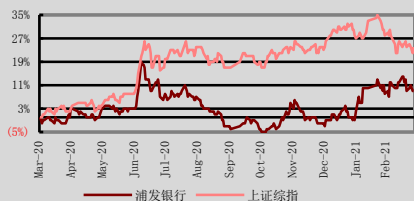


600000.SH

增持

原评级: 增持
市场价格: 人民币 10.62
板块评级: 强于大市
本报告要点

- 资产质量压力缓解, 聚焦财富管理促手续费收入高增

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	9.6	0.8	10.9	9.5
相对上证指数	12.0	3.3	10.2	(14.2)

发行股数(百万)	29,352
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	311,720
3个月日均交易额(人民币 百万)	844
资本充足率(%) (2020Q4)	14.64
主要股东(%)	
上海国际集团有限公司	22

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以 2021 年 3 月 26 日收市价为标准

相关研究报告

《浦发银行: 手续费收入实现高增, 账面不良明显改善》20201112

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

金融: 银行
证券分析师: 林颖颖

(8621)20328595

yingying.lin@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

证券分析师: 熊颖

(8621)20328596

ying.xiong@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300520090003

浦发银行

资产质量压力缓解, 聚焦财富管理促手续费收入高增

浦发银行 4 季度营收表现改善, 全年净利润降幅较前三季度明显收窄。公司 2020 年以来资产质量压力缓解, 账面不良率持续下行。在不良处置力度加大情况下, 公司拨备覆盖率逐季提升。维持**增持**评级。

支撑评级的要点
■ 营收增速向好, 科技投入加大

浦发银行全年营收同比增 2.29%, 增速较前三季度 (+1.6%) 提升; 全年净利润同比增速 (-0.99%) 低于营收增速, 一方面是由于成本收入比的提升, 预计与公司加大金融科技投入相关; 另一方面, 公司保持较大拨备计提力度、提升风险抵御能力。全年利息净收入同比下降 4.11%, 在资产规模扩张提速 (+13.48%, YoY) 情况下, 息差的同比收窄 (32BP) 是最重要影响因素。

■ 收入更趋多元化, 财富管理表现靓丽

从主营业务表现来看, 公司全年手续费净收入 (不包括信用卡分期收入) 同比增 37%, 带动非息收入占营收比重较 2019 年提升 5.2 个百分点至 29.4%, 反映出公司收入更趋多元化。我们认为公司 2020 年出色的手续费收入表现与公司聚焦“财富管理”密不可分, 2020 年实现财富收入 70.7 亿, 同比增 37%。

■ 不良率与关注类贷款占比下行, 拨备覆盖率进一步提升

浦发银行不良贷款率延续下行趋势, 4 季末环比 3 季度下行 12BP 至 1.73%, 其中, 对公和零售贷款不良率分别较半年末下行 10BP、26BP 至 2.33%、1.35%; 4 季末关注类贷款占比环比下降 10BP 至 2.58%。公司总体不良认定严格, 4 季末逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 84.1%, 较半年末下降 2.58 个百分点, 逾期 60 天以上贷款比不良保持在 100% 以下。根据我们测算, 公司 2020 年不良生成率较 2019 年下降 0.7 个百分点至 1.53%; 4 季度期初期末口径的年化不良生成率为 1.43%。公司 4 季末拨贷比环比 3 季末下降 13BP 至 2.64%, 但在 4 季度核销力度加大情况下, 公司 4 季末拨备覆盖率较 3 季末提升 3.4 个百分点至 152.77%。

估值

- 考虑到信贷需求向好、市场资金利率上行对息差的正面影响, 以及公司存量不良压力的缓解, 我们上调浦发银行 2021/2022 年 EPS 至 2.13/2.30 元/股 (原为 2.08/2.16 元/股), 对应净利润增速为 7.2%/8.0% (原为 10.6%/4.1%), 目前股价对应 2021/2022 年 PB 为 0.54x/0.50x, 维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入-扣除其他成本	189,569	195,108	214,784	237,471	261,367
变动 (%)	11.05	2.92	10.08	10.56	10.06
净利润	58,911	58,325	62,540	67,544	72,094
变动 (%)	5.4	(1.0)	7.2	8.0	6.7
净资产收益率 (%)	12.6	11.5	11.4	11.3	11.1
每股收益 (元)	2.01	1.99	2.13	2.30	2.46
原预测 (元)			2.08	2.16	
变动			2	6	
市盈率 (倍)	5.29	5.34	4.98	4.62	4.32
市净率 (倍)	0.63	0.59	0.54	0.50	0.46

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

事项:

2020年归母净利润同比-0.99% (前三季度-7.46%)。营业收入同比+2.99%，净息差 2.02% (-32bp, YoY)，利息净收入同比-4.11%，手续费净收入同比+37.02%。成本收入比 23.78% (+120bp, YoY)。公司 2020年 ROA 0.79% (-11bp, YoY); ROE 10.81% (-148bp, YoY)。2020年末总资产 7.95 万亿元 (+13.48%, YoY/+3.59%, QoQ)。其中贷款 +12.71%, YoY/+5.81%, QoQ; 存款 +12.58%, YoY/+1.04%, QoQ。2020年末不良贷款率 1.73% (-30bp, YoY/-12bp, QoQ)。拨备覆盖率 152.77% (+18.92pct, YoY/+3.39pct, QoQ)，拨贷比 2.64% (-10bp, YoY/-13bp, QoQ)。公司 2020年分红率为 25.50%; 2020年末核心一级资本充足率 9.51%，资本充足率 14.64%。

营收增速向好，科技投入加大

浦发银行全年营收同比增 2.29%，增速较前三季度 (+1.6%) 提升。公司全年净利润同比增速 (-0.99%) 低于营收增速，一方面是由于公司成本收入比的提升 (2020年成本收入比较 2019年提升 1.2个百分点)，预计与公司加大金融科技投入相关，公司 2020年科技投入较 2019年增 38.7%至 57.15 亿元，科技投入占营收比重达 2.9%，科技人员总数占比近 10%；另一方面，公司保持较大拨备计提力度、提升风险抵御能力，全年信贷成本为 1.85%。公司利息净收入同比下降 4.11%，在资产规模扩张提速 (+13.48%，YoY) 情况下，息差 (新口径) 的同比收窄 (32BP) 是最重要影响因素。尽管 2020年负债端成本率较 2019年下行 21BP 至 2.33%，但资产端收益率的下行 (较 2019年下行 51BP 至 4.30%) 拖累息差表现。

收入更趋多元化，财富管理表现靓丽

从主营业务表现来看，浦发银行全年手续费净收入 (不包括信用卡分期收入) 同比增 37%，带动非息收入占营收比重较 2019年提升 5.2 个百分点至 29.4%，反映出公司收入更趋多元化。从手续费收入表现来看，代理、托管、银行卡业务收入分别同比增 86%、33%、14%。我们认为公司 2020年出色的代理业务收入表现与公司聚焦“财富管理”密不可分。公司 2020年与头部公司开展合作，强化集团多牌照协同，推动基金、信托、保险等代销业务的快速发展，实现财富收入 70.7 亿元，同比增 37%。

不良率与关注类贷款占比下行，拨备覆盖率进一步提升

浦发银行不良贷款率延续下行趋势，4季末环比 3季度下行 12BP 至 1.73%，其中，对公和零售贷款不良率分别较半年末下行 10BP、26BP 至 2.33%、1.35%；4季末关注类贷款占比环比下降 10BP 至 2.58%。公司总体不良认定严格，4季末逾期 90 天以上贷款与不良贷款比例 84.1%，较半年末下降 2.58 个百分点，逾期 60 天以上贷款比不良保持在 100% 以下。根据我们测算，公司 2020年不良生成率较 2019年下降 0.7 个百分点至 1.53%；4季度期初期末口径的年化不良生成率为 1.43%。公司 4季末拨贷比环比 3季末下降 13BP 至 2.64%，但在 4季度核销力度加大情况下，公司 4季末拨备覆盖率较 3季末提升 3.4 个百分点至 152.77%。

投资建议

浦发银行 4季度营收表现改善，全年净利润降幅较前三季度明显收窄。公司 2020年以来资产质量压力缓解，账面不良率持续下行。在新发不良压力缓解、不良处置力度加大情况下，公司拨备覆盖率逐季提升。考虑到信贷需求向好、市场资金利率上行对息差的正面影响，以及公司存量不良压力的缓解，我们上调浦发银行 2021/2022 年 EPS 至 2.13/2.30 元/股 (原为 2.08/2.16 元/股)，对应净利润增速为 7.2%/8.0% (原为 10.6%/4.1%)，目前股价对应 2021/2022 年 PB 为 0.54x/0.50x。浦发银行近来加强精细化风险成本管理，夯实资产质量基础，未来关注资产质量趋势以及财富管理发力情况，维持**增持**评级。

风险提示

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

监管管控超预期。2020年疫情冲击下，监管引导银行让利实体经济，预计2021年助力实体经济发展政策将会延续，但若利率管控或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (RMB)					
EPS (摊薄/元)	2.01	1.99	2.13	2.30	2.46
BVPS (摊薄/元)	16.73	17.90	19.52	21.26	23.13
每股股利	0.60	0.48	0.51	0.56	0.59
分红率(%)	29.89	24.16	24.16	24.16	24.16
资产负债表 (Rmb bn)					
贷款总额	4,040	4,550	5,124	5,771	6,499
证券投资	2,122	2,366	2,638	2,770	2,908
应收金融机构的款项	279	422	469	516	567
生息资产总额	6,810	7,708	8,636	9,500	10,460
资产合计	7,006	7,950	8,792	9,671	10,649
客户存款	3,662	4,122	4,617	5,171	5,792
计息负债总额	6,290	7,135	7,931	8,754	9,667
负债合计	6,445	7,304	8,098	8,925	9,848
股本	29	29	29	29	29
股东权益合计	554	638	686	737	792
利润表 (Rmb bn)					
净利息收入	145	139	152	169	186
净手续费及佣金收入	25	34	40	46	53
营业收入	190	195	215	237	261
营业税金及附加	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
拨备前利润	145	146	161	178	196
计提拨备	(75)	(80)	(89)	(101)	(113)
税前利润	70	67	72	77	82
净利润	59	58	63	68	72
资产质量					
NPL ratio(%)	2.03	1.73	1.70	1.70	1.70
NPLs	82	78	87	98	110
拨备覆盖率(%)	134	153	164	174	182
拨贷比(%)	2.72	2.64	2.79	2.95	3.10
一般准备/风险加权资(%)	2.32	2.20	2.37	2.57	2.75
不良贷款生成率(%)	2.22	1.53	1.55	1.55	1.55
不良贷款核销率(%)	(1.86)	(1.61)	(1.37)	(1.35)	(1.35)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率 (人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营管理 (%)					
贷款增长率	13.46	12.62	12.62	12.62	12.62
生息资产增长率	11.40	13.18	12.04	10.00	10.12
总资产增长率	11.39	13.48	10.58	10.00	10.12
存款增长率	12.56	12.58	12.00	12.00	12.00
付息负债增长率	11.29	13.44	11.16	10.37	10.43
净利息收入增长率	29.22	(4.11)	9.79	10.96	10.06
手续费及佣金净收入增长率	(36.49)	37.02	18.00	15.00	15.00
营业收入增长率	11.05	2.92	10.08	10.56	10.06
拨备前利润增长率	14.97	1.18	10.09	10.57	10.07
税前利润增长率	6.94	(4.49)	7.23	8.00	6.74
净利润增长率	5.36	(0.99)	7.23	8.00	6.74
非息收入占比	13.07	17.40	18.65	19.40	20.27
成本收入比	22.71	23.94	23.94	23.94	23.94
信贷成本	1.97	1.85	1.85	1.85	1.85
所得税率	14.77	11.53	11.53	11.53	11.53
盈利能力 (%)					
NIM	2.34	2.02	1.97	1.97	1.97
拨备前 ROAA	2.17	1.96	1.92	1.93	1.93
拨备前 ROAE	28.19	24.53	24.32	25.03	25.64
ROAA	0.89	0.78	0.75	0.73	0.71
ROAE	12.63	11.47	11.39	11.28	11.07
流动性 (%)					
分红率	29.89	24.16	24.16	24.16	24.16
贷存比	110.34	110.37	110.98	111.59	112.21
贷款/总资产	57.67	57.23	58.28	59.67	61.03
债券投资/总资产	30.29	29.76	30.01	28.64	27.31
银行同业/总资产	3.99	5.31	5.33	5.33	5.33
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	10.26	9.51	9.39	9.31	9.20
资本充足率	13.86	14.64	14.02	13.52	13.02
加权风险资产-一般法	4,731	5,459	6,036	6,640	7,312
% RWA/总资产(%)	67.53	68.66	68.66	68.66	68.66

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371