

上海银行 (601229)

证券研究报告
2020年01月14日

业绩平稳, ROE 上行

事件: 1月13日晚间披露了19年业绩快报: 营收498亿元, YoY+13.47%; 归母净利润203亿元, YoY+12.55%; 年化加权ROE 12.94%。截至19年末, 资产规模2.24万亿元, 不良贷款率1.16%。

点评:
业绩较好, ROE 上行

营收增速放缓。19年营收增速13.47%, 较3Q19的19.7%有所下降, 或是受公允价值变动净收益下降影响(4Q18/3Q19分别为46.52/19.46亿元)。

业绩较好。19年归母净利润增速12.55%, 较3Q19下降2.05个百分点, 符合行业趋势(从已公布业绩快报的银行来看)。19年加权ROE 12.94%, 同比上升0.27个百分点。

资产负债结构优化, 净息差环比微升

资产负债结构优化。截至19年末, 上海银行资产总额2.2万亿元, YoY+10.32%。存款总额(不含应计利息)1.2万亿元, YoY+13.77%, 占总负债比重为57.58%, 较上年末提高1.71个百分点。客户贷款和垫款总额为9,725.05亿元, 较上年末增长14.32%, 占总资产比重为43.47%, 较上年末提高1.52个百分点。

净息差环比微升。据我们测算, 3Q19净息差1.72%(日均余额口径), 较1H19上升3BP, 主要是资产收益率上升影响。3Q19生息资产收益率4.51%, 较1H19上升6BP。

资产质量保持平稳, 拨备覆盖率较高

资产质量保持平稳。19年末不良贷款率1.16%, 较3Q19下降1BP, 但较18年上升了2BP, 或与消费贷不良生成上升有关。

拨备覆盖率较高。19年拨备覆盖率337.15%, 较年初上升4.2个百分点, 拨贷比3.9%, 较18年末提高0.1个百分点, 拨备较充足。

投资建议: 估值低拨备高, 风险抵补能力强

1月10日网络上发生了“上海衡源”事件, 上海银行在澄清公告中表示已将衡源企业及相关公司贷款(全部逾期)共计40.44亿元全部纳入不良并足额计提拨备, 对公司后续经营及财务状况不会产生不利影响。

考虑到上海银行19年拨备覆盖率达337.15%, 拨贷比为3.9%, 风险抵补能力强; 且目前估值仅为0.86倍PB(LF, 截至1月13日), 下跌空间有限。

因上海银行19年营收略低于预期, 我们将其目标估值略微下调至1倍20年PB, 对应12.3元/股, 较当前约33%上涨空间, 维持买入评级。

风险提示: 消费贷款收缩风险; 资产质量恶化等风险。

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	9.25元
目标价格	12.33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)	13,261.78
A股总市值(百万元)	131,410.39
流通A股市值(百万元)	122,671.49
每股净资产(元)	10.79
资产负债率(%)	92.05
一年内最高/最低(元)	13.08/8.74

作者

廖志明 分析师
SAC执业证书编号: S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

朱于歆 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-季报点评:业绩较好, 转债起航》2019-10-28
- 2 《上海银行-半年报点评:息差提升, 资产质量平稳》2019-08-26
- 3 《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

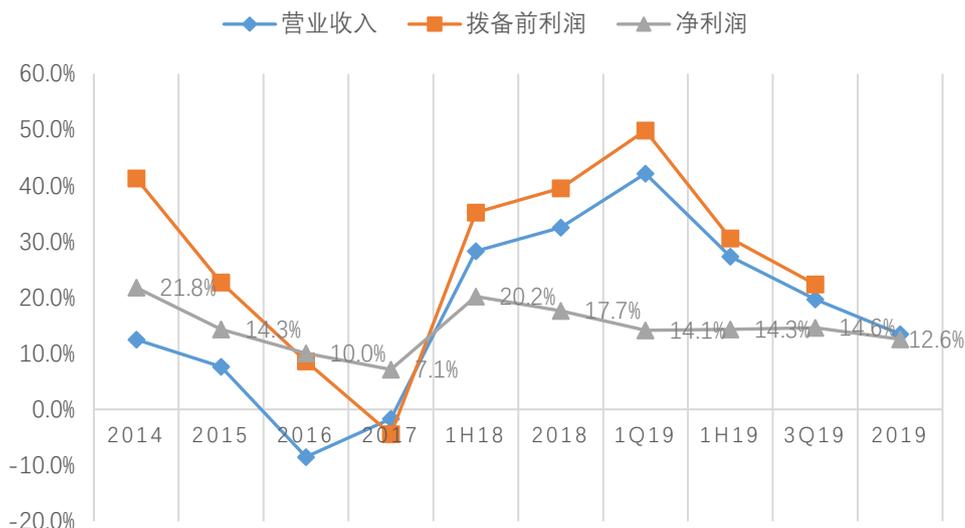
财务数据和估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	331	439	524	568	620
增长率(%)	(3.8)	32.4	19.5	8.3	9.2
归属母公司股东净利润(亿元)	153	180	207	235	262
增长率(%)	7.1	17.7	14.6	13.5	11.9
每股收益(元)	1.96	1.65	1.45	1.65	1.85
市盈率(P/E)	4.64	5.53	6.27	5.52	4.94
市净率(P/B)	0.56	0.71	0.63	0.57	0.52

资料来源: wind, 天风证券研究所



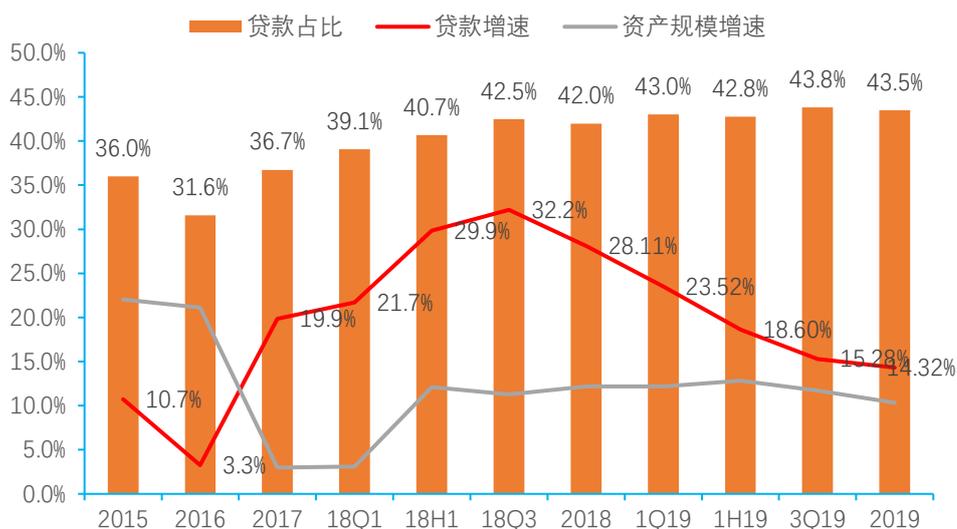
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

图 1：上海银行 19 年营收净利增速有所下行



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 2：上海银行资产结构优化，贷款占比提升



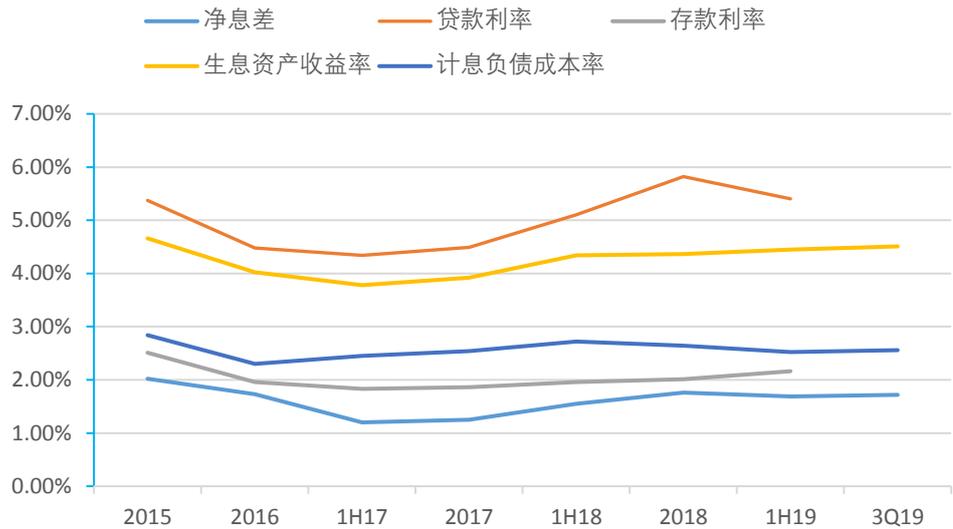
资料来源：定期报告，天风证券研究所

表 1：近年来，上海银行个贷增长较快，个贷占比提升显著（亿元）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	1H19	3Q19
对公贷款	3,240	3,350	3,446	3,596	4,466	5,343	5,767	5,742
个人贷款	603	685	865	1,191	1,741	2,768	2,905	3,021
贴现票据	573	810	1,054	753	434	396	583	823
贷款总额	4,415	4,845	5,365	5,540	6,640	8,507	9,255	9,586
个贷占比	13.7%	14.1%	16.1%	21.5%	26.2%	32.5%	31.4%	31.5%

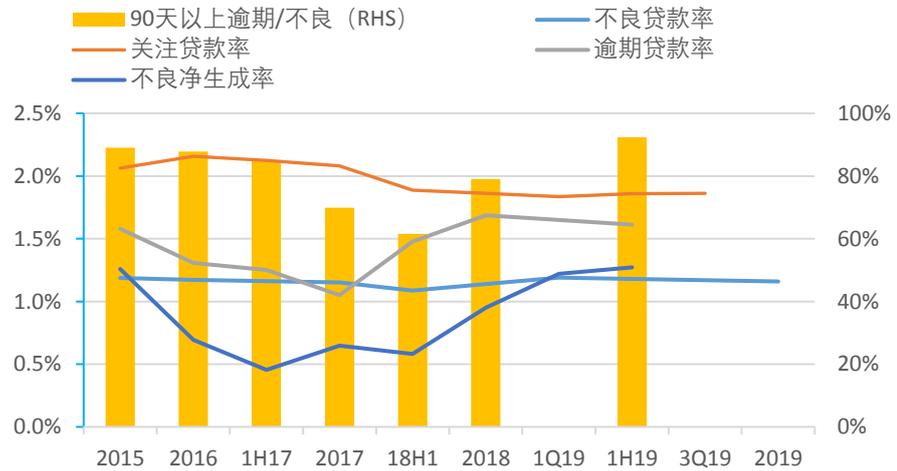
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 3：上海银行 3Q19 净息差 1.72%（日均余额口径），环比略微上升



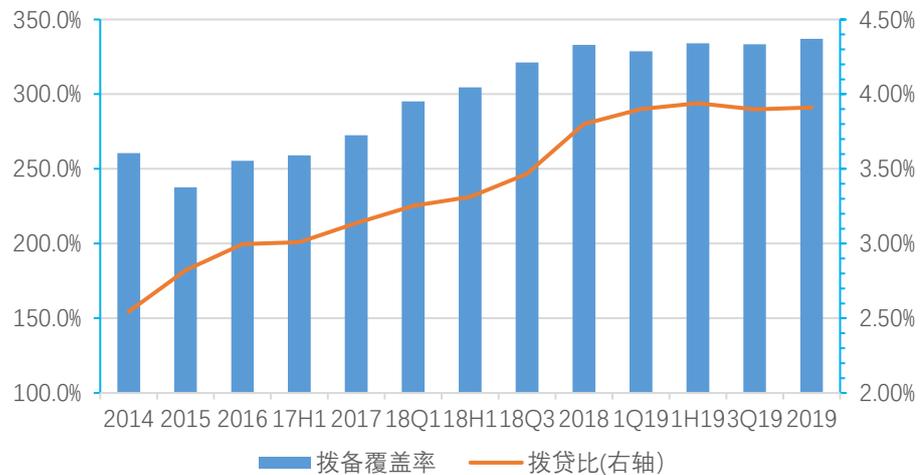
资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 4：上海银行资产质量保持平稳



资料来源：定期报告，天风证券研究所

图 5：上海银行 19 年拨贷比达 3.9%，拨备较充足



资料来源：定期报告，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
利润表						收入增长					
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)	规模增长					
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%
资产负债表						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	存款结构					
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	贷款结构					
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%
每股指标						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	资产质量					
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	4.64	5.53	6.27	5.52	4.94	次级	0.46%				
P/PPOP	2.88	2.89	2.38	2.18	1.98	可疑	0.49%				
P/B	0.56	0.71	0.63	0.57	0.52	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%
利率指标						资本状况					
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%	其他数据					
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%						
盈利能力											
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