

浦发银行(600000)

点评报告

行业公司研究——银行II行业

证券研究报告

不良连双降，性价比之选

——浦发银行2020年业绩快报点评

✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

浦发银行基本面大幅改善，20Q4单季净利润同比+29%，不良连续4个季度实现双降。展望2021年，累计利润增速有望继续回升。

投资要点

□ 业绩概览

2020年扣非净利润同比+1%，20Q4单季净利润同比+28.6%，单季增速环比+31pc；营收同比+3.0%，20Q4单季营收同比+7.5%，单季增速环比+11pc；ROE 10.8%。20Q4不良率1.73%，环比-12bp；拨备覆盖率153%，环比+3pc。

□ 业绩点评

1、利润增速提升。浦发银行20Q4单季净利润同比+29%，单季增速环比+31pc，利润增速迎来修复。推测是得益于规模扩张的加速（资产增速环比+1pc）以及减值损失拖累的缓解。其中，营收单季同比+8%，增速环比+11pc，增速回升幅度为已披露快报的股份行中最大。展望未来，经济企稳改善下，2021年累计利润增速有望继续回升。

2、资产结构向好。浦发银行20Q4贷款环比20Q3增长6%，增速较总资产（环比+4%）快2pc，资产结构向好。负债端，存款增速进一步提升。20Q4末浦发银行存款同比增长11%，增速环比20Q3提升1pc。

3、不良连续双降。浦发银行20Q4不良率环比-12bp至1.73%，达到2016年以来最低水平。不良余额环比-1.3%，不良连续4个季度实现双降。推测主要得益于经济恢复下，对公贷款的风险情况显著好转。拨备覆盖率环比+3pc至153%，风险抵补能力提升。展望未来，经济修复有望带动资产质量进一步向好。

□ 盈利预测及估值

浦发银行不良连续4个季度实现双降，且当前21E PB处于0.54x的低位，性价比突出。预计2021-2022年浦发银行归母净利润同比增速分别为+8.31%/+10.30%，对应EPS 2.05/2.27元股。现价对应2021-2022年4.75/4.29倍PE，0.54/0.53倍PB。目标价12.00元，对应21年0.66x PB，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，疫情二次反复，美国制裁风险。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E
主营收入	190,688	196,371	215,890	241,470
(+/-)	11.60%	2.98%	9.94%	11.85%
净利润	58,911	58,325	63,173	69,683
(+/-)	5.36%	-0.99%	8.31%	10.30%
每股净资产(元)	16.83	18.00	18.16	18.38
P/B	0.58	0.54	0.54	0.53

评级

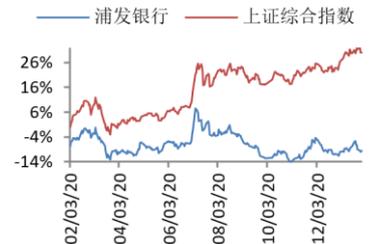
买入

上次评级 增持
当前价格 ¥9.73

单季度业绩

元/股

3Q/2020 0.54
2Q/2020 0.40
1Q/2020 0.60
4Q/2019 0.36



公司简介

相关报告

- 《盈利下行，风险上升——浦发银行2020年中报点评》2020.09.21
- 《浦发银行(600000)2015年报点评：息差好于预期，不良加大主动暴露》2016.04.07
- 《补充资本和增强国资持股一举两得》2016.03.11
- 《浦发银行(600000)业绩快报点评：不良超预期，拨备增压力》2016.01.05
- 《浦发银行(600000)三季报点评：规模稳定增长，不良压力持续》2015.10.30

报告撰写人：邱冠华/梁凤洁

表 1：浦发银行 2020 年业绩快报数据概览

维度	单位：百万元	19A	20Q1-3	20A	环比变化	同比变化	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	QoQ
利润指标	ROE(年化)	12.3%	11.0%	10.8%	-0.2pc	-1.5pc	7.7%	12.3%	8.1%	11.1%		
	营业收入	190,688	148,731	196,371		3%	44,302	55,424	45,983	47,324	47,640	1%
	同比增速	11.6%	1.6%	3.0%	1.4pc	-8.6pc	1.2%	10.7%	-3.2%	-3.0%	7.5%	10.5pc
	归母净利润	58,911	44,742	58,325		-1.0%	10,561	17,361	11,594	15,787	13,583	-14%
	同比增速	5.4%	-7.5%	-1.0%	6.5pc	-6.4pc	-16.9%	5.5%	-25.9%	-2.8%	28.6%	31.4pc
	扣非净利润	57,554	44,550	57,910		0.6%	10,440	17,296	11,501	15,753	13,360	-15%
	同比增速	3.4%	-5.4%	0.6%	6.1pc	-2.8pc	-17.2%	5.2%	-26.3%	4.5%	28.0%	23.5pc
EPS(未年化)	1.95	1.52	1.88		-3.5%	0.36	0.59	0.39	0.54	0.36	-34%	
	BVPS(未年化)	16.83	17.48	18.00		3%	16.83	17.56	17.20	17.48	18.00	3%
规模增长	总资产	7,005,929	7,674,479	7,959,251		4%	7,005,929	7,300,588	7,521,101	7,674,479	7,959,251	4%
	同比增速	11.4%	13.0%	13.6%	0.6pc	2.2pc	11.4%	11.5%	12.9%	13.0%	13.6%	0.6pc
	贷款总额	3,972,086	4,290,266	4,533,973		6%	3,972,086	4,074,884	4,182,222	4,290,266	4,533,973	6%
	同比增速	11.9%	11.8%	14.1%	2.4pc	2.2pc	11.9%	12.6%	12.6%	11.8%	14.1%	2.4pc
	总负债	6,444,878	7,094,122	7,313,436		3%	6,444,878	6,717,780	6,948,926	7,094,122	7,313,436	3%
	同比增速	10.9%	13.6%	13.5%	-0.1pc	2.6pc	10.9%	11.0%	12.8%	13.6%	13.5%	-0.1pc
	吸收存款	3,661,842	4,079,984	4,076,887		0%	3,661,842	3,929,462	4,181,804	4,079,984	4,076,887	0%
同比增速	12.6%	10.3%	11.3%	1.1pc	-1.2pc	12.6%	10.2%	13.1%	10.3%	11.3%	1.1pc	
	总股本	29,352	29,352	29,352		0%	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	0%
资产质量	不良贷款	81,353	79,476	78,461		-1.3%	81,353	81,150	80,204	79,476	78,461	-1%
	不良率	2.05%	1.85%	1.73%		-12bp	2.05%	1.99%	1.92%	1.85%	1.73%	-12bp
	拨备覆盖率	134%	149%	153%		3.4pc	134%	147%	146%	149%	152.77%	3.4pc

数据来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

表 2：上市银行 2020 年业绩快报数据综述

单位：%/倍		股份行					城商行				农商行				
		兴业银行	招商银行	中信银行	光大银行	浦发银行	上海银行	长沙银行	江苏银行	厦门银行	苏农银行	无锡银行	张家港行	常熟银行	江阴银行
净利润增速	20A	1.2%	4.8%	2.0%	1.3%	-1.0%	2.9%	5.1%	3.1%	6.6%	4.7%	5.0%	4.9%	1.0%	4.3%
	20Q4	34.6%	32.7%	66.1%	38.0%	28.6%	48.1%	16.9%	13.6%	4.2%	-14.8%	7.0%	5.2%	-1.5%	8.7%
	单季Δ	33.3pc	32.0pc	74.7pc	35.4pc	31.4pc	78.7pc	23.7pc	18.5pc	11.1pc	-32.0pc	3.9pc	-0.8pc	-3.9pc	6.4pc
营收增速	20A	12.0%	7.7%	3.8%	7.3%	3.0%	1.9%	5.8%	15.7%	22.6%	4.9%	10.1%	8.4%	2.1%	-2.4%
	20Q4	14.9%	11.5%	0.8%	9.6%	7.5%	10.8%	6.1%	23.4%	29.3%	-2.4%	5.1%	3.0%	-3.8%	0.4%
	单季Δ	4.0pc	6.2pc	5.0pc	7.7pc	10.5pc	15.6pc	5.4pc	13.1pc	25.7pc	-3.8pc	5.3pc	5.3pc	2.0pc	9.7pc
资产增速	20Q4	10.5%	12.7%	11.3%	13.4%	13.6%	10.1%	17.0%	13.2%	15.5%	10.2%	11.2%	16.9%	12.9%	13.0%
	单季Δ	1.4pc	1.0pc	-2.1pc	1.5pc	0.6pc	-1.6pc	1.4pc	3.6pc	n.a.	4.2pc	2.0pc	2.6pc	-0.9pc	1.9pc
	20Q4	1.25%	1.07%	1.64%	1.38%	1.73%	1.22%	1.21%	1.32%	0.98%	1.28%	1.10%	1.17%	0.96%	1.79%
不良率	单季Δ	-22bp	-6bp	-34bp	-15bp	-12bp	0bp	-2bp	-1bp	n.a.	6bp	-7bp	1bp	1bp	-1bp
	20Q4	219%	438%	172%	183%	153%	321%	292%	256%	368%	302%	356%	311%	485%	224%
拨备覆盖率	单季Δ	7.1pc	12.9pc	1.6pc	0.6pc	3.4pc	-6.7pc	7.4pc	5.7pc	n.a.	26.1pc	48.6pc	-1.4pc	-5.0pc	-6.7pc

数据来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：Δ=Q4 指标-Q3 指标。

表附录：报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020A	2021E	2022E
存放央行	477,853	452,534	506,839	562,591
同业资产	279,235	315,789	357,293	404,436
贷款总额	3,972,086	4,533,973	5,123,389	5,738,196
贷款减值准备	-108,359	-119,865	-134,687	-150,128
贷款净额	3,878,191	4,414,108	4,988,702	5,588,069
证券投资	2,083,547	2,434,555	2,617,404	2,828,832
其他资产	287,103	342,247	380,585	421,639
资产合计	7,005,929	7,959,234	8,850,823	9,805,566
同业负债	1,624,375	1,786,813	1,965,494	2,162,043
存款余额	3,661,842	4,076,887	4,566,113	5,068,386
应付债券	1,003,502	1,271,505	1,462,231	1,681,565
其他负债	155,159	228,268	255,737	285,110
负债合计	6,444,878	7,313,436	8,249,575	9,197,104
股东权益合计	561,051	645,798	601,249	608,462
主要财务比率				
	2019	2020A	2021E	2022E
业绩增长				
利息净收入增速	15.21%	-5.92%	12.42%	12.93%
手续费净增速	3.69%	23.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	4.77%	21.53%	5.94%	10.00%
拨备前利润增速	14.98%	2.98%	9.87%	11.84%
归属母公司净利润增	5.36%	-0.99%	8.31%	10.30%
盈利能力				
ROAE	12.26%	10.87%	11.39%	12.49%
ROAA	0.89%	0.78%	0.75%	0.75%
RORWA	1.30%	1.15%	1.12%	1.13%
生息率	4.56%	3.86%	3.89%	3.94%
付息率	2.54%	2.37%	2.37%	2.38%
净利差	2.02%	1.49%	1.52%	1.57%
净息差	2.08%	1.67%	1.67%	1.70%
成本收入比	22.58%	22.58%	22.58%	22.58%
资本状况				
资本充足率	13.86%	13.89%	13.04%	11.96%
核心资本充足率	11.53%	10.72%	10.03%	9.16%
风险加权系数	67.53%	68.00%	66.00%	66.00%
股息支付率	29.89%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

利润表				
单位: 百万元	2019	2020A	2021E	2022E
净利息收入	128,850	121,223	136,274	153,892
净手续费收入	40,447	49,750	54,725	60,197
其他非息收入	21,391	25,399	24,891	27,380
营业收入	190,688	196,371	215,890	241,470
税金及附加	-1,946	-2,042	-2,326	-2,623
业务及管理费	-43,052	-44,335	-48,742	-54,517
营业外净收入	-47	-5	-30	-25
拨备前利润	144,525	148,838	163,526	182,889
资产减值损失	-74,708	-79,716	-88,658	-100,306
税前利润	69,817	69,122	74,869	82,583
所得税	-10,311	-10,208	-11,057	-12,196
税后利润	59,506	58,914	63,812	70,386
归属母公司净利润	58,911	58,325	63,173	69,683
归属母公司普通股股东	57,186	55,244	60,092	66,602
主要财务比率				
	2019	2020A	2021E	2022E
资产质量				
不良贷款余额	81,353	78,461	88,767	98,992
不良贷款净生成率	2.29%	1.69%	1.69%	1.69%
不良贷款率	2.05%	1.73%	1.73%	1.73%
拨备覆盖率	134%	153%	152%	152%
拨贷比	2.74%	2.64%	2.63%	2.62%
流动性				
贷存比	108.47%	111.21%	112.20%	113.22%
贷款/总资产	56.70%	56.96%	57.89%	58.52%
平均生息资产/平均	97.60%	97.22%	97.21%	97.23%
每股指标 (元)				
EPS	1.95	1.88	2.05	2.27
BVPS	16.83	18.00	18.16	18.38
每股股利	0.60	0.60	0.65	0.71
估值指标				
P/E	4.99	5.17	4.75	4.29
P/B	0.58	0.54	0.54	0.53
P/PPOP	1.98	1.92	1.75	1.56
股息收益率	6.17%	6.13%	6.64%	7.32%

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>