

上海银行 (601229)

公司研究/点评报告

利润较快增长，存量风险加速出清

——点评上海银行 2019 年年报

点评报告/银行

2020 年 04 月 27 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，主要指标与业绩快报保持一致：归母净利润同比增长 12.55%（前三季度同比增长 14.59%），营收同比增长 13.47%（前三季度同比增长 19.76%）。拨备前利润总额同比增长 14.42%（前三季度同比增长 22.45%）。全年年化加权 ROE 12.94%（前三季度年化加权 ROE 14.74%），同比增加 27bp，主要源于非息收入改善导致 ROA 提升。2019 年公司拟每股派发现金股利 0.40 元（含税），现金分红率 29.51%，较上年提升 57bp。

二、分析与判断

➤ 利润较快增长，息差环比提升

2019 年公司营收同比增速较前三季度下降 11pct，主要源于汇兑收益增幅收窄和净息差降幅扩大。由于拨备计提同比增长但增速放缓，全年归母净利润同比增速仅较前三季度下降 2.04pct，仍保持 12.55% 的较高水平。根据测算，全年累计净息差较前三季度提升 3bp，主要源于生息资产收益率提升。我们推测个人贷款量价齐升推动贷款收益率上行是主要原因。Q4 末个人贷款占比 33.09%，较 Q2 末提升 1.70pct，其中住房按揭贷款占比提升 1.04pct，为主要贷款方向。全年个人贷款平均收益率 6.77%，较上半年提升 6bp。

➤ 加速化解存量风险，资产质量边际改善

公司主动加大不良贷款确认与核销力度，加快存量风险出清。Q4 单季度不良贷款年化生成率 3.08%，较 Q3 提升 2.53pct。通过化解处置存量不良贷款，Q4 末整体不良贷款率 1.16%，环比下降 1bp，处于上市城商行较低水平。其中，制造业资产质量明显改善，不良率较 Q2 末大幅下降 2.24pct 至 1.70%，带动对公贷款不良率下降 4bp 至 1.44%。因信贷成本提升，Q4 末拨备覆盖率 337.15%，环比上升 3.79pct，风险抵补能力进一步加强。虽然 Q4 末关注类贷款占比 1.88%，较 Q3 末小幅提升 2bp，但仍低于上市城商行平均。因个人业务向低风险的住房按揭贷款倾斜，消费贷款主要风险已于 2019 年集中暴露，对公贷款主要投向低风险的房地产业、租赁和商业业，制造业以战略新兴产业为主，严格压降产能过剩行业风险敞口，预计未来资产质量整体可控。

三、投资建议

公司基本面良好，资本较为充足，坚持“零售重中之重”战略，持续优化资产结构。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 10.85%、12.32%、13.47%。2020 年对应 BVPS 为 12.22 元，对应 PB 为 0.66 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

净息差下降，资产质量波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	49,800	53,552	58,120	63,344
增长率（%）	13.47%	7.53%	8.53%	8.99%
归属母公司股东净利润（百万元）	20,298	22,500	25,273	28,676
增长率（%）	12.55%	10.85%	12.32%	13.47%
每股收益（元）	1.43	1.58	1.78	2.02
PE（现价）	5.65	5.10	4.54	4.00
PB	0.73	0.66	0.60	0.54

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

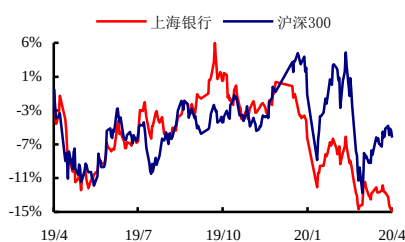
当前价格： 8.07 元

交易数据

2020-4-24

近 12 个月最高/最低(元)	12.77/8.07
总股本（百万股）	14,207
流通股本（百万股）	13,262
流通股比例（%）	93.35
总市值（亿元）	1,146
流通市值（亿元）	1,070

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

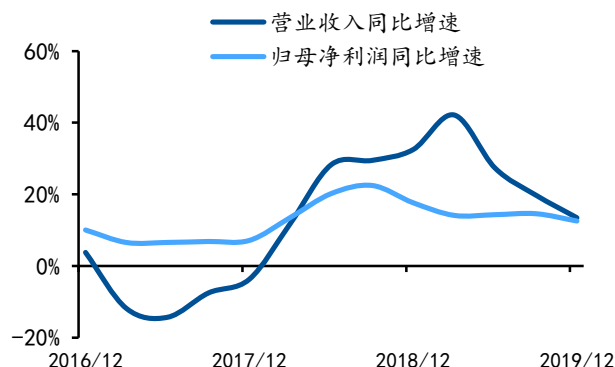
执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

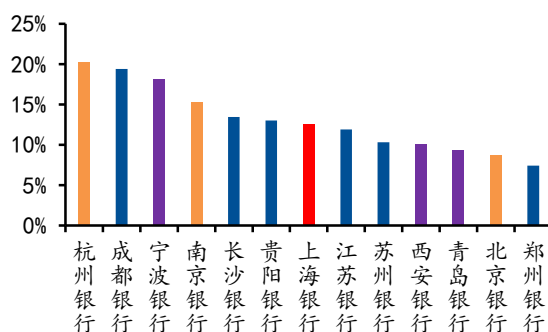
相关研究

图 1: 上海银行营收与归母净利润增速



资料来源: Wind, 民生证券研究院

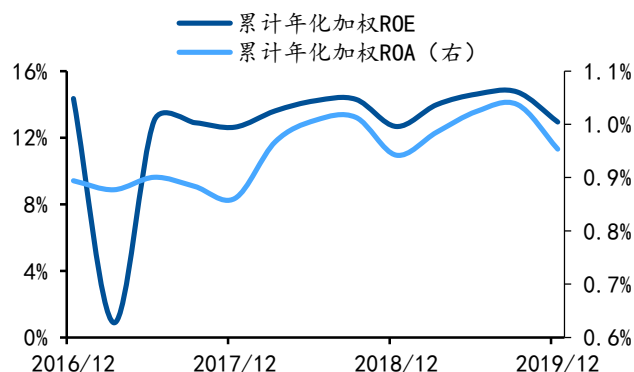
图 2: 城商行最新归母净利润同比增速 (上海为 2019)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

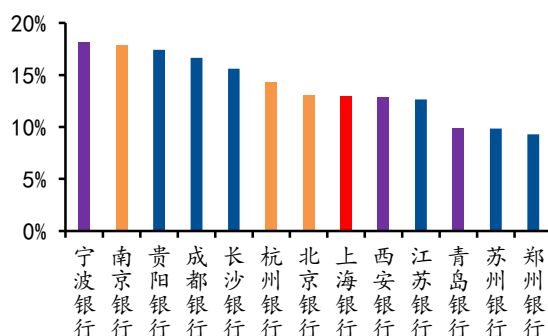
注: 橘色为 2019 前三季度; 蓝色、红色为 2019 年; 紫色为 2020Q1

图 3: 上海银行累计年化加权 ROE 和 ROA



资料来源: Wind, 民生证券研究院

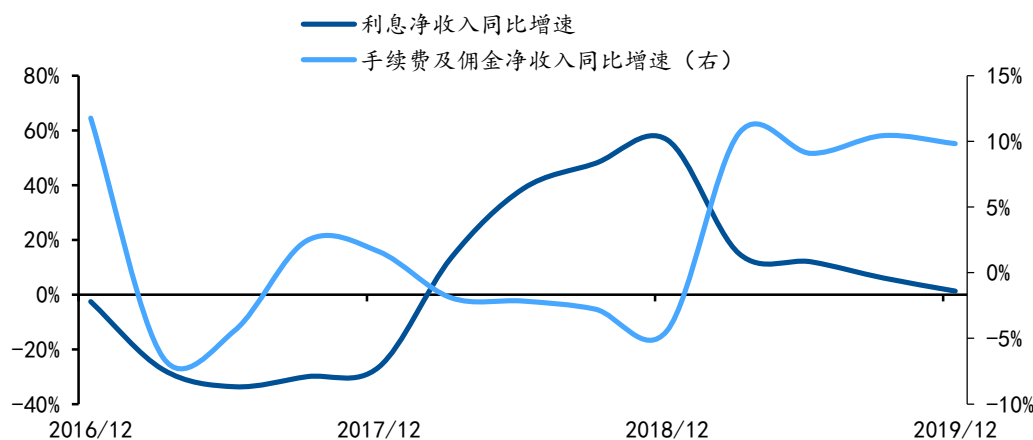
图 4: 城商行最新累计年化加权 ROE 对比 (上海为 2019)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

注: 橘色为 2019 前三季度; 蓝色、红色为 2019 年; 紫色为 2020Q1

图 5: 上海银行利息净收入和手续费及佣金净收入同比增速



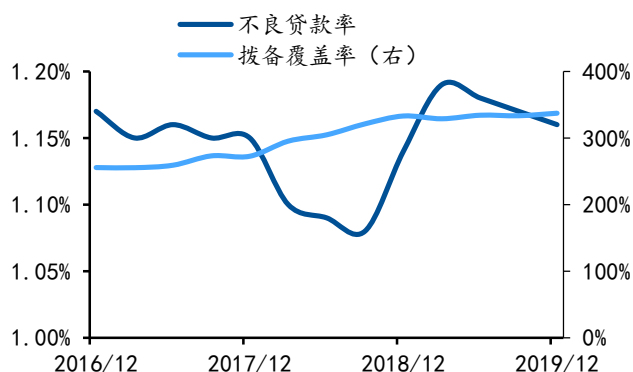
资料来源: Wind, 民生证券研究院

表 1: 上海银行披露的部分生息资产平均余额和平均利率变化表

项目	2019 年日均余额 (亿元)	2019H1 日均余额 (亿元)	变动幅度 (亿元)	2019 年累计 平均利率	2019H1 累计 平均利率	变动幅度
发放贷款及垫款	8,927	8,586	341	5.40%	5.40%	0.00%
投资	5,523	5,283	240	3.89%	3.88%	0.01%
存放央行款项	1,329	1,292	37	1.46%	1.45%	0.01%
存拆放同业	1,585	1,479	105	3.71%	3.82%	-0.11%
买入返售金融资产	333	315	18	2.81%	3.14%	-0.33%
总生息资产	17,697	16,956	741	4.44%	4.45%	-0.01%
吸收存款	11,158	10,692	467	2.19%	2.16%	0.03%
已发行债务证券	1,796	1,671	124	3.19%	3.36%	-0.17%
向中央银行借款	890	887	2	3.33%	3.31%	0.02%
其中: 同业存拆入	4,762	4,787	-24	2.85%	2.86%	-0.01%
其中: 卖出回购金融资产	650	600	50	2.49%	2.52%	-0.03%
总计总负债	19,256	18,637	620	2.51%	2.52%	-0.01%

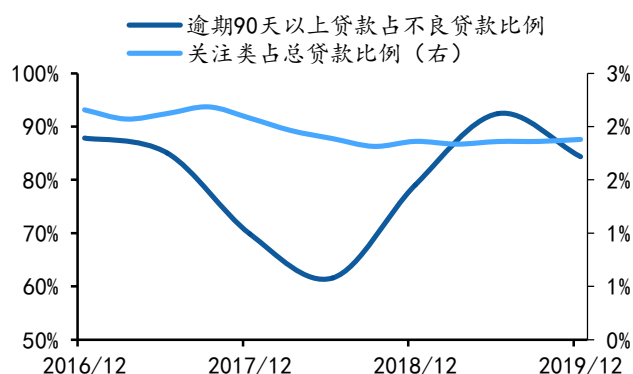
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 6: 上海银行不良贷款率和拨备覆盖率



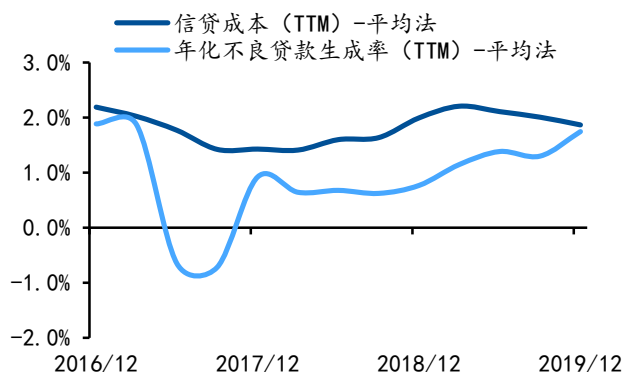
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 8: 上海银行逾期 90 天以上贷款偏离度和关注类占比



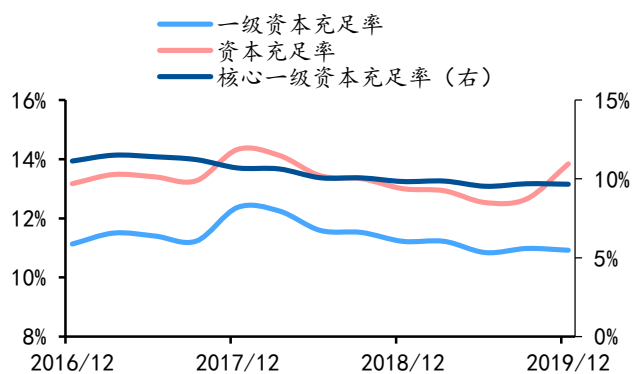
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7: 上海银行信贷成本 (TTM) 和不良贷款生成率 (TTM)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 9: 上海银行各级资本充足率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	2,237,082	2,458,234	2,701,284	2,968,399
贷款净额	941,221	1,034,434	1,136,879	1,249,469
债券投资	917,942	1,008,850	1,108,761	1,218,566
总负债	2,059,855	2,264,163	2,488,210	2,733,694
存款余额	1,203,552	1,324,107	1,456,366	1,601,337
同业负债	625,314	687,949	756,665	831,986
股东权益	177,227	194,072	213,074	234,705
盈利能力				
ROAA	0.95%	0.96%	0.98%	1.01%
ROAE	13.62%	13.62%	13.81%	14.10%
生息资产收益率	3.77%	3.70%	3.65%	3.62%
计息负债成本率	2.51%	2.49%	2.46%	2.45%
净息差 (NIM)	1.45%	1.40%	1.37%	1.35%
成本收入比	21%	21%	21%	21%
成长能力				
贷款	15.0%	9.9%	9.9%	9.9%
存款	15.4%	10.0%	10.0%	10.0%
净利息收入	1.3%	5.9%	7.5%	8.3%
中间业务收入	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用	10.0%	7.5%	8.5%	9.0%
净利润	12.6%	10.9%	12.3%	13.5%
营业收入结构				
利息占比	60.9%	60.0%	59.4%	59.1%
手续费收入占比	13.2%	13.5%	13.7%	13.8%
业务费用占比	20.9%	20.9%	20.9%	20.9%
计提拨备占比	34.4%	33.0%	31.4%	29.4%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	30,321	32,124	34,549	37,417
手续费净收入	6,567	7,224	7,946	8,741
营业费用	10,421	11,206	12,162	13,255
拨备前利润	39,526	42,500	46,120	50,259
计提减值准备	17,149	17,695	18,258	18,645
所得税	2,044	2,266	2,545	2,888
净利润	20,298	22,500	25,273	28,676
资本管理				
核心资本	153,011	173,569	192,543	214,143
资本净额	219,243	244,362	268,362	295,486
风险加权资产	1,584,414	1,741,045	1,913,184	2,102,369
风险加权资产比重	71%	71%	71%	71%
核心一级资本充足率	9.7%	10.0%	10.1%	10.2%
一级资本充足率	10.9%	11.1%	11.1%	11.1%
资本充足率	13.8%	14.0%	14.0%	14.1%
资产质量				
贷款减值准备	31,284	30,964	31,118	31,460
不良贷款额	10,918	11,999	13,074	14,244
不良贷款率	1.16%	1.16%	1.15%	1.14%
拨备覆盖率	287%	258%	238%	221%
拨贷比	3.32%	2.99%	2.74%	2.52%
信用成本	2.10%	1.88%	1.77%	1.64%
估值分析				
PB	0.73	0.66	0.60	0.54
PE	5.65	5.10	4.54	4.00
EPS	1.43	1.58	1.78	2.02
BVPS	11.03	12.22	13.55	15.07
每股股利	0.40	0.44	0.50	0.57
股息收益率	5.0%	5.5%	6.2%	7.0%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。