

# 浦发银行 (600000)

证券研究报告  
2021年03月29日

## 零售业务价质共升，利润增速转正可期

**事件：**3月26日晚，公司披露2020年年报：归母净利润同比-0.99%（前三季度同比-7.46%），营收同比+2.99%（前三季度同比+1.60%）。全年年化加权ROE 10.81%，同比-1.48pct。2020年末资产总额同比+13.48%（前三季度+13.02%），不良贷款率1.73%，环比-12bp。2020年公司拟每股派发现金股利0.48元（含税），现金分红比例为25.50%，对应股息率4.52%。

**点评：**

**营收和利润增速提升，改善幅度优于行业**

全年归母净利润同比增速较前三季度提升6.47pct至-0.99%，主要得益于拨备计提力度降低，其次净息差同比降幅收窄和资产加速扩张也具有一定正面贡献。同期股份行净利润同比增速较前三季度提升3.93pct至-3.38%，公司业绩改善幅度显著优于行业整体水平，业绩增速转正可期。公司聚焦特色业务，“大投行”服务能力提升。得益于托管及代理手续费贡献，公司中间业务收入保持高速增长，且增速较前三季度大幅提升10.51pct至37.02%。

**资产负债优化，净息差环比提升**

公司2020年净息差为2.02%，环比改善幅度较大，主要得益于公司加大了有应用场景的、收益率相对较高的个人经营性贷款的投放力度，个人贷款收益率上升带动生息资产收益率上行。其次，负债端结构优化，对公活期存款和个人活期存款占比分别提升2.46pct和55bp，带动整体存款活期率提升3.01pct，也从一定程度上缓解了成本压力。考虑到未来随着逆周期政策逐步退出，货币政策预计边际收紧，将利好银行资产端定价，而且公司将持续着力调整负债结构，压降高成本的结构性贷款，我们预计公司息差压力将继续得到缓解。

**不良率和不良贷款余额双降，资本较为充裕**

公司继续加大不良贷款的确认与核销力度，加快存量风险出清。零售业务主要风险点在信用卡，随着处置核销和严控新增，风险已得到控制。信用卡不良率见顶回落至2.52%，带动整体资产质量显著改善。公司Q4末不良率1.73%，环比下降12bp，处于近3年最低水平，不良贷款余额环比下降1.28%。拨备覆盖率环比提升3.39pct至152.77%，抵御风险能力有所提升。公司资本压力较小。Q4末核心一级资本充足率环比提升6bp至9.51%，处于股份行较高水平。而且截至Q4末公司尚有近500亿元可转债未转股，未来资本补充仍有空间。

**投资建议：资产质量显著改善，维持“增持”评级**

公司积极把握长三角发展机遇，着力打造“长三角自己的银行”这张名片，此外，聚焦京津冀、大湾区等国家重点战略区域，提升“大金融”服务能力。由于公司今年将继续深入经营重点区域大客户，优化负债结构，基本面有望稳中向好。我们预计公司2021-2022年业绩增速平稳过渡，分别由10.3%/12.9%下调至5.49%和8.36%。维持“增持”评级。

**风险提示：**经济超预期下行，货币政策不及预期，资产质量显著恶化等。

### 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	10.62元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	29,352.14
流通A股股本(百万股)	29,352.14
A股总市值(百万元)	311,719.74
流通A股市值(百万元)	311,719.74
每股净资产(元)	18.00
资产负债率(%)	91.88
一年内最高/最低(元)	12.69/9.22

### 作者

<b>郭其伟</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110521030001	
<b>朱于叡</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006 zhuyutian@tfzq.com	
<b>廖紫苑</b>	联系人
liaoziyuan@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

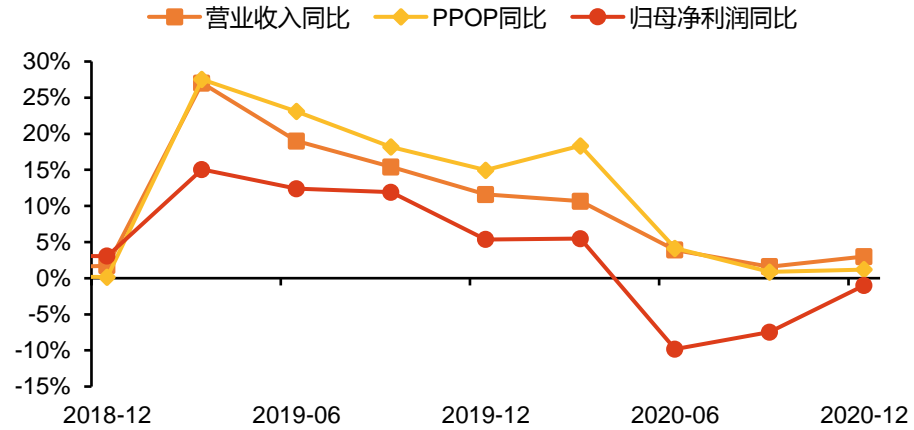
### 相关报告

- 1 《浦发银行-季报点评:中收增长提速，不良双降》 2020-11-11
- 2 《浦发银行-半年报点评:息差下滑，不良双降》 2020-09-13
- 3 《浦发银行-季报点评:业绩平稳，资产质量压力仍存》 2020-04-26

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1907	1964	2271	2544	2835
增长率(%)	11.2	3.0	15.6	12.1	11.4
归属母公司股东净利润(亿元)	589	583	615	667	759
增长率(%)	5.4	(1.0)	5.5	8.4	13.8
每股收益(元)	2.01	1.99	2.10	2.27	2.58
市盈率(P/E)	5.29	5.34	5.07	4.68	4.11
市净率(P/B)	0.63	0.59	0.54	0.50	0.46

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 公司的营收、PPOP、归母净利润同比增速



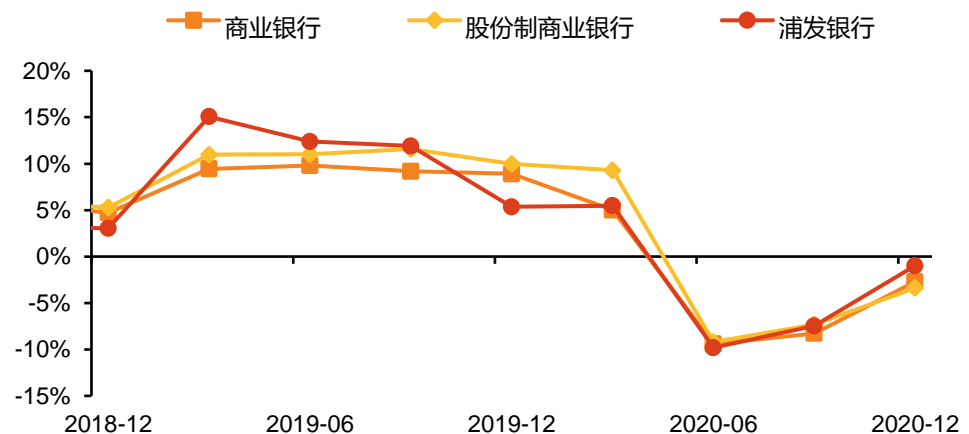
资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 1: 归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020-09-30	2020-12-31	2020 全年较前三季度变化 pct
生息资产规模	8.39%	10.68%	11.42%	11.92%	12.31%	0.39
净息差	6.81%	-8.62%	-15.13%	-18.43%	-16.42%	2.01
非息收入	-3.60%	8.60%	7.62%	8.11%	7.10%	-1.01
成本费用	3.35%	7.66%	0.24%	-0.74%	-1.80%	-1.05
拨备	-8.04%	-11.08%	-16.39%	-11.38%	-5.67%	5.72
营业外净收入	0.02%	-0.05%	0.09%	-0.04%	-0.01%	0.02
税收	-1.65%	-1.75%	2.43%	3.04%	3.63%	0.58
少数股东损益	0.07%	0.04%	-0.07%	0.06%	-0.13%	-0.19
净利润增长	5.36%	5.48%	-9.81%	-7.46%	-0.99%	6.47

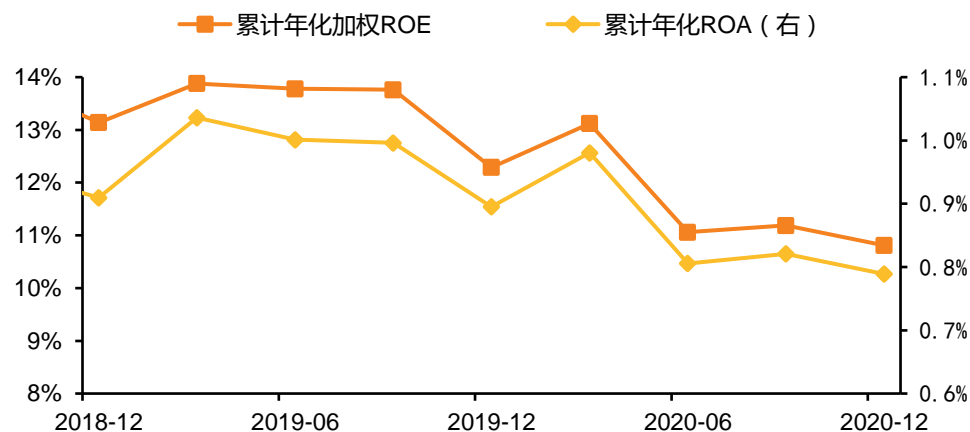
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 公司净利润同比增速与行业整体对比



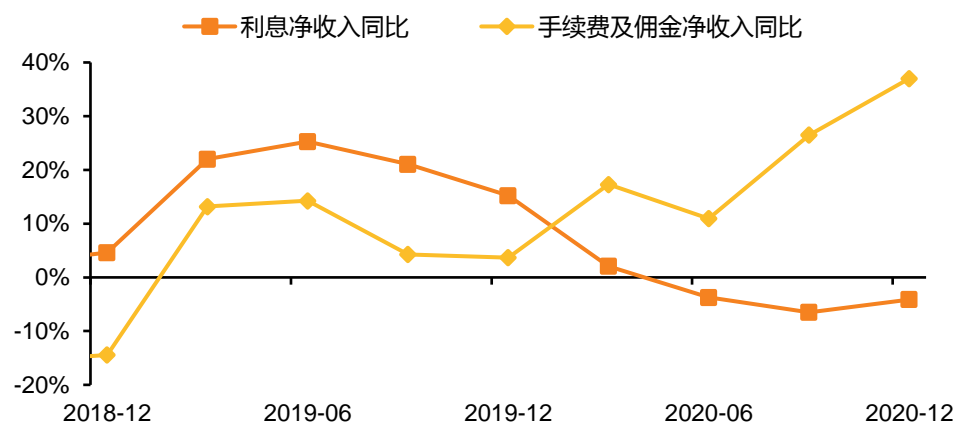
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 公司的 ROE 和 ROA



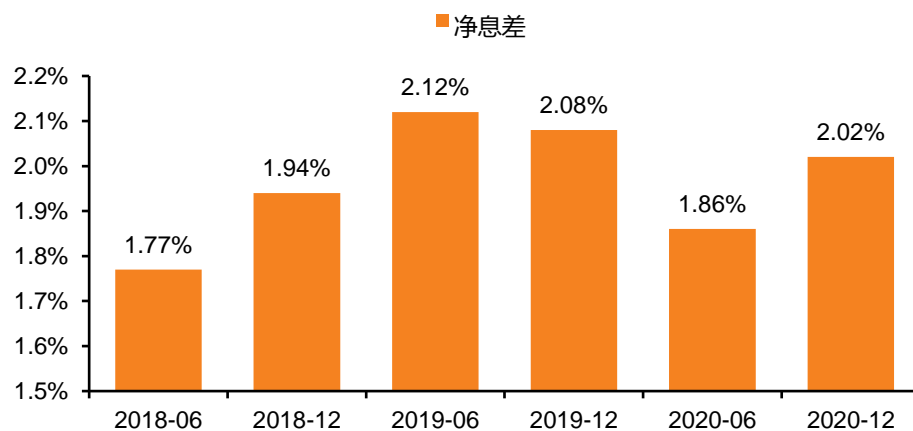
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 公司的利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



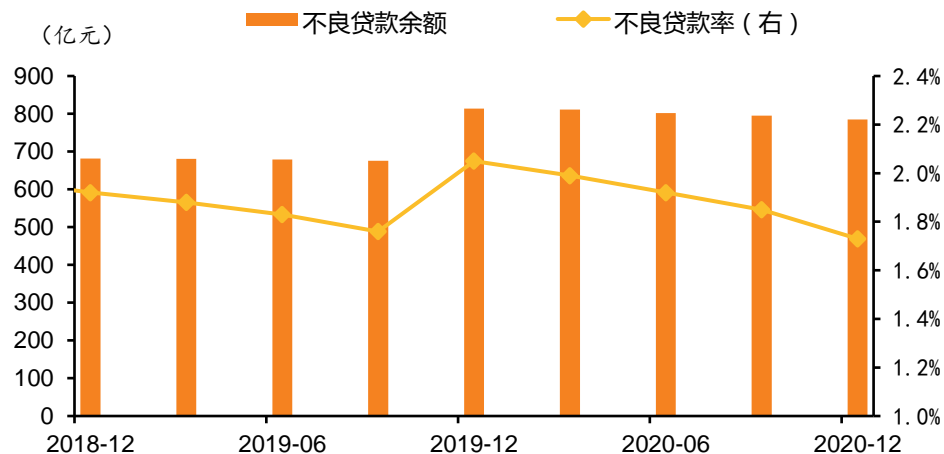
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: 公司的净息差



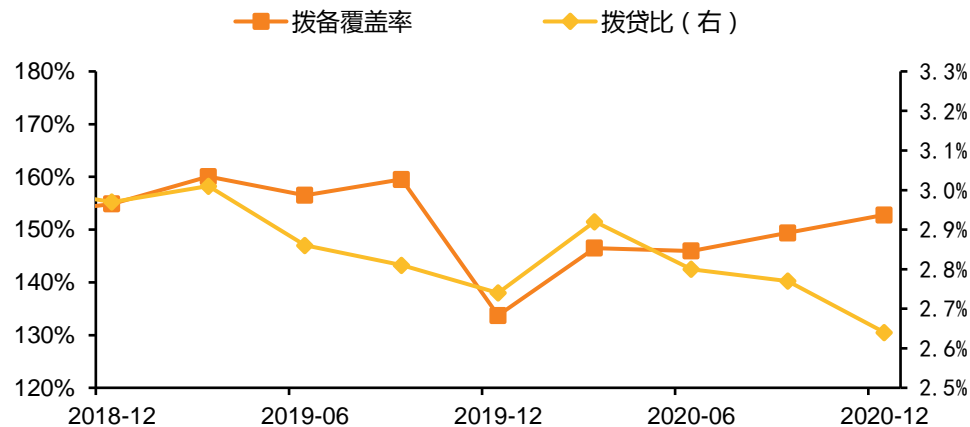
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 公司的不良贷款和不良贷款率



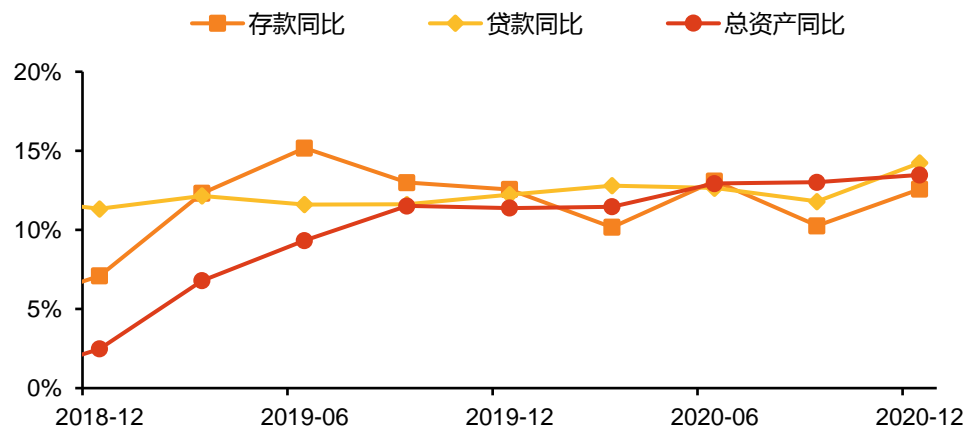
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 公司的拨备覆盖率和拨贷比



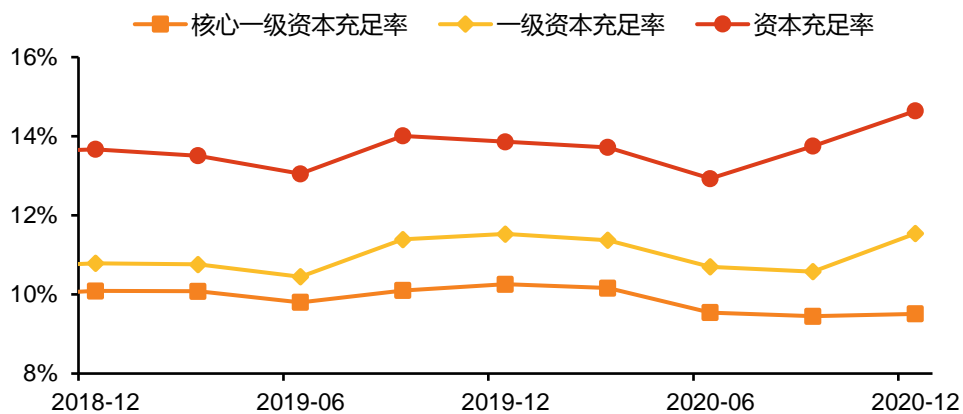
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 公司的存贷款和总资产同比增速



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9：公司的资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1289	1386	1647	1871	2107	净利润增速	5.4%	-1.0%	5.5%	8.4%	13.8%
手续费及佣金	404	339	373	411	452	拨备前利润增速	15.0%	1.2%	15.6%	12.1%	11.4%
其他收入	214	239	250	263	276	税前利润增速	6.9%	-4.5%	9.4%	8.4%	13.8%
营业收入	1907	1964	2271	2544	2835	营业收入增速	11.2%	3.0%	15.6%	12.1%	11.4%
营业税及附加	19	21	22	23	25	净利息收入增速	15.2%	7.6%	18.8%	13.6%	12.6%
业务管理费	442	480	557	626	699	手续费及佣金增速	3.7%	-16.1%	10.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	1445	1462	1691	1895	2111	营业费用增速	0.7%	8.6%	15.6%	12.1%	11.4%
计提拨备	747	796	961	1104	1212	<b>规模增长</b>					
税前利润	698	667	730	791	900	生息资产增速	10.7%	13.8%	13.3%	12.8%	12.5%
所得税	103	77	107	116	132	贷款增速	12.2%	14.2%	13.3%	12.8%	12.5%
净利润	589	583	615	667	759	同业资产增速	12.5%	51.3%	13.3%	12.8%	12.5%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	8.4%	10.5%	13.3%	12.8%	12.5%
贷款总额	39721	45340	51370	57945	65188	其他资产增速	30.8%	6.5%	7.3%	7.3%	7.3%
同业资产	2792	4225	4786	5399	6074	计息负债增速	11.3%	13.4%	13.7%	13.1%	12.7%
证券投资	20835	23025	26088	29427	33105	存款增速	12.6%	12.6%	13.7%	13.1%	12.7%
生息资产	67188	76443	86610	97696	109908	同业负债增速	4.3%	15.3%	13.7%	13.1%	12.7%
非生息资产	2871	3059	3283	3523	3782	股东权益增速	17.3%	15.1%	7.4%	7.5%	8.1%
总资产	70059	79502	89893	101220	113690	<b>存款结构</b>					
客户存款	36618	41224	46853	52987	59726	活期	42.8%	46.9%			
其他计息负债	26279	30129	34243	38726	43651	定期	57.2%	53.1%			
非计息负债	1552	1691	1860	2046	2250	其他	0.1%	0.1%			
总负债	64449	73044	82956	93760	105627	<b>贷款结构</b>					
股东权益	5611	6458	6937	7460	8063	企业贷款(不含贴现)	48.1%	50.9%			
<b>每股指标</b>						个人贷款	41.6%	39.5%			
每股净利润(元)	2.01	1.99	2.10	2.27	2.58	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	4.92	4.98	5.76	6.46	7.19	不良贷款率	2.05%	1.73%	1.73%	1.72%	1.71%
每股净资产(元)	16.73	17.90	19.52	21.28	23.32	正常	96.23%	95.69%			
每股总资产(元)	238.69	270.86	306.26	344.85	387.33	关注	2.21%	2.58%			
P/E	5.29	5.34	5.07	4.68	4.11	次级	0.87%	0.73%			
P/PPOP	2.16	2.13	1.84	1.65	1.48	可疑	0.44%	0.61%			
P/B	0.63	0.59	0.54	0.50	0.46	损失	0.25%	0.39%			
P/A	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	拨备覆盖率	118.10%	135.36%	138.11%	146.66%	152.69%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.08%	2.02%	2.02%	2.03%	2.03%	资本充足率	13.86%	14.64%	14.21%	13.71%	13.31%
净利差(Spread)	2.02%	1.97%	1.87%	1.89%	1.89%	核心资本充足率	10.26%	9.51%	9.28%	8.99%	8.77%
贷款利率	5.31%	5.09%	5.10%	5.10%	5.10%	资产负债率	91.99%	91.88%	92.28%	92.63%	92.91%
存款利率	2.16%	2.10%	2.11%	2.11%	2.11%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.56%	4.30%	4.13%	4.14%	4.15%	总股本(亿)	293.52	293.52	293.52	293.52	293.52
计息负债成本率	2.54%	2.33%	2.26%	2.25%	2.26%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.89%	0.78%	0.73%	0.70%	0.71%						
ROAE	12.63%	11.47%	11.20%	11.13%	11.59%						
拨备前利润率	2.17%	1.96%	2.00%	1.98%	1.96%						

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