

雪球访谈

DeepSleeper11解读浦发银行中报

2019年08月31日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



DeepSleeper11 V 雪球星计划热门作者奖得主

访谈简介

\$浦发银行(SH600000)\$8月23日下午披露半年报，公司实现营业收入976亿元，同比增长18.99%；净利润382.18亿元，同比增长11.88%；扣非后净利润321.06亿元，同比增长12.38%。不良贷款率1.83%。

报告期内，集团子公司和境外机构业务协同机制和评估体系得到优化，协同覆盖面更广，业务结构更均衡。集团协同规模同比增长较快，主要投资企业经营良好，合计实现营收55.73亿元、净利润16.73亿元；持续推进香港分行、新加坡分行、伦敦分行的特色化、差异化发展，推动公司实现跨欧亚跨时区经营。

本期访谈请到了银行股研究达人@DeepSleeper11来和大家聊聊\$浦发银行(SH600000)\$中报是否符合预期？当前的投资价值如何？未来的增长空间主要看什么？速来提问吧！

利益披露：@DeepSleeper11不持有\$浦发银行(SH600000)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：浦发银行(SH600000)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 年报拍案:

关于[\\$浦发银行\(SH600000\)\\$](#)，对@DeepSleeper11 说：银行目前估值水位处于历史位置的什么水平？您个人认为银行业用股息率作为选股参考指标的可靠性如何？

[答] DeepSleeper11:

在我看来，A股银行业进入绝佳挥杆区域，五星级的投资机会再现。一方面估值进入历史最低位，WIND银行指数0.83几乎是近十年最低，而另一方面基本面没有恶化反而在好转。对于稳健风格的投资人来说，股息率是一个重要参考指标，目前银行业4.2%的股息率也触及到了股灾以来最高点[\\$招商银行\(SH600036\)\\$](#) [\\$建设银行\(SH601939\)\\$](#)。[\\$平安银行\(SZ000001\)\\$](#)

[问] 连过九人半:

关于[\\$浦发银行\(SH600000\)\\$](#)，对@DeepSleeper11 说：为何你组合里面不看好浦发银行，现在却能指点江山？

[答] DeepSleeper11:

并没有不看好。所有的银行都在视线范围以内。

[问] 周小良:

关于[\\$浦发银行\(SH600000\)\\$](#)，对@DeepSleeper11 说：如何看光大银行半年报?谢谢!

[答] DeepSleeper11:

银行短期业绩没有参考意义。浦发光大同样中规中矩，二者同属股份制第二梯队，但从资产质量来看光大略胜一筹。

[问] 大天二2014:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11说：您好！三个小问题 1、市场定价LPR以后对浦发银行的息差影响有多大？ 2、信用卡规模快速增长带来的逾期或不良等问题如何应对？ 3、就中报比较浦发的资产质量成色如何？能对比下招商行和兴业行吗？感谢赐教！

[答] DeepSleeper11:

1、利率并轨后银行利差会有一个稳中趋降的变化，所以银行净息差也会面临压力，这是行业共同的问题。下半年货币政策再度宽松的空间不会太大，整个银行业息差管理压力较大。资产负债综合管理水平较高的银行息差会更高，浦发在历史上息差在股份制银行中处于相对较好的水平。

2、由于信用卡高速增长带来逾期快速增长，19年中报信用卡不良率2.38%明显高于行业平均水平1.17%，19年中报2.38%，明显高于行业平均水平1.17%，在业绩发布会上浦发高管解释，信用卡不良率的升高要放在大环境下来看，主要原因还是在于外部环境的变化造成的持卡人收入下降，另一方面是个人杠杆率过高。上半年浦发已经开始主动控制发卡速度、调整授信策略，在未来我想还会反思调整风控模型，注意把握好发展和风险的平衡。

3、整体资产质量与招商和兴业比，还有很大差距。

[问] 黑西Heyyou:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11说：浦发行有点像大病初愈，又添新病的样子，在国有资产不流失的前提下，可转债是否很难发出来？

[答] DeepSleeper11:

浦发的可转债发行不可谓不曲折，从17年10月公布预案到现在快两年，中间受到成都分行案件影响多次反馈资料，终于在今年经发审委审核通过，预计距离正式发行不会太远了。在转股价高于净资产要求下，如果未来发行成功，也会有较大概率向下修正转股价。

[问] 忍者神呆:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11 说: 从这次中报中浦发的信用卡业务如何？

[答] DeepSleeper11:

浦发正大力推动零售转型，而在零售业务中又把信用卡放到了一个很重要的位置。根据年报的表述，“建立以财富管理和负债第一极，信用卡第二极，发力零售信贷第三极，培育私行第四极的多极发展格局”。

浦发信用卡业务逾期在增加，不良率从17年末的1.32%，上升到18年末1.8%，再攀升到19年中报2.38%，明显高于行业平均水平1.17%，所以上半年浦发信用卡策略有微调和控速的过程，流通卡数增长8%、透支余额仅增长1.46%。

有意思的是，在模板化的年报“信用卡业务”部分，在一段与往年同样格式的叙述后，2019年中报中删掉了“风险可控”四个字。

[问] 忍者神呆:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11 说: 不良率何时能够出清反转？竞争优势如何体现？

[答] DeepSleeper11:

不良是一个冰冷的数据，背后的问题最值得投资者沉思。17年浦发银行爆出惊人金额的违规事件，成都分行为避免风险贷款下迁为不良，通过分拆授信向1500个空壳企业授信775亿元，换取相关企业承担风险贷款，暴露出严重的内控问题。时至今日，这些贷款整改后没有纳入“重组贷款”科目管理。巴菲特说，如果厨房里发现蟑螂，那肯定不止一只。所以浦发的资产质量问题值得持续观察，拨备压线的问题一直制约浦发的利润，也一直在压制浦发的估值。

[问] 凜冽lxz:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11 说: 从这次中报想听您谈谈浦发对公和对私业务

[答] DeepSleeper11:

对公看风控能力，对私看负债成本。

浦发的对公业务曾经是业内的标杆，但成都分行违规放贷事件金额之巨大、性质之严重、影响之恶劣，震惊业内。一旦对公风控体系出了问题，要扭转需要很长的时间，信贷文化重建、人员素质提升都不是件容易的事情。

零售转型是必须要走的路，浦发也一样，上半年零售贷款新增1185亿元，占贷款增量的71.54%。上半年对公贷款仅增长2%，零售贷款增长11%。总负债成本下滑主要是受益于同业市场利率下滑，而零售客户负债成本在上升，总负债成本在同业中处于较高水平。

[问] Stan2019:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11说：请问对浦发银行发行转债有什么看法，浦发银行转债上市后，促转动力与平银转债、宁杭转债相比，是否会更强？

[答] DeepSleeper11:

我们看一下转债上市的时机和定价：

宁行转债是18年初发行，当时净资产10.3元，股价17.75元（约1.7PB），转股价定的18.45元，由于宁行业绩强劲，此后宁行股价几乎没有回落，最低只到15元，然后一路拉升到现在的23元。

平银转债是19年初发行，净资产11.77元，股价10元（约0.85PB），转股价定的恰是每股净资产11.77元。

宁行转债的发行投资时机略好，浦发转股价定价虽高，但业绩预期没有平银好。总之可转债是一个低风险投资品种，产品属性决定了投资收益不会太高。

[问] 吃葡萄不吐籽:

关于\$浦发银行(SH600000)\$，对@DeepSleeper11说：浦发的护城河是什么？

[答] DeepSleeper11:

浦发跟其它银行一样都坐在好的位置上，也就是坐拥行业的护城河，企业的护城河还

谈不上。

[问] 凇冽lxz:

关于\$浦发银行(SH600000)\$, 对@DeepSleeper11 说: 净利差大幅回升是否利好?

[答] DeepSleeper11:

股份制银行净息差提升, 是由于上半年货币政策调整引发银行间市场资金宽松, 作为资金拆入方的股份制银行普遍受益。这种情况不可持续, 在我看来不能算是利好。真正的竞争力来自于差异化经营, 降低自营负债而非同业负债端的成本。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#), 想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里