

浦发银行(600000)

非息收入高增长，资产负债结构持续优化

增持（维持）

2017 年 08 月 30 日

事件：2017 年上半年实现营业收入 833.54 亿，同比增长 1.44%；实现归母净利润 281.65 亿，同比增长 5.21%；不良率 2.09%，较 Q1 上升 0.17pc。

投资要点

证券分析师 马婷婷

执业证书编号：

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

■ **净利润同比增长 5.21%，同业存单利率上升拖累净息差。**非息收入高增长，收入结构持续优化。上半年浦发银行归母净利润同比增长 5.21%，增速较 Q1 提升 1.33pc。营收增长 1.44%，净息差收窄致利息净收入同比下降 6.01%；手续费及佣金净收入同比增长 8.4%，主要由于托管业务和资金理财手续费同比增长 60.5%和 24.6%。非息收入占比整体较 16 年末提升 5.09pc 至 37.85%，收入结构持续优化。同业存单利率上升拖累净息差。上半年浦发银行净息差为 1.82%，较 16 年末下降 21bps。单季度来看，用期初期末平均余额口径测算得出 Q2 净息差较 Q1 下降 9bps。主要由于同业存单成本上行，据 wind 数据测算，Q2 存单成本超过 4%，较 Q1 上升 27bps。由于同业存单纳入同业负债监管，预计未来规模将稳定，存单的利率水平也将稳中回落，下半年息差水平有望企稳回升。

股价走势



■ **存贷款稳步增长，同业资产及负债规模净减少。**贷款增长 9.58%，大幅减配资管计划、信托及理财产品：上半年总资产规模为 5.92 万亿，较 16 年末增长 0.99%。贷款增长 9.58%，个人贷款投放增加近 2000 亿，占比较 16 年提升 3.48pc 至 38.6%，主要增加信用卡贷款投放。对公贷款中，加大对租赁和商务服务、房地产等领域的信贷投放；同业资产规模较 3 月末持续下降；投资资产占比下降 1.26pc，减配约 1700 亿信托及资产管理计划和 1500 亿理财产品。存款占比提升，“同业存单+同业负债”占比达标压力不大：存款总额为 3.17 万亿，较 16 年末增长 5.68%，占比提升至 57.44%；其中活期存款占比较 16 年末提升 0.91pc 至 46.75%。同业负债占比较 16 年末下降 2.95pc；6 月末同业存单余额约为 5000 亿，较 17Q1 下降约 400 亿。粗略测算“同业存单+同业负债”占总负债比重约为 34.09%，占比较年初下降 2.83pc，预计扣除结算性存款后，满足监管要求。

市场数据

收盘价（元）	12.96
一年最低/最高价	11.02/14.2
市净率（倍）	1.05
流通 A 股市值（百万元）	364,225

基础数据

每股净资产（元）	12.70
资本负债率（%）	93.37
总股本（百万股）	28,104
流通 A 股（百万股）	28,104

■ **逾期贷款占比下降，不良率上升，不良生成趋缓，资产划分标准更加严格。**浦发银行上半年逾期贷款占比较 16 年末下降 0.07pc 至 2.91%；不良率 2.09%，较 Q1 提升 0.17pc，关注类贷款占比较 16 年末仅提升 0.01pc 至 3.83%，但考虑核销及转出后上半年不良生成 289 亿，较 16 年下半年减少 11 亿，不良生成正逐步改善。此外，不良/逾期贷款的比值为 71.89%，较 16 年末提升 8.41pc，认定划分标准更为严格。拨备覆盖率有所下降：拨备覆盖率较 3 月末下降 12.61pc 至 154.21%。资本充足率较 3 月末提升 0.07pc 至 11.84%，148.3 亿定增方案完成后可直接补充核心一级资本，发行完成后资本充足率将有所提高，为未来规模增长打下基础。

相关研究

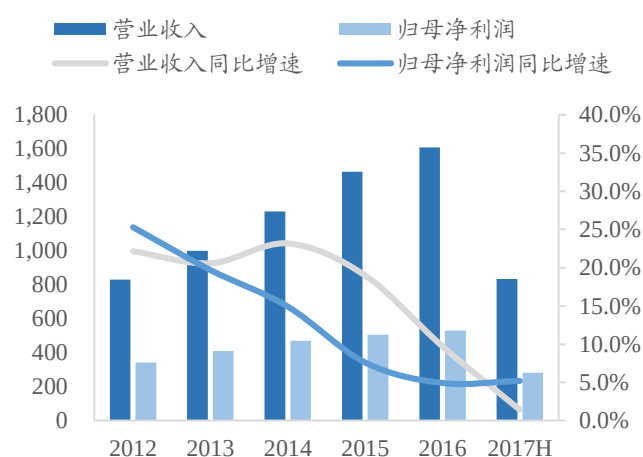
1. 银行周报：银行中报—资产质量改善，盈利能力提升 20170827
2. 银行业专题：银行可转债知多少？-20170827
3. 银行业专题：银行再融资知多少？-20170823

■ **盈利预测与投资评级：**浦发银行上半年非息收入维持高增长，净利润增速也较 Q1 有所提升；积极调整资产负债结构，存贷款规模稳步增长，“同业存单+同业负债”占比达标压力不大；资产质量有所改善，不良率虽有提升，但不良生成已较 16 年下半年有所减少，逾期贷款占比也有所下降。我们预计 17/18/19 年其归母净利润分别为 561.7/609.5/673.7 亿，BVPS 为 14.10/16.27/16.34 元/股，给予目标价 14.1 元，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下滑，金融监管力度超预期。

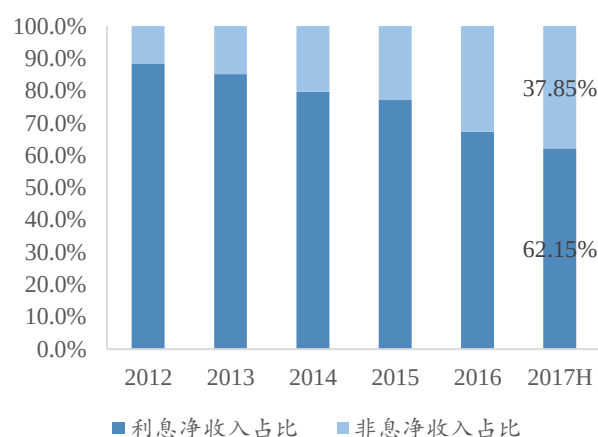
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	160,446	177,797	197,557	220,002
同比（%）	9.99%	10.81%	11.11%	11.36%
净利润（百万元）	53,099	56,174	60,952	67,365
同比（%）	4.93%	5.79%	8.50%	10.52%
ROE（%）	15.52%	14.11%	13.32%	13.76%
每股收益（元）	2.46	2.00	2.17	2.40
P/E	5.28	6.48	5.98	5.41
P/B	0.83	0.92	0.80	0.79

图表1：浦发银行收入和利润增速（亿元）



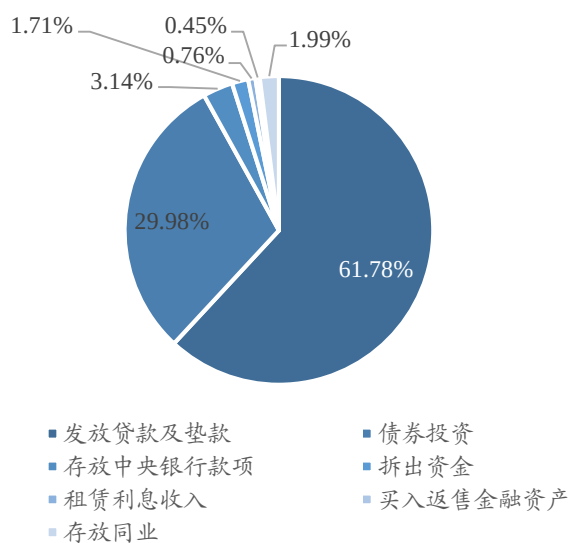
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表2：浦发银行利息收入和非息收入占比



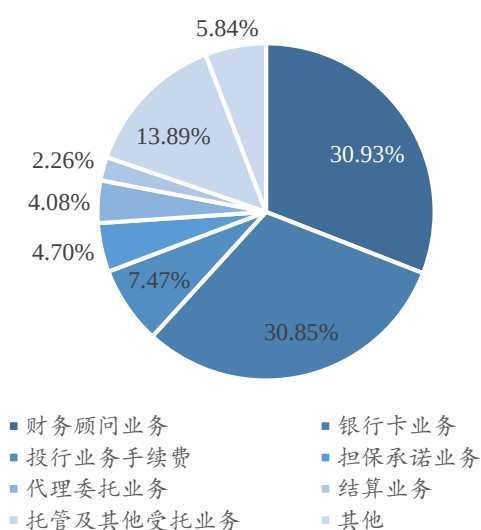
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表3：浦发银行利息收入结构



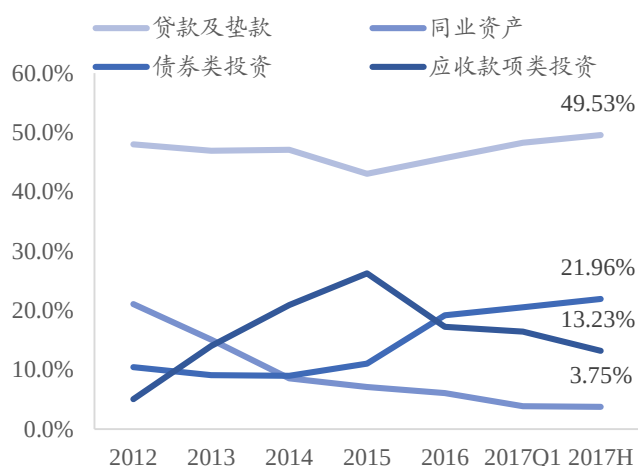
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表4：浦发银行手续费及佣金收入结构



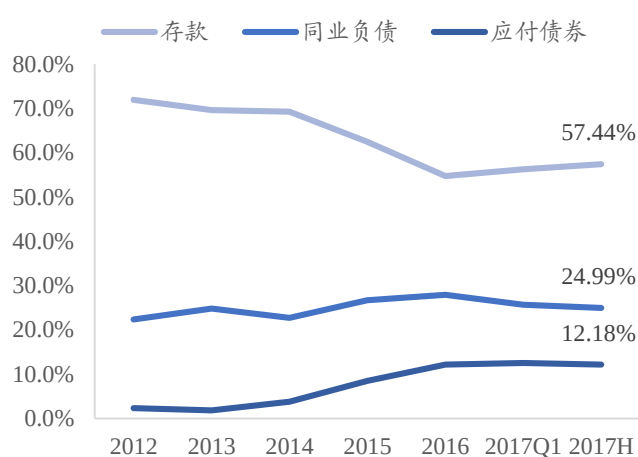
数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图表5: 浦发银行资产端配置情况



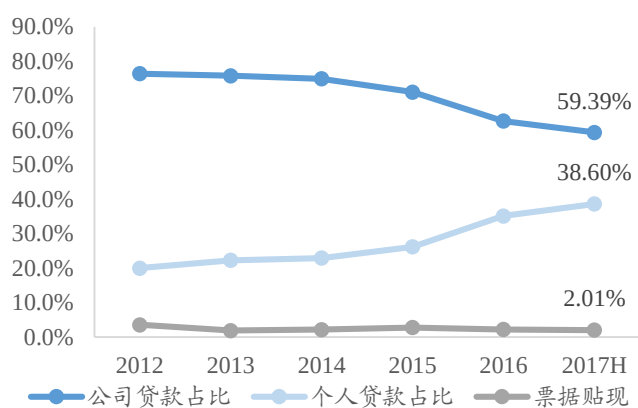
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 浦发银行负债端配置情况



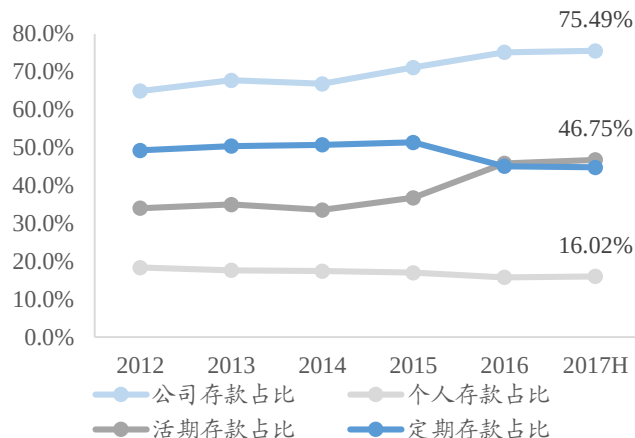
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 浦发银行贷款结构



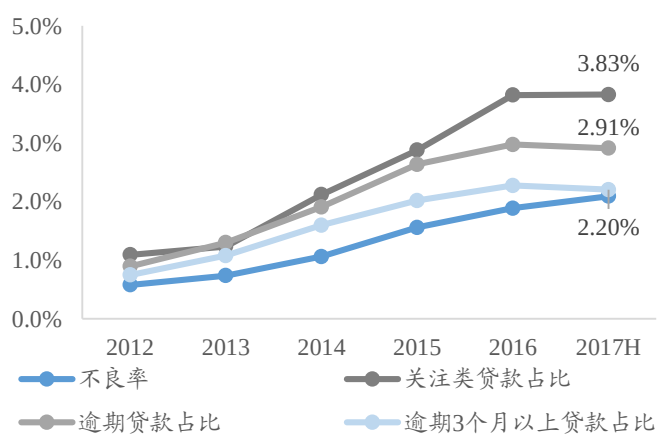
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 浦发银行存款结构



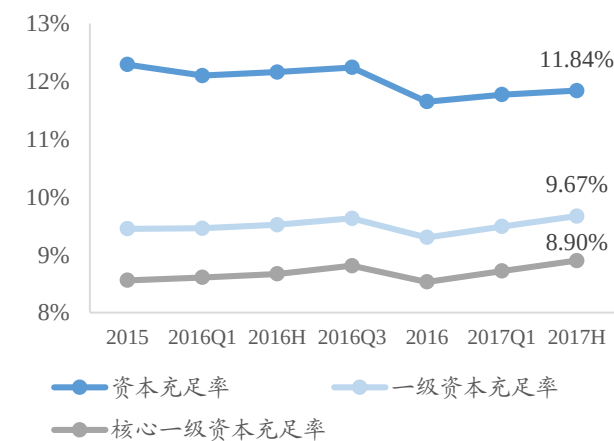
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 浦发银行资产质量情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 浦发银行资本充足情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

浦发银行财务预测表（单位：百万元）

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	2.46	2.00	2.17	2.40	净利息收入	108,120	111,229	120,933	130,193
BVPS	15.64	14.10	16.27	16.34	净手续费收入	40,692	54,934	65,921	79,105
每股股利	0.20	0.16	0.18	0.20	其他非息收入	11,634	11,634	10,703	10,703
P/E	5.28	6.48	5.98	5.41	营业收入	160,446	177,797	197,557	220,002
P/B	0.83	0.92	0.80	0.79	税金及附加	(4,444)	(5,452)	(6,509)	(7,485)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(37,238)	(41,265)	(45,851)	(51,060)
净利息收入	-4.33%	2.88%	8.72%	7.66%	营业外净收入	315	315	331	347
净手续费收入	46.38%	35.00%	20.00%	20.00%	拨备前利润	119,079	131,395	145,528	161,804
营业收入	9.99%	10.81%	11.11%	11.36%	资产减值损失	(49,104)	(57,368)	(65,205)	(73,029)
拨备前利润	12.69%	10.34%	10.76%	11.18%	税前利润	69,975	74,028	80,323	88,775
归母净利润	4.93%	5.79%	8.50%	10.52%	所得税	(16,297)	(17,241)	(18,707)	(20,675)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	53,678	56,787	61,616	68,099
净息差（测算）	2.01%	1.90%	1.99%	2.04%	归母净利润	53,099	56,174	60,952	67,365
生息资产收益率	4.00%	4.07%	4.17%	4.24%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	2.17%	2.36%	2.38%	2.41%	存放央行	517,230	538,308	570,606	604,843
ROAA	0.98%	0.95%	1.00%	1.05%	同业资产	356,116	296,782	269,124	272,532
ROAE	15.52%	14.11%	13.32%	13.76%	贷款总额	2,762,806	3,121,971	3,496,607	3,916,200
成本收入比	23.21%	23.21%	23.21%	23.21%	贷款减值准备	(88,249)	(90,799)	(93,195)	(96,509)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	2,674,557	3,031,171	3,403,412	3,819,691
不良贷款余额	52,178	58,571	64,976	72,080	证券投资	2,135,088	1,995,028	1,875,232	1,735,438
不良贷款净生成率	2.24%	2.12%	2.10%	2.08%	其他资产	174,272	179,740	187,623	197,256
不良贷款率	1.89%	1.88%	1.86%	1.84%	资产合计	5,857,263	6,041,029	6,305,792	6,629,581
拨备覆盖率	169.13%	155.02%	143.43%	133.89%	存款余额	3,002,015	3,212,156	3,404,885	3,609,179
拨贷比	3.19%	2.91%	2.67%	2.46%	同业负债	1,532,295	1,384,709	1,322,442	1,355,068
资本情况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	664,683	697,917	732,813	769,454
资本充足率	11.65%	12.35%	13.26%	12.67%	负债合计	5,484,329	5,609,147	5,812,294	6,133,509
一级资本充足率	9.30%	10.18%	11.19%	10.70%	股东权益合计	372,934	431,883	493,499	496,073
风险加权系数	66.22%	68.22%	68.22%	68.22%	负债及股东权益合计	5,857,263	6,041,029	6,305,792	6,629,581

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>