

浦发银行(600000)

财富战略落下重要一子

——浦发银行理财子开业点评

✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

财富战略落下重要一子, 有望支撑经营表现。

投资要点

□ 事件概览

2022年1月7日, 浦发银行公告, 浦银理财获银保监会批准开业。

□ 财富落下重要一子

浦发银行理财子的获准开业, 显示浦发银行理财转型成效获监管认可, 也标志着浦发银行在财富管理落下重要一子, 理财业务轻装上阵, 有望贡献新盈利点。

□ 有望支撑经营表现

理财子获准开业标志着表外理财整改压力消退, 有望带动理财规模实现较快增长, 支撑经营表现。静态测算, 如21H1末浦发银行“表外理财规模/总资产”达到招行水平, 费率与20A末持平, 则有望提升21H1 ROA 4bp。

□ 高性价比银行标的

截止2022年1月7日收盘, 浦发银行2022年PB估值仅0.42x, 回落至近5年4%的极低百分位水平, 估值性价比凸显。

□ 盈利预测及估值

理财牌照落地, 财富战略落下重要一子。预计2021-2023年归母净利润同比增长-4.82%/10.26%/10.62%, 对应BPS 19.27/20.80/22.49元/股。现价对应PB估值0.45/0.42/0.39倍。维持目标价19.15元(分红调整后), 对应2022年PB 0.92x, 现价对应2022年PB 0.42x, 现价空间120%。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	196,384	196,801	219,304	245,670
(+/-)	2.99%	0.21%	11.43%	12.02%
归母净利润	58,325	55,513	61,206	67,706
(+/-)	-0.99%	-4.82%	10.26%	10.62%
每股净资产(元)	18.00	19.27	20.80	22.49
P/B	0.48	0.45	0.42	0.39

评级

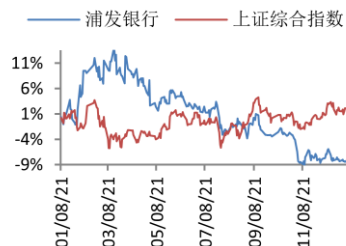
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 8.71

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.41
2Q/2021	0.39
1Q/2021	0.64
4Q/2020	0.47



公司简介

相关报告

- 1《风险继续出清, 业务转型推进——浦发银行2021年三季报点评》2021.11.05
- 2《不良连续双降, 营收动能修复——浦发银行2021年半年度点评》2021.08.29
- 3《增持显信心, 性价比之王——浦发银行高管增持点评》2021.07.16
- 4《拐点之年, 砥砺前行——浦发银行深度报告》2021.03.29

报告撰写人: 梁凤洁/邱冠华

联系人: 陈建宇

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	489,088	506,788	562,535	624,414	净利息收入	138,581	139,318	156,073	176,116
同业资产	422,453	464,698	511,168	562,285	净手续费收入	33,946	28,854	31,740	34,913
贷款总额	4,533,973	5,105,254	5,748,516	6,472,829	其他非息收入	23,857	28,628	31,491	34,640
贷款减值准备	-119,321	-112,624	-119,041	-127,909	营业收入	196,384	196,801	219,304	245,670
贷款净额	4,430,228	4,992,629	5,629,474	6,344,919	税金及附加	-2,117	-2,132	-2,437	-2,756
证券投资	2,302,547	2,472,587	2,600,347	2,730,922	业务及管理费	-46,702	-46,801	-52,153	-58,423
其他资产	305,902	379,079	418,027	461,117	营业外净收入	-54	0	0	0
资产合计	7,950,218	8,815,782	9,721,551	10,723,658	拨备前利润	146,229	146,583	163,282	182,888
同业负债	1,872,264	2,059,490	2,265,439	2,491,983	资产减值损失	-79,547	-83,138	-93,330	-105,508
存款余额	4,076,484	4,565,662	5,067,885	5,625,352	税前利润	66,682	63,445	69,952	77,380
应付债券	1,140,653	1,254,718	1,380,190	1,518,209	所得税	-7,689	-7,296	-8,044	-8,899
其他负债	215,000	252,091	278,761	308,258	税后利润	58,993	56,149	61,907	68,481
负债合计	7,304,401	8,131,962	8,992,275	9,943,803	归属母公司净利润	58,325	55,513	61,206	67,706
股东权益合计	645,817	683,820	729,276	779,855	归属母公司普通股股东净利润	55,244	52,432	58,125	64,625
主要财务比率					主要财务比率				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
业绩增长					资产质量				
利息净收入增速	-4.11%	0.53%	12.03%	12.84%	不良贷款余额	78,461	81,785	90,061	101,327
手续费净增速	37.02%	-15.00%	10.00%	10.00%	不良贷款净生成率	1.65%	1.70%	1.70%	1.70%
非息净收入增速	25.21%	-0.55%	10.00%	10.00%	不良贷款率	1.73%	1.60%	1.57%	1.57%
拨备前利润增速	1.18%	0.24%	11.39%	12.01%	拨备覆盖率	153%	138%	132%	126%
归属母公司净利润增速	-0.99%	-4.82%	10.26%	10.62%	拨贷比	2.64%	2.21%	2.07%	1.98%
盈利能力					流动性				
ROAE	10.87%	9.63%	9.93%	10.22%	贷存比	111.22%	111.82%	113.43%	115.07%
ROAA	0.78%	0.66%	0.66%	0.66%	贷款/总资产	57.03%	57.91%	59.13%	60.36%
RORWA	1.14%	0.98%	1.00%	1.00%	平均生息资产/平均总资产	97.72%	97.20%	96.95%	96.91%
生息率	4.06%	3.82%	3.86%	3.90%	每股指标(元)				
付息率	2.34%	2.26%	2.31%	2.30%	EPS	1.88	1.79	1.98	2.20
净利差	1.71%	1.56%	1.55%	1.60%	BVPS	18.00	19.27	20.80	22.49
净息差	1.91%	1.71%	1.74%	1.78%	每股股利	0.48	0.46	0.50	0.56
成本收入比	23.78%	23.78%	23.78%	23.78%	估值指标				
资本状况					P/E	4.63	4.88	4.40	3.96
资本充足率	14.64%	14.18%	13.54%	12.96%	P/B	0.48	0.45	0.42	0.39
核心资本充足率	11.54%	11.47%	11.11%	10.78%	P/PPOP	1.75	1.74	1.57	1.40
风险加权系数	68.66%	66.00%	66.00%	66.00%	股息收益率	5.51%	5.23%	5.80%	6.45%
股息支付率	25.50%	25.50%	25.50%	25.50%					

资料来源: wind, 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“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>