

浦发银行 (600000)

证券研究报告
2022年09月01日

净息差企稳回升，风险压降成效显著

投资评级

行业	银行/股份制银行 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	7.27 元
目标价格	10.25 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	29,352.17
流通 A 股股本(百万股)	29,352.17
A 股总市值(百万元)	213,390.30
流通 A 股市值(百万元)	213,390.30
每股净资产(元)	19.60
资产负债率(%)	91.84
一年内最高/最低(元)	9.48/7.06

作者

郭其伟 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521030001

刘斐然 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120002
liufeiran@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《浦发银行-半年报点评:二季度营收同比转正, 资产质量向好》2021-09-07
- 《浦发银行-年报点评报告:零售业务价质共升, 利润增速转正可期》2021-03-29
- 《浦发银行-季报点评:中收增长提速, 不良双降》2020-11-11

规模扩张贡献营收, 贷款减值拖累盈利

公司发布 22 年半年报, 业绩表现符合预期, 营业收入、归母净利润分别同比增长 1.31%、1.13%, 年化加权平均 ROE 同比微降 46bp 至 10.26%。22H1 营收增速较 22Q1 提升 34bp, 主要来自规模扩张带来的利息净收入正向贡献; 但 22H1 归母净利润环比 22Q1 下降 2.57%, 究其原因主要是公司严格不良贷款分类管理, 贷款减值损失同比上升 10.40%, 对盈利造成一定拖累。

净息差企稳回升, 规模扩张驱动收入增长

22H1 公司利息收入同比上升 0.61%、利息支出同比下降 0.12%, 两端发力推动公司净利息收入同比增长 1.51%, 占比营收较去年同期上升 14bp。22H1 公司净息差 1.84%, 较 21 全年上升 1bp, 出现了企稳回升态势, 在收益率普遍下行的市场环境下保持了与去年同期持平的水平。其中, 生息资产平均收益率 4.03%, 较上年末下降 3bp; 计息负债平均成本率较 21 全年下降 5bp 达 2.24%, 对生息资产收益率下行起到了抵补作用。随着疫情趋缓、公司资产负债结构优化, 我们预计公司净息差有望持续回升贡献营收增长。

利息净收入的增长主要来自规模扩张的驱动。22H1 公司资产投放实现较快增长, 贷款总额较 21 年末增长 1.93%, 其中公司贷款增长 5.49%, 是贷款增长的主要引擎。贷款投放板块方面, 上半年对公贷款端制造业中长期贷款投放力度加大, 普惠及消费贷款成为个贷第一增长极。同时, 上半年公司存款增长 6.39%, 快于负债整体增速, 且 22Q2 单季环比较 22Q1 提升 50bp 达 3.36%, 负债结构的优化有利于减轻公司负债成本压力, 提升盈利水平。

风险压降成效显著, 风险抵补逐渐夯实

公司坚持风险“控新降旧”并举, 持续加大存量不良资产处置力度, 风险压降成效显著。22H1 末不良贷款率较 22Q1 再下降 2bp 达 1.56%, 不良指标连续十个季度实现余额、比率双降; 关注贷款率环比下降 2bp 达 2.15%, 资产质量不断改善。拨备覆盖方面, 22H1 末公司覆盖率较 22Q1 末提升 11.54pct 达 158.49%; 拨贷比环比提升 15bp 达 2.47%, 风险抵补能力逐渐夯实。

投资建议: 打造长三角区位优势, 资产质量改善可期

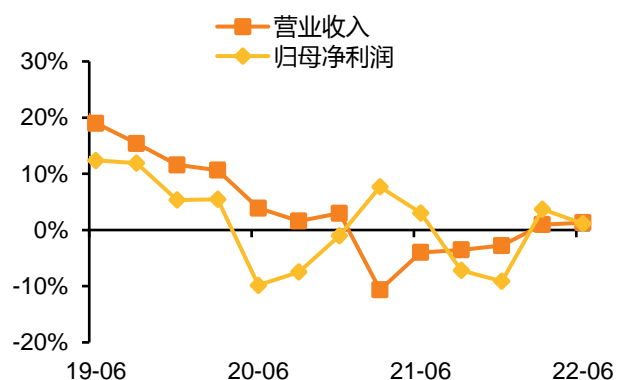
公司将长三角作为业务发展的主阵地, 在长三角地区形成了完善的网络布局、业务特色和服务优势, 区域内存、贷款余额位列股份行第一。资产负债规模有望稳步扩张, 资产质量持续改善可期, 我们看好公司长期稳健发展的能力。考虑到公司上半年受疫情扰动等因素影响, 营收增速较预期有所放缓, 我们调整 2022-2024 年归母净利润同比增速为 4.30% (前值 8.33%)、7.90%、9.38%。目前对应公司 PB (MRQ) 0.37 倍, 综合公司目前的基本面和资产质量向好的预期进行考虑, 给予 2022 年目标 PB 0.5 倍, 对应目标价 10.25 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 信贷疲弱, 经济下行超预期, 信用风险波动

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	1964	1910	1968	2066	2177
增长率 (%)	2.99	(2.75)	3.04	4.99	5.39
归属母公司股东净利润 (亿元)	583	530	553	597	653
增长率 (%)	(0.99)	(9.12)	4.30	7.90	9.38
每股收益 (元)	1.99	1.81	1.88	2.03	2.22
市盈率(P/E)	3.63	4.00	3.83	3.55	3.25
市净率(P/B)	0.40	0.38	0.35	0.33	0.30

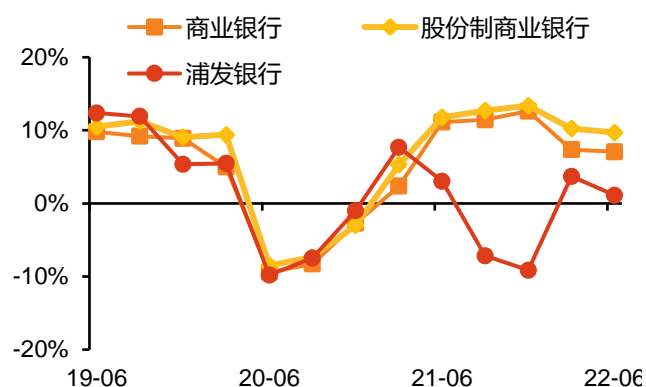
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1: 浦发银行营收和归母净利润同比增速



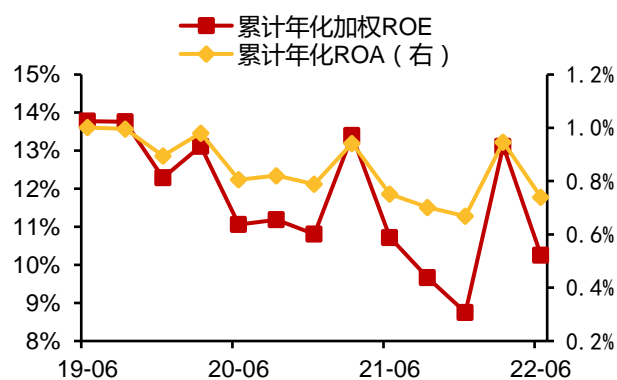
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 浦发银行累计业绩增速 VS 行业平均



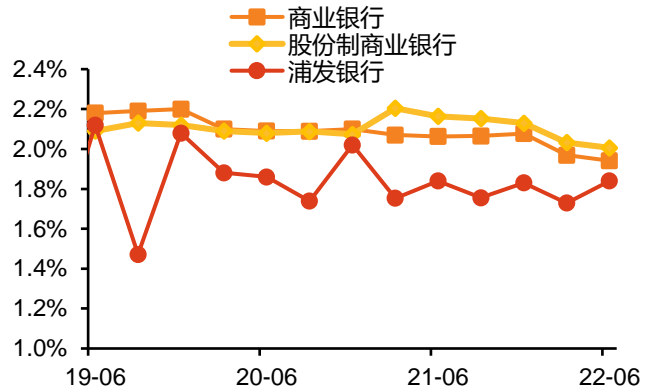
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 浦发银行 ROE、ROA



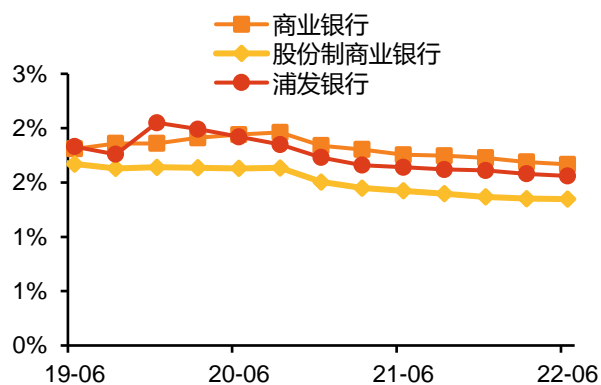
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 浦发银行净息差 VS 行业平均



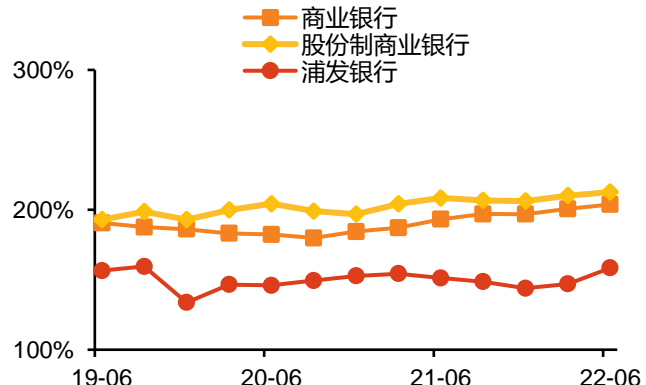
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 浦发银行不良率 VS 行业平均



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 浦发银行拨备覆盖率 VS 行业平均



资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						收入增长					
净利息收入	1386	1360	1370	1424	1480	净利润增速	-1.0%	-9.1%	4.30%	7.90%	9.38%
手续费及佣金	339	291	320	346	374	拨备前利润增速	1.2%	-6.0%	5.9%	5.0%	6.1%
其他收入	239	259	277	296	323	税前利润增速	-4.5%	-11.4%	7.3%	8.0%	9.4%
营业收入	1964	1910	1968	2066	2177	营业收入增速	3.0%	-2.8%	3.0%	5.0%	5.4%
营业税及附加	21	20	21	22	23	净利息收入增速	7.6%	-1.9%	0.8%	3.9%	4.0%
业务管理费	480	514	491	515	532	手续费及佣金增速	-16.1%	-14.2%	10.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	1462	1374	1455	1528	1621	营业费用增速	8.6%	6.7%	-4.2%	5.0%	3.4%
计提拨备	796	783	821	843	872	规模增长					
税前利润	667	591	634	685	749	生息资产增速	13.8%	2.9%	5.0%	4.0%	4.0%
所得税	77	53	75	81	88	贷款增速	14.2%	5.9%	2.1%	4.0%	4.0%
净利润	583	530	553	597	653	同业资产增速	51.3%	2.7%	14.2%	4.0%	4.0%
资产负债表						证券投资增速	10.5%	0.7%	6.8%	4.0%	4.0%
贷款总额	45340	47860	49245	51347	53489	其他资产增速	6.5%	-11.1%	10.0%	10.0%	10.0%
同业资产	4225	4339	4955	5153	5359	计息负债增速	13.4%	2.3%	5.1%	4.1%	4.1%
证券投资	23025	23189	24774	25765	26796	存款增速	12.6%	8.3%	1.5%	4.5%	5.0%
生息资产	76443	78648	82580	85883	89319	同业负债增速	15.3%	-19.0%	22.8%	1.9%	0.5%
非生息资产	3059	2720	2992	3291	3620	股东权益增速	15.1%	5.0%	6.6%	6.8%	6.8%
总资产	79502	81368	85572	89174	92939	存款结构					
客户存款	41224	44636	45313	47371	49721	活期	46.9%	47.4%	47.00%	47.00%	47.00%
其他计息负债	30129	28344	31421	32473	33358	定期	53.1%	52.6%	53.00%	53.00%	53.00%
非计息负债	1691	1605	1605	1605	1605	其他	0.1%	0.1%	0.00%	0.00%	0.00%
总负债	73044	74585	78340	81449	84685	贷款结构					
股东权益	6458	6782	7232	7725	8254	企业贷款(不含贴现)	50.9%	50.3%	50.50%	50.50%	50.50%
每股指标						个人贷款	39.5%	39.5%	39.50%	39.50%	39.50%
每股净利润(元)	1.99	1.81	1.88	2.03	2.22	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.98	4.68	4.96	5.20	5.52	不良贷款率	1.73%	1.61%	1.56%	1.54%	1.52%
每股净资产(元)	17.90	18.99	20.50	22.15	23.93	正常	95.69%	95.82%	96.11%	96.24%	96.23%
每股总资产(元)	270.86	277.21	291.54	303.81	316.63	关注	2.58%	2.52%	2.26%	2.14%	2.17%
P/E	3.63	4.00	3.83	3.55	3.25	次级	0.73%	0.71%	0.72%	0.66%	0.75%
P/PPOP	1.45	1.54	1.46	1.39	1.31	可疑	0.61%	0.54%	0.54%	0.51%	0.49%
P/B	0.40	0.38	0.35	0.33	0.30	损失	0.39%	0.41%	0.38%	0.45%	0.37%
P/A	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02	拨备覆盖率	152.77%	143.96%	180.53%	200.01%	213.89%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	2.02%	1.83%	1.78%	1.77%	1.77%	资本充足率	14.64%	14.01%	14.01%	14.01%	14.01%
净利差(Spread)	1.97%	1.77%	1.71%	1.70%	1.71%	核心资本充足率	9.51%	9.40%	9.80%	10.17%	10.54%
贷款利率	5.37%	5.11%	5.05%	5.00%	4.95%	资产负债率	91.88%	91.66%	91.55%	91.34%	91.12%
存款利率	2.33%	2.21%	2.15%	2.10%	2.05%	其他数据					
生息资产收益率	4.30%	4.06%	3.98%	3.98%	3.98%	总股本(亿)	293.52	293.52	293.52	293.52	293.52
计息负债成本率	2.33%	2.29%	2.27%	2.28%	2.28%						
盈利能力											
ROAA	0.78%	0.66%	0.66%	0.68%	0.72%						
ROAE	11.47%	9.79%	9.54%	9.53%	9.65%						
拨备前利润率	1.96%	1.71%	1.74%	1.75%	1.78%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com