

评级: 增持(维持)

市场价格:

分析师 戴志锋

执业证书编号: S0740517030004

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

分析师 贾靖

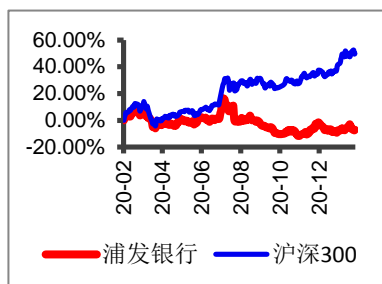
执业证书编号: S0740520120001

Email: jiajing@r.qlzq.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)	9.73
市值(百万元)	285,596
流通市值(百万元)	285,596

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 浦发银行 2019 暨 2020 一季报详细解读: 1 季度稳健增长, 对公发力
- 2 浦发银行 2019 业绩快报: 稳健增长

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	170709	189569	195282	217965	237955
增长率 yoy%	1.48	11.05	3.01	11.62	9.17
净利润	55914	58911	58315	62043	66317
增长率 yoy%	3.05	5.36	-1.01	6.39	6.89
每股收益(元)	1.85	1.95	1.93	2.05	2.20
净资产收益率	12.47	12.63	11.44	10.24	9.97
P/E	5.27	4.99	5.05	4.73	4.42
PEG					
P/B	0.65	0.58	0.54	0.50	0.47

备注: 股价截止至 2021/01/27

投资要点

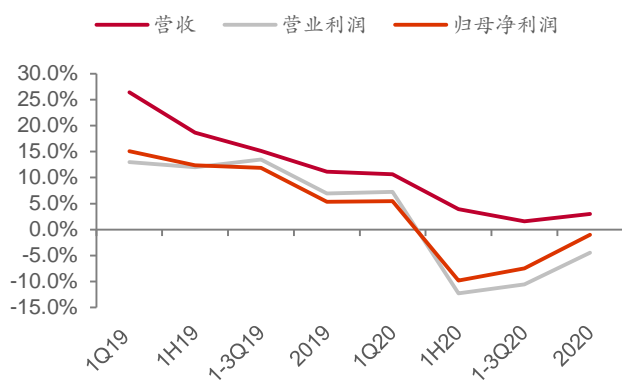
- **财报综述: 1、业绩同比增速向上。**营收增速拐头向上, 营业利润在营业支出同比增速放缓下向上增幅走阔, 带动净利润同比增速亦大幅向上, 同比增速从 1-3Q 同比-7.5%收敛至-1.0%。**2、资产负债情况:** 4 季度存贷款保持不弱增速, 贷款全年同比 12.6%, 存款同比 12.4%。**3、资产质量有所改善: 不良率环比大幅下行 12bp 至 1.73%, 实现不良双降。**预计不良处置力度大于拨备计提力度, 拨备覆盖率环比上行、拨贷比环比下降。
- **投资建议:** 公司 2020、2021E PB 0.54X/0.50X; PE 5.05X/4.73X (股份行 PB 0.87X/0.79X; PE 7.93X/7.25X)。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, 未来开放银行发展下关注公司业务模式的转型。浦发银行现在估值便宜, 基本面企稳, 建议对资产质量情况保持跟踪。
- **风险提示:** 经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

- **财报综述：1、业绩同比增速向上。**营收增速拐头向上，营业利润在营业支出同比增速放缓下向上增幅走阔，带动净利润同比增速亦大幅向上，同比增速从1-3Q 同比-7.5%收敛至-1.0%。**2、资产负债情况：4 季度存贷款保持不弱增速，贷款全年同比 12.6%，存款同比 12.4%。****3、资产质量有所改善：不良率环比大幅下行 12bp 至 1.73%，实现不良双降。**预计不良处置力度大于拨备计提力度，拨备覆盖率环比上行、拨贷比环比下降。

业绩同比增速向上

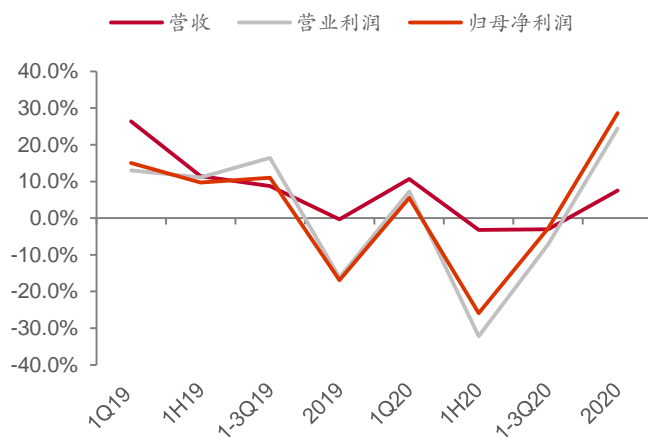
- **营收增速拐头向上，营业利润在营业支出同比增速放缓下向上增幅走阔，带动净利润同比增速亦大幅向上。**1Q20-2020 全年累积营收、营业利润、归母净利润分别同比增长 10.7%/3.9%/1.6%/3.0%；7.2%/-12.3%/-10.5%/-4.5%；5.5%/-9.8%/-7.5%/-1.0%。

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

资产负债增速：存贷款保持不弱增速

- **资产负债情况：4 季度存贷款保持不弱增速，贷款全年同比 12.6%，存款同比 12.4%。**其中贷款由于快报将其他资产中“应收融资租赁款”调整计入贷款总额，因此贷款环比可比性不强。从同口径的贷款同比增速看，全年贷款同比增 12.6%，增速较 3 季度的 11.8%有走阔。**存款 4Q 环比增 1%，**增长好于去年同期，同比增速在去年 4 季度规模压降较低基数基础上有走阔，全年增 12.4%。

图表：浦发银行资产负债增速情况（亿元）

资产负债（百万元）	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
资产总额	6,549,576	6,659,908	6,790,670	7,005,929	7,300,588	7,521,101	7,674,479	7,959,251
其中：贷款总额	3,617,533	3,714,895	3,837,972	4,025,901	4,074,884	4,182,222	4,290,266	4,533,973
负债总额	6,053,996	6,160,238	6,243,507	6,444,878	6,717,780	6,948,926	7,094,122	7,313,436
其中：存款总额	3,537,210	3,665,475	3,667,947	3,627,853	3,894,686	4,142,547	4,036,254	4,076,887
YoY	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
资产总额	6.8%	9.3%	11.5%	11.4%	11.5%	12.9%	13.0%	13.6%
其中：贷款总额	11.5%	11.0%	10.9%	11.9%	12.6%	12.6%	11.8%	12.6%
负债总额	6.2%	9.1%	11.0%	10.9%	11.0%	12.8%	13.6%	13.5%
其中：存款总额	11.4%	14.2%	12.0%	12.4%	10.1%	13.0%	10.0%	12.4%
QoQ	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
资产总额	4.1%	1.7%	2.0%	3.2%	4.2%	3.0%	2.0%	3.7%
其中：贷款总额	1.9%	2.7%	3.3%	3.5%	2.6%	2.6%	2.6%	
负债总额	4.2%	1.8%	1.4%	3.2%	4.2%	3.4%	2.1%	3.1%
其中：存款总额	9.6%	3.6%	0.1%	-1.1%	7.4%	6.4%	-2.6%	1.0%
资产负债结构	1Q19	1H19	1-3Q19	2019	1Q20	1H20	1-3Q20	2020
贷款/总资产	55.2%	55.8%	56.5%	56.7%	55.8%	55.6%	55.9%	56.96%
存款/总负债	58.4%	59.5%	58.7%	56.3%	58.0%	59.6%	56.9%	55.75%
贷存比	102.3%	101.3%	104.6%	109.5%	104.6%	101.0%	106.3%	111.21%

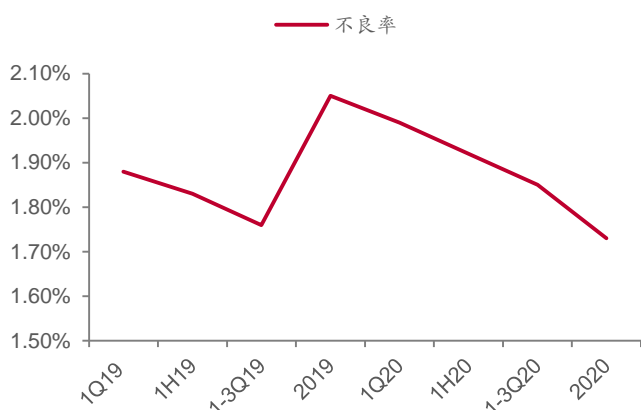
注：2020年底浦发银行应收融资租赁款列报项目从“其他资产”调整至“发放贷款和垫款”。因财务报表项目列报口径变化，同期比较数据已按照当期口径进行了重述。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：不良率环比下降

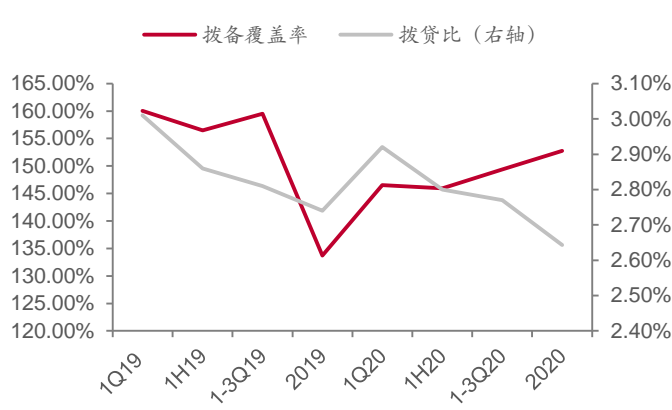
- 资产质量有所改善：1、不良率环比大幅下行 12bp 至 1.73%，实现不良双降。预计 4 季度不良处置力度不减，公司实现不良双降。2、预计处置力度大于计提力度，拨备覆盖率上升，拨贷比下降。拨备覆盖率 152.77%，环比上升 3.4pct；拨贷比 2.64%，环比下行 13bp。

图表：浦发银行不良率情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：浦发银行拨备情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 投资建议：公司 2020、2021E PB 0.54X/0.50X；PE 5.05X/4.73X（股份行 PB 0.87X/0.79X；PE 7.93X/7.25X）。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，未来开放银行发展下关注公司业务模式的转型。浦发银行现在估值便宜，基本面企稳，建议对资产质量情况保持跟踪。

- **风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

图表：浦发银行盈利预测表

每股指标	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
PE	4.99	5.05	4.73	4.42	净利息收入	128,850	132,418	152,375	169,516
PB	0.58	0.54	0.50	0.51	手续费净收入	40,447	41,984	44,083	46,287
EPS	1.95	1.93	2.05	2.20	营业收入	189,569	195,282	217,965	237,955
BVPS	16.73	18.00	19.25	19.25	业务及管理费	(43,052)	(44,915)	(50,132)	(54,730)
每股股利	0.60	0.50	0.53	0.56	拨备前利润	144,524	148,129	165,349	180,475
盈利能力	2019A	2020E	2021E	2022E	拨备	(74,707)	(78,683)	(91,349)	(101,245)
净息差	1.99%	1.84%	1.90%	1.90%	税前利润	69,817	69,446	74,000	79,230
贷款收益率	5.25%	5.10%	5.10%	5.10%	税后利润	59,506	59,029	62,900	67,345
生息资产收益率	4.35%	4.19%	4.26%	4.27%	归属母公司净利润	58,911	58,315	62,043	66,317
存款付息率	2.18%	2.20%	2.20%	2.20%	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
计息负债成本率	2.57%	2.53%	2.53%	2.53%	贷款总额	3,972,086	4,488,457	5,027,072	5,630,321
ROAA	0.89%	0.73%	0.70%	0.70%	债券投资	2,083,547	2,291,902	2,521,092	2,773,201
ROAE	12.63%	11.44%	10.24%	10.24%	同业资产	279,235	307,159	337,874	371,662
成本收入比	22.71%	23.00%	23.00%	23.00%	生息资产	6,806,609	7,581,427	8,441,192	9,396,956
业绩与规模增长	2019A	2020E	2021E	2022E	资产总额	7,005,929	7,605,974	8,302,418	8,302,418
净利息收入	15.21%	2.77%	15.07%	11.25%	存款	3,661,842	4,115,910	4,626,283	5,181,437
营业收入	11.05%	3.01%	11.62%	9.17%	同业负债	1,624,375	1,786,813	1,929,758	2,084,138
拨备前利润	14.97%	2.49%	11.62%	9.15%	发行债券	1,003,502	1,154,027	1,327,131	1,526,201
归属母公司净利润	5.36%	-1.01%	6.39%	6.89%	计息负债	6,289,719	7,056,750	7,883,172	8,791,776
净手续费收入	3.69%	3.80%	5.00%	5.00%	负债总额	6,477,656	7,046,112	7,697,244	7,697,244
贷款余额	11.91%	13.00%	12.00%	12.00%	股本	29,352	29,352	29,352	29,352
生息资产	10.54%	11.38%	11.34%	11.32%	归属母公司股东权益	521,083	558,234	594,820	594,820
存款余额	12.56%	12.40%	12.40%	12.00%	所有者权益总额	528,273	566,862	605,173	605,173
计息负债	11.29%	12.19%	11.71%	11.53%	资本状况	2019A	2020E	2021E	2022E
资产质量	2019A	2020E	2021E	2022E	资本充足率	13.86%	13.45%	13.28%	13.28%
不良率	2.05%	1.73%	1.73%	1.74%	核心资本充足率	10.26%	10.12%	10.19%	10.19%
拨备覆盖率	133.63%	139.47%	142.03%	143.39%	杠杆率	13.26	13.59	13.72	13.72
拨贷比	2.74%	2.41%	2.46%	2.49%	RORWA	1.32%	1.10%	1.06%	1.06%
不良净生成率	2.29%	1.90%	1.90%	1.90%	风险加权系数	67.54%	67.19%	66.47%	66.47%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。