

浦发银行 (600000.SH)

买入 (维持评级)

资产质量持续改善, 信贷投放力度加大

当前价格: 9.02 元
 目标价格: 11.02 元

投资要点:

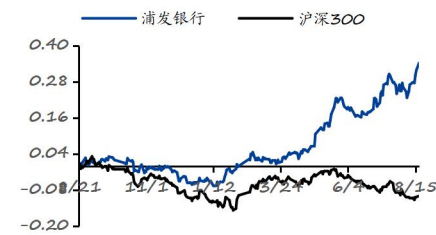
基本数据

经营质效提升, 业绩弹性释放

总股本/流通股本(百万股)	29,352.18/29,352.18
流通 A 股市值(百万元)	264,756.64
每股净资产(元)	21.65
资产负债率(%)	91.85
一年内最高/最低价(元)	9.07/6.36

浦发银行发布 2024 年半年度报告, 公司业绩弹性释放。2024 年上半年营业收入增速为-3.3%, 二季度单季增速为-0.5%, 较一季度提升 5.2pct。上半年归母净利润增速为 16.6%, 二季度单季增速为 30.9%, 较一季度提升 20.9pct。

一年内股价相对走势



困境反转, 资产质量向好

公司近年来坚持“控新降旧”并举, 资产质量有望加速改善。2024Q2 末, 公司不良率为 1.41%, 较 2024Q1 末下降 4bp; 关注率为 2.30%, 较 2024Q1 末下降 5bp。拨备覆盖率为 175.37%, 较 2024Q1 末提升 2.5pct。公司持续加强对潜在增量风险的管控, 2021 年以来不良贷款生成率呈下行趋势。2024H1, 公司不良贷款生成率(年化)为 1.22%, 已处于近 10 年来低位。随着存量风险逐步出清、新生成不良维持稳定, 风险成本耗用减少有望对公司利润增长带来正贡献。

团队成员

分析师: 张宇(S0210524050005)
 zy30521@hfzq.com.cn
 分析师: 郭其伟(S0210523080001)
 gqw30259@hfzq.com.cn
 分析师: 付思雨(S0210524080005)
 fsy30287@hfzq.com.cn

信贷投放力度加大, 重点领域、重点区域持续发力

浦发银行对公业务具有传统优势, 所处区位优势经济动能强劲。公司核心管理层落定, 新一届管理层干劲十足, 加大信贷投放力度, 上半年信贷增量创同期历史新高。2024Q2 末贷款同比增长 6.78%, 增速较一季度末提升 2.6pct。连续两个季度实现贷款同比多增, 上半年累计新增约 2972 亿元, 同比多增约 2204 亿元。

相关报告

- 1、利润弹性释放, 风险持续出清——2024 年半年度业绩快报点评——2024.08.08
- 2、浦发银行新行长落定, 新班子扬帆起航——2024.07.18
- 3、柳暗花明, 上海金融旗舰企业“再出发”——2024.07.05

公司积极推动全行调整结构和资源配置, 深耕“五大赛道”, 上半年末对公贷款同比增长 13.53%。分行业来看, 上半年科技金融、供应链金融、跨境金融、制造业中长期贷款、绿色信贷等重点领域、重点赛道均实现两位数增幅; 分区域来看, 公司半年末长三角地区贷款较年初增长 7.49%, 位列股份制同业第一位。

净息差降幅收窄, 走势优于可比同业

公司积极优化资产负债结构, 净息差降幅收窄并逐步企稳。上半年集团口径净息差为 1.48%, 较 2023 年全年收窄 4bp, 母公司口径净息差较一季度上升 2bp, 息差走势优于股份行同业。从资负两端来看, 在 LPR 利率下调等因素影响下, 上半年贷款收益率下降 23bp 至 4.03%, 但是公司积极优化资产结构, 提高贷款占比, 生息资产收益率仅下降 11bp 至 3.71%。负债端存款成本下降 10bp 至 2.06%, 对净息差企稳形成一定支撑。

盈利预测与投资建议

浦发银行正处于困境反转阶段, 利润弹性有望持续释放。一方面, 在今年信贷大力投放、净息差管控初见成效的良好态势下, 公司营收增长有支撑; 另一方面, 随着资产质量持续改善, 信用成本边际下降叠加去年低基数有望带动利润更快释放。

我们预测公司 2024-2026 年营收增速分别为 0.01%、4.54%、5.45% (维持前值), 归母净利润增速为 25.64%、7.94%、7.67% (维持前值), 对应 ROE 为 7.32%、7.48%、7.63% (维持前值)。维持公司 2024 年目标 PB 0.5 倍, 对应目标价 11.02 元, 维持“买入”评级。



➤ 风险提示

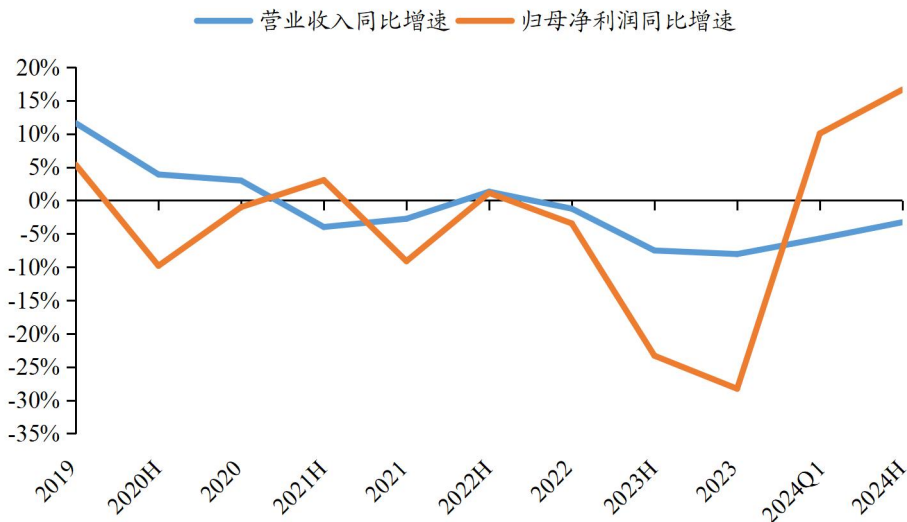
资产质量反复；信贷投放可持续性不足；净息差下滑超预期。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	1886	1734	1735	1813	1912
增长率（%）	-1.2	-8.1	0.01	4.54	5.45
归属母公司股东净利润（亿元）	512	367	461	498	536
增长率（%）	-3.5	-28.3	25.64	7.94	7.67
每股收益	1.56	1.07	1.57	1.70	1.83
PE	5.33	7.77	5.29	4.90	4.55
PB	0.42	0.40	0.38	0.36	0.34

数据来源：wind、公司公告、华福证券研究所

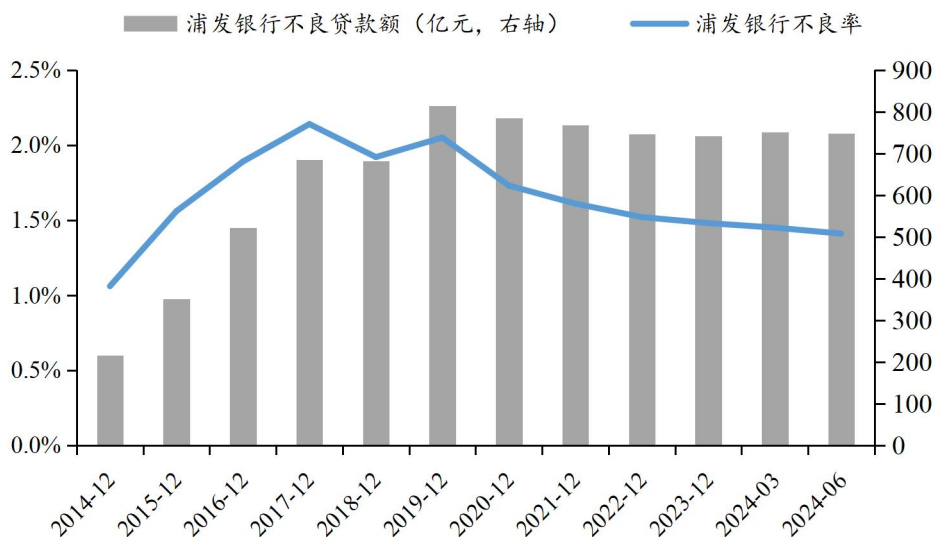


图表 1: 浦发银行业绩增速回升



数据来源: wind, 华福证券研究所

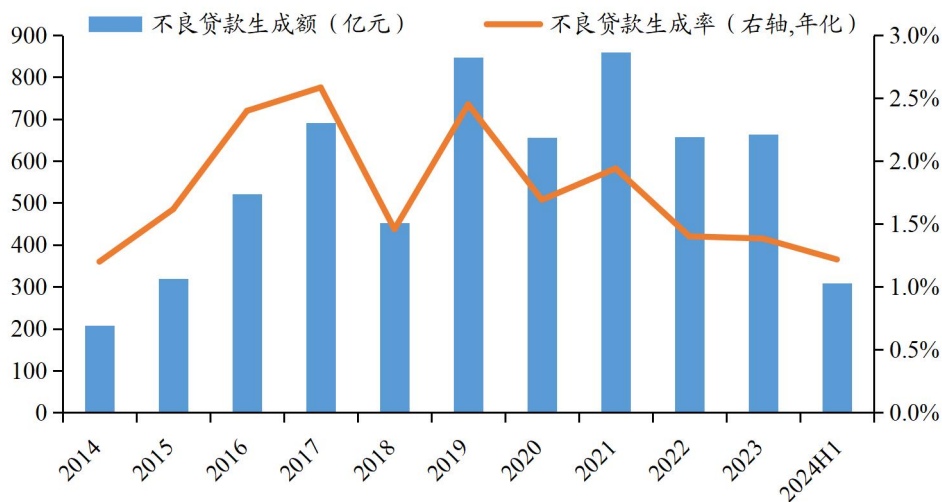
图表 2: 浦发银行资产质量持续改善



数据来源: wind, 华福证券研究所

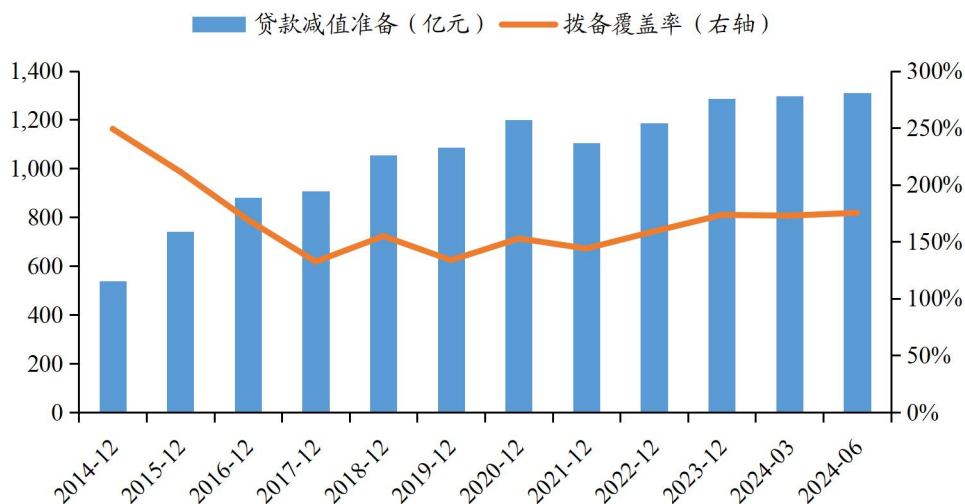


图表 3: 浦发银行不良生成率处于近 10 年低位



数据来源: wind, 华福证券研究所

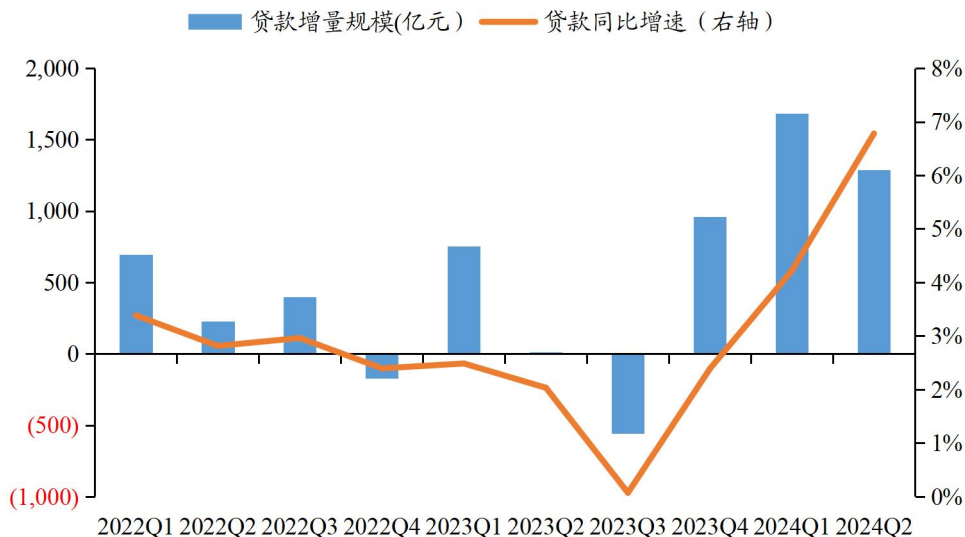
图表 4: 浦发银行风险抵补能力增强



数据来源: wind, 华福证券研究所

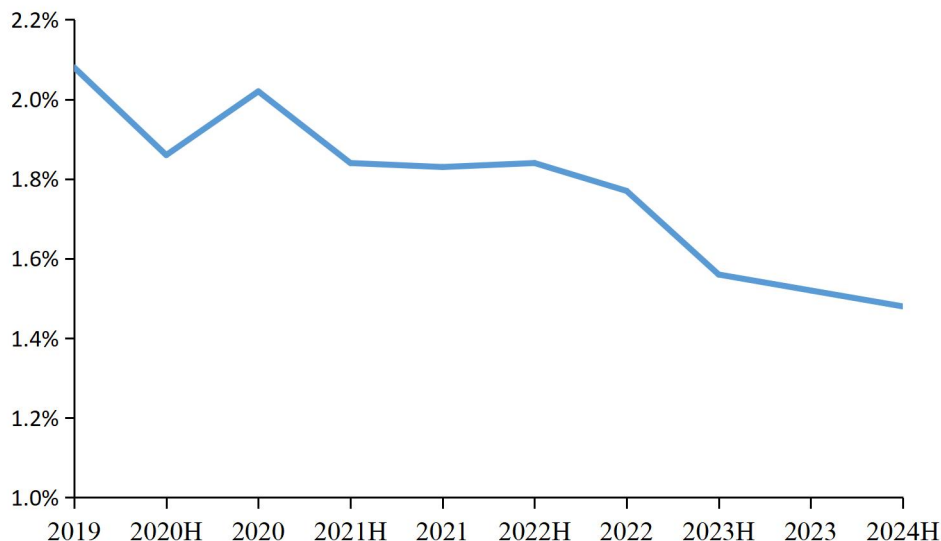


图表 5: 2024 年, 浦发银行加大信贷投放力度



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 6: 2024 年上半年, 浦发银行净息差降幅收窄



数据来源: wind, 华福证券研究所

图表 7: 财务预测摘要

	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表 (亿元)					收入增长				
净利息收入	1,184	1,130	1,190	1,270	归母净利润增速	-28.3%	25.6%	7.9%	7.7%
手续费及佣金	245	245	245	245	拨备前利润增速	-11.0%	1.8%	6.1%	5.4%
其他收入	3	4	4	4	税前利润增速	-27.5%	25.3%	8.0%	7.7%
营业收入	1,734	1,735	1,813	1,912	营业收入增速	-8.1%	0.0%	4.5%	5.4%
营业税及附加	20	21	22	23	净利息收入增速	-11.4%	-4.6%	5.4%	6.7%
业务管理费	558	538	544	573	手续费及佣金增速	-14.8%	0.0%	0.0%	0.0%
拨备前利润	1,176	1,196	1,269	1,338	营业费用增速	-0.9%	-3.7%	1.2%	5.4%
计提拨备	769	687	718	745	规模增长				
税前利润	407	510	551	593	生息资产增速	3.3%	4.0%	3.5%	3.5%
所得税	33	41	44	48	贷款净额增速	2.2%	10.9%	6.9%	5.2%
归母净利润	367	461	498	536	同业资产增速	-4.7%	-24.7%	3.5%	-17.2%
资产负债表 (亿元)					证券投资增速	4.7%	1.7%	-3.4%	3.5%
贷款总额	50,178	55,696	59,495	62,532	其他资产增速	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%
同业资产	6,021	4,534	4,693	3,886	计息负债增速	4.6%	3.9%	3.3%	3.3%
证券投资	26,761	27,206	26,281	27,201	存款增速	3.4%	5.0%	5.0%	3.3%
生息资产	87,200	90,688	93,862	97,147	同业负债增速	32.9%	-9.6%	5.2%	7.2%
非生息资产	2,873	2,873	2,873	2,873	股东权益增速	3.7%	4.7%	4.6%	4.7%
总资产	90,072	93,560	96,735	100,020	存款结构				
客户存款	50,603	53,141	55,791	57,650	活期	43.5%	44.49%	45.49%	46.49%
其他计息负债	30,604	31,210	31,382	32,428	定期	56.5%	55.51%	54.51%	53.51%
非计息负债	1,536	1,536	1,536	1,536	其他	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
总负债	82,744	85,888	88,709	91,614	贷款结构				
股东权益	7,329	7,673	8,025	8,406	企业贷款(不含贴现)	56.6%	57.62%	58.62%	59.62%
每股指标					个人贷款	37.2%	37.68%	38.18%	38.68%
每股净利润(元)	1.07	1.57	1.70	1.83	资产质量				
每股拨备前利润(元)	4.00	4.08	4.32	4.56	不良贷款率	1.48%	1.40%	1.30%	1.20%
每股净资产(元)	20.85	22.05	23.27	24.59	正常	96.19%			
每股总资产(元)	307	319	330	341	关注	2.33%			
P/E	7.77	5.29	4.90	4.55	次级	0.49%			
P/PPOP	2.07	2.04	1.92	1.82	可疑	0.45%			
P/B	0.40	0.38	0.36	0.34	损失	0.54%			
P/A	0.03	0.03	0.03	0.02	拨备覆盖率	173.51%	168.44%	171.96%	181.06%
利率指标					资本状况				
净息差(NIM)	1.52%	1.41%	1.43%	1.47%	资本充足率	12.67%	13.01%	13.15%	13.31%
净利差(Spread)	1.46%	1.36%	1.38%	1.42%	核心一级资本充足率	8.97%	9.34%	9.54%	9.75%
贷款利率	4.26%	4.08%	4.03%	4.04%	资产负债率	91.86%	91.80%	91.70%	91.60%
存款利率	2.16%	2.14%	2.13%	2.13%	其他数据				
生息资产收益率	3.75%	3.63%	3.64%	3.67%	总股本(亿)	294	294	294	294
计息负债成本率	2.29%	2.26%	2.25%	2.25%					
盈利能力									
ROAA	0.41%	0.50%	0.52%	0.54%					
ROAE	6.13%	7.32%	7.48%	7.63%					
拨备前利润率	1.33%	1.30%	1.33%	1.36%					

数据来源: wind、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn