

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 王鸿行

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

量价齐升带动收入大增, 资产质量大局稳定

——上海银行(601229)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2019-04-22)

发布日期: 2019年04月23日

收盘价(元)	12.73
一年内最高/最低(元)	16.08/10.13
沪深300指数	4025.61
市净率(倍)	0.98
总市值(亿元)	1,391.15
流通市值(亿元)	661.40

基础数据(2018-12-31)

每股净资产(元)	12.93
总资产(亿元)	20,277.72
所有者权益(亿元)	1,612.77
净资产收益率(%)	12.67
总股本(亿股)	109.28
H股(亿股)	0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

- 1 《上海银行(601229)中报点评: 量价齐升, 利息净收入增速大幅提升》 2018-08-27
- 2 《上海银行(601229)年报点评: 息差与资产质量企稳, 资产负债结构优化》 2018-04-24

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

事件: 上海银发布2018年度报告。18年, 公司实现营业收入438.88亿元(+32.49%, YoY), 实现归母净利润180.34亿元(+17.65%, YoY)。18H1末, 公司不良贷款率为1.14%, 较17年末下降0.01个百分点。

- **量价齐升, 利息净收入增长迅速。**18年, 公司实现利息净收入299.37亿元, 同比增长56.60%, 增速较Q1-3提升8.67个百分点。18年, 公司利息净收入增速逐季提升, 主要原因是公司净息差与资产规模增速双重改善。18年, 公司净息差为1.76%, 较17年提升51bps, 对应增速为40.80%。公司净息差改善主要有两方面原因: 一是同业负债利率下降与对存款成本的良好控制缓和了负债成本上行压力, 公司负债平均成本率仅较17年上升10bps; 二是公司优化资产配置结构, 加大信贷投放力度(贷款占比较17年末上升4.78个百分点), 强化定价管理, 带动生息资产平均收益率较17年提升53bps。资产规模增速改善也促进了公司利息净收入增速改善。18年末, 公司资产规模同比增长12.17%, 增速较17年末提升9.19个百分点。
- **托管与代理手续费降幅略收窄, 卡手续费增速高位回落。**18年, 公司手续费及佣金净收入同比下降4.42%, 降幅较Q1-3扩大1.65个百分点。其中, 托管及代理手续费受到市场及金融监管冲击, 分别同比下降27.04%与20.23%, 降幅较18H1略收窄; 卡业务、结算与电子银行手续费收入分别同比增长33.18%、16.82%与13.96%, 增速较18H1明显回落; 公司顾问咨询业务与结算业务同比增长17.85%, 增速较18H1明显回升。
- **存款规模实现较快增长, 存款成本控制效果较好。**18年, 公司加大一般性存款拓展力度, 拓展效果显著, 公司吸收存款规模较17年末增长12.39%, 对公存款、个人存款与保证金均实现较快增长, 分别同比增长12.02%、12.20%与23.25%。18年, 公司吸收存款平均成本率较17年上行15bps, 上行幅度在上市银行中处于中低水平。其中, 公司对个人存款成本率的控制尤其突出, 在银行业吸存成本节节抬升的格局中, 公司18年个人存款平均成本率与17年持平。
- **单一行业引发不良率小幅反弹, 资产质量大局稳定。**18Q4, 公司资产质量小幅走弱, 18年末不良贷款率较18Q3末上行0.05个百分点至1.14%。前瞻性指标方面, 公司18年末关注类贷款占比较Q3末上升0.05个百分点, 逾期贷款占比较Q2末上升0.21个百分点至1.69%。公司不良贷款率的上升主要是批发零售业不良暴露所致,

该行业不良贷款率较 18Q2 末上升 3.68 个百分点，不良贷款余额较 Q2 末增加 15.07 亿元。公司制造业、个人经营性贷款与信用卡贷款不良率均较 18H1 末下降，均明显好于行业整体水平。公司其他行业不良率较低且表现较为稳定。

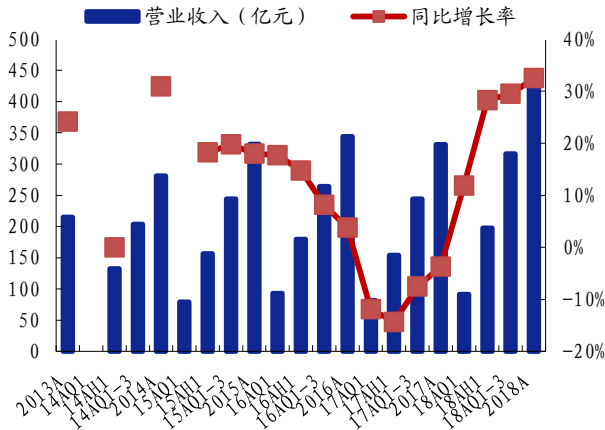
- **不良认定与拨备覆盖水平保持较优水平。**虽然 18 年下半年公司资产质量面临下行压力，但公司对不良贷款认定依然严格，18 年末公司 90 天以上逾期贷款占不良贷款的比例为 79.03%，保持上市银行较优水平。此外，在资产质量小幅走弱的情况下，公司拨备覆盖水平逆势而升，说明公司资产质量的安全性无虞。18 年末，公司拨备覆盖率与贷款拨备率分别较 Q3 末提升 11.81 与 0.33 个百分点至 332.95% 与 3.80%，拨备覆盖水平在上市银行中处于较优水平。
- **投资建议。**预计公司 19-20 年 BVPS 为 10.94 与 12.12 元，以 4 月 22 日 12.73 元的收盘价计算，对应 PB 分别为 1.16 与 1.05 倍。截止 4 月 22 日，公司 PB (LF) 为 0.98 倍，略高于行业平均水平，公司业绩改善突出，资产质量稳定，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：资产质量大幅恶化。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	33,125	43,888	52,492	53,981	54,769
增长比率	-3.73%	32.49%	19.60%	2.84%	1.46%
净利润(百万元)	15,337	18,068	21,446	25,720	30,470
增长比率	7.06%	17.81%	18.70%	19.93%	18.47%
EPS(元)	1.96	1.65	1.51	1.81	2.14
市盈率(倍)	6.48	7.71	8.45	7.04	5.94
BVPS(元)	11.62	12.93	10.94	12.12	13.53
市净率(倍)	1.10	0.98	1.16	1.05	0.94

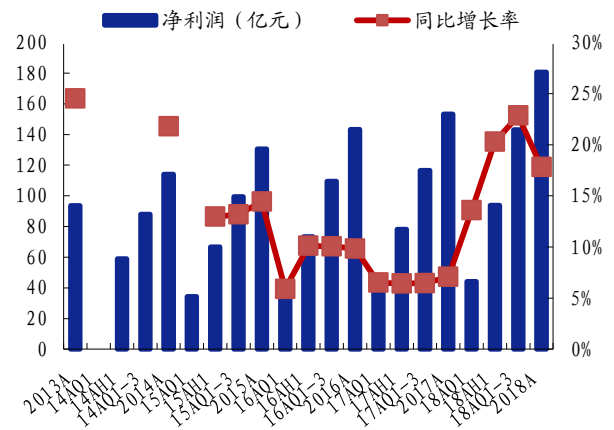
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-18 年公司营业收入及增长率



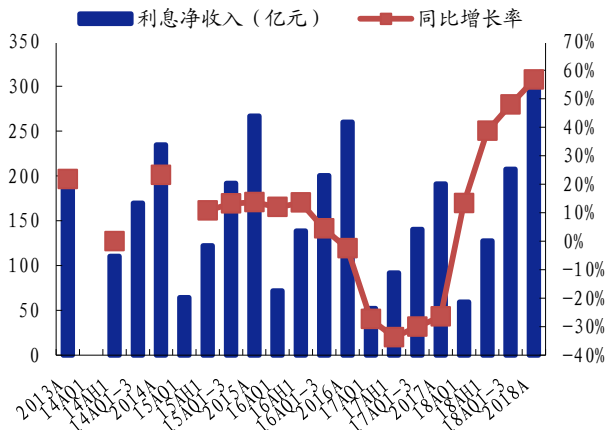
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2013-18 年公司净利润及增长率



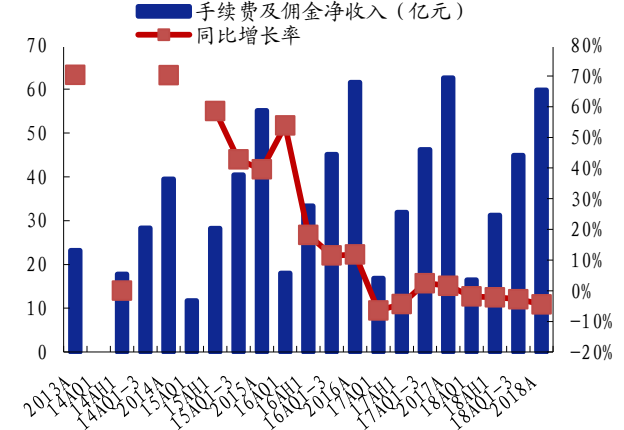
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2013-18 年公司利息净收入及增长率



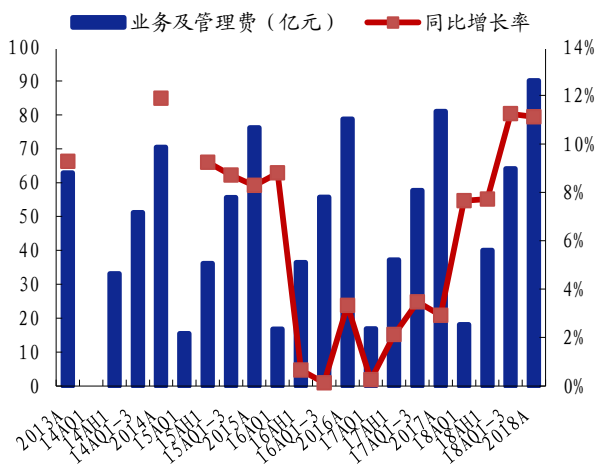
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2013-18 年公司手续费及佣金净收入及增长率



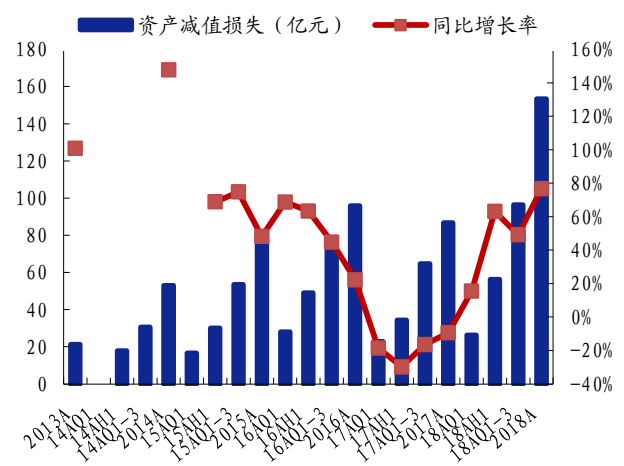
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2013-18 年公司业务与管理费用及其增长率



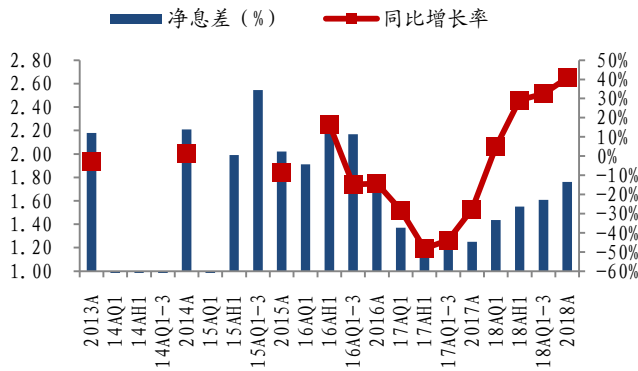
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2013-18 年公司资产减值损失及其增长率



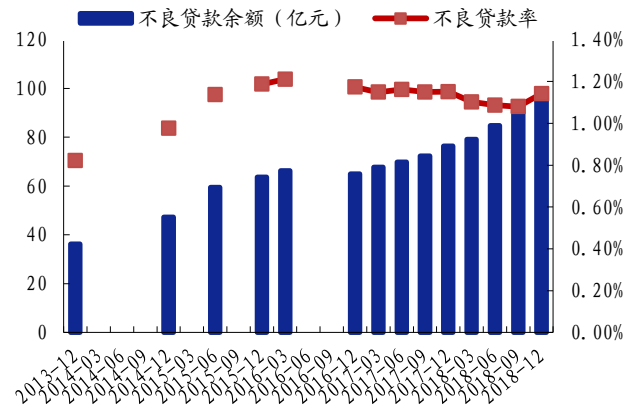
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2013-18 年公司净息差及增长率



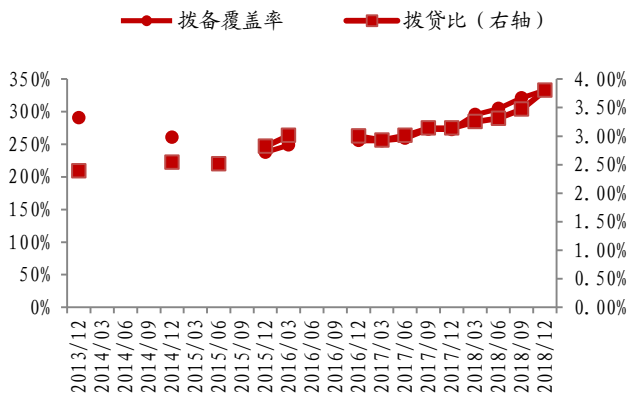
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2013-18 年公司不良余额及不良率



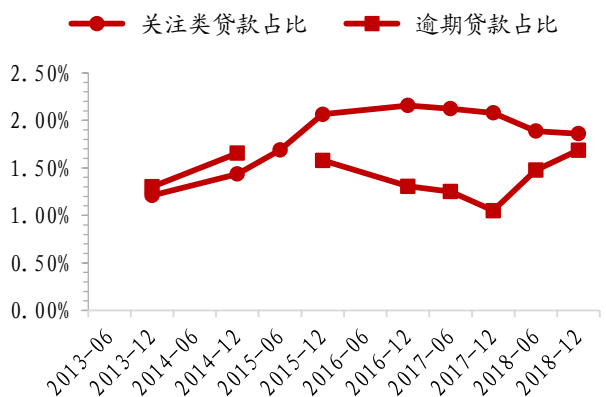
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2013-18 年公司拨备覆盖率与拨贷比



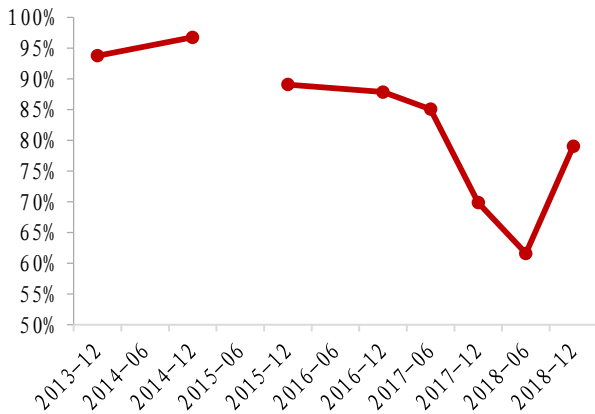
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2013-18 年公司关注类与逾期贷款占比



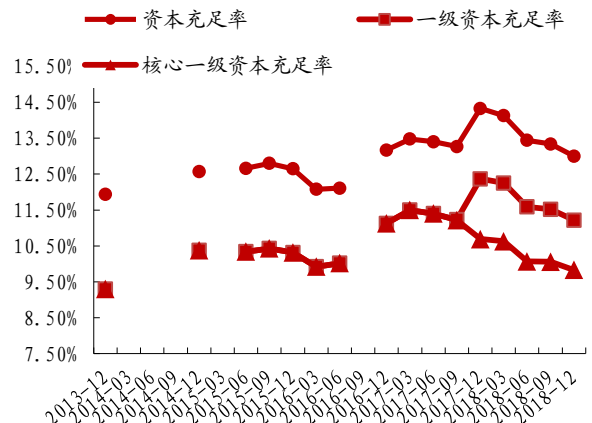
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 2013-18 年公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2013-18 年公司资本充足率



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及存放央行	136,064	145,106	154,490	164,482	171,696	EPS (摊薄)	1.96	1.65	1.51	1.81	2.14
同业资产	161,775	166,803	177,591	189,076	197,370	BVPS	11.62	12.93	10.94	12.12	13.53
证券投资	833,203	859,062	886,669	901,040	959,486	P/E	6.48	7.71	8.45	7.04	5.94
贷款总额	664,022	850,696	936,045	1,029,957	1,089,674	P/B	1.10	0.98	1.16	1.05	0.94
贷款损失准备	20,830	32,335	43,005	48,964	48,750						
贷款净额	643,191	818,360	893,040	980,992	1,040,924	盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产总额	1,795,064	2,021,667	2,154,795	2,284,555	2,418,226	ROAA	0.86%	0.94%	1.02%	1.15%	1.29%
总资产	1,807,767	2,027,772	2,158,533	2,291,051	2,435,611	ROAE	11.67%	11.70%	12.65%	13.70%	14.63%
同业负债	459,029	498,456	612,321	611,386	631,801	净利差 (SPREAD)	0.73%	1.18%	1.56%	1.50%	1.43%
存款	923,585	1,042,490	1,109,910	1,181,692	1,233,526	净息差 (NIM)	1.10%	1.58%	1.84%	1.78%	1.74%
应付债券	168,148	189,376	218,649	252,447	291,470	信贷成本	1.43%	1.99%	2.09%	1.42%	0.73%
付息负债	1,550,762	1,730,321	1,940,880	2,045,524	2,156,797	成本收入比	24.47%	20.52%	19.73%	22.24%	25.42%
总负债	1,660,326	1,866,004	1,980,682	2,093,909	2,215,616	所得税有效税率	4.64%	6.15%	6.28%	6.20%	6.12%
少数股东权益	456	492	516	538	559						
母公司所有者权益	146,985	161,277	177,338	196,605	219,437	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
						不良贷款率	1.15%	1.14%	1.05%	1.01%	0.98%
利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	不良贷款净生成率	0.19%	0.27%	0.01%	0.06%	0.03%
利息收入	60,082	75,877	88,954	95,585	101,615	拨备覆盖率	272.52%	332.95%	436.94%	471.22%	455.02%
利息支出	40,965	45,940	50,530	55,610	60,289	拨备/贷款总额	3.14%	3.80%	4.59%	4.75%	4.47%
利息净收入	19,117	29,937	38,424	39,975	41,327						
手续费净收入	6,256	5,980	5,597	4,972	3,896	资本	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非息收入	7,713	7,917	8,471	9,034	9,546	资本充足率	14.33%	13.00%	13.23%	13.33%	13.86%
营业收入	33,125	43,888	52,492	53,981	54,769	核心资本充足率	10.69%	9.83%	11.51%	11.70%	12.29%
营业费用与税金	8,449	9,453	10,933	12,602	14,528	杠杆倍数	12.26	12.54	12.13	11.61	11.05
资产减值损失	8,671	15,332	18,670	13,959	7,785						
营业利润	15,986	19,084	22,885	27,420	32,456	业绩增长率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业外收支净额	97	168	0	0	0	利息净收入	-26.47%	56.60%	28.35%	4.04%	3.38%
利润总额	16,082	19,252	22,885	27,420	32,456	营业收入	-3.73%	32.49%	19.60%	2.84%	1.46%
所得税	746	1,184	1,438	1,700	1,986	拨备前利润	-4.39%	39.58%	20.74%	-0.42%	-2.75%
净利润	15,337	18,068	21,446	25,720	30,470	净利润	7.06%	17.81%	18.70%	19.93%	18.47%
母公司所有者利润	15,328	18,034	21,415	25,690	30,442						

资料来源：贝格数据，中原证券

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。