

浦发银行 (600000)

公司研究/简评报告

不良率环比下降，营收逐季增长

—浦发银行 17 年业绩快报点评

简评报告/银行

2018 年 01 月 08 日

一、事件概述

浦发银行 1 月 5 日晚间发布业绩快报，2017 年实现营业收入 1686.19 亿元，同比增长 4.87%；实现净利润 542.4 亿元，同比增长 2.15%。

二、分析与判断

➤ 营收增速逐季增长

17 年全年归母净利润 542 亿元，同比增长 2.15%，与前三季度增速处同一水平。全年营业收入 1686 亿元，同比增长 4.87%，四季度单季营收同比增长 10.1%，增速也在逐渐提高。

➤ 资产扩张逐步放缓

17 年末总资产同比增长 4.74%，与前三季度同比增速 12.7%、10.1%、9.0%相比逐步放缓；四季度末总资产环比增长 1.2%，也低于去年四季度环比增速 5.3%。在 17 年流动性趋紧的环境下，公司明显放缓了增长节奏。

➤ 税率下降源于资产配置

公司全年利润总额同比下降 0.27%，而税后的归母净利润同比增长 2.15%。这主要源于有效税率的下降。我们测算前三季度单季所得税率为 23.0%、21.8%、22.9%，而第四季度则为 16.9%。推测四季度公司在债券配置中加大了免税的货币基金占比，使得税率明显下降。

➤ 不良环比下降，预计核销力度加大

17 年末不良率 2.14%，环比下降了 21BP。我们推测四季度公司加大了不良核销力度，使得不良率、不良余额同步下降。考虑全年营收稳步增长，但税前利润却微降，预计公司四季度也相应加大了拨备计提的力度。上半年末公司不良与逾期 90 天以上比例为 95%，接近 1 倍比例。不良率体现公司主动暴露不良后相对真实水平。

三、盈利预测与投资建议

浦发银行营收处于增长通道，预计 18 年收益率曲线陡峭化后息差还有进一步改善空间，同时存量风险也在消化之中。预计 17-19 年 BVPS 为 13.47/15.14/16.69 元，对应 PB 分别为 0.9/0.8/0.7。

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	1,687	1,845	2,043
增长率 (%)	9.7	4.9	9.4	10.7
归属母公司股东净利润 (亿元)	531	542	578	629
增长率 (%)	4.9	2.1	6.5	9.0
每股收益 (元)	2.46	1.85	1.97	2.14
PE (现价)	5.2	6.9	6.2	5.4
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

谨慎推荐 维持评级

当前价格： 12.69 元

交易数据 2018-1-5

近 12 个月最高/最低	16.91/12.29
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)	3,716
流通市值 (亿元)	3,558

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

分析师：解巍巍

执业证号： S0100517110003
电话： 010-85127535
邮箱： xieweiwei@mszq.com

1. 银行业 2018 年投资策略：利率陡峭化，利好股份行

2. 民生银行近期观点集萃 20171218：流动性新规落地，协同监管再添一笔

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	1,080	1,176	1,293	贷款总额	27,628	31,496	35,276	38,803
手续费及佣金	407	488	549	630	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	21,370	22,443	27,017
营业收入	1,608	1,687	1,845	2,043	生息资产	56,830	59,283	64,504	72,934
营业税及附加	(44)	(15)	(16)	(18)	非生息资产	1,743	2,068	2,250	2,544
业务管理费	(372)	(439)	(461)	(511)	总资产	58,573	61,351	66,754	75,477
拨备前利润	1,191	1,234	1,368	1,515	客户存款	30,020	31,641	33,856	36,565
计提拨备	(491)	(536)	(599)	(677)	其他计息负债	23,446	23,645	26,147	31,445
税前利润	700	698	769	838	非计息负债	1,377	1,797	1,952	2,212
所得税	(163)	(149)	(185)	(201)	总负债	54,843	57,039	61,955	70,222
净利润	531	542	578	629	股东权益	3,729	4,312	4,799	5,255
					总股本 (亿)	216	294	294	294
每股指标 (元)					收入增速				
每股净利润	2.46	1.85	1.97	2.14	净利润	4.93%	2.15%	6.49%	8.96%
每股拨备前利润	5.51	4.20	4.66	5.16	拨备前利润	12.69%	3.59%	10.90%	10.73%
每股净资产	15.64	13.47	15.14	16.69	税前利润	4.63%	-0.27%	10.22%	8.96%
每股总资产	270.9	209.0	227.4	257.2	营业收入	9.72%	4.93%	9.37%	10.73%
P/E	5.17	6.87	6.17	5.38	净利息收入	-4.33%	-0.13%	8.92%	9.95%
P/PPOP	2.09	3.02	2.60	2.24	手续费及佣金	46.38%	19.82%	12.68%	14.76%
P/B	0.89	0.94	0.80	0.69	营业费用	2.04%	8.77%	5.22%	10.75%
利率指标					规模增速				
净息差 (NIM)	2.04%	1.86%	1.90%	1.88%	生息资产	16.09%	4.32%	8.81%	13.07%
净利差	1.92%	1.70%	1.73%	1.71%	贷款余额	23.04%	14.00%	12.00%	10.00%
贷款利率	4.76%	5.12%	5.07%	5.07%	同业资产	-0.92%	-35.00%	3.00%	3.00%
存款利率	1.60%	1.62%	1.62%	1.62%	证券投资	13.37%	0.09%	5.02%	20.38%
生息资产收益率	4.06%	4.23%	4.22%	4.22%	其他资产	2.98%	3.37%	3.37%	3.37%
计息负债成本率	2.14%	2.54%	2.49%	2.51%	计息负债	15.24%	3.40%	8.53%	13.34%
盈利能力					存款	1.62%	5.40%	7.00%	8.00%
ROAA	1.05%	0.97%	0.92%	0.94%	同业负债	30.69%	0.00%	10.00%	10.00%
ROAE	16.05%	14.47%	13.55%	13.82%	股东权益	17.05%	15.61%	11.31%	9.50%
拨备前利润率	2.36%	2.21%	2.18%	2.25%	资本状况				
资产质量					资本充足率	11.65%	13.19%	13.12%	12.58%
不良贷款率	1.89%	2.14%	1.79%	1.74%	核心资本充足率	9.30%	10.88%	11.21%	11.15%
拨备覆盖率	169.1%	145.8%	164.9%	180.0%					

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，银行业分析师，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。