

浦发银行 (600000)

公司研究/简评报告

资产端拉动息差扩大，不良确认核销加速

—浦发银行 17 年三季度业绩点评

简评报告/银行

2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

浦发银行 10 月 27 日晚间发布三季报称，前三季度营业收入 1247.68 亿元，同比增长 3.18%；归属于母公司股东的净利润 418.92 亿元，同比增长 2.97%。

二、分析与判断

➤ 利息与非息收入表现均好于上半年

前三季度归母净利润同比增长 2.97%。考虑营业收入同比增速 3.2%与一季度 0.4%、上半年 1.4%比稳步提升；拨备前利润增速 4.1%也高于上半年和营收增速。影响净利润增速的主要因素来自于拨备计提的压力。营收中利息收入与非息收入均表现好于上半年。其中净手续费前三季同比增速 14.2%，单季同比增长 29%，单季表现也好于上半年。

➤ 资产端收益提高拉动息差扩大

前三季度利息净收入降幅收窄至 3.6%，单季同比提高 1%。三季度末总资产增速放缓至 9%，三个季度增速逐步放缓；单季环比增长 2.5%，也略低去年同期。因此我们认为净利息收入表现明显好于前两季度主要源于息差明显提升，我们测算单季息差提高 10BP 至 1.88%。

拉动息差的主要因素是资产端收益率的提高，提高 7BP 至 4.33%。负债端环比小幅下降 2BP 至 2.58%。考虑 CD+同业负债占比与二季度相比并无下降，占比小幅提高至 35.1%；存款结构变化不大。因此推测成本率的稳定受益于同业市场利率的环比小幅改善，而资产端收益率三个季度的持续提高具有弹性，助力息差提高。

➤ 存量风险逐步确认，拨备水平承压

三季度末不良率 2.35%，环比提高 26BP，同时关注类贷款率下降 43BP，我们推测不良率的提高主要来自于存量风险的不良确认，因此单季不良生成率提高较为明显。不良逐步确认的同时，我们推测公司也加大了核销的力度。受此影响拨备覆盖率下降了 20%，降至 134.6%，低于监管红线，预计未来拨备计提压力将会提高。

三、盈利预测与投资建议

我们认为宁波银行资产质量在同业中较为优异，有助于其通过拨备释放利润；中间业务收入贡献提高保持业绩高增长。预计 17-19 年 BVPS 为 13.81/15.24/16.76 元，对应 PB 分别为 0.9/0.8/0.8。

四、风险提示：超预期下行导致资产质量大幅恶化；政策出现重大变化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	1,608	1,664	1,826	2,047
增长率 (%)	9.7	3.5	9.7	12.1
归属母公司股东净利润 (亿元)	531	547	565	596
增长率 (%)	4.9	3.0	3.3	5.6
每股收益 (元)	2.46	1.95	2.01	2.12
PE (现价)	4.8	6.0	5.8	5.5
PB	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

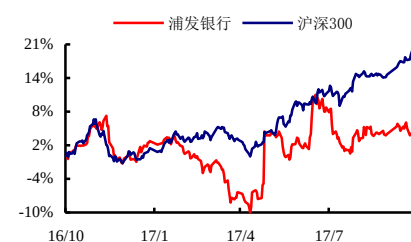
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 13.81—16.57 元

交易数据 2017-10-27

收盘价 (元)	12.85
近 12 个月最高/最低	17.49/12.29
总股本 (百万股)	29,352
流通股本 (百万股)	28,104
流通股比例 (%)	95.75
总市值 (亿元)	3,772
流通市值 (亿元)	3,611

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：李锋

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：林加力

执业证号： S0100116120026

电话： 021-60876702

邮箱： linjiali@mszq.com

研究助理：解巍巍

执业证号： S0100116010021

电话： 010-85127535

邮箱： xieweiwei@mszq.com

相关研究

1. 民生银行近期观点集萃 20171023：
多因素利好年末板块，去杠杆稳增长不

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E	项目 (亿元)	16A	17E	18E	19E
净利息收入	1,081	1,057	1,142	1,278	贷款总额	27,628	31,496	34,646	38,110
手续费及佣金	407	488	564	649	同业资产	3,561	2,315	2,384	2,456
其他收入	120	120	120	120	证券投资	21,351	21,395	23,750	28,212
营业收入	1,608	1,664	1,826	2,047	生息资产	56,830	59,353	65,214	73,445
营业税及附加	(44)	(26)	(28)	(32)	非生息资产	1,743	1,836	2,017	2,271
业务管理费	(372)	(399)	(429)	(491)	总资产	58,573	61,189	67,230	75,716
拨备前利润	1,191	1,239	1,368	1,524	客户存款	30,020	31,821	34,367	37,116
计提拨备	(491)	(512)	(617)	(731)	其他计息负债	23,446	23,422	26,342	31,405
税前利润	700	727	751	793	非计息负债	1,377	1,709	1,878	2,119
所得税	(163)	(175)	(180)	(190)	总负债	54,843	56,952	62,587	70,641
净利润	531	547	565	596	股东权益	3,729	4,237	4,643	5,075
					总股本 (亿)	216	281	281	281
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	2.46	1.95	2.01	2.12	净利润	4.93%	2.96%	3.31%	5.56%
每股拨备前利润	5.51	4.41	4.87	5.42	拨备前利润	12.69%	4.03%	10.46%	11.37%
每股净资产	15.64	13.81	15.24	16.76	税前利润	4.63%	3.92%	3.31%	5.56%
每股总资产	270.9	217.7	239.2	269.4	营业收入	9.72%	3.51%	9.69%	12.12%
P/E	4.76	6.01	5.81	5.51	净利息收入	-4.33%	-2.24%	8.05%	11.94%
P/PPOP	2.12	2.65	2.40	2.15	手续费及佣金	46.38%	19.82%	15.64%	15.07%
P/B	0.90	0.93	0.84	0.77	营业费用	2.04%	2.03%	7.46%	14.37%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	2.04%	1.82%	1.83%	1.84%	生息资产	16.09%	4.44%	9.87%	12.62%
净利差	1.92%	1.66%	1.66%	1.67%	贷款余额	23.04%	14.00%	10.00%	10.00%
贷款利率	4.76%	4.86%	4.89%	4.89%	同业资产	-0.92%	-35.00%	3.00%	3.00%
存款利率	1.60%	1.59%	1.59%	1.59%	证券投资	13.37%	0.21%	11.01%	18.79%
生息资产收益率	4.06%	4.13%	4.13%	4.16%	其他资产	2.98%	3.00%	3.00%	3.00%
计息负债成本率	2.14%	2.47%	2.47%	2.49%	计息负债	15.24%	3.32%	9.89%	12.87%
盈利能力					存款	1.62%	6.00%	8.00%	8.00%
ROAA	1.05%	0.98%	0.90%	0.89%	同业负债	30.69%	5.00%	10.00%	10.00%
ROAE	16.05%	14.73%	13.49%	13.36%	股东权益	17.05%	13.62%	9.59%	9.30%
拨备前利润率	2.36%	2.22%	2.18%	2.26%	资本状况				
资产质量					资本充足率	11.65%	13.07%	12.85%	12.32%
不良贷款率	1.89%	2.17%	2.10%	2.13%	核心资本充足率	9.30%	10.77%	10.86%	10.84%
拨备覆盖率	169.1%	141.7%	150.0%	159.7%					

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国内贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

林加力，银行业研究助理，浙江大学会计学硕士，曾供职于联想集团、浦发银行总行。擅长商业银行业务、货币信贷政策、宏观经济形式的分析研究。

解巍巍，银行业研究助理，2015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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。