

# 浦发银行(600000.sh)

## 经营稳步向好，估值洼地再现

余晓宜 银行保险业 首席研究员

电话: 020-87555888-648

eMail: yxy2@gf.com.cn

### 投资要点:

2007 年浦发银行经营表现出稳中加快的特征，全年资产规模增长近 33%，贷款规模增长近 20%，存款规模增长近 28%，全年实现盈利近 55 亿元，同比增长 64%，增长速度略高于全行业水平。稳健的财务政策和拨备水平，以及高资本使用效率，使该行 ROA 和 ROE 水平都得到提升，分别达到 0.6% 和 16% 的水平。各项盈利贡献来源中，贷款规模增长和利差扩大仍占绝对地位，资产负债期限结构调整符合利率变化趋势，同时非利息收入占比提升近一个百分点。此外，资产质量未受房地产市场价格波动影响，不良率整体保持 1.46% 的优秀水平，拨备率进一步提升到 191% 的历史最高位。

2007 年末资本充足率 9.15%，超出监管要求，资产风险加权乘数 60.19%，比上年度 62.53% 的水平有所下降，显示该行资产利用效率和风险管理状况稳中有提升，以 2008 年货币政策调控环境看，维持正常业务扩张无须通过再融资才可完成。我们分析该行近期发布的再融资计划与多元业务战略布局以及收购扩张相关，目前募集资金具体用途仍未公布，收益情况仍无法预计。

### 估值与投资建议

由于再融资计划的执行时间和资金使用仍存在一定的不确定性，假  
**预测及评估**

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
收入总额(百万 元)	18,983.78	24,659.24	32,058.01	38,930.49	48,663
营业费用(百万 元)	7,637.51	9,538.62	10,181.82	13,625.67	20,438
拨备前利润(百 万元)	11,346.27	24,659.24	30,070.13	42,096.82	47,631
净利润(百万元)	3,353.03	5,498.78	9,021.04	12,629.46	16,671
净利润增长率	34.91%	63.99%	64.05%	40.00%	32.00%
每股收益(元)	0.77	1.26	1.75	2.45	3.23
市盈率	27.68	33.99	24.47	17.48	13.26
市净率	3.76	6.60	5.14	3.97	3.05
p/ppp	8.18	9.32	7.63	5.24	4.64
每股红利(元)	0.15	0.00	0.35	0.48	0.64
股息率(%)	0.70	0.00	0.58	0.80	1.50

来源: 上海浦东发展银行股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

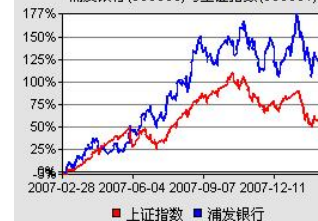
### 公司评级

**买入**

当前价格(元)	40.62
目标价格(元)	54.75
前次评级	持有

### 股价走势

浦发银行(600000)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-19.71%	-15.30%	82.74%
上证综指	-1.93%	-9.77%	50.43%

### 股票数据

总股本(万股)	435,488.27
流通 A 股(万股)	353,822.76
主要股东:	
	上海国际集团有限公司
主要股东持股比例	23.57%
流通 A 股比例	81.25%

### 财务比率

ROE	20.10%
ROA	0.69%
资产负债率	96.91%
资本充足率	9.15%
不良贷款率	1.46%
费用收入比	38.62%
非利息收入占比	9.00%
准备金覆盖率	60.27%

### 2007 年报数据

2008年不产生收益，对业绩摊薄将达18.37%，虽然预期业绩增长速度完全可以覆盖业绩摊薄影响，但同时也使本年度估值水平从预期的63.6元/股降至54.75元/股。

此外，2008年5月股改限售股及11月增发限售股上市流通达8亿股，将使该行股票在二级市场上面临抛售压力。

表1：浦发银行盈利能力的纵向比较

	2006H	2006Y	2007H	2007/3Q	2007Y
ROE	9.11%	13.20%	9.70%	14.10%	15.65%
权益乘数	36.93	27.90	29.48	30.81	30.27
ROA	0.25%	0.47%	0.33%	0.46%	0.52%
利润率（1-成本率）	11.26%	11.03%	14.30%	13.71%	11.70%
成本率	88.74%	88.97%	85.70%	86.29%	86.32%
利息支出率	37.24%	35.61%	34.54%	35.11%	35.26%
非利息支出率	1.04%	1.08%	1.02%	1.05%	1.30%
营业费用率	22.34%	25.55%	19.92%	21.66%	23.58%
税收比率	11.95%	13.52%	21.09%	19.24%	17.59%
其中：所得税比率	7.41%	8.97%	16.45%	14.62%	13.00%
拨备支出比	16.18%	13.21%	9.13%	9.22%	8.59%
资产利用率	2.19%	4.29%	2.30%	3.34%	4.42%
营业收入（百万元）	13,805.43	29,575.08	17,703.86	28,190.05	40,447.32
利息收入占比	96.82%	96.13%	96.82%	96.44%	95.04%
中间业务收入占比	3.04%	3.02%	3.58%	3.66%	3.96%
投资收入占比	0.12%	0.08%	0.18%	0.20%	-0.39%
资产总额（百万元）	630,232.27	689,344.15	769,853.90	844,415.47	91,498,032
利息收入/资产	2.12%	4.12%	2.23%	3.22%	4.20%
非利息收入/资产	0.09%	0.21%	0.09%	0.15%	0.42%

数据来源：公司数据，广发证券发展研究中心

表2：浦发银行财务比率

	2005Y	2006Y	2007Y
贷款收益率	4.92	5.18	6.16
其他生息资产收益率	2.83	2.08	Na
投资收益率	1.59	2.64	-3.16
存贷利差	3.52	3.73	4.52
资产规模增长率	25.80	20.19	32.73
贷款规模增长率	21.33	22.18	19.55
存款规模增长率	27.87	17.98	27.99
净资产/总资产	0.68	3.58	3.09
不良贷款率	2.12	1.83	1.46
准备金覆盖率	132.47	151.46	191.08
拨备/不良	40.03	47.20	43.30

贷存比率	74.77	77.27	70.24
贷款/资产	65.83	66.86	60.22

数据来源：公司资料，广发证券研发中心

表3: 上市银行2007中报数据

	EPS	每股净 资产	每股未 分配利 润	每股未分配 利润加资本 公积金	ROE	ROA	资本充 足率	不良率	拨备覆盖
浦发银行	0.59	6.00	0.68	2.99	9.78	0.35	8.46	1.71	159.68
华夏银行	0.24	2.86	0.31	1.20	8.41	0.22	9.09	2.5	93.65
民生银行	0.19	2.96	0.32	1.44	6.57	0.36	10.84	1.1	118.16
招商银行	0.42	4.03	0.51	2.38	10.33	0.60	10.98	1.66	169.97
南京银行	0.29	2.27	0.72	0.71	12.77	0.52	9.21	2.04	113.11
兴业银行	0.73	6.92	1.41	4.91	10.52	0.51	11.24	1.18	152.00
交通银行	0.18	2.47	0.42	1.34	7.37	0.46	14.17	Na	Na
工商银行	0.12	1.49	0.12	0.44	8.19	0.52	13.67	3.29	81.25
中国银行	0.12	1.58	0.21	0.52	7.47	0.54	13.39	3.56	103.92
中信银行	0.08	2.02	0.08	1.02	4.06	0.41	15.99	1.84	85.19
深发展 A	0.54	3.69	0.40	1.18	14.60	0.39	3.88	7.00	48.44
宁波银行	0.19	1.65	0.37	0.54	11.35	0.62	11.02	0.35	370.32
建设银行	0.15	1.45	0.08	0.25	10.51	0.56	11.34	2.95	77.00

数据来源：公司数据

表4: 各上市银行盈利预测与估值比较表

	收盘 价	07eEPS	08eEPS	09eEPS	动态 PE	预测 08PE	预测 PEG	PB	PB/ROE	每股未分 配利润+ 公积金
深发	33.15	1.2	1.77	2.31	27.63	18.73	0.582	8.27	27.68	1.77
浦发	42.13	1.26	2.19	2.96	33.44	19.24	0.453	6.48	33.98	4.19
华夏	17.12	0.52	1.1	1.43	32.92	15.56	0.295	5.69	33.02	1.55
民生	13.71	0.4	0.64	0.86	34.28	21.42	0.571	4.39	34.55	1.65
招商	31.97	0.9	1.35	1.82	35.52	23.68	0.710	7.47	35.37	2.84
兴业	44.25	1.61	2.2	2.97	27.48	20.11	0.750	5.98	27.55	5.67
交行	11.77	0.4	0.57	0.77	29.43	20.65	0.692	4.73	29.31	1.29
工行	6.53	0.25	0.35	0.47	26.12	18.66	0.653	4.19	25.84	0.52
建行	7.91	0.33	0.44	0.58	23.97	17.98	0.719	4.74	24.25	0.53
中行	5.55	0.24	0.31	0.41	23.13	17.90	0.793	3.34	23.06	0.62
中信	8.85	0.18	0.27	0.36	49.17	32.78	0.983	4.25	49.28	1.08
宁波	18.24	0.34	0.49	0.66	53.65	37.22	1.216	5.96	53.67	2.03
南京	16.34	0.47	0.61	0.79	34.77	26.79	1.167	3.08	34.79	4.07
北京	16.62	0.52	0.66	0.89	31.96	25.18	1.187	3.96	31.84	3.16

数据来源：各银行公开数据、广发证券发展研究中心

表5: 各上市银行在股指期货开通后配置地位比较

证券简称	总股本	流通 A 股	香港上市股	限售股	A 股市值	A 股流通市值	总市值
中信证券	33.15	27.92	0.00	5.24	2672.74	2250.55	2672.74
民生银行	144.79	120.99	0.00	23.80	2054.58	1716.86	2054.58
招商银行	147.04	47.11	26.62	73.32	4372.61	1710.49	5339.18
浦发银行	43.55	35.38	0.00	8.17	2025.46	1645.63	2025.46
工商银行	3340.19	120.65	830.57	2388.97	19248.81	925.42	25619.25
中国平安	73.45	8.05	25.59	39.81	4842.41	814.42	7430.99
建设银行	2336.89	63.00	2246.89	27.00	848.70	594.09	22036.88
深发展 A	20.87	15.50	0.00	5.37	737.04	547.53	737.04
中国人寿	282.65	9.00	74.41	199.24	11400.88	492.75	15474.93
兴业银行	50.00	7.01	0.00	42.99	2343.00	328.49	2343.00
中国银行	2538.39	52.08	760.20	1726.11	11149.25	326.53	15915.72
交通银行	489.94	22.33	230.64	236.97	3648.34	314.22	6893.51
华夏银行	42.00	16.87	0.00	25.13	751.38	301.73	751.38
宏源证券	14.61	4.94	0.00	9.67	514.64	174.07	514.64
中信银行	390.33	17.85	124.02	248.47	2585.92	173.29	3790.14
北京银行	62.28	9.00	0.00	53.28	1183.24	171.00	1183.24
南京银行	18.37	6.30	0.00	12.07	329.70	113.09	329.70
宁波银行	25.00	4.50	0.00	20.50	524.50	94.41	524.50
东北证券	5.81	1.51	0.00	4.30	253.81	66.15	253.81
海通证券	41.14	1.17	0.00	39.97	2113.73	60.08	2113.73
国元证券	14.64	1.25	0.00	13.39	523.42	44.60	523.42
国金证券	2.84	0.55	0.00	2.29	176.87	34.25	176.87
长江证券	11.54	2.34	0.00	0.00	114.29	23.17	114.29

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## 广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



## 相关研究报告

浦发银行(600000.sh)	余晓宜	2007-03-28
浦发银行(600000.sh)	余晓宜	2006-03-02

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。