



601229.SH

增持

市场价格：人民币 15.56

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	8.2	(0.8)	4.1	(19.4)
相对上证指数	22.8	8.2	13.5	(10.0)

发行股数(百万)	7.806
流通股(%)	47
流通股市值(人民币 百万)	120,834
3个月日均交易额(人民币 百万)	279
资本充足率(%)	14.1
主要股东(%)	
上海市静安区财政局	2

资料来源：公司数据，聚源及中银证券  
以2018年6月28日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

银行:银行

励雅敏

(8621)20328568

yamin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100003

袁喆奇

(8621)20328590

zheqi.yuan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517110001

\*林颖颖为本报告重要贡献者

# 上海银行

## 基本面改善显著，大股东增持夯实底部

上海银行 2018 年资产负债两端均呈现积极改善态势，资产端受益于信贷投放的加快以及定价水平的提升，负债端受益于结构调整压力的缓解以及资金利率的平稳下行，资产负债的积极变化推动公司基本面显著改善。目前公司最新股价仅为 15.57 元，估值安全垫夯实无虞，公司第二大股东在触发股价稳定机制前的主动增持也说明了对公司未来长期发展空间的看好。维持公司增持评级。

### 支撑评级的要点

- **信贷量价齐升，资产端收益率大幅上行。**上海银行 1 季度加大对于信贷资产的倾斜，同时严格控制新发放贷款的定价与到期贷款的重定价，带动资产端量价齐升。根据我们测算，上海银行 18 年 1 季度生息资产收益率环比改善 19BP 至 3.86%，改善幅度居于可比同业第二。展望 2018 年后续季度，我们认为受益于结构优化及定价上行拉动，预计全年资产端收益率的改善幅度将在 30-40BP。
- **负债结构优化，成本抬升压力缓释。**在 2017 年同业监管趋严、市场资金利率攀升背景下，上海银行的负债端面临结构调整以及成本上行压力，导致息差大幅收窄。2018 年随着公司同业负债调整的逐步到位，监管调整压力减退；同时 1 季度金融市场利率稳中有降，使得公司整体负债端成本压力缓释。
- **资产质量改善优于同业。**上海银行整体资产质量优于同业平均，并且受益于长三角经济的企稳复苏，资产质量呈现改善趋势。在不良生成放缓的背景下，拨备有望成为公司业绩弹性的催化剂。

### 评级面临的主要风险

- 银行作为顺周期行业，行业发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行业的资产质量存在恶化风险，从而影响银行业的盈利能力。目前中美贸易摩擦持续，宏观经济存不确定性，需要关注企业资产质量动态变化。

### 估值

- 我们维持上海银行 2018/19 年 EPS 2.26/2.49 元/股的预测，对应净利润增速 15.0%/10.1%，目前股价对应 2018/19 年市盈率为 6.89 倍/6.26 倍，市净率为 0.87 倍/0.79 倍，维持增持评级。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(人民币 百万)	34,380	33,106	36,715	38,517	40,771
变动(%)	22.4%	-3.7%	10.9%	4.9%	5.8%
净利润(人民币 百万)	14,308	15,328	17,630	19,408	21,008
变动(%)	25.8%	7.1%	15.0%	10.1%	8.2%
净资产收益率(%)	15.1%	12.6%	13.3%	13.3%	13.0%
每股收益(人民币)	1.83	1.96	2.26	2.49	2.69
市盈率(倍)	8.49	7.92	6.89	6.26	5.78
市净率(倍)	0.81	0.96	0.87	0.79	0.72

资料来源：公司数据及中银证券预测

**损益表(人民币十亿元)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标 (RMB)</b>					
EPS (摊薄/元)	1.83	1.96	2.26	2.49	2.69
BVPS (摊薄/元)	19.28	16.27	17.81	19.67	21.72
每股股利	0.48	0.50	0.45	0.50	0.54
分红率(%)	20.00	25.46	20.00	20.00	20.00
<b>资产负债表 (Rmb bn)</b>					
贷款总额	554	664	730	803	884
证券投资	918	834	792	792	792
应收金融机构的款项	135	162	170	178	187
生息资产总额	1,727	1,775	1,814	1,902	1,998
资产合计	1,755	1,808	1,847	1,937	2,035
客户存款	849	924	988	1,057	1,131
计息负债总额	1,613	1,632	1,732	1,839	1,952
负债合计	1,639	1,660	1,688	1,763	1,845
股本	6	8	8	8	8
股东权益合计	116	147	159	174	189
<b>利润表 (Rmb bn)</b>					
净利息收入	26.00	19.12	22.73	24.34	26.40
净手续费及佣金收入	6.16	6.26	6.26	6.44	6.64
营业收入	34.38	33.11	36.72	38.52	40.77
营业税金及附加	(0.71)	(0.34)	(0.37)	(0.39)	(0.41)
拨备前利润	25.90	24.75	27.46	28.80	30.48
计提拨备	(9.58)	(8.67)	(8.96)	(8.44)	(8.44)
税前利润	16.32	16.08	18.50	20.36	22.04
净利润	14.31	15.33	17.63	19.41	21.01
<b>资产质量</b>					
NPL ratio(%)	1.17	1.15	1.07	1.05	1.00
NPLs	6.50	7.64	7.82	8.44	8.84
拨备覆盖率(%)	256	273	312	333	360
拨贷比(%)	2.82	2.82	3.34	3.49	3.60
一般准备/风险加权资(%)	0.11	0.13	0.14	0.15	0.16
不良贷款生成率(%)	1.51	0.92	0.80	0.70	0.60
不良贷款核销率(%)	(1.49)	(0.73)	(0.78)	(0.62)	(0.55)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率(人民币十亿元)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营管理 (%)</b>					
贷款增长率	14.34	19.86	10.00	10.00	10.00
生息资产增长率	47.87	2.79	2.18	4.85	5.07
总资产增长率	47.83	2.98	2.18	4.85	5.07
存款增长率	17.18	8.78	7.00	7.00	7.00
付息负债增长率	47.90	1.17	6.13	6.14	6.15
净利息收入增长率	10.75	(26.47)	18.88	7.10	8.46
手续费及佣金净收入增	55.98	1.61	0.00	3.00	3.00
营业收入增长率	22.43	(3.71)	10.90	4.91	5.85
拨备前利润增长率	33.26	(4.41)	10.92	4.89	5.83
税前利润增长率	15.38	(1.45)	15.01	10.09	8.25
净利润增长率	25.77	7.13	15.01	10.09	8.25
非息收入占比	17.91	18.90	17.04	16.73	16.28
成本收入比	22.91	24.48	24.48	24.48	24.48
信贷成本	1.76	1.42	1.29	1.10	1.00
所得税率	12.22	4.64	4.64	4.64	4.64
<b>盈利能力 (%)</b>					
NIM	1.73	1.25	1.45	1.50	1.55
拨备前 ROAA	1.76	1.39	1.50	1.52	1.53
拨备前 ROAE	27.30	18.84	17.95	17.32	16.79
ROAA	0.97	0.86	0.96	1.03	1.06
ROAE	15.08	12.63	13.25	13.27	13.00
<b>流动性 (%)</b>					
分红率	20.00	25.46	20.00	20.00	20.00
贷存比	65.25	71.90	73.91	75.98	78.11
贷款/总资产	31.56	36.73	39.54	41.48	43.43
债券投资/总资产	52.27	46.14	42.89	40.91	38.93
银行同业/总资产	7.69	8.95	9.20	9.21	9.20
<b>资本状况</b>					
核心一级资本充足率 <sup>2</sup>	11.17	10.69	11.63	12.31	12.97
资本充足率	12.65	14.33	15.19	15.71	16.21
加权风险资产-一般法	1,038	1,186	1,212	1,271	1,335
% RWA/总资产(%)	59.13	65.60	65.60	65.60	65.60

资料来源: 公司数据及中银证券预测