

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

# 不良消化快，营收待恢复

——浦发银行 2021 年一季报点评

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

## 报告导读

利润增速修复，不良继续双降，营收有待恢复。

## 投资要点

### 业绩概览

浦发银行 21Q1 归母净利润同比+7.7%，增速环比 20A 提升 8.7pc；营收同比-10.6%。21Q1 净息差（期初期末口径）1.73%。ROE 13.4%，ROA 0.96%。21Q1 末较年初不良双降，不良余额-0.4%，不良率 1.66%，较年初-7bp；拨备覆盖率 154%，较年初+2pc。

### 核心观点

- 1、利润增速修复。**21Q1 归母净利润同比+7.7%，增速较 2020A 回升 8.7pc，略超市场预期，主要得益于拨备拖累的改善，拖累因素在于营收增长不及预期。
- 2、不良继续双降。**存量指标上，浦发银行不良延续 2020 年以来的双降态势，不良率、关注率分别继续环比-7bp、-6bp。动态指标上，不良生成率同比下降，TTM 真实不良（不良+关注）生成率环比继续下降。判断未来资产质量将继续向好，得益于：①存量不良暴露趋缓；②新增投放转向优质大客户和发达区域。
- 3、营收有待恢复。**21Q1 营收同比-10.6%，低于市场预期，但我们预计未来有望回升，主要考虑拖累因素消除。①**息差高基数效应消退。**2020 年浦发银行息差前高后低，一方面是利率下降，另一方面是加大转型。21Q1 息差环比继续略降，归因按揭重定价和贷款结构调整。展望未来，随着业务结构调整到位，预计息差有望企稳。叠加高基数效应消退，缓解浦发银行营收端压力。②**投资收益高基数消退。**20Q1 是债市牛市，而 21Q1 债市震荡调整，投资收益方面受高基数影响，后续基数效应影响将逐渐消退。

### 盈利预测及估值

浦发银行利润增速修复，不良继续双降，展望未来营收有待恢复。预计 2021-2023 年浦发银行归母净利润同比增长 7.81%/9.70%/10.87%，对应 BPS 19.51/21.15/22.98 元。继续维持目标价 19.63 元，对应 2021 年 1.0 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.52 倍，现价空间 92%，买入评级。

风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	196,384	208,594	236,064	267,970
(+/-)	2.99%	6.22%	13.17%	13.52%
净利润	58,325	62,880	68,981	76,478
(+/-)	-0.99%	7.81%	9.70%	10.87%
每股净资产(元)	18.00	19.51	21.15	22.98
P/B	0.57	0.52	0.48	0.45

## 评级

## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 10.23

## 单季度业绩

## 元/股

1Q/2021	0.64
4Q/2020	0.47
3Q/2020	0.54
2Q/2020	0.40



## 公司简介

## 相关报告

- 1《拐点之年，砥砺前行——浦发银行深度报告》2021.03.29
- 2《不良连双降，性价比之选——浦发银行 2020 年业绩快报点评》2021.01.27
- 3《盈利下行，风险上升——浦发银行 2020 年中报点评》2020.09.21

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

**表 1：浦发银行 2021 年一季度业绩概览**

维度	单位:百万元	20Q1	20A	21Q1	环比变化	同比变化	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.1%	10.8%	13.4%	2.6pc	0.3pc	12.3%	7.6%	11.7%	6.9%	11.6%	4.6pc
	ROA (年化)	0.98%	0.79%	0.94%	15bp	-4bp	0.97%	0.63%	0.83%	0.70%	0.93%	24bp
	拨备前利润	44,156	146,229	37,561		-14.9%	44,156	34,145	34,848	33,080	37,561	13.5%
	同比增速	18.3%	1.2%	-14.9%	-16.1pc	-33.2pc	18.3%	-9.7%	-5.9%	2.3%	-14.9%	-17.3pc
	归母净利润	17,361	58,325	18,697		7.7%	17,361	11,594	15,787	13,583	18,697	37.7%
	同比增速	5.5%	-1.0%	7.7%	8.7pc	2.2pc	5.5%	-25.9%	-2.8%	28.6%	7.7%	-20.9pc
	EPS (未年化)	0.59	1.88	0.64		7.7%	0.59	0.39	0.54	0.46	0.64	37.7%
BVPS (未年化)	17.56	18.00	18.59	3.3%	5.9%	17.56	17.20	17.48	18.00	18.59	3.3%	
收入拆分	营业收入	55,424	196,384	49,522		-10.6%	55,424	45,983	47,324	47,653	49,522	3.9%
	同比增速	10.7%	3.0%	-10.6%	-13.6pc	-21.3pc	10.7%	-3.2%	-3.0%	7.6%	-10.6%	-18.2pc
	利息净收入	36,637	138,581	33,672		-8.1%	36,637	25,238	29,581	47,125	33,672	-28.5%
	生息资产(期初期末平均,净息差(日均余额口径))	6,959,207	7,270,198	7,794,785	7.2%	12.0%	6,959,207	7,174,177	7,360,808	7,586,600	7,794,785	2.7%
	净息差(日均余额口径)	n.a	2.02%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	2.11%	1.91%	1.73%	-18bp	-38bp	2.11%	1.41%	1.61%	n.a	1.73%	n.a
	生息资产收益率(期初期末)	4.28%	4.06%	3.80%	-26bp	-48bp	4.28%	3.55%	3.81%	n.a	3.80%	n.a
	付息负债成本率(期初期末)	2.39%	2.34%	2.27%	-8bp	-12bp	2.39%	2.34%	2.39%	2.26%	2.27%	1bp
	非利息净收入	18,787	57,803	15,850		-15.6%	18,787	20,745	17,743	n.a	15,850	n.a
	手续费净收入	9,506	33,946	8,124		-14.5%	9,506	15,668	14,361	n.a	8,124	n.a
	其他非息收入	9,281	23,857	7,726		-16.8%	9,281	5,077	3,382	6,117	7,726	26.3%
	业务及管理费	10,446	46,702	11,181		7.0%	10,446	11,142	11,605	13,509	11,181	-17.2%
	成本收入比	18.85%	23.78%	22.58%	-1.2pc	3.7pc	18.85%	24.23%	24.52%	28.35%	22.58%	-5.8pc
	资产减值损失	23,450	79,547	15,254		-35.0%	23,450	21,285	16,782	18,030	15,254	-15.4%
	贷款减值损失	21,956	75,022	14,386		-34.5%	21,956	19,619	15,597	17,850	14,386	-19.4%
	信用成本	2.17%	1.75%	1.25%	-51bp	-92bp	2.17%	1.90%	1.47%	1.62%	1.25%	-37bp
	所得税费用	3,176	7,689	3,450		8.6%	3,176	1,136	2,130	1,247	3,450	176.7%
有效税率	15.34%	11.53%	15.47%	3.9pc	0.1pc	15.34%	8.83%	11.79%	8.29%	15.47%	7.2pc	
规模增长	总资产	7,300,588	7,950,218	8,066,995	1.5%	10.5%	7,300,588	7,521,101	7,674,479	7,950,218	8,066,995	1.5%
	生息资产余额	7,051,877	7,748,061	7,841,509	1.2%	11.2%	7,051,877	7,296,477	7,425,138	7,748,061	7,841,509	1.2%
	贷款总额	4,074,884	4,533,973	4,696,618	3.6%	15.3%	4,074,884	4,182,222	4,290,266	4,533,973	4,696,618	3.6%
	对公贷款	2,400,922	2,741,695	2,878,643	5.0%	19.9%	2,400,922	2,461,063	2,520,827	2,741,695	2,878,643	5.0%
	个人贷款	1,673,962	1,792,278	1,817,975	1.4%	8.6%	1,673,962	1,721,159	1,769,439	1,792,278	1,817,975	1.4%
	同业资产	333,388	422,453	383,205	-9.3%	14.9%	333,388	374,934	388,928	422,453	383,205	-9.3%
	金融投资	2,257,402	2,302,547	2,320,890	0.8%	2.8%	2,257,402	2,274,871	2,329,013	2,302,547	2,320,890	0.8%
	存放央行	386,203	489,088	440,796	-9.9%	14.1%	386,203	464,450	416,931	489,088	440,796	-9.9%
	总负债	6,717,780	7,304,401	7,403,530	1.4%	10.2%	6,717,780	6,948,926	7,094,122	7,304,401	7,403,530	1.4%
	付息负债余额	6,445,082	7,089,401	7,175,941	1.2%	11.3%	6,445,082	6,692,339	6,881,603	7,089,401	7,175,941	1.2%
	吸收存款	3,894,686	4,076,484	4,191,225	2.8%	7.6%	3,894,686	4,142,547	4,036,254	4,076,484	4,191,225	2.8%
	企业活期	1,364,670	1,606,179	1,589,321	-1.0%	16.5%	1,364,670	1,484,555	1,491,107	1,606,179	1,589,321	-1.0%
	个人活期	260,367	304,281	337,448	10.9%	29.6%	260,367	301,867	278,952	304,281	337,448	10.9%
	企业定期	1,631,620	1,508,210	1,554,503	3.1%	-4.7%	1,631,620	1,715,699	1,629,339	1,508,210	1,554,503	3.1%
	个人定期	635,556	655,153	706,567	7.8%	11.2%	635,556	638,200	634,116	655,153	706,567	7.8%
	同业负债	1,241,156	1,597,918	1,507,627	-5.7%	21.5%	1,241,156	1,225,541	1,551,091	1,597,918	1,507,627	-5.7%
	发行债券	1,031,602	1,140,653	1,215,440	6.6%	17.8%	1,031,602	1,079,909	1,050,463	1,140,653	1,215,440	6.6%
向央行借款	277,638	274,346	261,649	-4.6%	-5.8%	277,638	244,342	243,795	274,346	261,649	-4.6%	
所有者权益	575,449	638,197	655,689	2.7%	13.9%	575,449	564,894	572,951	638,197	655,689	2.7%	
总股本	29,352	29,352	29,352	0.0%	0.0%	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%	
资产质量	不良贷款	81,150	78,461	78,157	-0.4%	-3.7%	81,150	80,204	79,476	78,461	78,157	-0.4%
	不良率	1.99%	1.73%	1.66%	-7bp	-33bp	1.99%	1.92%	1.85%	1.73%	1.66%	-7bp
	关注贷款	116,209	117,063	118,298	1.1%	1.8%	116,209	117,054	114,822	117,063	118,298	1.1%
	关注率	2.85%	2.58%	2.52%	-6bp	-33bp	2.85%	2.80%	2.68%	2.58%	2.52%	-6bp
	逾期贷款	n.a	96,894	n.a	n.a	n.a	n.a	105,968	n.a	96,894	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.14%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.53%	n.a	2.14%	n.a	n.a
	不良生成额	13,344	66,624	14,468	-78.3%	8.4%	13,344	19,796	13,117	20,368	14,468	-29.0%
	不良生成率	1.33%	1.65%	1.28%	-38bp	-5bp	1.33%	1.94%	1.25%	1.90%	1.28%	-62bp
	核销转出额	14,074	70,044	14,772	-78.9%	5.0%	14,074	20,742	13,845	21,383	14,772	-30.9%
	核销转出率	68.76%	85.54%	75.31%	-10.2pc	6.6pc	68.76%	102.24%	69.05%	107.62%	75.31%	-32.3pc
逾期90+偏离度	n.a	84.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	86.7%	n.a	84.1%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	146.51%	153%	154%	1.5pc	7.8pc	146.5%	146.0%	149.4%	152.8%	154.3%	1.5pc	
拨贷比	2.92%	2.64%	2.57%	-8bp	-35bp	2.92%	2.80%	2.77%	2.64%	2.57%	-8bp	
资本情况	核心一级资本充足率	10.16%	9.51%	9.50%	-1bp	-66bp	10.16%	9.54%	9.45%	9.51%	9.50%	-1bp
	一级资本充足率	11.37%	11.54%	11.45%	-9bp	8bp	11.37%	10.70%	10.58%	11.54%	11.45%	-9bp
	资本充足率	13.72%	14.64%	14.42%	-22bp	70bp	13.72%	12.93%	13.75%	14.64%	14.42%	-22bp

资料来源: 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。因口径变换, 息差、生息资产收益率、中收不可比。

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	489,088	502,264	557,513	618,839	净利息收入	138,581	143,313	162,303	184,588
同业资产	422,453	464,698	511,168	562,285	净手续费收入	33,946	39,038	44,894	51,628
贷款总额	4,533,973	5,042,045	5,596,670	6,212,304	其他非息收入	23,857	26,243	28,867	31,754
贷款减值准备	-119,321	-149,544	-190,238	-238,892	<b>营业收入</b>	196,384	208,594	236,064	267,970
贷款净额	4,430,228	4,892,501	5,406,432	5,973,412	税金及附加	-2,117	-2,299	-2,580	-2,904
证券投资	2,302,547	2,543,891	2,793,788	3,072,220	业务及管理费	-46,702	-49,606	-56,138	-63,726
其他资产	305,902	377,580	416,471	459,509	营业外净收入	-54	0	0	0
<b>资产合计</b>	7,950,218	8,780,935	9,685,371	10,686,265	<b>拨备前利润</b>	146,229	155,327	175,805	199,591
同业负债	1,872,264	2,059,490	2,265,439	2,491,983	资产减值损失	-79,547	-83,463	-96,967	-112,185
存款余额	4,076,484	4,524,897	5,022,636	5,575,126	<b>税前利润</b>	66,682	71,864	78,838	87,406
应付债券	1,140,653	1,254,718	1,380,190	1,518,209	所得税	-7,689	-8,264	-9,066	-10,052
其他负债	215,000	250,787	277,313	306,651	<b>税后利润</b>	58,993	63,600	69,771	77,354
<b>负债合计</b>	7,304,401	8,089,893	8,945,578	9,891,969	<b>归属母公司净利润</b>	58,325	62,880	68,981	76,478
<b>股东权益合计</b>	645,817	691,042	739,793	794,296	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	55,244	59,799	65,900	73,397
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	-4.11%	3.41%	13.25%	13.73%	不良贷款余额	78,461	83,831	91,941	101,178
手续费净增速	37.02%	15.00%	15.00%	15.00%	不良贷款净生成率	1.65%	1.20%	1.20%	1.20%
非息净收入增速	25.21%	12.94%	12.99%	13.04%	不良贷款率	1.73%	1.66%	1.64%	1.63%
拨备前利润增速	1.18%	6.22%	13.18%	13.53%	拨备覆盖率	153%	178%	207%	236%
归属母公司净利润增速	-0.99%	7.81%	9.70%	10.87%	拨贷比	2.64%	2.97%	3.40%	3.85%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	10.87%	10.92%	11.09%	11.38%	贷存比	111.22%	111.43%	111.43%	111.43%
ROAA	0.78%	0.75%	0.75%	0.75%	贷款/总资产	57.03%	57.42%	57.78%	58.13%
RORWA	1.14%	1.12%	1.13%	1.14%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.43%	97.54%	97.81%
生息率	4.06%	3.84%	3.89%	3.94%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.34%	2.26%	2.27%	2.27%	EPS	1.88	2.04	2.25	2.50
净利差	1.71%	1.58%	1.61%	1.66%	BVPS	18.00	19.51	21.15	22.98
净息差	1.91%	1.76%	1.80%	1.85%	每股股利	0.48	0.61	0.67	0.75
成本收入比	23.78%	23.78%	23.78%	23.78%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	5.44	5.02	4.56	4.09
资本充足率	14.64%	14.93%	14.52%	14.05%	P/B	0.57	0.52	0.48	0.45
核心资本充足率	11.54%	11.64%	11.32%	11.03%	P/PPOP	2.05	1.93	1.71	1.50
风险加权系数	68.66%	66.00%	66.00%	66.00%	股息收益率	4.69%	5.97%	6.58%	7.33%
股息支付率	25.50%	30.00%	30.00%	30.00%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

## 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>