

上海银行(601229)/银行

 上海银行 1H18 业绩快报：
 业绩增长超预期，资产质量继续改善

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

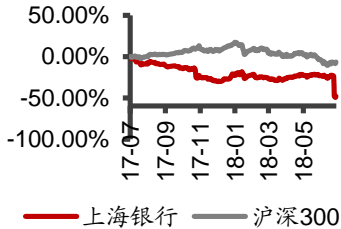
电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	10,928
流通股本(百万股)	5,196
市价(元)	10.56
市值(百万元)	115,401
流通市值(百万元)	54,865

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 上海银行 1 季报解读：营收和盈利高增长，资产质量持续改善
- 2 上海银行 17 年报点评：营收回升，资产质量改善

公司盈利预测及估值

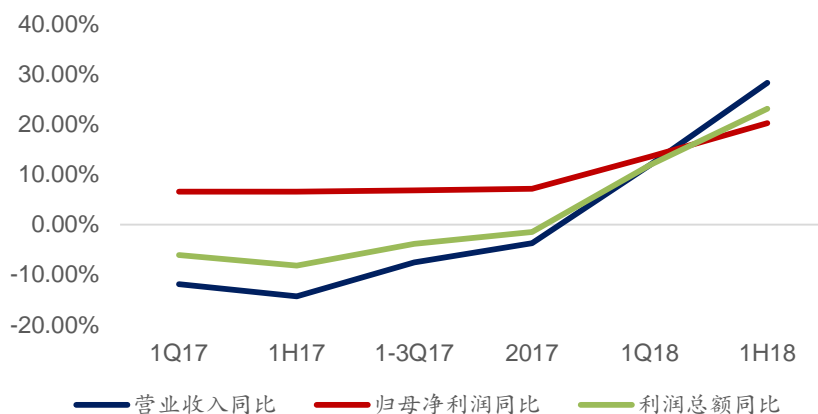
指标	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万元)	33,141	34,375	33,106	37,959	42,717
增长率 yoy%	18.0%	3.7%	-3.7%	14.7%	12.5%
净利润	13,002	14,303	15,328	16,845	18,573
增长率 yoy%	14.3%	10.0%	7.2%	9.9%	10.3%
每股收益(元)	2.41	2.38	1.96	2.16	2.25
净资产收益率	15.60%	13.70%	11.63%	10.91%	11.02%
P/E	4.39	4.43	5.38	4.89	4.70
PEG	-	-	-	-	-
P/B	0.62	0.71	0.65	0.58	0.53

备注：

投资要点

- **业绩快报亮点：**1、业绩高增，均保持 20% 以上的增速。2、资产负债结构优化，存贷款占比进一步提升。3、资产质量继续改善。
- **业绩增长超预期，营收同比增速在去年低基数基础上实现了 28% 的高增长，同时单月环比数据也十分靓丽，环比实现 16% 的高增，预计受益贷款量价齐升。**1Q18、1H18 营收、利润总额、归母净利润分别同比增长 11.9%/28.3%、11.9%/23.1%、13.5%/20.2%。营收增速高于利润总额增速，预计为 2 季度加大拨备计提力度。
- **存贷款高增拉动资产负债规模实现较高速的增长。**上海银行核心一级资本充足率在上市城商行中位列第二，城商行以前受限于贷款额度整体贷款占比生息资产不高，在额度有放松下上海银行的核心一级资本充足优势凸显。1、存贷款占比进一步提升。1H18 贷款占比总资产 40.7%，环比 1 季度上升 1.6 个百分点。存款占比总资产 56.1%，环比上升 0.02%。2、2 季度贷款环比增长 8.7%，远超过资产环比增长 4.4%；存款环比增加 4.8%，根据存款占比测算的负债总额环比增加 4.7%，预计同业投资、主动负债环比有小幅压降。
- **资产质量继续改善。**1、不良率 1.09%，环比下降 1bp，同比下降 6bp。2、拨备对不良的覆盖能力进一步提升，拨备率环比提升 9.5 个百分点至 304.7%。拨贷比环比上升 6bp 至 3.31%。
- **其他：**单季所得税率环比上升 1.8 个百分点至 7.2%。
- **投资建议：**公司营收超预期高增，资产质量稳健向上，建议积极关注。公司 18E 19E PB 0.81X/0.73X；PE 6.47X/5.94X（城商行 PB 0.94X/0.83X；PE 7.04X/6.19X）。
- **风险提示：**经济下滑超预期。

- **业绩快报亮点：**1、业绩高增，均保持 20%以上的增速。2、资产负债结构优化，存贷款占比进一步提升。3、资产质量继续改善。
- **投资建议：**公司营收超预期高增，资产质量稳健向上，建议积极关注。公司 18E 19E PB 0.58X/0.53X；PE 4.89X/4.70X（城商行 PB 0.91X/0.80X；PE 6.84X/6.03X）。
- **业绩增长超预期，营收同比增速在去年低基数基础上实现了 28%的高增长，同时单月环比数据也十分靓丽，环比实现 16%的高增，预计受益贷款量价齐升。**1Q18、1H18 营收、利润总额、归母净利润分别同比增长 11.9%/28.3%、11.9%/23.1%、13.5%/20.2%。营收增速高于利润总额增速，预计为 2 季度加大拨备计提力度。

图表：上海银行业绩同比增速


资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **存贷款高增拉动资产负债规模实现较高速的增长。**上海银行核心一级资本充足率在上市城商行中位列第二，城商行以前受限于贷款额度整体贷款占比生息资产不高，在额度有放松下上海银行的核心一级资本充足优势凸显。1、存贷款占比进一步提升。1H18 贷款占比总资产 40.7%，环比 1 季度上升 1.6 个百分点。存款占比总资产 56.1%，环比上升 0.02%。2、2 季度贷款环比增长 8.7%，远超过资产环比增长 4.4%；存款环比增加 4.8%，根据存款占比测算的负债总额环比增加 4.7%，预计同业投资、主动负债环比有小幅压降。

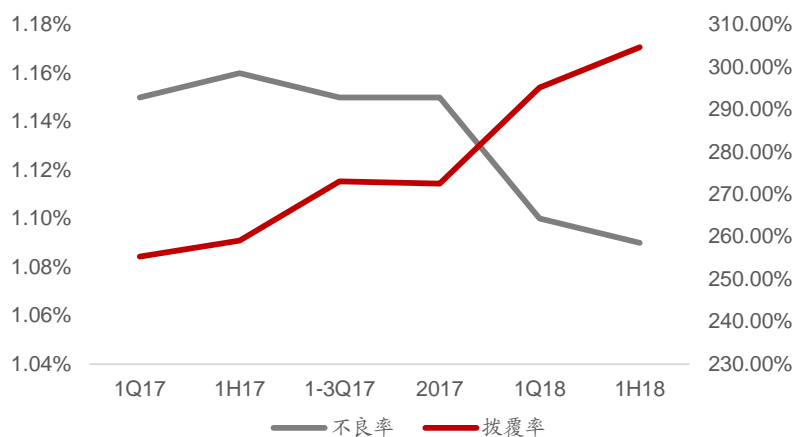
图表：上海银行存贷款占比

	1Q17	1H17	1-3Q17	2017	1Q18	1H18
贷款/总资产	33.10%	35.11%	35.74%	36.73%	39.07%	40.67%
存款/总负债	51.98%	55.39%	55.44%	55.63%	56.09%	56.11%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **资产质量继续改善。**1、不良率 1.09%，环比下降 1bp，同比下降 6bp。2、拨备对不良的覆盖能力进一步提升，拨覆盖率环比提升 9.5 个百分点至 304.7%。拨贷比环比上升 6bp 至 3.31%。

图表：上海银行资产质量情况



资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **其他：**单季所得税率环比上升 1.8 个百分点至 7.2%。
- **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	2016	2017	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E
PE	4.43	5.38	4.89	4.70	净利息收入	25,998	19,118	22,885	26,464
PB	0.71	0.65	0.58	0.53	手续费净收入	6,157	6,255	6,568	6,896
EPS	2.38	1.96	2.16	2.25	营业收入	34,375	33,106	37,959	42,717
BVPS	14.83	16.27	18.06	19.90	业务及管理费	(7,876)	(8,105)	(9,110)	(10,252)
每股股利	0.50	0.50	0.54	0.60	拨备前利润	25,891	24,754	28,028	31,586
盈利能力	2016	2017	2018E	2019E	拨备	(9,576)	(8,671)	(9,506)	(10,937)
净息差	1.63%	1.08%	1.20%	1.22%	税前利润	16,314	16,083	18,522	20,649
贷款收益率	4.43%	4.36%	4.40%	4.40%	税后利润	14,320	15,337	16,855	18,584
生息资产收益率	3.81%	3.40%	3.53%	3.51%	归属母公司净利润	14,303	15,328	16,845	18,573
存款付息率	1.97%	1.83%	1.86%	1.86%	资产负债表 (百万元)	2016	2017	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%	0.88%	0.88%	债券投资	916,154	833,203	999,844	1,239,806
ROAE	13.70%	11.63%	10.91%	11.02%	同业资产	134,927	161,775	153,686	146,002
成本收入比	22.91%	24.48%	24.00%	24.00%	生息资产	1,740,212	1,792,992	2,026,935	2,321,847
业绩与规模增长	2016	2017	2018E	2019E	资产总额	1,755,368	1,807,767	2,007,251	2,228,542
净利息收入	-2.56%	-26.46%	19.71%	15.64%	存款	849,073	923,586	997,473	1,077,271
营业收入	3.72%	-3.69%	14.66%	12.53%	同业负债	533,329	540,633	551,446	562,475
拨备前利润	8.40%	-4.39%	13.23%	12.69%	发行债券	231,080	168,148	263,656	375,974
归属母公司净利润	10.01%	7.17%	9.90%	10.26%	计息负债	1,613,482	1,632,367	1,812,575	2,015,719
净手续费收入	11.78%	1.59%	5.00%	5.00%	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	20.82%	3.03%	13.05%	14.55%	归属母公司股东权益	115,769	146,985	160,951	175,323
存款余额	7.11%	8.78%	8.00%	8.00%	所有者权益总额	116,219	147,441	161,452	175,875
计息负债	21.13%	1.17%	11.04%	11.21%	资本状况	2016	2017	2018E	2019E
资产质量	2016	2017	2018E	2019E	资本充足率	13.17%	14.33%	13.49%	12.65%
不良率	1.17%	1.15%	1.23%	1.30%	核心资本充足率	11.13%	10.69%	10.32%	9.89%
拨备覆盖率	255.63%	272.23%	306.23%	344.82%	杠杆率	15.10	12.26	12.43	12.67
拨贷比	3.00%	3.14%	3.77%	4.47%	RORWA	1.48%	1.38%	1.32%	1.27%
不良净生成率	0.86%	0.65%	0.65%	0.65%	风险加权系数	59.14%	65.61%	67.95%	70.38%

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。