



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-31
公司点评报告
买入/维持

浦发银行(600000)

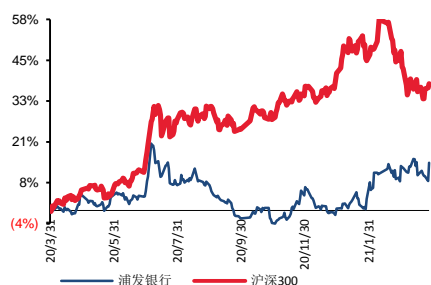
目标价: 14.3

昨收盘: 11.01

金融 银行

浦发银行年报点评：资产质量边际改善，估值具有性价比

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	29,352/29,352
总市值/流通(百万元)	323,167/323,167
12 个月最高/最低(元)	12.20/9.25

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：浦发银行发布年报，2020 年年实现营业收入 1963.84 亿元，同比增长 2.99%；归母净利润 583.25 亿元，同比下降 0.99%。不良率 1.73%，较上年末下降 30BP；拨备覆盖率 152.77%，较上年末提升 17.83 个百分点。

点评：

四季度营收增速回升，拨备计提力度放缓，单季实现 29.7% 的归母净利润增长。2020 年全年归母净利润仍为负增长，但降幅收窄。

息差下降 6BP，拖累利息净收入增速。2020 年利息净收入 1385.81 亿元，同比下降 4.11%（考虑信用卡利息收入会计确认变动后的可比口径）。利息净收入的下降的主因是息差收窄，净息差 2.02% 较上 2019 年末下降 32BP（可比口径）。生息资产中，贷款、同业资产收益率下降幅度较大。相信一方面受减费让利及市场利率下行的影响，另一方面与主动调整客户结构有关。

对公信贷规模重返股份制行领先地位。对公是浦发银行最重视的业务之一。2020 年末，对公贷款总额 2.66 万亿，同比增长 16.35%，高于全行信贷整体增速。实现对公营业净收入 618.94 亿元。

资产质量边际改善，拨备覆盖率提升至 150% 以上。2020 年以来，浦发银行不良率逐季下降，且不良偏离度有所下降。四季度末不良率 1.73%，拨备覆盖率在四季度末重回 150% 以上。

业绩预测及投资建议：浦发银行资产质量已有改善趋势，且随着宏观经济的复苏，信贷需求回升，息差压力或会减轻。当前仅 0.6xPB 估值，随着业绩企稳改善，估值提升空间大。给予“买入”评级，目标价 14.3 元，对应 0.8xPB（LF）。

风险提示：宏观经济波动导致的资产质量恶化风险，政策变动风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	290,482	319,704	360,640	402,214
营收增速	7.70%	10.06%	12.80%	11.53%
归母股东净利润	97,342	111,254	128,158	145,899
净利润增速	4.82%	14.29%	15.19%	13.84%
EPS(元)	3.79	4.41	5.08	5.79
PE(X)	13.66	11.73	10.19	8.95

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
发放贷款	38782	44302	50062	56069	62797	营业收入	1907	1964	2167	2379	2612
投资	2792	4225	4120	4120	4262	利息净收入	1289	1386	1560	1741	1943
存放同业	13420	13143	10678	10008	11829	利息收入	2821	2950	3085	3226	3373
拆出资金	1726	2341	2224	2224	2240	利息支出	1532	1564	1524	1484	1430
买入返售款项	29	365	347	347	375	手续费净收入	404	339	328	349	371
现金或存放央行	4779	4891	4646	4646	5248	其他非息收入	214	239	279	288	298
其他资产	18653	20593	25392	30592	33927	税金及附加	19	21	23	26	28
资产合计	70059	79502	89820	101028	113130	业务及管理费	431	467	533	566	621
吸收存款	36618	41224	45759	50563	55873	资产减值损失	747	795	878	963	1037
已发行债券	10035	11407	10836	10836	11023	营业支出	1208	1296	1448	1569	1701
同业存放	10008	11829	10646	10646	12732	营业利润	699	667	719	809	911
拆入资金	1625	1827	9202	14865	18516	利润总额	698	667	718	809	911
卖出回购金融资产款	2276	2323	2091	2091	2136	所得税	103	77	85	93	102
向央行借款	2334	2743	2469	2469	2470	净利润	595	590	634	716	809
应交税费	281	277	313	352	394	少数股东损益	6	7	7	7	7
其他负债	1271	1414	1597	1797	2012	归母净利润	589	583	627	709	802
负债合计	64449	73044	82913	93620	105155						
股本	294	294	294	294	294	预测指标					
盈余公积	1258	1427	1646	1928	2292		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
一般风险准备	762	796	835	878	926	贷款增长率	12.23%	14.23%	13.00%	12.00%	12.00%
未分配利润	1707	1880	2061	2231	2379	存款增长率	12.56%	12.58%	11.00%	10.50%	10.50%
归属母公司股东权益	5466	6342	6820	7315	7874	营业收入增速	11.16%	2.99%	10.36%	9.75%	9.83%
少数股东权益	72	76	87	94	101	利息净收入增速	15.21%	7.55%	12.59%	11.60%	11.60%
股东权益合计	5611	6458	6907	7409	7975	归母净利润增速	5.36%	-0.99%	7.49%	13.12%	13.08%
						ROE	12.29%	10.81%	9.63%	10.13%	10.65%
						ROA	0.90%	0.79%	0.75%	0.75%	0.76%
盈利能力						BPS(元)	16.73	17.90	19.39	21.08	22.99
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	1.92	1.73	2.14	2.42	2.73
生息资产收益率	4.56%	4.30%	5.00%	4.78%	4.51%	PE(X)	5.72	6.35	5.15	4.55	4.02
成本收入比	22.58%	23.78%	24.58%	23.78%	23.78%	P/PPOP(X)	2.23	2.21	2.02	1.82	1.66

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。