

浦发银行(600000)

点评报告

行业公司研究—银行业

证券研究报告

风险继续出清，转型持续推进

——浦发银行 2021 年三季度报点评

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

报告导读

风险继续出清，期待业务转型成效。

投资要点

□ 数据概览

21Q1-3 浦发银行归母净利润同比-7.2%，增速环比-10.2pc；营收同比-3.5%，增速环比+0.5pc；ROE 9.7%，ROA 0.70%；不良率 1.62%，环比-2bp，拨备覆盖率 146%，环比-5.6pc。

□ 核心观点

1、盈利增速下行。21Q1-3 净利润同比-7%，增速环比-10pc，归因减值拖累加大。21Q1-3 减值损失同比-4.1%，增速环比+11.4pc，归因风险出清力度加大。展望未来，浦发银行风险出清后，战略转型有望带动盈利增速修复，密切关注。

2、风险继续出清。21Q3 浦发银行不良贷款连续 7 个季度双降，关注贷款同样实现双降，风险持续出清。不良余额环比-0.6%，不良率环比-2bp；关注余额环比-4.6%，关注率环比-12bp，不良率、关注率均来到近 5 年最优水平。拨备厚度小幅下降，拨备覆盖率环比-6pc 至 146%。展望未来，风险出清下，实际资产质量不断夯实，有望为未来盈利增速的修复打好基础。

3、转型持续推进。浦发银行转型持续推进，成效逐渐显现。①客户基础向好。活期存款占比上升。21Q3 浦发银行存款环比+1.3%，增速较总负债快 2pc，存款占比提升。存款中，活期存款环比+2.6%，活期占比提升。②财富管理推进。零售 AUM 达 3.6 万亿，较年初实现 15%的较快增长。③绿色战略升级。2021 年 11 月 3 日，浦发银行举办绿色金融发布会，推出一系列覆盖对公、零售、金市等业务线的绿色金融产品，绿色战略目标、经营体系进一步完善。

□ 盈利预测及估值

风险继续出清，期待业务转型成效。预计 2021-2023 年归母净利润同比增长-4.82%/10.26%/10.62%，对应 BPS 19.27/20.80/22.49 元股。现价对应 PB 估值 0.44/0.41/0.38 倍。维持目标价 19.15 元（分红调整后），对应 2021 年 PB 1.0x，现价对应 2021 年 PB 0.44x，现价空间 125%。

□ **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	196,801	219,304	245,670
(+/-)	2.99%	0.21%	11.43%	12.02%
归母净利润	58,325	55,513	61,206	67,706
(+/-)	-0.99%	-4.82%	10.26%	10.62%
每股净资产(元)	18.00	19.27	20.80	22.49
P/B	0.47	0.44	0.41	0.38

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥ 8.51

单季度业绩

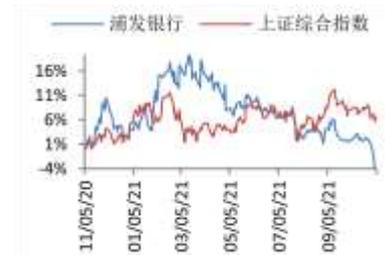
元/股

3Q/2021 0.41

2Q/2021 0.39

1Q/2021 0.64

4Q/2020 0.47



公司简介

相关报告

- 《不良连续双降，营收动能修复——浦发银行 2021 年半年度点评》 2021.08.29
- 《增持显信心，性价比之王——浦发银行高管增持点评》 2021.07.16
- 《不良消化快，营收待恢复——浦发银行 2021 年一季报点评》 2021.06.03
- 《拐点之年，砥砺前行——浦发银行深度报告》 2021.03.29
- 《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

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

表 1: 浦发银行 2021 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	20Q1-3	21H1	21Q1-3	环比变化	同比变化	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.2%	10.7%	9.7%	-1.1pc	-1.5pc	11.7%	6.9%	11.6%	6.4%	7.6%	1.2pc
	ROA (年化)	0.82%	0.76%	0.70%	-6bp	-12bp	0.83%	0.70%	0.93%	0.55%	0.58%	3bp
	拨备前利润	113,149	72,490	106,317		-6.0%	34,847	33,080	37,561	34,929	33,827	-3.2%
	同比增速	0.8%	-7.4%	-6.0%	1.4pc	-6.9pc	-6.0%	2.3%	-14.9%	2.3%	-2.9%	-5.2pc
	归母净利润	44,742	29,838	41,536		-7.2%	15,787	13,583	18,697	11,141	11,698	5.0%
	同比增速	-7.5%	3.0%	-7.2%	-10.2pc	0.3pc	-2.8%	28.6%	7.7%	-3.9%	-25.9%	-22.0pc
	EPS (未年化)	1.52	0.99	1.34		-11.9%	0.54	0.46	0.64	0.38	0.40	5.0%
BVPS (未年化)	17.48	18.49	18.83	1.8%	7.7%	17.48	18.00	18.59	18.49	18.83	1.8%	
收入拆分	营业收入	148,731	97,365	143,484		-3.5%	47,324	47,653	49,522	47,843	46,119	-3.6%
	同比增速	1.6%	-4.0%	-3.5%	0.5pc	-5.1pc	-3.0%	7.6%	-10.6%	4.0%	-2.5%	-6.6pc
	利息净收入	103,204	67,662	101,389		-1.8%	33,116	35,377	33,672	33,990	33,727	-0.8%
	生息资产(期初期末平均, 注)	7,164,730	7,842,148	7,863,293	0.3%	9.8%	7,360,808	7,586,600	7,794,785	7,889,511	7,905,584	0.2%
	净息差(日均余额口径)	n.a	1.84%	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)	1.92%	1.73%	1.72%	-1bp	-20bp	1.80%	1.87%	1.73%	1.72%	1.71%	-1.7bp
	生息资产收益率(期初期末)	4.10%	3.81%	3.80%	-1bp	-30bp	4.01%	3.95%	3.80%	3.82%	3.78%	-3.3bp
	付息负债成本率(期初期末)	2.37%	2.28%	2.28%	0bp	-10bp	2.39%	2.26%	2.27%	2.29%	2.28%	-2bp
	非利息净收入	45,527	29,703	42,095		-7.5%	14,208	12,276	15,850	13,853	12,392	-10.5%
	手续费净收入	27,787	15,266	22,320		-19.7%	10,826	6,159	8,124	7,142	7,054	-1.2%
	其他非息收入	17,740	14,437	19,775		11.5%	3,382	6,117	7,726	6,711	5,338	-20.5%
	业务及管理费	33,193	23,246	34,641		4.4%	11,605	13,509	11,181	12,065	11,395	-5.6%
	成本收入比	22.32%	23.88%	24.14%	0.3pc	1.8pc	24.52%	28.35%	22.58%	25.22%	24.71%	-0.5pc
	资产减值损失	61,517	37,768	58,969		-4.1%	16,781	18,030	15,254	22,514	21,201	-5.8%
	贷款减值损失	57,170	30,822	48,124		-15.8%	15,595	17,852	14,386	16,436	17,302	5.3%
	信用成本	1.83%	1.33%	1.38%	5bp	-45bp	1.47%	1.62%	1.25%	1.39%	1.45%	6bp
	所得税费用	6,442	4,518	5,219		-19.0%	2,130	1,247	3,450	1,068	701	-34.4%
有效税率	12.48%	13.01%	11.02%	-2.0pc	-1.5pc	11.79%	8.29%	15.47%	8.60%	5.55%	-3.1pc	
规模增长	总资产	7,674,479	8,123,120	8,064,383	-0.7%	5.1%	7,674,479	7,950,218	8,066,995	8,123,120	8,064,383	-0.7%
	生息资产余额	7,425,138	7,937,512	7,873,656	-0.8%	6.0%	7,425,138	7,748,061	7,841,509	7,937,512	7,873,656	-0.8%
	贷款总额	4,290,266	4,744,826	4,776,526	0.7%	11.3%	4,290,266	4,533,973	4,696,618	4,744,826	4,776,526	0.7%
	对公贷款	2,520,827	2,912,133	2,916,197	0.1%	15.7%	2,520,827	2,741,695	2,878,643	2,912,133	2,916,197	0.1%
	个人贷款	1,769,439	1,832,693	1,860,329	1.5%	5.1%	1,769,439	1,792,278	1,817,975	1,832,693	1,860,329	1.5%
	同业资产	388,928	509,622	411,012	-19.3%	5.7%	388,928	422,453	383,205	509,622	411,012	-19.3%
	金融投资	2,329,013	2,268,477	2,294,682	1.2%	-1.5%	2,329,013	2,302,547	2,320,890	2,268,477	2,294,682	1.2%
	存放央行	416,931	414,587	391,436	-5.6%	-6.1%	416,931	489,088	440,796	414,587	391,436	-5.6%
	总负债	7,094,122	7,462,659	7,393,760	-0.9%	4.2%	7,094,122	7,304,401	7,403,530	7,462,659	7,393,760	-0.9%
	付息负债余额	6,881,603	7,236,345	7,187,075	-0.7%	4.4%	6,881,603	7,089,401	7,175,941	7,236,345	7,187,075	-0.7%
	吸收存款	4,036,254	4,406,505	4,465,793	1.3%	10.6%	4,036,254	4,076,484	4,191,225	4,406,505	4,465,793	1.3%
	企业活期	1,491,107	1,729,016	1,782,610	3.1%	19.5%	1,491,107	1,606,179	1,589,321	1,729,016	1,782,610	3.1%
	个人活期	278,952	332,552	333,107	0.2%	19.4%	278,952	304,281	337,448	332,552	333,107	0.2%
	企业定期	1,629,339	1,625,295	1,647,323	1.4%	1.1%	1,629,339	1,508,210	1,554,503	1,625,295	1,647,323	1.4%
	个人定期	634,116	716,332	699,760	-2.3%	10.4%	634,116	655,153	706,567	716,332	699,760	-2.3%
	同业负债	1,551,091	1,268,077	1,208,123	-4.7%	-22.1%	1,551,091	1,597,918	1,507,627	1,268,077	1,208,123	-4.7%
	发行债券	1,050,463	1,294,858	1,279,874	-1.2%	21.8%	1,050,463	1,140,653	1,215,440	1,294,858	1,279,874	-1.2%
	向央行借款	243,795	266,905	233,285	-12.6%	-4.3%	243,795	274,346	261,649	266,905	233,285	-12.6%
	所有者权益	572,951	652,583	662,528	1.5%	15.6%	572,951	638,197	655,689	652,583	662,528	1.5%
	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	79,476	77,740	77,281	-0.6%	-2.8%	79,476	78,461	78,157	77,740	77,281	-0.6%
	不良率	1.85%	1.64%	1.62%	-2bp	-23bp	1.85%	1.73%	1.66%	1.64%	1.62%	-2bp
	关注贷款	114,822	107,068	102,184	-4.6%	-11.0%	114,822	117,063	118,298	107,068	102,184	-4.6%
	关注率	2.68%	2.26%	2.14%	-12bp	-54bp	2.68%	2.58%	2.52%	2.26%	2.14%	-12bp
	逾期贷款	n.a	103,037	n.a	n.a	n.a	n.a	96,894	n.a	103,037	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.17%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.14%	n.a	2.17%	n.a	n.a
	不良生成额	46,255	36,201	59,976	65.7%	29.7%	13,116	20,369	14,468	21,733	23,775	9.4%
	不良生成率	1.53%	1.60%	1.76%	17bp	23bp	1.25%	1.90%	1.28%	1.85%	2.00%	15bp
	核销转出额	48,660	36,922	61,156	65.6%	25.7%	13,844	21,384	14,772	22,150	24,234	9.4%
	核销转出率	79.24%	94.12%	103.93%	9.8pc	24.7pc	69.04%	107.63%	75.31%	113.36%	124.69%	11.3pc
逾期90+偏离度	n.a	85.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	84.1%	n.a	85.9%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	149.38%	151%	146%	-5.6pc	-3.7pc	149.4%	152.8%	154.3%	151.3%	145.7%	-5.6pc	
拨贷比	2.77%	2.48%	2.36%	-12bp	-41bp	2.77%	2.64%	2.57%	2.48%	2.36%	-12bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.45%	9.42%	9.35%	-7bp	-10bp	9.45%	9.51%	9.50%	9.42%	9.35%	-7bp
	一级资本充足率	10.58%	11.37%	11.25%	-12bp	67bp	10.58%	11.54%	11.45%	11.37%	11.25%	-12bp
	资本充足率	13.75%	14.28%	14.05%	-23bp	30bp	13.75%	14.64%	14.42%	14.28%	14.05%	-23bp

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 21Q1 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

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	489,088	506,788	562,535	624,414	净利息收入	138,581	139,318	156,073	176,116
同业资产	422,453	464,698	511,168	562,285	净手续费收入	33,946	28,854	31,740	34,913
贷款总额	4,533,973	5,105,254	5,748,516	6,472,829	其他非息收入	23,857	28,628	31,491	34,640
贷款减值准备	-119,321	-112,624	-119,041	-127,909	营业收入	196,384	196,801	219,304	245,670
贷款净额	4,430,228	4,992,629	5,629,474	6,344,919	税金及附加	-2,117	-2,132	-2,437	-2,756
证券投资	2,302,547	2,472,587	2,600,347	2,730,922	业务及管理费	-46,702	-46,801	-52,153	-58,423
其他资产	305,902	379,079	418,027	461,117	营业外净收入	-54	0	0	0
资产合计	7,950,218	8,815,782	9,721,551	10,723,658	拨备前利润	146,229	146,583	163,282	182,888
同业负债	1,872,264	2,059,490	2,265,439	2,491,983	资产减值损失	-79,547	-83,138	-93,330	-105,508
存款余额	4,076,484	4,565,662	5,067,885	5,625,352	税前利润	66,682	63,445	69,952	77,380
应付债券	1,140,653	1,254,718	1,380,190	1,518,209	所得税	-7,689	-7,296	-8,044	-8,899
其他负债	215,000	252,091	278,761	308,258	税后利润	58,993	56,149	61,907	68,481
负债合计	7,304,401	8,131,962	8,992,275	9,943,803	归属母公司净利润	58,325	55,513	61,206	67,706
股东权益合计	645,817	683,820	729,276	779,855	归属母公司普通股股东净利润	55,244	52,432	58,125	64,625
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	-4.11%	0.53%	12.03%	12.84%	不良贷款余额	78,461	81,785	90,061	101,327
手续费净增速	37.02%	-15.00%	10.00%	10.00%	不良贷款净生成率	1.65%	1.70%	1.70%	1.70%
非息净收入增速	25.21%	-0.55%	10.00%	10.00%	不良贷款率	1.73%	1.60%	1.57%	1.57%
拨备前利润增速	1.18%	0.24%	11.39%	12.01%	拨备覆盖率	153%	138%	132%	126%
归属母公司净利润增速	-0.99%	-4.82%	10.26%	10.62%	拨贷比	2.64%	2.21%	2.07%	1.98%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.87%	9.63%	9.93%	10.22%	贷存比	111.22%	111.82%	113.43%	115.07%
ROAA	0.78%	0.66%	0.66%	0.66%	贷款/总资产	57.03%	57.91%	59.13%	60.36%
RORWA	1.14%	0.98%	1.00%	1.00%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.20%	96.95%	96.91%
生息率	4.06%	3.82%	3.86%	3.90%	每股指标(元)				
付息率	2.34%	2.26%	2.31%	2.30%	EPS	1.88	1.79	1.98	2.20
净利差	1.71%	1.56%	1.55%	1.60%	BVPS	18.00	19.27	20.80	22.49
净息差	1.91%	1.71%	1.74%	1.78%	每股股利	0.48	0.46	0.50	0.56
成本收入比	23.78%	23.78%	23.78%	23.78%	估值指标				
资本状况					P/E	4.52	4.76	4.30	3.87
资本充足率	14.64%	14.18%	13.54%	12.96%	P/B	0.47	0.44	0.41	0.38
核心资本充足率	11.54%	11.47%	11.11%	10.78%	P/PPOP	1.71	1.70	1.53	1.37
风险加权系数	68.66%	66.00%	66.00%	66.00%	股息收益率	5.64%	5.35%	5.93%	6.60%
股息支付率	25.50%	25.50%	25.50%	25.50%					

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>