

分析师: 王鸿行

执业证书编号: S0730519050002

wanghx@ccnew.com 021-50588666-8041

不良率结束二连升, 拨备覆盖率创新高

——上海银行(601229)点评报告

证券研究报告-点评报告

增持(维持)

市场数据(2019-07-30)

收盘价(元)	9.27
一年内最高/最低(元)	13.08/8.74
沪深300指数	3854.27
市净率(倍)	0.93
总市值(亿元)	1,308.42
流通市值(亿元)	622.07

基础数据(2019-3-31)

每股净资产(元)	13.37
总资产(亿元)	20,615.22
所有者权益(亿元)	1,661.06
净资产收益率(%)	3.50
总股本(亿股)	142.07
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

- 《上海银行(601229)年报点评: 量价齐升带动收入大增, 资产质量大局稳定》 2019-04-23
- 《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
- 《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19H1业绩快报。19H1, 公司实现营业收入251.51亿元(+27.35%, YoY), 实现归属于母公司股东净利润107.14亿元(+14.32%, YoY)。6月末, 公司不良贷款率为1.18%, 较Q1末下降0.01个百分点。

- **预计净息差、规模与基数等因素对收入增长的压力渐显。**公司19H1营业收入增速较19Q1高点回落14.81个百分点至27.35%。19H1营业收入增速放缓是行业共性, 市场预期较为充分。一方面, 由于同业负债成本率下降对净息差的提振作用接近尾声, 城商行净息差在19Q1达到阶段性高点后回落是行业共性。另一方面, 在普惠金融与中小企业融资支持政策引导下, 银行资产增速在19Q1达到高点, 随着政策效应递减, Q2资产增速也将边际放缓。此外, 18年同期基数逐步抬升也是营业收入增速放缓的主要原因之一。预计息差、规模与基数因素仍会对行业下半年营业收入增长构成压力。与上市银行横向比较, 预计公司19H1营业收入增速仍位于行业前列。
- **不良率结束二连升, 资产质量大局稳定得以验证。**18Q4与19Q1, 公司不良率连续两个季度上行。公司不良率一度由18Q3末的1.08%上升至19Q1末的1.19%, 引起市场关于公司规模过快扩张过程中集聚信用风险上升的担忧。18年, 公司发放贷款与贷款余额同比增长27.23%, 增速领先可比银行。其中, 18年末公司消费贷款余额同比大幅增长127%, 消费贷款占个人贷款的比重达到68%。在规模实现大增的同时, 公司消费贷款不良余额由17年末的3亿元上升至18年末的8.22亿元, 消费贷款不良率则由0.43%上升至0.52%。加之, 18年下半年公司批发零售业的不良贷款余额增加15.07亿元, 公司不良率相对可比公司出现较大幅度的上升。公司其他行业贷款的资产质量表现均好于行业平均水平。此外, 公司业务均集中在经济发达区域, 资产安全有保障。因此, 公司不良率短期波动并不会影响资产质量大局稳定。19Q2末, 公司不良率环比下降0.01个百分点, 结束二连升, 市场关于公司资产质量的担忧将缓解。
- **不良认定与拨备覆盖率保持行业前列。**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。公司拨备覆盖率为19Q1小幅下降后再创历史新高。19Q2末, 公司拨备覆盖率环比提升5.34个百分点至334.14%, 预计公司拨备覆盖率仍位于上市银行前列。
- **投资建议。**预计公司19-20年BVPS为10.92与12.07元, 以7月

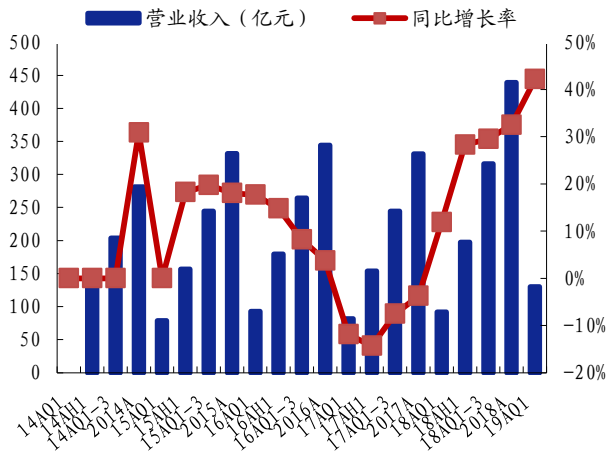
29日9.21元的收盘价计算，对应PB分别为0.84与0.76倍。截止7月29日，公司PB(LF)为0.93倍，略高于行业平均水平。与可比公司横向比较，公司业绩增长较快，资本充足率较高，资产质量与拨备覆盖率靠前。19Q2公司不良率结束二连升，拨备覆盖率创新高，有利于缓解市场关于公司资产质量的担忧。维持公司“增持”投资评级。

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	48,564	52,110	55,901
增长比率	-3.73%	32.49%	10.65%	7.30%	7.27%
净利润(百万元)	15,337	18,068	21,122	24,898	28,929
增长比率	7.06%	17.81%	16.90%	17.88%	16.19%
EPS(元)	1.96	1.65	1.48	1.75	2.03
市盈率(倍)	4.69	5.58	6.20	5.26	4.53
BVPS(元)	11.62	12.93	10.92	12.07	13.40
市净率(倍)	0.79	0.71	0.84	0.76	0.69

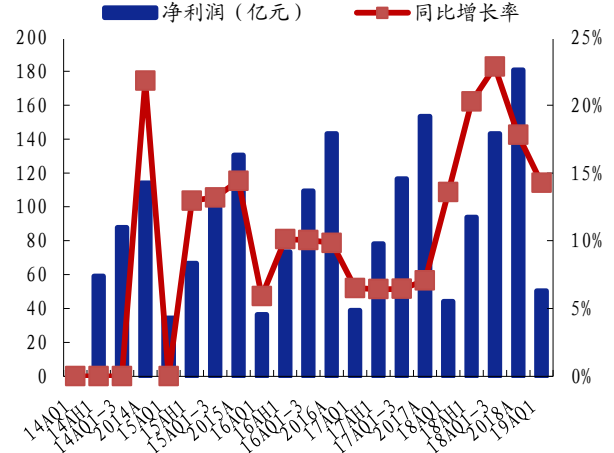
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2014-19 年公司营业收入及增长率



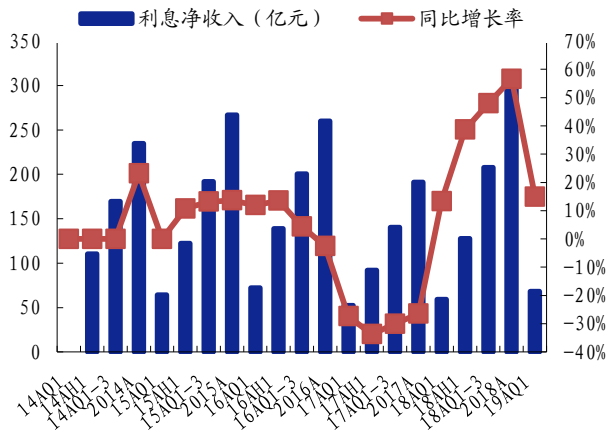
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 2014-19 年公司净利润及增长率



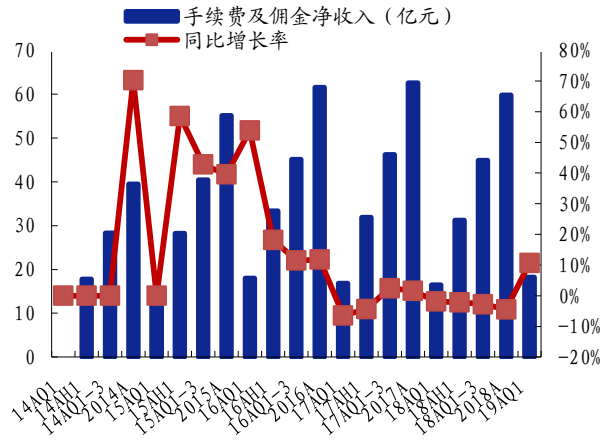
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 2014-19 年公司利息净收入及增长率



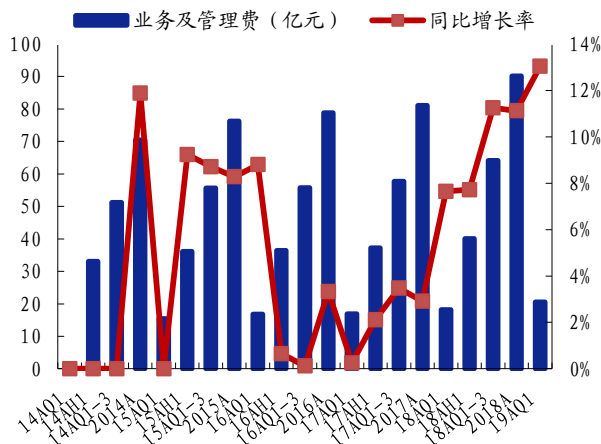
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 2014-19 年公司手续费及佣金净收入及增长率



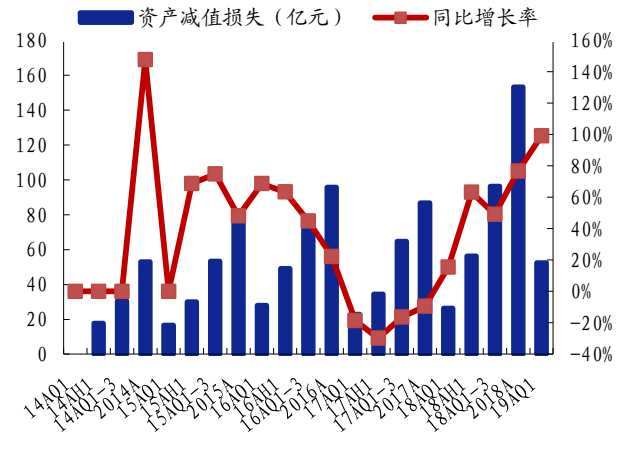
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 2014-19 年公司业务与管理费用及其增长率



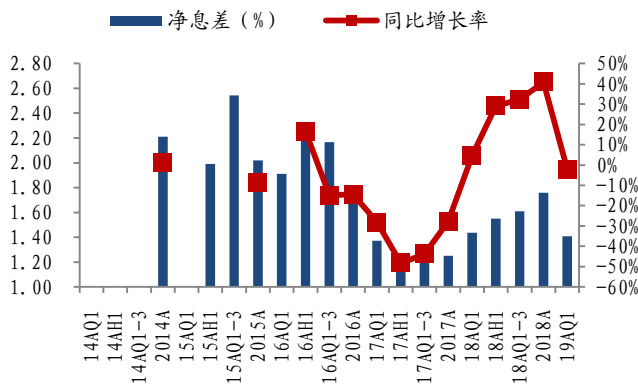
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 2014-19 年公司资产减值损失及其增长率



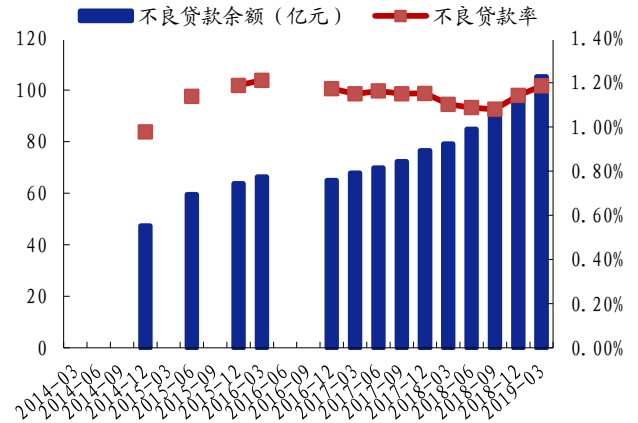
资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 2014-19 年公司净息差及增长率



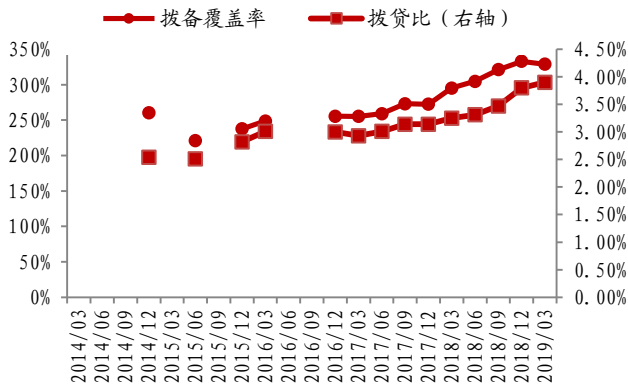
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2014-19 年公司不良余额及不良率



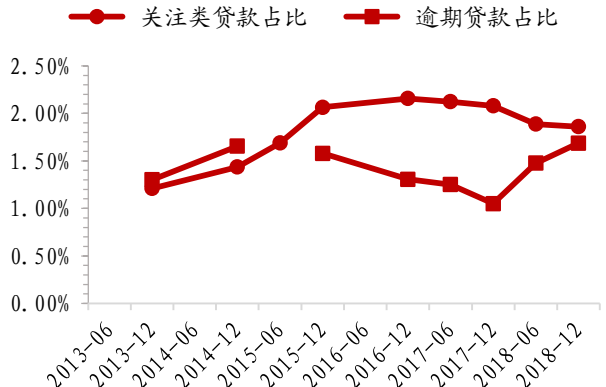
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 2014-19 年公司拨备覆盖率与拨贷比



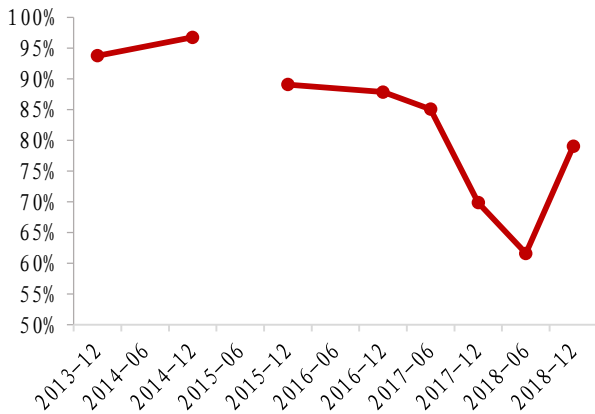
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 2013-18 年公司关注类与逾期贷款占比



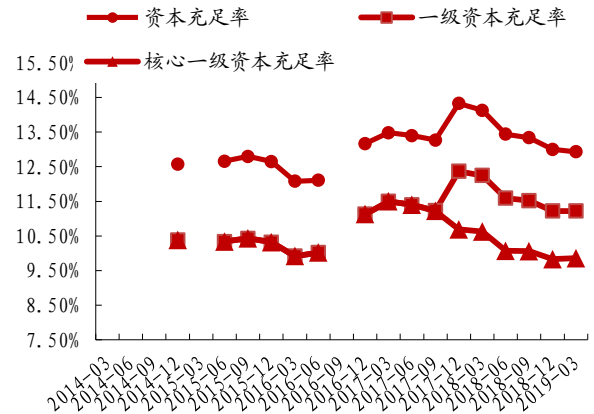
资料来源: Wind, 中原证券

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: 2014-19 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	1.48	1.75	2.03
同业资产	161,775	166,803	177,591	189,076	197,370	BVPS	11.62	12.93	10.92	12.07	13.40
证券投资	833,203	859,062	853,903	832,650	864,389	P/E	4.69	5.58	6.20	5.26	4.53
贷款总额	664,022	850,696	936,045	1,029,957	1,089,674	P/B	0.79	0.71	0.84	0.76	0.69
贷款损失准备	20,830	32,335	39,279	42,667	45,807						
贷款净额	643,191	818,360	896,766	987,290	1,043,867	盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
生息资产总额	1,795,064	2,021,667	2,122,029	2,216,164	2,323,130	ROAA	0.86%	0.94%	1.02%	1.14%	1.27%
总资产	1,807,767	2,027,772	2,129,712	2,228,920	2,343,022	ROAE	11.67%	11.70%	12.47%	13.30%	13.99%
同业负债	459,029	498,456	592,059	568,953	573,237	净利差 (SPREAD)	0.73%	1.18%	1.31%	1.29%	1.26%
存款	923,585	1,042,490	1,109,910	1,181,692	1,233,526	净息差 (NIM)	1.10%	1.58%	1.59%	1.58%	1.57%
应付债券	168,148	189,376	210,333	233,609	259,462	信贷成本	1.43%	1.99%	1.70%	1.32%	1.05%
付息负债	1,550,762	1,730,321	1,912,302	1,984,254	2,066,224	成本收入比	24.47%	20.52%	21.32%	23.04%	23.84%
总负债	1,660,326	1,866,004	1,952,104	2,032,639	2,125,044	所得税有效税率	4.64%	6.15%	6.24%	6.19%	6.14%
少数股东权益	456	492	516	538	559						
母公司所有者权益	146,985	161,277	177,094	195,746	217,421	资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
						不良贷款率	1.15%	1.14%	1.13%	1.10%	1.08%
利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	不良贷款净生成率	0.19%	0.27%	0.09%	0.07%	0.05%
利息收入	60,082	75,877	83,020	88,126	92,721	拨备覆盖率	272.52%	332.95%	372.46%	378.13%	387.55%
利息支出	40,965	45,940	50,064	53,584	56,688	拨备/贷款总额	3.14%	3.80%	4.20%	4.14%	4.20%
利息净收入	19,117	29,937	32,956	34,542	36,033						
手续费净收入	6,256	5,980	6,742	7,677	8,931	资本	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他非息收入	7,713	7,917	8,866	9,891	10,937	资本充足率	14.33%	13.00%	13.40%	13.65%	14.29%
营业收入	33,125	43,888	48,564	52,110	55,901	核心资本充足率	10.69%	9.83%	11.65%	11.97%	12.66%
营业费用与税金	8,449	9,453	10,889	12,582	13,940	杠杆倍数	12.26	12.54	11.98	11.34	10.73
资产减值损失	8,671	15,332	15,143	12,988	11,140						
营业利润	15,986	19,084	22,526	26,540	30,821	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%	10.09%	4.81%	4.32%
利润总额	16,082	19,252	22,526	26,540	30,821	营业收入	-3.73%	32.49%	10.65%	7.30%	7.27%
所得税	746	1,184	1,405	1,642	1,892	拨备前利润	-4.39%	39.58%	9.45%	4.93%	6.15%
净利润	15,337	18,068	21,122	24,898	28,929	净利润	7.06%	17.81%	16.90%	17.88%	16.19%
母公司所有者利润	15,328	18,034	21,090	24,869	28,901						

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。