

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：**戴志锋**

执业证书编号：**S0740517030004**

电话：

Email: **daizf@r.qlzq.com.cn**

研究助理：邓美君

电话：

Email: **dengmj@r.qlzq.com.cn**

研究助理：贾靖

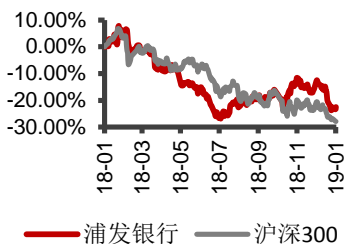
电话：

Email: **jiating@r.qlzq.com.cn**

基本状况

总股本(百万股)	29,352
流通股本(百万股)	28,104
市价(元)	9.81
市值(百万元)	287,944
流通市值(百万元)	275,698

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 浦发银行 2018 年中报解读：业绩增速回升，资产质量有改善趋势
- 2 浦发银行 2017 年度业绩快报：盈利增速平稳，不良率有降

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	145,872	160,446	168,217	182,284	192,588
增长率 yoy%	19.0%	10.0%	4.8%	8.4%	5.7%
净利润	50,604	53,099	54,258	54,612	55,066
增长率 yoy%	7.6%	4.9%	2.2%	0.7%	0.8%
每股收益(元)	2.66	2.38	1.79	1.80	1.82
净资产收益率	17.53%	15.52%	13.68%	12.04%	10.83%
P/E	3.68	4.13	5.48	5.44	5.40
PEG					
P/B	0.72	0.69	0.79	0.68	0.60

备注：

投资要点

- **财报综述：**1、营收增速较 3 季度小幅下滑、净利润增速平稳。全年分别同比增 1.7%、3.1%。2、资产质量持续改善，不良率 3Q17 以来连续下降，4 季度环比下降 5bp 至 1.92%。3、资产总额和估算的负债额均环比正增 3.2%。
- **浦发银行全年营收同比增速较三季度小幅下滑 0.2 个百分点，净利润增速保持平稳。**1Q18、1-2Q18、1-3Q18、2018 全年营收、归母净利润分别同比增长-6.4%/-1.3%/1.9%/1.7%；-1.1%/1.4%/3.1%/3.1%。
- **资产负债情况：4 季度环比高增。**1、资产总额在前三季度均环比负增基础上 4 季度环比+3.2%，前三季度环比增速分别为-0.1%、-0.7%、-0.04%，预计仍是由贷款特别是个人贷款带动。2、我们估算的负债总额（资产总额-归属母公司的净资产）环比 3.2%，预计主要是受到前三季度在同业负债持续压降带动下的低基数因素影响。
- **资产质量持续改善：**不良率环比下降 5bp 至 1.92%，延续自 3Q17 以来的下降趋势，1Q18-2018 不良率分别为 2.13%、2.06%、1.97%、1.92%。
- **投资建议：**公司 18E 19E PB 0.68X/0.60X；PE 5.44X/5.4X（股份行 PB 0.72X/0.65X；PE 5.9X/5.6X），公司估值便宜，资产质量持续边际改善，同时资产负债结构不断调整、盈利趋于稳定，建议保持跟踪。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

- **财报综述：1、营收增速较 3 季度小幅下滑、净利润增速平稳。**全年分别同比增 1.7%、3.1%。**2、资产质量持续改善，不良率 3Q17 以来连续下降，4 季度环比下降 5bp 至 1.92%。****3、资产总额和估算的负债额均环比正增 3.2%。**
- **浦发银行全年营收同比增速较三季度小幅下滑 0.2 个百分点，净利润增速保持平稳。**1Q18、1-2Q18、1-3Q18、2018 全年营收、归母净利润分别同比增长-6.4%/-1.3%/1.9%/1.7%；-1.1%/1.4%/3.1%/3.1%。

图表：浦发银行业绩增速同比情况


资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **资产负债情况：4 季度环比高增。****1、资产总额**在前三季度均环比负增基础上 4 季度环比+3.2%，前三季度环比增速分别为-0.1%、-0.7%、-0.04%，预计仍是由贷款特别是个人贷款带动。**2、我们估算的负债总额（资产总额-归属母公司的净资产）**环比 3.2%，预计主要是受到前三季度在同业负债持续压降带动下的低基数因素影响。

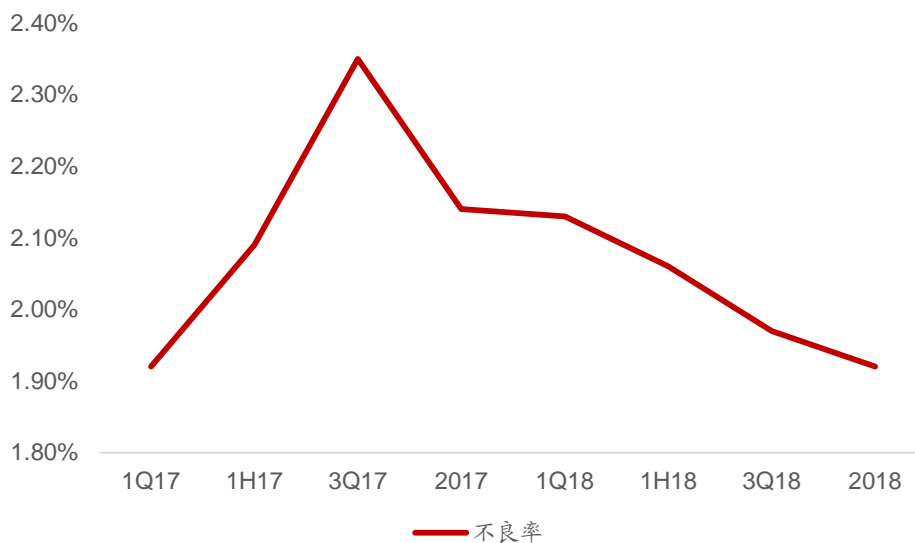
图表：浦发银行资产负债环比增长情况

	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018
资产总额	1.21%	-0.07%	-0.67%	-0.04%	3.2%
生息资产	0.32%	(0.60%)	(0.18%)	(0.26%)	
贷款	3.31%	1.57%	3.11%	3.41%	
债券投资	(2.58%)	(4.44%)	(2.03%)	(9.47%)	
同业资产	(20.72%)	13.82%	(15.15%)	25.77%	
负债总额	1.15%	-0.14%	-0.94%	-0.30%	3.2%
计息负债	1.48%	(1.44%)	(0.62%)	(0.09%)	
存款	(2.60%)	4.53%	1.09%	2.00%	
发行债券	17.68%	(5.34%)	0.21%	14.53%	
同业负债	3.33%	(9.95%)	(4.26%)	(10.41%)	

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **资产质量持续改善：**不良率环比下降 5bp 至 1.92%，延续自 3Q17 以来的下降趋势，1Q18-2018 不良率分别为 2.13%、2.06%、1.97%、1.92%。

图表：浦发银行资产质量情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **投资建议：**公司 18E 19E PB 0.68X/0.60X；PE 5.44X/5.4X（股份行 PB 0.72X/0.65X；PE 5.9X/5.6X），公司估值便宜，资产质量持续边际改善，同时资产负债结构不断调整、盈利趋于稳定，建议保持跟踪。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

图表：浦发银行盈利预测表

每股指标	2016	2017	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E
PE	4.13	5.48	5.44	5.40	净利息收入	108,120	106,912	113,356	117,923
PB	0.69	0.79	0.68	0.60	手续费净收入	40,692	45,580	52,417	57,659
EPS	2.38	1.79	1.80	1.82	营业收入	160,446	168,217	182,284	192,588
BVPS	14.25	12.45	14.46	16.27	业务及管理费	(37,238)	(41,047)	(43,748)	(45,258)
每股股利	0.20	0.10	0.11	0.11	拨备前利润	119,079	125,113	133,790	142,182
盈利能力	2016	2017	2018E	2019E	拨备	(49,104)	(55,285)	(63,323)	(70,210)
净息差	2.02%	1.82%	1.90%	1.89%	税前利润	69,975	69,828	70,467	71,971
贷款收益率	4.76%	5.14%	4.80%	4.70%	税后利润	53,678	55,002	55,505	56,138
生息资产收益率	4.01%	4.19%	4.17%	4.15%	归属母公司净利润	53,099	54,258	54,612	55,066
存款付息率	1.60%	1.58%	1.68%	1.70%	资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E
计息负债成本率	2.14%	2.55%	2.46%	2.46%	贷款总额	2,762,806	3,194,600	3,577,952	3,971,527
ROAA	0.98%	0.92%	0.91%	0.88%	债券投资	2,135,088	2,104,698	1,746,899	1,834,244
ROAE	15.52%	13.68%	12.04%	10.83%	同业资产	356,116	191,161	185,426	185,426
成本收入比	23.21%	24.40%	24.00%	23.50%	生息资产	5,764,019	5,969,706	5,988,752	6,484,026
业绩与规模增长	2016	2017	2018E	2019E	资产总额	5,857,263	6,137,240	6,127,998	6,637,508
净利息收入	-4.33%	-1.12%	6.03%	4.03%	存款	3,002,015	3,037,936	3,189,833	3,285,528
营业收入	9.99%	4.84%	8.36%	5.65%	同业负债	1,679,917	1,819,951	1,455,961	1,630,676
拨备前利润	12.69%	5.07%	6.94%	6.27%	发行债券	664,683	686,296	878,459	1,054,151
归属母公司净利润	4.93%	2.18%	0.65%	0.83%	计息负债	5,346,615	5,544,183	5,524,252	5,970,355
净手续费收入	46.38%	12.01%	15.00%	10.00%	负债总额	5,484,329	5,706,255	5,636,992	6,092,199
贷款余额	23.04%	15.63%	12.00%	11.00%	股本	21,618	29,352	29,352	29,352
生息资产	16.16%	3.57%	0.32%	8.27%	归属母公司股东权益	338,027	395,484	454,389	507,353
存款余额	1.62%	1.20%	5.00%	3.00%	所有者权益总额	372,934	430,985	491,006	545,310
计息负债	15.24%	3.70%	-0.36%	8.08%	资本状况	2016	2017	2018E	2019E
资产质量	2016	2017	2018E	2019E	资本充足率	11.65%	12.02%	12.85%	13.44%
不良率	1.89%	2.14%	2.04%	2.02%	核心资本充足率	8.53%	9.50%	10.45%	11.16%
拨备覆盖率	169.32%	132.26%	129.62%	120.74%	杠杆率	15.71	14.24	12.48	12.17
拨贷比	3.19%	2.84%	2.64%	2.44%	RORWA	1.48%	1.38%	1.33%	1.28%
不良净生成率	2.24%	2.45%	2.00%	2.10%	风险加权系数	66.22%	66.55%	69.98%	67.84%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。