

上海银行 (601229)

规模高增致业绩快速释放，拨备水平进一步提升

推荐 (维持)

现价: 12.12 元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.bankofshanghai.com www.bosc.cn
大股东/持股	上海联和投资有限公司 /13.33%
实际控制人	
总股本(百万股)	10,928
流通 A 股(百万股)	5,196
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,324.49
流通 A 股市值(亿元)	629.70
每股净资产(元)	13.97
资产负债率(%)	92

行情走势图



证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

李晴阳 一般从业资格编号
S1060118030009
LIQINGYANG876@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

上海银行公布18年三季报，2018年前三季度归母净利润同比增22.46%。营业收入同比上升29.48%，净利息收入同比上升47.93%，手续费净收入同比下降2.77%。总资产1.96万亿元(+8.33%，较年初)，其中贷款较年初增25.22%；存款较年初增9.58%。不良贷款率1.08%(-1bps, QoQ)；拨备覆盖率321.14%(+16.47pct, QoQ)；ROE14.30%(+1.40pct, YoY)，ROA1.01%(+0.13pct, YoY)，资本充足率13.34%(-0.10pct, QoQ)。

平安观点:

■ 营收净利润保持高增速，利息净收入表现亮眼

公司前三季度业绩靓丽，总营收同比增速29.5%，较上半年增速进一步提升1.2个百分点，具体来看：1) 18Q1-3利息净收入同比大增47.9%，较上半年增速提升9.2pct，主要是资产负债结构有效调整下，资产端高收益信贷资产快速扩增，同时市场利率下行带动负债端利息支出压力缓释，18Q1-3利息净收入贡献了总营收的65.6%(64.6%，1H18)；2) 前三季度手续费净收入负增2.8%，较上半年延续降低0.6pct，其他非息收入同比增10.3%(29%，1H18)，整体非息收入增长4.6%。前三季度公司PPOP同比增长35.27%(35.25%，1H18)，居上市银行前列。在二季度大幅计提拨备后，三季度仍保持较高力度，18Q1-3同比增49.1%(63.2%，1H18)，公司归母净利润同比增长22.5%(20.2%，1H18)，为17年以来连续6个季度上行。

单季表现来看，公司Q3单季营收增速31.5%，较Q2降低15.4个百分点。其中利息净收入同比增长65.6%(72%，18Q1)；手续费净收入同比负增4.1%，较Q2延续下行1.7pct。三季度单季PPOP和归母净利润分别同比增长35.3%、27%，略低于二季度但仍维持高位。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	34409	33125	38654	44268	49989
YoY(%)	3.8%	-3.7%	16.7%	14.5%	12.9%
净利润(百万元)	14,308	15,328	18,480	21,912	25,627
YoY(%)	10.0%	7.1%	20.6%	18.6%	17.0%
ROE(%)	13.75	11.67	11.97	12.85	13.52
EPS(摊薄/元)	1.31	1.40	1.69	2.01	2.35
P/E(倍)	9.3	8.6	7.2	6.0	5.2
P/B(倍)	1.14	1.04	0.93	0.83	0.74

■ 存贷业务占比提升，同业利率下降利好息差改善

公司三季末资产较年初增长 8.3% (6.1%, 1H18), 环比中期末增长 2.1%, 增速保持稳健, 资产摆布偏向高收益信贷资产。具体来看: 1) 贷款投放保持较高力度, 三季度末贷款规模较年初扩增 25.2% (17.5%, 1H18), 较中期末增长 6.6%, 带动占总资产的比例较中期末提升 1.7 个百分点至 41%。贷款投向上, Q3 新增贷款的 47% 投向零售, 含信用卡的个人贷款规模较中期末和上年末分别扩增 10.6%、44.9%, 其中含信用卡的消费贷规模占比 66.3%, 较上年末提升 12.2pct, 零售业务加速推进。值得注意的是, 公司科技型企业贷款较上年末增投 32.6%, 供应链金融贷款同比增投 72.2%。2) 同业资产规模在二季度扩增后开始压降, 较年初和环比中期末分别缩减 1.9%、9.4%, 占总资产的比例由上年末的 8.9% 降至 8.1%; 3) 投资资产规模虽然较上年末微降 1%, 但环比中期末小幅增长 1.2%, 占比由上年末的 46.2% 降至 42.2%。

负债端, 三季度存款规模环比中期末增长 2.2%, 较年初增幅 9.6%, 负债端占比由上年末的 55.6% 增至 56.2%。主动负债方面, 三季度末债券规模环比中期末缩降 1.2%, 而同业负债环比小幅增长 0.4%。

我们按期初期末余额测算的 Q3 单季净息差环比 Q2 走阔 19BP, 主要源于三季度生息资产明显扩张以及负债端成本企稳回落。

■ 资产质量各项指标持续改善, 拨备水平进一步提升

公司三季度末不良贷款率 1.08%, 环比中期末降低 1BP, 同时先行指标方面, 关注类贷款占比收录 1.81%, 环比降低 8BP, 不良率和关注类占比 18 年以来持续下行, 公司资产质量延续改善。上海行在不良认定方面一直保持审慎态度, 中期逾期 90+/不良已降至 61.6%, 受益于各指标的改善以及审慎计提拨备, 公司拨备覆盖率收录 321.14%, 季度环比提升 16.47 个百分点。三季度末公司资本充足率和核心一级资本充足率分别为 13.34%/10.06%, 环比中期末微降 0.1pct/0.01pct。

■ 投资建议: 业绩高增, 质量夯实

上海银行三季报业绩增速表现靓丽, 高收益信贷资产的大力投放以及零售业务的快速转型带动利息净收入增速提升, 存款也在稳步扩增, 叠加流动性宽裕下负债端压力缓释, 公司息差环比延续抬升。资产质量方面, 在审慎认定不良的同时各项指标持续改善, 拨覆率也保持高位。根据三季报的业绩表现, 我们小幅调整公司盈利预测, 18/19 年净利增速预测为 20.6%/18.6% (原为 16.8%/16.0%), 目前股价对应 18/19 年 PB 为 0.93x/0.83x, PE 为 7.2x/6.0x, 维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示:

1) 资产质量受经济超预期下滑影响, 信用风险集中暴露。若宏观经济出现超预期下滑, 势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度, 从而影响行业利润增速。

2) 政策调控力度超预期。18 年以来在去杠杆、防风险的背景下, 行业监管的广度和深度不断加强, 资管新规等一系列政策和监管细则陆续出台。但是如果整体监管趋势或者在某领域政策调控力度超预期, 可能对行业稳定性造成不利影响。

3) 市场下跌出现系统性风险。银行股是重要的大盘股组成部分, 其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险, 市场整体估值向下, 有可能带动行业股价下跌。

图表1 银行盈利预测表

利润表						指标和估值					
百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	百万元: 元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
平均生息资产	1,592,245	1,769,899	1,898,006	2,123,712	2,391,015	ROAA (%)	0.89	0.86	0.97	1.03	1.07
净息差	1.73	1.24	1.62	1.71	1.74	ROAE (%)	13.75	11.67	11.97	12.85	13.52
利息收入	60,652	60,082	71,638	85,042	101,784						
利息支出	34,654	40,965	45,062	53,578	65,813	每股净资产	10.59	11.62	12.98	14.58	16.46
净利息收入	25,998	19,117	26,576	31,464	35,971	EPS	1.31	1.40	1.69	2.01	2.35
贷款减值准备	9,576	8,671	10,112	10,594	10,278						
						股利	3002.23	3902.89	3695.94	4382.44	5125.33
非息收入						DPS	0.50	0.50	0.34	0.40	0.47
手续费和佣金收入	6,157	6,256	6,861	7,587	8,801	股息支付率	38.19	35.65	20.00	20.00	20.00
交易性收入	2,119	-5,570	-5,570	-5,570	-5,570	发行股份	6004	7806	10928	10928	10928
其他收入	96	150	150	150	150						
非息总收入	8,411	14,008	12,078	12,804	14,018	业绩数据					
						增长率 (%)					
非息费用						净利息收入	(2.6)	(26.5)	39.0	18.4	14.3
业务管理费	7,876	8,105	8,607	9,426	10,548	非利息收入	29.9	66.5	(13.8)	6.0	9.5
营业税金及附加	715	344	343	379	440	非利息费用	(8.4)	(1.8)	5.9	9.6	12.1
非息总费用	8,619	8,468	8,970	9,828	11,014	净利润	10.0	7.1	20.6	18.6	17.0
						平均生息资产	21.5	11.2	7.2	11.9	12.6
税前利润	16,319	16,082	19,668	23,942	28,794	总付息负债	5.8	8.7	11.7	12.8	13.7
所得税	1,994	746	1,188	2,030	3,167	风险加权资产	16.1	14.3	13.2	14.6	14.5
净利润	14,308	15,328	18,480	21,912	25,627						
						营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	75.6	57.7	68.8	71.1	72.0
总资产	1,755,371	1,807,767	2,007,160	2,250,320	2,531,905	佣金手续费收入占比	17.9	18.9	17.8	17.1	17.6
贷款总额	553,999	664,022	780,602	897,250	1,014,169						
客户存款	849,073	923,585	1,015,944	1,127,698	1,268,660	营业效率 (%)					
其他付息负债	532,973	653,819	627,177	718,030	830,438	成本收入比	22.9	24.5	22.3	21.3	21.1
股东权益	115,769	146,985	161,769	179,299	199,800						
资产质量						流动性 (%)					
不良贷款	6,498	7,644	8,159	9,238	10,120	贷款占生息资产比	34.2	34.4	38.1	39.5	40.0
不良率	1.17	1.15	1.05	1.03	1.00	期末存贷比	65.2	71.9	76.8	79.6	79.9
贷款损失拨备	16,603	20,830	25,782	31,592	37,645						
拨备覆盖率	256	273	316	342	372	资本 (%)					
拨贷比	3.00	3.14	3.30	3.52	3.71	核心一级资本充足率	11.1	10.7	10.5	10.3	10.2
						一级资本充足率	11.1	12.4	12.0	11.6	11.3
信用成本 (%)	0.87	1.00	1.12	1.02	0.87	资本充足率	13.2	14.3	13.9	13.5	13.2

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033