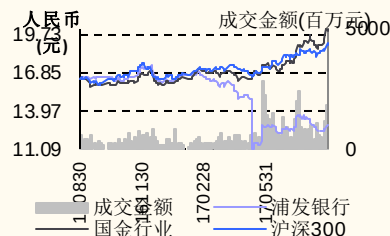


浦发银行 (600000.SH) 银行业
评级：增持 维持评级
公司点评

市场价格 (人民币): 12.96 元

非息收入表现亮眼；资产质量压力仍需关注
长期竞争力评级：高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 28,103.76
 总市值(百万元) 364,224.78
 年内股价最高最低(元) 17.49/11.09
 沪深 300 指数 3834.54
 上证指数 3365.23


相关报告

1. 《浦发银行公司点评》，2017.4.27
2. 《手续费收入增长强劲；资产质量压力还较大——浦发银行 2016 年...》，2017.4.5
3. 《中收保持快速增长，关注类贷款明显回升——浦发银行三季报点评》，2016.10.30

刘志平 分析师 SAC 执业编号: S1130516080004
 (8621)61038229
 liuzhiping@gjzq.com.cn

田维韦 联系人
 (8621)61357479
 tianweiwei@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
主营收入	123181	146550	160792	184438	211323
(+/-)	23.2%	19.0%	9.7%	14.7%	14.6%
净利润	47,026	50,604	53,098	55,911	59,726
(+/-)	14.9%	7.6%	4.9%	5.3%	6.8%
每股收益 (元)	2.52	2.71	2.46	2.59	2.76
每股净资产 (元)	13.15	15.29	15.64	17.62	19.74
P/E	5.11	4.75	5.25	4.98	4.67
P/B	0.98	0.84	0.82	0.73	0.65

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- **公司公布 2017 年半年报。**上半年公司实现归母净利润 281.65 亿元，同比增长 5.21%，其中 2 季度同比增 6.66%；上半年实现营收 833.54 亿元，同比增长 1.44%。期末总资产余额 5.92 万亿元，较年初增长 0.99%；上半年公司加权平均净资产收益率为 7.85%，同比下降 0.74 个百分点。期末不良率 2.09%，环比 1 季度末提升了 17bps；期末拨备覆盖率 154.21%，较 1 季度末下降 12.6 个百分点。

点评

- **二季度非息收入带动营收增速提升；息差环比下降。**公司上半年净利润同比增 5.2%，其中 2 季度净利润同比增 6.66%，环比 1 季度提高了 2.8 个百分点。2 季度营收同比增长 2.53%，环比提高了 2.1 个百分点；主要受益于公司非息收入实现快增，2 季度公司非息收入同比增长 23.92% (VS 1 季度 10.17%)，其中手续费及佣金净收入同比增 12.12%，手续费收入快增主要来自理财资金业务和托管业务的贡献，同比分别增 24.6% 和 60.5%。期末非息收入占营收比重为 37.9%，环比 1 季度提高了 5.3 个百分点。2 季度净利息收入同比下降 7.39% (VS 1 季度下降 4.65%)，降幅扩大；主要受息差收窄拖累，我们测算的 2 季度净息差 1.74%，环比收窄 9bps，收窄幅度有所扩大 (1 季度收窄 3bps)，主要是二季度高收益资产略有收缩致生息资产收益率提升环比放缓。
- **上半年资产规模小幅扩张；低风险的零售资产仍是重点配置方向。**公司上半年总资产规模扩张 0.99% (其中 2 季度较 1 季度末扩张 0.4%)，资产扩张速度明显放缓；主要是严监管下公司压缩同业业务和投资类业务；上半年公司同业资产收缩 37.8%，投资类资产收缩 2.8% (其中二季度较一季度末下降 4.4%)。结构上主要配向贷款，上半年贷款扩张 9.6%，其中个贷增长 20.4%，高于对公贷款 3.9% 增速，上半年新增个贷占新增贷款总额的 74.9%；期末个贷占公司贷款总额的比重为 38.6%，环比年初提高了 3.5 个百分点。公司零售业务主要是拓展信用卡业务，期末信用卡透支余额 3789 亿元，较年初增长 42.04%，占个贷比重较期初提高了 4.9 个百分点至 32.46%；上半年信用卡业务实现总收入 218.65 亿元，同比增长 94.05%。

负债端，上半年公司存款增长 5.7%，同业负债压缩 9.9%，应付债券增长 1.2%，但应付债券 2 季度压缩了 2.7%；期末公司同业负债+应付债券占总负债的比重为 37.1%，环比年初下降了 3.5 个百分点。

- **二季度加大不良确认暴露风险；资产质量压力仍在。**期末公司不良率 2.09%，环比 1 季度末提升了 17bps；我们测算的 2 季度单季年化不良生成率 2.29%，环比提升了 46bps，不良生成环比明显提高。我们认为主要是公司加大了不良确认和处置，期末逾期 90+/不良比例为 104.5%，较年初下降了 15.6 个百分点，不良认定趋严。同时，期末公司关注类贷款比例 3.83%，环比提升了 18bps。公司关注类贷款比例和不良率处于行业较高水平，资产质量压力仍存。公司 2 季度单季年化信贷成本 1.77%，同比提升 2bps，环比下降 19bps；在信贷成本下行以及不良生成提高的情况下，公司期末拨备覆盖率 154.21%，较 1 季度末下降 12.6 个百分点，未来拨备计提存压。

投资建议和盈利预测

- 公司上半年业绩增速基本符合我们预期。中收表现亮眼；资产端扩张放缓同时偏向低风险的零售业务。虽然不良确认上有趋严但资产质量压力仍较大，同时拨备覆盖率已降到较低水平。我们预计 2017 年公司业绩同比增长 5.3%，目前对应 2017 年 PB 为 0.73 倍，维持公司增持投资评级。

风险提示：经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

利润表数据						每股指标					
百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元/元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
生息资产	3,896,927	4,560,068	5,377,833	6,140,572	6,907,735	ROAA (%)	1.19	1.10	0.97	0.90	0.86
净息差 (%)	2.52	2.48	2.01	1.96	1.98	ROAE (%)	20.25	17.59	15.55	14.36	13.77
利息收入	212,015	228,254	214,814	260,178	312,576	每股净资产	13.15	15.29	15.64	17.62	19.74
利息费用	113,832	115,245	106,694	140,018	175,659	EPS	2.52	2.71	2.46	2.59	2.76
净利息收入	98,183	113,009	108,120	120,160	136,917	股利	14,120	10,121	4,324	11,382	12,158
贷款减值损失	21,919	37,070	46,845	64,550	76,572	DPS	0.76	0.54	0.20	0.53	0.56
非利息收入						股利分配率 (%)	30.03	20.00	8.14	20.36	20.36
佣金手续费净收入	21,346	27,798	40,692	52,298	62,426	股本	18,653	18,653	21,618	21,618	21,618
交易性收入	2,000	3,452	9,845	9,845	9,845						
其他收入	1,652	2,291	2,135	2,135	2,135	业绩指标					
非利息收入合计	24,998	33,541	52,672	64,278	74,406	增长率 (%)					
非利息费用						净利息收入	15.3	15.1	-4.3	11.1	13.9
业务管理费	28,475	32,034	37,238	39,989	46,493	非利息收入	68.5	34.2	57.0	22.0	15.8
其他管理费用	615	678	346	346	346	非利息费用	11.4	12.0	0.8	10.3	21.9
营业税金及附加	8,147	8,976	4,444	6,027	9,698	净利润	14.9	7.6	4.9	5.3	6.8
非利息费用合计	37,237	41,688	42,028	46,362	56,537	生息资产	15.1	17.0	17.9	14.2	12.5
税前利润	62,030	66,877	69,975	73,735	78,423	总付息负债	15.9	18.0	17.6	13.6	12.3
所得税	14,670	15,880	16,297	17,244	18,117	风险加权资产	18.8	17.4	15.2	17.6	13.6
净利润	47,026	50,604	53,098	55,911	59,726	收入分解					
资产负债表数据						净利息收入/营业收入	79.7	77.1	67.2	65.1	64.8
总资产	4,195,924	5,044,352	5,857,263	6,559,665	7,359,366	手续费净收入/营业收入	17.3	19.0	25.3	28.4	29.5
客户贷款	2,028,380	2,245,518	2,762,806	3,228,319	3,748,354	效率 (%)					
客户存款	2,793,224	2,954,149	3,002,015	3,197,146	3,452,918	成本收入比	23.1	21.9	23.2	21.7	22.0
其他付息负债	1,060,542	1,685,293	2,344,600	2,802,180	3,293,038	营业费用/总资产	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8
股东权益	260,169	315,170	367,947	410,752	456,594	流动性 (%)					
资产质量						客户贷款/生息资产	48.7	46.9	46.6	48.8	50.5
不良贷款	21,585	35,054	52,178	65,828	73,993	贷存比	72.8	74.4	84.1	96.6	104.9
不良贷款率	1.06	1.56	1.89	2.04	1.97	资本信息 (%)					
贷款拨备覆盖	53,766	74,105	88,249	112,236	136,886	核心一级资本充足率	8.6	8.6	8.5	8.2	8.1
拨备覆盖率	249	211	169	171	185	一级资本充足率	9.1	9.4	9.3	8.9	8.7
拨备覆盖/客户贷款	2.65	3.30	3.19	3.48	3.65	资本充足率	11.3	12.3	11.6	11.0	10.9
信贷成本 (%)	1.15	1.73	1.87	2.15	2.20						

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	2
增持	0	3	4	4	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.67	1.71

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-01-05	买入	17.80	N/A
2	2016-08-10	买入	15.83	17.00~20.00
3	2016-10-30	买入	16.29	N/A
4	2017-04-05	增持	16.01	N/A
5	2017-04-27	增持	15.05	N/A

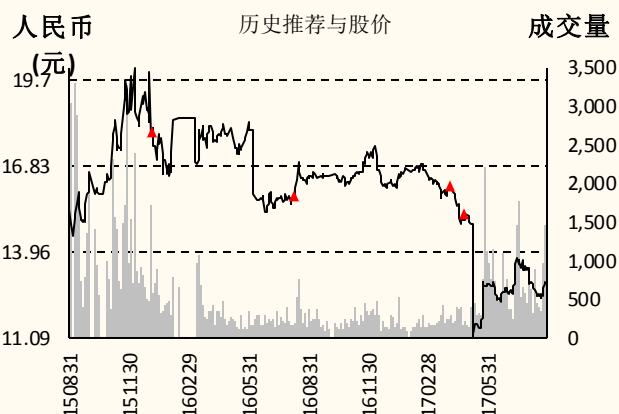
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD