

浦发银行(600000)

点评报告

行业公司研究——银行业

证券研究报告

# 不良连续双降，营收动能修复

## ——浦发银行 2021 年中报点评

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

### 报告导读

浦发银行营收动能修复，息差环比企稳，不良连续双降。

### 投资要点

#### □ 数据概览

21H1 浦发银行归母净利润同比+3.0%，增速环比-4.6pc；营收同比-4.0%，增速环比+6.7pc；ROE 10.7%，同比-0.3pc，ROA 0.76%，同比-4bp；不良率 1.64%，环比-3bp，关注率 2.26%，环比-26bp；拨备覆盖率 151%，环比-3pc。

#### □ 营收动能修复

① 营收方面，21H1 营收同比-4%，增速环比+7pc，营收动能修复，归因息差拖累改善和非息收入增速回升。21Q2 净息差（期初期末）1.72%，环比基本持平；21H1 非息同比-5.2%，增速环比+10pc。② 利润方面，净利润同比+3%，增速环比-5pc，归因减值对盈利贡献收窄。21H1 资产减值损失同比-16%（21Q1 同比-35%）。展望未来，随着浦发银行经营调整逐步到位，盈利增速有望边际企稳。

#### □ 息差环比企稳

21Q2 浦发银行净息差（期初期末）环比基本持平于 1.72%。息差企稳背后，体现客户经营卓有成效。① 资产端，收益率企稳上行。21Q2 浦发银行收益率环比+1bp 至 3.82%，推测是客户结构调整对贷款利率的影响消退，贷款利率环比企稳。② 负债端，21Q2 浦发银行成本率环比+2bp 至 2.29%，判断受主动负债成本上行影响。注意到，浦发银行负债结构显著优化，且企业活期存款增长喜人，显示客户基础显著夯实。21H1 浦发银行存款占比提升，存款环比+5%，增速较总负债快 4pc；企业活期存款环比+9%，增速较总负债快 8pc。展望未来，客户结构调整到位和客户基础的夯实，有望继续支撑息差。

#### □ 不良连续双降

浦发银行不良连续 6 个季度实现双降，资产质量大幅好转。21H1 不良额环比-4.2 亿元，不良率、关注率分别环比下降 3bp、26bp 至 1.64%、2.26%。同时，历史包袱继续出清，非信贷拨备大幅增厚。21H1 西部地区减值损失同比+27%；非信贷减值损失同比+120%，判断是表外资产回表导致。展望未来，随着历史包袱出清，客户结构调整到位，长三角战略聚焦推进，资产质量有望继续改善。

#### □ 盈利预测及估值

浦发银行营收动能修复，息差环比企稳，不良连续双降。预计 2021-2023 年浦发银行归母净利润同比增长 6.78%/8.32%/11.98%，对应 BPS 19.50/21.08/22.84 元。维持目标价 19.63 元，对应 2021 年 1.01 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.47 倍，现价空间 114%，买入评级。

□ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅爆发。

### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	196,384	209,781	227,605	253,815
(+/-)	2.99%	6.82%	8.50%	11.52%
净利润	58,325	62,281	67,461	75,539
(+/-)	-0.99%	6.78%	8.32%	11.98%
每股净资产(元)	18.00	19.50	21.08	22.84
P/B	0.51	0.47	0.43	0.40

### 评级

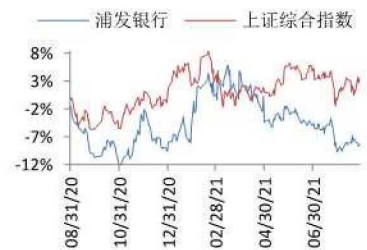
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥9.17

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2021	0.39
1Q/2021	0.64
4Q/2020	0.47
3Q/2020	0.54



### 公司简介

### 相关报告

- 1《增持显信心，性价比之王——浦发银行高管增持点评》2021.07.16
- 2《不良消化快，营收待恢复——浦发银行 2021 年一季报点评》2021.06.03
- 3《拐点之年，砥砺前行——浦发银行深度报告》2021.03.29
- 4《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
- 5《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/徐安妮

**表 1：浦发银行 2021 年半年报业绩概览**

维度	单位：百万元	20H1	21Q1	21H1	环比变化	同比变化	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.1%	13.4%	10.7%	-2.7pc	-0.3pc	11.7%	6.9%	11.6%	6.4%	-5.2pc
	ROA (年化)	0.80%	0.94%	0.76%	-18bp	-4bp	0.83%	0.70%	0.93%	0.55%	-38bp
	拨备前利润	78,302	37,561	72,490		-7.4%	34,847	33,080	37,561	34,929	-7.0%
	同比增速	4.2%	-14.9%	-7.4%	7.5pc	-11.6pc	-6.0%	2.3%	-14.9%	2.3%	17.2pc
	归母净利润	28,955	18,697	29,838		3.0%	15,787	13,583	18,697	11,141	-40.4%
	同比增速	-9.8%	7.7%	3.0%	-4.6pc	12.9pc	-2.8%	28.6%	7.7%	-3.9%	-11.6pc
	EPS (未年化)	0.96	0.64	0.99		3.5%	0.54	0.46	0.64	0.38	-40.4%
BVPS (未年化)	17.20	18.59	18.49	-0.6%	7.5%	17.48	18.00	18.59	18.49	-0.6%	
收入拆分	营业收入	101,407	49,522	97,365		-4.0%	47,324	47,653	49,522	47,843	-3.4%
	同比增速	3.9%	-10.6%	-4.0%	6.7pc	-7.9pc	-3.0%	7.6%	-10.6%	4.0%	14.7pc
	利息净收入	70,088	33,672	67,662		-3.5%	21,368	47,125	33,672	33,990	0.9%
	生息资产 (期初期末平均, 注)	7,066,692	7,794,785	7,842,148	0.6%	11.0%	7,360,808	7,586,600	7,794,785	7,889,511	1.2%
	净息差 (日均余额口径)	2.11%	n.a	1.84%	n.a	-27bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.98%	1.73%	1.73%	0bp	-26bp	1.16%	n.a	1.73%	1.72%	-0.5bp
	生息资产收益率 (期初期末)	4.14%	3.80%	3.81%	1bp	-33bp	3.37%	n.a	3.80%	3.82%	1.4bp
	付息负债成本率 (期初期末)	2.36%	2.27%	2.28%	1bp	-8bp	2.39%	2.26%	2.27%	2.29%	2bp
	非利息净收入	31,319	15,850	29,703		-5.2%	25,956	n.a	15,850	13,853	-12.6%
	手续费净收入	16,961	8,124	15,266		-10.0%	22,574	n.a	8,124	7,142	-12.1%
	其他非息收入	14,358	7,726	14,437		0.6%	3,382	6,117	7,726	6,711	-13.1%
	业务及管理费	21,588	11,181	23,246		7.7%	11,605	13,509	11,181	12,065	7.9%
	成本收入比	21.29%	22.58%	23.88%	1.3pc	2.6pc	24.52%	28.35%	22.58%	25.22%	2.6pc
	资产减值损失	44,736	15,254	37,768		-15.6%	16,781	18,030	15,254	22,514	47.6%
	减值损失/资产	41,575	14,386	30,822		-25.9%	15,595	17,852	14,386	16,436	14.2%
	信用成本	2.03%	1.25%	1.33%	8bp	-70bp	1.47%	1.62%	1.25%	1.39%	15bp
	所得税费用	4,312	3,450	4,518		4.8%	2,130	1,247	3,450	1,068	-69.0%
有效税率	12.85%	15.47%	13.01%	-2.5pc	0.2pc	11.79%	8.29%	15.47%	8.60%	-6.9pc	
规模增长	总资产	7,521,101	8,066,995	8,123,120	0.7%	8.0%	7,674,479	7,950,218	8,066,995	8,123,120	0.7%
	生息资产余额	7,296,477	7,841,509	7,937,512	1.2%	8.8%	7,425,138	7,748,061	7,841,509	7,937,512	1.2%
	贷款总额	4,182,222	4,696,618	4,744,826	1.0%	13.5%	4,290,266	4,533,973	4,696,618	4,744,826	1.0%
	对公贷款	2,461,063	2,878,643	2,912,133	1.2%	18.3%	2,520,827	2,741,695	2,878,643	2,912,133	1.2%
	个人贷款	1,721,159	1,817,975	1,832,693	0.8%	6.5%	1,769,439	1,792,278	1,817,975	1,832,693	0.8%
	同业资产	374,934	383,205	509,622	33.0%	35.9%	388,928	422,453	383,205	509,622	33.0%
	金融投资	2,274,871	2,320,890	2,268,477	-2.3%	-0.3%	2,329,013	2,302,547	2,320,890	2,268,477	-2.3%
	存放央行	464,450	440,796	414,587	-5.9%	-10.7%	416,931	489,088	440,796	414,587	-5.9%
	总负债	6,948,926	7,403,530	7,462,659	0.8%	7.4%	7,094,122	7,304,401	7,403,530	7,462,659	0.8%
	付息负债余额	6,692,339	7,175,941	7,236,345	0.8%	8.1%	6,881,603	7,089,401	7,175,941	7,236,345	0.8%
	吸收存款	4,142,547	4,191,225	4,406,505	5.1%	6.4%	4,036,254	4,076,484	4,191,225	4,406,505	5.1%
	企业活期	1,484,555	1,589,321	1,729,016	8.8%	16.5%	1,491,107	1,606,179	1,589,321	1,729,016	8.8%
	个人活期	301,867	337,448	332,552	-1.5%	10.2%	278,952	304,281	337,448	332,552	-1.5%
	企业定期	1,715,699	1,554,503	1,625,295	4.6%	-5.3%	1,629,339	1,508,210	1,554,503	1,625,295	4.6%
	个人定期	638,200	706,567	716,332	1.4%	12.2%	634,116	655,153	706,567	716,332	1.4%
	同业负债	1,225,541	1,507,627	1,268,077	-15.9%	3.5%	1,551,091	1,597,918	1,507,627	1,268,077	-15.9%
	发行债券	1,079,909	1,215,440	1,294,858	6.5%	19.9%	1,050,463	1,140,653	1,215,440	1,294,858	6.5%
	向央行借款	244,342	261,649	266,905	2.0%	9.2%	243,795	274,346	261,649	266,905	2.0%
	所有者权益	564,894	655,689	652,583	-0.5%	15.5%	572,951	638,197	655,689	652,583	-0.5%
	总股本	29,352	29,352	29,352	0.0%	0.0%	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%
资产质量	不良贷款	80,204	78,157	77,740	-0.5%	-3.1%	79,476	78,461	78,157	77,740	-0.5%
	不良率	1.92%	1.66%	1.64%	-3bp	-28bp	1.85%	1.73%	1.66%	1.64%	-3bp
	关注贷款	117,054	118,298	107,068	-9.5%	-8.5%	114,822	117,063	118,298	107,068	-9.5%
	关注率	2.80%	2.52%	2.26%	-26bp	-54bp	2.68%	2.58%	2.52%	2.26%	-26bp
	逾期贷款	105,968	n.a	103,037	n.a	-2.8%	n.a	96,894	n.a	103,037	n.a
	逾期率	2.53%	n.a	2.17%	n.a	-36bp	n.a	2.14%	n.a	2.17%	n.a
	不良生成额	33,139	14,468	36,201	150.2%	9.2%	13,116	20,369	14,468	21,733	50.2%
	不良生成率	1.65%	1.28%	1.60%	32bp	-5bp	1.25%	1.90%	1.28%	1.85%	57bp
	核销转出额	34,816	14,772	36,922	149.9%	6.0%	13,844	21,384	14,772	22,150	49.9%
	核销转出率	85.04%	75.31%	94.12%	18.8pc	9.1pc	69.04%	107.63%	75.31%	113.36%	38.1pc
	逾期90+偏离度	86.7%	n.a	85.9%	n.a	-0.7pc	n.a	84.1%	n.a	85.9%	n.a
拨备覆盖率	145.96%	154%	151%	-3.0pc	5.3pc	149.4%	152.8%	154.3%	151.3%	-3.0pc	
拨贷比	2.80%	2.57%	2.48%	-9bp	-32bp	2.77%	2.64%	2.57%	2.48%	-9bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.54%	9.50%	9.42%	-8bp	-12bp	9.45%	9.51%	9.50%	9.42%	-8bp
	一级资本充足率	10.70%	11.45%	11.37%	-8bp	67bp	10.58%	11.54%	11.45%	11.37%	-8bp
	资本充足率	12.93%	14.42%	14.28%	-14bp	135bp	13.75%	14.64%	14.42%	14.28%	-14bp

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。

**表附录：报表预测值**
**资产负债表**

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	489,088	506,788	557,467	613,214
同业资产	422,453	464,698	511,168	562,285
贷款总额	4,533,973	5,032,710	5,535,981	6,089,579
贷款减值准备	-119,321	-133,632	-152,714	-180,852
贷款净额	4,430,228	4,899,078	5,383,267	5,908,727
证券投资	2,302,547	2,573,010	2,815,255	3,090,670
其他资产	305,902	379,387	416,393	457,179
<b>资产合计</b>	<b>7,950,218</b>	<b>8,822,962</b>	<b>9,683,551</b>	<b>10,632,076</b>
同业负债	1,872,264	2,059,490	2,265,439	2,491,983
存款余额	4,076,484	4,565,662	5,022,228	5,524,451
应付债券	1,140,653	1,254,718	1,380,190	1,518,209
其他负债	215,000	252,091	277,300	305,030
<b>负债合计</b>	<b>7,304,401</b>	<b>8,131,962</b>	<b>8,945,158</b>	<b>9,839,674</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>645,817</b>	<b>691,001</b>	<b>738,393</b>	<b>792,402</b>

**主要财务比率**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	-4.11%	3.05%	4.94%	9.04%
手续费净增速	37.02%	20.00%	20.00%	20.00%
非息净收入增速	25.21%	15.87%	16.08%	16.29%
拨备前利润增速	1.18%	6.83%	8.46%	11.52%
归属母公司净利润增速	-0.99%	6.78%	8.32%	11.98%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	10.87%	10.81%	10.85%	11.27%
ROAA	0.78%	0.74%	0.73%	0.74%
RORWA	1.14%	1.10%	1.10%	1.13%
生息率	4.06%	3.84%	3.79%	3.78%
付息率	2.34%	2.27%	2.31%	2.31%
净利差	1.71%	1.58%	1.48%	1.47%
净息差	1.91%	1.75%	1.67%	1.65%
成本收入比	23.78%	23.78%	23.78%	23.78%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.64%	14.45%	14.04%	13.69%
核心资本充足率	11.54%	11.60%	11.31%	11.07%
风险加权系数	68.66%	66.00%	66.00%	66.00%
股息支付率	25.50%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源：浙商证券研究所

**利润表**

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	138,581	142,804	149,855	163,403
净手续费收入	33,946	40,735	48,882	58,659
其他非息收入	23,857	26,243	28,867	31,754
<b>营业收入</b>	<b>196,384</b>	<b>209,781</b>	<b>227,605</b>	<b>253,815</b>
税金及附加	-2,117	-2,306	-2,562	-2,849
业务及管理费	-46,702	-49,888	-54,127	-60,360
营业外净收入	-54	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>146,229</b>	<b>156,218</b>	<b>169,431</b>	<b>188,949</b>
资产减值损失	-79,547	-85,037	-92,331	-102,616
<b>税前利润</b>	<b>66,682</b>	<b>71,180</b>	<b>77,100</b>	<b>86,333</b>
所得税	-7,689	-8,186	-8,866	-9,928
<b>税后利润</b>	<b>58,993</b>	<b>62,995</b>	<b>68,233</b>	<b>76,404</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>58,325</b>	<b>62,281</b>	<b>67,461</b>	<b>75,539</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>55,244</b>	<b>59,200</b>	<b>64,380</b>	<b>72,458</b>

**主要财务比率**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	78,461	92,770	103,322	121,785
不良贷款净生成率	1.65%	1.70%	1.50%	1.50%
不良贷款率	1.73%	1.84%	1.87%	2.00%
拨备覆盖率	153%	144%	148%	149%
拨贷比	2.64%	2.66%	2.76%	2.97%
<b>流动性</b>				
贷存比	111.22%	110.23%	110.23%	110.23%
贷款/总资产	57.03%	57.04%	57.17%	57.28%
平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.33%	97.25%	97.34%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.88	2.02	2.19	2.47
BVPS	18.00	19.51	21.10	22.91
每股股利	0.48	0.61	0.66	0.74
<b>估值指标</b>				
P/E	4.87	4.55	4.18	3.71
P/B	0.51	0.47	0.43	0.40
P/POP	1.84	1.72	1.59	1.42
股息收益率	5.23%	6.60%	7.18%	8.08%

## 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“本公司”）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>