

评级：增持(维持)

市场价格：16.06

分析师：戴志锋

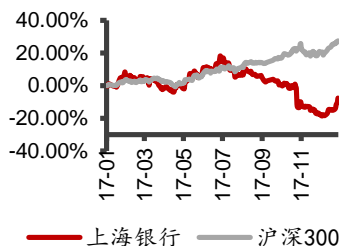
执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	7,806
流通股本(百万股)	316.06,707
市价(元)	16.06
市值(百万元)	125,361
流通市值(百万元)	59,533

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 上海银行 2017 年半年报点评：资产质量稳中向好，增速放缓

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
营业收入(百万元)	28,082	33,141	34,380	33,178	36,362
增长率 yoy%	30.9%	18.0%	3.7%	-3.5%	9.6%
净利润	11,376	13,002	14,308	15,336	16,688
增长率 yoy%	21.8%	14.3%	10.0%	7.2%	8.8%
每股收益(元)	2.42	2.41	2.38	1.96	2.14
净资产收益率	17.45%	15.60%	13.70%	12.59%	12.35%
P/E	6.64	6.67	6.74	8.17	7.51
PEG	-	-	-	-	-
P/B	1.02	0.94	1.08	0.99	0.88

备注：

投资要点

- **营收同比增速回升，净利润增长平稳。**1Q17、1-2Q17、1-3Q17、2017 全年营收、归母净利润分别同比增长-11.9%/-14.3%/-7.5%/-3.7%；6.5%/6.6%/6.8%/7.1%。
- **资产规模增长放缓。**1Q17、1-2Q17、1-3Q17、2017 全年资产总额环比增长 1.5%、-4%、2.8%、2.7%；同比增长 16.6%、5.8%、6.6%、3%。
- **不良率 1.15%，环比持平。**上海银行 17 年全年不良率平稳，前 3 季度分别为 1.15%、1.16%、1.15%。
- **其他：**1、利润总额、归母净利润同比增长-1.5%、7.1%，估计受免税收入影响，所得税费用减少所致（1-3Q17 所得税费用同比增长-75%）。2、营业收入、营业利润分别环比增长-3.7%、4.4%，其中营业支出环比增长-9.8%，预计为 4 季度减小了拨备计提力度。
- **投资建议：**公司 17E 18E PB 0.99X/0.88X；PE 8.17X/7.51X（城商行 PB 1.25X/1.09X；PE 8.97X/7.86X），公司资产质量有较高的安全边际，建议关注。
- **风险提示：**经济下滑超预期。

图表：上海银行盈利预测表

每股指标	2015A	2016A	2017E	2018E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
PE	6.67	6.74	8.17	7.51	净利息收入	26,682	25,998	23,501	25,301
PB	0.94	1.08	0.99	0.88	手续费净收入	5,508	6,157	6,896	7,723
EPS	2.41	2.38	1.96	2.14	营业收入	33,141	34,380	33,178	36,362
BVPS	17.10	14.83	16.29	18.25	业务及管理费	(7,623)	(7,876)	(7,299)	(8,000)
每股股利	-	0.50	0.30	0.32	拨备前利润	23,885	25,896	25,254	27,441
盈利能力	2015A	2016A	2017E	2018E	拨备	(7,834)	(9,576)	(7,605)	(8,236)
净息差	2.04%	1.63%	1.24%	1.14%	税前利润	16,051	16,319	17,649	19,205
贷款收益率	5.45%	4.43%	4.40%	4.40%	税后利润	13,043	14,325	15,355	16,709
生息资产收益率	4.69%	3.81%	3.87%	3.89%	归属母公司净利润	13,002	14,308	15,336	16,688
存款付息率	2.51%	1.97%	1.97%	1.97%	资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
计息负债成本率	2.87%	2.35%	2.82%	2.95%	贷款总额	536,508	553,999	598,319	640,201
ROAA	0.99%	0.89%	0.80%	0.75%	债券投资	590,326	916,154	1,172,678	1,477,574
ROAE	15.60%	13.70%	12.59%	12.35%	同业资产	169,389	134,927	128,181	121,772
成本收入比	23.00%	22.91%	22.00%	22.00%	生息资产	1,440,281	1,740,212	2,038,001	2,389,476
业绩与规模增长	2015A	2016A	2017E	2018E	资产总额	1,449,140	1,755,368	2,061,728	2,412,168
净利息收入	13.67%	-2.56%	-9.60%	7.66%	存款	792,680	849,073	925,490	999,529
营业收入	18.02%	3.74%	-3.50%	9.59%	同业负债	415,437	533,329	543,995	554,875
拨备前利润	22.91%	8.42%	-2.48%	8.66%	发行债券	123,940	231,080	429,810	673,941
归属母公司净利润	14.29%	10.05%	7.18%	8.82%	计息负债	1,332,057	1,613,482	1,899,295	2,228,346
净手续费收入	39.55%	11.78%	12.00%	12.00%	负债总额	1,356,306	1,639,152	1,934,109	2,269,191
贷款余额	10.73%	3.26%	8.00%	7.00%	股本	5,404	6,004	7,806	7,806
生息资产	22.08%	20.82%	17.11%	17.25%	归属母公司股东权益	92,391	115,769	127,125	142,433
存款余额	9.39%	7.11%	9.00%	8.00%	所有者权益总额	92,835	116,219	127,620	142,977
计息负债	22.11%	21.13%	17.71%	17.32%	资本状况	2015A	2016A	2017E	2018E
资产质量	2015A	2016A	2017E	2018E	资本充足率	12.65%	13.17%	12.41%	11.91%
不良率	1.19%	1.17%	1.22%	1.23%	核心资本充足率	10.32%	11.13%	10.63%	10.37%
拨备覆盖率	237.72%	255.63%	246.92%	246.48%	杠杆率	15.61	15.10	16.16	16.87
拨贷比	2.82%	3.00%	3.01%	3.02%	RORWA	1.62%	1.48%	1.38%	1.30%
不良净生成率	1.34%	0.86%	1.26%	1.25%	风险加权系数	61.70%	59.14%	57.90%	56.91%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。