

上海银行(601229): 2017 年中报点评

净息差大幅收窄, 资产负债结构调整压力仍大 增持 (维持)

2017 年 08 月 27 日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号:

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

事件: 2017 年上半年实现营业收入 153.94 亿, 同比下降 14.33%; 实现归母净利润 77.96 亿, 同比增长 6.57%; 不良率 1.16%, 较 Q1 上升 0.01pc。

投资要点

■ 拨备反哺贡献利润增长, 净息差大幅下降。资产质量好转驱动利润增长。

上半年上海银行归母净利润同比增长 6.57%, 较 Q1 增速提升 0.02pc。主要由于资产减值准备计提减少, 上半年共计提 34.43 亿, 较 16H 少计提近 15 亿。收入端较弱: 受净息差大幅收窄拖累, 利息净收入同比下降 33.7%; 手续费及佣金净收入同比下降 4.39%, 主要由于于顾问和咨询费收入同比下降 9.06%所致。净息差大幅收窄。上半年上海银行净息差为 1.20%, 较 16 年末大幅下降 53bps。单季度来看, 用期初期末平均余额口径测算得出的 Q2 净息差较 Q1 下降 27bps。主要由于 Q2 同业利率上行明显 (据 wind 数据粗略测算, Q2 的存单成本较 Q1 上升 18bps), 叠加上海银行自身同业负债+同业存单比重较高, 占比达 36.75%, 负债端成本显著上升, 导致净息差大幅压缩。

■ 降规模调结构, 存贷款稳步增长, 压缩同业等其他资产负债。贷款增长

8.47%, 减配银行及非银金融机构债券: 上半年总资产规模为 1.71 万亿, 较 16 年末减少 2.5%。贷款增长 8.47%, 个人贷款投放增加 117 亿, 占比较 16 年提升 1.14pc 至 22.64%, 主要增加个人汽车贷款投放。对公贷款中, 加大对租赁和商务服务、房地产等领域的信贷投放; 同业资产规模继续减少; 投资资产占比下降, 主要减少银行及非银机构债券, 增配权益工具。存款占比提升, “同业存单+同业负债占比” 压力较大: 存款总额为 8807.5 亿, 较 16 年末增长 3.73%, 占比提升至 55.39%; 其中活期存款占比较 16 年末下降 0.38pc 至 41.07%。同业负债占比较 16 年末下降 1.13pc 至 24.66%; 6 月末同业存单余额约为 1900 亿, 较 17Q1 规模下降超 400 亿, 但 “同业存单+同业负债” 的总负债占比约为 36.75%, 超过 33% 的监管上限, 未来仍有调整压力。

■ 逾期/关注类贷款占比双降, 资产划分标准更加严格。上海银行上半年不良

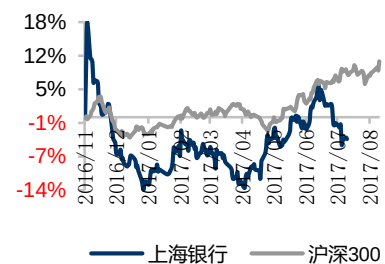
率为 1.16%, 较 17Q1 上升 0.01pc, 但较 16 年末下降 0.01pc; 逾期类与关注类贷款占比双降: 17H 逾期/关注类贷款占比分别为 2.12% 和 1.25%。较 16 年末下降 0.03pc 和 0.06pc。不良/逾期贷款的比值为 92.93%, 较 16 年末提升 3.09pc, 认定划分标准更为严格。拨备覆盖率有所提升: 拨备覆盖率较 3 月末提升 3.76pc 至 259.06%。资本充足率较 3 月末下降 0.08pc 至 13.40%, 200 亿优先股方案可补充其他一级资本, 发行完成后资本充足率将有所提高, 为未来规模增长打下基础。

■ 盈利预测与投资评级: 上海银行 17H 归母净利润增速较 Q1 提升 0.02pc,

主要由于资产质量持续好转, 逾期与关注类贷款占比双降, 带动资产减值准备同比减少, 利润正增长。净息差在行业内相对较低, 与资产负债配置结构有关。目前存贷款规模稳步增长, 同业等资产负债有所压缩, 结构正在积极调整。我们预计 17/18/19 年其归母净利润分别为 156.97/175.34/198.45 亿, BVPS 为 16.69/18.83/18.81 元/股, 给予目标价 20.2 元, 维持 “增持” 评级。

风险提示: 宏观经济下滑, 金融监管力度超预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	18.81
一年最低/最高价	16.10/23.39
市净率 (倍)	1.26
流通 A 股市值 (百万元)	14,683

基础数据

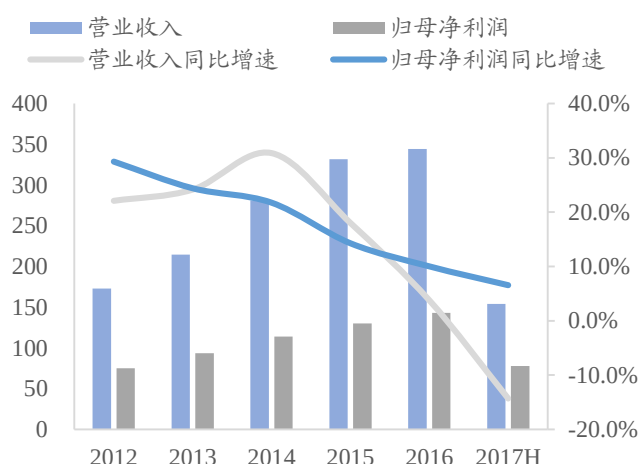
每股净资产 (元)	15.47
资本负债率 (%)	92.92
总股本 (百万股)	7,806
流通 A 股 (百万股)	781

相关研究

1. 银行周报: “三三四” 自查基本完成, 银监会表态下半年监管重点 20170820
2. 银行业周报: 同业存单监管落地, 信贷利率小幅走高 20170813
3. 银行业周报: 再融资补充资本, 持续关注低估值银行股 -20170806
4. 银行业研究框架——如何看待财务报表、经营情况、识别风险 -20170718

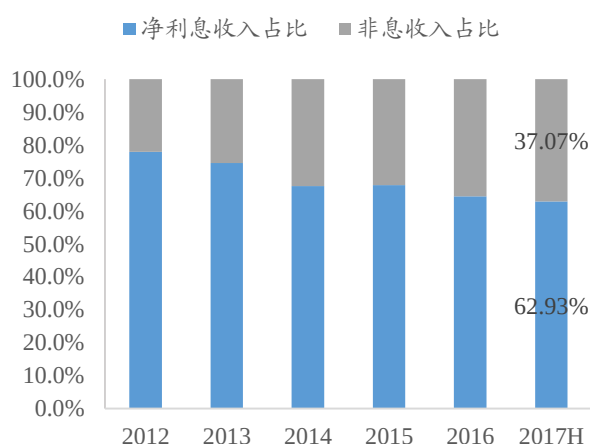
盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	34,380	37,763	41,616	46,451
同比 (%)	3.74%	9.84%	10.20%	11.62%
净利润 (百万元)	14,308	15,697	17,534	19,845
同比 (%)	10.04%	9.70%	11.71%	13.18%
ROE (%)	13.70%	12.73%	12.58%	13.44%
每股收益 (元)	2.38	2.01	2.25	2.54
P/E	7.89	9.35	8.37	7.40
P/B	0.98	1.13	0.99	1.00

图表1: 上海银行收入和利润增速 (亿元)



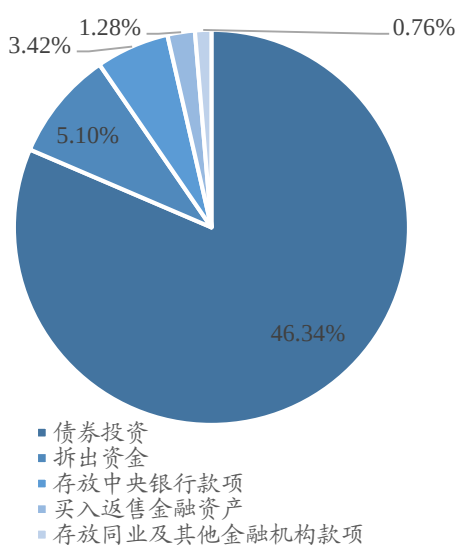
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表2: 上海银行利息收入和非息收入占比



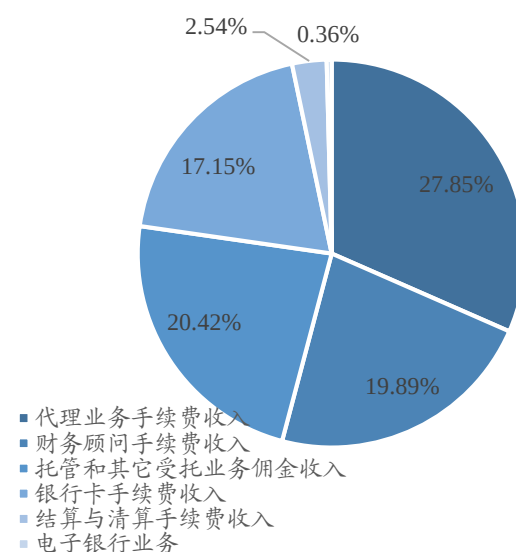
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表3: 上海银行利息收入结构



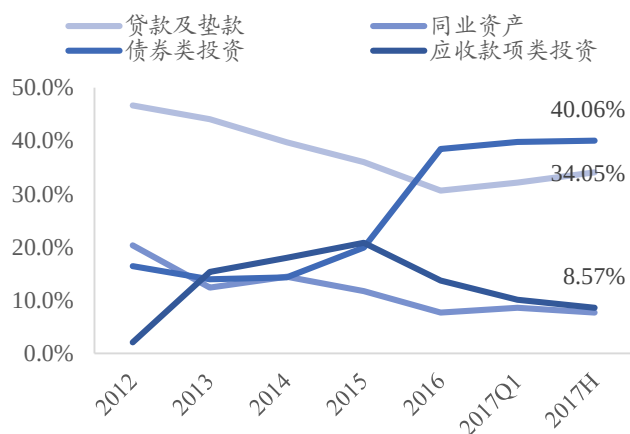
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表4: 上海银行手续费及佣金收入结构



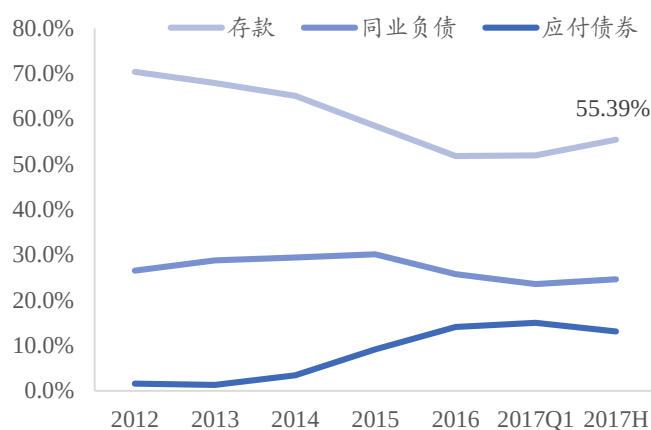
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表5: 上海银行资产端配置情况



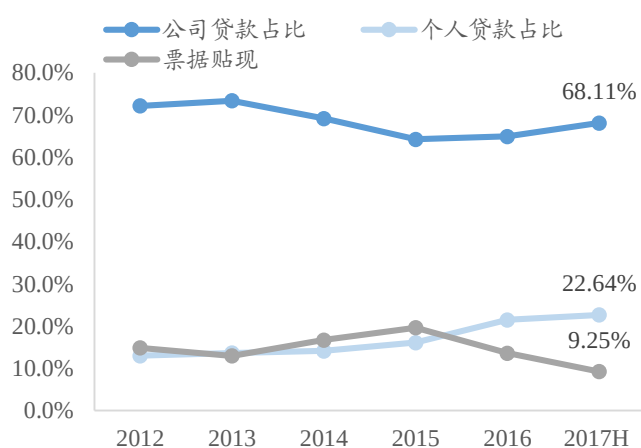
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 上海银行负债端配置情况



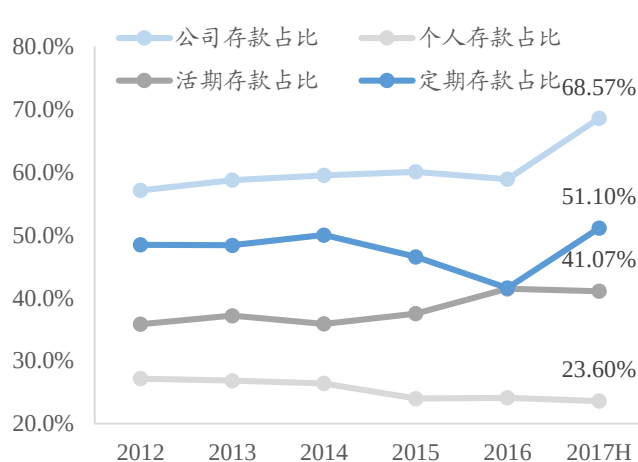
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 上海银行贷款结构



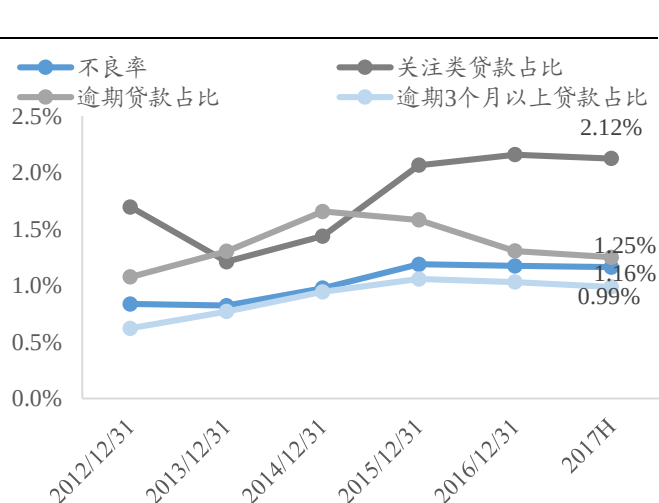
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 上海银行存款结构



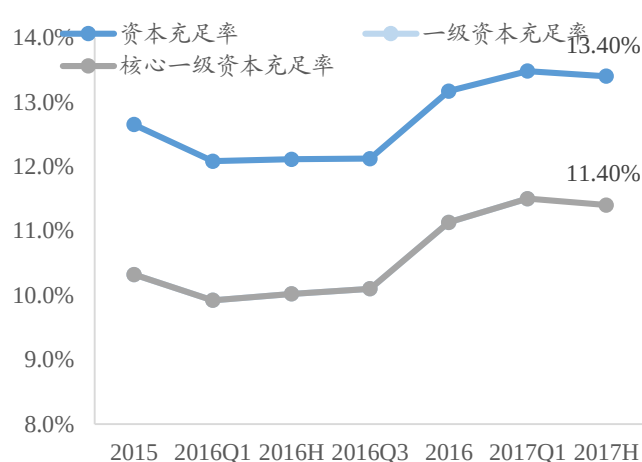
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 上海银行资产质量情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 上海银行资本充足情况 (核心一级与一级资本充足率重合)



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

上海银行财务预测表 (单位: 百万元)

每股指标	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	2.38	2.01	2.25	2.54	净利息收入	25,998	28,519	31,319	34,944
BVPS	19.28	16.69	18.93	18.81	净手续费收入	6,157	7,019	8,072	9,282
每股股利	0.50	0.42	0.47	0.53	其他非息收入	2,225	2,225	2,225	2,225
P/E	7.89	9.35	8.37	7.40	营业收入	34,380	37,763	41,616	46,451
P/B	0.98	1.13	0.99	1.00	税金及附加	(715)	(1,101)	(1,407)	(1,560)
业绩增长率	2016A	2017E	2018E	2019E	业务及管理费	(7,876)	(8,651)	(9,034)	(10,084)
净利息收入	-2.56%	9.70%	9.82%	11.57%	营业外净收入	106	108	108	108
净手续费收入	11.77%	14.00%	15.00%	15.00%	拨备前利润	25,896	28,119	31,283	34,915
营业收入	3.74%	9.84%	10.20%	11.62%	资产减值损失	(9,576)	(10,615)	(11,730)	(12,786)
拨备前利润	8.41%	8.59%	11.25%	11.61%	税前利润	16,319	17,504	19,553	22,130
归母净利润	10.04%	9.70%	11.71%	13.18%	所得税	(1,994)	(1,789)	(1,998)	(2,262)
盈利能力	2016A	2017E	2018E	2019E	税后利润	14,325	15,715	17,555	19,868
净息差 (测算)	1.63%	1.59%	1.62%	1.67%	归母净利润	14,308	15,697	17,534	19,845
生息资产收益率	3.81%	3.84%	3.89%	3.93%	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
计息负债成本率	2.45%	2.44%	2.47%	2.47%	存放央行	137,037	149,371	162,814	175,839
ROAA	0.89%	0.87%	0.90%	0.95%	同业资产	134,928	140,020	147,025	156,022
ROAE	13.70%	12.73%	12.58%	13.44%	贷款总额	553,999	609,399	664,245	724,027
成本收入比	22.91%	22.91%	21.71%	21.71%	贷款减值准备	(16,603)	(19,578)	(22,849)	(26,281)
资产质量	2016A	2017E	2018E	2019E	贷款净额	537,397	589,821	641,396	697,747
不良贷款余额	6,498	7,072	7,670	8,188	证券投资	916,155	953,811	1,038,841	1,110,891
不良贷款净生成率	0.69%	0.69%	0.69%	0.69%	其他资产	29,854	31,714	34,432	37,034
不良贷款率	1.17%	1.16%	1.15%	1.13%	资产合计	1,755,371	1,864,737	2,024,508	2,177,533
拨备覆盖率	255.50%	276.85%	297.90%	320.96%	存款余额	849,073	925,490	1,008,784	1,089,487
拨贷比	3.00%	3.21%	3.44%	3.63%	同业负债	422,738	404,439	395,255	407,940
资本情况	2016A	2017E	2018E	2019E	应付债券	231,080	254,188	292,317	306,933
资本充足率	13.17%	13.65%	14.28%	13.43%	负债合计	1,639,152	1,734,004	1,876,220	2,030,205
一级资本充足率	11.13%	11.78%	12.53%	11.78%	股东权益合计	116,219	130,733	148,288	147,328
风险加权系数	59.13%	59.13%	58.13%	57.13%	负债及股东权益合计	1,755,371	1,864,737	2,024,508	2,177,533

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

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>