证券研究报告

新股询价与上市定价

上海银行（601229）

净利增长较快，息差美中不足

发行价格:	17.77
建议询价区间:	17.77-25.35

发行资料

发行股数（百万股）	600.45
总股本（百万股）	6004.45
发行日期	2016-11-02

投资要点:

➢ **脱胎于城信社，立足上海辐射全国**

由上海市98家城信社合并而来，依托上海区位优势，支行遍布全国多个城市，着力打造跨境金融平台。上海银行定位服务中小客户，2015年末中小微企业贷款余额占比50%以上；完善传统业务的同时推进业务转型升级，实施“精品银行”战略，乃长三角地区规模最大的城商行。

➢ **规模扩张、成本控制双轮驱动，收入结构优化**

受益于规模稳定扩张以及有效的成本控制，上海银行净利润持续稳步增长；收入结构中，虽然非利息收入占比仍较低，但上升趋势明显，收入结构有望持续优化。

➢ **负债成本较高而资产收益率较低，息差美中不足**

长三角金融机构众多竞争激烈，城商行吸收低成本存款优势不显著，定期存款及同业负债较多抬高负债成本；贷款中流贷占比较高导致资产收益率较低；净息差低于行业平均。但存贷款结构发生积极变化，净息差有望探底保持平稳。

➢ **资产质量较好，拨备较充足**

2015年末，逾期贷款率仅为1.63%，远低于上市银行平均水平，说明上海银行贷款质量较好；2016年3月末，拨贷比达3.01%，拨备较充足。资产质量整体风险可控。

➢ **首次覆盖，建议询价区间【17.77-25.35】元/股**

上海银行资产质量较好、具备地域优势且发展速度较快，预计未来16-18年依然能保持10%左右的净利润增速，我们给予其1.3x16PB目标估值，对应股价为25.35元/股。首次覆盖，建议询价区间【17.77-25.35】元/股。

➢ **风险提示**

经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	28100	33100	36700	39600	44300
增长率（%）	30.9	18.0	10.8	7.9	11.9
EBITDA（百万元）					
净利润（百万元）	11300	12900	14100	15400	17100
增长率（%）	21.4	14.1	9.6	8.9	10.7
EPS（元/股）	2.41	2.40	2.36	2.57	2.85
市盈率（P/E）	7.4	7.4	7.5	6.9	6.2
市净率（P/B）	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA					

数据来源：公司公告，天风证券研究所

张淼　　分析师
执业证书编号：S1110515010001
电话：021-68815303
邮箱：zhangmiao@sh.tfzq.com

廖志明　　研究助理
电话：18217321956
邮箱：liaozhiming@tfzq.com

报告信息

正文目录

一、脱胎于城信社，立足上海辐射全国 4
（一）98 家城信社合而为一 4
（二）依托上海，服务中小微企业 5
（三）IPO 补充资本，支撑业务发展 8
二、规模扩张、成本控制双轮驱动，收入结构优化 9
（一）净利增速维持高位，但呈下降趋势 9
（二）资产规模、成本控制双轮驱动净利增长 9
（三）非息收入快速增长，收入结构持续优化 11
三、负债成本较高而资产收益率较低，净息差美中不足 12
（一）负债成本较高而资产收益率较低导致息差不高 12
（二）存贷款结构有待优化，区域竞争激烈或是息差不高之根本 13
四、资产质量较好，拨备较充足 15
五、首次覆盖，给予 1.3x16PB 合理目标估值 16
六、风险提示 16

图表目录

图表 1：上海银行为长三角地区领先的城商行（2016 年半年报，亿元） 4
图表 2：上海银行股权较为分散，无实际控制人 5
图表 3：上海市第三产业 GDP 持续较快增长（2015 年） 5
图表 4：上海市中小企业众多，盈利位居全国前列 6
图表 5：上海市人均可支配收入稳中有增（亿元） 6
图表 6：2015 年上海银行贷款地区分布 7
图表 7：上海地区贷款占比逐年下降 7
图表 8：上海银行小微企业贷款余额占比、客户数占比稳中有增 7
图表 9：上海银行手续费及佣金净收入增长较快（亿元） 8
图表 10：上海银行核心一级资本充足率较高 8
图表 11：上海银行核心一级资本充足率高于行业平均水平（%） 9
图表 12：上海银行近三年净利润增速维持高位，但增速有所下降 9
图表 13：近年来，上海银行资产规模维持高速增长（%） 10
图表 14：规模扩张驱动净利增长，息差及拨备拖累（2015 年） 10
图表 15：上海银行成本收入比逐年下降 11
图表 16：2015 年手续费净收入同比大幅增加（亿元） 11
图表 17：手续费净收入增速同比略有下降（亿元） 11
图表 18：上海银行非利息收入占比偏低 12
图表 19：上海银行非利息收入占比逐年上升 12
图表 20：上海银行非利息收入增速较快 12
图表 21：上海银行银行净息差持续显著低于行业平均 13
图表 22：资产收益率略低于行业平均水平 13
图表 23：负债平均成本率偏高 13
图表 24：公司贷款以短期贷款为主 14
图表 25：个贷以住房贷款为主 14
图表 26：负债以存款为主，存款以定期为主（亿元） 14
图表 27：同业负债占付息负债比例较大 14
图表 28：2015 年末，上海银行逾期贷款率为 1.63%，远低于行业平均 15
图表 29：上海银行不良贷款率逐年降低（%） 15

图表 30：上海银行拨备覆盖率较高（%） 15
图表 31：上海银行不良净生成率上行，未来资产质量压力仍存 16

一、脱胎于城信社，立足上海辐射全国

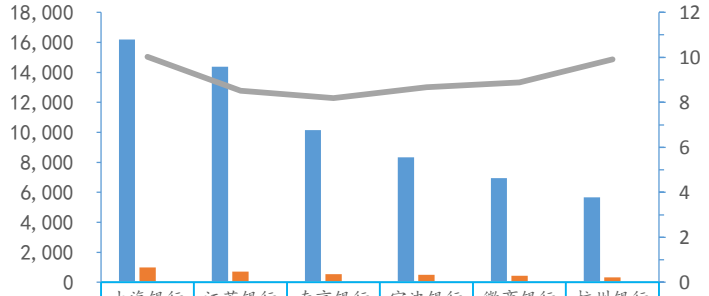
（一）98 家城信社合而为一

➢ **城信社合并而来，上海市唯一城商行**

98 家城信社合而为上海银行。1996 年 1 月 30 日，原上海市 98 家城市信用合作社和上海市城市信用合作社联社组建成立“上海城市合作银行”，注册资本为 15.68 亿元，是我国成立时间最早的城市商业银行之一。1998 年 7 月 16 日，名称由“上海城市合作银行”变更为“上海银行股份有限公司”，亦即现名。

上海市唯一的城市商业银行，长三角地区处于领先地位。上海银行是上海地区成立最早也是唯一的一家城市商业银行。截至 2016 年 6 月 30 日，上海银行总资产为 1.62 万亿元，在全国城商行中位列第二，在长三角地区城商行中位列第一。此外，从上海银行净资产规模、净利润、资本充足率等方面来看，上海银行均处于长三角地区当之无愧的领先地位。

图表 1：上海银行为长三角地区领先的城商行（2016 年半年报，亿元）



	上海银行	江苏银行	南京银行	宁波银行	徽商银行	杭州银行
资产规模	16,181.29	14,366.74	10,152.49	8,336.93	6,946.71	5,668.89
净资产	997.22	710.68	548.40	491.62	439.68	339.07
净利润	73.35	56.29	44.14	41.46	34.45	23.13
核心一级资本充足率（%）（右轴）	10.02	8.52	8.20	8.68	8.89	9.91

来源：定期报告，天风证券研究所

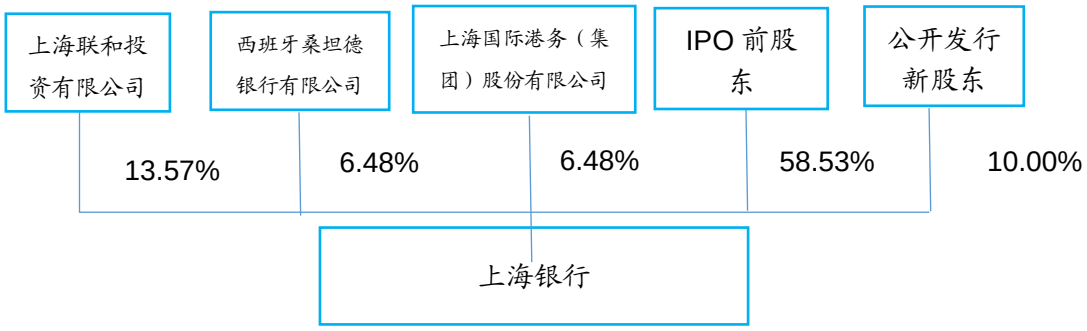
➢ **股权较为分散，无实际控制人**

成立之初财政局和 98 家城信社股东分别拥有 30%和 60%股份，上海市投资管理公司等 11 家法人拥有 10%股份。成立之初，由上海市财政局和上海市 13 家区财政局、上海市上投投资管理公司等 11 家法人单位以货币资金出资，原上海市 98 家城市信用合作社和上海市城市信用合作社联社股东以可供分配的净资产出资共同发起组建。上海市财政局和上海市 13 家区财政局以货币资金合计出资 4.83 亿元，占成立时股份的 30.80%；上海市上投投资管理公司等 11 家法人单位单位以货币资金合计出资 1.35 亿元，占成立时股份的 8.61%；原上海市 98 家城市信用合作社和上海市城市信用合作社联社股东以可供分配的净资产合计出资 9.50 亿元，占成立时股份的 60.59%；总股本合计 15.68 亿元。其中包括，1231 家机构及法人持有的共计 44.84 亿股，38,913 名自然人持有的合计 9.20 亿股，占股份总数的 17.02%。

历经五次增资扩股，2015 年注册资本金达到 54.04 亿元。1999 年，以 2.12 元/股的价格向上海市区两级财政局、企业法人和员工等定向发行股份的方式将股本增加至 20 亿元。此外，2001 年、2010 年、2014 年和 2015 年分别增资扩股后，注资资本变更为 54.04 亿元。5 次增资过程中，上海银行部分员工参与了第一次的增资。

股权较为分散，无实际控制人。目前，上海银行前三大股东分别是上海联和投资有限公司、西班牙桑坦德银行有限公司和上海国际港务（集团）股份有限公司，持股占比分别为 13.57%、6.48%、6.48%，股权较为分散。不存在持股 50%以上的控股股东，没有实际支配可表决股份超过 30%的股东，没有投资者依其实际支配的表决权足以对股东大会决议产生重大影响，事实上不存实际控制人。

图表 2：上海银行股权较为分散，无实际控制人



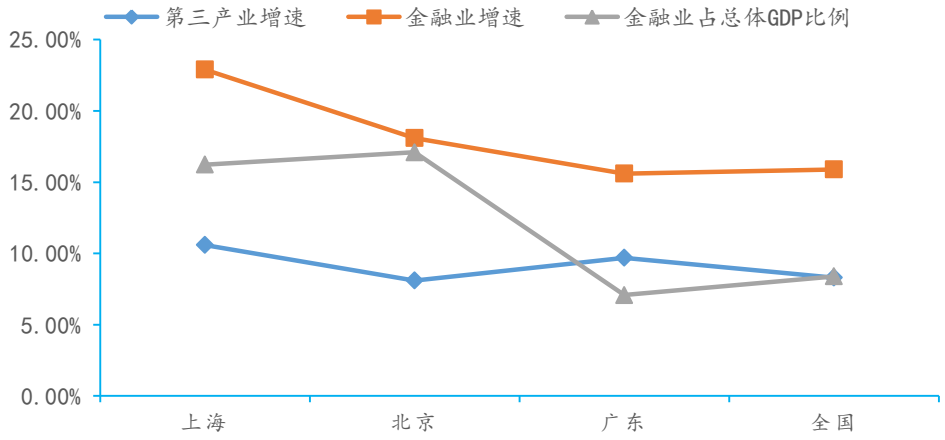
来源：上海银行招股说明书，天风证券研究所

（二）依托上海，服务中小微企业

➢ 依托上海区位优势，支行遍布全国

上海市 GDP 稳居全国前列，金融业发达。城市商业银行在特定的区域从事商业银行业务，根据当地的经济发展特点，为当地企业和居民提供有针对性的金融服务，因而城市商业银行的发展与地域经济关系更为紧密。上海市经济发展位居全国前列，经济总值贡献度连续 5 年保持第一。同时上海市也是我国金融中心，经济结构合理，2015 年第三产业占比为 67.75%，金融业增速为 22.90%，位居全国前列。

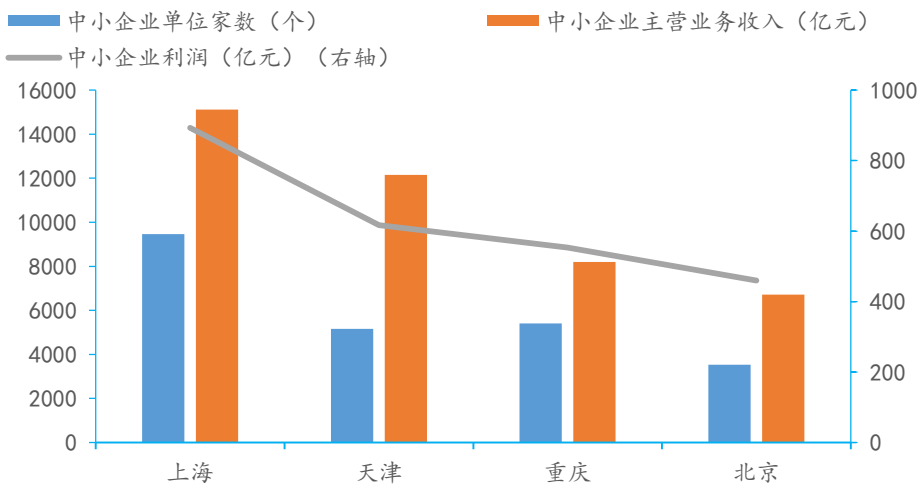
图表 3：上海市第三产业 GDP 持续较快增长（2015 年）



来源：WIND 资讯，天风证券研究所

上海市中小企业众多，融资需求大。上海市是我国中小微企业发展最为活跃的地区之一，中小企业的家数、主营业务收入和营业利润都居于全国领先地位，企业融资需求量较大。截至 2013 年 12 月 31 日，上海市共有中小微企业 39.7 万户，占上海市法人企业总数的 99.6%；中小微企业营业收入总额 101,276.3 亿元，占上海市法人企业收入总额的 61.3%。

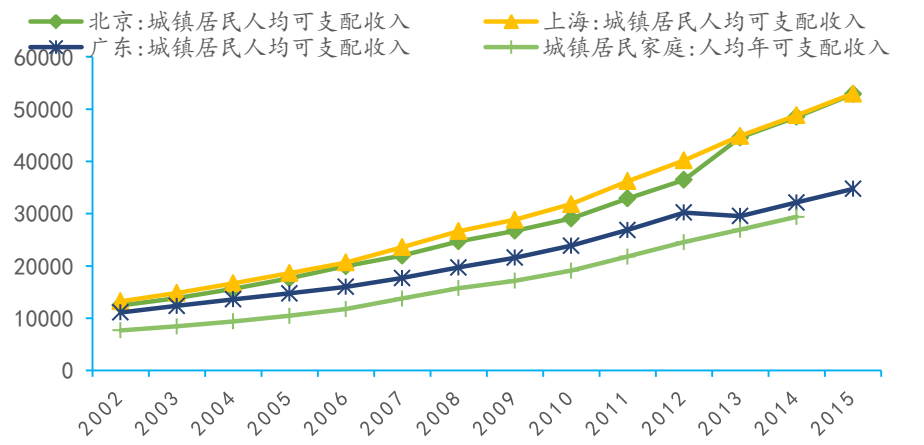
图表 4：上海市中小企业众多，盈利位居全国前列



来源：WIND 资讯，天风证券研究所

上海市收入水平稳居全国前列，有助于银行个人业务发展。在经济持续较快增长之下，上海市消费水平也持续提升，增速及总量稳居全国前列，为银行创造大量高净值客户。有助于银行中高端零售尤其是私人银行、财富管理与消费信贷业务的快速发展。

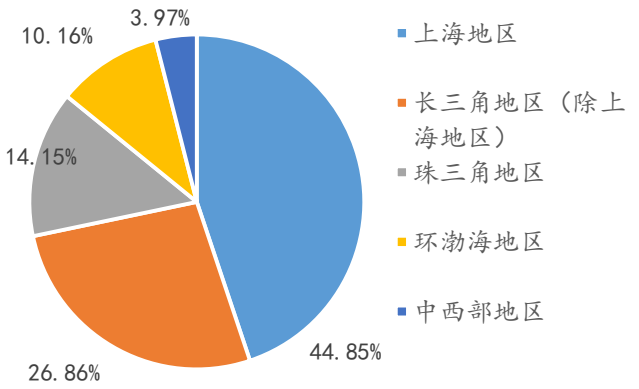
图表 5：上海市人均可支配收入稳中有增（亿元）



来源：Wind 资讯，天风证券研究所

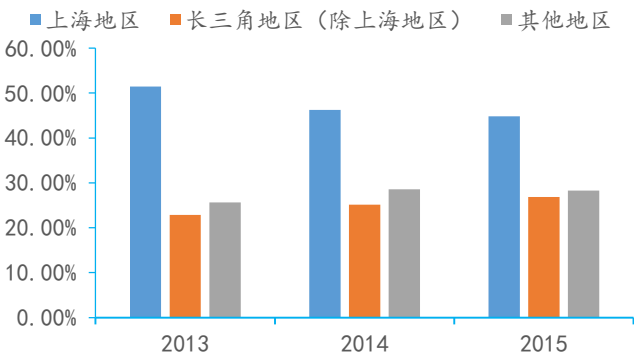
向全国拓展业务。上海银行经营范围主要在上海市及长三角地区，公司在上海市设立了 1 家总行营业部、5 家分行和 225 家支行；在其他地区设立 60 家支行。可见上海银行在上海以及长三角地区营业网点众多，具有较大的优势；同时，由地区贷款比例可以看出，上海地区贷款比例不断下降，上海银行依托上海地区区位优势，不断向全国其他地区拓展。

图表 6：2015 年上海银行贷款地区分布



来源：公司财报，天风证券研究所

图表 7：上海地区贷款占比逐年下降



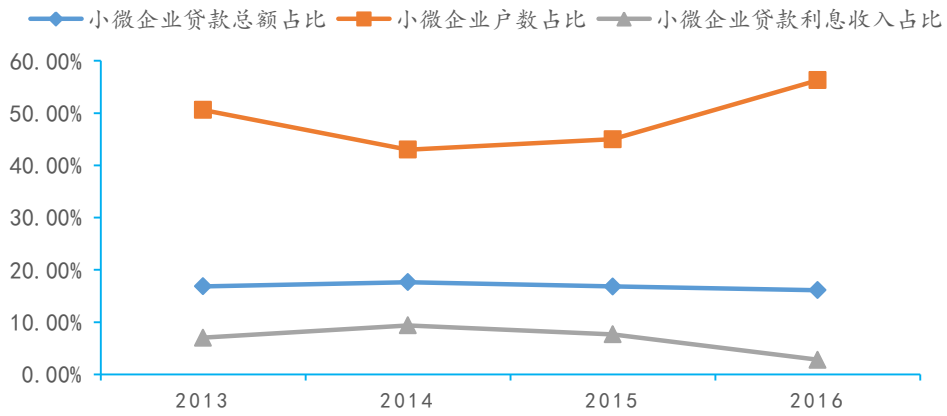
来源：公司财报，天风证券研究所

涉足跨境业务，打造多元化一体式的跨境业务服务平台。上海银行跨境业务主要包括国际结算业务、跨境融资业务和上海自贸试验区业务。2000 年，上海银行联合上海、香港、台湾三地的"上海银行"，建立了沪港台"上海银行"新型合作伙伴关系。以此关系为基础，借助自贸试验区和桑坦德银行的平台，上海银行建立起了的较为完善的跨境金融服务网络。截至 2016 年 3 月 31 日，上海银行已与位于 120 多个国家和地区的 1,500 多家境内外银行或其分行建立代理行关系。

➢ 服务中小，业务转型升级不断推进

服务中小微企业。城商行自诞生之初就肩负着为中小企业服务的使命，上海银行也不例外。截至 2016 年 3 月 31 日，上海银行中小微企业贷款余额为 1965.05 亿元，占本行公司贷款总额为 56.03%；截至 2015 年年末，小微企业贷款客户占比为 56.3%，较上年同期增加 11.3 个百分点。除此之外，上海银行为更好的服务中小微企业，推出多项个性化服务，包括基础类的结贷一卡通、便捷贷等业务，以及针对科技金融类中小企业的"科微通"，针对绿色能源类企业的"合同能源贷"等服务。

图表 8：上海银行小微企业贷款余额占比、客户数占比稳中有增

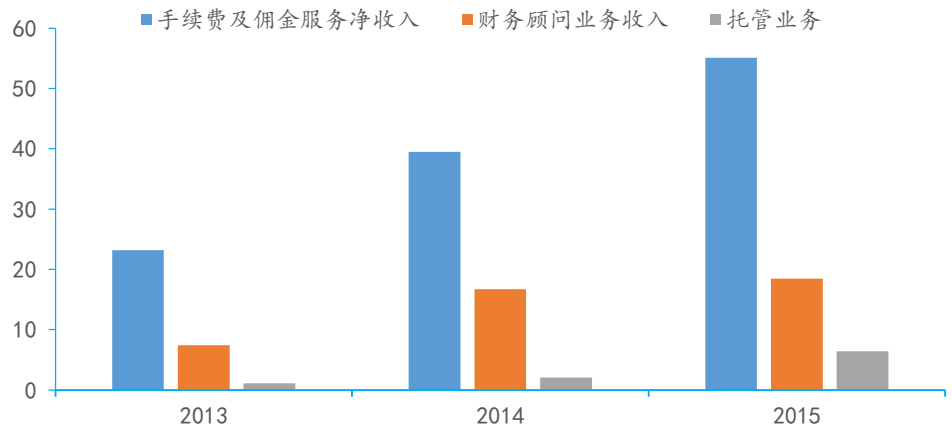


来源：上海银行招股说明书，天风证券研究所

中间业务发展较快，转型发展有力。为了适应金融结构的调整升级，上海银

行近年来大力发展中间业务。手续费及佣金净收入由 2013 年的 23.18 亿元增至 2015 年的 55.08 亿元，同比增长率为 39.55%，截至 2015 年末，手续费及佣金净收入在营业收入中占比为 16.61%，同比增长 2.56 个百分点。其中，财务顾问业务收入同比增长 10.67%，托管业务同比增长 214.29%。

图表 9：上海银行手续费及佣金净收入增长较快（亿元）



来源：上海银行招股说明书，天风证券研究所

（三）IPO 补充资本，支撑业务发展

IPO 预计提升核心一级资本充足率 1.04 个百分点。2015 年末，上海银行核心一级资本充足率为 10.32%，一级资本充足率为 10.32%，资本充足率为 12.65%。核心一级资本较 21 家上市银行平均水平高出 0.34 个百分点。此次 IPO 预计补充资本金 104.5 亿元，**预计提升核心一级资本充足率约 1.04 个百分点**，发行完成后，核心一级资本充足率将达到 11.36%。

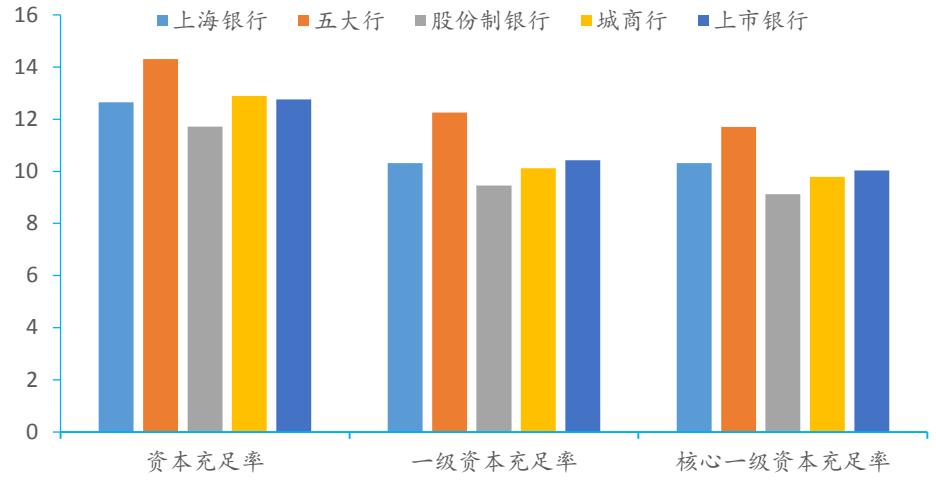
图表 10：上海银行核心一级资本充足率较高

	2013	2014	2015	2016. 03
资本净额	719	895	1131	1168
一级资本净额	560	739	923	959
核心一级资本净额	560	739	923	959
加权风险资产	6,024	7,124	8,941	9664
加权风险资产系数	0.62	0.60	0.62	0.62
资本充足率（%）	11.94	12.57	12.65	12.08
一级资本充足率（%）	9.30	10.38	10.32	9.92
核心一级资本充足率（%）	9.30	10.38	10.32	9.92

来源：上海银行招股说明书，天风证券研究所

资本充足率提升支撑业务发展。与同业比较，上海银行资本充足率尤其是核心一级资本充足率都位居行业前列，为银行规模扩张提供了坚实的基础，同时也反映出上海银行有较强的抗风险能力。

图表 11：上海银行核心一级资本充足率高于行业平均水平（%）



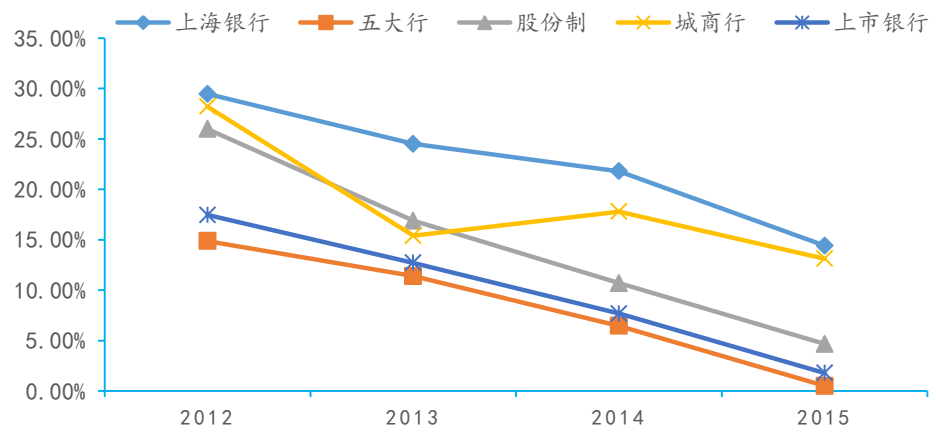
来源：上海银行招股说明书，天风证券研究所

二、规模扩张、成本控制双轮驱动，收入结构优化

（一）净利增速维持高位，但呈下降趋势

上海银行近三年净利增速维持高位，但增速有所下降。上海银行 2015 年净利润增速接近 15%，高于行业平均水平，但低于同类别上市城商行平均，且近年来随着银行业利润的整体下滑，上海银行的净利润增速也呈现下滑趋势，维持在 15%-20%之间。

图表 12：上海银行近三年净利润增速维持高位，但增速有所下降



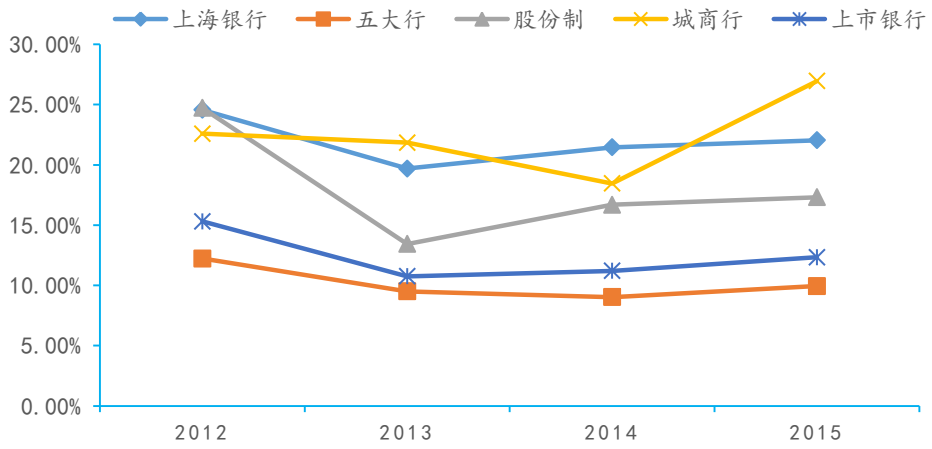
来源：Wind，天风证券研究所

（二）资产规模、成本控制双轮驱动净利增长

资产规模增速略高于平均水平,与净利润增速水平保持一致。相对其他扩张势头

较为猛烈的城商行来说，上海银行资产规模扩张速度较为平缓，特别是 2015 年资产规模增速还有下降的趋势。资产规模增速水平与净利润增速水平一致，都是高于上市银行总体水平，但低于同类别城市商业银行的平均水平，且差距有拉大的趋势。

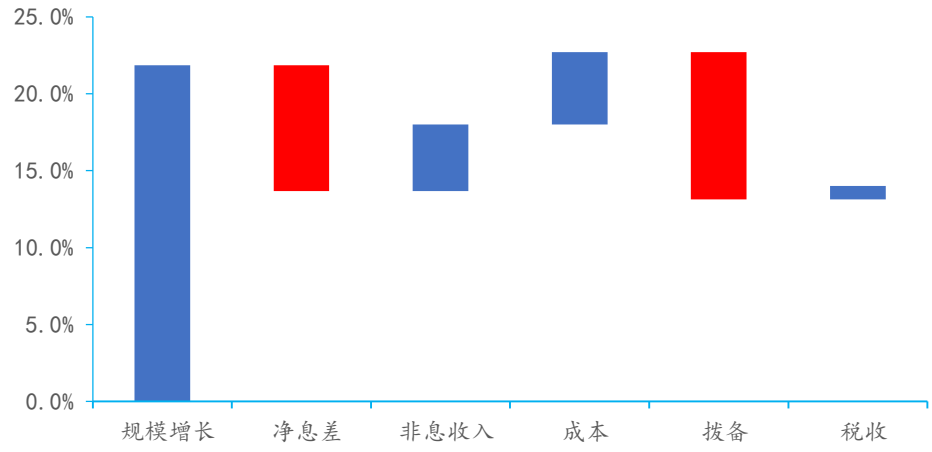
图表 13：近年来，上海银行资产规模维持高速增长（%）



来源：Wind，天风证券研究所

规模快增驱动利润增长。对上海银行 2015 年业绩进行驱动因子分析，生息资产规模扩张贡献达 21.9 个百分点，为净利润增长 14.42%的最大驱动因子；净息差收窄，拖累净利润增速 8.2 个百分点；资产质量恶化导致拨备计提增加，贡献-9.6 个百分点。**毋庸置疑，规模扩张是上海银行净利增长的主要的驱动因子**。

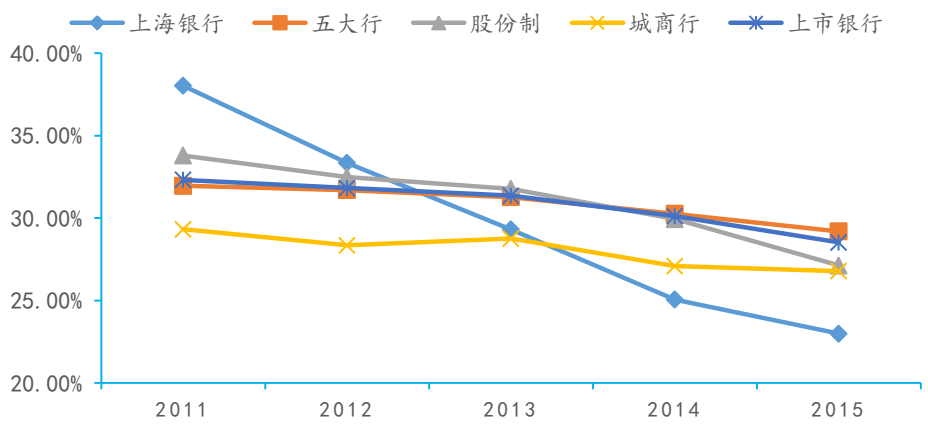
图表 14：规模扩张驱动净利增长，息差及拨备拖累（2015 年）



来源：定期报告，天风证券研究所

成本控制力度加大，助力净利增长。从驱动因子分析可以看出，成本控制对于上海银行净利增长的贡献度为 4.7 个百分点，受益于管理层对于成本控制的重视，上海银行成本收入比维持低位，且与同类别城商行相比有进一步拉大的趋势，对净利增长的驱动作用有望进一步提高。

图表 15：上海银行成本收入比逐年下降

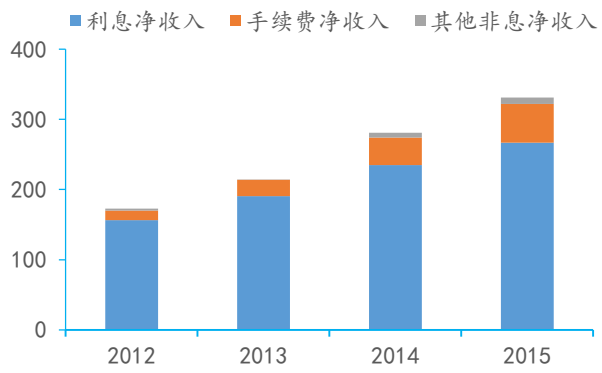


来源：：定期报告，天风证券研究所

（三）非息收入快速增长，收入结构持续优化

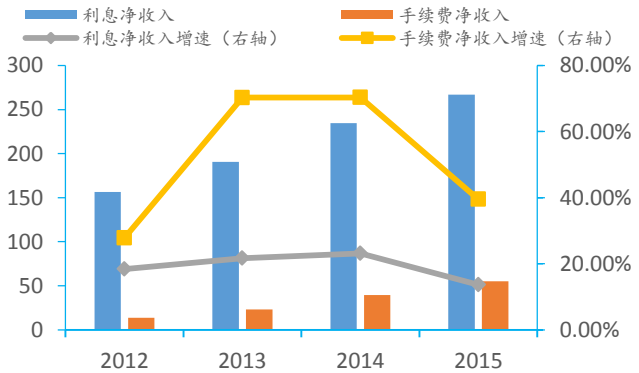
近年来手续费及佣金净收入增长较快。上海银行大力发展中间业务，2015 年手续费及佣金净收入同比增长 39.55%，虽然较 2014 年 70.28%的增速有所下降，但仍然维持高位。并且，上海银行坚持精品银行的战略，大力推进业务转型升级，因此手续费及佣金收入有望继续较快增长。

图表 16：2015 年手续费净收入同比大幅增加（亿元）



来源：公司财报，天风证券研究所

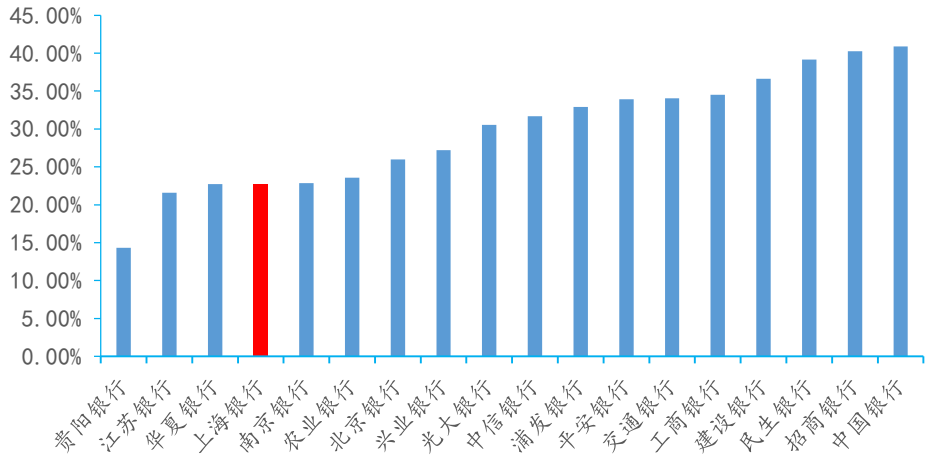
图表 17：手续费净收入增速同比略有下降（亿元）



来源：公司财报，天风证券研究所

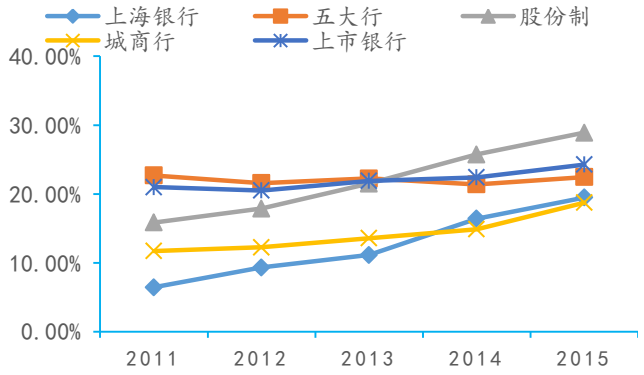
非息收入占比不高，但上升较快。2015 年，上海银行非利息收入占营业收入比为 22.75%，在全国上市银行中处于较低水平。但随着非利息净收入的高速增长，上海银行非息收入占比持续提升，2013 年上海银行非利息收入占比超过城商行平均水平，且优势愈加明显，收入结构有望持续改善。

图表 18：上海银行非利息收入占比偏低



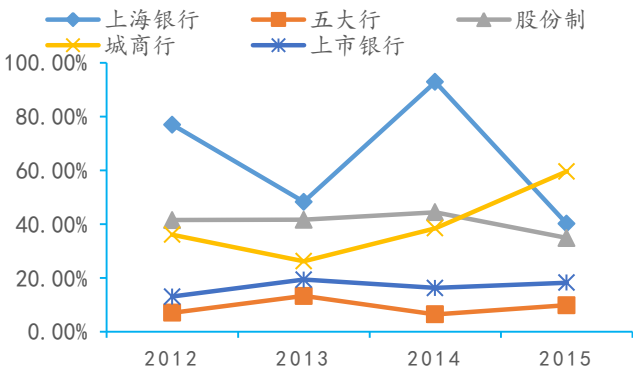
来源：Wind，天风证券研究所

图表 19：上海银行非利息收入占比逐年上升



来源：Wind,天风证券研究所

图表 20：上海银行非利息收入增速较快



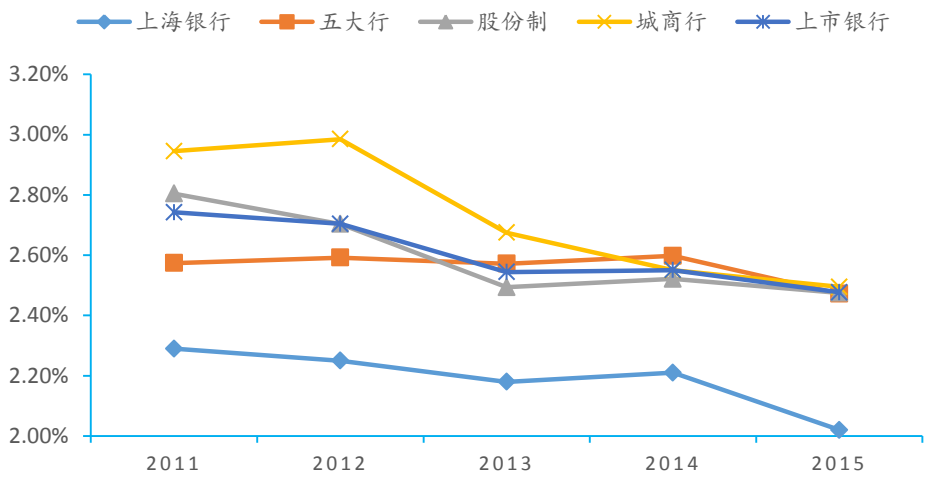
来源：Wind,天风证券研究所

三、负债成本较高而资产收益率较低，净息差美中不足

（一）负债成本较高而资产收益率较低导致息差不高

净息差低于行业平均。上海银行息差显著低于上市银行平均，2015 年净息差为 2.02%，低于行业平均 46BP。近年来，商业银行受降息及利率市场化等影响，行业净息差不断走低，上海银行息差也呈下降趋势。

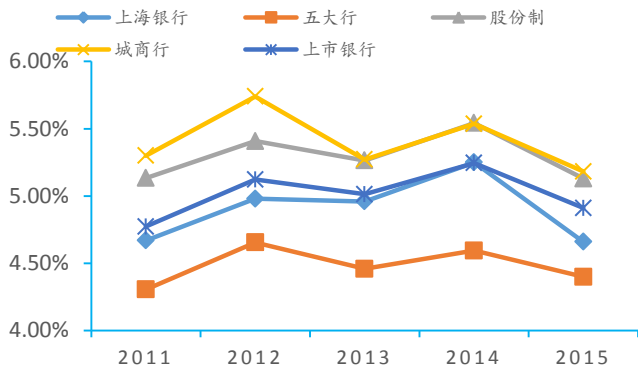
图表 21：上海银行银行净息差持续显著低于行业平均



来源：Wind，天风证券研究所

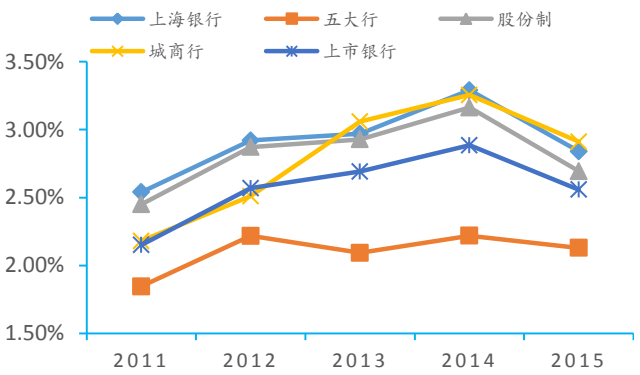
负债成本较高资产收益较低导致息差较低。从生息资产收益率情况来看，上海银行近年来收益率水平持续低于行业平均，仅高于五大行资产收益率；从负债成本率情况来看，贵阳银行负债成本率较高，2015 年负债成本率为 2.84%，约高于上市银行平均水平 0.35 个百分点。概而言之，上海银行的资产收益率与行业水平相近，负债成本率却远高于同类别城商行、五大行以及行业平均水平，导致息差水平较低。

图表 22：资产收益率略低于行业平均水平



来源：Wind，天风证券研究所

图表 23：负债平均成本率偏高

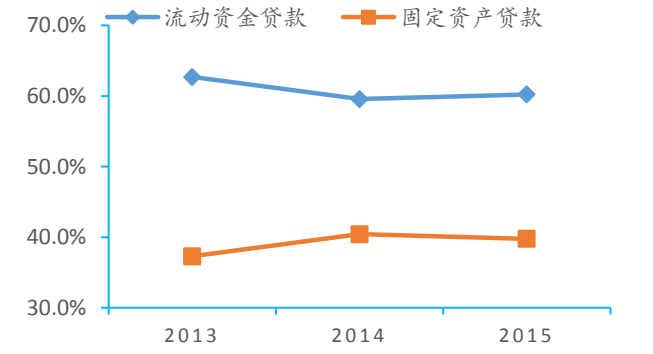


来源：Wind，天风证券研究所

（二）存贷款结构有待优化，区域竞争激烈或是息差不高之根本

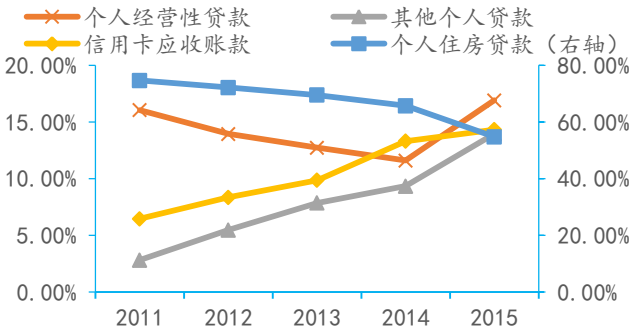
公司贷款中流动性贷款占比较大。2015 年末，上海银行公司贷款约占贷款总额的 70%，其中流动性资金贷款占比 60%以上，而流动性资金贷款期限一般为 1 年，收益率较低，公司贷款中流贷占比高是其资产收益率较低的主要原因。除此之外，个人贷款中，消费类贷款和经营性贷款占比较低，而住房贷款占比较高，也是资产收益率较低的原因之一。不过，目前公司贷款中流动资金贷款和个人贷款中的住房贷款占比呈下降趋势，贷款结构在改善。

图表 24：公司贷款以短期贷款为主



来源：定期报告，天风证券研究所

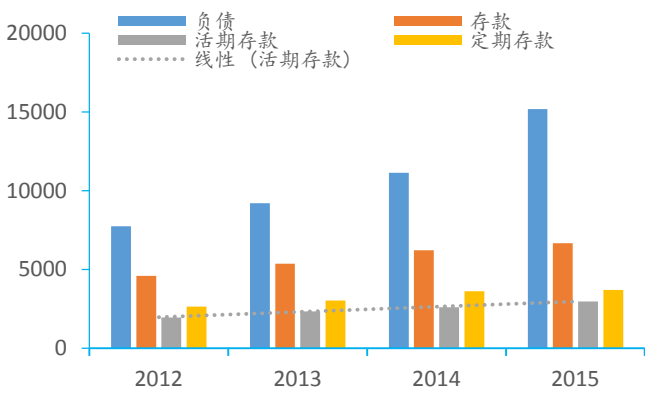
图表 25：个贷以住房贷款为主



来源：定期报告，天风证券研究所

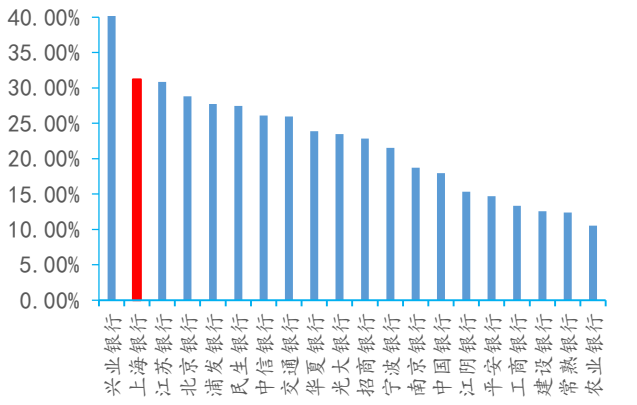
存款中定期存款占比较高。截至 2016 年 3 月末，上海银行负债中存款所占比例为 54 %，其中定期存款占比较高，且平均存款期限较长，而此类存款付息成本较高，乃负债成本较高的主要原因。此外，上海银行同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款等同业计息负债的占比较高，此类负债付息成本相对高于存款，也是原因之一。2016 年一季度，计息负债平均成本率为 2.45%，较 2015 年减少 39BP。

图表 26：负债以存款为主，存款以定期为主（亿元）



来源：Wind，天风证券研究所

图表 27：同业负债占付息负债比例较大



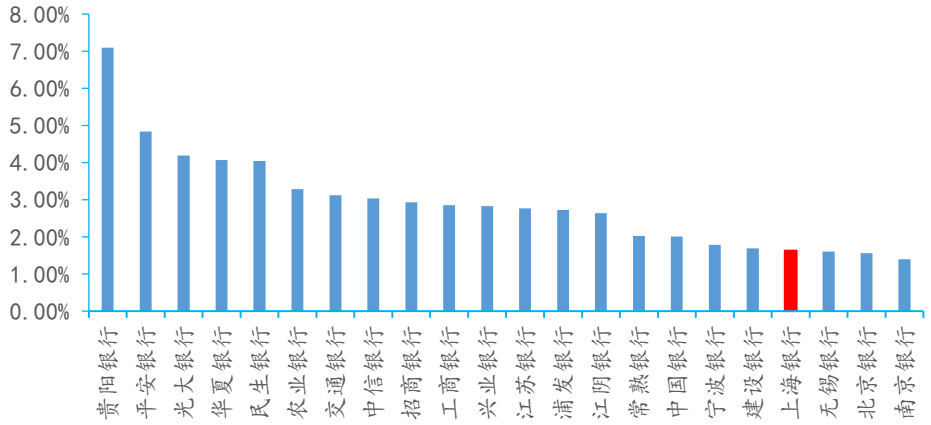
来源：Wind，天风证券研究所

区域竞争激烈或息差不高的根本原因。上海银行经营区域主要为以上海为中心的长三角地区以及部分发达城市，区域内金融机构多如便利店，同业竞争非常激烈。作为城商行，在发达城市吸收存款没有什么优势，激烈的竞争导致上海银行不得不以较高的成本吸收存款以及发展定价市场化程度更高的同业负债来支撑业务较快发展。此外，企业融资时可选择金融机构多也会导致贷款利率偏低。竞争激烈导致负债成本偏高而资产收益率偏低，从而使得息差较低。

四、资产质量较好，拨备较充足

逾期贷款率远低于行业平均。2015 年年末，上海银行逾期贷款率为 1.63%，远低于上市银行 2.91%的平均水平。逾期贷款率作为衡量资产质量的重要指标及不良贷款的前瞻指标之一，较低逾期贷款率表明上海银行资产较好。

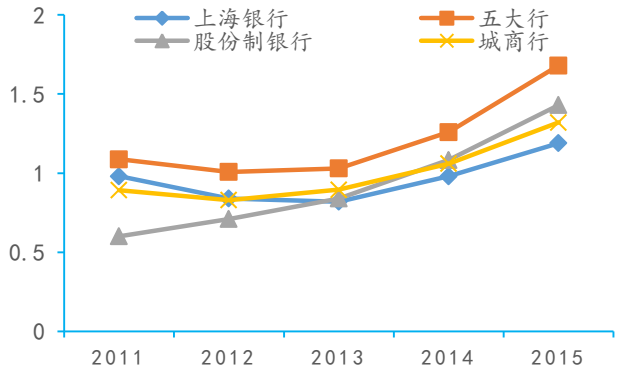
图表 28：2015 年末，上海银行逾期贷款率为 1.63%，远低于行业平均



来源：Wind,天风证券研究所

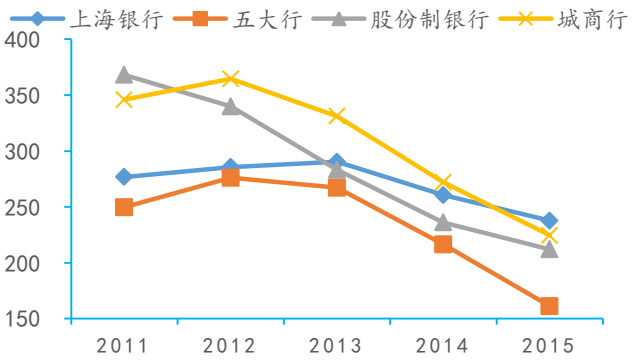
不良贷款率较低，资产质量管控良好。上海银行不良贷款率从 2012 年起即低于城商行平均水平，2015 年末不良贷款率仅为 1.19%，这得益于上海银行银行对于风险管控方面较强的实力。同时，2013 年开始，银行业拨备率覆盖率逐渐走低，而上海银行拨备覆盖率下降较为缓慢，2015 年上海银行拨备覆盖率为 237.70%，高于行业平均水平。

图表 29：上海银行不良贷款率逐年降低（%）



来源：定期报告，天风证券研究所

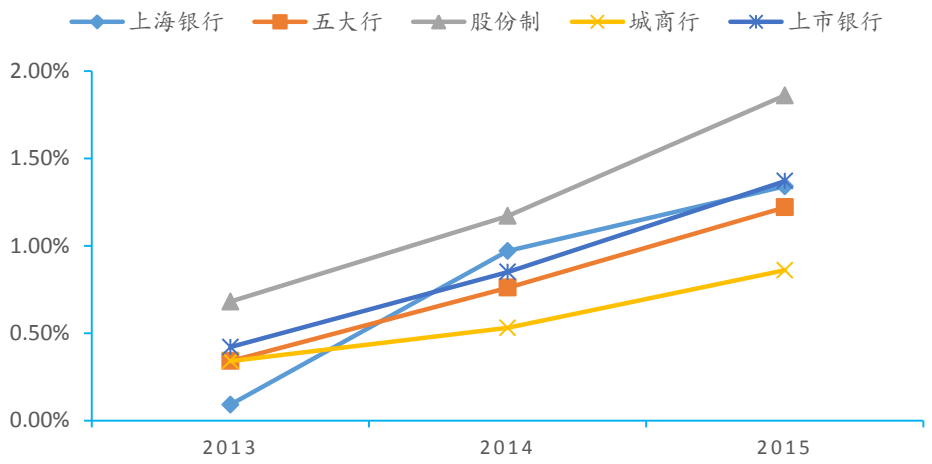
图表 30：上海银行拨备覆盖率较高（%）



来源：定期报告，天风证券研究所

不良净生成率上升，资产质量压力仍存。不良净生成率是本年度新增不良贷款额与不良贷款余额的比值，相较不良贷款率，不良净生成率能够更好地反映出一家银行风险控制能力。上海银行的不良净生成率逐年上行，说明上海银行虽然不良贷款率较低，但未来资产质量压力仍存。

图表 31：上海银行不良净生成率上行，未来资产质量压力仍存



来源：定期报告，天风证券研究所

五、首次覆盖，给予 1.3x16PB 合理目标估值

➢ **预计规模稳健扩张净息差平稳，净利增速保持较高水平**

预计规模增长净息差上升。此次 IPO 预计可提升核心一级资本充足率约 1 个百分点，支撑业务较快发展，资产规模有望保持稳健扩张。预计未来降息可能性小，利率市场化的影响告一段落，净息差有望低位保持平稳。资产质量有望继续保持稳健。

基于上海地区经济情况、上海银行过往三年情况以及银行业发展趋势等进行的合理假设，息差逐步探底保持平稳，中间业务增长势头强劲，预计利润增速将保持平稳。我们预计 16-18 年上海银行净利润增速为 9.56%/8.94%/10.68%。

➢ **给予 1.3x16PB 目标估值**

我们采用 PB 法对上海银行进行相对估值，参考三家上市可比城商行目前的估值水平。目前，A 股上市三家城商行北京银行、南京银行、宁波银行 PB（lf）为 1.20x/1.14x/1.29x，综合考虑上海银行的资产质量较好、区位优势、收入结构优化及净息差较低等因素，我们认为其合理估值水平为 1.3x16PB，对应股价 25.35 元/股。

首次覆盖，建议询价区间【17.77-25.35】元/股目标价。

六、风险提示

经济超预期下行导致资产质量大幅恶化。

图表 32：财务预测摘要

利润表

单位:亿元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利息收入	235	267	298	320	362
手续费及佣金	39	55	68	83	101
其他收入	7	10	10	10	10
营业收入	281	331	375	413	473
营业税及附加	-17	-18	-21	-23	-26
业务管理费	-70	-76	-83	-91	-104
拨备前利润	194	238	272	299	343
计提拨备	-53	-78	-91	-95	-109
税前利润	141	159	171	188	218
所得税	-27	-30	-32	-36	-41
净利润	113	129	141	154	171
每股指标（元）					
每股净利润	2.4	2.4	2.4	2.6	2.8
每股拨备前利润	4.1	4.4	4.4	4.8	5.3
每股净资产	15.7	17.1	19.5	21.9	24.4
每股总资产	252.4	268.2	280.3	316.8	353.8
P/E	7.4	7.4	7.5	6.9	6.2
P/PPOP	4.3	4.0	4.0	3.7	3.3
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
利率指标					
净息差(NIM)	2.21%	2.06%	1.95%	1.84%	1.85%
净利差	1.66%	1.57%	1.40%	1.27%	1.26%
贷款利率	6.07%	5.45%	4.79%	4.60%	4.51%
存款利率	3.23%	2.95%	2.02%	1.97%	1.90%
生息资产收益率	5.25%	4.74%	3.99%	3.89%	3.91%
计息负债成本率	3.60%	3.17%	2.59%	2.62%	2.64%
盈利能力					
ROAA	1.05%	0.98%	0.43%	0.92%	0.90%
ROAE	17.37%	15.49%	6.31%	13.80%	12.96%
拨备前利润率	1.79%	1.80%	0.83%	1.79%	1.82%
资产质量					
不良贷款率	0.98%	1.19%	1.40%	1.36%	1.44%
拨备覆盖率	261%	238%	226%	243%	246%

资产负债表

单位:亿元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
贷款总额	4,845	5,365	5,902	6,374	6,884
同业资产	1,714	1,694	1,711	1,762	1,850
证券投资	3,838	5,903	7,468	8,876	10,228
生息资产	11,675	14,251	16,369	18,455	20,571
非生息资产	200	240	290	343	402
总资产	11,875	14,491	16,658	18,798	20,973
客户存款	6,224	6,663	7,196	7,771	8,393
其他计息负债	3,663	5,394	6,721	7,971	9,187
非计息负债	1,245	1,507	1,723	1,949	2,177
总负债	11,131	13,563	15,516	17,548	19,599
股东权益	744	928	1,143	1,250	1,374
总股本（亿）	47	54.0	60.0	60.0	60.0
收入增速					
净利润	21.38%	14.13%	9.56%	8.94%	10.68%
拨备前利润	41.37%	22.70%	14.47%	9.86%	14.68%
税前利润	21.73%	13.14%	7.11%	10.48%	15.70%
营业收入	30.93%	18.01%	13.17%	9.99%	14.59%
净利息收入	23.17%	13.67%	11.68%	7.49%	12.95%
手续费及佣金	70.32%	39.51%	22.64%	22.46%	22.62%
营业费用	12.51%	7.61%	9.88%	10.36%	14.36%
规模增速					
生息资产	21.59%	22.07%	14.86%	12.75%	11.47%
贷款余额	9.75%	10.73%	10.00%	8.00%	8.00%
同业资产	41.45%	-1.20%	1.00%	3.00%	5.00%
证券投资	34.04%	53.79%	26.51%	18.85%	15.23%
其他资产	1.68%	1.66%	1.74%	1.83%	1.92%
计息负债	21.58%	21.95%	15.43%	13.12%	11.67%
存款	16.19%	7.06%	8.00%	8.00%	8.00%
同业负债	23.56%	26.72%	23.00%	15.00%	10.00%
股东权益	32.03%	17.01%	23.08%	9.38%	9.92%
资本状况					
资本充足率	12.57%	12.65%	14.00%	13.98%	14.08%
核心资本充足率	8.53%	8.12%	9.63%	10.12%	10.62%

数据来源：公司报告、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。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。
行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

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。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)