

上海银行 (601229.SH) : 调研简报

2017年3月2日

上海银行:资产质量压力大幅缓解,业绩成长有提升空间 增持 (维持)

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

18501709288

matt@dwzq.com.cn

投资要点

- **息差降幅收窄, 业绩成长有提升空间。**16年上海银行的总资产为1.76万亿, 较年初增长21.14%, 收入同比上涨4.73%, 归母净利润同比上涨10.08%。收入增速降低主要由于体量大、息差下降。从16年三季报披露数据来看上海银行的总资产在上市城商行中仅小于北京银行, 位列第二。息差绝对数下降, 但降幅收窄。预计未来存贷款息差向好, 同业息差由于金融体系利率上行及期限错配调整的因素, 有一定压力, 预计下半年会有所好转。
- **实体融资需求旺盛, 持续优化信贷结构。**由于基建项目增多、企业债发行受限及债券融资成本上升, 中小企业信贷需求平稳增长。上海银行持续优化信贷结构, 继续大力发展消费信贷(定价稳定, 风险相对较小)、支持先进制造业、民生领域、基建类相关信贷的融资需求, 合理控制房地产类信贷的投放。
- **资产质量大幅好转, 优于同业。**16年上海银行的不良率为1.17%, 较年初下降0.02个百分点, 不良率在16年中期达到峰值, 后续下降。上市城商行中上海银行的资产质量较好, 不良率略低于北京银行。16年上海银行加大对存量不良的处理, 在催收方面有较大的突破, 控制打包转让, 加大核销力度, 清收的金额和比例都大幅提升。预计17年资产质量压力减小, 不良生成率下降, 预期不良率也将继续下降, 优于同业。
- **金融体系利率上行, 调整期限结构。**上海银行的同业资产和同业负债的期限错配较短, 同业存单新规的影响程度有限。17年2月上海银行同业存单共计发行规模为432亿, 不同期限的同业存单发行利率均超过4%。同业存单的期限较短、近期发行量创新高, 利率也保持在比较高的位置, 但是如果结合同业存款来看, 数据会比较合理。债券方面, 投资以国债、地方政府债为主, 减配企业债, 侧重景气度更高的行业。交易性金融资产不到100亿, 更多的是持有至到期, 当前信用债(企业信用债、资产支持证券)配置不超过5%。金融市场自营部分暂无委外投资。

风险提示: 宏观经济下滑压力加大, 同业监管力度加大。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.23
一年最低价/最高价	30.97/21.32
市净率(倍)	1.27
流通A股市值(亿元)	145.00

基础数据

每股净资产(元)	19.28
资产负债率(%)	93.40%
总股本(万元股)	6004
流通A股(百万股)	600

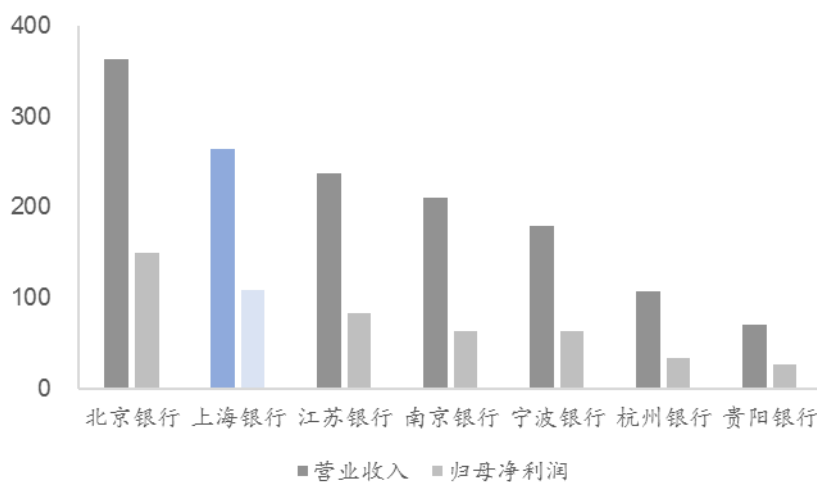
相关研究

1. 上海银行 2016 年快报点评: 收入趋缓, 资产稳定, 估值便宜
2. 行业周报: 经济回暖, 看好低估值大银行

1、业绩成长性分析

16 年上海银行的总资产为 1.76 万亿，较年初增长 21.14%。三季度数据显示上海银行的总资产为 1.65 万亿，营业收入 264 亿，归母净利 109 亿，在上市城商行中仅小于北京银行，位列第二。

图表 1: 城商行营业收入与归母净利润 (亿元)

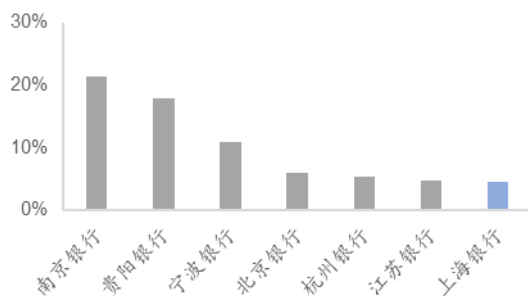


资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

由于体量较大的原因，上海银行的业绩成长性一般，16 年业绩快报预告收入同比上涨 4.73%，归母净利润同比上涨 10.08%。收入增速较低主要受息差下降影响。16 年三季度上海银行的净息差为 2.17%，呈下降趋势。预计未来绝对数将继续下降，但降幅收窄。上海银行的负债成本比较高，主要是因为同业负债占比较高，且个人存款客户中养老金客户占比较高。这类客户偏好中长期、定期型的存款，成本高但比较稳定，未来希望在这类客户身上挖掘出更高的回报，也将致力于提高活期存款的占比。另外，上海银行在 16 年投资了基金，计入投资收益，在一定程度上影响了息差。

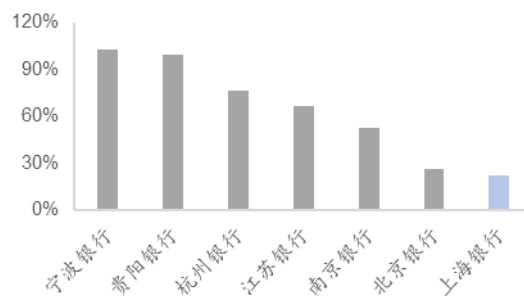
对息差的趋势预判没有非常乐观，暂时也不会影响贷款的投放节奏。目前同业的变化比较大。短期负债端压力较大，未来有可能会传导到实体贷款的利率。上海银行的信贷投放不只考虑风险、利率等基础因素，更多的会考虑综合回报率。在业务上注重为客户提供综合金融服务，即除了满足企业的融资需求、结算需求以外，全方位提供交易银行、托管服务、并购基金、财务顾问、法律咨询、投行服务、外汇服务等，同时利用两岸三地上海银行、上银香港（子行）、投行等平台为企业提供跨境金融服务。预计未来存贷款息差向好，同业息差由于金融体系利率上行及期限错配调整的因素，有一定压力，预计下半年会有所好转。

图表 2: 城商行净利息收入同比增速 (16Q3)



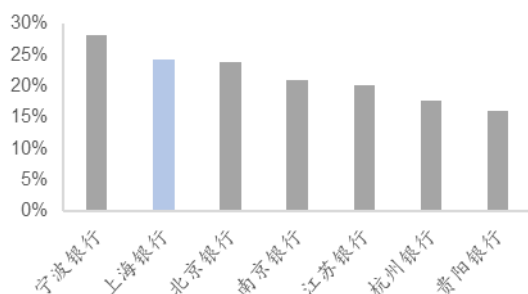
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 3: 城商行非息收入同比增速 (16Q3)



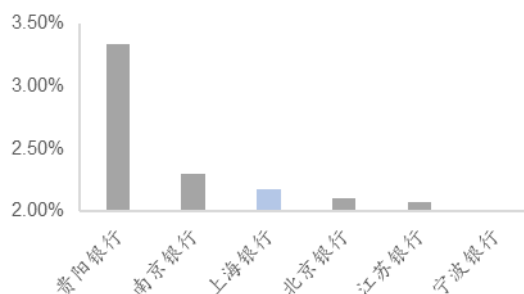
资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 4: 城商行非息收入占比 (16Q3)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表 5: 城商行净息差 (16Q3)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

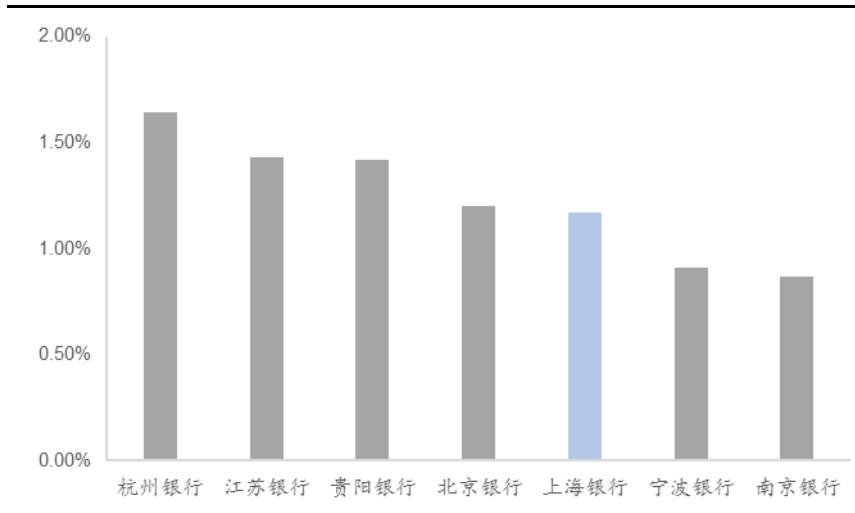
2、信贷资产情况:

从 1 月信贷数据来看, 实体经济的中长期融资需求比较旺盛。主要有以下两个方面的原因: 1) 基建、城市能级等催生相应的贷款需求 2) 企业自身的融资安排变化, 从短期的资金周转向中期的贷款安排。近期优秀的企业在做融资安排渠道的时候, 短期的超短融、融资工具等价格上升, 倾向于从银行端借贷。

从信贷投放的直观感受上, 中小企业的信贷需求比较平稳, 投放量也没有大规模的增长。预计 17 年整体信贷增速都比较平稳, 结构上会有一些的优化和调整, 大力发展消费信贷 (定价稳定, 风险相对较小)、支持先进制造业、民生领域、基建类相关信贷的融资需求, 合理控制房地产类信贷的投放。从 16 年的发展情况来看, 主要是从平台贷、信用贷开始快速做大了消费类贷款, 未来零售消费信贷的增速会更高一些。政府基建类项目的贷款投放实际金额高于看到的净增长数字, 主要是由于有一部分政府债务置换和归还。房地产信贷投放集中在北京、上海、深圳等一线城市, 资产质量比较健康, 未来将进行进一步优化结构, 聚焦长期合作、现金流健康的优质房地产企业客户, 对中小房地产企业及高杠杆房企会有所控制。村镇银行为响应国家号召, 服务小微企业。目前规模加起来 20~30 亿, 未来不会把村镇银行作为扩张的重要方式。

从贷款的质量来看，16 年业绩快报显示上海银行的不良率为 1.17%，较年初下降 0.02 个百分点。上市城商行中，上海银行的资产质量较好，不良率略低于北京银行。上海银行的不良率在 16 年中期达到峰值，后续下降。预计 17 年资产质量压力减小，不良生成率下降，预期不良率也将有所下降，优于同业。16 年上海银行加大对存量不良的处理，在催收方面有较大的突破，控制打包转让，加大核销力度，清收的金额和比例都大幅提升。

图表 5: 城商行不良率 (最新)



资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

3、 同业及投资资产:

前几年同业市场的业务成长较快。16 年以来，从提升组合配置收益、防范流动性风险、防范监管合规风险等综合因素考虑，主动加大了债券投资等标准化资产的配置力度。资管新规的影响更多的是打破刚兑，发行保本型理财产品受限，统一各类金融机构资管产品监管标准，杜绝监管套利。

同业存单是银行主动负债的工具，相对同业存款具有不可提前支取的流动性优势。Wind 资讯数据显示，截止目前上海银行未到期的同业存单总额约为 2300 亿元。其中 1 个月期限的规模为 70 亿，3 个月期限的规模接近 400 亿，半年期的规模约为 540 亿，9 个月期限的规模约为 150 亿，1 年期规模约为 1100 亿。17 年 2 月以后，同业存单的发行量与发行利率均有所上升，2 月单月同业存单共计发行规模为 432 亿，不同期限的同业存单发行利率均超过 4%。上海银行同业资产和同业负债的期限错配较短，同业存单新规的影响程度有限。“同业存单+同业存款”结合起来考虑会更好。两种都是主动负债的方式，存在此消彼长的关系。同业存单的期限较短、近期发行量创新高，利率也保持在比较高的位置，但是如果结合同业存款来看，数据会比较合理。

债券投资以国债、地方政府债为主，减配企业债，侧重景气度更高的行业。交易性金融资产不到 100 亿，更多的是持有至到期，当前信用债（企业信用债、资产支持证券）配置不超过 5%。金融市场自营部分暂无委外投资。

4、 资本充足率目标及再融资安排。

监管要求是 10.5%，公司规划的要求是 12%，目前稳定在 12% 以上。根据资本需求和缺口评估考虑再融资安排。

5、 股权结构：

上海银行的股权结构比较分散，前三大股东为上海联和投资有限公司，上海国际港务集团有限公司、西班牙桑坦德银行有限公司。其中，上海联和投资、上海国际港务集团的控股股东均为上海市国资委，持有股权比例共 19.78%。上海银行充分受益于上海地区经济的快速发展。

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

