

浦发银行 (600000.SH) 银行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

马鲲鹏

分析师 SAC 执业编号: S1130514080003

(8621)60230253

makunpeng@gjzq.com.cn

管中窥豹：从浦发业绩快报到上市银行新变化

事件

浦发银行发布 14 年业绩快报：全年归属股东净利润 470 亿元，同比增长 14.9%，营业收入 1229 亿元，同比增长 22.9%，资产总额同比增长 14.0%，不良率 0.97%，环比三季度上升 1bp。

评论

管中窥豹：从浦发业绩快报揣测上市银行潜在的新变化：近年来，浦发每年都是 A 股上市银行中首家披露业绩快报的，其数据对于后续披露业绩的银行有一定影响，通过浦发业绩快报中不多的数据，我们可以揣摩上市银行潜在的新变化：1) 四季度不良核销力度大、拨备力度大，这是在当前资产质量大环境下的正确选择，我们“加回核销后不良生成率从 3Q14 开始高位企稳”的判断得到印证。2) 主要高收益资产运用渠道受限导致四季度息差环比小幅下降，但手续费收入快速增长。3) 四季度存款期末余额在三季度的低基数下环比反弹。

拨备力度较大导致营收增速符合预期、利润增速低于预期：22.9%的全年营业收入增速完全符合我们的预期，但 14.9%的净利润增速低于我们的预期（17.7%），高于预期的拨备计提是利润增速低于预期的主要原因。我们预计 4Q14 单季年化后信用成本 69bps，2014 年全年信用成本 98bps、显著高于 2013 年 63bps 的水平。

四季度大力核销、预计加回核销后不良生成率回归正常水平：4Q14 不良率仅环比上升 1bp 至 0.97%，浦发 11 月 26 日曾披露四季度核销不良贷款 31 亿，较 3Q14 16 亿的核销规模几近翻倍，加大核销力度有助于尽快缓解银行面临的资产质量压力，是当前正确的策略。我们测算，四季度单季加回核销后不良生成率 75bps，较三季度 51bps 有所上升。但需要注意的是，我们在三季报点评中即指出，浦发三季度加回核销后不良生成率 51bps，较二季度 179bps 的降幅非常大，应当受季节性因素影响更多。因此，我们认为，四季度 75bps 的加回核销后不良生成率应当回归到了正常水平，这一水平与上市银行三季度 85bps 的平均加回核销后不良生成率相当，符合我们“加回核销后不良生成率从 3Q14 开始高位企稳”的判断。

预计四季度息差环比小幅下降、手续费收入快速增长：据我们测算，浦发 2014 年全年息差 2.45%，与 2013 年水平基本持平。4Q14 息差环比下降 7bps 至 2.48%。四季度，尽管银行间流动性保持宽松，但银行业面临的存款压力不减，同时主要高收益资产运用渠道受限（贷款端的小微和非信贷资产端的非标资产），因此息差应当在四季度承受了一定压力。中间业务方面，预计净手续费收入 2014 年全年同比增长 60%、4Q14 同比增长 75%，在营业收入中的占比上升至接近 20%的水平。我们相信，浦发进行的五大业务改革对手续费收入贡献显著，有效弥补了息差收窄的影响。

预计四季度存款余额在低基数下环比反弹、2014 年经营成本控制效果显著：三季度末，受存款偏离度考核新规的影响，上市银行存款期末余额普遍环比负增长，我们预计四季度存款期末余额在三季度的低基数下环比小幅反弹。此外，2014 年前三季度成本收入比均低于 2013 年同期，预计 2014 年全年成本收入比 25.4%，同比下降 1.2 个百分点，经营成本控制效果显著。

维持“买入”评级和 A 股银行首选组合：浦发是银行业地方国企改革的试点和首选标的，业绩表现稳健，预计事件性催化剂充足。

图表1: 浦发银行: 业绩快报

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	QoQ	YoY	2013	2014	YoY
营业收入	22,011	24,507	25,959	27,538	27,602	31,441	30,730	33,125	7.8%	20.3%	100,015	122,898	22.9%
营业利润	11,647	13,740	13,718	14,418	14,007	15,750	15,977	16,021	0.3%	11.1%	53,523	61,755	15.4%
营业外收支净额	5	37	57	227	62	10	53	142	167.9%	-37.4%	326	267	-18.1%
利润总额	11,652	13,777	13,775	14,645	14,069	15,760	16,030	16,163	0.8%	10.4%	53,849	62,022	15.2%
归属母公司股东净利润	8,903	10,483	10,432	11,104	10,710	11,946	12,143	12,221	0.6%	10.1%	40,922	47,020	14.9%
资产负债表 (百万元)													
资产总额	3,407,917	3,468,442	3,593,943	3,680,125	3,740,500	3,930,217	3,956,642	4,195,602	6.0%	14.0%	3,680,125	4,195,602	14.0%
母公司所有者权益	186,848	186,704	195,729	204,375	216,699	218,312	231,336	260,011	12.4%	27.2%	204,375	260,011	27.2%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	0.0%	0.0%	18,653	18,653	0.0%
EPS	0.48	0.56	0.56	0.60	0.57	0.64	0.65	0.66	0.6%	10.1%	2.19	2.52	14.9%
BVPS	10.02	10.01	10.49	10.96	11.62	11.70	12.40	13.14	6.0%	19.9%	10.96	13.14	19.9%
主要指标 (%)													
ROE	19.55%	22.45%	21.82%	22.20%	20.35%	21.97%	21.60%	19.90%	-1.7pct	-2.3pct	21.53%	21.02%	-0.5pct
不良贷款率	0.59%	0.67%	0.69%	0.74%	0.77%	0.93%	0.96%	0.97%	1bps	23bps	0.74%	0.97%	23bps

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 季度业绩预测 - 浦发银行

利润表 (百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14E	QoQ	YoY	2013	2014E	YoY
净利息收入	18,524	20,738	21,876	24,039	21,642	24,856	25,010	25,136	0.5%	4.6%	85,177	96,644	13.5%
非利息收入	3,487	3,769	4,083	3,499	5,960	6,585	5,720	7,989	39.7%	128.3%	14,838	26,254	76.9%
净手续费收入	2,920	3,407	3,811	3,766	5,013	5,388	5,246	6,599	25.8%	75.2%	13,904	22,246	60.0%
营业收入	22,011	24,507	25,959	27,538	27,602	31,441	30,730	33,125	7.8%	20.3%	100,015	122,898	22.9%
营业支出	(8,287)	(8,301)	(8,492)	(8,338)	(9,070)	(8,510)	(9,411)	(12,744)	35.4%	52.8%	(33,418)	(39,735)	18.9%
营业税金及附加	(1,529)	(1,683)	(1,755)	(1,846)	(1,909)	(2,044)	(2,107)	(2,456)	16.6%	33.1%	(6,813)	(8,516)	25.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	13,724	16,206	17,467	19,200	18,532	22,931	21,319	20,381	-4.4%	6.2%	66,597	83,163	24.9%
资产减值损失	(2,077)	(2,466)	(3,749)	(4,782)	(4,525)	(7,181)	(5,342)	(4,360)	-18.4%	-8.8%	(13,074)	(21,408)	63.7%
贷款和垫款减值损失	(2,077)	(2,322)	(3,749)	(2,271)	(4,030)	(6,396)	(4,758)	(3,437)	-27.8%	51.3%	(10,419)	(18,621)	78.7%
营业利润	11,647	13,740	13,718	14,418	14,007	15,750	15,977	16,021	0.3%	11.1%	53,523	61,755	15.4%
营业外收支净额	5	37	57	227	62	10	53	142	167.9%	-37.4%	326	267	-18.1%
利润总额	11,652	13,777	13,775	14,645	14,069	15,760	16,030	16,163	0.8%	10.4%	53,849	62,022	15.2%
所得税费用	(2,701)	(3,226)	(3,271)	(3,451)	(3,261)	(3,701)	(3,730)	(3,883)	4.1%	12.5%	(12,649)	(14,575)	15.2%
净利润	8,951	10,551	10,504	11,194	10,808	12,059	12,300	12,280	-0.2%	9.7%	41,200	47,447	15.2%
少数股东权益	(48)	(68)	(72)	(90)	(98)	(113)	(157)	(59)	-62.2%	-34.1%	(278)	(427)	53.7%
归属母公司股东净利润	8,903	10,483	10,432	11,104	10,710	11,946	12,143	12,221	0.6%	10.1%	40,922	47,020	14.9%
优先股股息	0	0	0	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
普通股股东净利润	8,903	10,483	10,432	11,104	10,710	11,946	12,143	12,221	0.6%	10.1%	40,922	47,020	14.9%
资产负债表 (百万元)													
贷款总额	1,616,999	1,678,286	1,726,581	1,767,494	1,836,756	1,898,344	1,971,735	2,032,618	3.1%	15.0%	1,767,494	2,032,618	15.0%
存款总额	2,264,488	2,387,968	2,455,094	2,419,696	2,547,605	2,756,783	2,688,621	2,746,355	2.1%	13.5%	2,419,696	2,746,355	13.5%
不良贷款余额	9,468	11,258	11,878	13,061	14,225	17,632	18,977	19,711	3.9%	50.9%	13,061	19,711	50.9%
贷款损失准备	37,308	39,162	41,352	41,749	45,763	47,225	50,840	51,249	0.8%	22.8%	41,749	51,249	22.8%
资产总额	3,407,917	3,468,442	3,593,943	3,680,125	3,740,500	3,930,217	3,956,642	4,195,602	6.0%	14.0%	3,680,125	4,195,602	14.0%
负债总额	3,218,839	3,279,416	3,395,542	3,472,898	3,520,863	3,708,898	3,722,143	3,941,763	5.9%	13.5%	3,472,898	3,941,763	13.5%
母公司所有者权益	186,848	186,704	195,729	204,375	216,699	218,312	231,336	250,417	8.2%	22.5%	204,375	250,417	22.5%
优先股	0	0	0	0	0	0	0	15,000	na	na	0	15,000	na
平均生息资产	3,193,793	3,441,992	3,535,108	3,641,067	3,714,426	3,815,614	3,923,129	4,055,138	3.4%	11.4%	3,462,480	3,944,641	13.9%
每股数据 (元)													
普通股股本 (百万股)	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	0.0%	0.0%	18,653	18,653	0.0%
EPS	0.48	0.56	0.56	0.60	0.57	0.64	0.65	0.66	0.6%	10.1%	2.19	2.52	14.9%
BVPS	10.02	10.01	10.49	10.96	11.62	11.70	12.40	12.62	1.8%	15.2%	10.96	12.62	15.2%
DPS	-	-	-	0.66	-	-	-	0.76	na	14.6%	0.66	0.76	14.6%
PPOP/sh	0.74	0.87	0.94	1.03	0.99	1.23	1.14	1.09	-4.4%	6.2%	3.57	4.46	24.9%
主要指标 (%)													
ROA	1.09%	1.23%	1.19%	1.23%	1.17%	1.26%	1.25%	1.21%	0.0pct	0.0pct	1.21%	1.20%	0.0pct
ROE	19.55%	22.45%	21.82%	22.20%	20.35%	21.97%	21.60%	21.64%	0.0pct	-0.6pct	21.43%	22.14%	0.7pct
净息差	2.32%	2.41%	2.48%	2.64%	2.33%	2.61%	2.55%	2.48%	-7bps	-16bps	2.46%	2.45%	-1bps
成本收入比	30.70%	27.00%	25.95%	23.57%	25.94%	20.57%	23.77%	31.06%	7.3pct	7.5pct	26.60%	25.40%	-1.2pct
有效税率	23.18%	23.42%	23.75%	23.56%	23.18%	23.48%	23.27%	24.03%	0.8pct	0.5pct	23.49%	23.50%	0.0pct
贷存比	71.41%	70.28%	70.33%	73.05%	72.10%	68.86%	73.34%	74.01%	0.7pct	1.0pct	73.05%	74.01%	1.0pct
不良贷款率	0.59%	0.67%	0.69%	0.74%	0.77%	0.93%	0.96%	0.97%	1bps	23bps	0.74%	0.97%	23bps
拨备覆盖率	394.04%	347.86%	348.14%	319.64%	321.71%	267.84%	267.90%	260.00%	-7.9pct	-59.6pct	319.64%	260.00%	-59.6pct
拨贷比	2.31%	2.33%	2.40%	2.36%	2.49%	2.49%	2.58%	2.52%	-6bps	16bps	2.36%	2.52%	16bps
信用成本	0.13%	0.14%	0.22%	0.13%	0.22%	0.34%	0.25%	0.17%	-7bps	4bps	0.63%	0.98%	35bps
非利息收入/营业收入	15.84%	15.38%	15.73%	12.71%	21.59%	20.94%	18.61%	24.12%	5.5pct	11.4pct	14.84%	21.36%	6.5pct
净手续费收入/营业收入	13.27%	13.90%	14.68%	13.68%	18.16%	17.14%	17.07%	19.92%	2.9pct	6.2pct	13.90%	18.10%	4.2pct
核心一级资本充足率	8.45%	8.61%	8.48%	8.58%	8.61%	8.58%	8.63%	8.63%	0.0pct	0.0pct	8.58%	7.63%	na
一级资本充足率	8.45%	8.61%	8.48%	8.58%	8.61%	8.58%	8.63%	8.63%	0.0pct	0.0pct	8.58%	8.15%	-0.4pct
资本充足率	11.14%	11.32%	11.14%	10.97%	10.96%	10.83%	10.91%	10.91%	0.0pct	-0.1pct	10.97%	10.23%	-0.7pct

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 财务数据及预测 - 浦发银行

利润表 (百万元)							同比增速 (%)				
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利息收入	61,441	73,362	85,177	96,644	103,574	110,477	19.4%	16.1%	13.5%	7.2%	6.7%
非利息收入	6,477	9,590	14,838	26,254	39,381	51,196	48.1%	54.7%	76.9%	50.0%	30.0%
净手续费收入	6,717	8,746	13,904	22,246	33,370	43,380	30.2%	59.0%	60.0%	50.0%	30.0%
营业收入	67,918	82,952	100,015	122,898	142,955	161,673	22.1%	20.6%	22.9%	16.3%	13.1%
营业支出	(24,661)	(30,414)	(33,418)	(39,735)	(47,682)	(57,456)	23.3%	9.9%	18.9%	20.0%	20.5%
营业税	(4,899)	(6,258)	(6,813)	(8,516)	(10,220)	(12,263)	27.7%	8.9%	25.0%	20.0%	20.0%
拨备前营业利润 (PPOP)	43,257	52,538	66,597	83,163	95,273	104,217	21.5%	26.8%	24.9%	14.6%	9.4%
资产减值损失	(7,500)	(8,119)	(13,074)	(21,408)	(24,791)	(27,664)	8.3%	61.0%	63.7%	15.8%	11.6%
贷款减值损失	(7,160)	(7,604)	(10,419)	(18,621)	(21,864)	(24,590)	6.2%	37.0%	78.7%	17.4%	12.5%
营业利润	35,757	44,419	53,523	61,755	70,483	76,553	24.2%	20.5%	15.4%	14.1%	8.6%
营业外收支净额	82	335	326	267	401	601	308.5%	-2.7%	-18.1%	50.0%	50.0%
利润总额	35,839	44,754	53,849	62,022	70,883	77,154	24.9%	20.3%	15.2%	14.3%	8.8%
所得税	(8,484)	(10,443)	(12,649)	(14,575)	(16,658)	(18,131)	23.1%	21.1%	15.2%	14.3%	8.8%
净利润	27,355	34,311	41,200	47,447	54,225	59,023	25.4%	20.1%	15.2%	14.3%	8.8%
少数股东权益	(69)	(125)	(278)	(427)	(513)	(615)	81.2%	122.4%	53.7%	20.0%	20.0%
归属股东净利润	27,286	34,186	40,922	47,020	53,713	58,407	25.3%	19.7%	14.9%	14.2%	8.7%
优先股股息	0	0	0	0	1,800	1,800	na	na	na	na	na
普通股股东净利润	27,286	34,186	40,922	47,020	51,913	56,607	25.3%	19.7%	14.9%	10.4%	9.0%
资产负债表 (百万元)							2012	2013	2014E	2015E	2016E
贷款总额	1,331,436	1,544,553	1,767,494	2,032,618	2,296,858	2,572,481	16.0%	14.4%	15.0%	13.0%	12.0%
存款总额	1,851,055	2,134,365	2,419,696	2,746,355	3,048,454	3,353,299	15.3%	13.4%	13.5%	11.0%	10.0%
不良贷款余额	5,827	8,940	13,061	19,711	27,504	35,052	53.4%	46.1%	50.9%	39.5%	27.4%
贷款损失准备	29,112	35,747	41,749	51,249	65,536	82,823	22.8%	16.8%	22.8%	27.9%	26.4%
资产总额	2,684,694	3,145,707	3,680,125	4,195,602	4,705,606	5,217,007	17.2%	17.0%	14.0%	12.2%	10.9%
负债总额	2,535,152	2,966,048	3,472,898	3,941,763	4,391,614	4,848,728	17.0%	17.1%	13.5%	11.4%	10.4%
母公司所有者权益	148,890	177,497	204,375	250,417	309,885	363,351	19.2%	15.1%	22.5%	23.7%	17.3%
优先股	0	0	0	15,000	30,000	30,000	na	na	na	na	na
平均生息资产	2,363,137	2,843,488	3,462,480	3,944,641	4,503,204	5,021,699	20.3%	21.8%	13.9%	14.2%	11.5%
每股数据 (元)											
普通股股本 (百万股)	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	18,653	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.46	1.83	2.19	2.52	2.78	3.03	25.3%	19.7%	14.9%	10.4%	9.0%
BVPS	7.98	9.52	10.96	12.62	15.00	17.87	19.2%	15.1%	15.2%	18.9%	19.1%
DPS	0.30	0.55	0.66	0.76	0.86	0.94	83.3%	20.0%	14.6%	14.2%	8.7%
PPOP/sh	2.32	2.82	3.57	4.46	5.11	5.59	21.5%	26.8%	24.9%	14.6%	9.4%
主要指标 (%)							2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROA	1.12%	1.18%	1.21%	1.20%	1.22%	1.19%	0.05%	0.03%	0.00%	0.01%	-0.03%
ROE	20.07%	20.95%	21.43%	22.14%	20.90%	18.57%	0.88%	0.48%	0.71%	-1.23%	-2.33%
净息差	2.60%	2.58%	2.46%	2.45%	2.30%	2.20%	-0.02%	-0.12%	-0.01%	-0.15%	-0.10%
成本收入比	29.10%	29.12%	26.60%	25.40%	26.21%	27.95%	0.02%	-2.52%	-1.20%	0.80%	1.75%
有效税率	23.67%	23.33%	23.49%	23.50%	23.50%	23.50%	-0.34%	0.16%	0.01%	0.00%	0.00%
贷存比	71.93%	72.37%	73.05%	74.01%	75.35%	76.71%	0.44%	0.68%	0.97%	1.33%	1.37%
不良贷款率	0.44%	0.58%	0.74%	0.97%	1.20%	1.36%	0.14%	0.16%	0.23%	0.23%	0.17%
拨备覆盖率	499.59%	399.85%	319.64%	260.00%	238.28%	236.29%	-99.74%	-80.21%	-59.64%	-21.72%	-1.99%
拨贷比	2.19%	2.31%	2.36%	2.52%	2.85%	3.22%	0.13%	0.05%	0.16%	0.33%	0.37%
信用成本	0.58%	0.53%	0.63%	0.98%	1.01%	1.01%	-0.05%	0.10%	0.35%	0.03%	0.00%
非利息收入/营业收入	9.54%	11.56%	14.84%	21.36%	27.55%	31.67%	2.02%	3.27%	6.53%	6.19%	4.12%
净手续费收入/营业收入	9.89%	10.54%	13.90%	18.10%	23.34%	26.83%	0.65%	3.36%	4.20%	5.24%	3.49%
核心一级资本充足率	na	na	8.58%	7.63%	8.05%	8.49%	na	na	-0.95%	0.41%	0.44%
一级资本充足率	9.20%	8.97%	8.58%	8.15%	8.95%	9.29%	-0.24%	-0.39%	-0.43%	0.81%	0.33%
资本充足率	12.70%	12.45%	10.97%	10.23%	10.88%	11.06%	-0.24%	-1.48%	-0.75%	0.65%	0.18%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD