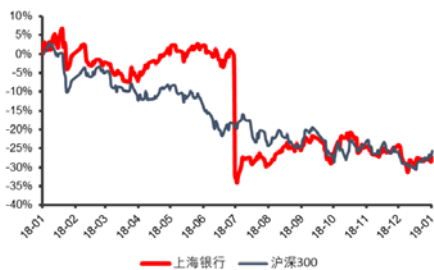


金融 银行

## 上海银行: 业绩维持高水平增长, 继续看好

### ■ 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)	123,488/58,710
12个月最高/最低(元)	16.61/10.26

### 相关研究报告:

上海银行(601229)《上海银行: 信贷起, 业绩升》--2018/10/27

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

### 研究助理: 支初蓉

电话: 010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118070019

**事件:** 1月18日, 上海银行发布2018年业绩快报, 2018年公司实现营业收入439亿元, 同比+32.5%; 实现归母净利润180亿元, 同比+17.7%。

**营业收入增速持续上升, 归母净利润增速略放缓。** 2018年实现营业收入439亿元, 同比+32.5%(2018Q3: 29.5%); 归母净利润180亿元, 同比+17.7%(2018Q3: 22.5%)。2018年前三季度, 公司归母净利润同比+22.5%。其中, 生息资产平均余额、净息差、其他非息收入对业绩增长的贡献率分别为14.2%、43.5%、5.2%。量价齐升大幅提升利息净收入, 使其对业绩增长的贡献率达到57.7%。

**总资产增速继续提升, 贷款同比增幅达到28%。** 2018年末, 上海银行总资产规模为2.0万亿元, 同比+12.2%, 较三季度末上升0.9个百分点, 较2017年上升9.2个百分点。其中, 贷款余额为8507亿元, 同比+28.1%(2018Q3: +31.8%), 增速从2017年至2018年三季度持续上升, 远高于上市银行平均水平。贷款占总资产的比重上升至42.0%(2018Q3: 41.0%)。

**不良率低于同业, 拨备覆盖率上升。** 2018年末, 上海银行不良率1.14%, 较三季度上升6个BP, 较2017年下降1个BP, 在上市银行中排名第四(从低到高)。拨备覆盖率提升12个百分点至333%(2018Q3: 321%)。2018年三季度末, 不良贷款余额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%)。2018年上半年末, 逾期贷款占总贷款的比重为1.5%(2017: 1.1%), 逾期90天以上贷款同比减少且降幅扩大(2017: -6.5%; 2018H: -12.0%), 占贷款总额的比重持续下降(2017: 0.8%; 2018H: 0.7%), 资产质量进一步优化。

**投资建议:** 上海银行贷款规模大幅增长, 拉动利息净收入增速持续提升, 业绩增长有保障。同时, 不良率远低于行业平均水平, 资产质量较好。预计2018/2019/2020年归母净利润同比增速分别为17.7%/19.4%/18.8%, 对应BVPS20.8/23.1/25.8元, 现价0.54/0.49/0.44倍PB。2019年目标价13.0元, 对应0.56倍PB, 现价空间15%, 给予“增持”评级。

**风险提示:** 宏观经济下行的风险; 严监管的政策风险; 信用风险; 市场风险。

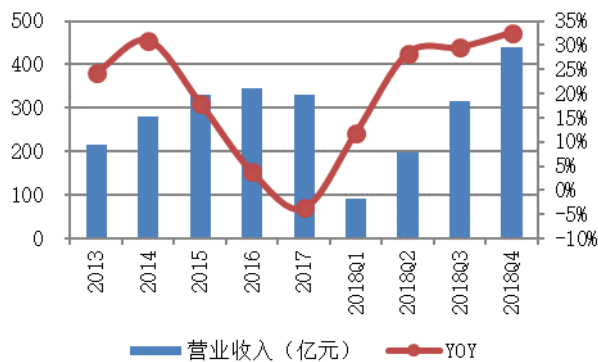
### ■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	33125	43888	51153	58863
(+/-%)	(3.73)	32.49	16.55	15.07
净利润(百万元)	15328	18034	21523	25575
(+/-%)	7.13	17.65	19.35	18.83
摊薄每股收益(元)	1.96	2.31	2.76	3.28
市盈率(PE)	5.75	4.89	4.10	3.45

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

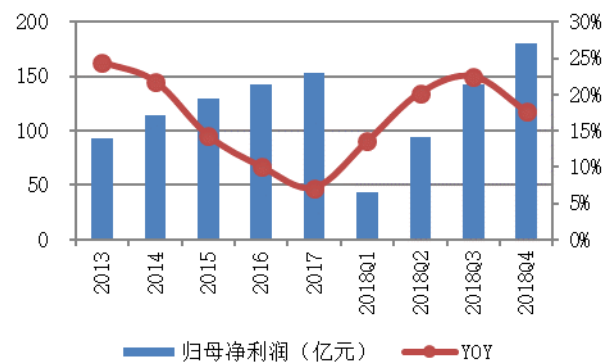
营业收入增速持续上升，归母净利润增速略放缓。2018年，上海银行实现营业收入439亿元，同比+32.5%（2018Q3：29.5%）；实现归母净利润180亿元，同比+17.7%（2018Q3：22.5%）。2017年，公司营业收入同比-3.7%，是近五年来的最低点，2018年一季度起，营业收入增速连续四个季度提升（2018Q1：11.9%；2018H：29.5%）。同时，归母净利润同比增速由2017年的7.1%上升至2018年第三季度的22.5%，四季度末略有回落，但业绩增幅17.7%仍远高于同业平均水平。2018年前三季度，公司拨备前利润250亿元，同比+35.2%（2018H：35.1%；2017：-4.4%）。

图表 1：营业收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

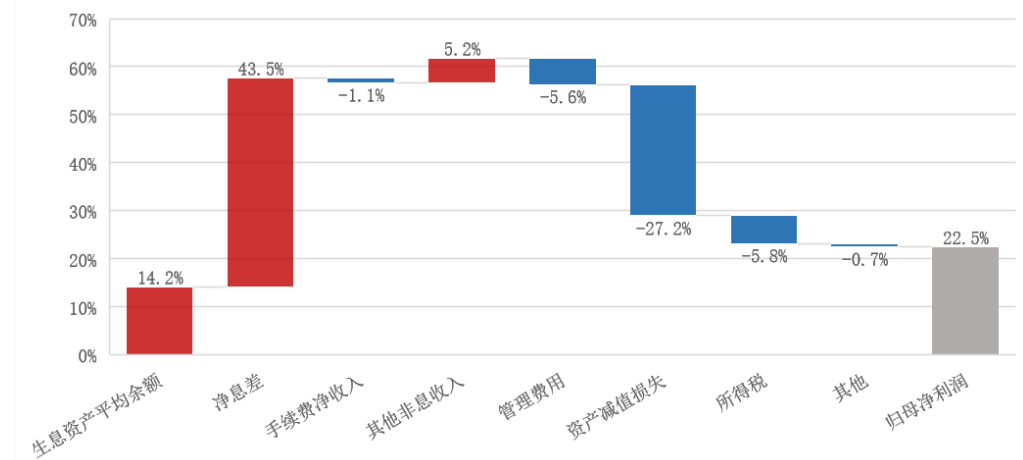
图表 2：归母净利润及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

利息净收入大幅贡献业绩增长。2018年前三季度，上海银行实现归母净利润143亿元，同比增长22.5%。其中，生息资产平均余额、净息差、其他非息收入对业绩增长的贡献率分别为14.2%、43.5%、5.2%。而手续费净收入、资产减值损失及管理费用拖累业绩增长，对业绩增长的贡献率分别为-1.1%、-27.2%、-5.6%。量价齐升大幅提升利息净收入，使其对业绩增长的贡献率达到57.7%。

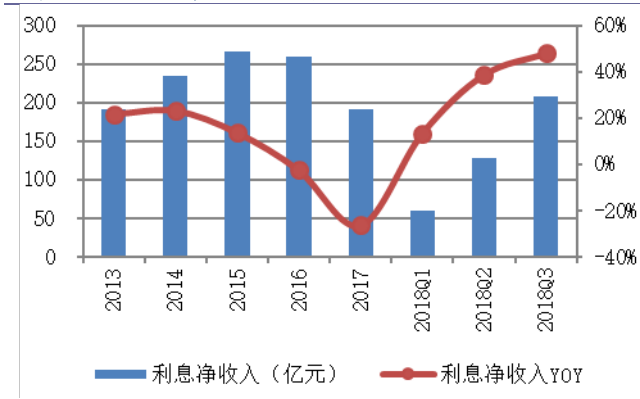
图表 3：2018 年前三季度归母净利润归因分析



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

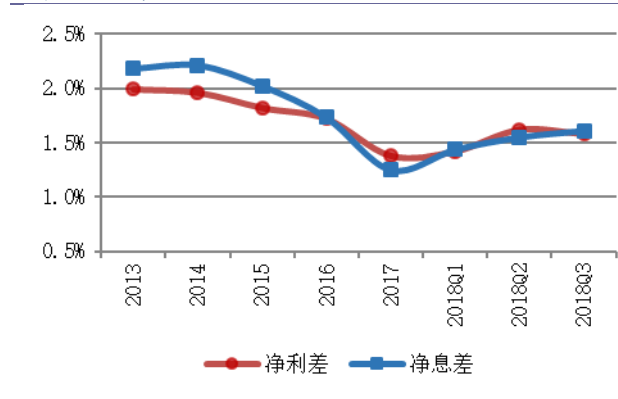
利息净收入增速呈现深“V”型曲线，息差持续改善。2018年前三季度，上海银行实现利息净收入 208 亿元，同比+47.9%，增幅较上半年扩大 9.3 个百分点。近五年，利息净收入同比增幅走出“深V”型曲线，在 2017 年探底-26.5%，2018 年一季度起明显上扬。从盈利能力看，年化加权平均 ROE 达到 12.67%（2018Q3：14.30%），较 2017 年上升 0.04 个百分点。2018 年一季度起，息差持续改善（2017：1.25%；2018Q1：1.44%；2018H：1.55%；2018Q3：1.61%）。

图表 4：利息净收入及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

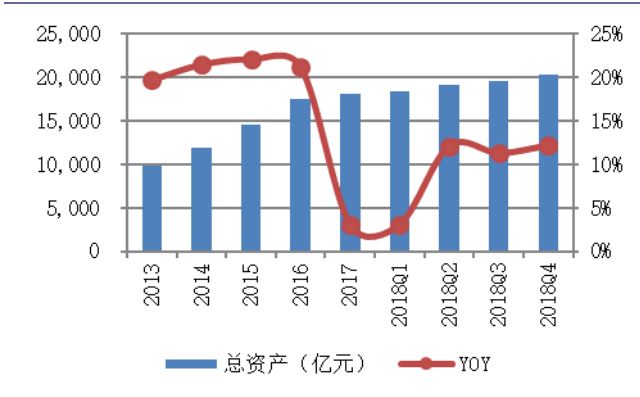
图表 5：净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院

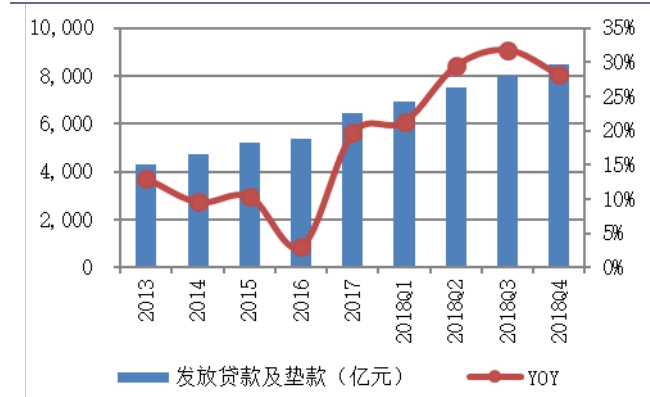
总资产增速继续提升，贷款同比增幅达到 28%。2018 年末，上海银行总资产规模为 2.0 万亿元，同比+12.2%，较三季度末上升 0.9 个百分点，较 2017 年上升 9.2 个百分点。其中，贷款余额为 8507 亿元，同比+28.1%（2018Q3：+31.8%），增速从 2017 年至 2018 年三季度持续上升，远高于上市银行平均水平。贷款占总资产的比重上升也至 42.0%（2018Q3：41.0%）。同时，信贷结构进一步优化，2018 年三季度末，个人贷款占总贷款的比重提升至 30.3%（2018H：29.1%）。

图表 6：总资产及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

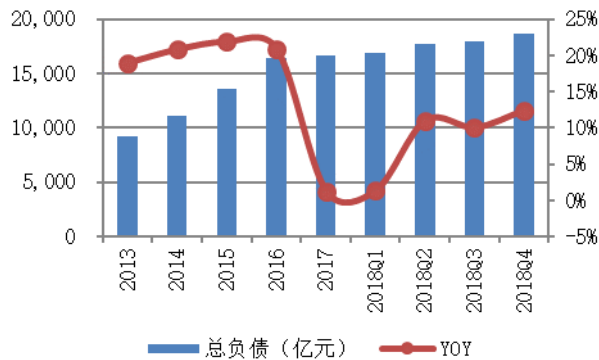
图表 7：贷款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

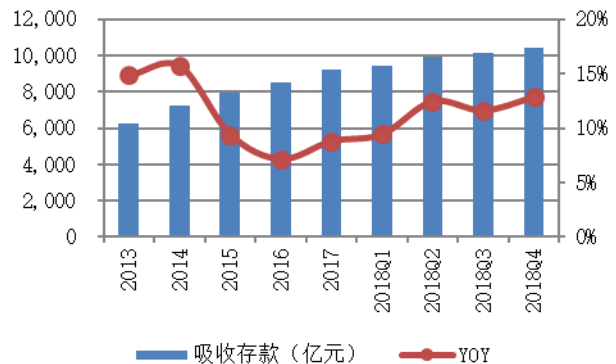
总负债增速连续三个季度维持在10%以上，存款增速环比上升。2018年末，公司总负债为1.87万亿，同比+12.4%，较三季度末上升2.3个百分点，较2017年上升11.1个百分点。银行存款端竞争较为激烈，2018年三季度末存款余额1.04万亿元，同比+12.9%（2018Q3：+11.6%），增速上升1.3个百分点，占总负债的55.9%（2018Q3：56.2%）。2018年三季度末，同业负债4505亿元，同比+9.5%（2018H：14.5%），占总负债的25.0%；应付债券2044亿元，同比-1.7%（2018H：-0.5%），占比1.4%。

图表 8：总负债及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

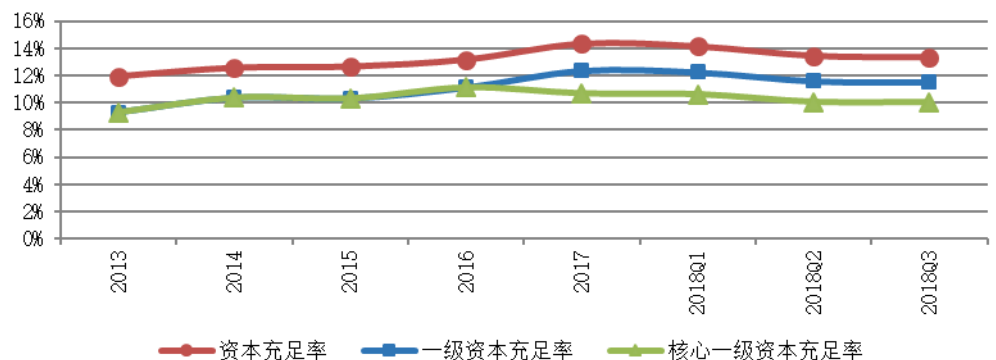
图表 9：存款余额及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院

资本充足率略有下降。2018年三季度末，公司资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为13.3%、11.5%、10.1%，较上半年末分别下降0.1个、0.1个、0.01个百分点。2017年，公司资本充足率达到近五年的最高点14.3%，2018年起略有下降。

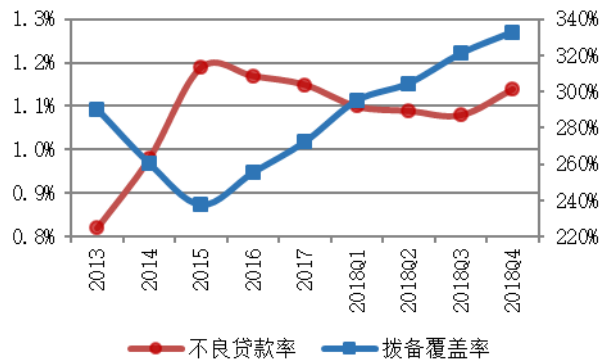
图表 10：资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

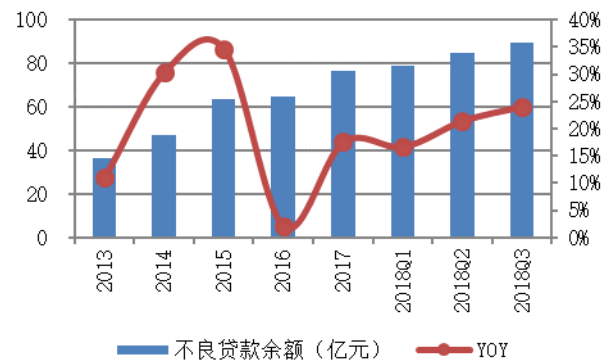
不良率低于同业，资产质量优势明显。2018 年末，上海银行不良率为 1.14%，较三季度上升 6 个 BP，较 2017 年下降 1 个 BP，在上市银行中排名第四（从低到高）。拨备覆盖率提升 12 个百分点至 333%（2018Q3:321%），从 2016 年起持续上升，风险抵补能力显著加强。2018 年三季度末，不良贷款余额 90 亿元，同比+24.1%（2018H: +21.5%），而关注贷款率下降至 1.8%（2018H: 1.9%），上半年关注类贷款迁徙率降至 27.6%（2017: 38.5%）。2018 年上半年末，逾期贷款 115 亿元，同比+53.4%（2017: -3.5%），占总贷款比重提升至 1.5%（2017: 1.1%）。其中，逾期 90 天以上贷款 52 亿元，同比降幅扩大至-12.0%（2017: -6.5%），占贷款总额的比重持续下降至 0.7%（2018H: 0.7%），资产质量进一步优化。

图表 11：不良率及拨备覆盖率



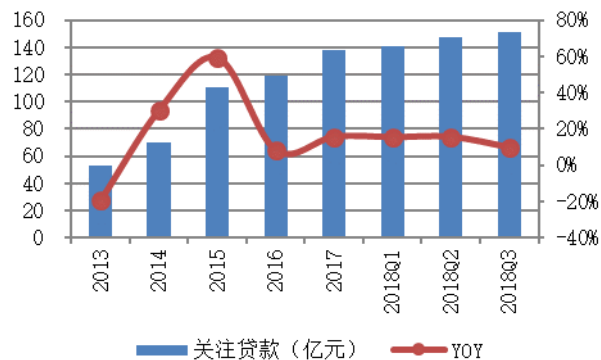
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：不良贷款余额及增速



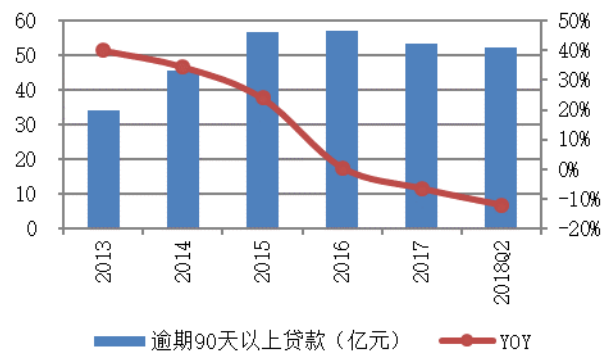
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：关注贷款及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：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

**投资建议：**上海银行贷款规模大幅增长，拉动利息净收入增速持续提升，业绩增长有保障。同时，不良率远低于行业平均水平，资产质量较好。预计 2018/2019/2020 年归母净利润同比增速分别为 17.7%/19.4%/18.8%，对应 BVPS20.8/ 23.1/25.8 元，现价 0.54/0.49/0.44 倍 PB。2019 年目标价 13.0 元，对应 0.56 倍 PB，现价空间 15%，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济下行的风险；信用违约可能在节奏上超逾期；严监管的政策风险；信用风险；市场风险。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及存放央行	137,037	136,064	149,670	172,121	197,939	营业收入	34,409	33,125	43,888	51,153	58,863
发放贷款	537,397	643,191	850,700	1,020,840	1,173,966	利息收入	60,652	60,082	68,494	77,398	87,460
投资	909,010	821,649	895,597	1,029,937	1,184,428	利息支出	34,654	40,965	38,680	41,621	46,316
存放同业	195,687	259,647	331,339	282,016	328,654	利息净收入	25,998	19,117	29,814	35,777	41,144
拆出资金	97,739	97,178	106,896	119,724	131,696	手续费净收入	766	1,755	1,941	1,563	1,183
买入返售款项	19,257	25,809	28,390	32,648	37,545	其他非息收入	1,643	2,868	4,536	6,848	12,825
其他资产	37,000	45,088	-46,148	-180,732	-308,040	税金及附加	715	344	1,430	550	633
资产合计	1,755,371	1,807,767	2,027,772	2,243,604	2,471,507	业务及管理费	7,876	8,105	9,113	9,956	10,854
						营业外净收入	106	97	150	150	150
向央行借款	110,590	81,605	89,766	98,742	108,616	拨备前利润	25,896	24,754	33,475	40,777	47,506
吸收存款	849,073	923,585	1,042,490	1,157,164	1,272,880	资产减值损失	9,576	8,671	14,223	17,534	19,953
已发行债券	231,080	168,148	201,778	232,044	266,851	税前利润	16,319	16,082	19,252	23,243	27,554
同业存放	282,016	328,654	361,520	397,672	437,439	所得税	1,994	746	893	1,395	1,653
拆入资金	49,371	51,801	43,278	33,503	25,537	净利润	14,325	15,337	18,359	21,848	25,900
卖出回购金融资产款	91,352	78,573	94,288	108,431	119,274	少数股东损益	17	8	325	325	325
应交税费	2,103	4,144	4,654	5,147	5,663	归母股东净利润	14,308	15,328	18,034	21,523	25,575
其他负债	23,567	23,814	26,743	29,580	32,542						
负债合计	1,639,152	1,660,326	1,864,516	2,062,284	2,268,802						
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	42,685	46,915	52,438						
归属母公司股东权益合计	116,219	147,441	163,256	181,321	202,706						
少数股东权益	449	456	782	1,107	1,432						
股东权益合计	116,219	147,441	163,256	181,321	202,706						
负债和股东权益	1,755,371	1,807,767	2,027,772	2,243,604	2,471,507						
盈利能力						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
生息资产收益率	4.02%	3.92%	3.57%	3.44%	3.36%	贷款增长率	3.07%	19.69%	32.26%	20.00%	15.00%
付息负债成本率	2.30%	2.54%	2.23%	2.16%	2.18%	存款增长率	7.11%	8.78%	12.87%	11.00%	10.00%
净息差	1.73%	1.25%	1.55%	1.59%	1.58%	利息净收入增速	-2.56%	-26.47%	55.95%	20.00%	15.00%
成本收入比	22.89%	24.47%	20.76%	19.46%	18.44%	营收增速	3.77%	-3.73%	32.49%	16.55%	15.07%
						净利润增长率	10.04%	7.13%	17.65%	19.35%	18.83%
						ROE	14.35%	12.63%	12.67%	12.75%	13.58%
						ROA	1.02%	0.90%	1.00%	1.09%	1.17%
						BVPS	19.28	18.83	20.81	23.09	25.79
						EPS (X)	2.38	1.96	2.31	2.76	3.28
						PE (X)	4.74	5.75	4.89	4.10	3.45
						PB (X)	0.59	0.60	0.54	0.49	0.44
						每股拨备前利润(元)	4.31	3.17	4.29	5.22	6.09
						P/PPOP (X)	2.62	3.56	2.63	2.16	1.86

资料来源：WIND，太平洋证券

## 银行团队介绍

**孙立金**：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

**支初蓉**：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。



## 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	liyew@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	fuyux@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。