

上海银行 (601229.SH) 银行业

评级：增持 维持评级

公司点评

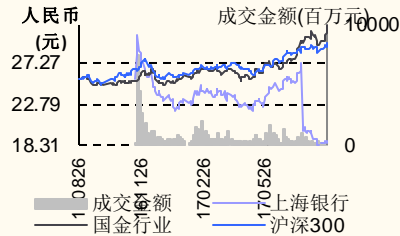
市场价格 (人民币)：18.81 元

2 季度资产缩表调结构；拨备反哺利润至业绩增速保持稳定

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)	780.59
总市值 (百万元)	146,826.82
年内股价最高最低 (元)	30.24/18.31
沪深 300 指数	3795.75
上证指数	3331.52



相关报告

- 《息差低于我们预期；资产质量压力有减轻——上海银行 2016 年年...》，2017.4.24
- 《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

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	7.7	7.7	7.8	6.9	6.0
PB	1.18	1.08	0.96	0.85	0.76

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- **公司公布 2017 年半年报。**上半年公司实现归母净利润 77.96 亿元，同比增长 6.57%，其中 2 季度同比增 6.59%；上半年实现营收 153.94 亿元，同比下降 14.33%。期末总资产余额 1.71 万亿元，较年初压缩 2.50%；上半年公司年化加权平均净资产收益率为 13.02%，同比下降 2.24 个百分点。期末不良率 1.16%，环比 1 季度末提升了 1BP；期末拨备覆盖率 259.06%，较 1 季度末提升 3.8 个百分点。

点评

- **净利息收入大幅下降拖累营收增速，拨备计提下降继续反哺利润。**公司上半年归母净利润同比增 6.57% (VS 1 季度 6.55%)，净利润增速维持稳定。其中 2 季度营收同比下降 16.95%，高于 1 季度 11.88% 的降幅；主要是息差下行和资产缩表带来公司净利息收入同比下降 40.49% (VS 1 季度下降 27.37%)。在营收降幅扩大的情况下，公司净利润维持稳定增长主要受益于两方面，1) 公司降低了拨备计提，2 季度拨备计提同比下降 44.8% (VS 1 季度下降 18.53%) 至拨备前利润从同比下降 21.88% 提升至同比下降 10.9%；2) 公司 16 年以来加大国债和地方债配置带来有效税率下降。期末公司政府债券配置达 2442 亿元 (15 年末约 1300 亿，16 年末月 2400 亿)，2 季度所得税费用同比下降 93.8%。非息收入实现较好增长，2 季度非息收入同比增长 61.34%，环比提高了 19.6 个百分点；净手续费及佣金外的非息收入整体增长 12.6 亿元，占营收的比重达 24%，同比和环比分别提高了 19pct 和 8pct。上半年公司手续费及佣金净收入同比下降 4.4%，其中 2 季度同比下降 2.0%，主要是上半年顾问及咨询手续费下降了 33.3%。
- **2 季度缩表调结构，压缩高比重主动负债。**2 季度公司资产首次出现缩表，2 季度总资产规模收缩了 4.0%，带来上半年总资产收缩 2.5%。主要是公司压缩了应收款项类投资资产，期末投资类资产较 1 季度末收缩了 6.4%，其中应收款项类投资下降 18.5%；贷款 2 季度扩张速度有所放缓，2 季度贷款扩张 1.9%，低于 1 季度 6.5% 的扩张速度。同时信贷结构偏向零售，2 季度个贷扩张 9.4%，占贷款的比重较 1 季度末提升 1.6 个百分点至 22.6%；个贷中仍以按揭贷款为主，但个人消费类贷款增长最快。负债端，公司压缩高比

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

田维韦 联系人
(8621)61357479
tianweiwei@gjzq.com.cn

重主动负债，存款维持稳定增长；上半年公司存款扩张 3.7%，其中 2 季度扩张 1.9%，期末存款占总负债比重为 55.4%，较年初提高了 3.6 个百分点；上半年同业负债和应付债券分别收缩 7.3%和 9.9%，其中应付债券二季度较一季度末下降 16.7%。期末主动负债合计占总负债的比重为 37.7%，较年初下降了 2.2 个百分点。

- **净息差处于同业低位，2 季度收窄幅度超预期。**上半年公司净息差 1.20%，较去年同期和 16 年分别收窄了 63bps 和 57bps，其中我们测算的 2 季度净息差 0.92%，环比 1 季度收窄 28bps，收窄幅度较 1 季度扩大（1 季度环比收窄 21bps）。其中上半年存贷利差仅收窄 7bps，息差收窄幅度超预期我们认为主要是 1) 公司的投资资产在资产端占比最高（一季度末占比为 50%），而上半年应收款项投资中非标资产减少了 934 亿元，较年初下降 39.4%，带来上半年投资类资产收益率同比下降 58bps。在贷款端收益下降 28bps 的情况下生息资产收益率收窄了 33bps。2) 负债端主动负债成本上行较快，虽然存款成本下行 21bps，但负债端成本却提高了 8bps。
- **二季度不良处置明显放缓；潜在不良指标略有下降。**期末不良贷款率 1.16%，环比 1 季度末提升 1BP。我们测算的 2 季度单季年化不良生成率 0.40%，环比下降 96bps，主要是一季度公司处置不良较多，二季度明显放缓。上半年不良确认进一步趋严，期末不良/逾期 90+的比例为 117.6%，较年初提高了 3.8 个百分点，该比例处于同业较高水平。从不良先行指标来看，期末关注类贷款比例和逾期贷款率分别是 2.12%和 1.25%，较年初分别下降 4bps 和 6bps，略有下降。期末拨备覆盖率 259.06%，较 1 季度末提升 3.8 个百分点。

投资建议和盈利预测

- 公司上半年整体业绩略低于我们预期。二季度资产缩表带来净利息收入增速大幅下行，同时受制于拨备前利润增速大幅下降公司二季度资产质量提升幅度略低于预期，但公司的不良确认一直保持严谨。我们预计 2017 年业绩同比增长 13.2%，目前对应 2017 年 PB 为 0.85 倍，维持公司增持投资评级。

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

利润表						指标和估值					
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	2	3	3	3
增持	0	1	1	1	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.25	1.25	1.50

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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