上海银行：深耕上海聚焦零售，减值降低投资大增

■**事件**[1]：2017 年上半年上海银行实现归属股东的净利润 78 亿元，同比上升 7%；实现营业收入 154 亿元，同比下降 14%，但非利息净收入大幅增长 51%至 26 亿元。资产总额 17,114 亿元，比上年末下降 2.5%。不良贷款率 1.16%，比上年末下降 0.01 个百分点；拨备覆盖率 259%，比上年末上升 4 个百分点，保持充足。**2017 年上半年核心边际变化：（1）在收入下降的不利情况下利润反增，主要因为非息收入大幅增长和资产减值损失大幅下降拉动利润，超出预期。（2）上海区域特色显著，零售贷款大幅增长 32%至 1244 亿，零售转型成效显著符合预期。（3）净息差 1.2%，较年初下降 53 个 bps，超出预期。我们预计由于未来资金利率趋稳和贷款利率上行，净息差虽然保持下降趋势但降幅将收窄。**

■**活期存款占比上升，利息支出有望下降：（1）负债结构优化。**同业负债占比下降1个百分点至25%，同业及其他金融机构存放和拆入款项下降7%至3921亿元，同业存放和卖出回购均有下降。由于上海银行上半年同业及其他金融机构存放、拆入款项平均成本率上升0.3个百分点至2.9%，同业负债规模的压缩显著缓解了负债成本的上升。**（2）存款稳步上升。**报告期末，公司存款总额同比上升4%至8808亿元，其中活期储蓄存款上升15%至582亿元，活期对公存款上升15%至2891亿，贡献了主要增量。由于活期存款利率远低于定期和保证金存款，活期存款的快速上升大幅节约了利息支出。

■**区域优势显著，聚焦零售转型：（1）聚焦零售转型。**2017年上半年零售贷款大幅增长32%至1244亿，企业贷款上升14%至3967亿，零售转型取得突出进展。公司贷款和垫款总额增长8%至6009亿。零售客户综合资产（AUM）4,124亿元，较上年末增长4%。**（2）同业资产压缩。**上海银行存放同业及其他金融机构款项、拆出资金2017年上半年显著下降10%至1416亿元。由于目前银监会目前“三三四”监管自查已经结束，上海银行的同业资产大幅调整的时段已过，此外存放同业的平均收益率为3%与上年持平，因此我们预计2017年下半年上海银行同业资产的规模将保持稳定。

■**收入结构调整，投资业绩出色：**2017年上半年净息差1.2%，较年初下降53个bps，降速未见稳定趋势，主要源于净利息收入下降和生息资产规模上升。**（1）投资收益大幅提升。**2017年上半年上海银行净利息收入下降34%至92亿元，但非利息净收入大幅增长51%至62亿元。利息净收入的下降主要源于贷款利息的下降和同业负债利息的上升。然而，2017年上半年上海银行非息净收入大幅增长51%至62亿元，主要得益于投资收益同比增长36亿元至41亿元，主要来自于基金分红收入。**（2）计提减值损失大降。**报告期内，本集团计提资产减值损失34亿元，同比大幅减少15亿元，主要源于资产质量改善。其中发放贷款和垫款减值损失下降41%至19亿元。上海银行在房地产、制造业、租赁和商业服务等贷款重点投放的领域资产质量均有不同程度提升。

■**资产质量稳定，拨备保持充足：**上海银行不良贷款余额 70 亿元，不良率 1.16%，较上年末下降 0.01 个百分点。关注类贷款占比下降 0.04 个百分点，不良生成压力减小。拨备覆盖了 259%，比年末增加 4 个百分点；资本充足率 13%，符合监

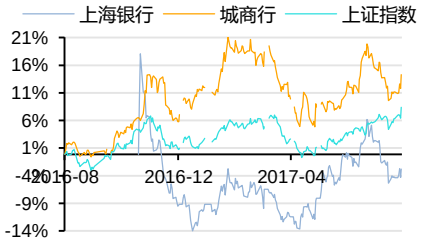
[1] 来源：《2017 年上海银行中期报告》

投资评级	买入-A
	首次评级
6 个月目标价：	21.10 元
股价（2017-08-25）	18.81 元

交易数据

总市值（百万元）	146,826.82
流通市值(百万元)	14,682.80
总股本（百万股）	7,805.79
流通股本(百万股)	780.59
12 个月价格区间	18.31/30.24 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.27	-0.85	-8.51
绝对收益	-4.76	6.27	

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

相关报告

上海银行：区位优势显著，资产质量优良/赵湘怀	2016-11-03

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

管要求。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 21.10 元。我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为-13%、-14%、-13%，净利润增速分别为 6.9%、7.5%、9.3%。

■**风险提示：宏观经济下滑风险，政策风险，利率风险**

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	33,159	34,409	29867	25548	22058
净利润	16,052	16,319	17,440	18,751	20,492
每股收益(元)	2.97	2.72	2.23	2.40	2.63
每股净资产(元)	17.18	19.36	16.85	19.06	21.58

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	7.10	7.76	9.46	8.79	8.02
市净率(倍)	1.23	1.09	1.25	1.11	0.98

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表明细

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	1,423,341	1,723,611	1,978,128	2,255,307	2,777,956
存放央行	142,261	135,131	139,185	141,969	149,067
同业资产	169,388	134,928	148,421	178,105	213,726
证券投资	590,327	916,155	1,099,386	1,264,294	1,643,582
发放贷款	521,365	537,397	591,136	670,940	771,580
资产总额	1,449,140	1,755,371	2,011,816	2,293,715	2,825,264
付息负债	1,325,653	1,502,892	1,785,154	2,036,403	2,522,354
同业负债	409,033	422,738	486,149	500,733	550,807
吸收存款	792,680	849,073	933,981	1,038,587	1,173,603
负债总额	1,356,306	1,639,152	1,880,315	2,144,957	2,656,812
股本	5,404	6,004	7806	7806	7806
归母公司权益	92,390	115,769	130,927	148,110	167,718

成长能力指标

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
生息资产	3.56%	21.10%	14.77%	14.01%	23.17%
存放央行	-58.99%	-5.01%	3.00%	2.00%	5.00%
同业资产	-1.20%	-20.34%	10.00%	20.00%	20.00%
证券投资	53.79%	55.19%	20.00%	15.00%	30.00%
发放贷款	10.41%	3.07%	10.00%	13.50%	15.00%
资产总额	22.04%	21.13%	14.61%	14.01%	23.17%
付息负债	21.52%	13.37%	18.78%	14.07%	23.86%
同业负债	24.79%	3.35%	15.00%	3.00%	10.00%
吸收存款	9.39%	7.11%	10.00%	11.20%	13.00%
负债总额	21.85%	20.85%	14.71%	14.07%	23.86%
股本	14.88%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%
归母公司权益	24.90%	0.00%	13.09%	13.12%	13.24%

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	33,159	34,409	29867	25548	22058
净利息收入	26,682	25,998	25920	20279	18093
手续费及佣金净收入	5,508	6,157	7,080	7,788	8,567
其他经营净收益	951	2,225	2,893	3,471	3,992
拨备前营业支出	9,406	8,619	12,019	13,446	16,622
拨备前营业利润	23,753	25,790	30,715	38,031	46,521
当期拨备	7,834	9,576	13,407	19,440	26,244
营业利润	15,918	16,213	17,308	18,591	20,277
利润总额	16,052	16,319	17,440	18,751	20,492
税后净利润	13,043	14,325	15,309	16,459	17,988
归属于母公司净利润	13,002	14,308	15,270	16,417	17,941

同比增速	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18.01%	3.77%	-13.2%	-14.46%	-13.66%
净利息收入	13.66%	-2.56%	-.30%	-21.76%	-10.78%
手续费及佣金净收入	39.55%	11.77%	15.00%	10.00%	10.00%
其他经营净收益	44.00%	133.92%	30.00%	20.00%	15.00%
拨备前营业支出	7.62%	-8.37%	39.44%	11.87%	23.62%
拨备前营业利润	22.71%	8.58%	19.10%	23.82%	22.32%
减：当期拨备	48.14%	22.23%	40.00%	45.00%	35.00%
营业利润	13.15%	1.85%	6.75%	7.42%	9.07%
税前利润（利润总额）	13.48%	1.67%	6.87%	7.51%	9.29%
税后净利润	14.42%	9.83%	6.87%	7.51%	9.29%
归属于母公司净利润	14.29%	10.04%	6.72%	7.51%	9.29%

资产质量指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.19%	1.17%	1.58%	1.40%	1.30%
拨备覆盖率	237.70%	255.50%	192.00%	214.00%	225.00%
拨贷比	2.82%	3.00%	3.03%	3.00%	2.93%

盈利能力指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非息收入占比	19.53%	24.44%	23.34%	21.87%	19.89%
净息差	1.82%	1.72%	1.77%	1.90%	2.01%
成本收入比	22.99%	22.89%	26.00%	24.00%	24.21%
ROAA	0.91%	1.12%	0.81%	0.76%	0.70%
ROAE	14.34%	17.41%	12.38%	11.77%	11.36%
收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

资本充足指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
资本充足率	12.65%	13.17%	11.60%	11.80%	12.20%	EPS	2.97	2.72	2.23	2.40	2.63
核心资本充足率	10.32%	11.13%	11.00%	11.30%	11.70%	BVPS	17.18	19.36	16.85	19.06	21.58
核心一级资本充足率	8.92%	11.13%	11.00%	11.30%	11.70%	PE	7.10	7.76	9.46	8.79	8.02
杠杆率	5.61%	6.09%	5.54%	5.60%	5.58%	PB	1.23	1.09	1.25	1.11	0.98

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。