

# 上海银行 (601229)

证券研究报告  
2017年01月16日

## 被市场“错杀”，净利增长较快

### 事件

1月13日晚间,上海银行披露16年业绩快报。全年实现归母净利润143.1亿元, YoY +10.1%;年末资产总额达1.75万亿元, YoY +21.1%;不良贷款率1.17%, 同比下降2BP。

### 点评:

#### ➤ 净利持续较快增长

16年实现归母净利润143.1亿元, YoY +10.1%,增长较快,符合预期。受益于规模稳健扩张、有效的成本控制及中间业务的快速发展,上海银行净利润持续较快增长。自13年起,上海银行净利增长持续快于北京银行;复合增长率超15%。我们预计未来3年能维持10%左右的净利润增速。

#### ➤ 利润与净利增速偏离料源于政府债显著增加

16年利润与净利润增速分别为1.7%和10.1%,两者相差较大;所得税费用为20.1亿元,同比下降10.4亿元,预计与营业收入中免所得税收入占比显著提升有关。

3Q16贷款仅新增126亿元,相比之下可供出售金融资产及持有至到期投资分别增加1761亿和710亿元,而应收款项类投资下降241亿元。由于表内债券投资主要配置国债和地方政府债(主要列入可供出售和持有至到期科目),我们认为上海银行16年大幅增配了政府债,免税利息收入得以显著增加,从而使所得税费用同比下降10.4亿元,这种变化是可持续的。

#### ➤ 资产质量靓丽,拨备较充足

1Q16逾期贷款率仅1.75%,远低于行业平均,资产质量隐忧较小;16年末不良贷款率1.17%,同比下降2BP,资产质量靓丽;1Q16拨贷比达3.01%,拨备较充足。

#### ➤ 被市场“错杀”,给予目标价25.7元/股

近期,因IPO大幅加快等因素,次新股显著调整,上海银行也明显受累。当前估值对应估值仅1.03倍17PB,价值严重低估,比已上市城商行估值更低。我们认为上海银行被市场“错杀”,给予其买入评级,目标价25.7元/股。建议等待股价企稳后逐步配置,看20%反弹空间。

**风险提示:** 经济下行超预期导致资产质量大幅恶化。

### 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	22.04元
目标价格	25.7元
上次目标价	0元

### 基本数据

总股本(百万股)	6,004.45
流通股本(百万股)	600.45
总市值(百万元)	132,338.08
流通A股市值(百万元)	13,233.92
每股净资产(元)	19.13
资产负债率(%)	93.71
一年内最高/最低(元)	30.97/21.32

### 作者

刘晨明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090006	
liuchenming@tfzq.com	
廖志明	联系人
liaozhiming@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

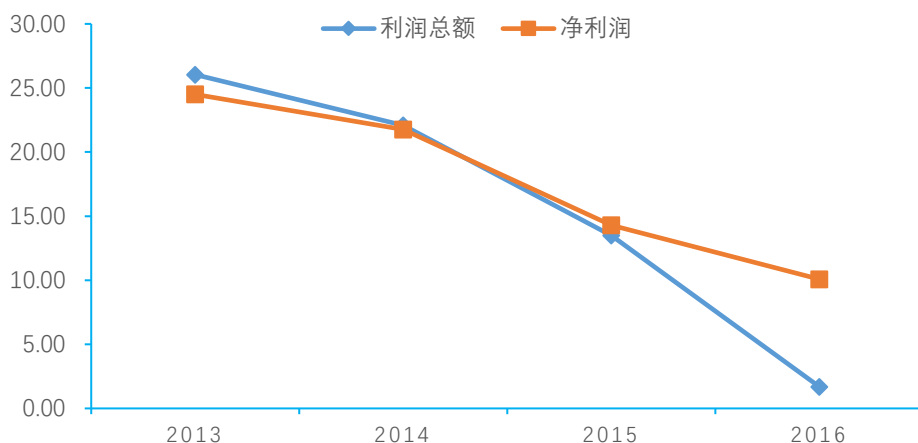
### 相关报告

- 1 《上海银行-新股报告:净利增长较快,息差美中不足》 2016-10-14

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(亿元)	281	331	342	383	432
增长率(%)	30.9	18.0	3.3	11.9	12.8
归属母公司股东净利润(亿元)	113	129	143	155	176
增长率(%)	21.4	14.1	10.4	8.7	13.4
每股收益(元)	2.41	2.40	2.38	2.59	2.94
市盈率(P/E)	9.1	9.2	9.3	8.5	7.5
市净率(P/B)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9

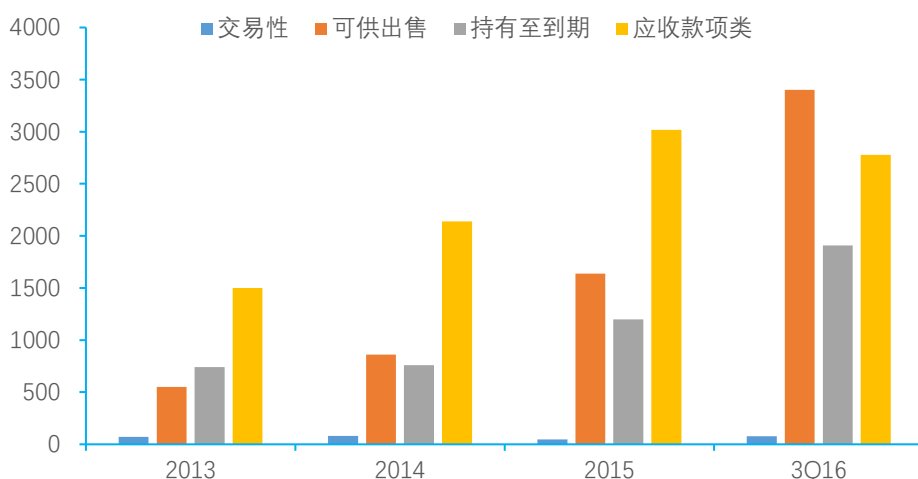
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1: 上海银行净利保持较快增长, 但利润与净利润增速出现偏离 (%)



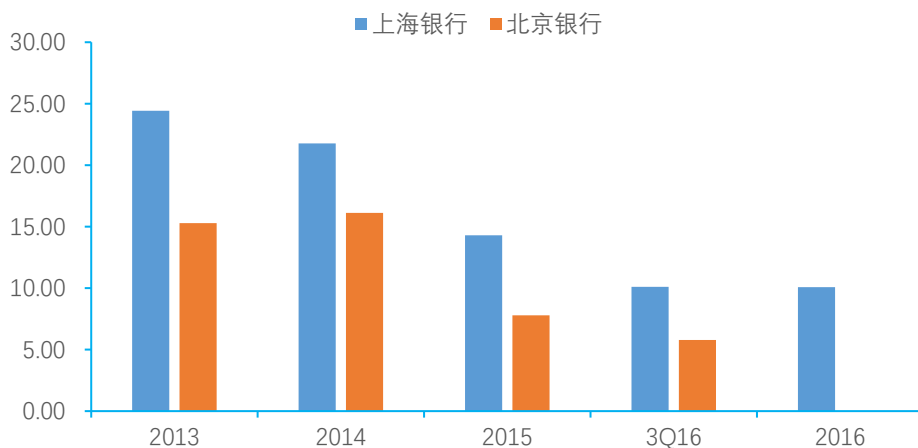
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 上海银行 3Q16 可供出售及持有至到期投资大幅增长 (亿元)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 自 13 年以来, 上海银行净利增长持续快于北京银行 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

人民币亿元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>利润表</b>						<b>收入增长</b>					
净利息收入	235	267	265	291	321	净利润增速	21.4%	14.1%	10.4%	8.7%	13.4%
手续费及佣金	39	55	68	81	94	拨备前利润增速	41.4%	22.7%	7.2%	11.7%	12.8%
其他收入	7	10	10	10	10	税前利润增速	21.7%	13.1%	2.9%	7.1%	20.9%
营业收入	281	331	342	383	432	营业收入增速	30.9%	18.0%	3.3%	11.9%	12.8%
营业税及附加	(17)	(18)	(9)	(11)	(12)	净利息收入增速	23.2%	13.7%	-0.5%	9.6%	10.5%
业务管理费	(70)	(76)	(79)	(88)	(99)	手续费及佣金增速	70.3%	39.5%	22.6%	19.3%	16.7%
拨备前利润	194	238	255	284	321	营业费用增速	12.5%	7.6%	-6.6%	12.5%	12.9%
计提拨备	(53)	(78)	(91)	(105)	(109)	<b>规模增长</b>					
税前利润	141	159	164	176	212	生息资产增速	21.6%	22.1%	20.6%	13.1%	11.8%
所得税	(27)	(30)	(21)	(23)	(28)	贷款增速	9.7%	10.7%	10.0%	8.0%	8.0%
净利润	113	129	143	155	176	同业资产增速	41.5%	-1.2%	1.0%	3.0%	5.0%
<b>资产负债表</b>						证券投资增速	34.0%	53.8%	42.3%	19.9%	16.1%
贷款总额	4845	5365	5902	6374	6884	其他资产增速	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%
同业资产	1714	1694	1711	1762	1850	计息负债增速	21.6%	22.0%	20.5%	13.4%	10.5%
证券投资	3838	5903	8399	10072	11694	存款增速	16.2%	7.1%	9.0%	8.0%	8.0%
生息资产	11675	14251	17192	19450	21755	同业负债增速	23.6%	26.7%	30.0%	15.0%	10.0%
非生息资产	200	240	304	362	425	股东权益增速	32.0%	17.0%	24.9%	10.6%	11.5%
总资产	11875	14491	17497	19812	22180	<b>存款结构</b>					
客户存款	6224	6663	7262	7843	8471	活期	41.8%	44.6%	45.0%	47.0%	50.0%
其他计息负债	3663	5394	7260	8628	9732	定期	58.2%	55.4%	55.0%	53.0%	50.0%
非计息负债	1245	1507	1815	2058	2305	其他	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总负债	11131	13563	16337	18529	20749	<b>贷款结构</b>					
股东权益	744	928	1160	1282	1430	企业贷款(不含贴现)	69.1%	64.2%	65.0%	67.0%	71.0%
<b>每股指标</b>						个人贷款	14.1%	16.1%	16.0%	18.0%	19.0%
每股净利润(元)	2.41	2.40	2.38	2.59	2.94	<b>资产质量</b>					
每股拨备前利润(元)	4.12	4.40	4.24	4.71	5.26	不良贷款率	0.98%	1.19%	1.18%	1.37%	1.44%
每股净资产(元)	15.7	17.1	19.3	21.4	23.7	正常	97.6%	96.7%			
每股总资产(元)	252	268	291	330	365	关注	1.44%	2.06%			
P/E	9.1	9.2	9.3	8.5	7.5	次级	0.29%	0.35%			
P/PPOP	5.36	5.01	5.20	4.68	4.19	可疑	0.33%	0.45%			
P/B	1.40	1.29	1.14	1.03	0.93	损失	0.35%	0.39%			
P/A	0.09	0.08	0.08	0.07	0.06	拨备覆盖率	261%	238%	249%	250%	252%
<b>利率指标</b>						<b>资本状况</b>					
净息差(NIM)	2.21%	2.06%	1.69%	1.59%	1.56%	资本充足率	12.6%	12.6%	13.5%	13.3%	13.5%
净利差(Spread)	1.66%	1.57%	1.28%	1.16%	1.15%	核心资本充足率	8.5%	8.1%	9.3%	9.6%	10.1%
贷款利率	6.07%	5.45%	4.58%	4.54%	4.51%	资产负债率	93.7%	93.6%	93.4%	93.5%	93.6%
存款利率	3.23%	2.95%	2.02%	1.97%	1.90%	<b>其他数据</b>					
生息资产收益率	5.25%	4.74%	3.90%	3.94%	3.94%	总股本(亿)	47.04	54.04	60.04	60.04	60.04
计息负债成本率	3.60%	3.17%	2.61%	2.77%	2.79%						
<b>盈利能力</b>											
ROAA	1.05%	0.98%	0.89%	0.83%	0.85%						
ROAE	17.37%	15.49%	13.69%	12.72%	13.02%						
拨备前利润率	1.79%	1.80%	1.59%	1.52%	1.53%						

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com