

**评级：增持(首次)**

市场价格：7.17

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

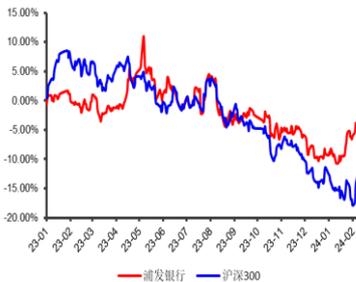
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	189,531	186,938	171,715	164,771	163,049
增长率 yoy%	-2.9%	-1.4%	-8.1%	-4.0%	-1.0%
净利润(百万元)	53,003	51,171	36,792	36,026	36,056
增长率 yoy%	-9.1%	-3.5%	-28.1%	-2.1%	0.1%
每股收益(元)	1.75	1.68	1.19	1.17	1.17
净资产收益率	9.74%	8.91%	6.09%	5.67%	5.41%
P/E	4.10	4.26	6.00	6.14	6.13
PEG					
P/B	0.38	0.36	0.34	0.32	0.31

备注：股价截止 2024/03/27

**基本状况**

总股本(百万股)	29,352
流通股本(百万股)	29,352
市价(元)	7.17
市值(百万元)	210,455
流通市值(百万元)	210,455

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

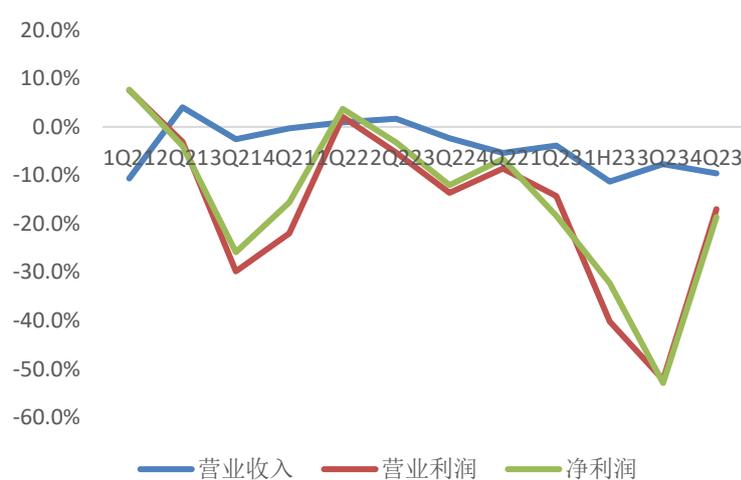
**投资要点**

- 快报综述：1、2023 全年浦发银行营收同比下降 8.1%，增速较前三季度下降 0.5 个百分点；资产质量改善并有效反哺利润，归母净利润同比下降 28.3%，降幅较三季度收窄 2.5 个百分点。1Q23/1H23/3Q23/2023 营收分别同比下降 3.8%/7.5%/7.6%/8.1%；营业利润分别同比下降 14.2%/23.1%/30.1%/27.6%；归母净利润分别同比下降 18.3%/23.3%/30.8%/28.3%。2、浦发银行资产规模首次突破 9 万亿，其中贷款四季度单季投放接近千亿，是 2021 年中以来新增规模最高的一个季度，全年同比增长 2.4%；存款全年同比增长 3.3%，受去年同期高基数的影响增速有一定放缓。1) 2023 年四季度以来，公司以数智化战略为引领，聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，开展“百日攻坚”，加大资产投放力度。4 季度新增信贷规模 962.6 亿，比 2022 年同期大幅多增 1136 亿。2023 年贷款余额同比增长 2.4%，贷款占比总资产环比微降 0.2% 至 55.7%。2) 四季度存款增长 289.4 亿，在去年同期的高基数下同比少增 531.6 亿。2023 年存款存量同比增长 3.3%，存款占比总负债环比下降 1.1% 至 60.2%。3、不良双降，拨备较为稳定，资产质量改善。1) 不良维度——浦发银行坚持“控新降旧”并举，持续加大存量不良资产处置力度，不良贷款余额、不良贷款率连续四年实现“双降”。截至报告期末集团后三类不良贷款余额 741.98 亿元，较上年末减少 4.21 亿元；不良贷款率 1.48%，较上年末下降 0.04 个百分点；2) 拨备维度——风险抵补能力环比微降，但较 22 年有所提升。四季度拨备覆盖率环比微降 3.5 个百分点至 173.51%，较上年末提升 14.47 个百分点；拨贷比环比下降 11bp 至 2.57%，较上年末提升 15bp。**
- 投资建议：**公司 2023E、2024E、2025E PB 0.34X/0.32X/0.31X；PE 6.00X/6.14X/6.13X。浦发银行近年来加大存量风险处置力度，稳步调结构，公司在对公业务上有优势且持续在零售端发力，未来重点观察其资产质量趋势，以及业务发展方向。我们首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

- 2023 全年浦发银行营收同比下降 8.1%，增速较前三季度下降 0.5 个百分点；资产质量改善并有效反哺利润，归母净利润同比下降 28.3%，降幅较三季度收窄 2.5 个百分点。1Q23/1H23/3Q23/2023 营收分别同比下降 3.8%/7.5%/7.6%/8.1%；营业利润分别同比下降 14.2%/23.1%/30.1%/27.6%；归母净利润分别同比下降 18.3%/23.3%/30.8%/28.3%。**

**图表：浦发银行业绩累积同比增速**


来源：公司财报，中泰证券研究所

**图表：浦发银行业绩单季同比增速**


来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产负债情况：浦发银行资产规模首次突破 9 万亿，其中贷款四季度单季投放接近千亿，是 2021 年中以来新增规模最高的一个季度，全年同比增长 2.4%；存款全年同比增长 3.3%，受去年同期高基数的影响增速有一定放缓。1、2023 年四季度以来，公司以数智化战略为引领，聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，开展“百日攻坚”，加大资产投放力度。4 季度新增信贷规模 962.6 亿，比 2022 年同期大幅多增 1136 亿。2023 年贷款余额同比增长 2.4%，贷款占比总资产环比微降 0.2%至 55.7%。2、四季度存款增长 289.4 亿，在去年同期的高基数下同比少增 531.6 亿。2023 年存款存量同比增长 3.3%，存款占比总负债环比下降 1.1%至 60.2%。**

**图表：浦发银行生息资产和计息负债增速和结构情况**

	1Q21	1H21	1-3Q21	2021	1Q22	1H22	1-3Q22	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	4Q23
绝对规模 (百万元)												
资产总额	8,066,995	8,123,120	8,064,383	8,136,757	8,423,074	8,505,959	8,425,347	8,704,651	8,862,440	8,932,519	8,808,320	9,007,247
总贷款	4,696,618	4,744,826	4,776,526	4,786,040	4,855,535	4,878,335	4,918,005	4,900,662	4,976,209	4,977,453	4,921,496	5,017,754
单季新增贷款	162,645	48,208	31,700	9,514	69,495	22,800	39,670	(17,343)	75,547	1,244	(55,957)	96,258
负债总额	7,403,530	7,462,659	7,393,760	7,458,539	7,727,317	7,812,093	7,724,521	7,997,876	8,140,690	8,211,439	8,084,504	8,274,363
总存款	4,191,225	4,406,505	4,465,793	4,403,056	4,531,142	4,684,518	4,744,376	4,826,478	4,895,969	5,001,799	4,955,687	4,984,630
单季新增存款	114,741	215,280	59,288	(62,737)	128,086	153,376	59,858	82,102	69,491	105,830	(46,112)	28,943
结构占比												
贷款占比总资产	58.2%	58.4%	59.2%	58.8%	57.6%	57.4%	58.4%	56.3%	56.1%	55.7%	55.9%	55.7%
存款占比总负债	56.6%	59.0%	60.4%	59.0%	58.6%	60.0%	61.4%	60.3%	60.1%	60.9%	61.3%	60.2%
同比增速												
资产总额	10.5%	8.0%	5.1%	2.3%	4.4%	4.7%	4.5%	7.0%	5.2%	5.0%	4.5%	3.5%
总贷款	15.3%	13.5%	11.3%	5.6%	3.4%	2.8%	3.0%	2.4%	2.5%	2.0%	0.1%	2.4%
负债总额	10.2%	7.4%	4.2%	2.1%	4.4%	4.7%	4.5%	7.2%	5.3%	5.1%	4.7%	3.5%
总存款	7.6%	6.4%	10.6%	8.0%	8.1%	6.3%	6.2%	9.6%	8.1%	6.8%	4.5%	3.3%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 不良双降，资产质量有所改善。**1、不良维度——浦发银行坚持“控新降旧”并举，持续加大存量不良资产处置力度，不良贷款余额、不良贷款率连续四年实现“双降”。截至报告期末集团后三类不良贷款余额 741.98 亿元，较上年末减少 4.21 亿元；不良贷款率 1.48%，较上年末下降 0.04 个百分点；2、拨备维度——风险抵补能力环比微降，较 22 年有所提升。四季度拨备覆盖率环比微降 3.5 个百分点至 173.51%，较上年末提升 14.47 个百分点；拨贷比环比下降 11bp 至 2.57%，较上年末提升 15bp。

图表：浦发银行资产质量情况

	1Q22	1H22	3Q22	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023
不良率	1.58%	1.56%	1.53%	1.52%	1.52%	1.49%	1.52%	1.48%
拨备覆盖率	146.95%	158.49%	155.46%	159.04%	160.78%	170.45%	177.04%	173.51%
拨贷比	2.32%	2.47%	2.38%	2.42%	2.44%	2.54%	2.68%	2.57%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：**公司 2023E、2024E、2025E PB 0.34X/0.32X/0.31X；PE 6.00X/6.14X/6.13X。浦发银行近年来加大存量风险处置力度，稳步调结构，公司在对公业务上有优势且持续在零售端发力，未来重点观察其资产质量趋势，以及业务发展方向。我们首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期。

图表：浦发银行盈利预测表

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	4.26	6.00	6.14	6.13	净利息收入	133,669	119,143	111,439	108,936
PB	0.36	0.34	0.32	0.31	手续费净收入	28,691	27,256	27,256	27,256
EPS	1.68	1.19	1.17	1.17	营业收入	186,938	171,715	164,771	163,049
BVPS	20.03	21.14	22.17	23.21	业务及管理费	(52,607)	(47,908)	(45,806)	(45,654)
每股股利	0.32	0.25	0.25	0.25	拨备前利润	132,148	121,671	116,810	115,183
<b>盈利能力</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	拨备	(75,999)	(79,690)	(75,460)	(73,535)
净息差	2.53%	2.52%	2.52%	2.48%	税前利润	56,149	41,981	41,350	41,648
贷款收益率	6.89%	6.39%	6.43%	6.00%	税后利润	51,997	37,783	37,215	37,483
生息资产收益率	5.19%	5.26%	5.45%	5.01%	归属母公司净利润	51,171	36,792	36,026	36,056
存款付息率	2.36%	2.42%	2.48%	2.26%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
计息负债成本率	2.88%	2.98%	3.16%	2.71%	贷款总额	4,900,662	4,998,675	5,198,622	5,458,553
ROAA	0.61%	0.41%	0.39%	0.37%	债券投资	2,555,463	2,683,236	2,817,398	2,958,268
ROAE	8.91%	6.09%	5.67%	5.41%	同业资产	632,014	695,215	764,737	841,211
成本收入比	28.83%	26.03%	23.23%	21.96%	生息资产	8,539,684	8,837,573	9,268,830	9,775,389
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产总额	8,704,651	9,081,607	9,583,451	10,112,766
净利息收入	-1.68%	-10.87%	-6.47%	-2.25%	存款	4,826,478	5,116,067	5,423,031	5,748,413
营业收入	-1.37%	-8.14%	-4.04%	-1.04%	同业负债	1,542,101	1,619,206	1,700,166	1,785,175
拨备前利润	-3.83%	-7.93%	-4.00%	-1.39%	发行债券	1,330,304	1,396,819	1,466,660	1,539,993
归属母公司净利润	-3.46%	-28.10%	-2.08%	0.08%	计息负债	7,698,883	8,132,092	8,589,857	9,073,580
净手续费收入	-1.52%	-5.00%	0.00%	0.00%	负债总额	7,997,876	8,340,607	8,810,110	9,306,236
贷款余额	16.01%	14.43%	14.76%	10.70%	股本	29,352	29,352	29,352	29,352
生息资产	16.58%	16.87%	13.66%	19.82%	归属母公司股东权益	697,872	730,317	760,520	791,146
存款余额	15.31%	13.37%	15.44%	5.76%	所有者权益总额	706,775	741,000	773,341	806,530
计息负债	15.70%	16.73%	15.16%	20.39%	<b>资本状况</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资本充足率	13.65%	13.53%	13.36%	13.19%
不良率	1.52%	1.52%	1.55%	1.54%	核心资本充足率	9.19%	9.28%	9.31%	9.33%
拨备覆盖率	159.03%	185.47%	199.89%	208.85%	杠杆率	12.32	12.26	12.39	12.54
拨贷比	2.42%	2.82%	3.10%	3.22%	RORWA	0.88%	0.60%	0.56%	0.54%
不良净生成率	1.32%	1.20%	1.20%	1.20%	风险加权系数	70.97%	71.42%	71.07%	70.71%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

注：除非特别说明，单位为百万元

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。