

重大事件点评

金融行业

银行

浦发银行 08 业绩预增点评

2008 年 1 月 6 日

税收政策调整落实平滑业绩，关注增发压力释放后机遇

金融行业分析师：谈焯

金融行业分析师：黄飙

事项：

公司发布 2008 年业绩预增公告。

评论：

- **全年业绩同比大幅预增 127.5%，符合预期** 公司 08 全年累计净利润同比增长 127.5%以上达 125.12 亿元（含 06、07 年职工工资列支相关减免税额抵减所得税费用 9.4 亿元因素），总股本因受 07 年度利润分配方案中送股方案影响增至 56.61 亿股，EPS 约为 2.21 元，基本符合我们的预期（2.23 元）。

表1：浦发银行2008年单季利润表（单位：百万元）

	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08
净利息收入	7,550	7,672	8,267	
手续费净收入	379	520	450	
非利息收入	488	997	734	
营业收入	8,038	8,668	9,001	8,705
营业费用	-3,339	-3,746	-3,993	
营业外净收入	-5	-10	1	
拨备前利润	4,694	4,912	5,009	
本期拨备	-1,003	-208	-458	
税前利润	3,691	4,705	4,550	2,274
所得税费用	-879	-1,142	-1,081	-5,46 *
税率	23.80%	24.30%	23.80%	24.01%
净利润	2,812	3,563	3,469	2,668

数据来源：公司报表 国信证券经济研究所

* 注：为剔除一次性抵减 9.4 亿元所得税影响后的单季实际所得税费用

- **减免税额平滑业绩，Q4 费用支出及拨备计提力度强于前三季度** 公司 06 - 07 年工资抵扣相关税收政策变化的落实，一定程度上平滑了四季度净利润表现，但依旧难免环比下滑趋势。08 年平均 ROE 为 36.12%，与前三季度相比盈利能力继续小幅减弱。Q4 单季营业收入环比下降，我们预计主要与季节因素和净利差缩窄相关；费用支出和拨备计提力度强于前三季度，单季度共列支营业费用及拨备 64.31 亿元，环比增长 44.48%，估计公司在出于适当调整未来收入增长基数、缓解 09 年同比增长压力考虑的同时亦受资产质量压力上升影响信贷成本也有所上升。

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

创造价值 成就你我

- **上海国资整合步伐加快增加公司增发压力释放后机遇，关注地方财政建设项目贷款质量** 08年末82亿次级债的顺利发行缓解资本充足率压力，根据业绩快报中公布08年每股净资产为7.29元（我们按25%的分红比率粗略估算利润分配后BVPS为6.74元），核心资本仍将局限公司09年的经营活动。近期上海国资整合步伐进一步建快，作为公司控股股东上海国际集团公司以浦发银行为金融资源整合的中心平台，可能将在公司增发压力释放为公司带来超出行业平均较低水平的增长加速度。公司一贯稳健的财务政策使其在经济下滑周期中凸显其相对稳定性，但关注未来地方财政建设贷款项目的资产质量变化（这方面公司调控及议价能力相对偏低）。我们维持公司09年EPS1.69元和BVPS7.30元的预测（考虑增发摊薄因素后，增发对EPS的摊薄程度约为13%），09年PE、PB分别为8.12和1.88倍，估值基本合理，维持“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级：

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	谨慎推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数5%-10%之间
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

本报告信息均来源于公开资料，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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。