

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

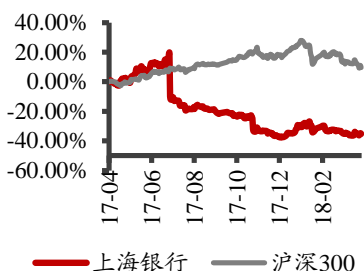
电话：

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)	3,707
市价(元)	14.71
市值(百万元)	114,823
流通市值(百万元)	54,528

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 上海银行 2017 年度业绩快报：营收回升较快
- 2 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

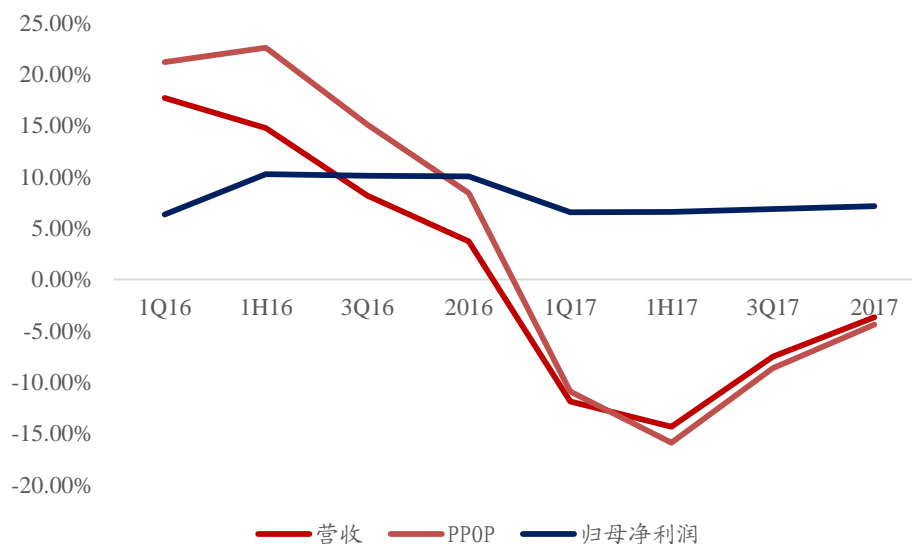
指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	33,141	34,375	33,106	47,276	56,292
增长率 yoy%	18.0%	3.7%	-3.7%	42.8%	19.1%
净利润	13,002	14,303	15,328	21,510	25,157
增长率 yoy%	14.3%	10.0%	7.2%	40.3%	17.0%
每股收益(元)	2.41	2.38	1.96	2.76	3.09
净资产收益率	15.60%	13.70%	11.63%	13.73%	14.21%
P/E	6.11	6.18	7.49	5.34	4.76
PEG	-	-	-	-	-
P/B	0.86	0.99	0.90	0.79	0.69

备注：

投资要点

- 年报亮点：**1、营收增速回升，归母净利润全年同比+7.1%。2、资产端受益于贷款快增，带动净利息收入环比上行 5.3%。3、资产质量平稳，未来不良压力下降。**年报不足：**1、存款偏弱，负债端同业负债环比上升带动计息负债率上行 15bp。2、成本收入比略有上升。3、核心一级资本率环比下降 0.53%至 10.69%。
- 全年概览：**营收、拨备前利润同比增速回升，归母净利润增长平稳。上半年受同业规模收缩、市场利率上行及营改增等因素影响，营收下降较快，但下半年受益规模增长和结构优化，营收增速回升。1Q17-2017 营收、拨备前利润、归母净利润同比增长 -11.9%/-14.3%/-7.5%/-3.7%、-10.9%/-15.9%/-8.6%/-4.4%、6.6%/6.6%/6.9%/7.1%。
- 业绩增长拆分：**非息正向贡献度提升，息差负向贡献减小。1、正向贡献因子：规模、非息、拨备、税收。边际变化情况：非息正向贡献度提升 0.28 个百分点至 22.77%，规模、拨备、税收的正向贡献度减弱。2、负向贡献因子：息差、成本。边际变化情况：息差压力缓解，负向贡献度较 3 季度减小 5.7 个百分点；成本管控能力增强，负向贡献减少 0.4 个百分点至 -0.72%。
- 投资建议：**公司 18E、19E PB 0.79X/0.69X（城商行 0.99X/0.87X）；PE 5.34X/4.76X（城商行 6.91X/6.46X）。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。

- **全年概览：营收、拨备前利润同比增速回升、归母净利润增长平稳。**上半年受同业规模收缩、市场利率上行及营改增等因素影响，营收下降较快，但下半年受益规模增长和结构优化，营收增速回升。1Q17-2017 营收、拨备前利润、归母净利润同比增长-11.9%/-14.3%/-7.5%/-3.7%、-10.9%/-15.9%/-8.6%/-4.4%、6.6%/6.6%/6.9%/7.1%。

图表：上海银行业绩同比增速


资料来源：公司财报，中泰证券

- **业绩增长拆分：非息正向贡献度提升，息差负向贡献减小。**1、正向贡献因子：规模、非息、拨备、税收。边际变化情况：非息正向贡献度提升 0.28 个百分点至 22.77%，规模、拨备、税收的正向贡献度减弱。2、负向贡献因子：息差、成本。边际变化情况：息差压力缓解，负向贡献度较 3 季度减小 5.7 个百分点；成本管控能力增强，负向贡献减少 0.4 个百分点至-0.72%。

图表：上海银行业绩增长拆分-累积同比

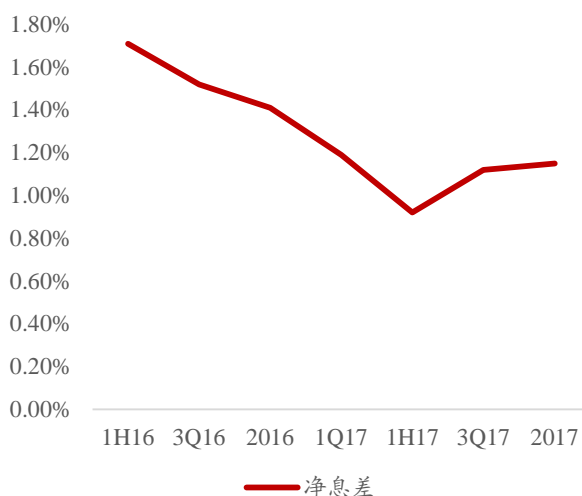
	2016	1Q17	1H17	3Q17	2017
规模增长	21.53%	18.57%	12.88%	13.31%	11.15%
净息差扩大	(24.10%)	(45.95%)	(46.56%)	(43.31%)	(37.61%)
非息收入	6.29%	15.49%	19.34%	22.49%	22.77%
成本	4.69%	0.98%	(1.56%)	(1.12%)	(0.72%)
拨备	(6.75%)	4.81%	7.70%	4.80%	2.97%
税收	8.15%	12.58%	14.61%	10.30%	8.51%

资料来源：公司财报，中泰证券

- **贷款增长较快推动净利息收入环比增长 5.3%：**生息资产环比增长 2.8%，其中贷款环比增长 5.6%，生息资产收益率环比上行 15bp。负债端受到严监管环境和流动性偏紧的影响承压，环比上行 15bp。单季年化净息差

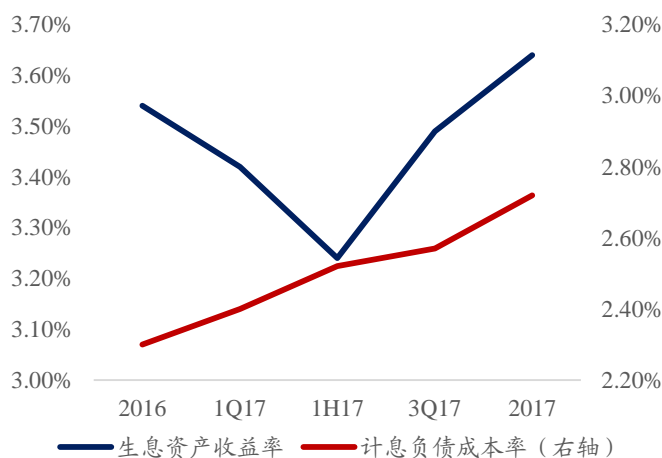
环比上升 3bp。

图表：上海银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：上海银行生息资产收益率/计息负债付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 资产结构：年末贷款余额占比同比上升 0.98 个百分点至 37.03%，债券投资占比下降 1.54 个百分点至 46.5%，同业占比微升 0.89 个百分点至 9.0%。**
 - 对公仍是新增贷款重点投放领域：**新增贷款对公、个贷分别占比 79%、50%（票据压缩）。新增对公信贷重点投放领域为房地产行业、租赁和商务服务业，分别新增 34.5%、28.6%。对建筑业、金融业的贷款投放有压降。新增个人贷款主要投向利率较高的消费及经营性贷款，占比 34.1%。
 - 债券投资规模略有压降，环比-0.53%，同比-9.1%。**4 季度交易类环比-8.4%，可供出售金融资产环比-2.0%，应收款项类投资+2.1%。其中理财产品、资管计划及收益凭证分别较半年度减少 1.12%、6.28%。
 - 同业资产 4 季度环比增长+91.9%，同比增长 19.9%。**主要是买入返售资产环比+118.3%，拆放同业环比+7.8%。全年同比看存放同业上升 116.3%，买入返售同比上升 34.0%。

图表：上海银行新增贷款结构

	2016	1H17	2017
农、林、牧、渔业	27.18%	1.88%	1.36%
制造业	7.99%	9.68%	1.08%
建筑业	(17.47%)	(0.02%)	(1.59%)
房地产业	(120.42%)	28.91%	34.45%
交通运输、仓储和邮政业	8.98%	8.06%	1.53%
金融业	78.04%	2.25%	(7.28%)
批发和零售业	7.41%	7.32%	0.74%
租赁和商务服务业	76.01%	31.58%	28.58%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	(9.26%)	(2.35%)	(1.36%)
信息传输、计算机服务和软件	(0.01%)	4.34%	6.64%

科研、技术服务和地质勘查业	5.79%	0.34%	0.42%
水利、环境和公共设施管理业	30.40%	14.80%	8.72%
居民服务和其他服务业	(15.99%)	0.00%	0.00%
文化教育、体育和娱乐业	2.89%	(1.72%)	2.36%
其它	4.24%	0.76%	3.41%
对公贷款	85.79%	105.81%	79.04%
个人按揭贷款	42.02%	14.27%	8.91%
信用卡	27.46%	5.06%	6.95%
消费及经营性贷款	116.96%	16.81%	34.09%
个人贷款	186.45%	36.14%	49.95%
贴现票据	(172.22%)	(41.95%)	(28.99%)

资料来源：公司财报，中泰证券

图表：上海银行应收款项类投资情况（百万元）

	2017	1H17	2016
政府债券	8,390.20	8,390.43	8,137.89
商业银行理财产品	902.29	912.49	15.01
资管计划及收益凭证	134,920.75	143,956.96	237,418.93
其他债务工具	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司财报，中泰证券

- **负债结构：1、存款占比稳定**，规模环比增长 1.63%。结构方面：期限上看，存定期占比较稳定，定活期存款均有抬升、保证金存款占比下降。客户结构方面，个人存款占比减少，企业存款占比同比提升至 70.6%。
- 2、主动负债情况**：发行债券环比下降 19.2%，占比较 3 季度下降 2.65% 至 10.3%。同业负债环比上升 10%，占比提升 2.52% 至 33.1%。

图表：上海银行存款结构

	2016	1H17	2017
活期占比	41.79%	41.07%	41.30%
定期占比	51.31%	51.10%	51.47%
个人占比	24.12%	23.60%	22.23%
企业占比	68.98%	68.57%	70.55%

资料来源：公司财报，中泰证券

- **净非息收入**：在其他非息收入的带动下同比高增+66.98%。
- 1、净手续费**：同比+1.6%，其中收入端同比+4.6%，银行卡手续费同比+60.3%，顾问和咨询费同比-24.3%。
- 2、净其他非息收入**同比+248.3%，其中投资收益同比+484.6%，主要是基金投资收益增加。

图表：上海银行手续费同比增速

	2016	2017
净手续费收入	11.8%	1.6%

手续费及佣金收入	12.1%	4.6%
汇款及结算	3.3%	8.3%
代理服务(基金与资产管理代销)	24.5%	1.0%
银行卡手续费	42.1%	60.3%
顾问和咨询费	-19.5%	-24.3%
托管及其他受托业务佣金	61.1%	-5.9%
其他	-6.7%	31.3%
手续费及佣金支出	18.9%	62.1%

资料来源：公司财报，中泰证券

- **成本略有上升。**累积年化成本收入比 24.48%，同比上升 1.6%。业务及管理费全年同比+2.9%，其中员工费用同比+3.7%，主要是其他长期职工福利上升较快。
- **资产质量改善。**1、不良率全年平稳，环比持平。1Q17、1H17、3Q17、2017 不良贷款率分别为 1.15%、1.16%、1.15%、1.15%。单季年化不良净生成环比下降 9bp 至 0.98%。2、不良认定趋严。逾期 90 天以上占比不良 69.8%、较半年度大幅下降 15.22%。3、先行指标显示未来不良压力下降：关注类贷款占比 2.08%，环比下降 11bp。4、存量拨备对不良的覆盖能力略有下降：拨覆盖率 272.5%、环比下降 0.56%；拨贷比 3.14%，环比持平。增量拨备对不良的覆盖能力增强：增量拨备对不良净生成的覆盖率环比提升 8.27 个百分点至 117.7%。
- **核心一级资本下降。**公司 17 年 12 月非公开发行 200 亿优先股补充一级资本，一级资本充足率有所提升。17 年底核心一级资本、一级资本、资本充足率分别为 10.69%、12.37%、14.33%，环比变动-0.53%、1.14%、1.06%。风险加权资产环比增长 7.4%、同比增长 14.25%。
- **前十大股东变动情况：1.增持情况：**第四、六大股东 TCL 集团和平安寿险增持 1.63%、1%至 4.99%、4.49%。2.新进股东：上海市静安区财政局持股 1.6 亿股至 2.05%。
- **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	2016A	2017A	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
PE	6.18	7.49	5.34	4.76	净利息收入	25,998	19,118	31,115	37,588
PB	0.99	0.90	0.79	0.69	手续费净收入	6,157	6,255	6,881	7,569
EPS	2.38	1.96	2.76	3.09	营业收入	34,375	33,106	47,276	56,292
BVPS	14.83	16.27	18.65	21.47	业务及管理费	(7,876)	(8,105)	(10,401)	(12,384)
每股股利	0.50	0.50	0.41	0.48	拨备前利润	25,891	24,754	35,838	42,787
盈利能力	2016A	2017A	2018E	2019E	拨备	(9,576)	(8,671)	(11,102)	(13,859)
净息差	1.63%	1.08%	1.61%	1.69%	税前利润	16,314	16,083	24,736	28,928
贷款收益率	4.43%	4.36%	4.50%	4.50%	税后利润	14,320	15,337	21,520	25,167
生息资产收益率	3.81%	3.40%	3.91%	3.92%	归属母公司净利润	14,303	15,328	21,510	25,157
存款付息率	1.97%	1.83%	1.97%	1.97%	资产负债表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E
计息负债成本率	2.35%	2.52%	2.59%	2.61%	贷款总额	553,999	664,022	723,784	774,449
ROAA	0.89%	0.86%	1.13%	1.18%	债券投资	916,154	833,203	1,049,836	1,301,796
ROAE	13.70%	11.63%	13.73%	14.21%	同业资产	134,927	161,775	153,686	146,002
成本收入比	22.91%	24.48%	22.00%	22.00%	生息资产	1,740,212	1,792,992	2,076,927	2,383,838
业绩与规模增长	2016A	2017A	2018E	2019E	资产总额	1,755,368	1,807,767	2,011,917	2,240,776
净利息收入	-2.6%	-26.5%	62.8%	20.8%	存款	849,073	923,586	997,473	1,077,271
营业收入	3.7%	-3.7%	42.8%	19.1%	同业负债	533,329	540,633	551,446	562,475
拨备前利润	8.4%	-4.4%	44.8%	19.4%	发行债券	231,080	168,148	263,656	375,974
归属母公司净利润	10.0%	7.2%	40.3%	17.0%	计息负债	1,613,482	1,632,367	1,812,575	2,015,719
净手续费收入	11.8%	1.6%	10.0%	10.0%	负债总额	1,639,152	1,660,326	1,845,799	2,052,667
贷款余额	3.26%	19.86%	9.00%	7.00%	股本	6,004	7,806	7,806	7,806
生息资产	20.8%	3.0%	15.8%	14.8%	归属母公司股东权益	115,769	146,985	165,616	187,557
存款余额	7.11%	8.78%	8.00%	8.00%	所有者权益总额	116,219	147,441	166,118	188,109
计息负债	21.1%	1.2%	11.0%	11.2%	资本状况	2016A	2017A	2018E	2019E
资产质量	2016A	2017A	2018E	2019E	资本充足率	13.17%	14.33%	13.83%	13.43%
不良率	1.17%	1.15%	1.20%	1.22%	核心资本充足率	11.13%	10.69%	10.66%	10.67%
拨备覆盖率	256%	272%	284%	319%	杠杆率	15.10	12.26	12.11	11.91
拨贷比	3.00%	3.14%	3.41%	3.91%	RORWA	1.48%	1.38%	1.69%	1.72%
不良净生成率	0.86%	0.65%	1.25%	1.25%	风险加权系数	59.14%	65.61%	67.79%	70.00%

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。