



601229.SH

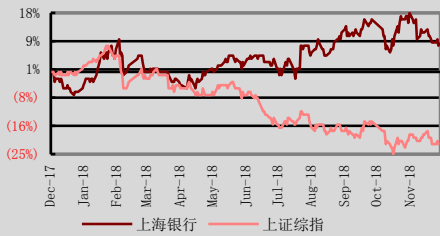
增持

原评级: 增持

市场价格: 人民币 11.47

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	15.3	(6.7)	(0.9)	9.9
相对上证指数	38.1	(7.5)	4.6	31.8

发行股数(百万)	10,928
流通股(%)	48
流通股市值(人民币 百万)	59,593
3个月日均交易额(人民币 百万)	248
净负债比率(%) (2018E)	513
主要股东(%)	
西班牙桑坦德银行有限公司 (BANCOSANTANDER,S.A.)	6

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年11月30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

*林颖为本报重要贡献者

上海银行

量价齐升, 资产质量表现优于同业

上海银行积极进行资产负债结构调整, 2018年以来加大贷款投放, 且公司加强贷款定价管理, 促进资产端收益的上行, 同时金融市场资金利率的平稳下行缓释公司负债端成本压力, 资产负债两端的积极变化推动公司盈利表现向好。公司资产质量表现良好, 不良率维持低位, 拨备计提充分。维持公司增持评级。

支撑评级的要点

- **信贷量价齐升, 资产端收益率继续上行。**上海银行3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, 3季度生息资产收益率环比改善9BP。展望2018年4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3季度以来金融市场利率下行, 缓解公司同业负债成本压力, 我们测算公司3季度期初期末口径负债端成本率环比下行11BP。
- **资产质量表现优于同业。**受益于长三角经济的企稳复苏, 公司资产质量呈现改善趋势, 3季度不良贷款率环比下降1BP至1.08%, 关注类贷款占比环比下行8bps至1.81%。我们测算的公司3季度加回核销的年化不良生成率约为0.76%, 较2季度(0.57%)略有提升, 但资产质量整体可控。公司3季度拨备覆盖率为321%, 在行业中处于较高水平, 环比提升16.5%, 拨备夯实无忧。

评级面临的主要风险

- **经济下行超预期、金融严监管超预期。**

估值

- 我们维持上海银行2018/19年净利润增速22.5%/15.8%的预测, 目前股价对应2018/19年PE为6.74倍/5.82倍, PB为0.91倍/0.82倍, 维持增持评级。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入-扣除其他成本	34,380	33,106	41,222	45,473	49,539
变动(%)	3.74	(3.71)	24.52	10.31	8.94
净利润	14,308	15,328	18,781	21,739	24,191
变动(%)	10.04	7.13	22.52	15.75	11.28
净资产收益率(%)	13.75	12.63	14.10	14.77	14.74
每股收益	1.83	1.40	1.72	1.99	2.21
市盈率(倍)	6.32	8.26	6.74	5.82	5.23
市净率(倍)	0.60	0.71	0.91	0.82	0.73

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
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.83	1.40	1.72	1.99	2.21
BVPS (摊薄/元)	19.28	16.27	12.75	14.19	15.84
每股股利	0.48	0.50	0.34	0.40	0.44
分红率(%)	20.00	25.46	20.00	20.00	20.00
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	554	664	830	955	1,069
证券投资	918	834	876	920	966
应收金融机构的款项	135	162	178	187	196
生息资产总额	1,727	1,775	2,003	2,186	2,362
资产合计	1,755	1,808	2,040	2,226	2,406
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	1,880	2,051	2,212
股本	6	8	11	11	11
股东权益合计	116	147	159	175	193
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	26.00	19.12	26.92	30.84	34.56
净手续费及佣金收入	6.16	6.26	6.57	6.90	7.24
营业收入	34.38	33.11	41.22	45.47	49.54
营业税金及附加	(0.71)	(0.34)	(0.41)	(0.45)	(0.50)
拨备前利润	25.90	24.75	30.81	33.98	37.01
计提拨备	(9.58)	(8.67)	(9.94)	(9.82)	(10.12)
税前利润	16.32	16.08	20.88	24.17	26.89
净利润	14.31	15.33	18.78	21.74	24.19
资产质量					
NPL ratio(%)	1.17	1.15	1.07	1.05	1.00
NPLs	6.50	7.64	8.88	10.02	10.69
拨备覆盖率(%)	256	273	293	307	332
拨贷比(%)	2.82	2.82	3.14	3.22	3.32
一般准备/风险加权资(%)	1.60	1.76	1.94	2.10	2.25
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)	(0.63)	(0.57)	(0.53)

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
经营管理(%)					
贷款增长率	3.26	19.86	25.00	15.00	12.00
生息资产增长率	21.11	2.79	12.86	9.12	8.05
总资产增长率	21.13	2.98	12.86	9.12	8.05
存款增长率	7.11	8.78	7.00	7.00	7.00
付息负债增长率	21.13	1.17	6.13	6.14	6.15
净利息收入增长率	(2.56)	(26.47)	40.82	14.57	12.06
手续费及佣金净收入增长率	11.77	1.61	5.00	5.00	5.00
营业收入增长率	3.74	(3.71)	24.52	10.31	8.94
拨备前利润增长率	8.41	(4.41)	24.48	10.28	8.92
税前利润增长率	1.67	(1.45)	29.82	15.75	11.28
净利润增长率	10.04	7.13	22.52	15.75	11.28
非息收入占比	17.91	18.90	15.93	15.17	14.62
成本收入比	22.91	24.48	24.48	24.48	24.48
信贷成本	1.76	1.42	1.33	1.10	1.00
所得税率	12.22	4.64	10.00	10.00	10.00
盈利能力(%)					
NIM	1.73	1.25	1.50	1.55	1.60
拨备前 ROAA	1.62	1.39	1.60	1.59	1.60
拨备前 ROAE	24.88	18.84	20.12	20.33	20.11
ROAA	0.89	0.86	0.98	1.02	1.04
ROAE	13.75	12.63	14.10	14.77	14.74
流动性(%)					
分红率	20.00	25.46	20.00	20.00	20.00
贷存比	65.25	71.90	83.99	90.27	94.49
贷款/总资产	31.56	36.73	40.68	42.88	44.44
债券投资/总资产	52.27	46.14	42.92	41.30	40.14
银行同业/总资产	7.69	8.95	8.72	8.39	8.16
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	11.17	10.69	10.60	10.90	11.31
资本充足率	12.65	14.33	13.82	13.86	14.05
加权风险资产-一般法	1,038	1,186	1,338	1,460	1,578
% 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