

2018年10月27日

盈利保持高增长，信贷继续投向高收益客户 增持（维持）

投资要点

■ **盈利维持高增长，净息差稳步提升：业绩增速持续提升。**前三季度实现归母净利润142.76亿，同比增长22.46%，增速较上半年提升2pc以上；拨备前利润同比增长35.2%，较上半年略有提升。收入端，前三季度实现营业收入316.3亿，同比增长29.5%，较上半年继续提升1.2pc。结构上，利息净收入维持高增长，手续费及佣金净收入表现较弱。在生息资产规模稳定增长的同时，净息差稳步提升，带动前三季度利息净收入同比增长48%，增速较上半年提升9.3pc。而前三季度手续费及佣金净收入同比下降2.77%，其中Q3单季度下降4.15pc。预计仍与托管、代客理财等手续费收入下降有关。净息差：根据期初期末余额口径测算，三季度净息差继续保持回升。资产端，高收益的个人消费类贷款及信用卡贷款投放力度持续加大，定价水平提升；负债端，三季度流动性环境相对充裕，同业利率下行，对于同业融入较多的上海银行来说，利好其负债成本下降。

■ **资产负债结构：信贷投向高收益客户，存款稳步增长。**资产端：个贷几乎全部投向消费及信用卡贷款。9月末，总资产相比6月末增长2.1%至1.96万亿。其中，贷款总额增长6%以上。三季度新投放512亿贷款，其中47%投向零售端。在新增的241亿个人贷款中，消费贷款（含信用卡）余额增加226亿，其余占个贷比重进一步提升至66%。信贷投放向高收益客户倾斜，利好贷款整体定价水平的提升。低收益同业资产占比进一步下降至8.11%。投资类资产略增106亿，占总资产比重约为42%。负债端：存款突破万亿大关。较6月末，存款增加215亿至1.01万亿，占比提升至56.23%。三季度同业负债略增18亿。根据wind口径测算，9月末同业存单余额1830亿，较6月末净减少36亿。“同业存单+同业负债”的总负债占比为35.2%，预计剔除结算性存款后，同业融入满足低于33%监管要求。同业利率下行环境下利好其成本改善。

■ **资产质量：不良率和关注类贷款占比有所下降，拨备覆盖率继续提升。**资产质量指标持续好转。相比6月末，不良率下降1bp至1.08%，不良余额增长不到5亿。关注类贷款占比下降8bps至1.81%，余额上升3.61亿。拨备计提力度加大，拨备覆盖率稳步提升。三季度计提贷款减值准备30亿左右，环比Q2多计提5亿，带动拨备覆盖率较6月末提升16.5pc至321.14%，拨贷比提升0.16pc至3.47%，抵御风险能力进一步加强。

■ **盈利预测与投资评级：上海银行业绩增长亮眼，盈利能力持续改善。**贷款投向高收益的消费类及信用卡，叠加负债端同业利率下行，共同带动净息差稳步提升。资产质量指标持续向好，拨备覆盖率稳步提升，风险抵御能力加强。综合考虑短期业绩弹性，以及未来业绩持续性，我们预计18/19/20年上海银行的归母净利润分别为192.2/224.6/263.9亿，BVPS为13.31/15.37/17.33元/股，维持“增持”评级。

■ **风险提示：宏观经济下滑；金融监管力度超预期。**

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

研究助理 蒋江松媛

021-60199793

jiangjsy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.12
一年最低/最高价	9.70/12.30
市净率(倍)	0.96
流通A股市值(百万元)	62970.40

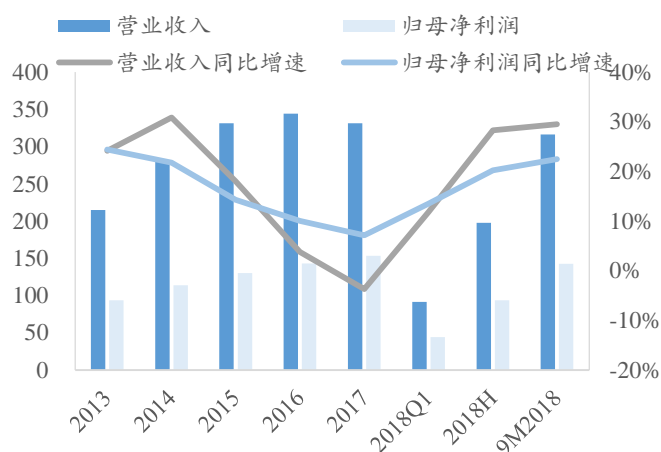
基础数据

每股净资产(元)	12.62
资产负债率(%)	91.91
总股本(百万股)	10928.10
流通A股(百万股)	5195.58

相关研究

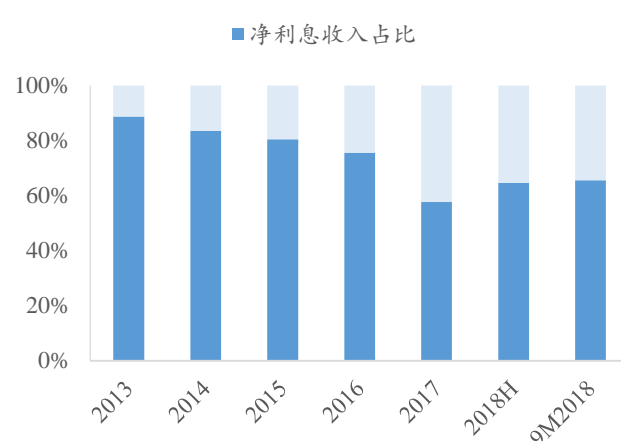
- 1、《上海银行(601229)：调整信贷投向，息差大幅提升，业绩亮眼》2018-08-26
- 2、《上海银行年报点评：净息差企稳回升，资产质量持续改善》2018-04-22
- 3、《上海银行2017年中报点评：净息差大幅收窄，资产负债结构调整压力仍大》2017-08-27

图 1：上海银行收入和利润增速（亿元）



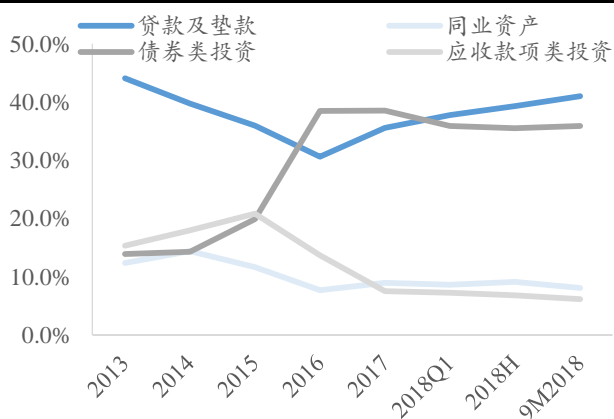
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：上海银行利息收入和非息收入占比



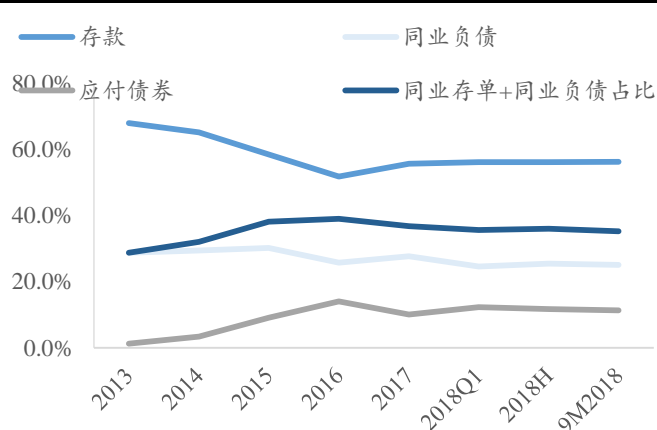
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：上海银行资产端配置情况



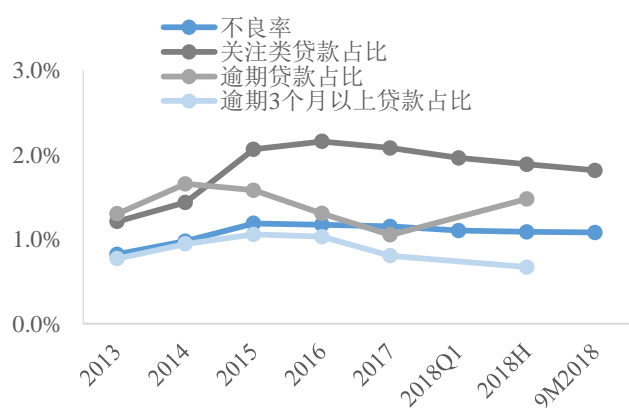
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：上海银行负债端配置情况



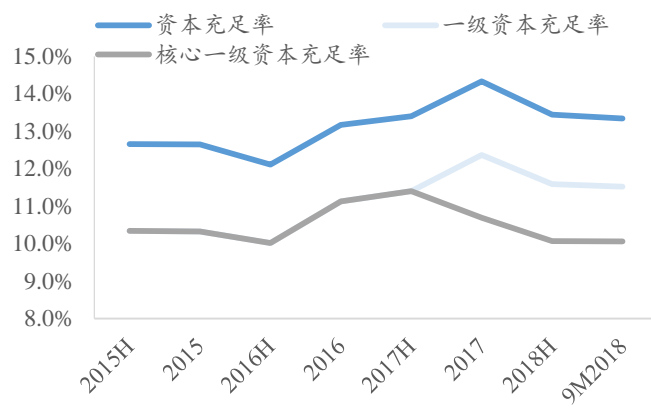
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：上海银行资产质量情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：上海银行资本充足情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

上海银行财务预测表（单位：百万元）

每股指标	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	1.96	1.76	2.06	2.41	净利息收入	19,117	28,305	32,672	38,134
BVPS	16.27	13.31	15.37	17.33	净手续费收入	6,256	6,325	6,956	7,984
每股股利	0.50	0.45	0.52	0.61	其他非息收入	7,694	8,456	10,570	12,684
P/E	6.17	6.89	5.90	5.02	营业收入	33,067	43,086	50,198	58,802
P/B	0.74	0.91	0.79	0.70	税金及附加	(344)	(444)	(794)	(945)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(8,105)	(9,561)	(11,154)	(13,095)
净利息收入	-26.47%	48.06%	15.43%	16.72%	营业外净收入	97	333	108	100
净手续费收入	1.61%	1.11%	9.98%	14.77%	拨备前利润	24,715	33,414	38,358	44,861
营业收入	-3.82%	30.30%	16.51%	17.14%	资产减值损失	(8,671)	(13,666)	(15,277)	(17,739)
拨备前利润	-4.56%	35.20%	14.79%	16.96%	税前利润	16,043	19,749	23,080	27,123
归母净利润	7.13%	25.36%	16.87%	17.51%	所得税	(746)	(523)	(611)	(718)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	15,298	19,226	22,469	26,405
净息差（测算）	1.08%	1.50%	1.58%	1.68%	归母净利润	15,328	19,215	22,457	26,390
生息资产收益率	3.40%	3.76%	3.85%	3.92%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	2.68%	2.48%	2.52%	2.51%	存放央行	136,064	145,764	158,793	171,007
ROAA	0.86%	1.02%	1.08%	1.16%	同业资产	161,775	152,712	153,611	156,113
ROAE	11.60%	12.27%	12.69%	13.26%	贷款总额	664,022	823,387	988,064	1,165,916
成本收入比	24.51%	22.19%	22.22%	22.27%	贷款减值准备	(20,830)	(27,667)	(36,872)	(47,791)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	643,191	795,720	951,192	1,118,125
不良贷款余额	7,644	8,731	10,398	12,266	证券投资	833,203	846,480	863,881	891,081
不良贷款净生成率	0.65%	0.63%	0.62%	0.61%	其他资产	33,533	36,679	40,210	44,157
不良贷款率	1.15%	1.06%	1.05%	1.05%	资产合计	1,807,767	1,977,356	2,167,687	2,380,483
拨备覆盖率	272.52%	316.88%	354.62%	389.63%	存款余额	923,585	1,012,250	1,110,438	1,221,481
拨贷比	3.14%	3.36%	3.73%	4.10%	同业负债	459,029	468,268	503,308	550,987
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	168,148	218,593	240,452	252,474
资本充足率	14.33%	13.59%	14.82%	16.27%	负债合计	1,660,326	1,811,469	1,979,331	2,170,615
一级资本充足率	12.37%	11.92%	13.19%	14.64%	股东权益合计	147,441	165,886	188,356	209,868
核心一级资本充足率	10.69%	10.48%	11.78%	13.24%	负债及股东权益合计	1,807,767	1,977,356	2,167,687	2,380,483

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

