

**证券研究报告—动态报告**

金融

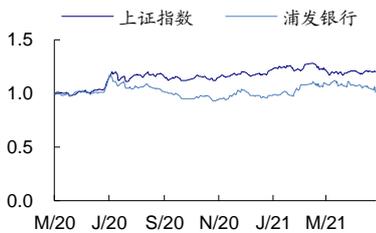
银行

**浦发银行(600000)**
**增持**

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年05月03日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	29,352/29,352
总市值/流通(百万元)	294,989/294,989
上证综指/深圳成指	3,447/14,439
12个月最高/最低(元)	12.69/9.22

**相关研究报告:**

《浦发银行-600000-2020年报点评:拨备覆盖率回升》——2021-03-29  
 《浦发银行-600000-2020年中报点评:收入增速回落,拨备计提力度加大》——2020-08-31  
 《浦发银行-600000-2019年报&2020年一季报点评:一季度净息差下行,不良双降》——2020-04-27  
 《浦发银行-600000-2019年一季报点评:资产质量向好发展》——2019-05-08  
 《浦发银行-600000-2018年报点评:存量不良走出阴霾》——2019-03-26

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165  
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

**证券分析师: 陈俊良**

电话: 021-60933163  
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

**证券分析师: 田维韦**

电话: 021-60875161  
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**

# 不良继续出清

**● 浦发银行披露 2021 年一季报**

公司在报告期内实现归母净利润 187 亿元,同比增长 7.7%,增速较去年年报回升 8.7 个百分点。

**● 收入负增长,拨备反哺利润**

2021 年一季度实现营业净收入 495 亿元,同比下降 10.6%,增速较去年年报降低 13.6 个百分点;一季度拨备前利润同比下降 15.0%,增速较去年年报降低 16.2 个百分点。收入和拨备前利润降低,主要是因为公司净息差大幅回落导致。今年一季度资产减值损失计提同比下降 35.0%,拨备计提压力减轻使得净利润增速回升。一季度总资产同比增长 10.5%,较去年年报小幅降低 3 个百分点,期末核心一级资本充足率为 9.16%,较年初下降 35bps。

**● 净息差下降拖累收入增长**

使用期初期末平均余额测算的今年一季度净息差为 1.75%,较去年同期下降 39bps,降幅与去年年报接近,我们估计主要受公司贷款结构调整、压降高收益高风险资产导致。

**● 不良继续出清**

公司 2021 年一季末不良率 1.66%,较年初下降 7bps;关注率 2.52%,较年初下降 6bps;期末拨备覆盖率 154%,较年初略微上升 1 个百分点;期末拨贷比 2.57%,较年初降低 7bps,显示出公司在二季度加大了不良处置力度,同时减少了拨备计提,公司不良仍在出清的过程中。

**● 投资建议**

公司表现符合预期,我们维持盈利预测不变,预计 2021~2023 年净利润分别为 625 亿元/676 亿元/747 亿元,同比增长 5.9%/8.3%/10.5%,对应摊薄 EPS2.00 元/2.18 元/2.42 元;当前股价对应的动态 PE 为 5.0x/4.6x/4.2x,动态 PB 为 0.5x/0.5x/0.4x,维持“增持”评级。

**● 风险提示**

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

**盈利预测和财务指标**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	190,688	196,384	217,586	235,202	252,841
(+/-%)	11.2%	3.0%	10.8%	8.1%	7.5%
净利润(百万元)	59,506	58,993	62,470	67,635	74,729
(+/-%)	5.3%	-0.9%	5.9%	8.3%	10.5%
摊薄每股收益(元)	1.95	1.88	2.00	2.18	2.42
总资产收益率(ROA)	0.89%	0.79%	0.76%	0.76%	0.79%
净资产收益率(ROE)	12.2%	10.0%	9.3%	9.5%	9.7%
市盈率(PE)	5.2	5.3	5.0	4.6	4.2
P/PPoP	2.0	2.0	1.8	1.7	1.6
市净率(PB)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

**表 1：公司重要驱动因素**

	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31
不良贷款率	2.05%	1.99%	1.92%	1.85%	1.73%	1.66%
拨备覆盖率	134%	147%	146%	150%	153%	154%
<b>净利润增长归因：</b>						
生息资产规模	8.4%	10.7%	11.4%	11.9%	12.3%	12.5%
净息差	6.8%	-8.6%	-15.1%	-18.4%	-16.4%	-20.6%
手续费净收入	-3.0%	4.2%	3.8%	8.0%	6.0%	-1.3%
其他非息收入	-1.1%	4.4%	3.8%	0.1%	1.1%	-1.2%
营业成本	3.8%	7.7%	0.2%	-0.7%	-1.8%	-4.4%
资产减值	-8.0%	-11.1%	-16.4%	-11.4%	-5.7%	22.6%
税收及营业外净收支	-1.6%	-1.8%	2.5%	3.0%	3.6%	0.0%
净利润同比	5.3%	5.4%	-9.7%	-7.5%	-0.9%	7.6%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	5.3	5.0	4.6	4.2	净利息收入	138,581	154,780	168,132	181,654
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	利息收入	294,985	329,011	355,398	382,028
P/PPoP	2.0	1.8	1.7	1.6	利息支出	156,404	174,232	187,266	200,374
市值/总资产(A股)	3.7%	3.4%	3.2%	3.0%	资产准备支出	79,547	91,105	98,497	103,689
股息收益率(税后)	4.8%	5.1%	5.5%	6.1%	拨备后净利息收入	59,034	63,675	69,635	77,965
					手续费净收入	33,946	38,950	43,213	47,330
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.88	2.00	2.18	2.42	营业净收入	196,384	217,586	235,202	252,841
BVPS	18.00	19.52	21.19	23.05	营业费用	50,101	55,815	60,200	64,628
PPoPPS	4.98	5.51	5.96	6.41	营业外净收入	-54	-54	-54	-54
DPS	0.48	0.51	0.55	0.61	拨备前利润	146,283	161,771	175,002	188,212
盈利驱动					总利润				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
存款增长	12.6%	8.0%	7.0%	7.0%	所得税	7,689	8,142	8,815	9,740
贷款增长	14.1%	9.0%	8.0%	8.0%	少数股东利润	668	668	668	668
存贷比	110%	111%	112%	113%	净利润	58,993	62,470	67,635	74,729
盈利资产增长	13.8%	7.9%	7.0%	7.0%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	5.13%	5.13%	5.13%	5.13%		2020A	2021E	2022E	2023E
债券收益率	2.77%	2.77%	2.77%	2.77%	现金及存放同业	380,208	398,324	400,663	400,001
资产生息率	4.12%	4.14%	4.16%	4.18%	央行准备金	489,088	528,215	565,190	604,753
存款成本率	2.07%	2.09%	2.09%	2.09%	拆放金融企业	42,245	44,258	44,518	44,445
负债付息率	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	贷款	4,430,228	4,793,587	5,157,941	5,552,941
净息差(NIM)	1.93%	1.95%	1.97%	1.99%	贷款拨备	-103,745	-148,444	-179,452	-211,443
净利差(SPREAD)	1.79%	1.79%	1.81%	1.83%	债券投资	2,302,547	2,484,714	2,658,825	2,845,825
非利息收入比重	29%	29%	29%	28%	固定资产	32,364	33,419	33,964	34,241
费用收入比(含税金及附加)	25.5%	25.7%	25.6%	25.6%	递延税款净额	45,532	45,532	45,532	45,532
拨备支出/平均贷款	1.91%	1.98%	1.98%	1.94%	其他资产	228,006	251,152	273,739	298,306
有效所得税率	12%	12%	12%	12%	盈利资产	7,644,316	8,249,098	8,827,137	9,447,965
					总资产	7,950,218	8,579,202	9,180,372	9,826,043
					金融企业存放	1,872,264	2,022,045	2,163,588	2,315,039
					存款	4,122,407	4,452,200	4,763,854	5,097,323
					应付款项	169,077	182,603	195,385	209,062
					发行债券	1,140,653	1,231,905	1,318,139	1,410,408
					付息负债	7,135,324	7,706,150	8,245,580	8,822,771
					总负债	7,304,401	7,888,753	8,440,966	9,031,833
					实收资本	29,352	29,352	29,352	29,352
					公积金	81,761	81,761	81,761	81,761
					一般准备	79,640	83,233	87,127	91,432
					未分配利润	188,038	211,133	236,754	265,749
					少数股东权益	7,620	7,620	7,620	7,620
					所有者权益	645,817	690,449	739,406	794,210
收入盈利增长					贷款结构				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入增长	7.6%	11.7%	8.6%	8.0%	企业贷款	51%			
手续费收入增长	-16.1%	14.7%	10.9%	9.5%	票据贴现	10%			
营业净收入增长	3.0%	10.8%	8.1%	7.5%	个人贷款	40%			
拨备前利润增长	1.2%	10.6%	8.2%	7.5%	存款结构				
净利润增长	-0.9%	5.9%	8.3%	10.5%		2020A	2021E	2022E	2023E
资产盈利能力					企业活期	39%			
	2020A	2021E	2022E	2023E	企业定期	37%			
RoAE	10.0%	9.3%	9.5%	9.7%	储蓄活期	7%			
RoAA	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	储蓄定期	16%			
RoAA(拨备前)	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	其他存款	1%			
RoRWA	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	资本				
资产质量						2020A	2021E	2022E	2023E
	2020A	2021E	2022E	2023E	资本充足率	15%	14%	14%	14%
不良资产率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	一级资本充足率	12%	11%	11%	12%
拨备覆盖率	151%	174%	194%	212%	财务杠杆(倍)	12.3	12.4	12.4	12.4
拨备余额/全部贷款	2.3%	3.0%	3.4%	3.7%	风险加权资产比重	69%	69%	69%	69%
资本					核心一级资本充足率	9.5%	9.5%	9.7%	9.8%
	2020A	2021E	2022E	2023E					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032