

浦发银行 (600000.SH)

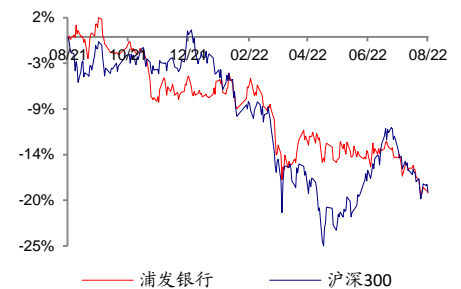
业绩基本符合预期，不良双降趋势延续

核心观点：

- **营收盈利平稳增长，业绩基本符合预期。**浦发银行发布 2022 年半年度业绩快报，2022H1 营收、归母净利润同比分别增长 1.31%、1.13%，增幅较 2022Q1 分别+0.34pct、-2.57pct。营收增速环比有所改善但增长仍然乏力，盈利增速放缓，预计主要原因是：二季度上海疫情反复，区域内企业经营、居民收入等方面均受到冲击，政策推动金融机构减费让利，在此背景下，公司的规模扩张、资产端定价、中收增长、资产质量等各方面均受到了一定的影响，预计息差收窄和拨备计提增加是拖累业绩表现的主要因素。
- **二季度贷款投放节奏放缓，结构上预计以对公为主；存款保持较好增长，负债结构更趋优化。**2022 年 6 月末，总资产同比增长 4.71%，延续了 2021 年下半年以来的小个位数平稳增长的态势。贷款方面，二季度贷款增加 228 亿元 (VS: 一季度贷款增加 695 亿元)，投放节奏有所放缓，2022 年 6 月末贷款总额同比仅增长了 2.81%，较 3 月末小幅下降，占总资产比重下降至 57.35%。贷款结构方面，预计二季度主要投向为对公，零售贷款投放压力预计仍然较大。从负债端来看，二季度存款增加 1534 亿元 (VS: 一季度贷款增加 1281 亿元)，2022 年 6 月末存款总额同比增长 6.31%，占总负债比重提升至接近 60%，负债结构呈现向好趋势。
- **不良延续环比双降，资产质量保持向好趋势。**公司持续加大存量风险处置力度，不良延续了 2020 年以来的环比双降态势。2022 年 6 月末，不良贷款额环比减少约 5 亿元；不良贷款率 1.56%，环比下降 2bps。预计二季度信用减值计提力度加大，2022 年 6 月末，拨备覆盖率 158.49%，环比大幅提高 13.69pct。总体来看，公司的资产质量进一步夯实。
- **投资建议：**公司坚持以高质量发展为主线，加强转型、调整结构、压降风险，经营总体稳健。对公业务强化总行引领，推进结构转型和优化，客户经营模式优化成效显著；零售业务着力提升线上化、差异化、生态化服务能力，推动零售总体规模再上台阶；同时，持续加大风险化解处置力度，资产质量保持向好趋势。预计公司 2022-2023 年归母净利润增速分别为 0.7%、2.0%，EPS 分别为 1.64/1.67 元/股，BVPS 分别为 20.37/21.79 元/股，当前 A 股股价对应 2022-2023 年 PE 分别为 4.3X/4.2X，PB 分别为 0.35X/0.33X，综合考虑公司近两年 PB 估值中枢和基本面情况，我们给予公司 2022 年 PB 估值 0.40X，对应合理价值为 8.15 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 经济增长超预期下滑；(2) 资产质量大幅恶化。

公司评级	买入
当前价格	7.09 元
合理价值	8.15 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-10

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：

屈俊



SAC 执证号: S0260515030005


 SFC CE No. BLZ443
0755-88286915


qujun@gf.com.cn

分析师：

万思华



SAC 执证号: S0260519080006



021-38003644



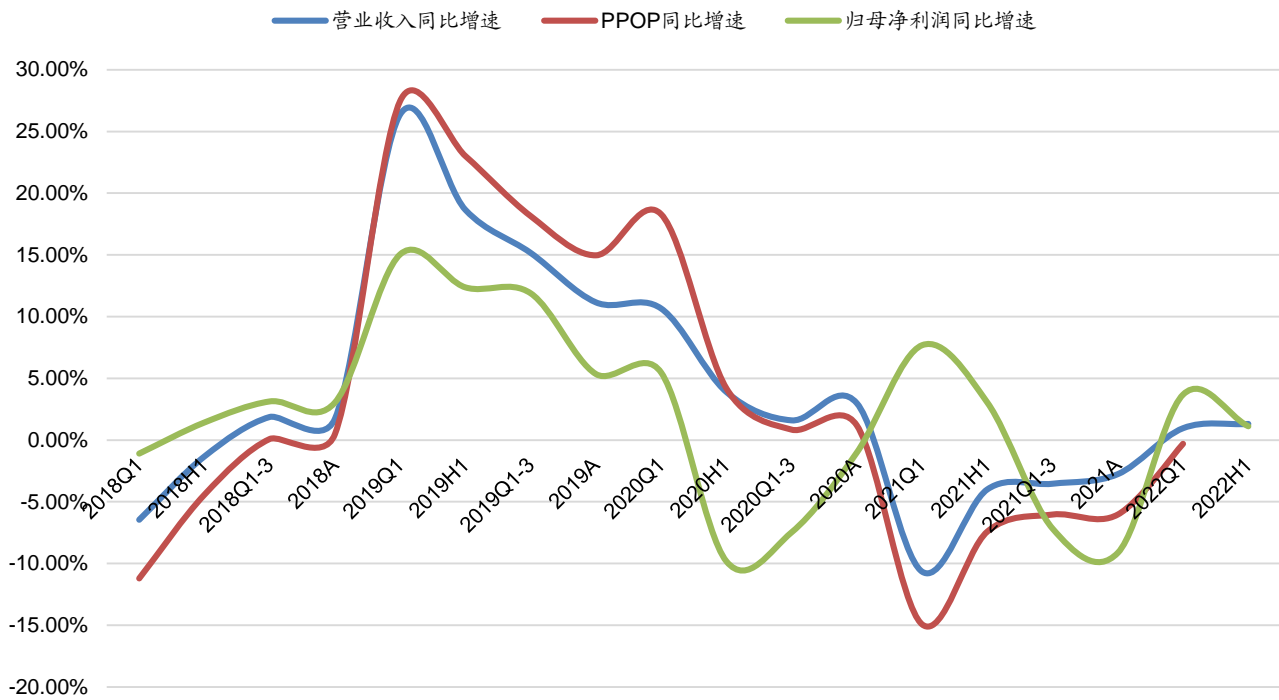
wansihua@gf.com.cn

请注意，倪军、万思华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

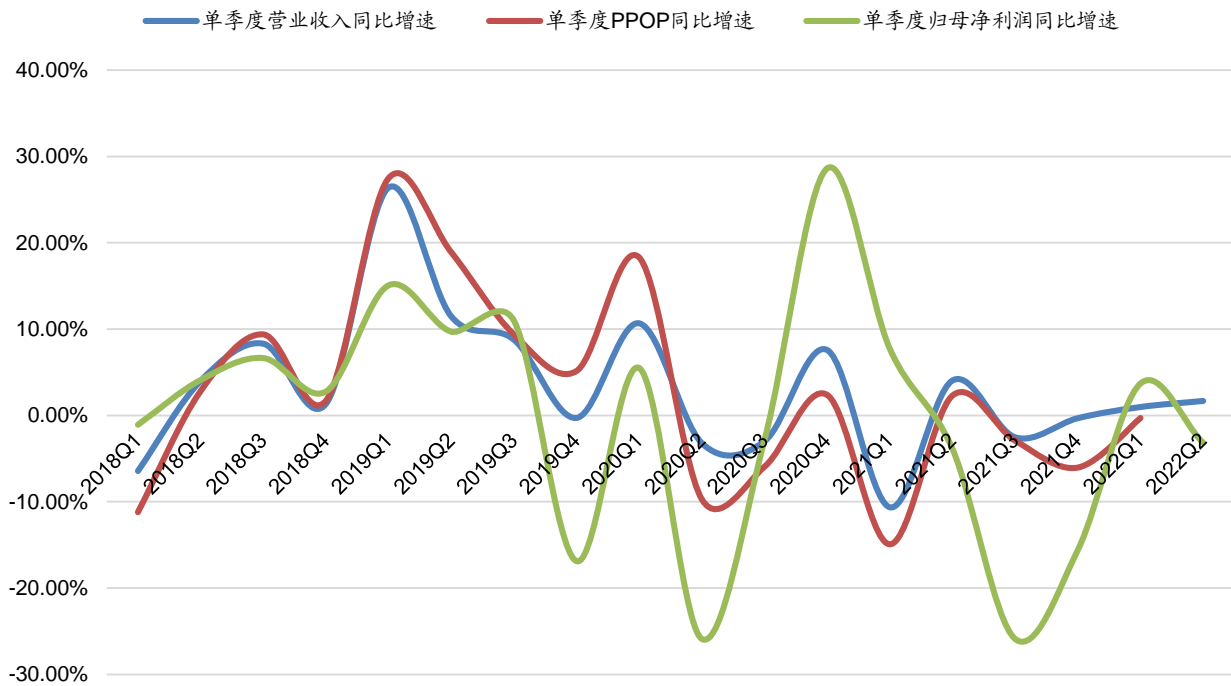
浦发银行 (600000.SH) : 风险化解初见成效，Q1 经营效益回正	2022-04-28
浦发银行 (600000.SH) : 前三季度业绩小幅下滑，风险继续压降	2021-11-03
浦发银行 (600000.SH) : 结构调整深化，风险出清加速	2021-08-29

图 1: 营收、PPOP、归母净利润同比增速



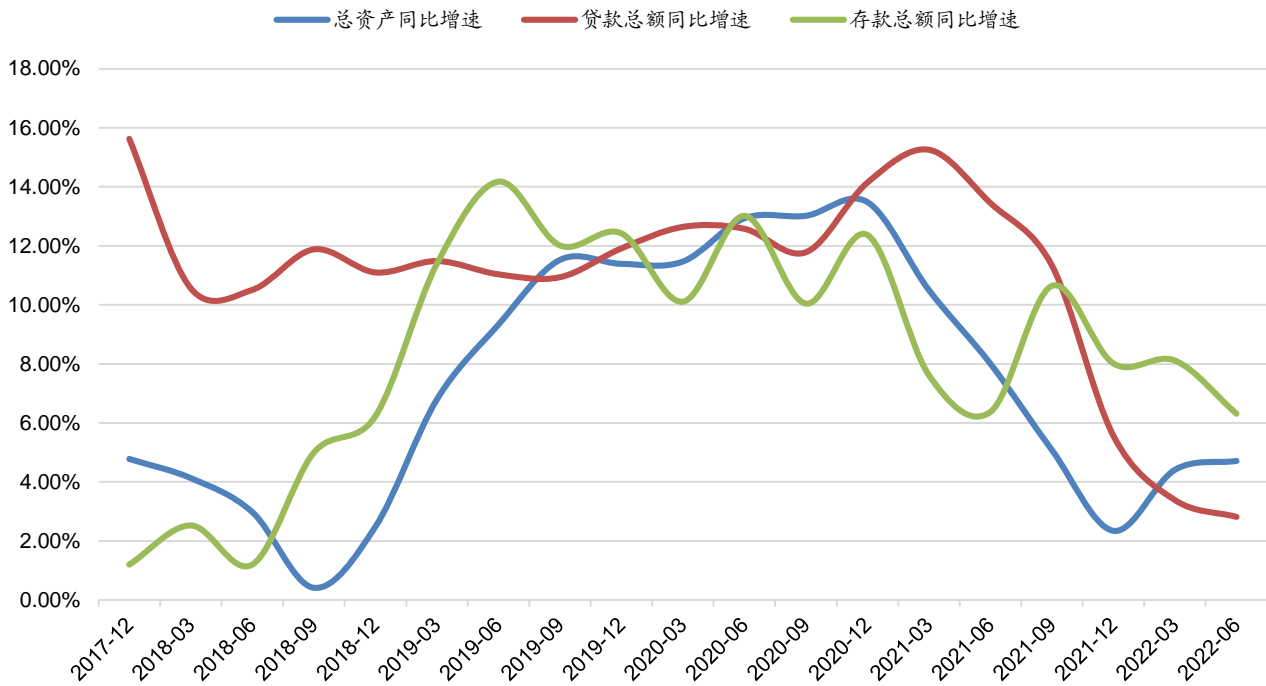
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



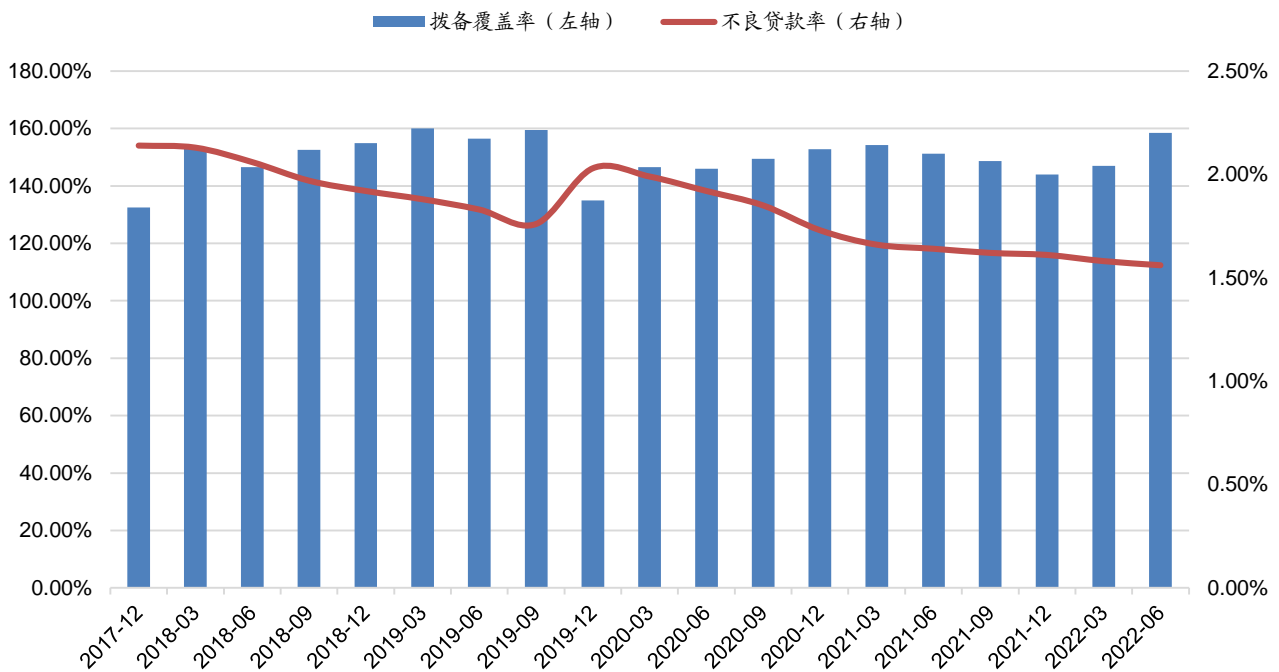
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 3: 总资产、贷款总额、存款总额同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4: 不良贷款率和拨备覆盖率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：浦发银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
价值评估（倍）							利润表						
P/E	3.6	3.8	4.4	4.3	4.2	4.1	净利息收入	144,523	138,581	135,958	134,009	136,730	146,350
P/B	0.42	0.39	0.37	0.35	0.33	0.30	利息收入	297,767	294,985	300,693	313,702	333,919	359,377
P/PPOP	1.66	1.66	1.44	1.42	1.51	1.49	利息支出	153,244	156,404	164,735	179,693	197,189	213,027
每股指标							资产负债表						
EPS	1.95	1.88	1.62	1.64	1.67	1.73	净手续费收入	24,774	33,946	29,134	31,465	33,353	35,354
BVPS	16.83	18.00	19.08	20.37	21.79	23.26	净其他非息收入	21,391	23,857	25,890	27,185	28,272	29,120
PPOPS	4.92	4.98	4.68	4.77	4.92	5.25	营业收入	190,688	196,384	190,982	192,658	198,355	210,824
DPS	0.60	0.48	0.41	0.41	0.42	0.44	营业支出	119,705	128,372	130,313	129,989	134,308	144,666
股息支付率	30.80%	25.50%	25.26%	25.26%	25.26%	25.26%	税金及附加	1,946	2,117	2,004	2,682	2,868	3,112
股息收益率	8.46%	6.77%	5.78%	5.83%	5.96%	6.16%	业务及管理费	43,052	46,702	49,978	48,164	49,192	51,652
驱动性因素							资产质量						
贷款增长	11.91%	14.15%	5.56%	8.00%	8.00%	7.80%	营业利润	70,983	68,012	60,669	62,669	64,046	66,157
存款增长	12.56%	12.58%	8.28%	10.50%	9.00%	8.50%	营业外净收入	-1,166	-1,330	-1,598	-1,726	-1,829	-1,939
生息资产增长	10.43%	13.83%	2.73%	6.05%	6.19%	6.11%	拨备前利润	144,524	146,235	137,402	140,085	144,465	154,121
计息负债增长	11.29%	13.44%	2.28%	8.39%	7.69%	6.56%	资产减值损失	74,707	79,553	78,331	79,142	82,248	89,902
平均贷款收益率	5.73%	5.08%	4.69%	4.60%	4.56%	4.60%	利润总额	69,817	66,682	59,071	60,943	62,217	64,218
平均生息资产收益率	4.59%	4.05%	3.83%	3.83%	3.84%	3.89%	所得税	10,311	7,689	5,305	6,704	6,844	7,064
平均存款付息率	2.21%	2.13%	1.98%	1.86%	1.87%	1.87%	净利润	59,506	58,993	53,766	54,239	55,373	57,154
平均计息负债付息率	2.57%	2.33%	2.28%	2.36%	2.40%	2.42%	归母净利润	58,911	58,325	53,003	53,400	54,450	56,139
净息差(NIM)-测算值	2.23%	1.90%	1.73%	1.63%	1.57%	1.58%	资产质量						
净利差(NIS)-测算值	2.02%	1.72%	1.55%	1.46%	1.44%	1.47%	贷款总额	3,972,086	4,533,973	4,786,040	5,168,923	5,582,437	6,017,867
净手续费收入增速	-36.49%	37.02%	-14.18%	8.00%	6.00%	6.00%	贷款减值准备	110,490	119,865	108,068	114,222	118,445	126,678
净非息收入/营收	24.21%	29.43%	28.81%	30.44%	31.07%	30.58%	贷款净额	3,878,191	4,430,228	4,690,954	5,054,701	5,463,992	5,891,189
成本收入比	22.58%	23.78%	26.17%	25.00%	24.80%	24.50%	投资类资产	2,077,753	2,302,547	2,318,923	2,388,491	2,436,261	2,484,986
拨备支出/平均贷款	1.99%	1.87%	1.68%	1.59%	1.53%	1.55%	存放央行	477,853	489,088	420,996	424,177	462,353	501,653
实际所得税率	14.77%	11.53%	8.98%	11.00%	11.00%	11.00%	同业资产	279,235	422,453	433,898	459,932	482,928	507,075
业绩年增长率							其他资产						
净利息收入	29.2%	-4.1%	-1.9%	-1.4%	2.0%	7.0%	生息资产	6,806,927	7,748,061	7,959,857	8,441,522	8,963,979	9,511,580
净手续费收入	-36.5%	37.0%	-14.2%	8.0%	6.0%	6.0%	资产合计	7,005,929	7,950,218	8,136,757	8,816,801	9,467,120	10,097,502
营业收入	11.6%	3.0%	-2.8%	0.9%	3.0%	6.3%	存款	3,661,842	4,122,407	4,463,608	4,932,287	5,376,193	5,833,169
营业支出	14.2%	7.2%	1.5%	-0.2%	3.3%	7.7%	向央行借款	233,423	274,346	236,317	236,317	236,317	236,317
拨备前利润	15.0%	1.2%	-6.0%	2.0%	3.1%	6.7%	同业负债	1,390,952	1,597,918	1,280,994	1,332,234	1,412,168	1,454,533
利润总额	6.9%	-4.5%	-11.4%	3.2%	2.1%	3.2%	发行债券	1,003,502	1,140,653	1,317,121	1,409,319	1,493,879	1,553,634
净利润	5.3%	-0.9%	-8.9%	0.9%	2.1%	3.2%	计息负债	6,289,719	7,135,324	7,298,040	7,910,157	8,518,556	9,077,653
归母净利润	5.4%	-1.0%	-9.1%	0.7%	2.0%	3.1%	负债合计	6,444,878	7,304,401	7,458,539	8,097,594	8,705,897	9,292,755
盈利能力							股东权益合计						
ROAA	0.90%	0.79%	0.67%	0.64%	0.61%	0.58%	不良贷款余额	81,881	78,461	76,829	78,025	81,669	88,203
ROAE	12.29%	10.81%	8.75%	8.32%	7.93%	7.68%	不良贷款率	2.06%	1.73%	1.61%	1.51%	1.46%	1.47%
RORWA	1.32%	1.16%	0.95%	0.87%	0.79%	0.73%	不良净生成率	2.34%	1.71%	1.77%	1.55%	1.58%	1.58%
资本状况							拨备覆盖率						
资本充足率	13.86%	14.64%	14.01%	12.96%	12.08%	11.26%	拨备比	2.78%	2.64%	2.26%	2.47%	2.47%	2.47%
一级资本充足率	11.53%	11.54%	11.40%	10.63%	10.08%	9.55%	流动性						
核心一级资本充足率	10.26%	9.51%	9.54%	8.94%	8.55%	8.16%	存贷比	108.47%	109.98%	107.22%	104.80%	103.84%	103.17%
加权风险资产	4,731,354	5,458,504	5,835,947	6,594,620	7,385,975	8,272,291	贷款/总资产	56.70%	57.03%	58.82%	58.63%	58.97%	59.60%
风险加权系数	67.53%	68.66%	71.72%	74.80%	78.02%	81.92%	投资类资产/总资产	29.66%	28.96%	28.50%	27.09%	25.73%	24.61%
							同业资产/总资产	3.99%	5.31%	5.33%	5.22%	5.10%	5.02%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008年开始从事银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 屈 俊：联席首席分析师，武汉大学金融学硕士，2012年开始从事银行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王先爽：资深分析师，复旦大学金融学硕士，2016年进入银行业研究，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 万思华：资深分析师，厦门大学会计硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 李佳鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。
- 伍嘉慧：高级分析师，上海交通大学金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 文雪阳：研究员，对外经济贸易大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。