



2018-10-27

公司点评报告

买入/调高

上海银行(601229)

目标价: 13.9

昨收盘: 12.12

金融 银行

## 上海银行：信贷起，业绩升

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|               |                |
|---------------|----------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 10,928/5,196   |
| 总市值/流通(百万元)   | 132,449/62,970 |
| 12 个月最高/最低(元) | 17.65/10.26    |

## 相关研究报告：

上海银行(601229)《上海银行：贷款规模加速扩张叠加息差改善，利息收入大幅提高》--2018/08/25

## 证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

**事件：**10月26日，上海银行发布2018年三季报，公司前三季度实现营业收入316亿元，同比增长29.5%；实现归母净利润143亿元，同比增长22.5%。

**利息净收入增幅47.9%，强势拉升业绩。**前三季度上海银行实现归母净利润143亿元，同比+22.5%（2018H：+20.2%）。其中，利息净收入为208亿元，同比+47.9%（2018H：+38.7%），是归母净利润增长的主要原因。手续费净收入及投资净收益均同比减少。业务及管理费用64亿元，同比+11.2%；资产减值损失96亿元，同比+49.1%。

**信贷投放力度加大，盈利能力连续三个季度提升。**三季度末，上海银行贷款余额为8026亿元，同比+31.8%（2018H：+29.5%），增速从2017年起逐渐上升，远高于上市银行平均水平。信贷结构进一步优化，个人贷款占总贷款的比重提升至30.3%（2018H：29.1%）。存款端竞争较为激烈，存款余额1.01万亿元，同比+11.6%（2018H：+12.5%），增速下滑0.9个百分点。此外，年化加权平均ROE达到14.3%（2018H：14.2%），连续三个季度提升，盈利能力不断增强。息差持续改善，上升6bps至1.61%（2018H：1.55%）。量价齐升促使利息净收入大幅增长。

**不良率降至1.08%，拨备覆盖率大幅提升至321%。**上海银行不良率从2016年起持续下降，已由1.17%降至1.08%，资产质量不断改善。同时，拨备覆盖率大幅提升16个百分点至321%（2018H：305%），风险抵补能力显著加强。不良贷款余额为90亿元，同比+24.1%（2018H：+21.5%），而关注贷款率下降至1.8%（2018H：1.9%），上半年关注类贷款迁徙率降至27.6%（2017：38.5%）。上半年末，逾期贷款115亿元，同比+53.4%，占总贷款比重提升至1.5%（2017：1.1%），但逾期90天以上贷款降幅扩大（余额52亿元，同比-12.0%，2017：同比-6.5%），占贷款余额比重持续下降（2018H：0.7%，2017：0.8%），资产质量进一步优化。

**投资建议：**我们预测18/19年上海银行归母净利润增速为19.99%/14.57%，PB为0.58倍/0.53倍，给予“买入”评级。

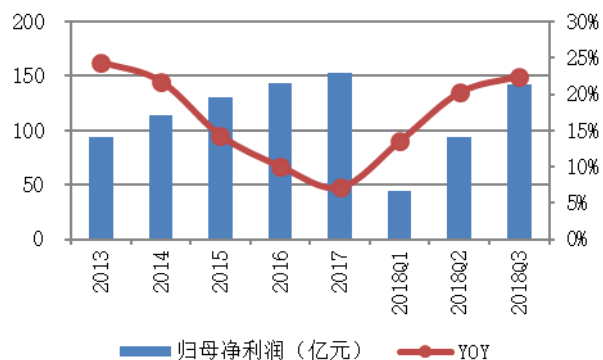
**风险提示：**严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

## ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2017A  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 33125  | 39384 | 45080 | 50891 |
| (+/-%)    | (3.73) | 18.90 | 14.46 | 12.89 |
| 净利润(百万元)  | 15328  | 18392 | 21072 | 23807 |
| (+/-%)    | 7.13   | 19.99 | 14.57 | 12.98 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.96   | 2.36  | 2.70  | 3.05  |
| 市盈率(PE)   | 6.18   | 5.14  | 4.49  | 3.97  |

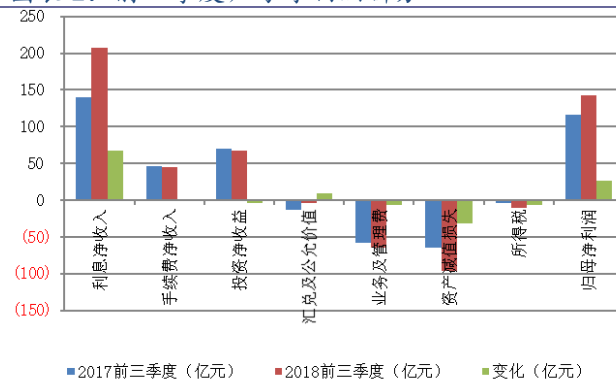
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：归母净利润及增速



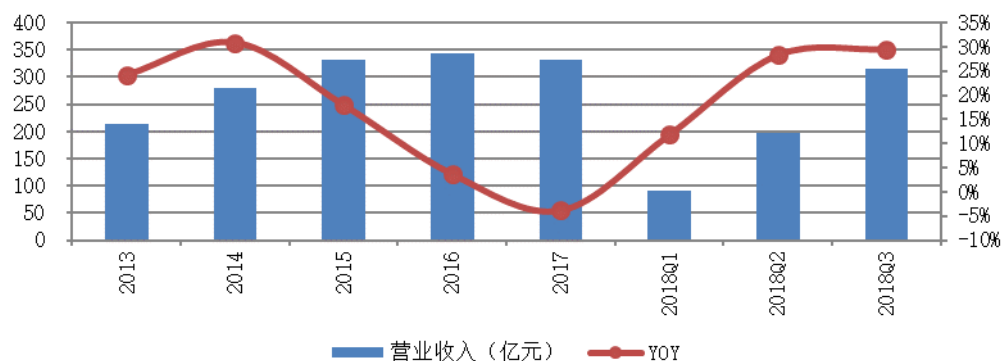
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：前三季度归母净利润拆分



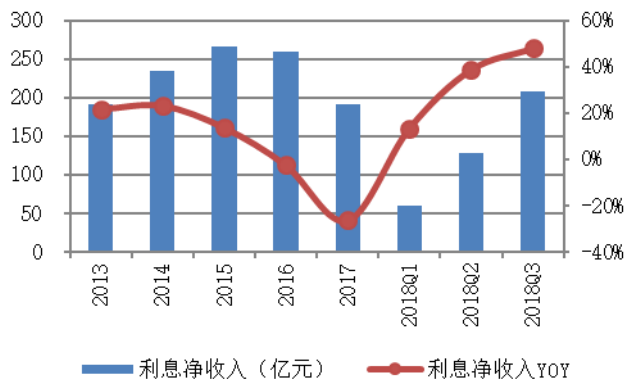
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：营业收入及增速



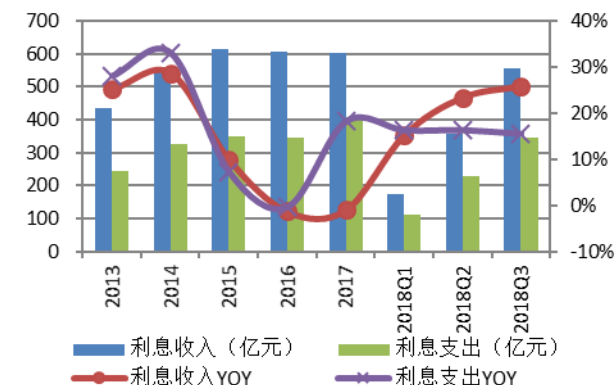
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：利息净收入及增速



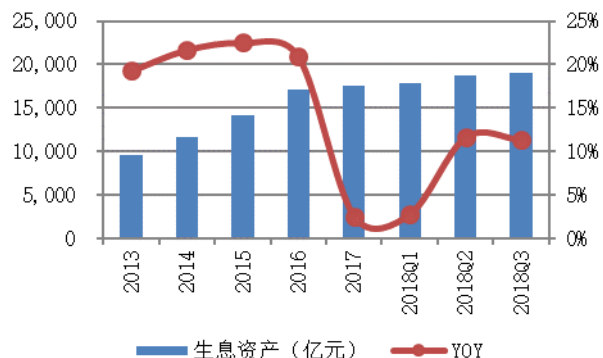
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：利息收入、利息支出及增速



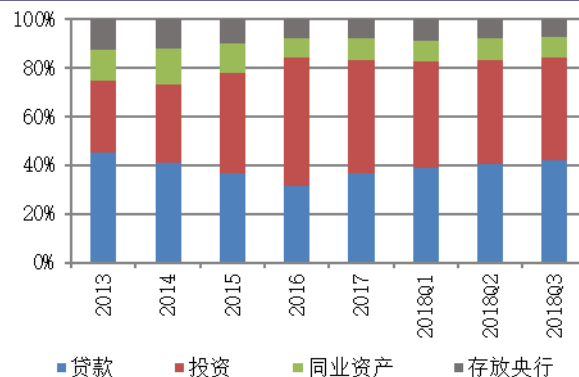
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：生息资产余额及增速



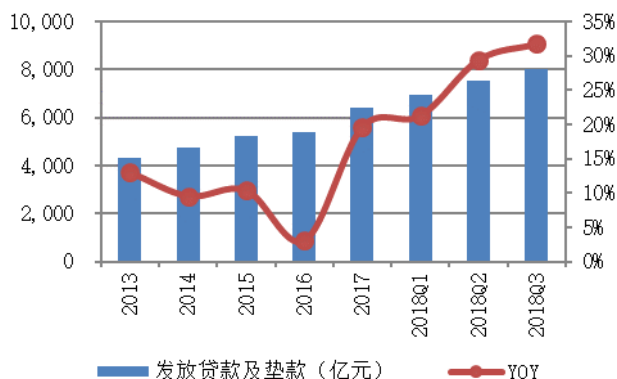
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：生息资产结构



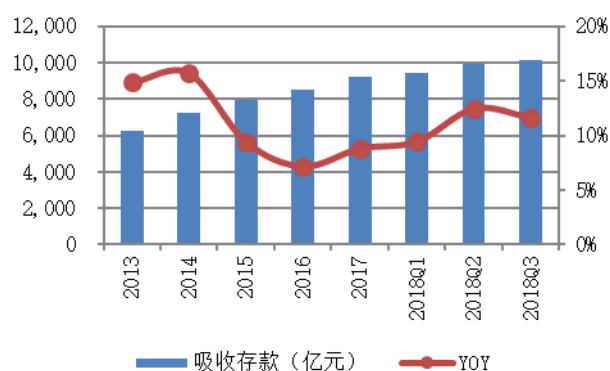
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：贷款余额及增速



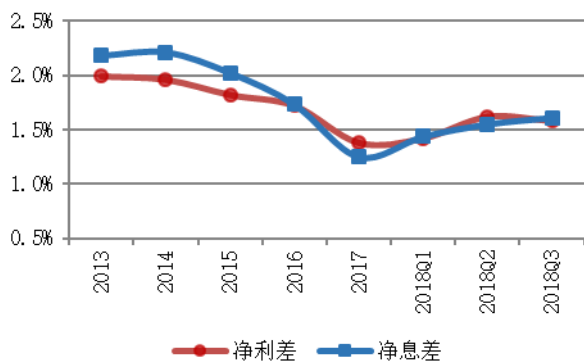
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：存款余额及增速



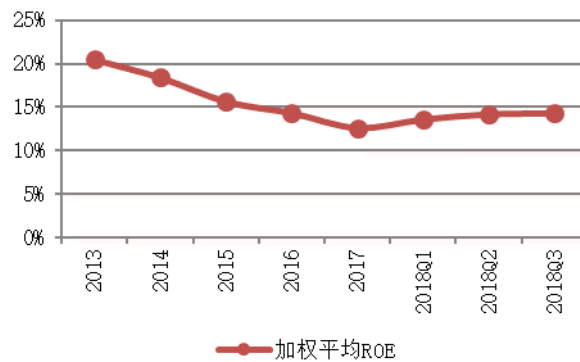
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：净息差及净利差



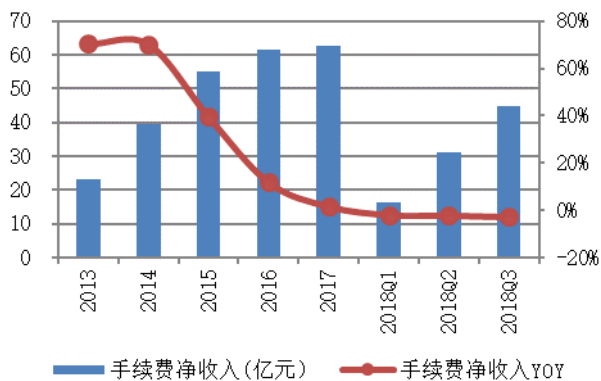
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：加权平均 ROE



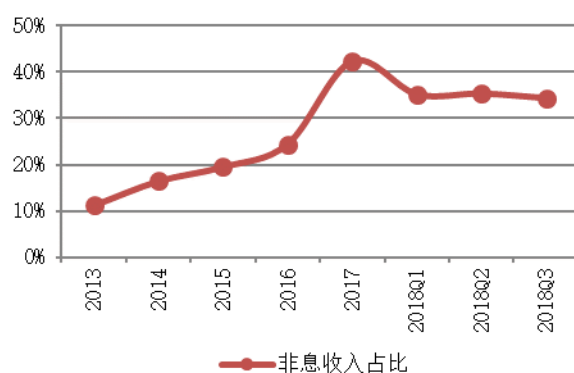
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：手续费净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：非息收入占营业收入比重



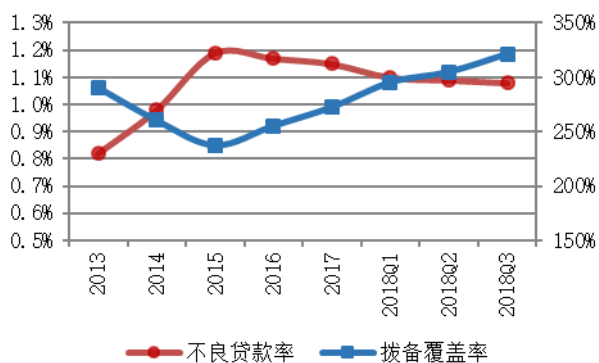
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：贷款五级分类

| 分类   | 金额 (亿元) |       |       | 占贷款总额比重 |        |        | 迁徙率   |       |       |
|------|---------|-------|-------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|
|      | 1Q18    | 2Q18  | 3Q18  | 1Q18    | 2Q18   | 3Q18   | 2016  | 2017  | 2017  |
| 正常贷款 | 6,959   | 7,571 | 8,074 | 96.9%   | 97.0%  | 97.1%  | 1.8%  | 1.6%  | 1.1%  |
| 关注贷款 | 141     | 147   | 151   | 2.0%    | 1.9%   | 1.8%   | 57.7% | 38.5% | 27.6% |
| 次级贷款 | 30      | 42    | 50    | 0.4%    | 0.5%   | 0.6%   | 95.6% | 99.7% | 30.1% |
| 可疑贷款 | 34      | 29    | 27    | 0.5%    | 0.4%   | 0.3%   | 20.2% | 22.8% | 18.4% |
| 损失贷款 | 15      | 15    | 13    | 0.2%    | 0.2%   | 0.2%   | -     | -     | -     |
| 贷款总额 | 7,179   | 7,803 | 8,315 | 100.0%  | 100.0% | 100.0% | -     | -     | -     |

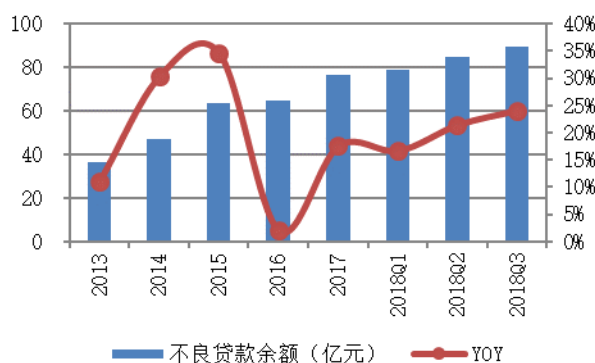
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：不良率及拨备覆盖率



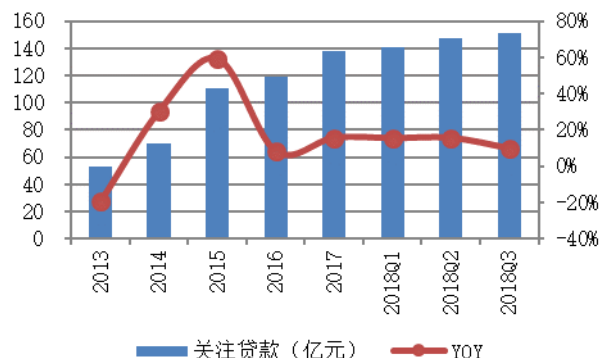
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 16：不良贷款余额及增速



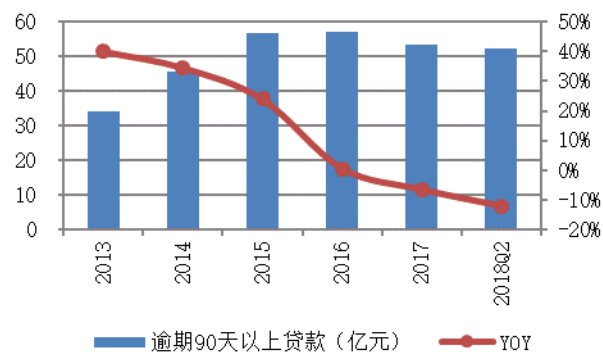
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17：关注贷款及增速



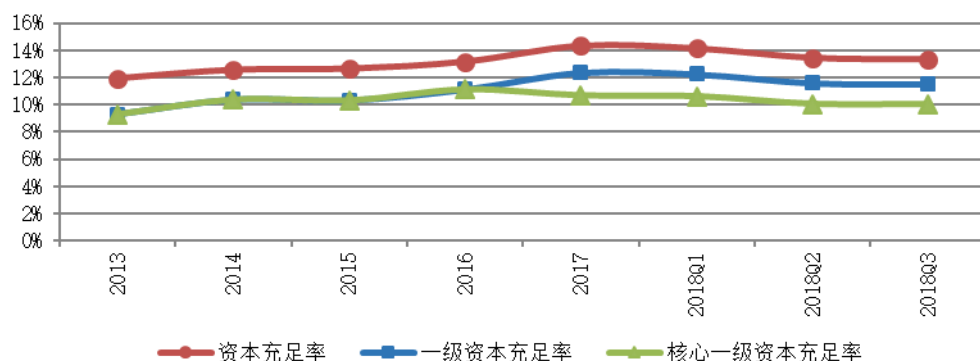
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 18：逾期 90 天以上贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 19：资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

**投资建议：**我们预测 18/19 年上海银行归母净利润增速为 19.99%/14.57%，PB 为 0.58 倍/0.53 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

| 资产负债表(百万)   |           |           |           |           |           |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|             | 2016A     | 2017A     | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
| 现金及存放央行     | 137,037   | 136,064   | 149,670   | 172,121   | 197,939   |
| 发放贷款        | 537,397   | 643,191   | 803,989   | 964,787   | 1,128,801 |
| 投资          | 909,010   | 821,649   | 895,597   | 1,029,937 | 1,184,428 |
| 存放同业        | 195,687   | 259,647   | 331,339   | 282,016   | 328,654   |
| 拆出资金        | 97,739    | 97,178    | 106,896   | 119,724   | 131,696   |
| 买入返售款项      | 19,257    | 25,809    | 28,390    | 32,648    | 37,545    |
| 其他资产        | 37,000    | 45,088    | 88,551    | 105,529   | 87,620    |
| 资产合计        | 1,755,371 | 1,807,767 | 2,115,761 | 2,473,813 | 2,822,002 |
| 向央行借款       | 110,590   | 81,605    | 89,766    | 98,742    | 108,616   |
| 吸收存款        | 849,073   | 923,585   | 1,034,416 | 1,148,201 | 1,263,021 |
| 已发行债券       | 231,080   | 168,148   | 201,778   | 232,044   | 266,851   |
| 同业存放        | 282,016   | 328,654   | 361,520   | 397,672   | 437,439   |
| 拆入资金        | 49,371    | 51,801    | 137,819   | 269,587   | 382,734   |
| 卖出回购金融资产款   | 91,352    | 78,573    | 94,288    | 108,431   | 119,274   |
| 应交税费        | 2,103     | 4,144     | 4,873     | 5,724     | 6,545     |
| 其他负债        | 23,567    | 23,814    | 28,005    | 32,893    | 37,609    |
| 负债合计        | 1,639,152 | 1,660,326 | 1,952,464 | 2,293,294 | 2,622,089 |
| 股本          | 6,004     | 7,806     | 7,806     | 7,806     | 7,806     |
| 盈余公积        | 22,227    | 26,435    | 31,695    | 38,007    | 45,266    |
| 未分配利润       | 35,543    | 39,126    | 43,373    | 47,471    | 51,639    |
| 归属母公司股东权益合计 | 116,219   | 147,441   | 163,297   | 180,519   | 199,912   |
| 少数股东权益      | 449       | 456       | 465       | 473       | 481       |
| 股东权益合计      | 116,219   | 147,441   | 163,297   | 180,519   | 199,912   |
| 负债和股东权益     | 1,755,371 | 1,807,767 | 2,115,761 | 2,473,813 | 2,822,002 |
| 盈利能力        |           |           |           |           |           |
|             | 2016A     | 2017A     | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
| 生息资产收益率     | 4.02%     | 3.92%     | 3.61%     | 3.52%     | 3.43%     |
| 付息负债成本率     | 2.30%     | 2.54%     | 2.27%     | 2.09%     | 1.98%     |
| 净息差         | 1.73%     | 1.25%     | 1.49%     | 1.54%     | 1.55%     |
| 成本收入比       | 22.89%    | 24.47%    | 22.64%    | 21.07%    | 19.60%    |
| 利润表(百万)     |           |           |           |           |           |
|             | 2016A     | 2017A     | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
| 营业收入        | 34,409    | 33,125    | 39,384    | 45,080    | 50,891    |
| 利息收入        | 60,652    | 60,082    | 68,494    | 77,398    | 87,460    |
| 利息支出        | 34,654    | 40,965    | 40,317    | 43,585    | 47,899    |
| 利息净收入       | 25,998    | 19,117    | 28,177    | 33,813    | 39,561    |
| 手续费净收入      | 766       | 1,755     | 1,941     | 1,563     | 1,183     |
| 其他非息收入      | 1,643     | 2,868     | 4,536     | 6,848     | 12,825    |
| 税金及附加       | 715       | 344       | 433       | 520       | 609       |
| 业务及管理费      | 7,876     | 8,105     | 8,916     | 9,498     | 9,973     |
| 营业外净收入      | 106       | 97        | 100       | 100       | 100       |
| 拨备前利润       | 25,896    | 24,754    | 30,116    | 35,142    | 40,390    |
| 资产减值损失      | 9,576     | 8,671     | 10,540    | 12,476    | 14,783    |
| 税前利润        | 16,319    | 16,082    | 19,575    | 22,667    | 25,608    |
| 所得税         | 1,994     | 746       | 1,175     | 1,587     | 1,793     |
| 净利润         | 14,325    | 15,337    | 18,401    | 21,080    | 23,815    |
| 少数股东损益      | 17        | 8         | 8         | 8         | 8         |
| 归母股东净利润     | 14,308    | 15,328    | 18,392    | 21,072    | 23,807    |
| 预测指标        |           |           |           |           |           |
|             | 2016A     | 2017A     | 2018E     | 2019E     | 2020E     |
| 贷款增长率       | 3.07%     | 19.69%    | 25.00%    | 20.00%    | 17.00%    |
| 存款增长率       | 7.11%     | 8.78%     | 12.00%    | 11.00%    | 10.00%    |
| 利息净收入增速     | -2.56%    | -26.47%   | 47.39%    | 20.00%    | 17.00%    |
| 营收增速        | 3.77%     | -3.73%    | 18.89%    | 14.46%    | 12.89%    |
| 净利润增长率      | 10.04%    | 7.13%     | 19.99%    | 14.57%    | 12.98%    |
| ROE         | 14.35%    | 12.63%    | 11.88%    | 12.30%    | 12.55%    |
| ROA         | 1.02%     | 0.90%     | 1.00%     | 0.99%     | 0.97%     |
| BVPS        | 19.28     | 18.83     | 20.86     | 23.07     | 25.55     |
| EPS (X)     | 2.61      | 1.96      | 2.36      | 2.70      | 3.05      |
| PE (X)      | 4.64      | 6.18      | 5.14      | 4.49      | 3.97      |
| PB (X)      | 0.63      | 0.64      | 0.58      | 0.53      | 0.47      |
| 每股拨备前利润 (元) | 4.31      | 3.17      | 3.86      | 4.50      | 5.17      |
| P/PP0P (X)  | 2.81      | 3.82      | 3.14      | 2.69      | 2.34      |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com     |
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com    |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售副总监 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com  |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com  |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。