

# 上海银行 (601229)

## 息差较弱但趋势向好，不良无忧拨备充足

### 推荐 (维持)

现价: 14.71 元

#### 主要数据

行业	银行
公司网址	www.bankofshanghai.com www.bosc.cn
大股东/持股	上海联和投资有限公司 /13.30%
实际控制人	
总股本(百万股)	7,806
流通 A 股(百万股)	3,707
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,148.23
流通 A 股市值(亿元)	545.28
每股净资产(元)	18.83
资产负债率(%)	91.80

#### 行情走势图



#### 证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号  
S1060517100002  
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

上海银行公布 17 年年报，2017 年净利润同比增 7.13%。营业收入同比下降 3.72%，净利息收入同比下降 26.47%，手续费净收入同比上升 1.61%。总资产 1.81 万亿元 (+2.98%，YoY)，其中贷款+19.86%YoY；存款+8.78%YoY。净息差 1.25% (-48bps, YoY)；成本收入比 24.47% (+1.58pct, YoY)；不良贷款率 1.15% (0bps, QoQ)；拨贷比 3.14% (+14bps, YoY)，拨备覆盖率 272.52% (-0.54pct, QoQ)；ROE12.63% (-1.72pct, YoY)，ROA 0.86% (-0.03pct, YoY)；资本充足率 14.33% (+93bps, HoH)。拟每 10 股现金分红 5 元，同时每 10 股转增 4 股，现金分红比例 25.46%。

#### 平安观点:

#### ■ 利润贡献主要来自非息收入以及应收账款减值损失负增，息差底部企稳

上海银行 17 年全年实现营收 331.25 亿，同比降 3.72% (VS16 年+3.77%)，Q1-Q4 单季增速分别为-11.88%、-16.95%、6.89%、8.94%，呈逐渐改善趋势，其中第四季度非息净收入同比大幅增厚 77.2%，弥补了净利息收入 14.55% 的降幅，主要是投资收益和汇兑收益分别同比提升 735.95%和 199.6%的贡献。全年来看，净利息收入 191.17 亿元，同比降幅达 26.47%，主要是息差降幅明显，手续费收入相对平稳，在投资/汇兑分别高增 484.56%/319.64%的贡献下，公司非息收入占比较上年提升 17.84pct 至 42.3%。得益于应收款项类投资减值损失部分转回，17 年减值损失负增 9%，反哺利润录得 7.13% 的增速，较前三季度 6.84%有所改善。

公司 17 年净息差同比 16 年降 48BP 至 1.25%，主要因为：1) 生息资产收益率收窄 12BP，其中贷款量价齐升，但无法弥补债券投资收益率下行 41BP，拖累资产端整体回报率；2) 虽然一般存款付息率同比收窄 10BP，但卖出回购款和债券成本率分别提升 83BP/66BP 导致负债端成本率整体提升 24BP。整体上 17 年公司的息差受到资产负债两端夹击，但公司积极调整资产负债结构，季度息差从 17 年下半年开始底部回升，主要是资产端收益率有明显改善，四季度我们测算公司净息差环比提升 3BP，公司净息差底部回升态势明确。公司 17 年成本收入比 24.47%，同比提升 1.58pct，同时信贷成本 1%，较 16 年增 0.13pct。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	34409	33125	37060	42786	49479
YoY(%)	3.8	-3.7	11.9	15.4	15.6
净利润(百万元)	14,308	15,328	16,874	19,311	22,655
YoY(%)	10.0	7.1	10.1	14.4	17.3
ROE(%)	13.75	11.67	10.87	11.27	12.04
EPS(摊薄/元)	1.83	1.96	2.16	2.47	2.90
P/E(倍)	8.0	7.5	6.8	5.9	5.1
P/B(倍)	0.99	0.90	0.80	0.72	0.65

■ **贷款高增主要投向零售，负债端结构改善存款增速同比提升**

17年公司延续表内降杠杆，17年末资产总额较年初增加2.98%，增速较16年下降18个百分点，环比三季度末增长2.71%。同业资产经历了16年大幅收缩后，17年抬升19.9% (+40.24pct, YoY)，应收账款类投资同比下降43%致自营投资同比下降9%。贷款增长19.69%，个贷投放增速高达46.14%，占比较16年提升4.71pct至26.21%，其中个人消费贷增速高达150.31%，贡献了全部零售贷款的39.8%。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。17年公司的贷款增速远超存款11.08pct，贷存比同比提升6.35个百分点至69.64%。负债端结构来看，期末客户存款增速为8.8%，增速同比提升1.6个百分点，好于同业，占负债比重55.63%，较上年末提高3.83个百分点。

■ **逾期双降偏离度较低，资产质量无忧**

公司2017年不良率1.15%，同比2016年下降2BP，持平三季度，资产质量行业较优。生成端来看，经测算17年加回核销不良生成率0.59%，较上年降低9BP。逾期指标实现双降，同时公司不良确认非常严格，偏离度为88%。拨备覆盖率272.52%，较上年末提高17.02个百分点，环比微降0.56pct，整体优于可比同业。公司17年核心一级资本充足率12.37%，同比提升1.24个百分点。17年成功发行2亿股优先股，募资总额200亿元补充其他一级资本，资本充足率14.33%，较上年末提升1.16pct。

■ **投资建议**

公司17年息差收窄导致的整体净利息收入下滑落后行业可比公司，目前息差处于行业较低的水平，我们认为随着公司资产负债结构的积极调整，未来公司的净息差将有明显改善。另外，公司资产质量无忧，拨备充足，公司经营相对审慎，未来业绩的释放有较强的基础。根据公司17年年报，我们预计公司18/19年净利增速为10.1%/14.4% (原为5.1%/5.1%)，目前股价对应18/19年PB为0.80/0.72, PE为6.8/5.9，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示**

- 1) **资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露。**若宏观经济出现超预期下滑，势必造成行业整体的资产质量压力以及影响不良资产的处置和回收力度，从而影响行业利润增速。
- 2) **行业监管趋严超预期。**18年在去杠杆、防风险的背景下，行业监管的广度和深度将进一步加强，同时金融协调和监管强化将会进一步加强，对于监管的细则将会陆续出台。如果整体监管趋势或者在某领域监管趋严超预期，可能对行业规模及收入造成不利影响。
- 3) **市场下跌出现系统性风险。**银行股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动行业股价下跌。

图表1 银行盈利预测表

利润表							指标和估值						
百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	百万元; 元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
平均生息资产	1,310,602	1,592,245	1,769,899	1,877,745	2,078,620	2,340,670	ROAA (%)	0.99	0.89	0.86	0.89	0.93	0.97
净息差	2.02	1.73	1.24	1.53	1.64	1.70	ROAE (%)	15.63	13.75	11.67	10.87	11.27	12.04
利息收入	61,446	60,652	60,082	70,257	82,507	98,635	每股净资产	17.10	14.83	16.27	18.40	20.38	22.70
利息支出	34,764	34,654	40,965	45,467	53,093	64,158	EPS	2.41	1.83	1.96	2.16	2.47	2.90
净利息收入	26,682	25,998	19,117	24,790	29,414	34,477	股利	0.00	3002.23	3902.89	3374.73	3862.12	4530.92
贷款减值准备	7,834	9,576	8,671	7,365	9,249	10,105	DPS	0.00	0.50	0.50	0.43	0.49	0.58
非息收入							股息支付率	0.00	27.28	25.46	20.00	20.00	20.00
手续费和佣金收入	5,508	6,157	6,256	7,054	8,155	9,785	发行股份	5404	6004	7806	10928	10928	10928
交易性收入	-352	2,119	-5,570	-5,570	-5,570	-5,570	<b>业绩数据</b>						
其他收入	82	96	150	150	150	150	<b>增长率 (%)</b>						
非息总收入	6,477	8,411	14,008	12,270	13,371	15,002	净利息收入	13.7	(2.6)	(26.5)	29.7	18.7	17.2
非息费用							非利息收入	40.1	29.9	66.5	(12.4)	9.0	12.2
业务管理费	7,623	7,876	8,105	8,765	9,620	10,654	非利息费用	7.6	(8.4)	(1.8)	7.9	10.0	11.1
营业税金及附加	1,766	715	344	353	408	489	净利润	14.3	10.0	7.1	10.1	14.4	17.3
非息总费用	9,406	8,619	8,468	9,139	10,050	11,168	平均生息资产	21.8	21.5	11.2	6.1	10.7	12.6
税前利润	16,052	16,319	16,082	20,653	23,583	28,302	总付息负债	14.2	5.8	8.7	8.8	12.8	14.1
所得税	3,008	1,994	746	3,779	4,272	5,647	风险加权资产	25.5	16.1	14.3	9.8	13.8	14.8
净利润	13,002	14,308	15,328	16,874	19,311	22,655	<b>营业收入分解 (%)</b>						
<b>资产负债表数据</b>							净利息收入占比	80.5	75.6	57.7	66.9	68.7	69.7
总资产	1,449,140	1,755,371	1,807,767	1,969,097	2,204,402	2,485,374	佣金手续费收入占比	16.6	17.9	18.9	19.0	19.1	19.8
贷款总额	536,507	553,999	664,022	729,965	809,627	900,425	<b>营业效率 (%)</b>						
客户存款	792,680	849,073	923,585	1,015,944	1,127,698	1,268,660	成本收入比	23.0	22.9	24.5	23.7	22.5	21.5
其他付息负债	366,250	532,973	653,819	627,177	678,129	784,764	<b>流动性 (%)</b>						
股东权益	92,390	115,769	146,985	163,606	179,055	197,179	贷款占生息资产比	39.0	34.2	34.4	37.1	37.0	36.5
<b>资产质量</b>							期末存贷比	67.7	65.2	71.9	71.9	71.8	71.0
不良贷款	6,370	6,498	7,644	8,183	8,758	9,417	<b>资本 (%)</b>						
不良率	1.19	1.17	1.15	1.12	1.08	1.05	核心一级资本充足率	10.3	11.1	12.4	12.5	12.1	11.6
贷款损失拨备	15,142	16,603	20,830	23,321	27,850	33,147	一级资本充足率	10.3	11.1	12.4	12.5	12.1	11.6
拨备覆盖率	238	256	273	285	318	352	资本充足率	12.6	13.2	14.3	14.3	13.8	13.3
拨贷比	2.82	3.00	3.14	3.19	3.44	3.68							
信用成本 (%)	1.41	0.87	1.00	0.73	0.91	0.92							

资料来源: 公司年报、平安证券研究所

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100033
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	