

息差边际企稳，资产质量夯实

2022 年 08 月 30 日

事件: 8 月 26 日，浦发银行发布 22H1 报告，营收 986.4 亿元，YoY+1.3%；归母净利润 301.7 亿元，YoY+1.1%；不良率 1.56%，拨备覆盖率 156%。

➤ **营收、利润实现小幅增长。** 22H1 公司营收同比增速较 Q1 环比+0.3%，规模扩张、净息差企稳为主要动因；归母净利润同比增速环比-2.6pct，或归因于拨备计提力度加大。**营收拆解来看**，利息净收入同比增长 1.5%，受 Q2 信贷需求疲软影响，环比-1pct；中收同比微增 0.1%，环比-2.4pct，其中银行卡业务同比增长 12.2%，受资本市场波动影响，托管、代理等业务收入均出现负增长；其他非息收入受益于投资收益、汇兑损益的增加，同比增速环比+8.8pct。

➤ **规模稳健扩张，息差边际企稳。** 22H1 净息差为 1.84%，较 2021 年小幅上行 1BP，**净息差边际企稳。** **资产端**，22H1 贷款增速放缓，其中对公继续做大做强，上半年贷款增量 1321 亿元，已超过 2021 年对公增长总量，支撑生息资产稳步扩张。贷款平均余额占比生息资产比值不断走高，但受贷款重定价影响，生息资产收益率仍环比-4BP。**负债端**，22H1 活期存款占比下降导致存款付息率环比+5BP，但受益于同业负债成本的压降（环比-23BP）、负债结构不断优化，计息负债成本率较 2021 年环比-5BP，对净息差形成呵护。

➤ **打造“轻型、绿色、全景”三大银行。** **轻型银行**，2022 年浦银理财开业，“大财富一体化”进一步完善，22H1 非保本理财规模半年增量扭负为正，有望成为全新盈利点。**绿色银行**，做强、做优“浦发绿创”品牌，22H1 公司绿色信贷较年初增长 22%，余额居股份行第二位。**全景银行**，科技赋能用户发展，搭建手机银行、浦惠到家、浦慧云仓等数字平台，不断提升获客、活客能力，22H1 零售手机银行 MAU 较年初增长 27%。

➤ **“控新降旧”两手抓，资产质量稳步夯实。** 22H1 不良率较 Q1 环比-2BP，**不良余额、不良率连续十个季度实现“双降”**，Q2 公司加大拨备计提力度，拨备覆盖率环比+9.6pct，拨贷比环比+16BP。**降旧**，2016 年以来公司始终保持 600 亿元以上核销处置力度，存量包袱加速出清。**控新**，22H1 对公不良率较 2021 年末-26BP，主要得益于制造业不良的有效压降。零售不良率受疫情影响环比+14BP，主要受按揭（+12BP）、经营贷（+30BP）拖累。

➤ **投资建议：息差边际企稳，资产质量夯实**

公司持续打造长三角区位优势，规模扩张稳步扩张，资产负债结构持续优化；22H1 承受住疫情冲击，经营绩效实现双增。风险“控新降旧”两手抓，不良处置力度不断加大，不良余额、不良率连续十个季度实现“双降”。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.87 元、1.94 元和 2.04 元，2022 年 8 月 30 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济增速下行；疫情风险频发；资产质量恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	190,982	202,077	211,096	226,943
增长率 (%)	-2.8	5.8	4.5	7.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	53,003	54,858	57,029	59,806
增长率 (%)	-9.1	3.5	4.0	4.9
每股收益 (元)	1.81	1.87	1.94	2.04
PE	4	4	4	4
PB	0.4	0.4	0.3	0.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐
首次评级
当前价格:
7.15 元

分析师 余金鑫

执业证书: S0100521120003

邮箱: yujinxin@mszq.com

研究助理 于博文

执业证书: S0100122020008

邮箱: yubowen@mszq.com

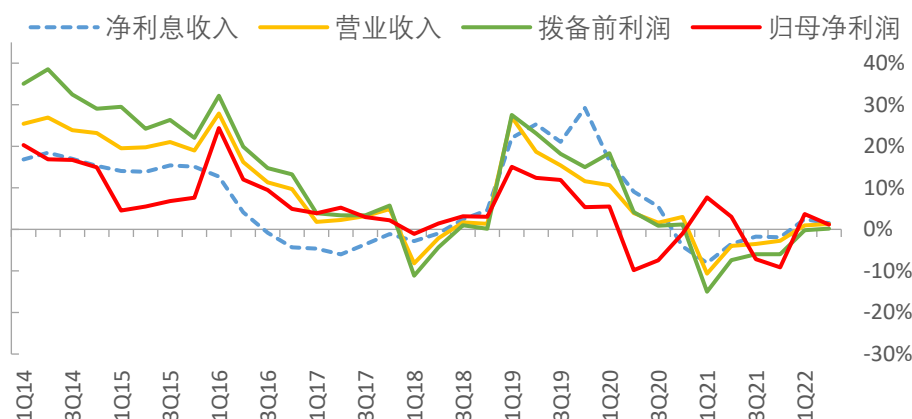
目录

1 营收、净利实现小幅增长	3
2 规模稳健扩张，息差边际企稳	4
3 科技赋能财富管理，三大银行建设稳步推进	6
4 风险“控新降旧”，资产质量稳健	7
5 盈利预测与投资建议	9
5.1 盈利预测假设与业务拆分.....	9
5.2 估值分析与投资建议.....	9
6 风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

1 营收、净利实现小幅增长

经营绩效实现双增长。22H1 公司营收同比增速较 Q1 环比+0.3%，归母净利润同比增长 1.1%，主要归因于规模扩张和净息差企稳。

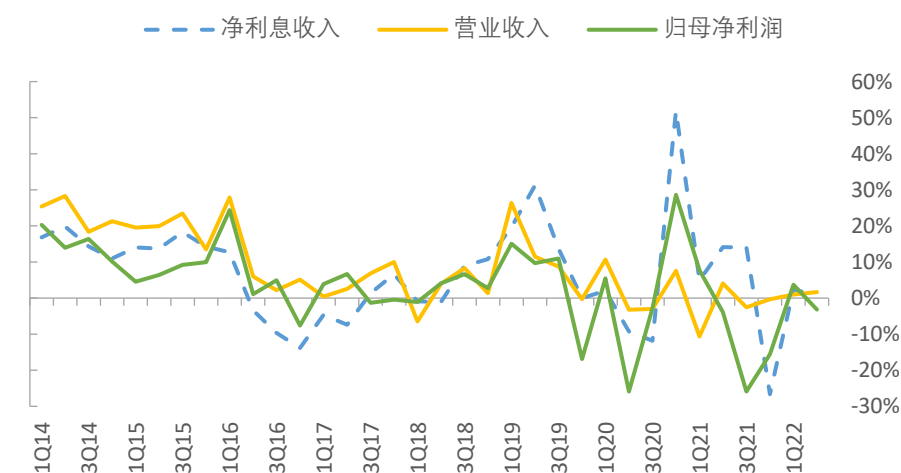
图1：浦发银行截至 22H1 业绩同比增速（累计）



资料来源：Wind，民生证券研究院

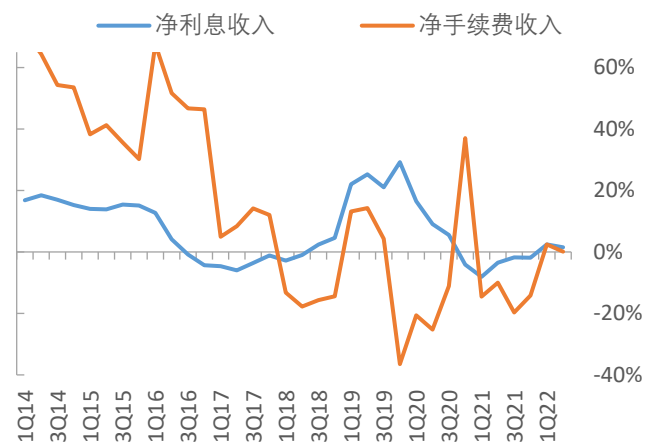
单季看，22Q2 公司营收、归母净利润同比增长 1.7%、-3.2%，较 Q1 环比 +0.7pct、-6.9pct，受到疫情影响，公司营收仍能表现出较强韧性，归母净利润的下降或归因于公司出于稳健经营考虑，加大拨备计提力度。

图2：浦发银行截至 22H1 业绩同比增速（单季）

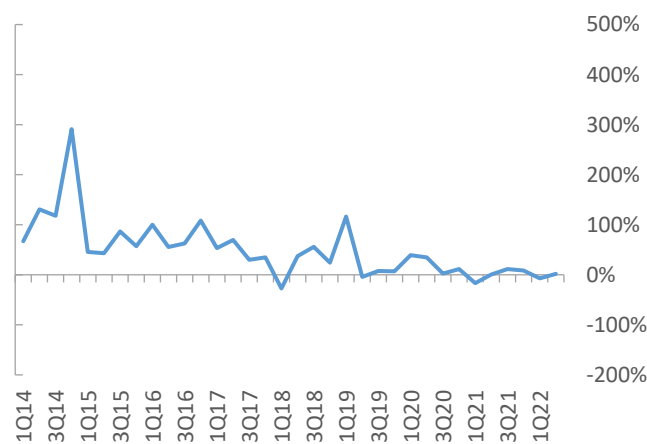


资料来源：Wind，民生证券研究院

营收拆解来看，22Q2 利息净收入同比增长 1.5%，受 Q2 疫情多点散发影响，环比-1pct；其他非息收入同比增长 1.7%，较 Q1 环比+8.8pct，对营收贡献度不断加大。

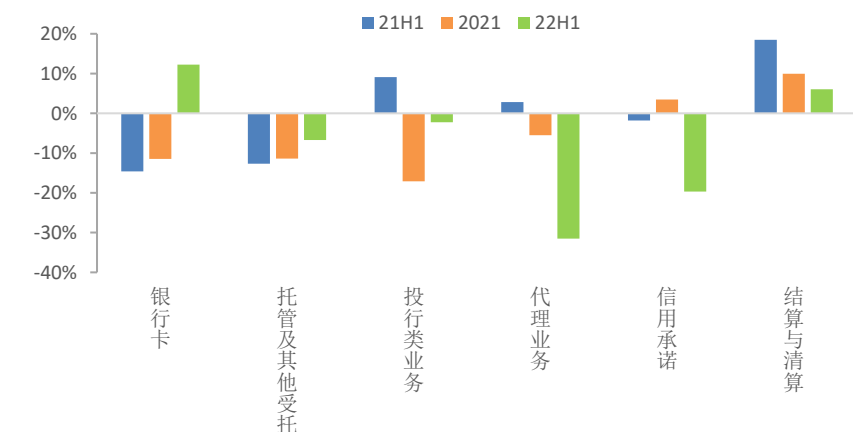
图3：浦发银行截至 22H1 利息净收入与中收同比增速


资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4：浦发银行截至 22H1 其他非息收入同比增速


资料来源: Wind, 民生证券研究院

中收同比微增 0.1%，环比-2.4pct，其中银行卡业务同比增长 12.2%，实现稳健增长，受资本市场波动影响，托管、代理等其他业务收入均同比下降；其他非息收入同比增速环比+8.8pct，主要受益于投资收益、汇兑损益的增加。

图5：浦发银行 21H1-22H1 中收细分项同比增速


资料来源: Wind, 民生证券研究院

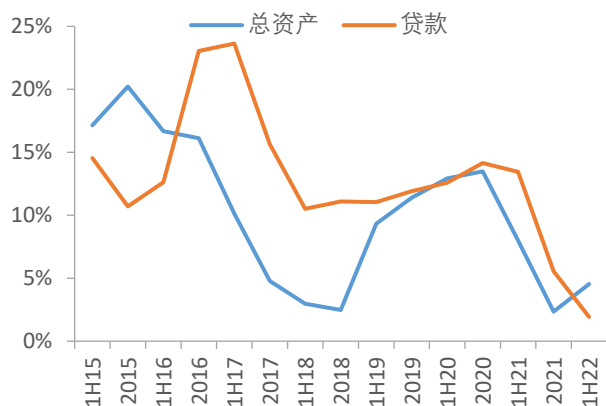
2 规模稳健扩张，息差边际企稳

公司规模稳定增长。22H1 公司总资产、总负债同比增长 4.5%、4.7%。**资产端**，聚焦制造业、绿色金融、普惠金融等重点领域，持续做强特色业务，上半年对公贷款增量 1321 亿元，已超过 2021 年对公贷款全年增量，拉动贷款净增 923 亿元，支撑生息资产稳步扩张。**负债端**，22H1 活期存款占比下降导致存款付息率环比+5BP，但受益于同业负债成本的压降、负债结构优化，计息负债成本率较 2021 年环比-5BP，对净息差形成呵护。

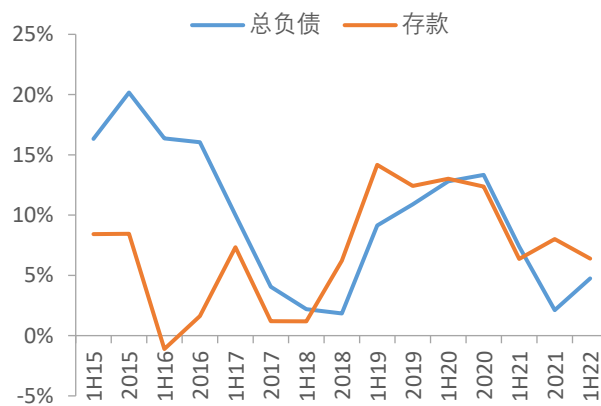
表1：浦发银行 22H1 贷款结构（亿元）

	2021	22H1	半年增量	增量结构
公司贷款	24,077.28	25,398.17	1,320.89	133.03%
一般企业贷款	22,611.51	23,337.28	725.77	73.09%
贸易融资	1,465.77	2,060.89	595.12	59.93%
个人贷款	18,906.20	18,972.79	66.59	6.71%
个人住房贷款	9,059.74	8,933.61	-126.13	-12.70%
个人经营贷款	3,921.04	4,142.82	221.78	22.33%
信用卡及透支	4,161.42	4,304.95	143.53	14.45%
其他	1,764.00	1,591.41	-172.59	-17.38%
票据贴现	4,876.92	4,412.39	-464.53	-46.78%
贷款总额	47,860.40	48,783.35	992.95	100.0%

资料来源：Wind，民生证券研究院；

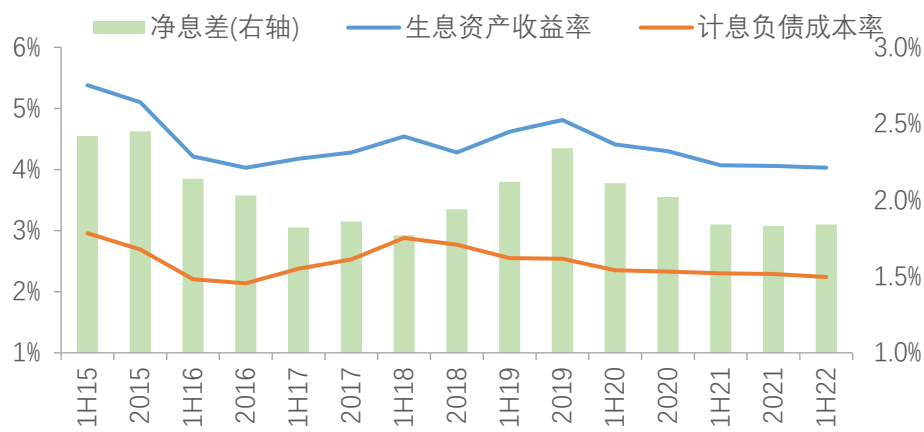
图6：截至 22H1 总资产及贷款同比增速（%）


资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：截至 22H1 总负债及存款同比增速（%）


资料来源：Wind，民生证券研究院

净息差企稳回升，22H1 净息差为 1.84%，较 2021 年环比+1BP。贷款受重定价影响，收益率较 2021 年环比-3BP，带动生息资产收益率环比-3BP 至 4.03%；活期存款占比较 2021 年环比-7.6%，导致存款付息率环比+5BP 至 2.06%，但受益于同业负债成本的下降（环比-23BP）、负债结构的优化，计息负债成本率环比-5BP 至 2.24%，利于净息差企稳。

图8: 浦发银行截至 22H1 净息差两端拆解


资料来源: Wind, 民生证券研究院

发挥上海主场优势，打造长三角地区股份行领头羊。浦发银行一直把长三角地区作为自身业务发展战略高地，22H1 长三角地区存、贷款占比达 31.2%、43.3%，总行+长三角地区营收贡献度 62.7%、营利贡献度 87.2%，公司持续打响“长三角自己的银行”、“从长三角走向世界的银行”品牌，成为长三角地区股份行的领头羊。

表2: 浦发银行截至 22H1 长江三角地区经营贡献度

长三角地区业务数据	2020	1H21	2021	1H22
营收占比	63.4%	61.6%	62.2%	62.7%
营利占比	88.0%	89.4%	89.4%	87.2%
贷款占比	20.4%	31.2%	31.1%	31.2%
存款占比	42.7%	43.3%	42.7%	43.3%

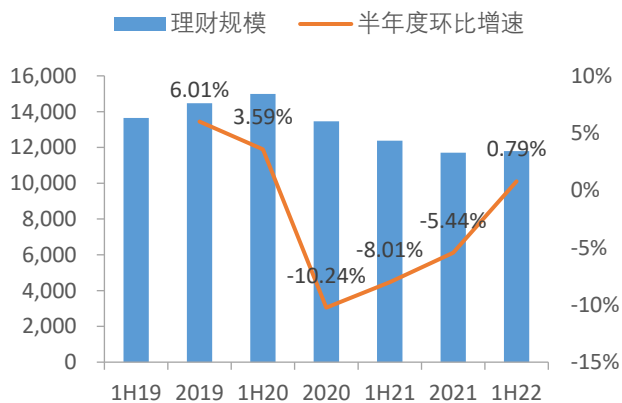
资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 存、贷款数据为长三角地区占比, 营收、营利数据为总行+长三角地区占比

3 科技赋能财富管理，三大银行建设稳步推进

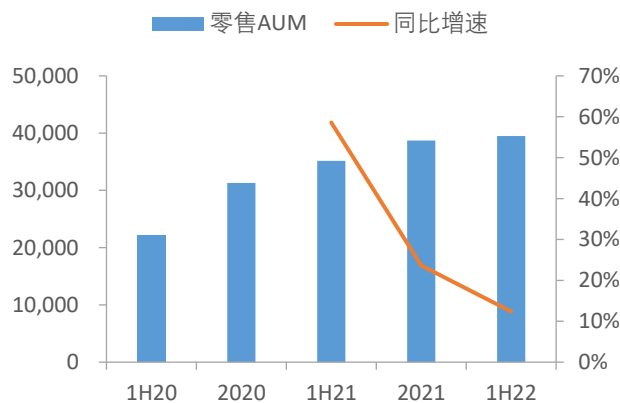
公司持续推进三大战略转型，打造“轻型、绿色、全景”三大银行。轻型银行，财富管理发展稳健有力，2022 年浦银理财开业，叠加科技赋能，截至 6 月末非保本理财规模半年增量扭负为正，有望成为全新盈利点。22H1 零售 AUM 达到 3.95 万亿元，私行客户 2.8 万户，私行 AUM 超 5,200 亿元。**绿色银行**，做强、做优“浦发绿创”品牌，22H1 公司绿色信贷 3785 亿元，较年初增长 22%，居股份行前列。**全景银行**，数字化转型赋能用户发展，公司通过搭建手机银行 APP、浦惠到家、浦慧云仓等数字平台，提升平台获客、活客、留客能力，截至 22H1 零售手机银行 MAU 增至 2,239 万户，较年初增长 27%，保持较好增长。

图9：截至 22H1 非保本理财规模变动（亿元）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：截至 22H1 零售 AUM 及同比增速（亿元）

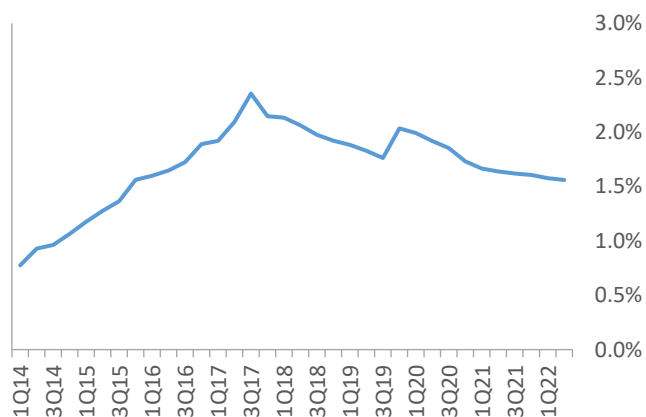


资料来源：Wind，民生证券研究院

4 风险“控新降旧”，资产质量稳健

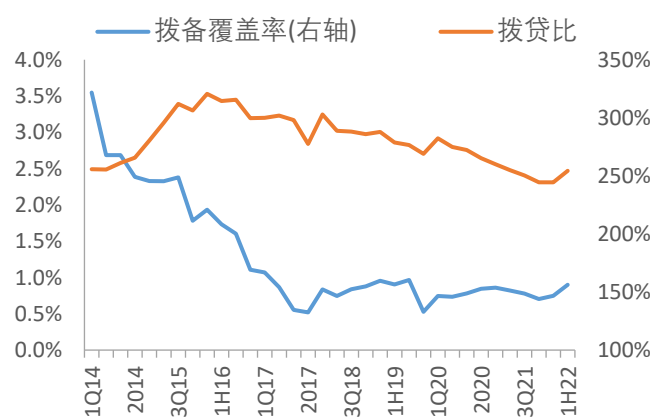
“控新降旧”两手抓，资产质量稳步夯实。22H1 不良率环比-2BP，不良余额、不良率连续十个季度实现“双降”，Q2 公司处于稳健经营考虑，加大拨备计提力度，拨备覆盖率环比+9.6pct，拨贷比环比+16BP。22H1 对公不良率较 2021 年末-26BP 至 1.91%，主要得益于制造业不良率的有效压降。零售不良率受疫情影响环比+14BP 至 1.42%，主要受按揭 (+12BP)、经营贷(+30BP)拖累。

图11：浦发银行截至 22H1 不良贷款率



资料来源：Wind，民生证券研究院

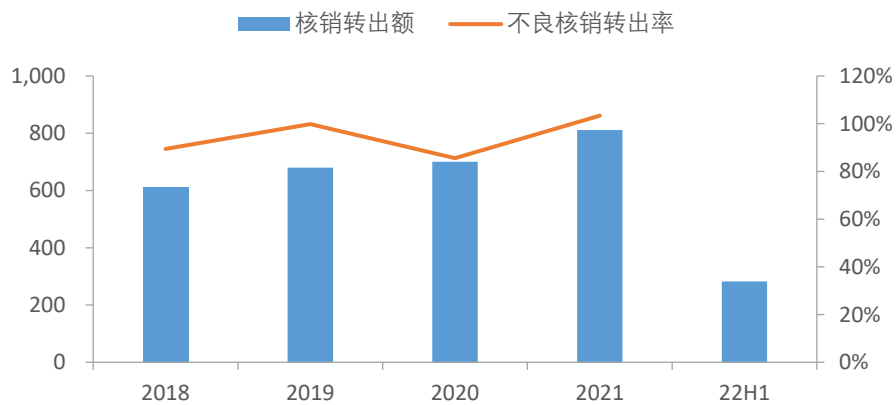
图12：浦发银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比



资料来源：Wind，民生证券研究院

公司一直聚焦风险压降，综合运用清收、核销等多元化手段，持续加大不良处置力度。2016 年以来始终保持 600 亿元以上的核销处置力度，存量包袱加速出清。

图13: 浦发银行截至 22H1 不良贷款核销 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

关键假设:

1、规模增速: 浦发银行持续打造长三角区位优势, 信贷及资产稳步扩张, 受益于长三角区位优势 and 疫情后加快复工复产, 下半年规模扩张有望继续稳步推进, 我们预测 22-24 年贷款同比增速为 1.0%、5.0%和 7.0%, 总资产同比增速为 9.7%、11.8%和 12.3%。

2、净息差: 资产、负债结构持续改善助力净息差企稳。我们预测 22-24 年净息差为 1.82%、1.83%和 1.84%。

3、非息收入: 财富管理发展稳健有力, “大财富一体化” 稳步推进, 非息收入增速保持平稳。我们预测 22-24 年非息收入同比增速为 3.0%、5.0%和 7.0%, 净手续费收入同比增速为 5.0%、7.0%和 10.0%。

4、资产质量: 风险“控新降旧”, 不良有效压降, 预计资产质量指标持续向好。我们预测 22-24 年不良贷款率为 1.31%、1.19%和 1.12%, 拨备覆盖率为 157.8%、165.4%和 170.1%。

根据以上假设, 我们预计 2022-2024 年公司营收为 2021 亿元、2111 元和 2270 亿元, 增速分别为 5.8%、4.5%和 7.5%。

5.2 估值分析与投资建议

公司持续打造长三角区位优势, 规模扩张稳步扩张, 资产负债结构持续优化; 22H1 承受住疫情冲击, 经营绩效实现双增。风险“控新降旧” 两手抓, 不良处置力度不断加大, 不良余额、不良率连续十个季度实现“双降”。预计 22-24 年 EPS 分别为 1.87 元、1.94 元和 2.04 元, 2022 年 8 月 30 日收盘价对应 0.4 倍 22 年 PB, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

表3: 可比公司 PB 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PB (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
601818.SH	光大银行	2.85	0.80	0.87	0.96	0.4	0.4	0.3
601166.SH	兴业银行	16.82	3.98	4.65	5.47	0.6	0.5	0.5
601998.SH	中信银行	4.47	1.08	1.14	1.29	0.4	0.4	0.4
000001.SZ	平安银行	12.48	1.87	2.38	2.90	0.7	0.7	0.6
	平均值					0.53	0.50	0.45
	中位数					0.50	0.45	0.45
600000.SH	浦发银行	7.15	1.81	1.87	1.94	0.4	0.4	0.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院测算; 注: 股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价, 中信银行为 wind 一致预期

6 风险提示

1) 宏观经济增速下行: 受外部环境及内需影响, 经济增速面临一定下行压力, 居民、企业信贷需求走弱, 行业扩张放缓。

2) 疫情风险频发: 疫情呈多点散发状态, 可能影响企业生产经营活动及居民收入, 进而影响信贷需求。

3) 资产质量恶化: 公司零售贷款中按揭、经营贷不良率大幅走高, 使得公司整体不良贷款率承压。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	1,360	1,454	1,516	1,633
手续费及佣金	291	306	327	360
其他收入	259	261	268	277
营业收入	1,910	2,021	2,111	2,269
营业税及附加	-20	-22	-23	-25
业务管理费	-500	-530	-615	-682
拨备前利润	1,375	1,451	1,452	1,537
计提拨备	-783	-863	-833	-879
税前利润	591	587	617	656
所得税	-53	-29	-37	-45
归母净利润	530	549	570	598

资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	47,860	48,339	50,756	54,309
同业资产	4,339	4,556	5,012	5,513
证券投资	23,189	23,189	25,508	28,059
生息资产	79,544	80,239	85,431	92,035
非生息资产	2,930	10,042	15,378	21,121
总资产	81,368	89,284	99,809	112,121
客户存款	44,031	47,553	52,784	58,590
其他计息负债	25,981	29,256	33,090	37,589
非计息负债	74,585	82,069	92,185	104,069
总负债	6,782	7,216	7,624	8,052
股东权益	47,860	48,339	50,756	54,309

每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净利润(元)	1.81	1.87	1.94	2.04
每股拨备前利润(元)	4.69	4.94	4.95	5.24
每股净资产(元)	18.99	20.44	21.80	23.22
每股总资产(元)	277.21	304.18	340.04	381.99
P/E	4	4	4	4
P/PPOP	2	1	1	1
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3
P/A	0.03	0.02	0.02	0.02

利率指标	2021A	2022E	2023E	2024E
净息差(NIM)	1.83%	1.82%	1.83%	1.84%
净利差(Spread)	1.77%	1.79%	1.81%	1.82%
贷款利率	4.69%	4.67%	4.67%	4.67%
存款利率	2.01%	1.99%	1.98%	1.98%
生息资产收益率	4.06%	4.03%	4.03%	4.03%
计息负债成本率	2.29%	2.24%	2.22%	2.21%

盈利能力	2021A	2022E	2023E	2024E
ROAA	0.67%	0.65%	0.61%	0.58%
ROAE	9.79%	9.48%	9.20%	9.05%

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

收入增长	2021A	2022E	2023E	2024E
归母净利润增速	-9.1%	3.5%	4.0%	4.9%
拨备前利润增速	-6.0%	5.5%	0.1%	5.8%
税前利润增速	-11.4%	-0.7%	5.2%	6.2%
营业收入增速	-2.8%	5.8%	4.5%	7.5%
净利息收入增速	-1.9%	6.9%	4.3%	7.7%
手续费及佣金增	-14.2%	5.0%	7.0%	10.0%
营业费用增速	7.0%	6.0%	16.0%	11.0%

规模增长	2021A	2022E	2023E	2024E
生息资产增速	2.7%	0.9%	6.5%	7.7%
贷款增速	5.6%	1.0%	5.0%	7.0%
同业资产增速	2.7%	5.0%	10.0%	10.0%
证券投资增速	0.7%	0.0%	10.0%	10.0%
其他资产增速	-10.5%	242.7%	53.1%	37.3%
计息负债增速	2.7%	9.7%	11.8%	12.0%
存款增速	8.0%	8.0%	11.0%	11.0%
同业负债增速	-19.8%	5.0%	5.0%	5.0%
股东权益增速	5.0%	6.4%	5.7%	5.6%

存款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
活期	47.4%	47.9%	48.4%	48.9%
定期	52.6%	52.1%	51.6%	51.1%
其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

贷款结构	2021A	2022E	2023E	2024E
企业贷款(不含	50.31%	50.31%	50.31%	50.31%
个人贷款	39.50%	39.50%	39.50%	39.50%
票据贴现	10.19%	10.19%	10.19%	10.19%

资产质量	2021A	2022E	2023E	2024E
不良贷款率	1.61%	1.31%	1.19%	1.12%
正常	96.23%	96.54%	96.67%	96.75%
关注	2.17%	2.16%	2.14%	2.13%
次级	0.75%	0.74%	0.71%	0.70%
可疑	0.49%	0.48%	0.46%	0.42%
损失	0.37%	0.09%	0.02%	0.01%
拨备覆盖率	144.0%	157.8%	165.4%	170.1%

资本状况	2021A	2022E	2023E	2024E
资本充足率	14.01%	13.72%	13.43%	13.15%
核心资本充足率	9.40%	9.41%	9.40%	9.38%
资产负债率	91.66%	91.92%	92.36%	92.82%

其他数据	2021A	2022E	2023E	2024E
总股本(亿元)	293.5	293.5	293.5	293.5

插图目录

图 1: 浦发银行截至 22H1 业绩同比增速 (累计)	3
图 2: 浦发银行截至 22H1 业绩同比增速 (单季)	3
图 3: 浦发银行截至 22H1 利息净收入与中收同比增速	4
图 4: 浦发银行截至 22H1 其他非息收入同比增速	4
图 5: 浦发银行 21H1-22H1 中收细分项同比增速	4
图 6: 截至 22H1 总资产及贷款同比增速 (%)	5
图 7: 截至 22H1 总负债及存款同比增速 (%)	5
图 8: 浦发银行截至 22H1 净息差两端拆解	6
图 9: 截至 22H1 非保本理财规模变动 (亿元)	7
图 10: 截至 22H1 零售 AUM 及同比增速 (亿元)	7
图 11: 浦发银行截至 22H1 不良贷款率	7
图 12: 浦发银行截至 22H1 拨备覆盖率与拨贷比	7
图 13: 浦发银行截至 22H1 不良贷款核销 (亿元)	8

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 浦发银行 22H1 贷款结构 (亿元)	5
表 2: 浦发银行截至 22H1 长江三角地区经营贡献度	6
表 3: 可比公司 PB 数据对比	9
公司财务报表数据预测汇总	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026