

浦发银行(600000)

报告日期: 2022年09月05日

不良持续双降, 业绩逐步筑底

——浦发银行 2022 年中报点评

投资要点

❑ 浦发银行 22H1 营收增长企稳筑底, 息差降幅优于同业, 不良贷款持续双降。

❑ 数据概览

22H1 营业收入同比增长 1.3%, 增速环比提升 0.3pc; 归母净利润同比增长 1.1%, 增速环比放缓 2.6pc; ROE (经年化) 为 10.3%, 同比下降 0.4pc; ROA (经年化) 为 0.76%, 同比持平。22Q2 末不良余额 760 亿元, 环比减少 5 亿元; 不良率为 1.56%, 环比下降 2bp; 不良贷款的准备金覆盖率 158%, 环比提升 10pc。

❑ 营收增长企稳筑底

22H1 营收同比+1.3%, 增速环比+0.3pc; 归母净利润同比+1.1%, 增速环比-2.6pc。营收增速企稳, 得益于其他非息快速增长, 略受息差和手续费收入拖累, 归母净利润增速环比下行主要受减值影响。

具体来看: (1) 规模增长保持稳定。22H1 生息资产 (期初期末口径) 同比+3.4%, 与 Q1 持平。(2) 息差降幅优于同业。22Q2 单季净息差 1.79%, 环比-4bp, 同比-5bp, 下行幅度优于股份制同业。(3) 手续费收入承压。22H1 手续费增速环比-2.4pc 至 0.1%。主要受资本市场调整影响, 基金等高收益产品销量下滑, 符合市场大势。(4) 其他非息快速增长。22H1 其他非息收入同比+1.7%, 增速环比+8.8%。归因于市场利率下行, 交易性金融资产价值上升。(5) 减值损失有所上升。Q2 受上海疫情影响, 资产质量承压, 减值损失增速环比提高 4.3pc 至 0.8%, 拖累利润增长。展望下半年, 随着上海地区疫情好转、需求恢复, 预计规模、息差可保持稳健发展态势, 营收、利润有望企稳筑底。

❑ 息差降幅优于同业

22H1 净息差 1.84%, 较年初+1bp, Q2 单季净息差 (期初期末口径) 环比-4bp, 降幅优于股份制同业。Q2 单季生息资产收益率环比-9bp, 符合市场大势; 计息负债成本率-4bp, 显著优于同业, 主要得益于存款占比上升、同业负债成本下行。22Q2 存款环比+3.4%, 较计息负债快 2.7pc; 同业负债环比+7.9%。同时, Q2 市场有效需求不足, 同业负债利率下行, 进一步推动计息负债成本走低。

❑ 不良贷款持续双降

22Q2 末, 不良余额 760 亿元, 环比-5 亿元; 不良率 1.56%, 环比-5bp; 连续第 10 个季度保持双降。不良贷款的准备金覆盖率环比+10pc 至 158%, 重新回到 150% 以上。从行业来看, 资产质量主要压力点为房地产和个人贷款, 房地产不良率较年初+112bp 至 3.83%, 个人贷款不良率较年初+14bp 至 1.42%, 符合行业趋势。展望下半年, 随着地产纾困政策出台和经济修复居民消费改善, 房地产和个人贷款风险有望缓解, 资产质量有望继续保持向好态势。

❑ 盈利预测与估值

浦发银行逐渐完成业绩筑底, 预计 2022-2024 年归母净利润同比增长 1.7%/4.4%/4.7%, 对应 BPS20.25/21.57/22.95 元/股。现价对应 PB 估值 0.36/0.33/0.31 倍。考虑疫情和经济不确定性, 下调目标价至 10.13 元/股, 对应 2022 年 PB0.5 倍, 现价空间 40%。

❑ 不良贷款持续双降风险提示: 经济失速, 不良爆发。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 赵洋

zhaoyang03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.21
总市值(百万元)	211,629.17
总股本(百万股)	29,352.17

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩增速回升, 拨备大幅增厚——浦发银行 2021 年报及 2022 年一季报点评》 2022.04.29
- 2 《不良继续双降, 业务转型推进——浦发银行 2021 年快报点评》 2022.03.19
- 3 《财富战略落下重要一子——浦发银行理财子开业点评》 2022.01.08

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	190,982	194,123	203,440	216,315
(+/-) (%)	-2.75%	1.64%	4.80%	6.33%
归母净利润	53,003	53,927	56,319	58,977
(+/-) (%)	-9.12%	1.74%	4.44%	4.72%
每股净资产(元)	19.08	20.25	21.57	22.95
P/B	0.38	0.36	0.33	0.31

资料来源：浙商证券研究所

图1: 2022年浦发银行中报业绩概览

维度	单位: 百万元	21H1	22Q1	22H1	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.7%	13.1%	10.3%	-2.9pc	-0.5pc	7.5%	3.7%	11.4%	5.9%	-5.6pc
	ROA (年化)	0.76%	0.96%	0.76%	-20bp	0bp	0.58%	0.57%	0.94%	0.51%	-43bp
	拨备前利润	72,490	37,455	72,616		0.2%	33,827	31,085	37,455	35,161	-6.1%
	同比增速	-7.4%	-0.3%	0.2%	0.5pc	7.6pc	-2.9%	-6.0%	-0.3%	0.7%	0.9pc
	归母净利润	29,838	19,388	30,174		1.1%	11,698	11,467	19,388	10,786	-44.4%
	同比增速	3.0%	3.7%	1.1%	-2.6pc	-1.9pc	-25.9%	-15.6%	3.7%	-3.2%	-6.9pc
	EPS (未年化)	0.99	0.66	1.00		1.1%	0.40	0.39	0.66	0.37	-44.4%
BVPS (未年化)	18.49	19.67	19.60	-0.4%	6.0%	18.83	19.08	19.67	19.60	-0.4%	
收入拆分	营业收入	97,365	50,002	98,644		1.3%	46,119	47,498	50,002	48,642	-2.7%
	同比增速	-4.0%	1.0%	1.3%	0.3pc	5.3pc	-2.5%	-0.3%	1.0%	1.7%	0.7pc
	利息净收入	67,662	34,502	68,681		1.5%	33,727	34,569	34,502	34,179	-0.9%
	生息资产(期初期末平均, 注)	7,341,040	7,521,976	7,587,938	0.9%	3.4%	7,408,369	7,397,788	7,521,976	7,653,900	1.8%
	净息差(日均余额口径)	1.84%	n.a	1.84%	n.a	0bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	1.84%	1.83%	1.81%	-2bp	-3bp	1.82%	1.87%	1.83%	1.79%	-4.9bp
	生息资产收益率(期初期末)	4.07%	4.01%	3.96%	-4bp	-11bp	4.04%	4.14%	4.01%	3.92%	-8.9bp
	付息负债成本率(期初期末)	2.28%	2.22%	2.20%	-2bp	-8bp	2.28%	2.33%	2.22%	2.18%	-4bp
	非利息净收入	29,703	15,500	29,963		0.9%	12,392	12,929	15,500	14,463	-6.7%
	手续费净收入	15,266	8,325	15,281		0.1%	7,054	6,814	8,325	6,956	-16.4%
	其他非息收入	14,437	7,175	14,682		1.7%	5,338	6,115	7,175	7,507	4.6%
	业务及管理费	23,246	11,688	24,195		4.1%	11,395	15,337	11,688	12,507	7.0%
	成本收入比	23.88%	23.38%	24.53%	1.2pc	0.7pc	24.71%	32.29%	23.38%	25.71%	2.3pc
	资产减值损失	37,768	14,713	38,083		0.8%	21,201	19,362	14,713	23,370	58.8%
	贷款减值损失	30,822	12,123	34,029		10.4%	17,302	16,418	12,123	21,906	80.7%
	信用成本	1.33%	1.01%	1.41%	40bp	8bp	1.45%	1.37%	1.01%	1.80%	79bp
	所得税费用	4,518	3,145	3,937		-12.9%	701	86	3,145	792	-74.8%
有效税率	13.01%	13.83%	11.40%	-2.4pc	-1.6pc	5.55%	0.73%	13.83%	6.72%	-7.1pc	
规模增长	总资产	8,123,120	8,423,074	8,505,959	1.0%	4.7%	8,064,383	8,136,757	8,423,074	8,505,959	1.0%
	生息资产余额	7,454,985	7,610,128	7,697,672	1.2%	3.3%	7,361,752	7,433,823	7,610,128	7,697,672	1.2%
	贷款总额	4,744,826	4,855,535	4,878,335	0.5%	2.8%	4,776,526	4,786,040	4,855,535	4,878,335	0.5%
	对公贷款	2,912,133	2,970,110	2,981,056	0.4%	2.4%	2,916,197	2,895,420	2,970,110	2,981,056	0.4%
	个人贷款	1,832,693	1,885,425	1,897,279	0.6%	3.5%	1,860,329	1,890,620	1,885,425	1,897,279	0.6%
	同业资产	509,622	688,441	612,658	-11.0%	20.2%	411,012	433,898	688,441	612,658	-11.0%
	金融投资	2,268,477	2,289,878	2,380,189	3.9%	4.9%	2,294,682	2,318,923	2,289,878	2,380,189	3.9%
	存放央行	414,587	374,682	439,360	17.3%	6.0%	391,436	420,996	374,682	439,360	17.3%
	总负债	7,462,659	7,727,317	7,812,093	1.1%	4.7%	7,393,760	7,458,539	7,727,317	7,812,093	1.1%
	付息负债余额	7,236,345	7,466,472	7,516,911	0.7%	3.9%	7,187,075	7,237,488	7,466,472	7,516,911	0.7%
	吸收存款	4,406,505	4,531,142	4,684,518	3.4%	6.3%	4,465,793	4,403,056	4,531,142	4,684,518	3.4%
	企业活期	1,729,016	1,762,143	1,797,508	2.0%	4.0%	1,782,610	1,745,409	1,762,143	1,797,508	2.0%
	个人活期	332,552	370,497	386,035	4.2%	16.1%	333,107	340,312	370,497	386,035	4.2%
	企业定期	1,625,295	1,655,790	1,731,369	4.6%	6.5%	1,647,323	1,631,948	1,655,790	1,731,369	4.6%
	个人定期	716,332	739,827	767,086	3.7%	7.1%	699,760	682,684	739,827	767,086	3.7%
	同业负债	1,268,077	1,116,952	1,228,438	10.0%	-3.1%	1,208,123	1,280,994	1,116,952	1,228,438	10.0%
	发行债券	1,294,858	1,594,881	1,385,702	-13.1%	7.0%	1,279,874	1,317,121	1,594,881	1,385,702	-13.1%
	向央行借款	266,905	223,497	218,253	-2.3%	-18.2%	233,285	236,317	223,497	218,253	-2.3%
	所有者权益	652,583	687,337	685,292	-0.3%	5.0%	662,528	670,006	687,337	685,292	-0.3%
	总股本	29,352	29,352	29,352	0.0%	0.0%	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%
资产质量	不良贷款	77,740	76,511	76,001	-0.7%	-2.2%	77,281	76,829	76,511	76,001	-0.7%
	不良率	1.64%	1.58%	1.56%	-2bp	-8bp	1.62%	1.61%	1.58%	1.56%	-2bp
	关注贷款	107,068	105,158	104,868	-0.3%	-2.1%	102,184	103,695	105,158	104,868	-0.3%
	关注率	2.26%	2.17%	2.15%	-2bp	-11bp	2.14%	2.17%	2.17%	2.15%	-2bp
	逾期贷款	103,037	n.a	104,788	n.a	1.7%	n.a	99,480	n.a	104,788	n.a
	逾期率	2.17%	n.a	2.15%	n.a	-2bp	n.a	2.08%	n.a	2.15%	n.a
	不良生成额	36,201	11,803	27,398	132.1%	-24.3%	21,495	21,774	11,803	15,595	32.1%
	不良生成率	1.60%	0.99%	1.14%	16bp	-45bp	1.81%	1.82%	0.99%	1.28%	30bp
	核销转出额	36,922	12,121	28,226	132.9%	-23.6%	21,954	22,226	12,121	16,105	32.9%
	核销转出率	94.12%	63.11%	73.48%	10.4pc	-20.6pc	n.a	115.04%	63.11%	84.20%	21.1pc
	逾期90+偏离度	85.9%	n.a	91.1%	n.a	5.1pc	n.a	90.0%	n.a	91.1%	n.a
	拨备覆盖率	151.27%	147%	158%	11.5pc	7.2pc	148.6%	144.0%	147.0%	158.5%	11.5pc
拨贷比	2.48%	2.32%	2.47%	15bp	-1bp	2.40%	2.31%	2.32%	2.47%	15bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.42%	9.54%	9.31%	-23bp	-11bp	9.35%	9.40%	9.54%	9.31%	-23bp
	一级资本充足率	11.37%	11.40%	11.13%	-27bp	-24bp	11.25%	11.29%	11.40%	11.13%	-27bp
	资本充足率	14.28%	14.06%	13.84%	-22bp	-44bp	14.05%	14.01%	14.06%	13.84%	-22bp

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。注1: 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。QoQ指19Q1-3环比19H1的指标变化情况, YoY指19Q1-3同比18Q1-3的指标变化情况, 右侧QoQ指19Q3环比19Q2指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	420,996	542,501	602,176	668,415
同业资产	433,898	477,288	525,017	577,518
贷款总额	4,786,040	5,312,504	5,843,755	6,428,130
贷款减值准备	-110,343	-108,045	-101,176	-91,000
贷款净额	4,690,954	5,204,460	5,742,579	6,337,130
证券投资	2,318,923	2,364,459	2,595,355	2,849,670
其他资产	271,986	385,908	425,288	468,764
资产合计	8,136,757	8,974,615	9,890,414	10,901,497
同业负债	1,517,311	1,669,042	1,835,946	2,019,541
存款余额	4,403,056	4,887,392	5,425,005	6,021,756
应付债券	1,317,121	1,448,833	1,593,716	1,753,088
其他负债	221,051	256,102	283,276	313,339
负债合计	7,458,539	8,261,370	9,137,944	10,107,724
股东权益合计	678,217	713,245	752,470	793,773

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	135,958	133,597	141,311	152,504
净手续费收入	29,134	32,047	33,650	35,332
其他非息收入	25,890	28,479	28,479	28,479
营业收入	190,982	194,123	203,440	216,315
税金及附加	-2,004	-2,188	-2,395	-2,605
业务及管理费	-49,978	-50,800	-53,238	-56,607
营业外净收入	-134	0	0	0
拨备前利润	137,402	139,868	146,479	155,691
资产减值损失	-78,331	-78,236	-82,113	-88,287
税前利润	59,071	61,632	64,366	67,404
所得税	-5,305	-7,088	-7,402	-7,751
税后利润	53,766	54,544	56,964	59,653
归属母公司净利润	53,003	53,927	56,319	58,977
归属母公司普通股股东净利润	47,650	48,574	50,966	53,624

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	-1.89%	-1.74%	5.77%	7.92%
手续费净增速	-14.18%	10.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	-4.81%	10.00%	2.65%	2.71%
拨备前利润增速	-6.04%	1.79%	4.73%	6.29%
归属母公司净利润增速	-9.12%	1.74%	4.44%	4.72%
盈利能力				
ROAE	8.80%	8.45%	8.34%	8.24%
ROAA	0.66%	0.63%	0.60%	0.57%
RORWA	0.94%	0.92%	0.90%	0.86%
生息率	4.08%	3.97%	3.92%	3.90%
付息率	2.29%	2.30%	2.30%	2.30%
净利差	1.79%	1.67%	1.62%	1.60%
净息差	1.84%	1.71%	1.65%	1.62%
成本收入比	26.17%	26.17%	26.17%	26.17%
资本状况				
资本充足率	14.01%	14.22%	13.26%	12.33%
核心资本充足率	11.29%	11.78%	11.29%	10.81%
风险加权系数	71.72%	66.00%	66.00%	66.00%
股息支付率	25.25%	25.50%	25.50%	25.50%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	76,829	84,436	93,690	103,091
不良贷款净生成率	1.75%	1.70%	1.70%	1.70%
不良贷款率	1.61%	1.59%	1.60%	1.60%
拨备覆盖率	144%	128%	108%	88%
拨贷比	2.31%	2.03%	1.73%	1.42%
流动性				
贷存比	108.70%	108.70%	107.72%	106.75%
贷款/总资产	58.82%	59.19%	59.09%	58.97%
平均生息资产/平均总资产	90.96%	91.13%	90.85%	90.68%
每股指标 (元)				
EPS	1.62	1.65	1.74	1.83
BVPS	19.08	20.25	21.57	22.95
每股股利	0.41	0.42	0.44	0.47
估值指标				
P/E	4.44	4.36	4.15	3.95
P/B	0.38	0.36	0.33	0.31
P/POP	1.54	1.51	1.44	1.36
股息收益率	5.69%	5.85%	6.14%	6.46%

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

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“本公司”）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25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

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>