

贷款高速增长 息差继续上行

——上海银行（601229）点评报告

增持（维持）

日期：2018年10月28日

事件：

上海银行公布三季度业绩。

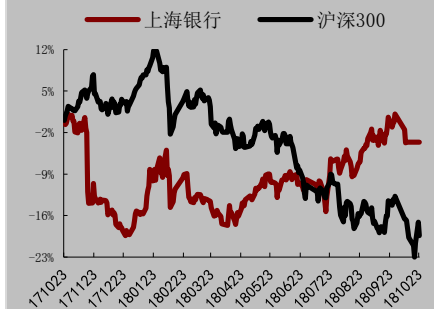
投资要点：

- **拨备前利润同比增长35%，存款余额较年初增长9.58%：**2018年前三季度实现营业收入316亿元，同比增长29.51%，实现拨备前利润249亿元，同比增长35.17%，实现归母净利润143亿元，同比增长22.22%。存款余额较年初增长9.58%，贷款总额较年初增长25.22%。
- **三季度净息差继续走阔：**我们预计三季度净息差继续走阔应该是资产和负债两端的共同作用。资产端高收益贷款的占比继续提升，而负债端大概率是受同业负债利率下行带动负债端成本率的下降。
- **贷款环比高增，存款增速放缓占比下降：**贷款规模环比增长6.6%，占比生息资产的比例继续上升。预计3季度新增贷款仍主要零售贷款中的消费贷款的增长。债券投资方面，持有至到期投资环比增长8%，预计为增配地方政府专项债。而同业资产规模继续压降，无论是存放和拆放同业还是买入返售均环比下降。存款方面，环比增速仅2.2%，占比计息负债的比例下降。
- **净非息净收入同比增长4.6%，增速较二季度有所下滑：**净手续费收入同比下滑2.8%，预计受理财业务相关收入下滑拖累。净其他非息收入同比增长9.88%，主要受到投资收益同比下降以及汇兑损失的增加。
- **关注类贷款占比环比下降：**不良率1.08%，环比下降1BP。不良核销率37%。三季度单季不良净生成率的年化值0.78%，较二季度有所上升。拨备覆盖率继续上升16.5个百分点，达到321.1%。
- **贷款增速较快，资本消耗较大，资本充足率下降。**三季度的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别10.06%，11.52%和13.34%，分别环比下降1、7和10个BP。
- **投资建议：**得益于高收益的个人消费性贷款快速增长以及负债端同业负债利率下行，使得公司三季度净息差持续回升。资产质量基本保持稳定，拨备充足，但是个人经营贷款和零售贷款的不良率有所上升。我们判断零售相关贷款进一步恶化的可能性不大，预计资产质量将继续保持稳定。当前股价对应的2018-2019年的PB为0.88倍，0.76倍，给予“增持”评级。
- **风险因素：**行业监管超预期；市场下跌出现系统性风险。

基础数据

行业	银行
公司网址	
大股东/持股	上海联和投资有限公司/13.3%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	7,805.78
流通A股(百万股)	3,711.13
收盘价(元)	11.64
总市值(亿元)	908.59
流通A股市值(亿元)	431.98

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年10月26日

相关研究

万联证券研究所 20180825_公司点评报告
_AAA_二季度净息差继续回升 资产质量保持稳定
万联证券研究所 20180905_公司点评报告
_AAA_转型加快 业绩增长提速

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01066060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	34,375	33,106	37,959	42,717
拨备前利润	25,891	24,754	27,843	31,386
归母净利润	14,303	15,328	16,493	17,854
每股净资产 (元)	14.83	16.27	13.87	15.95
每股净收益 (元)	2.38	1.96	1.51	1.64

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E
净利息收入	19,118	22,885	26,464
利息收入	60,084	67,508	76,374
利息支出	-40,966	-44,623	-49,910
净手续费收入	6,255	6,568	6,896
净其他非息收入	7,733	8,506	9,357
营业收入	33,106	37,959	42,717
税金及附加	-344	-1,113	-1,196
业务及管理费	-8,105	-9,110	-10,252
拨备前利润	24,754	27,843	31,386
资产减值损失	-8,671	-9,506	-11,536
税前利润	16,083	18,336	19,850
所得税	-746	-1,834	-1,985
归母净利润	15,328	16,493	17,854

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018E	2019E
贷款总额	664,022	723,784	774,449
债券投资	833,203	999,844	1,239,806
存放央行	133,992	149,621	161,591
同业资产	161,775	153,686	146,002
其他资产	35,606	6,476	-60,478
生息资产	1,792,992	2,026,935	2,321,847
资产总额	1,807,767	2,006,899	2,227,559
存款	923,586	997,473	1,077,271
同业负债	540,633	551,446	562,475
发行债券	168,148	263,656	375,974
其他负债	27,959	33,224	36,948
计息负债	1,632,367	1,812,575	2,015,719
负债总额	1,660,326	1,845,799	2,052,667
股本或实收资本	7,806	10,928	10,928
股东权益	146,985	160,599	174,341
所有者权益总额	147,441	161,100	174,892

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心