

# 浦发银行 (600000)

 证券研究报告  
 2021年09月07日

## 二季度营收同比转正，资产质量向好

### 二季度营收同比增速转正，业绩释放降速

上半年营收同比下滑 3.99%，其中二季度同比增长 4.04%，增速转正。主要系净利息收入同比增速转正，以及交易性金融资产及贵金属公允价值变动正向贡献大幅提升。上半年归母净利润同比增长 3.05%，增速较一季度降低 4.65pct，主要系二季度减值损失同比计提幅度提升。

公司持续提升中收业务经营能力，上半年财富管理收入达 35.74 亿元。管理零售 AUM 达 3.51 万亿元，同比增长 58.58%。

### 净息差下行，信贷投放维持较高增速

上半年净息差为 1.84%，较去年全年下滑 18bp。主要系资产端定价走弱，收益率较去年全年下滑 23bp，其中贷款下滑 33bp。公司继续深化业务结构转型，加大支持实体经济力度。资产投放增长较快，上半年贷款平均余额同比 12.21%，贷款占生息资产平均余额比例较去年全年提升 0.8pct 至 62.75%。贷款平均余额中，对公贷款占比提升 0.14pct 至 51.35%。

从信贷投放结构来看，对公方面持续加大制造业支持力度。上半年新增对公贷款中 24.77% 投向制造业，制造业贷款余额中，中长期贷款占比较上年末提升 2.87pct。零售方面经营贷余额较上年末提升 11.80%，占零售贷款比提升 1.70pct 至 19.87%，个人住房贷款占比提升 1.53pct 至 48.91%。

公司持续优化负债结构，上半年客户存款平均余额中活期占比 43.53%，较去年全年提升 2.49pct。结构优化带动成本下滑，存款平均成本率下滑 12bp。

### 资产质量持续改善，短期资本压力不大

二季末不良率和关注类贷款占比环比下降 2bp 和 26bp 至 1.64%、2.26%，均延续下滑态势，资产质量持续改善。零售贷款不良率下滑较为明显，其中信用卡不良率较上年末下滑 56bp，个人经营贷款不良态势改善。拨备覆盖率 151.26%，环比下滑 3.02pct。

二季末总资产同比增速较一季度下滑 2.49pct，其中贷款增速下滑 1.81pct，但仍维持在 13.45% 的较高增速。信贷投放对资本造成一定消耗，二季末公司核心一级资本充足率环比下滑 9bp 至 9.42%。此外公司尚有 500 亿可转债未转股，短期资本压力不大。

### 投资建议：夯实长三角区域发展优势，维持“增持”评级

公司充分发挥立足上海的优势，持续夯实长三角区域发展基础。创新推出特色金融服务，发挥强获客能力优势。长三角地区客户积累较好，企业客户达 38.5 万户、零售客户超 5508.25 万户。我们预测 2021-2023 年业绩增速为 7.68%、8.33% 和 7.57%，给予其 2021 年 0.6 倍 PB 目标估值，对应目标价 11.06 元，维持“增持”评级。

### 风险提示：经济恢复疲弱，信贷需求不足，信用风险波动

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	1907	1964	2014	2187	2367
增长率(%)	11.16	2.99	2.57	8.57	8.22
归属母公司股东净利润(亿元)	589	583	628	680	732
增长率(%)	5.36	(0.99)	7.68	8.33	7.57
每股收益(元)	2.01	1.99	2.14	2.32	2.49
市盈率(P/E)	4.59	4.63	4.30	3.97	3.69
市净率(P/B)	0.53	0.51	0.50	0.48	0.45

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	银行/银行
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	9.21 元
目标价格	11.06 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	29,352.16
流通 A 股股本(百万股)	29,352.16
A 股总市值(百万元)	270,333.40
流通 A 股市值(百万元)	270,333.40
每股净资产(元)	18.49
资产负债率(%)	91.87
一年内最高/最低(元)	11.24/8.92

### 作者

**郭其伟** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521030001

**范清林** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080004  
fanqinglin@tfzq.com

### 股价走势

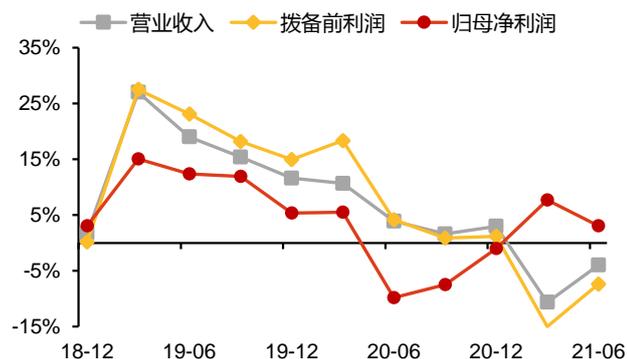


资料来源：贝格数据

### 相关报告

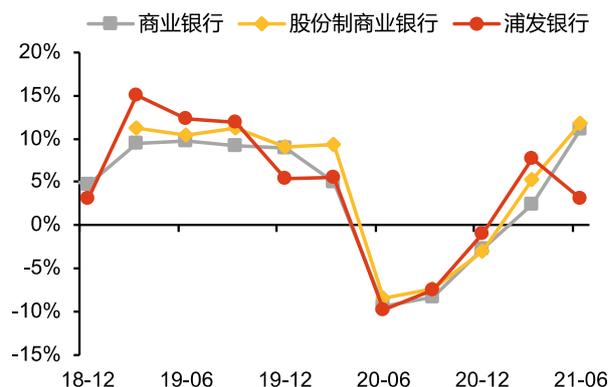
- 《浦发银行-年报点评报告:零售业务价质共升，利润增速转正可期》 2021-03-29
- 《浦发银行-季报点评:中收增长提速，不良双降》 2020-11-11
- 《浦发银行-半年报点评:息差下滑，不良双降》 2020-09-13

图 1：浦发银行营收、PPOP 及业绩同比增速



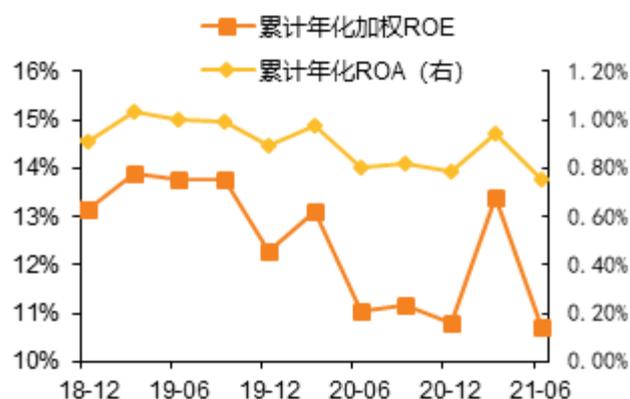
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：浦发银行业绩累计同比增速 vs. 行业整体水平



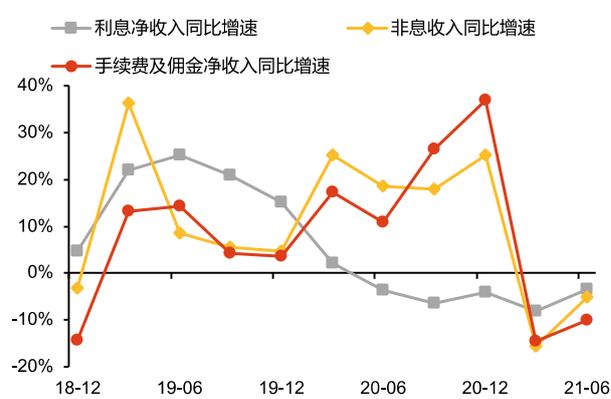
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 3：浦发银行累计年化加权 ROE 和 ROA



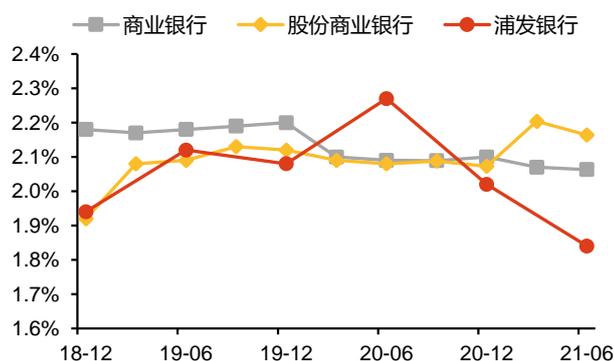
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 4：浦发银行利息净收入&非息收入累计同比增速



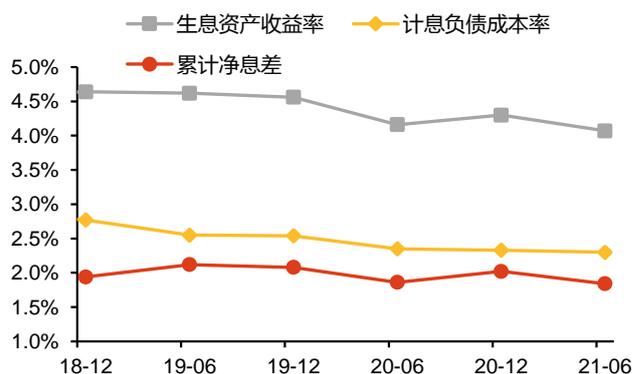
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 5：浦发银行累计净息差（披露值） vs. 行业平均



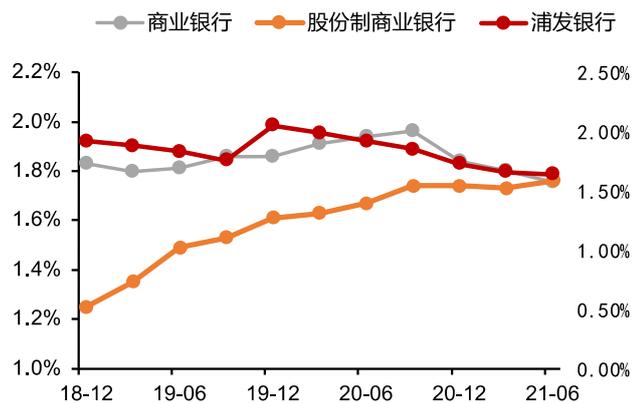
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：浦发银行累计生息资产收益率&计息负债成本率



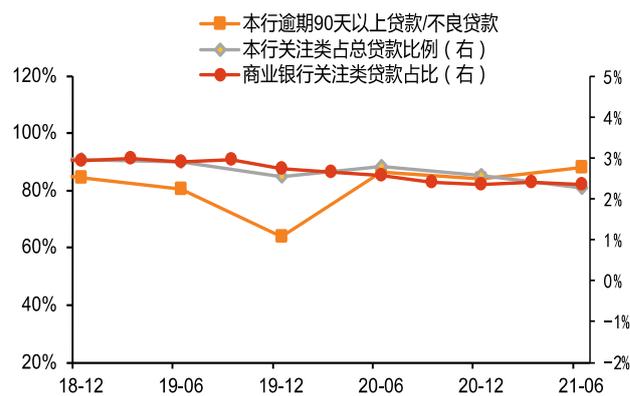
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：浦发银行不良贷款率 vs. 行业



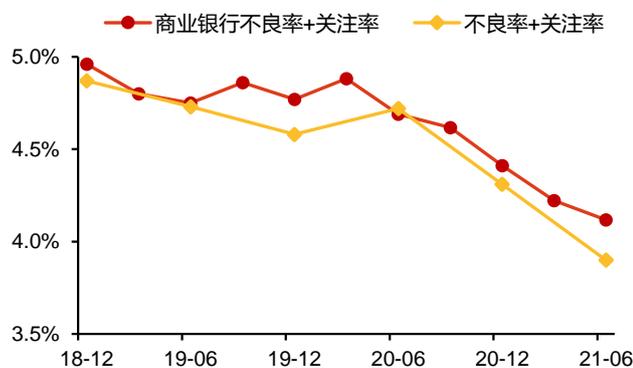
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：浦发银行关注率、逾期 90 天以上贷款/不良贷款



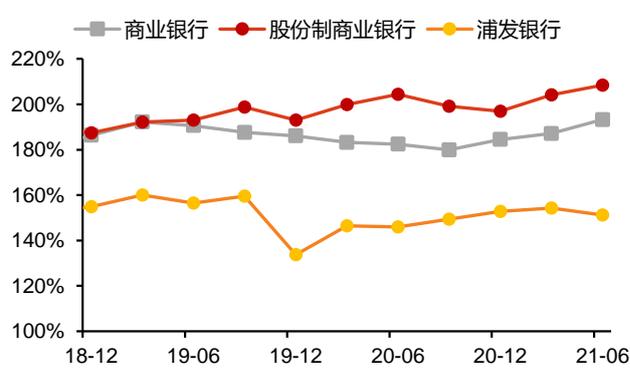
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：浦发银行不良率+关注率 vs. 行业



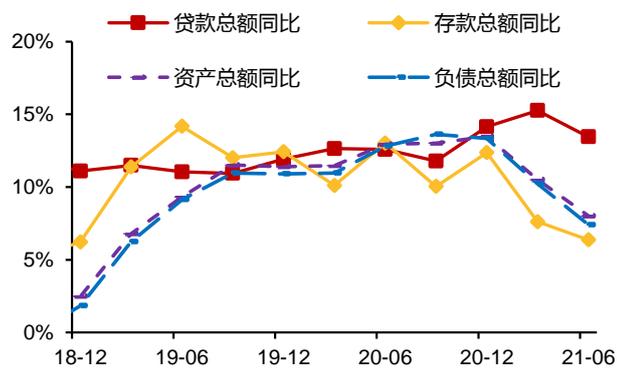
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：浦发银行拨备覆盖率 vs. 行业



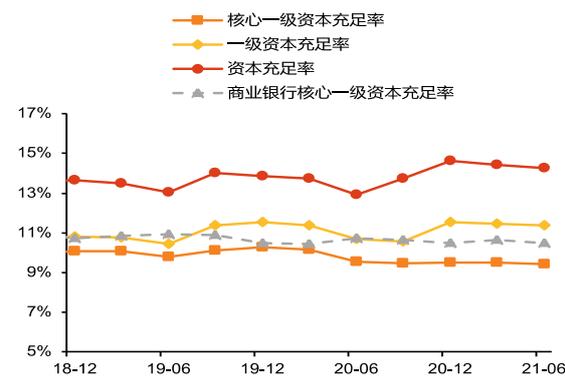
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：浦发银行存、贷款及资产同比增速



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：浦发银行各级资本充足率



资料来源：WIND，天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	1445	1386	1441	1557	1673	净利润增速	5.4%	-1.0%	7.7%	8.3%	7.6%
手续费及佣金	248	339	322	355	390	拨备前利润增速	15.0%	1.2%	2.1%	8.7%	8.3%
其他收入	214	239	250	276	303	税前利润增速	6.9%	-4.5%	6.5%	8.3%	7.6%
营业收入	1907	1964	2014	2187	2367	营业收入增速	11.2%	3.0%	2.6%	8.6%	8.2%
营业税及附加	19	21	22	24	26	净利息收入增速	15.2%	-4.1%	4.0%	8.0%	7.5%
业务管理费	431	467	479	520	563	手续费及佣金增速	3.7%	37.0%	-5.0%	10.0%	10.0%
拨备前利润	1446	1463	1494	1623	1758	营业费用增速	-0.1%	8.5%	2.6%	8.6%	8.2%
计提拨备	747	796	784	854	931	<b>规模增长</b>					
税前利润	698	667	710	769	827	生息资产增速	7.2%	10.9%	10.9%	10.5%	10.0%
所得税	103	77	82	89	95	贷款增速	11.9%	14.1%	13.0%	12.0%	10.0%
净利润	589	583	628	680	732	同业资产增速	12.5%	51.3%	30.0%	25.0%	20.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	8.4%	10.5%	15.0%	13.0%	12.0%
贷款总额	39721	45340	51234	57382	63120	其他资产增速	46.5%	33.1%	6.5%	8.2%	10.0%
同业资产	2792	4225	5492	6865	8238	计息负债增速	7.3%	13.4%	9.0%	9.2%	9.3%
证券投资	20835	23025	26479	29922	33512	存款增速	12.4%	12.6%	12.0%	12.0%	12.0%
生息资产	61869	68598	76075	84063	92469	同业负债增速	4.1%	14.9%	12.5%	11.8%	11.5%
非生息资产	8190	10904	11616	12572	13830	股东权益增速	17.3%	15.1%	13.7%	12.4%	10.0%
总资产	70059	79502	87691	96635	106299	<b>存款结构</b>					
客户存款	36618	41224	46171	51711	57917	活期	42.8%	46.9%	53.5%	53.0%	52.5%
其他计息负债	26279	30129	31636	33217	34878	定期	57.2%	53.1%	43.5%	44.0%	44.5%
非计息负债	1552	1691	2542	3454	4426	其他	0.1%	0.1%	3.0%	3.0%	3.0%
总负债	64449	73044	80348	88383	97222	<b>贷款结构</b>					
股东权益	5611	6458	7342	8252	9077	企业贷款(不含贴现)	48.1%	50.9%	51.0%	51.5%	52.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	41.6%	39.5%	49.0%	48.5%	48.0%
每股净利润(元)	2.01	1.99	2.14	2.32	2.49	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	4.93	4.98	5.09	5.53	5.99	不良贷款率	2.03%	1.73%	1.50%	1.50%	1.50%
每股净资产(元)	17.38	17.90	18.44	19.37	20.55	正常	95.42%	95.69%	96.00%	96.00%	96.00%
每股总资产(元)	238.69	270.86	298.76	329.23	362.15	关注	2.53%	2.58%	2.50%	2.50%	2.50%
P/E	4.6	4.6	4.3	4.0	3.7	次级	1.00%	0.73%	0.80%	0.80%	0.80%
P/PPOP	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5	可疑	0.56%	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	损失	0.49%	0.39%	0.10%	0.10%	0.10%
P/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	拨备覆盖率	133.85%	150.74%	150.00%	155.00%	170.00%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.08%	2.02%	2.00%	1.99%	1.99%	资本充足率	13.58%	14.35%	14.30%	14.25%	14.20%
净利差(Spread)	2.02%	1.97%	1.95%	1.94%	1.94%	核心资本充足率	9.92%	9.14%	9.10%	0.05%	9.00%
贷款利率	5.72%	5.09%	5.00%	4.98%	4.98%	资产负债率	91.99%	91.88%	91.63%	91.46%	91.46%
存款利率	2.13%	2.10%	2.05%	2.05%	2.05%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	4.81%	4.30%	4.20%	4.20%	4.20%	总股本(亿)	293.52	293.52	293.52	293.52	293.52
计息负债成本率	2.54%	2.33%	2.25%	2.26%	2.26%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.90%	0.79%	0.75%	0.75%	0.74%						
ROAE	12.29%	10.81%	10.57%	10.68%	10.79%						
拨备前利润率	2.06%	1.84%	1.70%	1.68%	1.65%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com