

上海银行 (601229.SH) 银行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

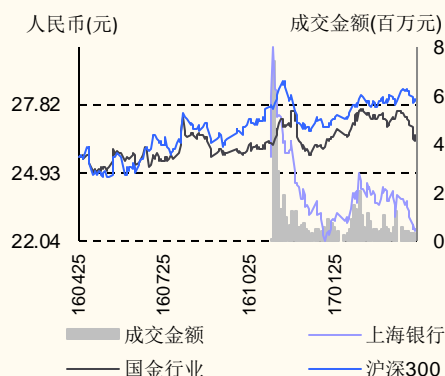
市场价格 (人民币): 22.58 元

息差低于我们预期; 资产质量压力有减轻

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	600.45
总市值(百万元)	135,580.48
年内股价最高最低(元)	30.24/22.04
沪深 300 指数	3466.79
上证指数	3173.15



相关报告

1. 《上海银行深度研究报告: 享金融中心的区域优势, 经营具有差异化》, 2016.11.20

刘志平 分析师 SAC 执业编号: S1130516080004
(8621)61038229
liuzhiping@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	28098	33159	34409	37612	42852
增长率	30.9%	18.0%	3.8%	9.3%	13.9%
净利润	11,376	13,002	14,308	16,192	18,635
增长率	21.8%	14.3%	10.0%	13.2%	15.1%
每股收益 (元)	2.42	2.41	2.38	2.07	2.39
每股净资产 (元)	15.72	17.10	19.28	16.70	18.85
PE	9.3	9.4	9.5	8.4	7.3
PB	1.44	1.32	1.17	1.04	0.92

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布 2016 年度报告。2016 年公司实现归母净利润 143.08 亿元, 同比增长 10.04%; 实现营收 344.089 亿元, 同比增长 3.77%。第四季度公司实现净利润 33.97 亿元, 同比增长 10%。期末总资产余额 1.76 万亿元, 较年初增长 21.13%。加权平均净资产收益率 14.35%, 同比下降 1.32 个百分点。期末不良率和拨备覆盖率分别为 1.17%、255.5%。年度分红预案为: 每 10 股派送现金红利 5 元 (含税); 以资本公积每 10 股转增 3 股。

点评

- 业绩增速回落, 四季度净利息收入环比继续负增。2016 年公司实现归母净利润 143.08 亿元, 同比增长 10.04%; 增速与前三季度基本持平, 但同比下降 4 个百分点 (去年业绩增速为 14.3%); 营收同比增长 3.77%, 增速较前三季度下降 4 个百分点, 主要是四季度扩张同业负债至净利息收入同比和环比分别下降 20%、4%。四季度业绩同比增长 10% 主要是非息收入 (同比增长 62%, 主要是公允价值变动收益的贡献) 和拨备计提减少 (同比和环比分别下降 26%、35%) 的贡献。但全年应收款项类投资计提拨备 42.5 亿元, 同比多计提 36 亿元, 计提较为审慎。受不良率下降的影响期末拨备覆盖率同比提升 18 个百分点至 255.5%。
- 期末不良率下降, 资产质量压力有明显缓解。期末不良率为 1.17%, 较年初下降 2BP, 全年不良生成率有明显的下降, 同时在不良确认上趋严。期末关注类贷款占比为 2.16%, 同比略有提升 10BP, 但绝对水平不高。但逾期贷款双降, 逾期率和余额分别下降 30BP、14.7%, 公司的资产质量压力有明显的缓解。
- 全年息差低于预期主要是资产端收益下降较多。全年息差为 1.73%, 较期初下降 29P, 表现略好同业但低于我们的预期, 我们判断四季度的息差预计有明显的下降。2016 年公司在资产端减非标规模 (应收款项类投资同比下降 20%) 增金融债等自营投资; 同时贷款规模同比仅增长 3.3%, 增速较去年同期下降 7 个百分点; 导致资产端收益率相对下降更加明显。

投资建议和盈利预测

- 整体上公司业绩增速略低于我们的预期。但年报质量比较好, 拨备计提审慎同时资产质量确认严格, 不良压力也有缓解。我们预计 2017 年公司实现归

母净利润同比增 13.2%。对应 2017 年 PB 为 1.04 倍（考虑资本公积转增后），具有估值优势，暂时维持公司增持的投资评级。

风险提示

- 经济长期低迷，信用风险持续高发；公司的经营风险等。

附录：三张报表预测摘要

百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	百万元；元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
平均生息资产	1,075,956	1,310,602	1,592,245	1,853,020	2,100,177	ROAA (%)	1.05	0.99	0.89	0.87	0.88
净息差	2.21	2.02	1.73	1.64	1.63	ROAE (%)	17.51	15.63	13.75	13.16	13.43
利息收入	55,890	61,446	60,652	74,568	89,438	每股净资产	15.72	17.10	19.28	16.70	18.85
利息支出	32,416	34,764	34,654	44,023	54,887	EPS	2.42	2.41	2.38	2.07	2.39
净利息收入	23,474	26,682	25,998	30,545	34,550	股利	1128.96	0.00	3002.23	1619.20	1863.48
贷款减值准备	5,289	7,834	9,576	9,214	10,115	DPS	0.24	0.00	0.50	0.21	0.24
非息收入						股息支付率	9.92	0.00	20.98	10.00	10.00
手续费和佣金收入	3,947	5,508	6,157	7,080	8,315	发行股份	4704	5404	6004	7806	7806
交易性收入	381	-352	2,119	500	500	业绩数据					
其他收入	61	82	96	96	96	增长率 (%)					
非息总收入	4,623	6,477	8,411	7,067	8,302	净利息收入	23.2	13.7	(2.6)	17.5	13.1
非息费用						非利息收入	91.9	40.1	29.9	(16.0)	17.5
业务管理费	7,040	7,623	7,876	8,518	9,506	非利息费用	12.4	7.6	(8.4)	10.9	11.9
营业税金及附加	1,685	1,766	715	1,010	1,158	净利润	21.8	14.3	10.0	13.2	15.1
非息总费用	8,740	9,406	8,619	9,559	10,699	平均生息资产	20.6	21.8	21.5	16.4	13.3
税前利润	14,144	16,052	16,319	18,946	22,144	总付息负债	18.1	14.2	5.8	12.6	15.2
所得税	2,745	3,008	1,994	2,754	3,509	风险加权资产	18.3	25.5	16.1	16.8	15.7
净利润	11,376	13,002	14,308	16,192	18,635	营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	83.5	80.5	75.6	81.2	80.6
总资产	1,187,452	1,449,140	1,755,371	1,973,751	2,247,595	佣金手续费收入占比	14.0	16.6	17.9	18.8	19.4
贷款总额	484,522	536,507	553,999	588,273	635,754	营业效率 (%)					
客户存款	724,618	792,680	849,073	929,735	1,022,709	成本收入比	25.1	23.0	22.9	22.6	22.2
其他付息负债	277,432	366,250	532,973	653,819	775,680	流动性 (%)					
股东权益	73,970	92,390	115,769	130,342	147,113	贷款占生息资产比	43.0	39.0	34.2	30.8	29.1
资产质量						期末存贷比	66.9	67.7	65.2	63.3	62.2
不良贷款	4,731	6,370	6,498	6,877	7,263	资本 (%)					
不良率	0.98	1.19	1.17	1.17	1.14	核心一级资本充足率	10.4	10.3	11.1	10.7	10.5
贷款损失拨备	12,327	15,142	16,602	18,225	20,699	一级资本充足率	10.4	10.3	11.1	10.7	10.5
拨备覆盖率	261	238	255	265	285	资本充足率	12.6	12.6	13.2	12.5	12.1
拨贷比	2.54	2.82	3.00	3.10	3.26						
信用成本 (%)	1.04	1.41	0.87	0.87	0.96						

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	2
增持	0	0	1	2	5
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	2.00	1.67	1.71

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD