

浦发银行(600000) 年报点评

发布时间: 2010年4月7日

金融/银行

投资要点:

- 2009年,公司实现净利润132.17亿元,同比增长5.60%,按照期末股本摊薄,实现每股净利润为1.50元,每股净资产为7.70元。实现净资产收益率25.86%。同比下降10.85个百分点。年度利润分配预案为每10股派1.5元(含税)送3股。
- 净息差三四季度环比回升趋势明显,但是同比下降幅度大于其它可比同业,成本收入比、信贷成本下降和手续费净收入增长是银行能够实现利润同比正增长的主要原因。
- 资产质量持续优化,拨备覆盖率达到245.93%,而且本期主要增加了组合拨备,为了计提拨备的压力减少。
- 期末的资本充足率和核心资本充足率分别为10.34%和6.9%,如果考虑广东移动的资金注入和10年的增长,粗略计算,10年末的资本充足率和核心资本充足率将达到12%以上和9%以上,此次定向增发之后能够维持银行未来三年的增长。
- 资本瓶颈消除后,我们上调10年的盈利预测,预测10年实现净利润在170亿元左右,增长幅度在29%,按照88.3亿元的股本全面摊薄计算,10年的每股收益和每股净资产分别为1.93元和9.49元。(不考虑尚未进行的送股和定向增发),按照最新收盘价22.99元计算,目前10年的动态PE和PB分别为11.92倍和2.42倍。
- 估值水平已经大大降低,目前已经偏离A股上市银行13-15倍和合理估值区间,加上丰厚的分红方案和上海金融平台整合的刺激因素,我们上调投资评级为推荐,建议投资者可以重点关注。

业绩预测:

| | 主营收入 (万元) | 增长率 (%) | 归属母公 司净利润 (万元) | 增长率 (%) | EPS (元) | ROE (%) | 市盈率 (倍) | 红利 收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2009 | 3,682,393 | 6.55 | 1,321,658 | 5.59 | 1.62 | 25.86 | 14.18 | |
| 2010E | 4,971,234 | 35 | 1,700,000 | 29 | 1.93 | 20.34 | 11.92 | |
| 2011E | | | | | | | | |
| 2012E | | | | | | | | |

走势图



市场数据

2010-4-6

| | |
|---------|---------|
| 收盘价: | 22.99 元 |
| 52周最高价: | 27.36 元 |
| 52周最低价: | 14.48 元 |
| 平均持仓成本: | 21.44 元 |

基本数据

2009Q4

| | |
|-------------|---------|
| 总股本(万股): | 883,005 |
| 流通A股(万股): | 883,005 |
| 每股收益(元): | 1.50 |
| 每股净资产(元): | 7.70 |
| 每股经营现金流(元): | 11.72 |
| 市净率: | 2.99 |

分析师: 唐亚韞

执业证书编号: s0550206060037

TEL: (8621)63367000

FAX: (8621)6337 3209

Email: wendyt77@126.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

09 年年末,公司总资产规模达到 16227 亿元,比年初增长 23.93%;存款规模 12953 亿元,比年初增长 36.74%;贷款规模 9288.55 亿元,比年初增长 33.15%;实现营业收入 368 亿元,同比上升 6.55%,实现净利润 132.17 亿元,同比增长 5.60%,实现每股收益 1.62 元,实现每股净资产 7.70 元(按照 09 年全年股数变化加权平均),如果按照期末股本摊薄,则每股净利润为 1.50 元,每股净资产为 7.70 元。实现净资产收益率 25.86%。同比下降 10.85 个百分点。年度利润分配预案为每 10 股派 1.5 元(含税)送 3 股,是第二家推出送股方案的上市银行

一、公司业绩变化的主要原因

1.1 第三季度、第四季度息差见底回升使银行实现了以量补价:2009 年 1-12 月,浦发银行实现利息净收入 335 亿元,同比上升 6.35%,09 年上半年浦发银行新增 2411 亿元贷款,已经超过了去年全年 1466 亿元的贷款增量,不过由于资本金受限,以及票据融资的到期冲回释放贷款规模等因素,第三季度浦发银行的贷款余额的时点数与第二季度末相比出现了下降;下降幅度达到 351 亿元;第四季度由于定向增发补充资本等原因,银行的贷款余额又恢复了增长,而从分季度数据看,浦发银行第一季度新发贷款 1567 亿元。第二季度新增贷款 844 亿元,第三季度减少 351 亿元,第四季度增加了 252.55 亿元,从结构上看,票据贴现现在半年度末的余额达到 1059 亿元;上半年新增加 798 亿元,占贷款增量的比重达到 33%,票据贴现整体占总贷款余额的比例达到了 11.28%,比起第一季度的 11.58%下降了 0.3 个百分点;2009 年年末票据贴现的余额仅仅为 402.67 亿元,下半年出现了大量的到期冲回,票据贴现整体占比下降到 4.34%。

1.2 净息差同比下降,环比应该触底回升

浦发银行在年报中没有公布净息差的情况,但是净利息收入由半年度的同比下降变为三季度末的同比上升说明了与大多数银行一样,浦发银行的净息差同比应该还是呈现下降势头,只是环比肯定出现了触底回升,08 年全年浦发银行的净息差为 3.05%,我们初步计算 09 年全年的净息差为 2.19%左右,与年初相比环比下降了 86 个基本点。而且下降幅度比其他同业银行大,但是从第三季度开始环比应该出现了触底回升。我们初步计算从期初期末余额计算,浦发银行在第二季度净息差下降到 2.05%的低点以后环比分别由 11 和 18 个基点的回升,09 年第四季度单季度的净息差已经上升到 2.34%左右;从活期存款占比看,09 年年末,浦发银行的活期存款占比为 45.18%,比 08 年年末的水平 41.87%提高了 3.36 个百分点,存款出现了一定的活化现象

1.3 非利息业务收入稳健增长:虽然宏观经济环境的不利变化可能对银行的中间业务收入尤其是代理业务收入的开展带来一定的不利影响,不过浦发银行 09 年全年的中间业务依旧实现了稳健增长,银行实现手续费净收入约 22.07 亿元,比去年同期增长 22.95%,其中 09 年四个季度分别实现手续费净收入 4.75 亿元、5.9 亿元、5.04 亿元和 6.38 亿元,与 08 年第四季度的 4.45 亿元相比环比出现了明显的增长,尤其是第二季度环比增长幅度明显加快,达到了 24.21%;不过第三季度环比有所波动,第四季度继续出现了明显的环比增长;09 年全年手续费收入占营业收入的比重达到 6%;比去年年底的 5.19%上升了 0.81 个百分点;不过比上半年的 6.38%有所下降。

整体浦发银行 09 年全年实现非利息收入 33 亿元,非利息业务收入占营业净收入的比重为 8.97%。与上半年末的 9.58%相比也有所下降。

1.4 实际税率有所回升:可能由于汇算清缴及 08 年存在的退税因素在本年度的消失,09 年全年浦发银行的实际税率仅为 23.58%,比去年同期的 18.22%上升了 5.36 个百分点,不过相当于上半年末的 24.51%环比下降了 0.93 个基点。不过 08 年有效税率奇低是由于受到了退税的影响,如果扣除 9.4 个亿的退税偶然影响,08 年的实际税率将上升到 24.76%,则实际上扣除偶发因素影响 09 年的实际税率维持下降趋势

1.5 成本收入比从第三季度开始迅速反弹,不过同比依旧呈现下降趋势:从 09 年上半年的情况看;虽然营业收入增速的下降,但是浦发银行的业务费用出现了更快的下降,使得浦发银行的成本收入比也出现了迅速下降;09 年上半年末浦发银行的成本收入比为 25.56%;比去年上半年的 30.22%的低点下降了 4.66 个百分点;与 09 年一季度的 25.08%环比有所上升,上升了 48 个基本点,与 08 年全年的水平相比下降了 11.13 个百分点;这是银行最终能实现净利润平稳增长的主要原因。

但是从 09 年第三季度的数据看,09 年第三季度浦发银行单季度发生业务费用 42.53 亿元,同比上升 29.36%,环比上升 86%,导致第三季度末的成本收入比迅速上升到 32.71%,不过比去年同期的 35.18%相比依旧保持下降,只是与第二季度的 25.56%相比环比出现了 7.15 个百分点的上升。

从 09 年全年的数据看,浦发银行全年的成本收入比为 35.99%,比去年同期的 36.69%下降了 0.7 个百分点,主要是员工费用下降了 2.06%。成本收入比整体呈现下降在已经公布年报的上市银行中也属于比较难得的。

从季度环比的数据看,浦发银行 08 年第四季度和 09 年四个季度分别实现净利息收入 80.45 亿元、72.23 亿元、79.15 亿元、88.48 亿元和 95.54,第二季度环比已经出现了上升趋势,第三季度和第四季度继续环比上升,从净利润角度,浦发银行 08 年第四季度和 09 年前三季度分别实现净利润 26.7 亿元、29.6 亿元、38.20 亿元、35.09 亿元和 29.24 亿元,第二季度环比上升幅度为 29%。但是第三季度和第四季度都出现了环比下降,环比下降幅度为 8.2%,主要原因是成本收入比从第三季度的迅速反弹以及信贷成本在后期的体现。

二、浦发银行资产质量

从数据上看,浦发银行的资产质量出现了持续的优化,按照中国银监会的五级分类标准继续实现了不良贷款余额和不良贷款率的双降,按照银监会的五级分类的情况看;截止 09 年 12 月 31 日,浦发银行的五级分类的不良贷款余额为 74.6 亿元,比去年年底的 84.67 亿元减少了 10.07 亿元,不良贷款率为 0.8%;比去年年底的 1.21%下降了 41 个基本点。不良贷款覆盖率为 245.93%,比去年年底的 192.49%提高了 53.44%个百分点。比第三季度末的水平提高了 33.09 个百分点,说明第四季度银行加大了准备的计提,主要是组合准备的计提,为未来资产质量打下了良好的基础,从信贷成本的角度看,09 年全年的信贷成本 0.4%,比 08 年全年的 0.6%下降了 0.2 个百分点。信贷成本持续下降,这是支持银行实现利润同比正增长的主要原因。

三、重要期后事项

截至 09 年年末，浦发银行的资本充足率为 10.34%，核心资本充足率为 6.9%；相对于银监会的 10% 的对于中小银行的法定要求差距不是很大，而且按照银行公布的资本组成，附属资本占资本总额的比例达到 33.91%，远远超过银监会征求意见稿中的 25%。

为了补充资本，浦发银行在 9 月 30 日完成了定向增发；定向增发 9.04 亿股，发行价格为 16.59 元/股。据此计算，浦发银行此次募资 150 亿元。而在扣除约 1.73 亿元的发行费用后，浦发银行募资净额约为 148.27 亿元，目前的资本充足率仍然不能满足银行未来的持续发展需要，当然浦发银行已经通过了向广东移动定向增发募集 398 亿元的计划，由于公司自己公布的 10 年计划中贷款增速在 22% 以上，贷款规模达到 11400 亿元以上，增加超过 1600 亿元；考虑到资产负债结构的调整，我们假定加权风险资产在 09 年末的基础上增长 20%，则粗略计算，考虑广东移动注入和 10 年增长，10 年末的资本充足率和核心资本充足率分别为 12.13% 和 9.27%，有望满足公司 2011 年和 2012 年增长的需要。

四、盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

我们上调 10 年的盈利预测，预测 10 年实现净利润在 170 亿元左右，增长幅度在 29%，按照 88.3 亿元的股本全面摊薄计算，10 年的每股收益和每股净资产分别为 1.93 元和 9.49 元。（不考虑尚未进行的送股和定向增发），按照最新收盘价 22.99 元计算，目前 10 年的动态 PE 和 PB 分别为 11.92 倍和 2.42 倍。

4.2 投资建议

目前浦发银行最大的投资亮点在于上海金融平台的可能整合，最大的估值制约因素在于资本瓶颈何时内能够消除，也就是向广东移动的增发何时能完成；由于在经过持续下跌之后，估值水平已经大大降低，目前已经偏离 A 股上市银行 13-15 倍和合理估值区间，加上丰厚的分红方案和上海金融平台整合的刺激因素，我们上调投资评级为推荐，建议投资者可以重点关注。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。