

证券研究报告—动态报告

金融

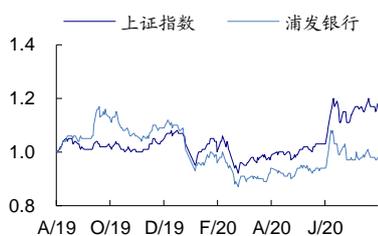
银行

浦发银行(600000)
增持

2020 年中报点评

(维持评级)

2020 年 08 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	29,352/28,104
总市值/流通(百万元)	307,023/293,966
上证综指/深圳成指	3,404/13,851
12个月最高/最低(元)	13.33/9.82

相关研究报告:

《浦发银行-600000-2019 年报&2020 年一季报点评: 一季度净息差下行, 不良双降》——2020-04-27
 《浦发银行-600000-2019 年一季报点评: 资产质量向好发展》——2019-05-08
 《浦发银行-600000-2018 年报点评: 存量不良走出阴霾》——2019-03-26
 《浦发银行-600000-2018 年三季报点评: 资产负债结构持续优化》——2018-11-01
 《浦发银行-600000-2018 年中报点评: 资产负债结构优化, 仍有拨备计提压力》——2018-08-31

证券分析师: 陈俊良

电话: 021-60933163
 E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519010001

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

证券分析师: 田维伟

电话: 021-60875161
 E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

收入增速回落, 拨备计提力度加大

● 浦发银行披露 2020 年中报

公司在报告期内实现归母净利润 290 亿元, 同比下降 9.8%。

● 收入增速回落, 拨备计提力度加大

2020 年上半年实现营业净收入 1014 亿元, 同比增长 3.9%, 较一季度回落 7.2 个百分点, 主要是利息净收入增速回落。受收入增速回落影响, PPOP 同比增速回落, 今年上半年 PPOP 同比仅增长 4.1%。上半年加大拨备计提力度, 资产减值损失同比增长 21.1%。

● 净息差同比下降

公司上半年日均净息差 1.86%, 同比下降 26bps, 主要是资产端收益率下降较快导致。上半年生息资产收益率同比下降 46bps, 主要是因为市场利率下行导致同业资产、投资类资产收益率下降, 以及贷款收益率的大幅下降。负债成本同比下降 20bps, 主要是同业融资利率大幅下降引起, 存款付息率基本稳定。

● 拨备计提力度加大

公司二季末不良率 1.92%, 环比下降 7bps; 关注率 2.80%, 环比下降 5bps; 不良/逾期 90 天以上贷款 115%, 较年初下降 41 个百分点; 上半年年化不良生成率 1.69%, 同比下降 33bps, 不过公司逾期率上半年上升 32bps, 后续资产质量走势仍需关注。公司在上半年加大拨备计提力度, 拨备覆盖率较年初上升 12 个百分点至 146%。

● 投资建议

浦发银行净息差表现略低于预期, 同时考虑到其拨备计提力度增加, 我们下调公司 2020~2022 年净利润预测至 530 亿元/531 亿元/576 亿元, 同比增长-11.0%/0.2%/8.5%; 摊薄 EPS2.24 元/2.24 元/2.40 元, 同比增长-9.1%/0.1%/6.9%; 当前股价对应的动态 PE 为 4.7x/4.7x/4.4x, 动态 PB 为 0.6x/0.5x/0.5x, 维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

盈利预测和财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	171,542	190,688	189,670	195,899	210,610
(+/-%)	1.7%	11.2%	-0.5%	3.3%	7.5%
净利润(百万元)	56,515	59,506	52,963	53,053	57,582
(+/-%)	2.8%	5.3%	-11.0%	0.2%	8.5%
摊薄每股收益(元)	1.85	2.46	2.24	2.24	2.40
总资产收益率(ROA)	0.92%	0.89%	0.72%	0.67%	0.67%
净资产收益率(ROE)	13.0%	11.5%	9.1%	8.4%	8.4%
市盈率(PE)	5.7	4.2	4.7	4.7	4.4
P/PPoP	2.4	2.1	2.1	2.0	1.9
市净率(PB)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司资产增速、净息差、资产质量三大重要驱动因素的相关指标变化情况如下：

表 1：关键驱动因素相关指标变化

	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
生息资产同比增速	7.6%	9.4%	11.1%	10.7%	10.7%	12.8%
净息差（单季，期初期末值）	2.04%	2.07%	2.09%	1.88%	1.88%	1.68%
不良贷款率	1.88%	1.83%	1.76%	2.05%	1.99%	1.92%
拨备覆盖率	162%	157%	160%	134%	147%	146%

	2017/12/31	2018/6/30	2018/12/31	2019/6/30	2019/12/31	2020/6/30
关注贷款率	3.28%	3.21%	2.95%	2.91%	2.53%	2.80%
逾期率	2.80%	2.75%	2.41%	2.43%	2.21%	2.53%
不良/逾期 90 天以上贷款	116%	112%	118%	124%	156%	115%
不良生成率（半年度，年化）	2.57%	2.11%	1.65%	2.02%	2.43%	1.69%

资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

表 2：估值表

收盘日：	港元汇率	收盘价 (元)	普通股 ROE			归母净利润同比			PB			PE		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
2020/8/30	0.8889													
601398.SH	工商银行	5.00	13.0%	12.5%	11.9%	4.9%	4.4%	4.1%	0.72	0.66	0.61	5.8	5.5	5.3
601939.SH	建设银行	6.21	14.6%	14.0%	13.3%	4.7%	5.9%	6.6%	0.74	0.67	0.60	5.3	5.0	4.8
601288.SH	农业银行	3.23	14.6%	13.8%	12.9%	4.6%	4.5%	4.4%	0.65	0.58	0.53	4.6	4.5	4.3
601988.SH	中国银行	3.30	13.9%	13.1%	12.2%	4.1%	3.9%	2.8%	0.59	0.53	0.49	4.4	4.2	4.1
601328.SH	交通银行	4.77	11.2%	10.8%	10.4%	5.0%	4.1%	3.7%	0.51	0.47	0.44	4.8	4.6	4.4
601658.SH	邮储银行	4.68	12.0%	12.0%	12.4%	16.5%	12.7%	11.3%	0.82	0.75	0.69	7.4	6.5	5.8
600036.SH	招商银行	38.45	16.7%	15.2%	14.8%	15.3%	1.4%	8.5%	1.68	1.52	1.37	10.6	10.5	9.7
601166.SH	兴业银行	15.92	12.7%	12.1%	12.0%	8.7%	4.3%	7.5%	0.68	0.62	0.57	5.6	5.3	4.9
600016.SH	民生银行	5.59	14.9%	14.1%	13.2%	6.9%	4.8%	5.2%	0.55	0.49	0.44	3.8	3.6	3.5
600000.SH	浦发银行	10.46	15.4%	12.8%	11.6%	5.4%	-11.1%	0.2%	0.62	0.57	0.52	4.2	4.7	4.7
601998.SH	中信银行	5.24	13.3%	12.8%	12.0%	7.9%	5.8%	4.5%	0.58	0.52	0.47	4.5	4.3	4.1
000001.SZ	平安银行	15.13	11.2%	8.5%	9.0%	13.6%	-11.8%	13.4%	1.08	1.00	0.93	10.7	12.2	10.7
601818.SH	光大银行	3.88	15.1%	14.6%	14.2%	11.0%	9.5%	9.9%	0.64	0.57	0.51	4.5	4.2	3.8
600015.SH	华夏银行	6.43	10.6%	10.1%	9.4%	5.0%	2.7%	2.0%	0.48	0.44	0.41	4.7	4.6	4.5
601169.SH	北京银行	4.88	10.4%	8.2%	8.1%	7.2%	-13.9%	2.3%	0.55	0.52	0.49	5.4	6.4	6.3
002142.SZ	宁波银行	36.33	17.8%	15.9%	15.8%	22.6%	13.1%	16.6%	2.55	2.06	1.81	16.2	14.3	12.2
600919.SH	江苏银行	6.46	11.0%	10.5%	10.4%	11.9%	2.8%	5.6%	0.68	0.63	0.58	6.4	6.2	5.8
600926.SH	杭州银行	12.58	12.7%	12.1%	12.4%	22.0%	11.5%	17.8%	1.42	1.15	1.05	11.8	10.5	8.9
601077.SH	渝农商行	5.26	13.5%	12.8%	11.4%	1.4%	7.7%	6.1%	0.85	0.68	0.63	6.6	6.1	5.8
002839.SZ	张家港行	6.41	8.7%	8.3%	8.7%	14.3%	1.8%	11.4%	1.13	1.06	0.99	13.2	12.9	11.5
601128.SH	常熟银行	8.52	13.2%	10.4%	11.5%	20.1%	1.4%	20.6%	1.38	1.28	1.18	11.8	12.9	10.7
平均			13.2%	12.1%	11.8%	10.4%	3.0%	8.0%	0.91	0.81	0.73	7.3	7.2	6.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
P/E	4.2	4.7	4.7	4.4	净利息收入	128,850	122,939	124,523	133,930
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	利息收入	282,094	283,459	298,557	320,898
P/PPoP	2.1	2.1	2.0	1.9	利息支出	153,244	160,520	174,034	186,968
市值/总资产(A股)	4.4%	4.0%	3.7%	3.5%	资产准备支出	74,708	83,980	88,651	94,724
股息收益率(税后)	5.7%	5.1%	5.1%	5.5%	拨备后净利息收入	54,142	38,959	35,872	39,206
					手续费净收入	40,447	45,340	49,985	55,289
每股指标 (元)					其他经营净收益				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	2.46	2.24	2.24	2.40	营业净收入	190,688	189,670	195,899	210,610
BVPS	16.83	18.47	20.18	22.04	营业费用	46,116	43,504	44,955	48,280
PPoPPS	4.93	4.98	5.14	5.53	营业外净收入	-47	-47	-47	-47
DPS	0.60	0.53	0.53	0.58	拨备前利润	144,572	146,167	150,944	162,330
盈利驱动					总利润				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
存款增长	12.6%	9.0%	8.0%	7.0%	所得税	10,311	9,177	9,193	9,978
贷款增长	11.9%	10.5%	9.0%	8.0%	少数股东利润	595	595	595	595
存贷比	108%	110%	111%	112%	净利润	59,506	52,963	53,053	57,582
盈利资产增长	10.7%	9.0%	8.0%	7.1%	资产负债表 (百万元)				
贷款收益率	5.28%	4.73%	4.53%	4.53%		2019A	2020E	2021E	2022E
债券收益率	3.05%	2.88%	2.88%	2.88%	现金及存放同业	251,312	234,985	217,043	195,437
资产生息率	4.42%	4.04%	3.92%	3.92%	央行准备金	477,853	520,860	562,529	601,906
存款成本率	2.11%	2.09%	2.09%	2.09%	拆放金融企业	27,924	26,109	24,116	21,715
负债付息率	3.49%	3.21%	3.21%	3.21%	贷款	3,878,191	4,268,930	4,652,216	5,024,394
净息差(NIM)	2.02%	1.75%	1.64%	1.64%	贷款拨备	-93,895	-120,225	-131,963	-142,520
净利息收入/平均贷款	2.04%	2.06%	1.99%	1.96%	债券投资	2,083,547	2,270,361	2,452,416	2,626,618
有效所得税率	15%	15%	15%	15%	固定资产	30,383	32,614	33,812	34,433
					递延税款净额	36,877	36,877	36,877	36,877
					其他资产	219,843	243,354	267,243	290,626
					盈利资产	6,718,826	7,321,245	7,908,319	8,470,069
					总资产	7,005,929	7,634,090	8,246,251	8,832,004
					金融企业存放	1,624,375	1,770,569	1,912,214	2,046,069
					存款	3,661,842	3,991,408	4,310,720	4,612,471
					应付款项	155,159	169,123	182,653	195,439
					发行债券	1,003,502	1,093,817	1,181,323	1,264,015
					付息负债	6,289,719	6,855,794	7,404,257	7,922,555
					总负债	6,444,878	7,024,917	7,586,910	8,117,994
					实收资本	29,352	29,352	29,352	29,352
					公积金	81,760	81,760	81,760	81,760
					一般准备	76,249	76,518	76,788	77,081
					未分配利润	170,730	204,281	239,854	278,668
					少数股东权益	7,190	7,190	7,190	7,190
					所有者权益	561,051	609,173	659,341	714,010
收入盈利增长					贷款结构				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入增长	15.2%	-4.6%	1.3%	7.6%	企业贷款	47%			
手续费收入增长	3.7%	12.1%	10.2%	10.6%	票据贴现	10%			
营业净收入增长	11.2%	-0.5%	3.3%	7.5%	个人贷款	42%			
拨备前利润增长	15.0%	1.1%	3.3%	7.5%	存款结构				
净利润增长	5.3%	-11.0%	0.2%	8.5%		2019A	2020E	2021E	2022E
资产盈利能力					企业活期	36%			
	2019A	2020E	2021E	2022E	企业定期	40%			
RoAE	11.5%	9.1%	8.4%	8.4%	储蓄活期	7%			
RoAA	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	储蓄定期	16%			
RoAA(拨备前)	2.2%	2.0%	1.9%	1.9%	其他存款	1%			
RoRWA	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	资本				
资产质量						2019A	2020E	2021E	2022E
	2019A	2020E	2021E	2022E	资本充足率	14%	13%	13%	13%
不良资产率	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	一级资本充足率	12%	11%	11%	11%
拨备覆盖率	134%	143%	144%	144%	财务杠杆(倍)	12.5	12.5	12.5	12.4
拨备余额/全部贷款	2.4%	2.7%	2.8%	2.8%	风险加权资产比重	68%	69%	69%	69%
资本					核心一级资本充足率	10.3%	10.0%	10.2%	10.4%
	2019A	2020E	2021E	2022E					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032