

# 上海银行 (601229)

证券研究报告  
2019年08月26日

## 息差提升，资产质量平稳

**事件：**8月23日晚，上海银行披露19年中报。1H19实现营收251.5亿元，YoY + 27.3%；实现归母净利润为107.1亿元，YoY + 14.3%；年化加权平均ROE为14.62%，同比上升0.4个百分点；截至1H19，资产总额2.16万亿元，较年初增长6.75%；不良贷款率为1.18%，较年初上升4bp。

**点评：**  
**营收增速回落，归母净利润增长提速**

1H19营收增速27.35%，较1Q19下降14.81个百分点，但仍维持高位；19Q2营收增速为14.54%，较Q1下降27.7个百分点，符合行业Q2营收增速普遍回落趋势。1H19归母净利润增速为14.32%，较1Q19有所提升。通过业绩归因拆解，盈利增长一是资产规模扩张，二是非息收入增加所致。

**净息差改善，零售贷款增速放缓**

**净息差同比改善。**1H19净息差为1.69% (I9口径)，还原为IAS39口径并考虑税收因素后为2.29%，同比提高0.16个百分点。从资产端来看：主要是贷款占生息资产比重较年初提升1.09个百分点至43.12%，且贷款收益率上升12bp至5.4%，致使生息资产收益率与18年持平。从负债端来看：1H19计息负债成本率较年初下降12bp至2.52%，一是发行债券成本下降86bp至3.36%，二是同业负债成本下降35bp至2.86%所致，二者合计占计息负债的比重为41%。

**零售贷款占比及增速均下降。**1H19个贷占生息资产的比重较18年末下降1.15个百分点至31.39%；个贷同比增速较18年末下降31个百分点至28.16%，主要是消费及经营性贷款增速下降较多（下降69个百分点至35.67%）。这或是为了加强风险控制，控制个贷增速（1H19消费及经营性贷款不良率同比上升40bp至0.95%）。

**加大贷款核销力度，资产质量维持平稳**

**资产质量维持平稳。**不良率维持低位，1H19年不良率较Q1下降1bp至1.18%；关注类贷款较Q1上升2bp至1.86%；1H19逾期贷款率为1.61%，较18年末下降8bp。1H19加大了不良贷款核销力度，1H19核销不良贷款42.1亿元，接近18年全年核销额，**加回不良净生成率较18年上升32bp至1.27%，略存隐忧。**此外，不良贷款偏离度较年初上升13.4个百分点至92.43%。1H19拨贷比3.94%，较年初提升14bp；拨备覆盖率334.1%，较年初提升1.1个百分点，风险抵御能力增强。

**投资建议：净息差提升，业绩增速上行**

上海银行1H19还原后净息差为2.29%，为近年来高位；1H19营收和归母净利润增速均维持在较高水平，且ROE同比上升40bp。7月6日公布股价稳定方案以来，持股5%以上股东陆续增持，提振市场情绪。我们维持其目标估值1.1倍19PB，对应目标价12.3元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**消费贷款资产质量大幅恶化；监管强度超预期。

### 投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.97元
目标价格	12.3元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	14,206.53
流通A股股本(百万股)	6,754.25
A股总市值(百万元)	127,432.56
流通A股市值(百万元)	60,585.63
每股净资产(元)	10.37
资产负债率(%)	92.25
一年内最高/最低(元)	13.08/8.74

### 作者

<b>廖志明</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
<b>朱于歆</b>	分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006	
zhuyuxin@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《上海银行-公司点评:1H19 业绩快报点评：盈利增长较快，ROE 上行》 2019-07-26
- 2 《上海银行-季报点评:1Q19：盈利较快增长，拨备进一步提升》 2019-04-29
- 3 《上海银行-公司点评:净息差大幅改善，零售转型深入推进》 2019-04-20

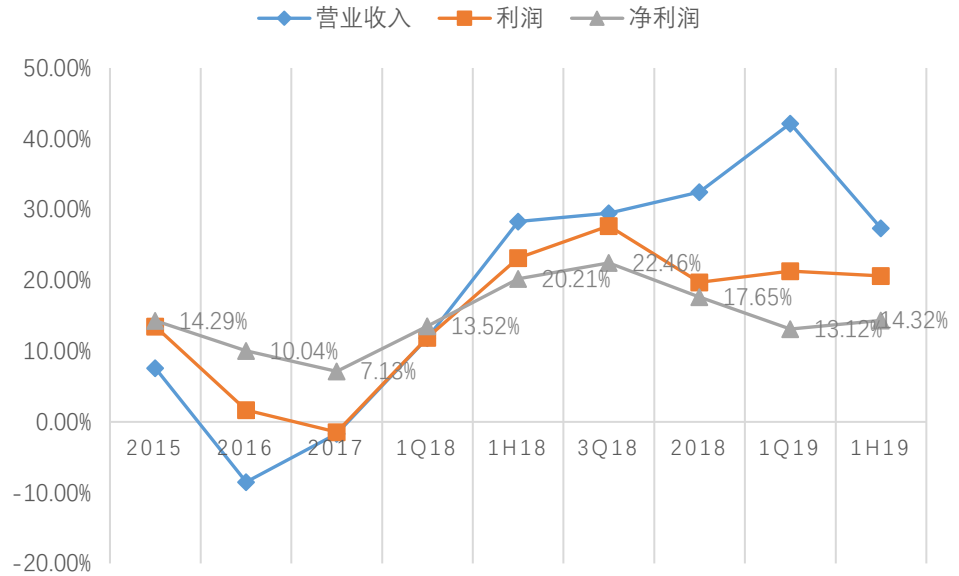
财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	331	439	524	568	620
增长率(%)	(3.8)	32.4	19.5	8.3	9.2
归属母公司股东净利润(亿元)	153	180	207	235	262
增长率(%)	7.1	17.7	14.6	13.5	11.9
每股收益(元)	1.96	1.65	1.45	1.65	1.85
市盈率(P/E)	4.57	5.44	6.17	5.43	4.85
市净率(P/B)	0.55	0.69	0.62	0.56	0.51

资料来源：iFinD，天风证券研究所



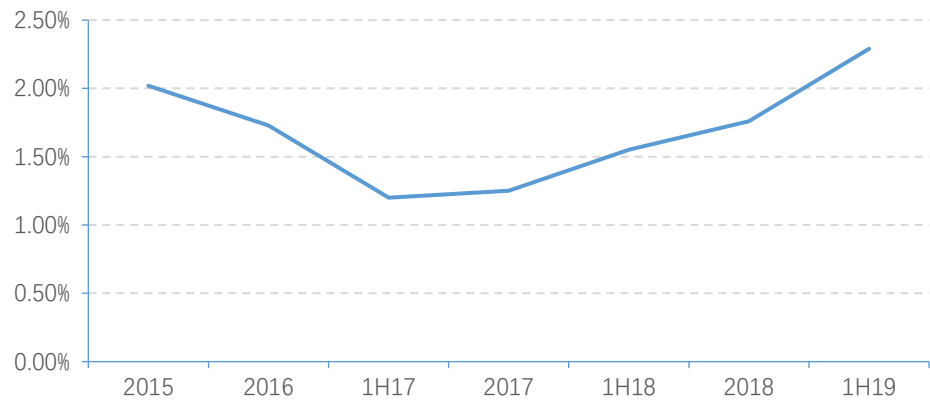
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1：上海银行营收增速略降、净利增速提升



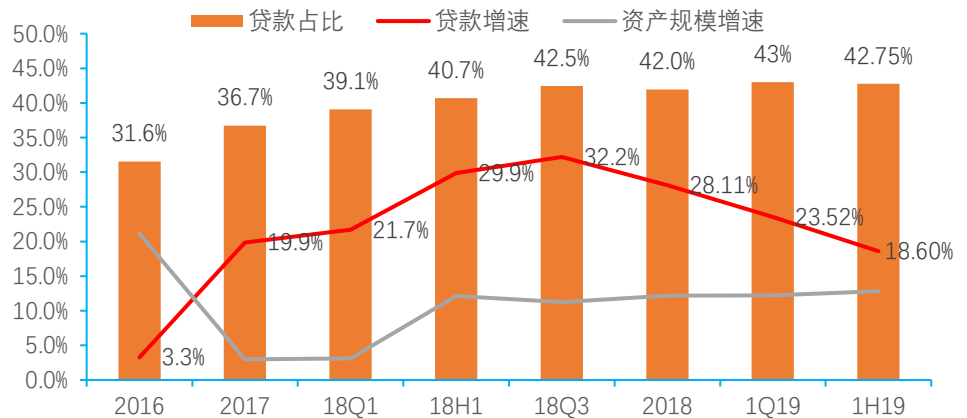
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 2：上海银行净息差回升（IAS 39 口径）



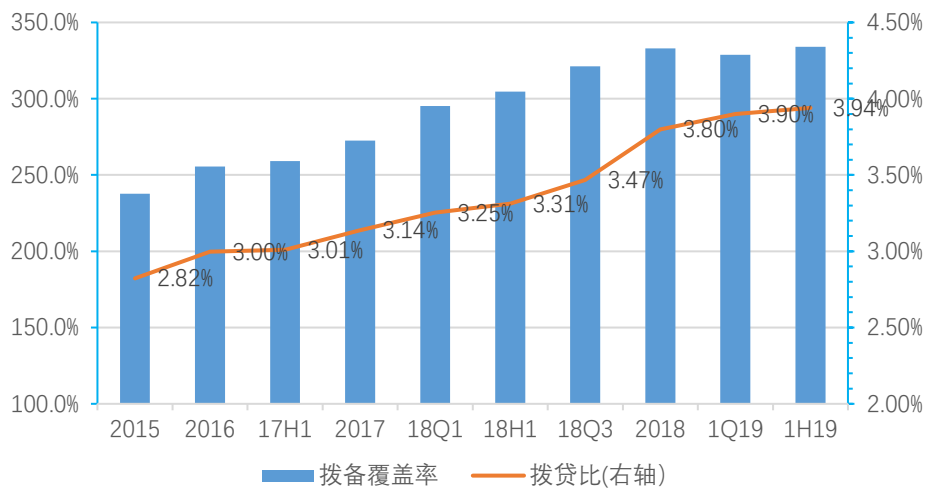
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 3：上海银行贷款增速下降



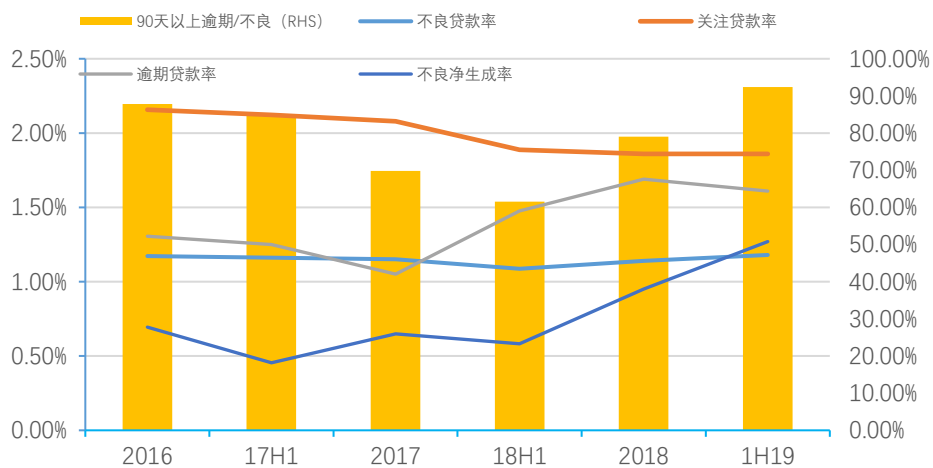
资料来源：iFinD，天风证券研究所

图 4：上海银行拨备覆盖率上升



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

图 5: 上海银行资产质量平稳



资料来源: iFinD, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	191	299	326	350	381	净利润增速	7.1%	17.7%	14.6%	13.5%	11.9%
手续费及佣金	63	60	66	71	72	拨备前利润增速	-4.4%	39.5%	21.7%	9.0%	10.2%
其他收入	78	80	132	147	167	税前利润增速	-1.4%	19.7%	19.5%	13.5%	11.9%
营业收入	331	439	524	568	620	营业收入增速	-3.8%	32.4%	19.5%	8.3%	9.2%
营业税及附加	(3)	(4)	(6)	(7)	(7)	净利息收入增速	-26.5%	56.6%	9.0%	7.2%	8.8%
业务管理费	(81)	(90)	(99)	(104)	(109)	手续费及佣金增速	1.6%	-4.4%	10.0%	8.0%	2.0%
拨备前利润	247	344	419	457	504	营业费用增速	2.9%	11.1%	10.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(87)	(153)	(190)	(197)	(213)	<b>规模增长</b>					
税前利润	161	193	230	261	292	生息资产增速	3.0%	12.6%	7.2%	10.0%	9.0%
所得税	(7)	(12)	(23)	(26)	(29)	贷款增速	19.9%	28.1%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	153	180	207	235	262	同业资产增速	19.9%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	-9.1%	3.1%	-2.0%	3.0%	-1.0%
贷款总额	6640	8507	10038	11845	13977	其他资产增速	12.1%	13.9%	166.9%	9.1%	28.0%
同业资产	1618	1668	1718	1770	1823	计息负债增速	1.2%	12.3%	10.0%	9.7%	9.8%
证券投资	8332	8591	8419	8671	8585	存款增速	8.8%	12.9%	10.0%	10.0%	10.0%
生息资产	17930	20195	21648	23803	25948	同业负债增速	8.6%	8.6%	8.0%	7.0%	7.0%
非生息资产	356	406	1083	1182	1513	股东权益增速	26.9%	9.7%	10.9%	9.1%	9.4%
总资产	18078	20278	22314	24476	26864	<b>存款结构</b>					
客户存款	9236	10425	11467	12614	13876	活期	41.3%	41.30%	41.30%	41.30%	41.30%
其他计息负债	7088	7908	8694	9510	10414	定期	51.5%	51.47%	51.47%	51.47%	51.47%
非计息负债	280	327	360	396	436	其他	7.2%	7.23%	7.23%	7.23%	7.23%
总负债	16603	18660	20521	22521	24725	<b>贷款结构</b>					
股东权益	1474	1618	1793	1956	2139	企业贷款(不含贴现)	67.3%	63.26%	61.26%	59.26%	57.26%
<b>每股指标</b>						个人贷款	26.2%	31.21%	33.21%	35.21%	37.21%
每股净利润(元)	1.96	1.65	1.45	1.65	1.85	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	3.16	3.15	2.95	3.22	3.55	不良贷款率	1.15%	1.14%	1.10%	1.11%	1.03%
每股净资产(元)	16.27	12.93	11.18	12.33	13.62	正常	96.77%	97.97%	98.02%	98.07%	98.12%
每股总资产(元)	231.59	185.56	157.07	172.29	189.10	关注	2.08%	2.03%	1.98%	1.93%	1.88%
P/E	4.57	5.44	6.17	5.43	4.85	次级	0.46%				
P/PPOP	2.84	2.85	2.34	2.14	1.95	可疑	0.49%				
P/B	0.55	0.69	0.62	0.56	0.51	损失	0.20%				
P/A	0.04	0.05	0.04	0.04	0.04	拨备覆盖率	272.5%	333.0%	376.5%	386.5%	415.8%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	1.25%	1.76%	1.56%	1.54%	1.53%	资本充足率	14.33%	13.00%	12.29%	11.67%	11.11%
净利差(Spread)	1.38%	1.38%	1.88%	1.79%	1.70%	核心资本充足率	10.69%	9.83%	9.52%	9.24%	8.98%
贷款利率	4.49%	5.28%	5.36%	5.33%	5.30%	资产负债率	91.84%	92.02%	91.96%	92.01%	92.04%
存款利率	1.86%	2.01%	2.04%	2.07%	2.10%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	3.92%	4.45%	4.55%	4.49%	4.43%	总股本(亿)	78.06	109.28	142.07	142.07	142.07
计息负债成本率	2.54%	2.64%	2.67%	2.70%	2.73%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.86%	0.94%	0.97%	1.00%	1.03%						
ROAE	12.63%	13.44%	13.77%	14.05%	14.24%						
拨备前利润率	1.39%	1.80%	1.97%	1.95%	1.96%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com