

上海银行(601229): 2017 年年报点评

净息差企稳回升, 资产质量持续改善 增持(维持)

2018 年 04 月 22 日

证券分析师 马婷婷

执业证书编号:

S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

投资要点

■ **利润增长逐季提速, 非息收入高增长, 息差企稳回升。利润增长逐季提速。**17 年实现归母净利润 153.3 亿, 同比增长 7.13%, 较上半年提升 0.56pc, 主因资产质量持续向好的情况下, 拨备同比少提 9.05 亿。其中, Q4 单季度归母净利润增速为 8.07%, 较 Q3 提升 0.69pc, 全年利润增长逐季提速, 盈利能力持续增强。**营收降幅收窄。**全年实现营收 331.3 亿, 同比下降 3.73%, 降幅较上半年收窄 10.60pc。利息净收入同比下降 26.47%, 降幅较上半年收窄 7.21pc, 受益于下半年净息差企稳回升; 非息收入较 16 年大幅增长 66.55%, 占比提升 17.8pc 至 42.29%, 主因投资净收益 96.4 亿(主要为货币基金), 同比增长 485.56%。手续费及佣金净收入同比增长 1.61%, 其中下半年较去年同期增长 8.71%, 主因是银行卡收入同比大幅增长 60.34%。**净息差企稳回升, 贷款收益率大幅提升, 存款成本较稳定。**17 年全年净息差为 1.25%, 较 16 年下降 48bps(还原营改增; 增配国债货基后免税、基金投资收益未计入利息收入等因素后的息差仅同比收窄 2bps)。与上半年相比, 全年净息差提升 5bps, 其中贷款收益率较上半年大幅提升 21bps, 在行业整体存款竞争加剧的情况下, 存款综合成本率仅提升 3bps(养老金融储蓄存款贡献占比 49.8%, 提供稳定的存款来源), 存贷利差较上半年走阔 18bps。

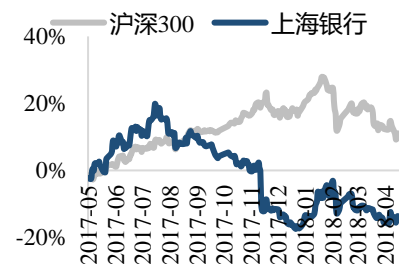
■ **存贷款稳步增长, 同业存单规模净减少。贷款增长 19.86%, 减配金融债。**17 年末总资产规模为 1.81 万亿, 较 16 年末增长 2.98%。贷款新增约 1058 亿, 占比提升 4.96pc 至 35.58%。其中, 个贷在下半年新增 380 亿, 主因个人消费贷款大幅增加 310 亿。对公贷款中, 加大对租赁和商务服务、房地产等领域的信贷投放; 同业资产较 9 月末增加近 200 亿, 占比仍低, 仅为 8.95%; 非标投资全年净减少 1036 亿, 但较 9 月末略增 28 亿; 投资资产全年减少 829 亿, 主要是减配金融债, 增配权益工具(货基、债基及分红型票据资管受益权)。**存款稳步增长, 同业存单规模持续净减少。**存款总额较 9 月末净增长 168 亿, 较 16 年末稳步增长 8.78%, 占比提升至 55.63%; 其中活期存款占比较 6 月末回升 0.24pc 至 41.30%。同业负债下半年增长 670 亿, 其中 Q4 单季度增加 477 亿, 占比较 9 月末继续提升 2.49pc 至 27.65%; 年末同业存单余额约为 1500 亿, 较 9 月末规模下降约 400 亿, 全年下降超 600 亿。提前将同业融入资金比例控制在监管要求限额之内, 预计剔除结算性存款后, “同业存单+同业负债”的总负债占比低于 33%。

■ **逾期贷款余额与占比双降, 不良资产划分认定标准更加严格。不良率为 1.15%, 与 9 月末持平, 关注类贷款占比下降 0.11pc 至 2.08%, 加回核销及转出的不良生成率较 16 年下降 0.04pc 至仅 0.65%, 不良生成压力缓解。逾期类贷款余额与占比双降, 认定趋严。**年末逾期贷款与逾期 90 天以上贷款的余额分别较 6 月末净减少 5 亿与 6 亿, 占比分别下降 0.20pc 和 0.18pc 至 1.05% 和 0.80%。不良/逾期贷款、不良/逾期 90 天以上贷款的比值, 分别较 6 月末大幅提升 16.60pc 和 25.59pc 至 109.5% 和 143.2%, 认定划分标准更为严格。在拨备反哺利润的同时, **拨备覆盖率**较 9 月末继续提升 17.0pc 至 272.5%。

■ **盈利预测与投资评级:**上海银行 17 年利润增长逐季提速, 资产质量持续好转, 非息收入高增长。净息差下半年明显企稳回升, 存款稳定性优势明显, 存贷利差走阔。预计 18/19/20 年归母净利润分别为 169.07/187.39/210.33 亿, BVPS 为 17.94/20.34/22.48 元/股, 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)	14.71
一年最低/最高价	14.04/20.80
市净率(倍)	0.90
流通 A 股市值(百万元)	54,528

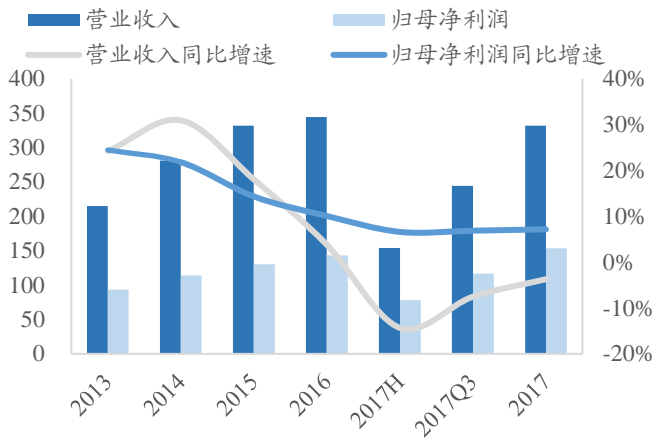
基础数据

每股净资产(元)	16.27
资产负债率(%)	91.84
总股本(百万股)	7,806
流通 A 股(百万股)	3,707

相关研究

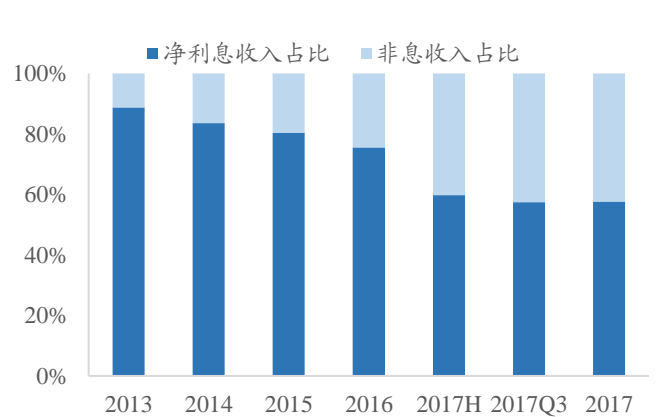
1. 银行: 加息对银行影响几何? 定价能力、经营行为变化、股价表现 20180311
2. 银行业专题报告: 换个角度看银行的业绩和估值 20171213
3. 上海银行中报点评: 净息差大幅收窄, 资产负债结构调整压力仍大 20170827

图表1: 上海银行收入和利润增速 (亿元)



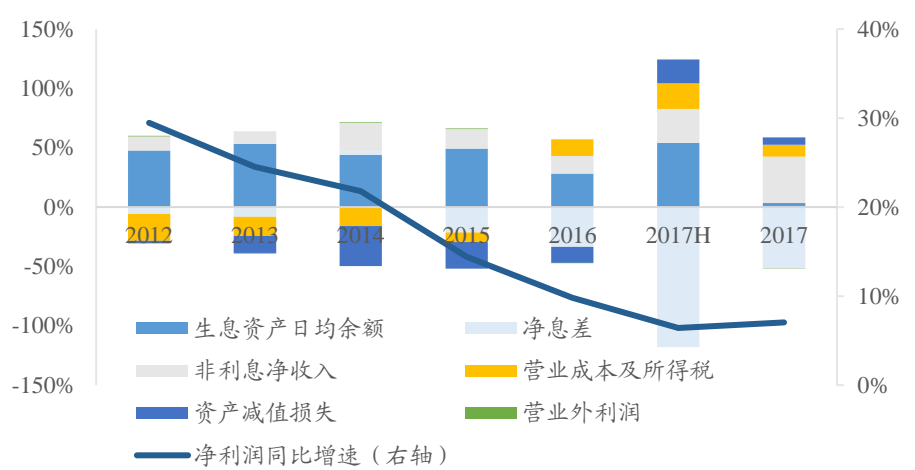
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表2: 上海银行利息收入和非息收入占比



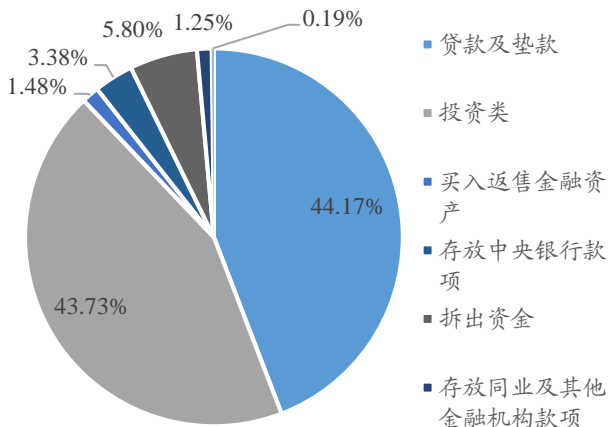
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表3: 上海银行净利润增速拆分



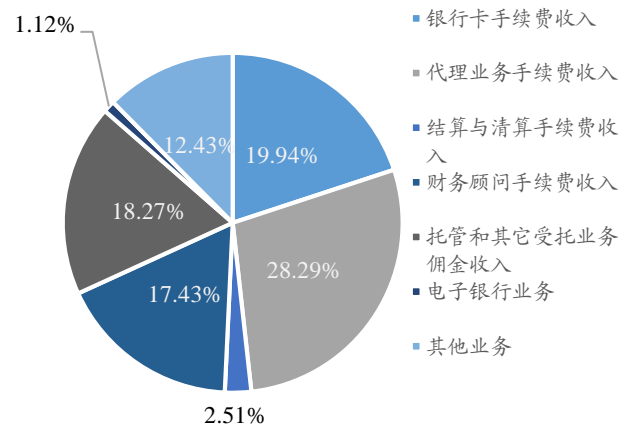
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表4: 上海银行利息收入结构



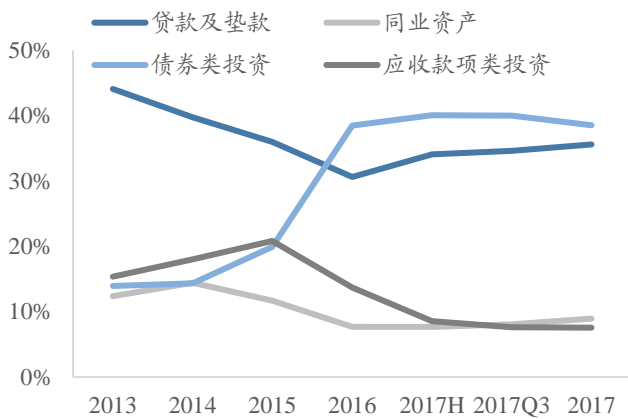
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表5: 上海银行手续费及佣金收入结构



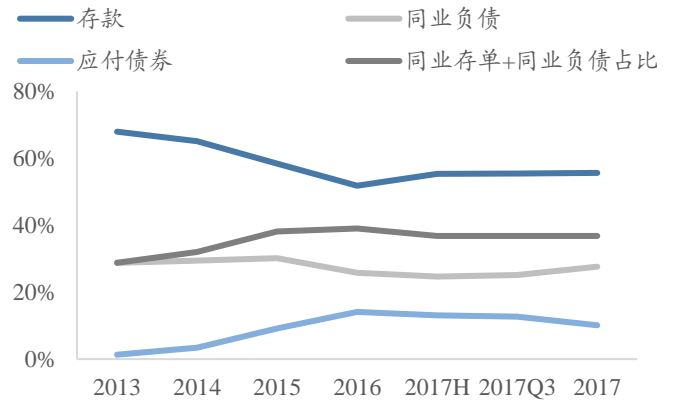
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表6: 上海银行资产端配置情况



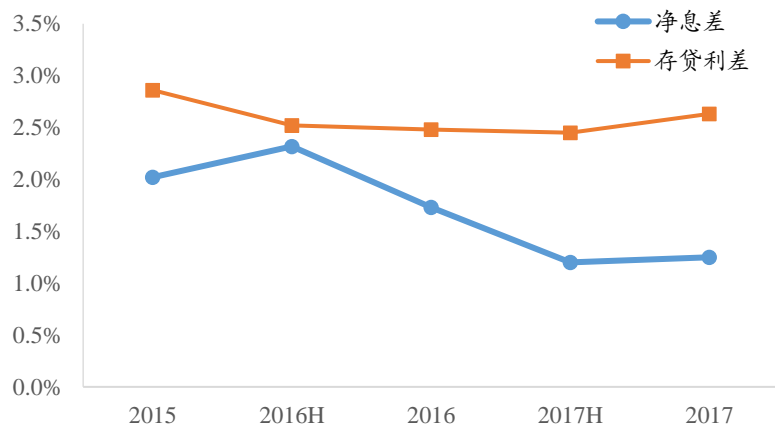
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表7: 上海银行负债端配置情况



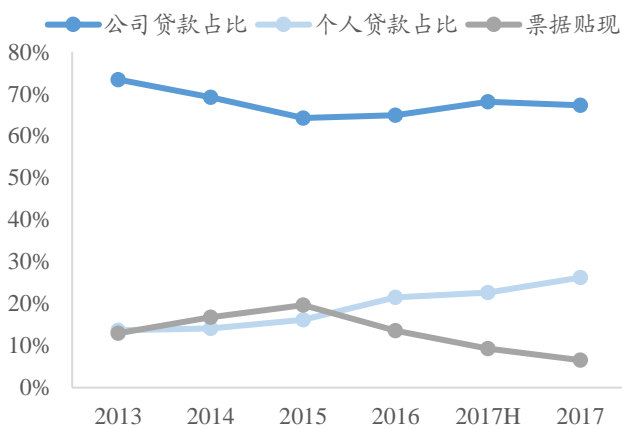
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表8: 上海银行净息差走势



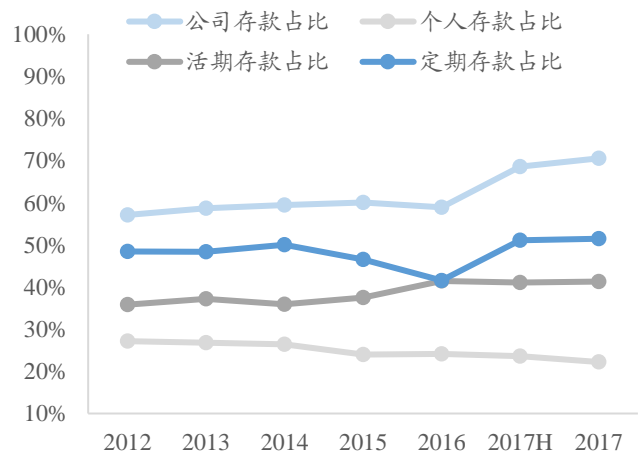
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表9: 上海银行贷款结构



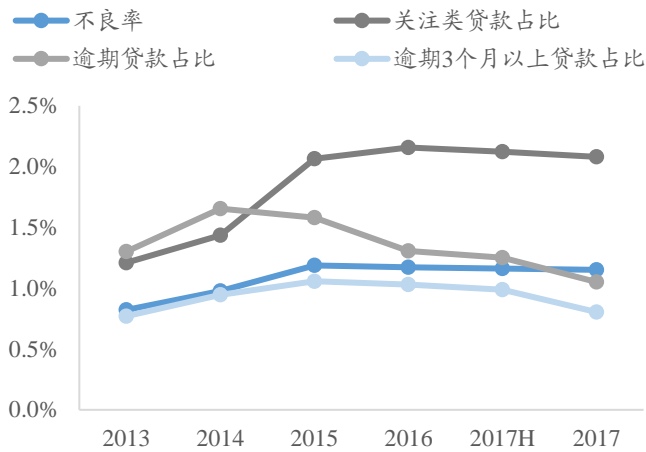
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表10: 上海银行存款结构



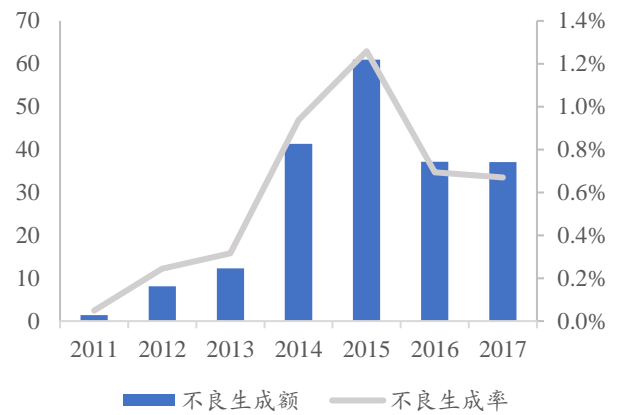
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表11: 上海银行资产质量情况



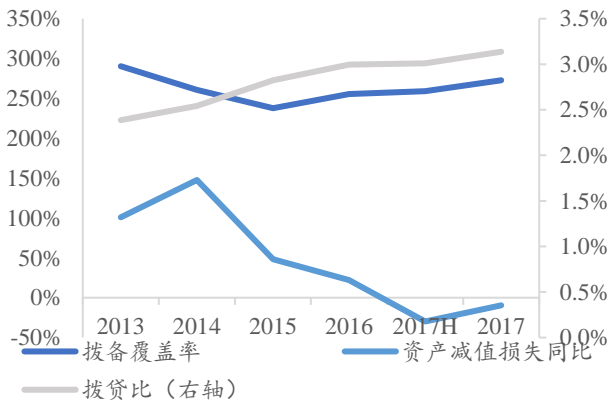
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表12: 上海银行不良生成压力



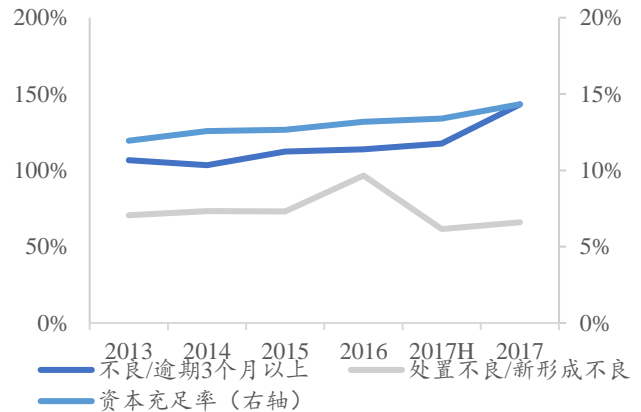
数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表13: 上海银行拨备计提情况



数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

图表14: 上海银行7号文拨备监管下三大指标情况



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	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	1.96	2.17	2.40	2.69	净利息收入	19,117	20,769	23,154	26,414
BVPS	16.27	17.94	20.34	22.48	净手续费收入	6,256	6,882	7,636	8,536
每股股利	0.50	0.55	0.61	0.69	其他非息收入	7,694	8,386	9,225	10,101
P/E	7.49	6.79	6.13	5.46	营业收入	33,067	36,038	40,015	45,051
P/B	0.90	0.82	0.72	0.65	税金及附加	(344)	(769)	(1,050)	(1,159)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(8,105)	(8,834)	(9,728)	(10,947)
净利息收入	-26.47%	8.64%	11.48%	14.08%	营业外净收入	97	108	108	100
净手续费收入	1.61%	10.01%	10.96%	11.78%	拨备前利润	24,715	26,543	29,345	33,045
营业收入	-3.82%	8.98%	11.04%	12.59%	资产减值损失	(8,671)	(9,167)	(10,086)	(11,429)
拨备前利润	-4.56%	7.40%	10.56%	12.61%	税前利润	16,043	17,376	19,259	21,616
归母净利润	7.13%	10.30%	10.83%	12.24%	所得税	(746)	(460)	(510)	(572)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	15,298	16,916	18,749	21,044
净息差 (测算)	1.08%	1.12%	1.16%	1.22%	归母净利润	15,328	16,907	18,739	21,033
生息资产收益率 (测算)	3.40%	3.42%	3.43%	3.44%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率 (测算)	2.68%	2.53%	2.51%	2.47%	存放央行	136,064	144,966	157,060	168,372
ROAA	0.86%	0.91%	0.94%	0.97%	同业资产	161,775	152,086	145,498	141,218
ROAE	11.60%	10.99%	11.04%	11.22%	贷款总额	664,022	730,424	796,162	871,797
成本收入比	24.51%	24.51%	24.31%	24.30%	贷款减值准备	(20,830)	(25,409)	(30,191)	(35,680)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	643,191	705,015	765,971	836,117
不良贷款余额	7,644	8,387	9,079	9,850	证券投资	833,203	889,332	963,011	1,078,686
不良贷款净生成率	0.65%	0.63%	0.60%	0.57%	其他资产	33,533	35,748	38,396	42,041
不良贷款率	1.15%	1.15%	1.14%	1.13%	资产合计	1,807,767	1,927,146	2,069,937	2,266,435
拨备覆盖率	272.52%	302.94%	332.52%	362.25%	存款余额	923,585	1,006,708	1,098,318	1,202,659
拨贷比	3.14%	3.48%	3.79%	4.09%	同业负债	459,029	450,420	442,822	458,821
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	168,148	184,963	201,610	225,803
资本充足率	14.33%	14.47%	14.84%	16.06%	负债合计	1,660,326	1,766,691	1,890,733	2,070,492
一级资本充足率	12.37%	12.64%	13.13%	14.36%	股东权益合计	147,441	160,455	179,204	195,943
风险加权系数	65.60%	65.60%	65.66%	60.01%	负债及股东权益合计	1,807,767	1,927,146	2,069,937	2,266,435

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>