

评级：增持(维持)

市场价格：8.31

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

研究助理 乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	29,352
流通股本(百万股)	29,352
市价(元)	8.31
市值(百万元)	243,917
流通市值(百万元)	243,917

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	186,938	171,025	166,297	167,872	169,976
增长率 yoy%	-1.4%	-8.5%	-2.8%	0.9%	1.3%
净利润(百万元)	51,171	36,702	40,186	43,119	45,358
增长率 yoy%	-3.5%	-28.3%	9.5%	7.3%	5.2%
每股收益(元)	1.69	1.20	1.32	1.42	1.49
净资产收益率	8.91%	6.10%	6.38%	6.51%	6.49%
P/E	4.92	6.94	6.31	5.87	5.57
P/B	0.41	0.40	0.38	0.36	0.34

备注：股价截止 2024/08/07

投资要点

- **快报综述：1、1H24 浦发银行营收同比下降 3.3%，负增较一季度进一步收窄 2.5 个百分点。2023 年一季度浦发出售上投摩根产生了 42.41 亿元投资收益，对当期营收产生了较大的贡献，如果使用剔除这个一次性因素之后的可比口径，则浦发银行 1H24 营业收入同比正增 1.45%，较一季度 3.4% 的水平下降了 1.95%；归母净利润同比上升 16.6%，较一季度提高 6.6 个百分点。1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 营收分别同比下降 7.5%/7.6%/8.1%/5.7%/3.3%；营业利润分别同比变动-23.1%/-30.1%/-27.6%/4.3%/13.7%；归母净利润分别同比变动-23.3%/-30.8%/-28.3%/10%/16.6%。2、浦发银行二季度资产和贷款增速进一步提高，存款单季增长由负转正。1) 发银行二季度继续加大资产投放力度。单季新增信贷规模 1286.7 亿，在 2023 年同期的低基数下大幅同比多增 1274.2 亿。1H24 贷款余额同比增长 6.8%，增速较一季度进一步上升 2.6%，贷款占比总资产环比微增 0.2% 至 57.4%。2) 2 季度存款单季增长 698.8 亿，较一季度实现由负转正，在去年同期较高基数下同比少增 359.5 亿。1H24 存款存量同比基本持平，存款占比总负债环比下降 0.6% 至 58.8%。3、不良率继续下降，拨备整体平稳。1) 不良维度——浦发银行坚持风险“控新降旧”并举，持续加大存量不良资产处置力度，不良率持续下降。1H24 不良贷款率 1.41%，较一季度下降 0.04 个百分点，连续第四个季度下降；2) 拨备维度——整体保持平稳。2 季度拨备覆盖率环比提升 2.5 个百分点至 175.37%；拨贷比环比下降 3bp 至 2.47%。**

- **投资建议：公司 2024E、2025E、2026E PB 0.38X/0.36X/0.34X；PE 6.31X/5.87X/5.57X。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。我们继续维持“增持”评级。**

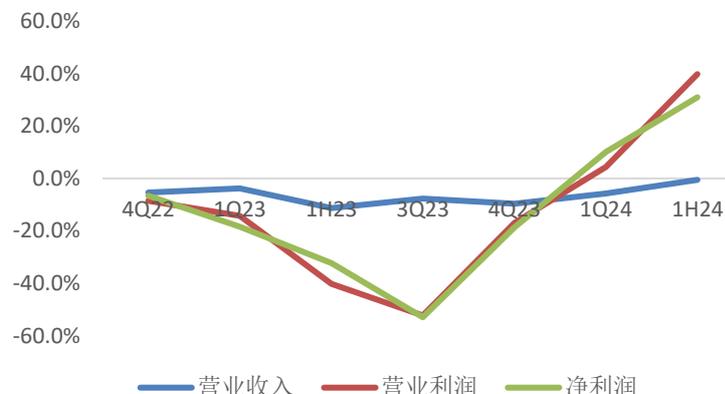
- **注：根据公司快报及相关宏观数据，我们调整了浦发银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2024E/2025E 营收调整为 1662.97/1678.72 亿元（原值为 1647.71/1630.49 亿元），净利润调整为 401.86/431.19 亿元（原值为 360.26/360.56 亿元）。**

- **风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报使用信息更新不及时。**

- 1H24 浦发银行营收同比下降 3.3%，负增较一季度进一步收窄 2.5 个百分点。**2023 年一季度浦发出售上投摩根产生了 42.41 亿元投资收益，对当期营收产生了较大的贡献，如果使用剔除这个一次性因素之后的可比口径，则浦发银行 1H24 营业收入同比正增 1.45%，较一季度 3.4% 的水平下降了 1.95%；**归母净利润同比上升 16.6%，较一季度提高 6.6 个百分点。**1H23/3Q23/2023/1Q24/1H24 营收分别同比下降 7.5%/7.6%/8.1%/5.7%/3.3%；营业利润分别同比变动-23.1%/-30.1%/-27.6%/4.3%/13.7%；归母净利润分别同比变动-23.3%/-30.8%/-28.3%/10%/16.6%。

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：浦发银行二季度资产和贷款增速进一步提高，存款单季增长由负转正。**1、浦发银行二季度继续加大资产投放力度。单季新增信贷规模 1286.7 亿，在 2023 年同期的低基数下大幅同比多增 1274.2 亿。1H24 贷款余额同比增长 6.8%，增速较一季度进一步上升 2.6%，贷款占比总资产环比微增 0.2%至 57.4%。2、2 季度存款单季增长 698.8 亿，较一季度实现由负转正，在去年同期较高基数下同比少增 359.5 亿。1H24 存款存量同比基本持平，存款占比总负债环比下降 0.6%至 58.8%。

图表：浦发银行生息资产和计息负债增速和结构情况

	2022	1Q23	1H23	1-3Q23	2023	1Q24	1H24
绝对规模 (百万元)							
资产总额	8,704,651	8,862,440	8,932,519	8,808,320	9,007,247	9,053,468	9,253,778
总贷款	4,900,662	4,976,209	4,977,453	4,921,496	5,017,754	5,186,270	5,314,936
单季新增贷款	(17,343)	75,547	1,244	(55,957)	96,258	168,516	128,666
负债总额	7,997,876	8,140,690	8,211,439	8,084,504	8,274,363	8,302,126	8,500,022
总存款	4,826,478	4,895,969	5,001,799	4,955,687	4,984,630	4,926,354	4,996,236
单季新增存款	82,102	69,491	105,830	(46,112)	28,943	(58,276)	69,882
结构占比							
贷款占比总资产	56.3%	56.1%	55.7%	55.9%	55.7%	57.3%	57.4%
存款占比总负债	60.3%	60.1%	60.9%	61.3%	60.2%	59.3%	58.8%
同比增速							
资产总额	7.0%	5.2%	5.0%	4.5%	3.5%	2.2%	3.6%
总贷款	2.4%	2.5%	2.0%	0.1%	2.4%	4.2%	6.8%
负债总额	7.2%	5.3%	5.1%	4.7%	3.5%	2.0%	3.5%
总存款	9.6%	8.1%	6.8%	4.5%	3.3%	0.6%	-0.1%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **不良率继续下降，拨备整体平稳。**1、**不良维度**——浦发银行坚持风险“控新降旧”并举，持续加大存量不良资产处置力度，不良率持续下降。1H24不良贷款率1.41%，较一季度下降0.04个百分点，连续第四个季度下降；2、**拨备维度**——整体保持平稳。2季度拨备覆盖率环比提升2.5个百分点至175.37%；拨贷比环比下降3bp至2.47%。

图表：浦发银行资产质量情况

	2022	1Q23	1H23	3Q23	2023	1Q24	1H24
不良率	1.52%	1.52%	1.49%	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%
拨备覆盖率	159.04%	160.78%	170.45%	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%
拨贷比	2.42%	2.44%	2.54%	2.68%	2.57%	2.50%	2.47%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司2024E、2025E、2026E PB 0.38X/0.36X/0.34X；PE 6.31X/5.87X/5.57X。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。我们继续维持“增持”评级。
- **注：**根据公司快报及相关宏观数据，我们调整了浦发银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2024E/2025E 营收调整为1662.97/1678.72亿元（原值为1647.71/1630.49亿元），净利润调整为401.86/431.19亿元（原值为360.26/360.56亿元）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报使用信息更新不及时。

图表：浦发银行盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.94	6.31	5.87	5.57	净利息收入	118,435	112,863	113,568	114,777
PB	0.40	0.38	0.36	0.34	手续费净收入	24,453	24,453	24,453	24,453
EPS	1.20	1.32	1.42	1.49	营业收入	171,025	166,297	167,872	169,976
BVPS	20.95	21.99	23.16	24.47	业务及管理费	(51,424)	(46,231)	(47,004)	(47,593)
每股股利	0.32	0.34	0.29	0.31	拨备前利润	117,555	118,091	118,858	120,338
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	2023A	2024E	2025E	2026E
净息差	1.36%	1.27%	1.24%	1.22%	税前利润	40,692	45,620	49,073	51,794
贷款收益率	4.16%	4.00%	4.00%	4.00%	税后利润	37,429	41,058	44,166	46,614
生息资产收益率	3.43%	3.28%	3.28%	3.28%	归属母公司净利润	36,702	40,186	43,119	45,358
存款付息率	2.15%	2.05%	2.05%	2.05%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.28%	2.19%	2.19%	2.19%	贷款总额	5,017,754	5,118,109	5,220,471	5,324,881
ROAA	0.41%	0.44%	0.45%	0.46%	债券投资	2,676,055	2,756,337	2,839,027	2,924,198
ROAE	6.10%	6.38%	6.51%	6.49%	同业资产	602,081	662,289	728,518	801,370
成本收入比	30.07%	27.80%	28.00%	28.00%	生息资产	8,826,688	8,998,810	9,263,953	9,540,664
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	9,007,247	9,326,660	9,685,888	10,062,276
净利息收入	-11.40%	-4.70%	0.63%	1.06%	存款	4,984,630	5,134,169	5,288,194	5,446,840
营业收入	-8.51%	-2.76%	0.95%	1.25%	同业负债	2,048,735	2,151,172	2,258,730	2,371,667
拨备前利润	-11.04%	0.46%	0.65%	1.25%	发行债券	1,011,653	1,062,236	1,115,347	1,171,115
归属母公司净利润	-28.28%	9.49%	7.30%	5.19%	计息负债	8,045,018	8,347,576	8,662,272	8,989,621
净手续费收入	-14.77%	0.00%	0.00%	0.00%	负债总额	8,274,363	8,561,617	8,884,381	9,220,125
贷款余额	2.39%	2.00%	2.00%	2.00%	股本	29,352	29,352	29,352	29,352
生息资产	3.36%	1.95%	2.95%	2.99%	归属母公司股东权益	724,749	755,281	789,792	828,094
存款余额	3.28%	3.00%	3.00%	3.00%	所有者权益总额	732,884	765,043	801,506	842,152
计息负债	4.50%	3.76%	3.77%	3.78%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	12.67%	12.52%	12.42%	12.35%
不良率	1.48%	1.57%	1.59%	1.60%	核心资本充足率	8.97%	9.00%	9.06%	9.15%
拨备覆盖率	173.50%	183.24%	190.47%	195.28%	杠杆率	12.29	12.19	12.08	11.95
拨贷比	2.57%	2.87%	3.03%	3.12%	RORWA	0.58%	0.60%	0.61%	0.61%
不良净生成率	1.15%	1.20%	1.20%	1.20%	风险加权系数	74.73%	75.78%	76.62%	77.44%

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。