



2019-04-20

公司点评报告

增持/维持

上海银行(601229)

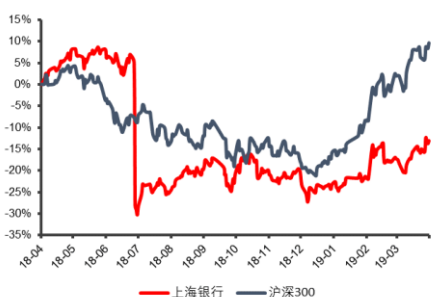
目标价: 16.4

昨收盘: 12.79

金融 银行

上海银行: 息差持续改善, 拨备前利润增速提升

■ 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)	139,770/66,451
12个月最高/最低(元)	15.99/10.26

相关研究报告:

上海银行(601229)《上海银行: 业绩维持高水平增长, 继续看好》—2019/01/19

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

事件:4月20日,上海银行发布2018年年报,公司2018年实现营业收入438.9亿元,同比+32.5%;实现归母净利润180.3亿元,同比+17.7%。

息差改善拉动业绩增长, 拨备前利润增速持续提升。上海银行2018年实现归母净利润180.3亿元,同比+17.7%,增速较前三季度下降4.8个百分点,较2017年上升10.5个百分点。利息净收入中规模因素、利率因素对业绩增长的贡献率分别为14.0%、56.6%,息差改善(2018: 1.76%; 3Q18: 1.61%; 2017: 1.25%)为业绩增长的主因。资产减值损失对业绩的拖累作用明显,贡献率为-43.5%。上海银行拨备前利润为345.8亿元,同比+39.7%(2018Q3: 35.2%)。拨备前利润增速显著高于归母净利润,表明其拨备计提力度较大,风险抵补能力大幅增强。

贷款增速略放缓, 零售贷款占比提升。2018年末上海银行贷款余额为8184亿元,同比+27.2%(2018Q3: 31.8%),占总资产的比重为40.4%(2018Q3: 41.0%)。其中,公司贷款、零售贷款分别为5343亿元、2768亿元,分别同比+19.6%、59.1%。零售贷款占贷款总额的比重上升至32.5%(2018H: 29.0%)且其收益率较上半年大幅上升24个BP至6.52%,高增长高收益的零售贷款将带来利息收入增速的持续攀升。存款余额1.04万亿元,同比+12.9%,增速较三季度上升1.3个百分点。

不良率环比上升, 但仍处于较低水平。2018年末不良率为1.14%,环比上升6个BP,较2017年下降1个BP,不良率在上市银行中排在第四位。不良贷款余额为97.1亿元,同比+27.1%(2018Q3: 24.1%)。逾期90天以上贷款同比+43.8%至76.8亿元,占贷款总额的比重上升至0.90%(2018H: 0.67%)。2018年贷款核销额为169.6亿元,是不良贷款的1.75倍。拨备覆盖率提升至333%(2018Q3: 321%)。受宏观经济影响,18年上海银行不良贷款增速提升,贷款核销力度加大,但其业务开展地区(尤其是上海)不良率较低,资产质量相比于同行仍有优势。

投资建议:上海银行息差显著改善,信贷投放高增长,拨备前利润增速超过30%;不良率始终处于较低水平,拨备覆盖率上升,风控较为严格。预计19/20年归母净利润YOY分别为14.8%/14.1%,对应BVPS14.2/15.7元,现价0.90/0.82倍PB。2019年目标价16.4元,对应1.15倍PB,现价空间28%,给予“增持”评级。

风险提示:宏观经济下行风险;企业违约率上升超预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	43888	50580	58105	66276
(+/-%)	32.49	15.25	14.88	14.06
净利润(百万元)	18034	20709	23621	26788
(+/-%)	17.65	14.83	14.06	13.41
摊薄每股收益(元)	1.56	1.89	2.16	2.45
市盈率(PE)	8.20	6.75	5.92	5.22

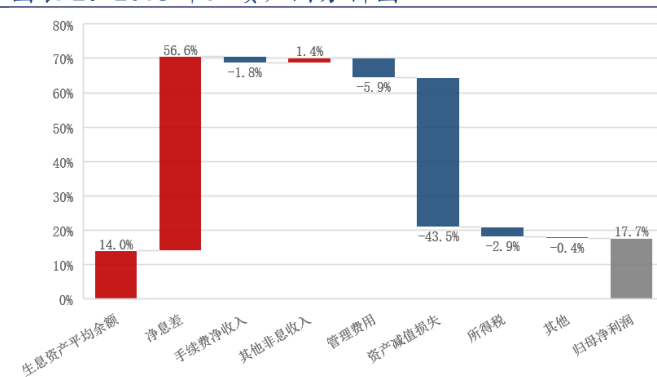
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：业绩归因分析表

单位：亿元	2017年	2018年	增加额	贡献率
生息资产平均余额	15,293.8	17,009.6	21.4	14.0%
净息差	1.25%	1.76%	86.7	56.6%
手续费净收入	62.6	59.8	-2.8	-1.8%
其他非息收入	77.5	79.7	2.2	1.4%
管理费用	-81.1	-90.1	-9.0	-5.9%
资产减值损失	-86.7	-153.3	-66.6	-43.5%
所得税	-7.5	-11.8	-4.4	-2.9%
其他	-2.7	-3.3	-0.6	-0.4%
归母净利润	153.3	180.3	27.1	17.7%

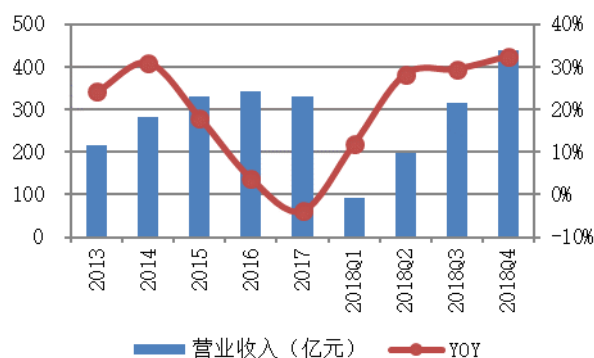
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：2018 年业绩归因分析图



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：营业收入及增速



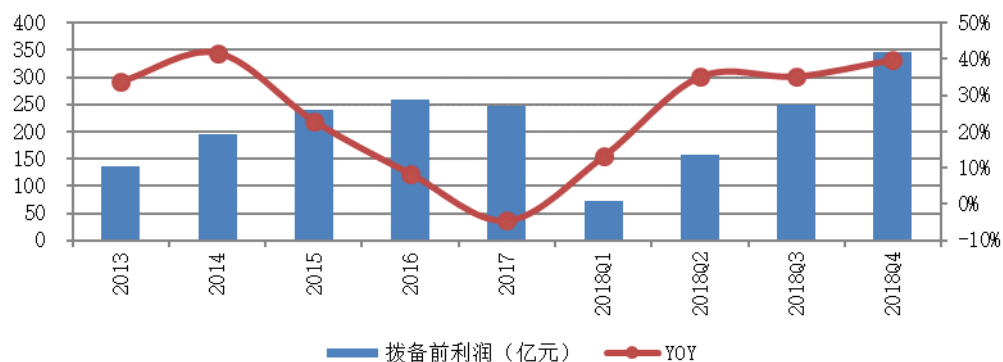
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：归母净利润及增速



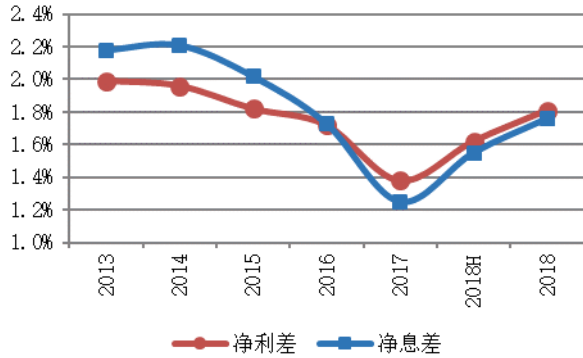
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：拨备前利润及增速



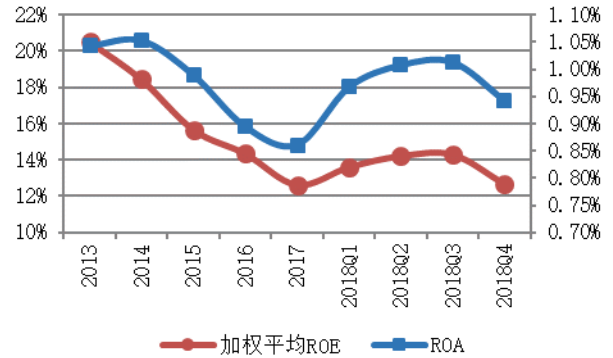
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：净息差、净利差



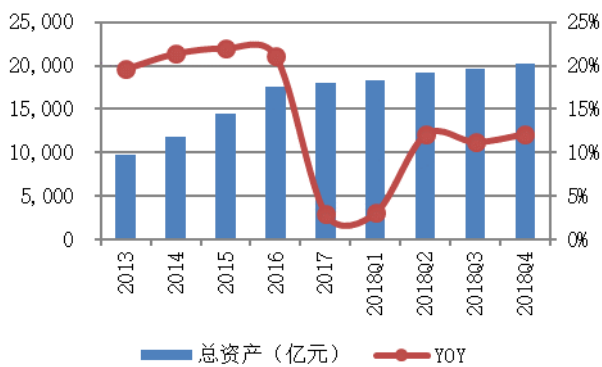
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：加权平均 ROE、ROA



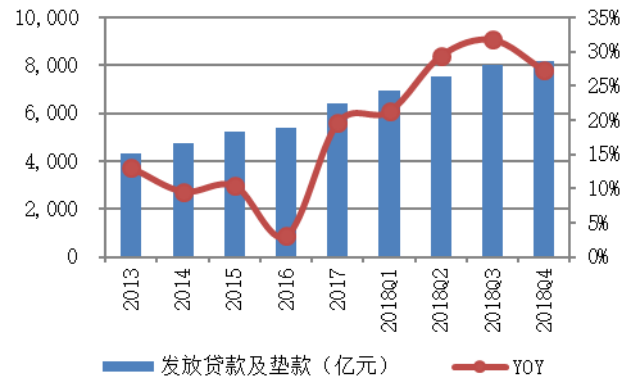
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：总资产及增速



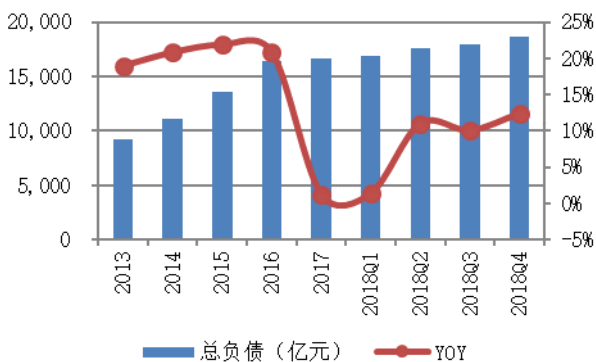
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：贷款余额及增速



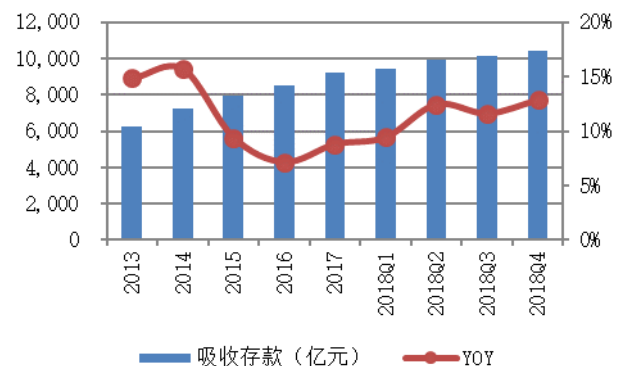
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：总负债及增速



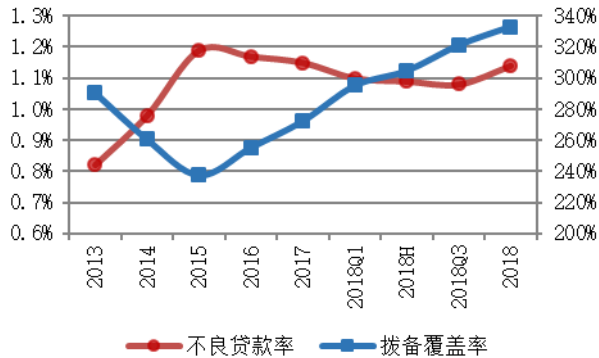
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 11：存款余额及增速



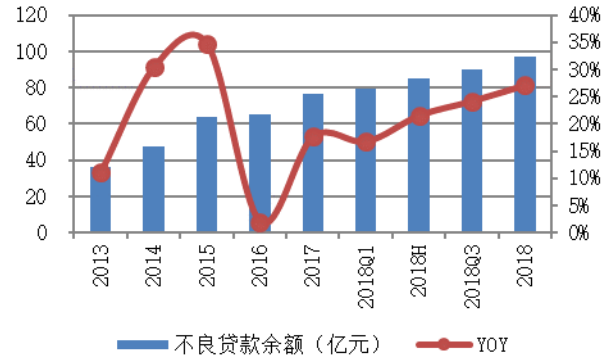
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：不良率及拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：不良贷款余额及增速



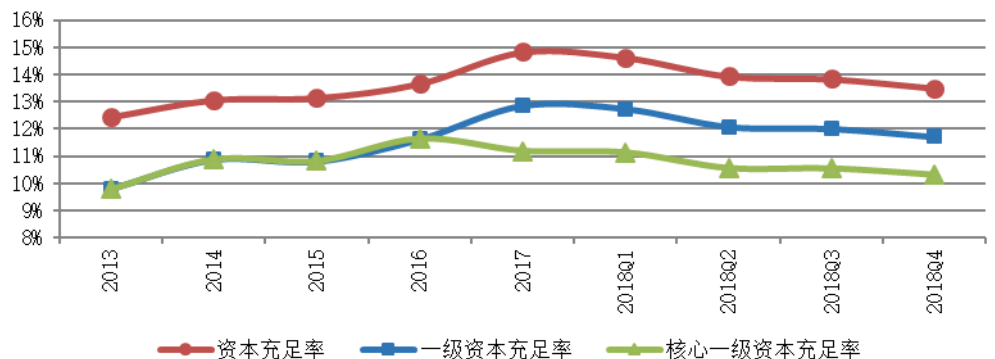
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 14：资产质量相关指标

单位：亿元	2012	2013	2014	2015	2016	2017H	2017	2018H	2018
不良率	0.84%	0.82%	0.98%	1.19%	1.17%	1.16%	1.15%	1.09%	1.14%
拨备覆盖率	286%	290%	261%	238%	256%	259%	273%	305%	333%
贷款总额	3,905	4,415	4,845	5,365	5,540	6,009	6,640	7,803	8,507
不良贷款余额	33	36	47	64	65	70	76	85	97
逾期 90 天以上贷款	24	34	46	57	57	59	53	52	77
逾期贷款	42	57	80	85	72	75	70	115	143
净资产	420	560	740	924	1,158	1,208	1,470	1,527	1,613
资产减值损失	11	21	53	78	96	34	87	56	153
归母净利润	75	93	114	130	143	78	153	94	180

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资建议：上海银行息差显著改善，信贷投放高增长，拨备前利润增速超过 30%；不良率始终处于较低水平，拨备覆盖率上升，风控较为严格。预计 19/20 年归母净利润 YOY 分别为 14.8%/14.1%，对应 BVPS14.2/15.7 元，现价 0.90/0.82 倍 PB。2019 年目标价 16.4 元，对应 1.15 倍 PB，现价空间 28%，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；高核销可能侵蚀业绩。

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
发放贷款	643,191	818,360	1,014,767	1,227,868	1,461,162	营业收入	33,125	43,888	50,580	58,105	66,276
投资	161,775	166,803	169,862	164,474	148,502	利息净收入	19,117	29,937	35,932	42,578	49,662
存放同业	259,647	331,339	282,016	328,654	368,968	利息收入	60,082	75,877	95,824	121,015	152,828
拆出资金	97,178	115,344	121,112	118,689	106,820	利息支出	40,965	45,940	59,892	78,437	103,166
买入返售款项	25,809	36,369	38,187	36,278	32,650	手续费净收入	6,256	5,980	6,097	6,379	6,795
现金或存放央行	136,064	145,106	152,361	155,408	147,638	其他非息收入	7,752	7,971	8,551	9,149	9,819
其他资产	33,533	38,441	37,595	34,392	29,796	税金及附加	344	447	515	591	675
资产合计	1,807,767	2,027,772	2,250,827	2,475,910	2,698,742	业务及管理费	8,105	9,006	10,622	12,202	13,918
						资产减值损失	8,671	15,332	17,450	20,221	23,197
吸收存款	923,585	1,042,490	1,146,739	1,249,945	1,349,941	营业支出	17,139	24,804	28,605	33,033	37,808
已发行债券	168,148	189,376	217,782	243,916	268,307	营业利润	15,986	19,084	21,975	25,073	28,469
同业存放	328,654	368,968	413,245	458,701	504,572	利润总额	16,082	19,252	22,107	25,222	28,610
拆入资金	51,801	68,336	82,320	97,156	113,744	所得税	746	1,184	1,365	1,568	1,788
卖出回购金融资产款	78,573	61,151	55,036	52,284	52,284	净利润	15,337	18,068	20,742	23,655	26,821
向央行借款	81,605	102,942	123,530	142,060	156,266	少数股东损益	8	34	34	34	34
应交税费	4,144	4,293	4,766	5,242	5,714	归母净利润	15,328	18,034	20,709	23,621	26,788
其他负债	23,814	28,447	31,577	34,734	37,860						
负债合计	1,660,326	1,866,004	2,074,994	2,284,039	2,488,688	预测指标					
股本	7,806	10,928	10,928	10,928	10,928		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
盈余公积	26,435	30,970	36,644	43,745	52,631	贷款增长率	19.69%	27.23%	24.00%	21.00%	19.00%
一般风险准备	25,780	25,805	32,613	40,850	50,653	存款增长率	8.78%	12.87%	10.00%	9.00%	8.00%
未分配利润	39,126	47,658	49,207	49,872	49,333	营业收入增速	-3.73%	32.49%	15.25%	14.88%	14.06%
归属母公司股东权益合计	147,556	160,649	175,307	191,311	209,461	利息净收入增速	-26.47%	56.60%	20.03%	18.50%	16.64%
少数股东权益	456	492	526	560	593	归母净利润增速	7.13%	17.65%	14.83%	14.06%	13.41%
股东权益合计	147,441	161,769	175,833	191,871	210,054	ROE	12.63%	12.67%	12.35%	12.90%	13.38%
						ROA	0.86%	0.94%	0.97%	1.00%	1.04%
						BPS (元)	16.27	12.93	14.22	15.68	17.34
						EPS (元)	1.96	1.56	1.89	2.16	2.45
						PE (X)	6.53	8.20	6.75	5.92	5.22
						PB (X)	0.79	0.99	0.90	0.82	0.74
						PPOP (元)	3.17	3.16	3.62	4.16	4.74
						P/PPOP (X)	4.03	4.04	3.53	3.08	2.70

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	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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。