337
同比增减	%	14.92%	7.61%	4.93%	3.50%	2.51%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.52	2.67	2.40	2.51	2.61
同比增减	%	14.92%	7.61%	4.93%	4.50%	4.21%
市盈率(P/E)	X	7.43	6.90	6.58	6.36	6.20
股利 (DPS)	RMB 元	0.76	0.52	0.20	0.21	0.22
股息率 (Yield)	%	4.68%	3.19%	1.61%	1.69%	1.77%

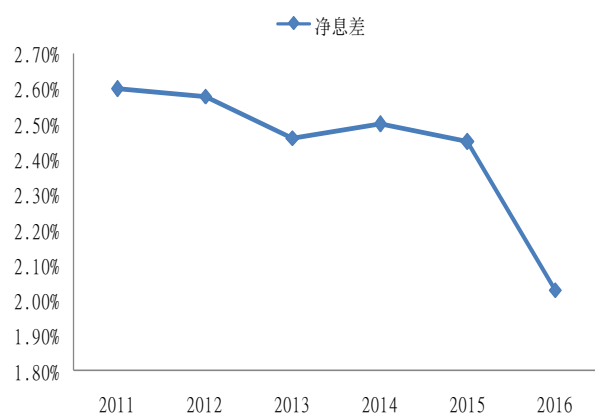
预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

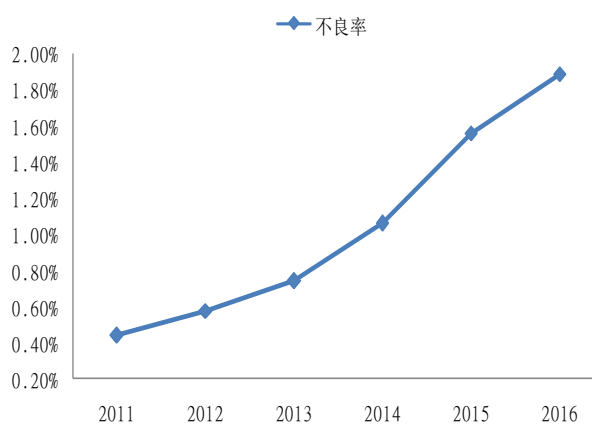
卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

图 1:2011-2016 年公司净息差 (%)



资料来源: choice, 群益证券整理

图 2:2011-2016 年公司不良贷款率 (%)



资料来源: Choice, 群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	123,181	146,550	160,792	172,851	185,297
净利息收入	98,183	113,009	108,120	113,526	119,202
净手续费及佣金收入	21,346	27,798	40,692	56,969	79,756
营业支出	61,430	80,483	91,132	97,967	105,021
营业利润	61,751	66,067	69,660	74,885	80,276
拨备前净利润总额	85,944	104,862	118,764	134,300	151,575
资产准备支出	24,193	38,795	49,104	59,416	71,299
利润总额	62,030	66,877	69,975	72,494	74,814
净利润	47,026	50,604	53,099	54,957	56,337

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
现金及存放央行款项	506,067	481,157	517,230	491,771	528,639
存放同业款项	142,287	111,388	234,223	183,359	385,562
持有到期投资	121,698	239,703	326,950	643,979	878,374
可供出售金融资产	222,208	254,846	620,463	711,597	1,732,495
客户贷款	1,974,614	2,171,413	2,674,557	2,941,115	3,622,609
固定资产	10,542	19,062	21,605	39,066	44,278
其它资产	40,645	51,648	69,201	87,934	117,820
资产总计	4,195,924	5,044,352	5,857,263	7,041,619	8,176,394
同业存放款项	761,531	1,042,948	1,341,963	1,837,873	2,364,795
客户存款	2,724,004	2,954,149	3,002,015	3,255,649	3,308,400
负债合计	3,932,639	4,725,752	5,484,329	6,590,378	7,648,265
股本(百万股)	18,653	18,653	21,618	28,103	28,103
股东权益总额	263,285	318,600	372,934	428,874	493,205
负债和所有者权益总计	4,195,924	5,044,352	5,857,263	7,041,619	8,176,394

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	191158	358820	-191993	119328	95385
投资活动产生的现金流量净额	-342455	-531220	-64015	-312563	-302599
筹资活动产生的现金流量净额	72897	244782	234342	184007	221044
现金及现金等价物净增加额	-77332	75903	-17276	-6235	17464

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证①。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。