

上海银行 (601229)

证券研究报告
2018年05月20日

股东增持为看好长期发展，关注可能触发的稳定股价措施

事件：

5月20日，上海银行披露股东上港集团于2018年5月8日至2018年5月18日，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持了公司股份19,572,342股，占公司总股本的0.25%，合计增持金额约3.04亿元，增持资金来源为自有资金。

点评：

连续18个交易日收盘价低于16.27元/股，或触发稳定股价措施

上海银行招股说明书披露，A股上市后3年内，如A股股票连续20个交易日的收盘价均低于其最近一期经审计的每股净资产，在符合法律法规情况下，上市银行本身、持股5%以上股东及董事和高管等将启动稳定股价措施。

上海银行5月18日收盘价为15.89元/股，股价自17年报（最近一期经审计的财报）发布之日起已连续18个交易日收盘价低于归属于普通股股东的每股净资产（16.27元/股），若未来2个交易日收盘价仍低于16.27元/股，将触发稳定股价措施，亦即银行回购股票、5%以上股东或董事和高管增持股票。5%以上股东增持金额以最近一个年度所获分红的15%为下限。

本次增持不属于稳定股价措施，股东看好公司长期发展

本次增持实施前，上港集团持股比例为6.48%；增持后持股比例为6.73%。我们认为，上海银行IPO稳定股价措施尚未触发，本次上港集团增持上海银行股份不属于稳定股价措施，为基于看好上海银行的未来发展前景的大股东自发增持行为。未来IPO稳定股价措施触发后，预计上港集团等大股东将进一步增持股份，或构成短期利好。

一季度净利润增长较快，业绩处于改善之中

上海银行1Q18净利润增速达13.52%，较17年提升6.4个百分点，净利润增速明显提升。我们认为，上海银行资产质量显著改善，净息差进入上升通道，净利润有望持续较快增长，业绩处于改善之中。

投资建议：股东增持看好长期发展，给予买入评级

基于规模平稳扩张以及息差略微回升等假设，且上海银行1Q18财报显示资产规模增长有所放缓及拨备计提力度加大，我们预测公司18/19年净利润增速14.3%/12.9%。

目前资产质量显著改善，净息差进入上升通道，真实盈利能力有望持续改善，叠加股东以及管理层对公司长期发展信心较强，经营管理有望提质增效，给予目标估值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27%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，维持买入评级。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量恶化；存款成本快速抬升等。

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)	6.67	8.09	7.08	6.27	5.53
市净率(P/B)	0.82	0.98	0.86	0.76	0.67

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(维持评级)
当前价格	15.89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)	3,707.29
A股总市值(百万元)	124,033.92
流通A股市值(百万元)	58,908.86
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

- 1 《上海银行-季报点评:息差与非息驱动，净利润增长较快》 2018-05-03
- 2 《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
- 3 《上海银行-季报点评:三季度点评：资产规模重回增长，营收增速回升明显》 2017-10-29



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	6.67	8.09	7.08	6.27	5.53	次级	0.28%	0.46%			
P/PPOP	3.70	5.03	4.28	3.91	3.57	可疑	0.67%	0.49%			
P/B	0.82	0.98	0.86	0.76	0.67	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