

上海银行 (601229)

证券研究报告
2018年05月03日

息差与非息驱动，净利润增长较快

事件：

近日，上海银行披露了1Q18财报。1Q18实现归母净利润43.98亿元，YoY +13.52%；营收91.56亿元，YoY +11.86%；期末不良贷款率1.10%，较年初下降5BP；年化ROE达13.61%，上升0.45个百分点。期末资产规模达1.84万亿元，贷款余额7178.8亿元，资本充足率14.13%。

点评：

息差与非息驱动，净利润增长较快

息差与非息驱动，利息净收入与非利息净收入均增长较快。受益于资产规模平稳扩张及息差走阔，1Q18利息净收入达59.3亿元，同比增长13.35%，增速大幅提升。由于跨境业务、信用卡手续费及投资收益的增长，1Q18非利息净收入(32.2亿元)同比增长15.0%，带动1Q18营收同比增长11.86%。

1Q18净利润增速达13.52%，较17年提升6.4个百分点，净利润增长较快。1Q18计提资产减值损失26.33亿元，同比增加3.54亿元，在资产质量改善拨备计提压力减轻情况下，并未减轻拨备计提力度。

不良率下降，资产质量延续改善

不良率下降。1Q18不良贷款率较年初下降5BP至1.10%，显著低于17年末城商行1.50%的不良率平均水平，为行业较低水平。1Q18拨贷比达3.25%，较年初上升11BP，拨备充足。

不良认定严格，关注贷款率下降。17年末，逾期90天以上贷款与不良贷款比例为69.8%，不良认定严格；逾期贷款率仅1.05%，资产质量较好。1Q18关注贷款率1.96%，较年中下降12BP；未来资产质量有望进一步改善。

负债成本上升放缓，息差处于上升通道

负债成本率上升放缓。据测算，1Q18付息负债成本率2.76%，环比1Q17上升4BP，升幅较17年明显放缓；资产收益率3.82%，环比上升19BP，资产收益率上升提速；存款占负债比重为56.09%，较年初提升0.46个百分点。

息差处于上升通道。据测算，1Q18净息差1.31%，同比上升12BP。随着资产到期重定价，资产端收益率有望延续上升，净息差有望较大改善。

投资建议：上调至买入评级，目标价20.26元/股

基于规模平稳扩张以及息差略微回升等假设，由于上海银行1Q18财报显示资产规模增长有所放缓及拨备计提力度加大，我们对其18/19年净利润增速预测由此前的15.2%/18.1%略微下调至14.3%/12.9%。

目标估值1.1倍18PB，对应股价20.26元/股（未考虑10股转增4股预案影响），存约32%上行空间。1Q18业绩增长较快，ROE反转上升，预期股价相对沪深300指数相对收益20%以上，按照评级体系，上调至买入评级。

风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；负债成本抬升风险等。

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	344	331	383	416	451
增长率(%)	3.8	(3.7)	15.7	8.5	8.5
归属母公司股东净利润(亿元)	143	153	175	198	224
增长率(%)	10.0	7.1	14.3	12.9	13.4
每股收益(元)	2.38	1.96	1.60	1.81	2.05
市盈率(P/E)	6.42	7.79	6.81	6.03	5.32
市净率(P/B)	0.79	0.94	0.83	0.73	0.65

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	买入(调高评级)
当前价格	15.29元
目标价格	20.26元

基本数据

A股总股本(百万股)	7,805.79
流通A股股本(百万股)	3,706.89
A股总市值(百万元)	119,350.45
流通A股市值(百万元)	56,678.42
每股净资产(元)	16.85
资产负债率(%)	91.73
一年内最高/最低(元)	27.40/14.04

作者

廖志明 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001
liaozhiming@tfzq.com

林瑾璐 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090002
linjinlu@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《上海银行-年报点评报告:息差大降但有望回升，资产质量向好》 2018-04-22
- 《上海银行-季报点评:季报点评:资产规模重回增长，营收增速回升明显》 2017-10-29
- 《上海银行-公司研究简报:被市场“错杀”，净利增长较快》 2017-01-16

财务预测摘要

人民币亿元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
利润表						收入增长					
净利息收入	260	191	243	272	303	净利润增速	10.0%	7.1%	14.3%	12.9%	13.4%
手续费及佣金	62	63	63	63	64	拨备前利润增速	8.6%	-4.4%	17.4%	9.6%	9.5%
其他收入	23	78	78	81	84	税前利润增速	1.7%	-1.4%	21.1%	12.9%	13.4%
营业收入	344	331	383	416	451	营业收入增速	3.8%	-3.7%	15.7%	8.5%	8.5%
营业税及附加	(7)	(3)	(5)	(5)	(5)	净利息收入增速	-2.6%	-26.5%	27.3%	11.7%	11.4%
业务管理费	(79)	(81)	(89)	(94)	(98)	手续费及佣金增速	11.8%	1.6%	0.0%	1.0%	2.0%
拨备前利润	258	247	290	317	348	营业费用增速	3.3%	2.9%	10.0%	5.0%	5.0%
计提拨备	(96)	(87)	(96)	(98)	(99)	规模增长					
税前利润	163	161	195	220	249	生息资产增速	20.8%	3.0%	7.1%	6.5%	7.0%
所得税	(20)	(7)	(19)	(22)	(25)	贷款增速	3.3%	19.9%	12.0%	10.0%	10.0%
净利润	143	153	175	198	224	同业资产增速	-20.3%	19.9%	0.0%	0.0%	5.0%
资产负债表						证券投资增速	55.2%	-9.1%	5.0%	5.0%	5.0%
贷款总额	5540	6640	7437	8181	8999	其他资产增速	32.3%	12.1%	-54.6%	5.2%	-39.6%
同业资产	1349	1618	1618	1618	1699	计息负债增速	21.1%	1.2%	5.1%	5.8%	5.9%
证券投资	9162	8332	8749	9186	9645	存款增速	7.1%	8.8%	8.5%	8.0%	8.0%
生息资产	17402	17930	19210	20462	21894	同业负债增速	3.4%	8.6%	-10.0%	0.0%	0.0%
非生息资产	318	356	162	170	103	股东权益增速	25.2%	26.9%	11.4%	11.6%	11.8%
总资产	17554	18078	19128	20353	21686	存款结构					
客户存款	8491	9236	10021	10823	11688	活期	41.8%	41.3%	41.30%	41.30%	41.30%
其他计息负债	7644	7088	7128	7327	7541	定期	51.3%	51.5%	51.47%	51.47%	51.47%
非计息负债	257	280	336	369	406	其他	6.9%	7.2%	7.23%	7.23%	7.23%
总负债	16392	16603	17485	18519	19635	贷款结构					
股东权益	1162	1474	1643	1834	2051	企业贷款(不含贴现)	64.9%	67.3%	63.26%	63.26%	63.26%
每股指标						个人贷款	21.5%	26.2%	31.21%	31.21%	31.21%
每股净利润(元)	2.38	1.96	1.60	1.81	2.05	资产质量					
每股拨备前利润(元)	4.30	3.16	2.65	2.90	3.18	不良贷款率	1.17%	1.15%	1.09%	1.05%	1.02%
每股净资产(元)	19.28	16.27	13.17	14.92	16.90	正常	96.67%	96.77%	97.97%	98.02%	98.07%
每股总资产(元)	292.37	231.59	175.03	186.25	198.44	关注	2.16%	2.08%	2.03%	1.98%	1.93%
P/E	6.42	7.79	6.81	6.03	5.32	次级	0.28%	0.46%			
P/PPOP	3.56	4.84	4.12	3.76	3.43	可疑	0.67%	0.49%			
P/B	0.79	0.94	0.83	0.73	0.65	损失	0.23%	0.20%			
P/A	0.05	0.07	0.06	0.06	0.06	拨备覆盖率	255.51%	272.52%	302.29%	325.42%	338.34%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.73%	1.25%	1.31%	1.37%	1.43%	资本充足率	13.17%	14.33%	13.51%	12.77%	12.13%
净利差(Spread)	1.72%	1.38%	1.53%	1.58%	1.61%	核心资本充足率	11.13%	10.69%	10.32%	9.99%	9.69%
贷款利率	4.48%	4.49%	4.69%	4.77%	4.80%	资产负债率	93.38%	91.84%	91.41%	90.99%	90.54%
存款利率	1.96%	1.86%	1.91%	1.94%	1.97%	其他数据					
生息资产收益率	4.02%	3.92%	4.12%	4.22%	4.28%	总股本(亿)	60.04	78.06	109.28	109.28	109.28
计息负债成本率	2.30%	2.54%	2.59%	2.62%	2.65%						
盈利能力											
ROAA	0.89%	0.86%	0.94%	1.00%	1.07%						
ROAE	13.75%	12.63%	12.93%	12.89%	12.90%						
拨备前利润率	1.61%	1.39%	1.56%	1.61%	1.65%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com