

营收和拨备前利润实现快速增长

——上海银行（601229）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月24日

事件：

2019年8月24日上海银行公布2019年中期业绩

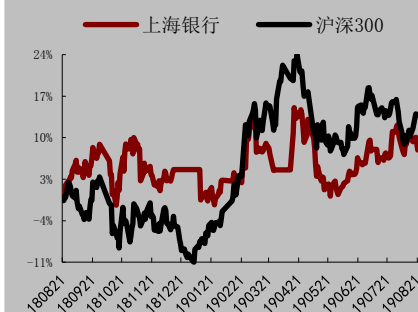
投资要点：

- **拨备前利润同比增长30.4%，加权风险资产同比增长15.4%：**2019年上半年营业收入同比增长27.35%，实现拨备前利润同比增长30.4%，实现归母净利润同比增长14.32%。存款余额较年初增长13.86%，贷款总额较年初增长8.79%，加权风险资产同比增长15.41%。
- **上半年NIM下降7BP：**从上半年的数据看，贷款收益率的持续上行使得整体生息资产收益率环比持平，负债端虽然存款成本继续上行，但是同业负债以及发行债券的成本显著下降带动负债端整体成本的下降。不过从规模数据看，由于资产端债券投资规模的收缩使得总体生息资产规模收缩，对息差产生了负面影响。
- **新增贷款主要来自于对公业务：**从新增信贷的结构上看，对公和零售贷款新增占比在57%和18%。对公新增主要由房地产、租赁商务和制造业贡献；零售贷款的新增主要集中在住房按揭贷款。负债端方面，成本较低的一般存款增长较好，存款总额占付息负债比重同比提高2.11个百分点，个人存款同比增长10.67%。
- **净手续费收入同比增长9.08%：**从分项增速上看，银行卡手续费、代理手续费和顾问咨询费收入分别实现不同幅度正增长，托管及受托业务佣金收入降幅明显。
- **总资产质量保持稳定：**不良贷款率较年初上升4BP，为1.18%，不良净生成率环比上升32BP。值得注意的是对公贷款中与房地产相关的贷款不良率有所上升，而零售贷款中消费贷的不良率上升幅度明显。
- **盈利预测与投资建议：**上半年营收和拨备前利润实现较高增长，资产质量略有波动。公司当前股价对应的2019-2020年的PB估值为0.78倍，0.70倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**经济下滑超预期；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)	14,206.53
流通A股(百万股)	6,754.25
收盘价(元)	8.96
总市值(亿元)	1,272.90
流通A股市值(亿元)	605.18

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：2019年08月20日

相关研究

分析师：郭懿
执业证书编号：S0270518040001
电话：01056508506
邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	331.25	438.88	48,708	55,989
增长比率(%)	-3.73	32.49	10.98	14.95
净利润(亿元)	153.28	180.34	213.73	232.23
增长比率(%)	7.13	17.65	18.52	8.66
每股净资产(元)	8.94	9.95	11.56	12.84
市净率(倍)	1.00	0.90	0.78	0.70

数据来源：WIND，万联证券研究所

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	33,125	43,888	48,708	55,989
拨备前利润	24,754	34,585	35,609	40,972
归母净利润	15,328	18,035	21,373	23,223
每股净资产 (元)	8.94	9.95	11.56	12.84
每股净收益 (元)	1.96	1.65	1.50	1.63

利润表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
净利息收入	19,118	29,937	33,681	39,774
利息收入	60,084	75,877	83,752	94,753
利息支出	-40,966	-45,940	-50,071	-54,980
净手续费收入	6,255	5,980	6,279	6,593
净其他非息收入	7,733	7,953	8,748	9,623
营业收入	33,125	43,888	48,708	55,989
业务及管理费	-8,105	-9,006	-11,690	-13,437
拨备前利润	24,754	34,585	35,609	40,972
资产减值损失	-8,671	-15,332	-12,587	-15,957
税前利润	16,083	19,253	23,022	25,015
所得税	-746	-1,184	-1,612	-1,751
归母净利润	15,328	18,035	21,373	23,223

资产负债表 单位: 百万元

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E
贷款总额	664,022	850,696	986,807	1,085,488
债券投资	833,203	859,062	944,968	1,171,761
存放央行	133,992	142,978	168,883	182,394
同业资产	161,775	166,803	158,463	150,540
资产总额	1,807,767	2,027,773	2,263,550	2,528,888
存款	923,586	1,042,490	1,125,889	1,215,960
同业负债	540,633	601,398	631,468	663,041
发行债券	168,148	189,376	284,064	405,075
负债总额	1,660,326	1,866,004	2,078,840	2,325,944
股本或实收资本	7,806	10,928	14,206	14,206
所有者权益总额	147,441	161,768	184,709	202,944

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场

万联证券