

浦发银行 (600000)

证券研究报告
2020年11月11日

中收增长提速，不良双降

事件: 10月30日,浦发银行发布3Q20业绩:3Q20实现营收1487.31亿元, YoY +1.6%; 归母净利润447.42亿元, YoY - 7.46%; 加权平均年化ROE为8.39%, 同比下降1.93个百分点。截至3Q20, 资产总额7.67万亿元, 同比增长13.02%; 不贷款不良率1.85%; 拨备覆盖率149.38%。

点评:
中收增长提速, 净利降幅收窄

营收增速下滑。3Q20 营收 YoY +1.6%, 较 1H20 下滑 2.3 pct, 主要受息差下行拖累导致净利息收入降幅扩大。其中, 净非息收入 YoY +17.94%(净手续费收入 YoY +26.51%, 环比提升 15.6pct); 净利息收入 YoY -6.51%, 较 1H20 下降 2.79pct。

盈利增速回升。3Q20 PPOP 同比增速为 0.9%; 归母净利润 YoY - 7.46%, 较 1H20 增速提高 2.35pct, 主要是拨备计提力度减轻(资产减值损失同比增长 12.9%)。

Q3 加大同业存单发行导致净息差下降

净息差收窄。单季度 20Q3 净息差为 1.61%, 较单季度 20Q2 下降 5BP。单季度 20Q3 生息资产收益率较单季度 20Q2 上升 1BP 至 3.82%, 单季度 20Q3 计息负债成本率较单季度 20Q2 上升 5BP 至 2.39%, 主要是同业负债占比高且利率 Q3 上行所致。因同业存单利率持续上升, 预计净息差短期继续承压。

同业存单发行提速。3Q20 贷款余额 4.29 万亿元, YoY +11.78%, 贷款占生息资产比重达 57.83%, 较 1H20 提高 0.46 个百分点。同业资产同比增速为 34.36%。3Q20 存款余额 4.04 万亿元, YoY +10.04%, 计息负债中存款占比较 1H20 下降 3.25 个百分点至 58.65%。发行债券 yoy + 22.86%, 增速环比上升 15.4 pct。

不良双降, 拨备略升

不良双降。3Q20 不良贷款余额较 1H20 减少 7.3 亿至 794.8 亿元, 不良贷款率 1.85%, 较 1H20 下降 7BP; 关注贷款率 2.68%, 较 1H20 下降 12BP。1H20 逾期贷款率 2.53%, 较年初上行 32BP。

拨备计提力度加强。拨备覆盖率较 1H20 上升 3.2 个百分点至 149.38%; 拨贷比较 1H20 下降 3BP 至 2.77%。

投资建议: 中收增长提速, 不良双降

因经济复苏加快, 我们将浦发银行 20/21 年归母净利润增速预测由 -9.6%/5.7%调整为 -7.1%/10.3%。维持浦发银行 0.7 倍 20 年 PB, 对应目标价 13.07 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 负债成本大幅抬升; 息差持续收窄; 政策收紧使“资产荒”加剧。

投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	9.56 元
目标价格	13.07 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	29,352.13
流通 A 股股本(百万股)	29,352.13
A 股总市值(百万元)	280,606.40
流通 A 股市值(百万元)	280,606.40
每股净资产(元)	17.48
资产负债率(%)	92.44
一年内最高/最低(元)	12.69/9.22

作者

廖志明 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于歆 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518090006
zhuyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

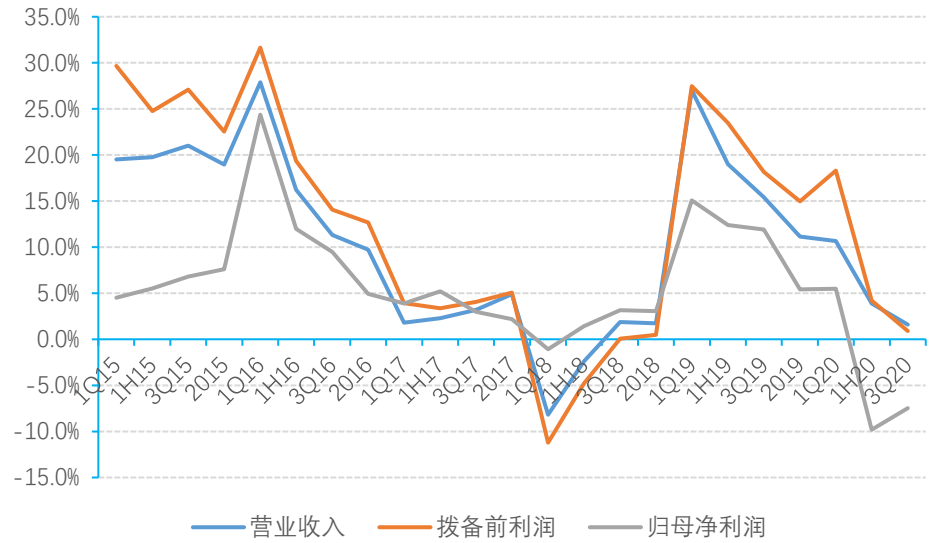
相关报告

- 《浦发银行-半年报点评:息差下滑, 不良双降》2020-09-13
- 《浦发银行-季报点评:业绩平稳, 资产质量压力仍存》2020-04-26
- 《浦发银行-季报点评:业绩保持高增, 资产质量持续改善》2019-10-31

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	1715	1907	1989	2173	2380
增长率(%)	1.7	11.2	4.3	9.3	9.6
归属母公司股东净利润(亿元)	559	589	548	604	682
增长率(%)	3.1	5.4	(7.1)	10.3	12.9
每股收益(元)	1.90	2.01	1.87	2.06	2.32
市盈率(P/E)	4.93	4.68	5.03	4.56	4.04
市净率(P/B)	0.62	0.56	0.50	0.46	0.42

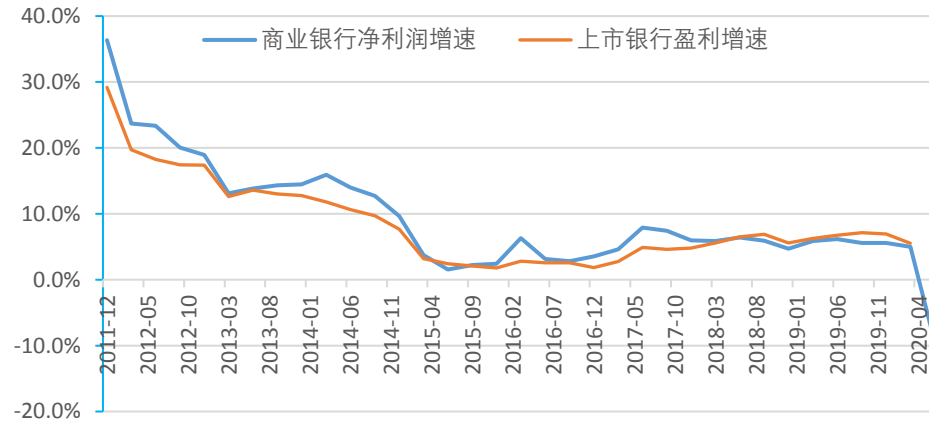
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1：浦发银行 3Q20 盈利增速回升



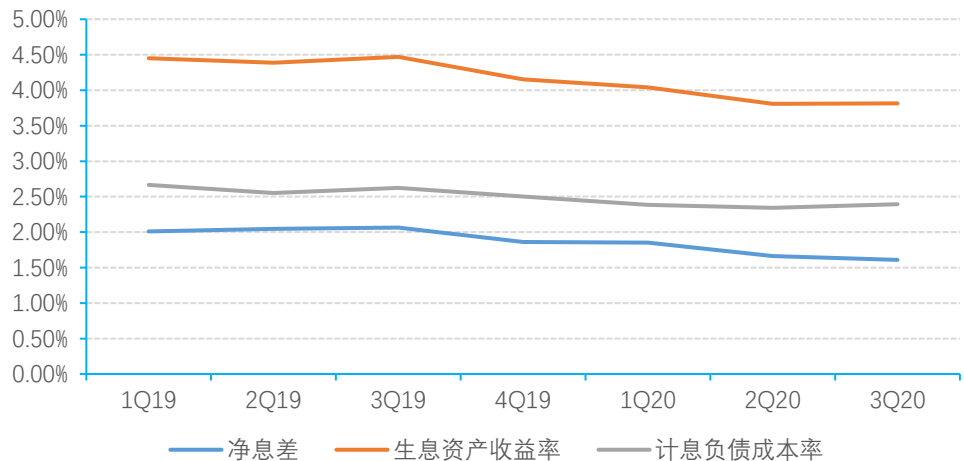
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：商业银行 1H20 净利润增速-9.4%，明显下滑



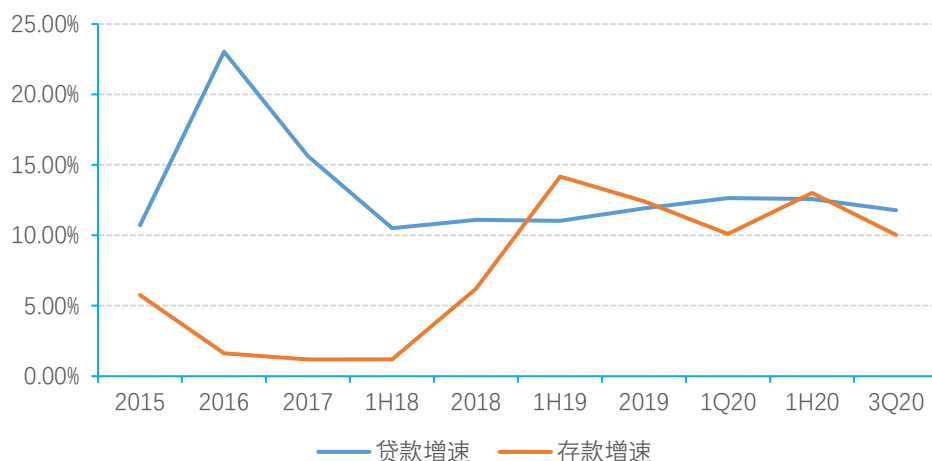
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：浦发银行单季度 20Q3 净息差较单季度 20Q2 下降



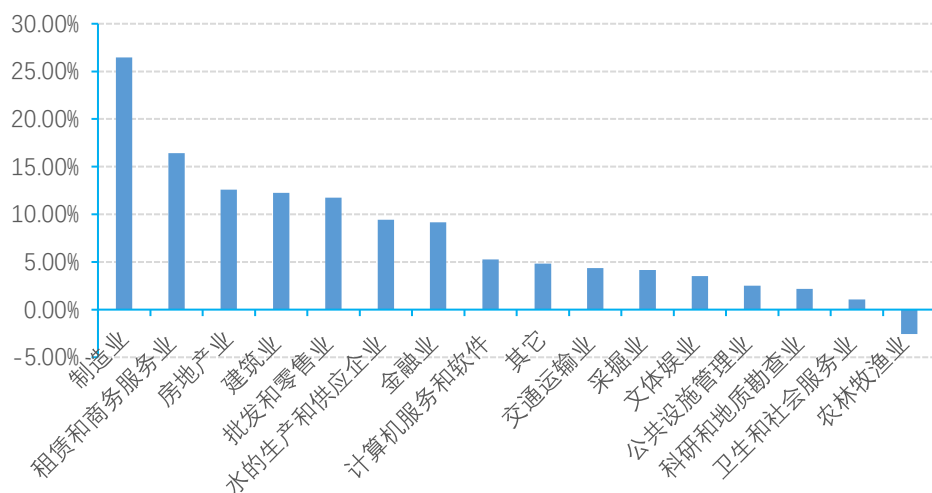
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：浦发银行 3Q20 存、贷款增速均较 1H20 下降



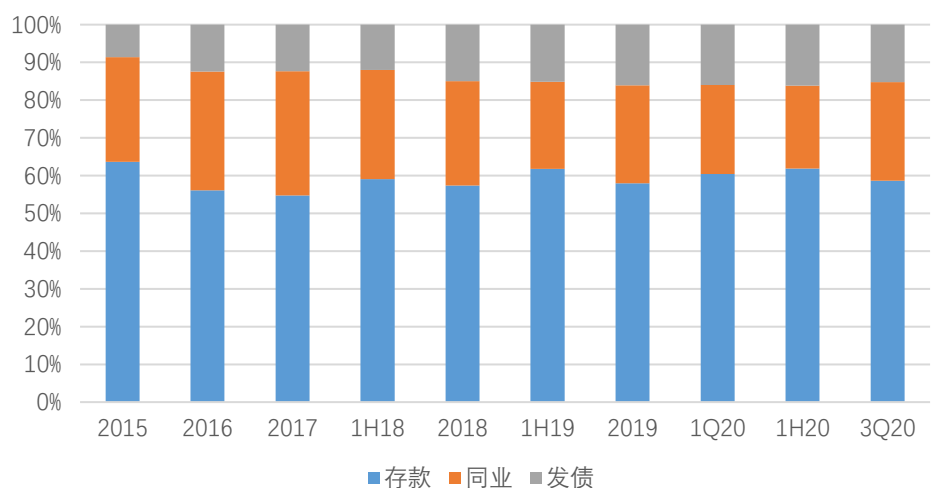
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：新增贷款中制造业和租赁与商务服务业以及房地产业占比前三（截止 1H20）



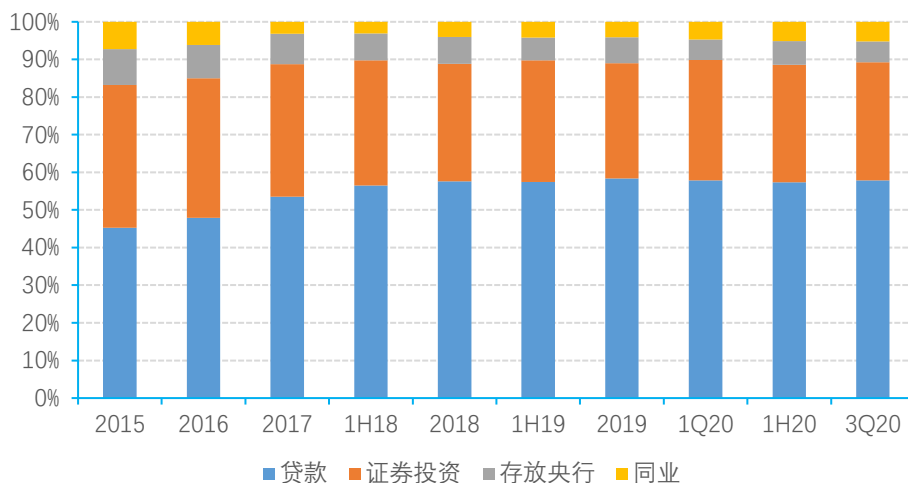
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 6：浦发银行计息负债中存款占比下降



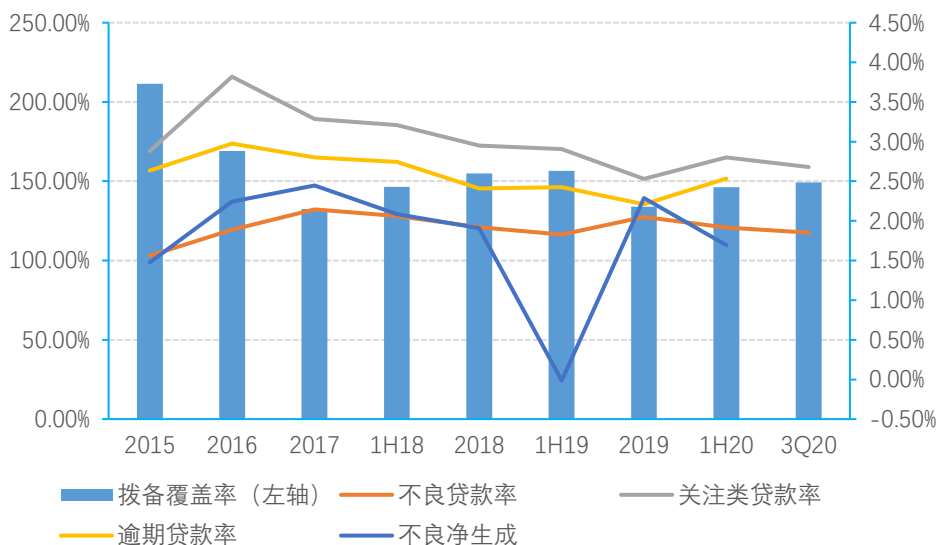
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 7：浦发银行贷款占生息资产比重较稳定



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 8：浦发银行 3Q20 不良率下降，拨备提升



资料来源：定期报告，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	1118	1289	1234	1328	1459	净利润增速	3.1%	5.4%	-7.1%	10.3%	12.9%
手续费及佣金	390	404	506	546	590	拨备前利润增速	0.5%	15.1%	5.7%	10.8%	11.3%
其他收入	207	214	249	299	331	税前利润增速	-6.5%	6.9%	-9.7%	11.8%	13.1%
营业收入	1715	1907	1989	2173	2380	营业收入增速	1.7%	11.2%	4.3%	9.3%	9.6%
营业税及附加	(19)	(19)	(12)	(13)	(14)	净利息收入增速	4.6%	15.2%	-4.2%	7.6%	9.9%
业务管理费	(431)	(431)	(437)	(454)	(468)	手续费及佣金增速	-14.4%	3.7%	25.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	1266	1457	1540	1705	1898	营业费用增速	5.0%	-0.1%	1.5%	4.0%	3.0%
计提拨备	(604)	(747)	(895)	(984)	(1081)	规模增长					
税前利润	653	698	631	705	797	生息资产增速	3.2%	10.5%	11.4%	9.7%	9.8%
所得税	(88)	(103)	(76)	(92)	(104)	贷款增速	11.1%	11.9%	10.0%	10.5%	10.0%
净利润	559	589	548	604	682	同业资产增速	29.8%	12.5%	30.0%	11.0%	12.0%
资产负债表						证券投资增速	-8.6%	8.4%	13.0%	9.0%	10.0%
贷款总额	35492	39721	43693	48281	53109	其他资产增速	-8.1%	29.8%	19.2%	67.6%	58.7%
同业资产	2481	2792	3630	4029	4513	计息负债增速	1.5%	11.2%	12.0%	12.7%	13.5%
证券投资	19228	20835	23544	25663	28229	存款增速	6.2%	12.4%	9.0%	9.0%	9.0%
生息资产	61578	68066	75820	83175	91313	同业负债增速	-18.4%	4.1%	7.0%	8.0%	9.0%
非生息资产	2373	3081	3671	6153	9764	股东权益增速	11.0%	17.3%	10.2%	8.8%	8.8%
总资产	62896	70059	78302	87971	99489	存款结构					
客户存款	32270	36279	39544	43103	46982	活期	46.2%	46.6%	42.7%	45.4%	43.8%
其他计息负债	23984	26279	30496	35857	42674	定期	45.8%	45.9%	49.4%	54.5%	56.1%
非计息负债	1858	1891	2081	2289	2518	其他	0.0%	7.5%	7.9%	0.1%	0.1%
总负债	58112	64449	72121	81249	92174	贷款结构					
股东权益	4784	5611	6181	6722	7316	企业贷款(不含贴现)	0.0%	55.4%	0.0%	51.2%	0.0%
每股指标						个人贷款	0.0%	40.0%	0.0%	41.8%	0.0%
每股净利润(元)	1.90	2.01	1.87	2.06	2.32	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.31	4.96	5.25	5.81	6.47	不良贷款率	1.92%	2.05%	1.91%	1.80%	1.78%
每股净资产(元)	15.05	16.73	18.67	20.50	22.50	正常	95.13%	95.42%	94.93%	95.09%	95.16%
每股总资产(元)	214.28	238.69	266.77	299.71	338.95	关注	3.27%	3.21%	3.16%	3.11%	3.06%
P/E	4.93	4.68	5.03	4.56	4.04	次级	0.77%	0.84%			
P/PPOP	2.18	1.89	1.79	1.62	1.45	可疑	0.69%	0.65%			
P/B	0.62	0.56	0.50	0.46	0.42	损失	0.67%	0.57%			
P/A	0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	拨备覆盖率	154.88%	133.73%	142.32%	155.98%	167.79%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.94%	2.08%	1.83%	1.84%	1.89%	资本充足率	13.67%	13.86%	14.17%	14.50%	15.78%
净利差(Spread)	1.87%	2.02%	2.04%	2.06%	2.08%	核心资本充足率	10.09%	10.26%	10.77%	11.30%	12.58%
贷款利率	5.34%	5.31%	5.36%	5.41%	5.46%	资产负债率	92.39%	91.99%	92.11%	92.36%	92.65%
存款利率	1.93%	2.16%	2.16%	2.16%	2.16%	其他数据					
生息资产收益率	4.64%	4.56%	4.54%	4.52%	4.50%	总股本(亿)	293.52	293.52	293.52	293.52	293.52
计息负债成本率	2.77%	2.54%	2.56%	2.58%	2.60%						
盈利能力											
ROAA	0.91%	0.90%	0.75%	0.74%	0.74%						
ROAE	13.36%	12.63%	10.54%	10.51%	10.80%						
拨备前利润率	2.04%	2.19%	2.08%	2.05%	2.02%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com