

浦发银行(600000)

点评报告

行业公司研究—银行II行业

证券研究报告

# 盈利下行，风险上升

## ——浦发银行 2020 年中报点评

✍ 分析师：邱冠华 S1230520010003  
☎ 联系人：梁凤洁  
✉ TEL：02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

### 报告导读

盈利增速符合预期，不良率环比下降，但实际风险上升。

### 投资要点

#### 业绩概览

20H1 归母净利润同比-9.81%，增速环比-15.3pc；营收同比+3.90%，增速环比-6.8pc；ROE 11.1%，同比-2.7pc，ROA 0.80%，同比-20bp。累计净息差（日均）1.86%，较 19 年-26bp。不良率 1.92%，环比-7bp；拨备覆盖率 146%，环比-0.3pc。

#### 业绩点评

1、盈利增速符合预期吗？20H1 归母净利润同比-9.81%，增速环比-15.3pc，符合我们之前的预测，但低于市场预期，主要归因于息差下行叠加信用成本上行拖累。同时注意到，20H1 成本节约对利润增速的支撑作用环比 20Q1 大幅减弱，判断与疫情后展业逐渐恢复正常，导致成本增加有关。

2、实际资产质量怎么样？①从账面指标看，不良率、关注率分别环比下降 7bp 和 5bp，主要归因于不良认定力度减弱及核销力度增强。逾期 90+偏离度较 19 年末+6.3pc 至 80%，核销转出率同比 19 年同期增加 2.7pc。②从实际风险来看，20H1 逾期生成率同比+38bp，真实不良生成率同比+34bp，实际风险上升。③从风险抵补能力来看，20H1 拨备覆盖率环比持平于 146%，拨备水平在上市银行中处于较低的位置。展望下半年，监管引导做实资产质量下，浦发在不良确认、处置和拨备计提上将面临较大压力，需持续关注。

3、还有什么经营亮点吗？存款成本下降。20H1 存款成本率较 19A 下降 7bp，主要得益于定期存款成本下行。同时注意到负债结构改善，帮助抵御息差下行。20H1 存款环比增长 6.4%，快于总体负债环比增速（3.4%）。

#### 盈利预测及估值

盈利增速符合预期，不良率环比下降，但实际风险上升。预计 2020-2022 年浦发银行归母净利润同比增速分别为 -29.31%/-15.24%/0.50%，对应 EPS 1.36/1.14/1.15 元股。现价对应 2020-2022 年 7.31/8.69/8.65 倍 PE，0.55/0.55/0.55 倍 PB。目标价 11.00 元，对应 20 年 0.60 倍 PB，增持评级。

风险提示：宏观经济失速、银行利润增速大幅下降。

#### 财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	190,688	197,417	209,040	224,114
(+/-)	11.60%	3.53%	5.89%	7.21%
净利润	58,911	41,644	35,296	35,473
(+/-)	5.36%	-29.31%	-15.24%	0.50%
每股净资产(元)	16.83	18.21	17.99	18.00
P/B	0.59	0.55	0.55	0.55

### 评级

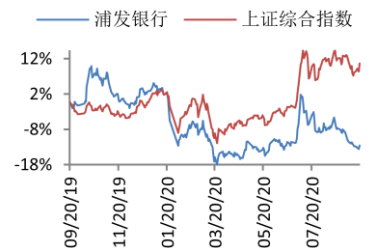
### 增持

上次评级	买入
当前价格	¥9.94

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2020	0.40
1Q/2020	0.60
4Q/2019	0.36
3Q/2019	0.56



### 公司简介

### 相关报告

- 1《浦发银行（600000）2015 年报点评：息差好于预期，不良加大主动暴露》2016.04.07
- 2《补充资本和增强国资持股一举两得》2016.03.11
- 3《浦发银行（600000）业绩快报点评：不良超预期，拨备增压力》2016.01.05

报告撰写人：邱冠华

联系人：梁凤洁

**表 1：浦发银行 2020 年中报数据概览**

维度	单位: 百万元	20H1	19H1	YoY	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	11.1%	13.8%	-2.7pc	12.8%	12.6%	7.7%	12.3%	8.1%	-4.2pc
	ROA (年化)	0.80%	1.00%	-20bp	0.95%	0.97%	0.61%	0.97%	0.63%	-35bp
	拨备前利润	78,301	75,152	4.2%	37,828	37,052	32,321	44,156	34,145	-22.7%
	归母净利润	28,955	32,106	-9.8%	15,647	16,244	10,561	17,361	11,594	-33.2%
	EPS (未年化)	0.96	1.07	-10.1%	0.53	0.55	0.36	0.59	0.39	-33.2%
	BVPS (未年化)	17.20	15.77	9.1%	15.77	16.36	16.83	17.56	17.20	-2.0%
收入拆分	营业收入	101,407	97,599	3.9%	47,515	48,787	44,302	55,424	45,983	-17.0%
	利息净收入	61,875	64,264	-3.7%	32,818	33,558	31,028	32,096	29,779	-7.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	7,053,238	6,332,919	11.4%	6,409,212	6,509,739	6,681,588	6,932,299	7,174,177	3.5%
	净息差 (日均余额口径)	1.86%	2.12%	-26bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.75%	2.03%	-28bp	2.05%	2.06%	1.86%	1.85%	1.66%	-19bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.92%	4.42%	-51bp	4.39%	4.47%	4.15%	4.04%	3.80%	-23bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.35%	2.59%	-24bp	2.54%	2.61%	2.49%	2.37%	2.33%	-4bp
	非利息净收入	39,532	33,335	18.6%	14,697	15,229	13,274	23,328	16,204	-30.5%
	手续费净收入	25,174	22,690	10.9%	10,714	8,561	9,196	14,047	11,127	-20.8%
	其他非息收入	14,358	10,645	34.9%	3,983	6,668	4,078	9,281	5,077	-45.3%
	业务及管理费	21,588	20,996	2.8%	8,786	10,887	11,169	10,446	11,142	6.7%
	成本收入比	21.29%	21.51%	-0.2pc	18.49%	22.32%	25.21%	18.85%	24.23%	5.4pc
	资产减值损失	44,735	36,934	21.1%	18,927	17,540	20,234	23,450	21,285	-9.2%
	贷款减值损失	41,446	35,669	16.2%	18,268	16,939	16,562	21,712	19,734	-9.1%
	信用成本	2.03%	1.96%	7bp	1.99%	1.79%	1.70%	2.16%	1.91%	-25bp
所得税费用	4,312	5,807	-25.7%	3,115	3,059	1,445	3,176	1,136	-64.2%	
	有效税率	12.85%	15.19%	-2.3pc	16.48%	15.68%	11.95%	15.34%	8.83%	-6.5pc
规模增长	总资产	7,521,101	6,659,908	12.9%	6,659,908	6,790,670	7,005,929	7,300,588	7,521,101	3.0%
	生息资产余额	7,296,477	6,469,023	12.8%	6,469,023	6,550,454	6,812,721	7,051,877	7,296,477	3.5%
	贷款总额	4,182,222	3,714,895	12.6%	3,714,895	3,837,972	3,972,086	4,074,884	4,182,222	2.6%
	对公贷款	2,461,063	2,113,131	16.5%	2,113,131	-	2,296,710	2,400,922	2,461,063	2.5%
	个人贷款	1,721,159	1,601,764	7.5%	1,601,764	-	1,675,376	1,673,962	1,721,159	2.8%
	同业资产	374,934	270,097	38.8%	270,097	289,484	279,235	333,388	374,934	12.5%
	金融投资	2,274,871	2,088,978	8.9%	2,088,978	1,998,110	2,083,547	2,257,402	2,274,871	0.8%
	存放央行	464,450	395,053	17.6%	395,053	424,888	477,853	386,203	464,450	20.3%
	总负债	6,948,926	6,160,238	12.8%	6,160,238	6,243,507	6,444,878	6,717,780	6,948,926	3.4%
	付息负债余额	6,731,596	5,961,934	12.9%	5,961,934	6,029,524	6,289,719	6,479,858	6,731,596	3.9%
	吸收存款	4,181,804	3,697,528	13.1%	3,697,528	3,700,172	3,661,842	3,929,462	4,181,804	6.4%
	企业活期	1,484,555	1,383,499	7.3%	1,383,499	1,340,057	1,312,073	1,364,670	1,484,555	8.8%
	个人活期	301,867	251,875	19.8%	251,875	246,386	239,287	260,367	301,867	15.9%
	企业定期	1,715,699	1,443,261	18.9%	1,443,261	1,498,725	1,477,382	1,631,620	1,715,699	5.2%
	个人定期	638,200	583,933	9.3%	583,933	574,286	596,673	635,556	638,200	0.4%
	同业负债	1,225,541	1,172,716	4.5%	1,172,716	1,265,386	1,390,952	1,241,156	1,225,541	-1.3%
	发行债券	1,079,909	896,520	20.5%	896,520	868,406	1,003,502	1,031,602	1,079,909	4.7%
向央行借款	244,342	195,170	25.2%	195,170	195,560	233,423	277,638	244,342	-12.0%	
所有者权益	564,894	492,765	14.6%	492,765	540,079	553,861	575,449	564,894	-1.8%	
总股本	29,352	29,352	0.0%	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%	
资产质量	不良贷款	80,204	67,874	18.2%	67,874	67,608	81,353	81,150	80,204	-1.2%
	不良率	1.92%	1.83%	9bp	1.83%	1.76%	2.05%	1.99%	1.92%	-7bp
	关注贷款	117,054	107,954	8.4%	107,954	110,559	100,483	116,209	117,054	0.7%
	关注率	2.80%	2.91%	-11bp	2.91%	2.88%	2.53%	2.85%	2.80%	-5bp
	逾期贷款	105,968	90,164	17.5%	90,164	n.a	87,796	n.a	105,968	n.a
	逾期率	2.53%	2.43%	11bp	2.43%	n.a	2.21%	n.a	2.53%	n.a
	不良生成额	33,667	35,631	-5.5%	21,068	15,523	30,060	11,928	21,739	82.3%
	不良生成率	1.70%	2.01%	-31bp	2.33%	1.67%	3.13%	1.20%	2.13%	93bp
	核销转出额	34,816	35,900	-3.0%	21,252	15,789	16,315	12,131	22,685	87.0%
	核销转出率	85.59%	105.37%	-19.8pc	124.90%	93.05%	96.53%	59.64%	111.82%	52.2pc
逾期90+偏离度	86.7%	80.4%	6.3pc	80.4%	n.a	64.0%	n.a	86.7%	n.a	
拨备覆盖率	146.2%	156.5%	-10.3pc	156.5%	159.5%	133.7%	146.5%	146.2%	-0.3pc	
拨贷比	2.80%	2.86%	-6bp	2.86%	2.81%	2.74%	2.92%	2.80%	-11bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.54%	9.80%	-26bp	9.80%	10.10%	10.26%	10.16%	9.54%	-62bp
	一级资本充足率	10.70%	10.45%	25bp	10.45%	11.39%	11.53%	11.37%	10.70%	-67bp
	资本充足率	12.93%	13.05%	-12bp	13.05%	14.01%	13.86%	13.72%	12.93%	-79bp

数据来源：公司财报，浙商证券研究所。注：以 19Q1-3 举例，19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均，19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
存放央行	477,853	459,305	514,421	571,008
同业资产	279,235	315,789	357,293	404,436
贷款总额	3,972,086	4,488,457	5,027,072	5,580,050
贷款减值准备	-108,359	-137,002	-167,269	-197,242
贷款净额	3,878,191	4,351,455	4,859,803	5,382,808
证券投资	2,083,547	2,440,533	2,667,656	2,935,629
其他资产	287,103	340,005	377,392	417,593
<b>资产合计</b>	<b>7,005,929</b>	<b>7,907,086</b>	<b>8,776,566</b>	<b>9,711,473</b>
同业负债	1,624,375	1,786,813	1,965,494	2,162,043
存款余额	3,661,842	4,137,881	4,634,427	5,144,214
应付债券	1,003,502	1,154,027	1,327,131	1,526,201
其他负债	155,159	226,461	253,600	282,566
<b>负债合计</b>	<b>6,444,878</b>	<b>7,305,182</b>	<b>8,180,653</b>	<b>9,115,024</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>561,051</b>	<b>601,904</b>	<b>595,913</b>	<b>596,449</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	15.21%	-12.87%	7.11%	5.15%
手续费净增速	3.69%	10.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	4.77%	37.70%	4.27%	10.00%
拨备前利润增速	14.98%	7.34%	4.06%	7.19%
归属母公司净利润增	5.36%	-29.31%	-15.24%	0.50%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	12.26%	7.81%	6.35%	6.42%
ROAA	0.89%	0.56%	0.42%	0.38%
RORWA	1.30%	0.82%	0.63%	0.58%
生息率	4.56%	3.74%	3.71%	3.65%
付息率	2.54%	2.38%	2.40%	2.41%
净利差	2.02%	1.36%	1.30%	1.24%
净息差	2.08%	1.55%	1.48%	1.40%
成本收入比	22.58%	20.00%	21.30%	21.30%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.86%	13.33%	12.61%	11.55%
核心资本充足率	11.53%	10.91%	10.02%	9.06%
风险加权系数	67.53%	68.00%	66.00%	66.00%
股息支付率	29.89%	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利息收入	128,850	112,267	120,255	126,449
净手续费收入	40,447	44,492	48,941	53,835
其他非息收入	21,391	40,658	39,845	43,829
<b>营业收入</b>	<b>190,688</b>	<b>197,417</b>	<b>209,040</b>	<b>224,114</b>
税金及附加	-1,946	-1,804	-2,000	-2,181
业务及管理费	-43,052	-39,483	-44,526	-47,736
营业外净收入	-47	-5	-30	-25
<b>拨备前利润</b>	<b>144,525</b>	<b>155,138</b>	<b>161,440</b>	<b>173,051</b>
资产减值损失	-74,708	-106,899	-119,594	-130,995
<b>税前利润</b>	<b>69,817</b>	<b>48,239</b>	<b>41,845</b>	<b>42,056</b>
所得税	-10,311	-6,175	-6,193	-6,224
<b>税后利润</b>	<b>59,506</b>	<b>42,064</b>	<b>35,652</b>	<b>35,831</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>58,911</b>	<b>41,644</b>	<b>35,296</b>	<b>35,473</b>
<b>归属母公司普通股股东</b>	<b>57,186</b>	<b>39,919</b>	<b>33,571</b>	<b>33,748</b>
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	81,353	86,046	96,653	107,307
不良贷款净生成率	2.29%	1.90%	2.00%	2.00%
不良贷款率	2.05%	1.92%	1.92%	1.92%
拨备覆盖率	134%	159%	173%	184%
拨贷比	2.74%	3.05%	3.33%	3.53%
<b>流动性</b>				
贷存比	108.47%	108.47%	108.47%	108.47%
贷款/总资产	56.70%	56.76%	57.28%	57.46%
平均生息资产/平均	97.60%	97.34%	97.52%	97.67%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.95	1.36	1.14	1.15
BVPS	16.83	18.21	17.99	18.00
每股股利	0.60	0.43	0.36	0.36
<b>估值指标</b>				
P/E	5.10	7.31	8.69	8.65
P/B	0.59	0.55	0.55	0.55
P/PPOP	2.02	1.88	1.81	1.69
股息收益率	6.04%	4.28%	3.63%	3.65%

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>