

2018年08月26日

调整信贷投向，息差大幅提升，业绩亮眼 增持（维持）

投资要点

■ **盈利表现亮眼，息差大幅提升：业绩增长亮眼。**上半年实现归母净利润93.72亿，同比增长20.3%，增速较Q1提升6.7pc；营收同比增28.3%，其中Q1、Q2单季度增速分别为11.9%、46.9%；拨备前利润同比增长35.1%，增速较Q1大幅提升21pc。ROE为14.2%，同比提升1.2pc。**结构上：利息净收入受益规模增速+息差双双提升，同比高增38.7%，其中Q2较Q1增速大幅提升59pc至72.1%。手续费及佣金净收入同比降2.2%，其中银行卡继续保持高增长（手续费收入同比增长41%），代理业务（代销保险）、托管等手续费及佣金收入分别下降22%、29.4%，或与政策调整、市场景气度等客观原因有关。受益于贷款收益率提升，息差大幅提升35bps。**相比17年，上半年净息差提升35bps至1.55%，其中存贷利差走阔51bps，其中贷款收益率大幅提升61bps（对公、个人分别提升32bps、95bps），**主因信贷投放策略调整，切换信贷客户所致，加大高收益的互联网消费贷款、供应链金融贷款等投放力度。**存款成本率提升10bps至1.96%，其占计息负债比重提升0.5pc至55.3%，资产负债结构有所调整。

■ **资产负债结构：新增个人贷款90%投向消费贷，存款稳步增长。资产端：规模增速回升，加大消费贷款投放力度。**总资产规模约为1.92万亿，较3月末增长4.4%。贷款总额约为7800亿，上半年新增投放1163亿。其中，对公、个人贷款分别投放793亿和526亿，票据资产15年来持续净减少。从细节数据来看，上半年个人消费贷款投放约466亿，其中互联网消费贷款投放约400亿，科创金融贷款投放约100亿，供应链金融投放约220亿。**信贷客户切换带来贷款收益率高增长，未来需跟踪资产质量状况、客户粘性等方面，以判断其业绩的持续性。**投资资产与3月末相比，变化不大。国债与政府债、企业债较年初分别增配约53亿、113亿，金融债减配350亿。**负债端：存款稳步增长，同业负债略增。**6月末，存款余额为9906.4亿，较3月增长4.78%，较年初增长7.26%，接近去年全年水平（8.78%），其中活期、定期存款增长约233亿、338亿。活期存款占比、个人存款占比分别为40.9%、21.7%，与3月末均基本持平。同业利率下行的环境下，同业负债较3月末增加约347亿，Wind口径下同业存单未到期规模为1865亿，与3月末基本持平。预计剔除结算性存款后“同业存单+同业负债”的总负债占比低于33%，满足监管要求。

■ **资产质量：不良率下降，逾期90天以内贷款增加。**6月末不良贷款余额约为85亿元，较3月末增6.7%，不良率、关注类贷款占比分别下降1bp、7bps至1.09%、1.89%。逾期贷款较年初增加45亿，主要是逾期90天以内贷款增加47亿，带动逾期贷款占比提升43bps至1.48%，不良/逾期贷款占比、不良/逾期90天以上贷款占比分别-36pc、+19pc至73.6%和162.4%，未来逾期指标变化趋势值得关注。**加大核销与计提力度，拨备覆盖率稳步提升。**上半年核销及转出不良贷款约11亿，计提拨备67.3亿，同比分别增长41%、138%，拨备覆盖率较3月末继续提升10pc至305%。

■ **盈利预测与投资评级：上海银行业绩增长亮眼，盈利能力持续改善。**存贷利差走阔叠加资产负债结构改善，净息差水平大幅提升。公司审慎经营，不良率保持稳定，拨备覆盖率稳步提升。综合考虑短期业绩弹性，以及未来业绩持续性，我们预计18/19/20年上海银行的归母净利润分别为192.1/223.1/259.4亿，BVPS为18.23/21.09/23.79元/股，维持“增持”评级。

■ **风险提示：宏观经济下滑；金融监管力度超预期。**

证券分析师 马婷婷

执业证号：S0600517040002

021-60199607

matt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.44
一年最低/最高价	9.70/13.36
市净率(倍)	0.82
流通A股市值(百万元)	59437.41

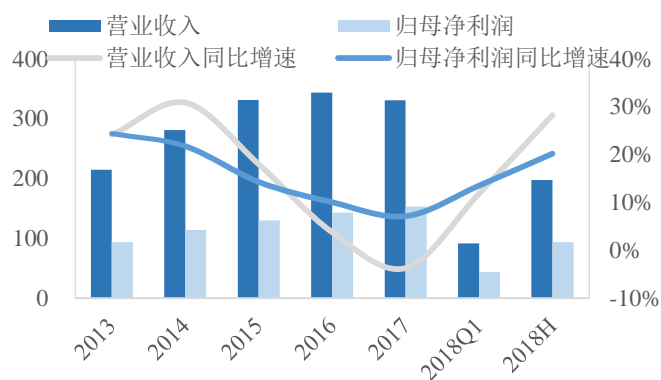
基础数据

每股净资产(元)	13.97
资产负债率(%)	92.02
总股本(百万股)	10928.10
流通A股(百万股)	5195.58

相关研究

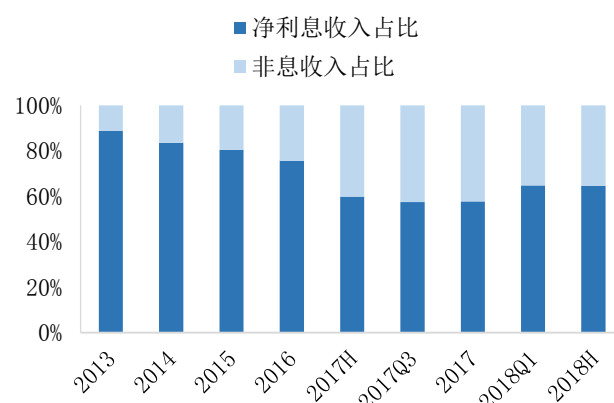
- 1、《【东吴马婷婷】上海银行年报点评：净息差企稳回升，资产质量持续改善》2018-04-22
- 2、《上海银行2017年中报点评：净息差大幅收窄，资产负债结构调整压力仍大》2017-08-27

图 1：上海银行收入和利润增速（亿元）



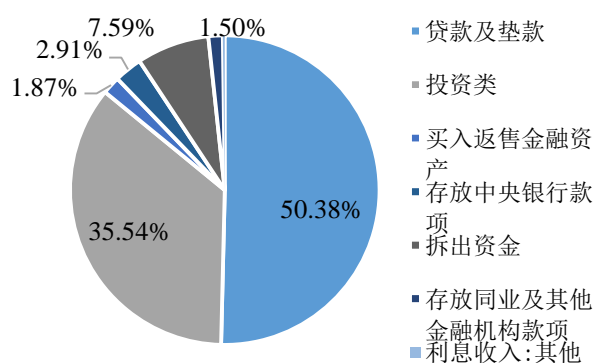
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：上海银行利息收入和非息收入占比



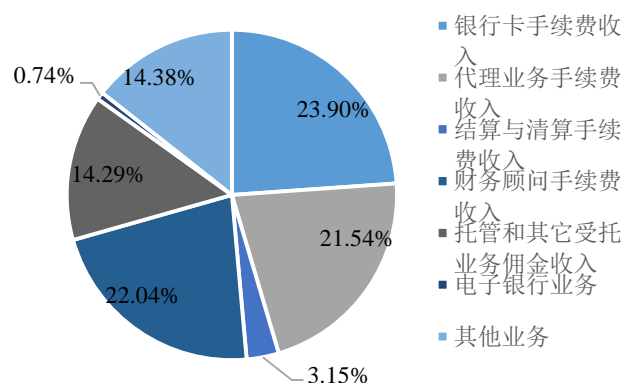
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：上海银行利息收入结构



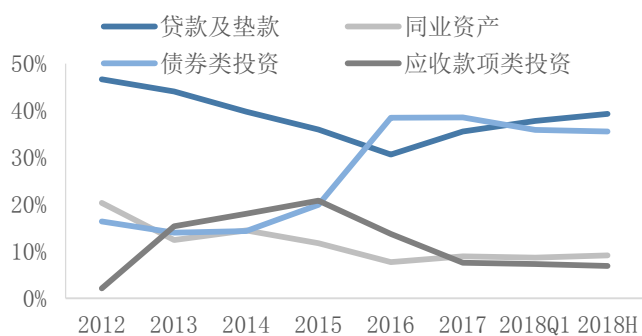
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 4：上海银行手续费及佣金收入结构



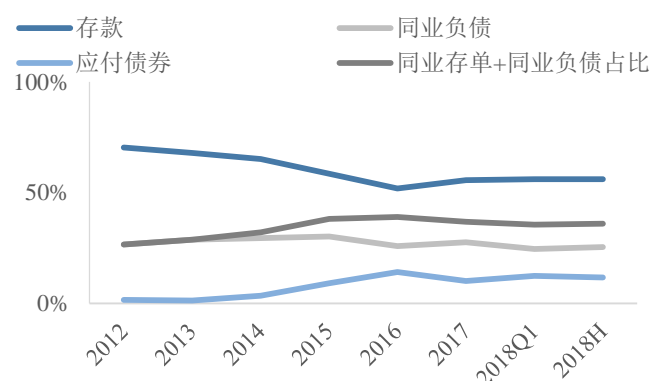
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：上海银行资产端配置情况



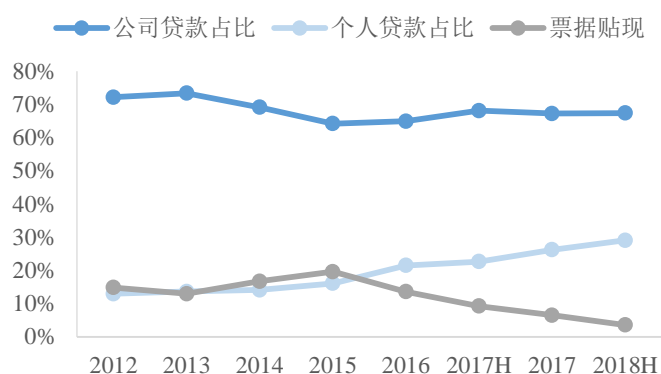
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 6：上海银行负债端配置情况



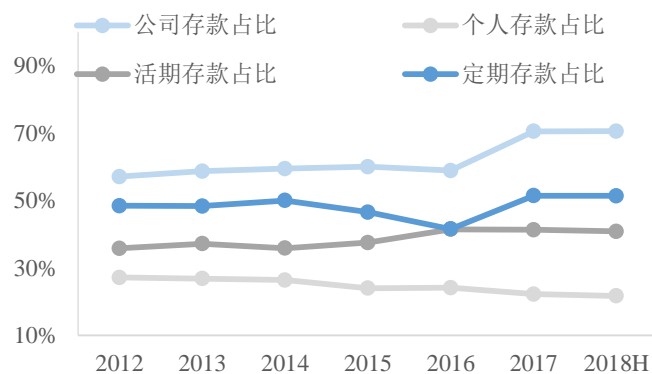
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：上海银行贷款结构



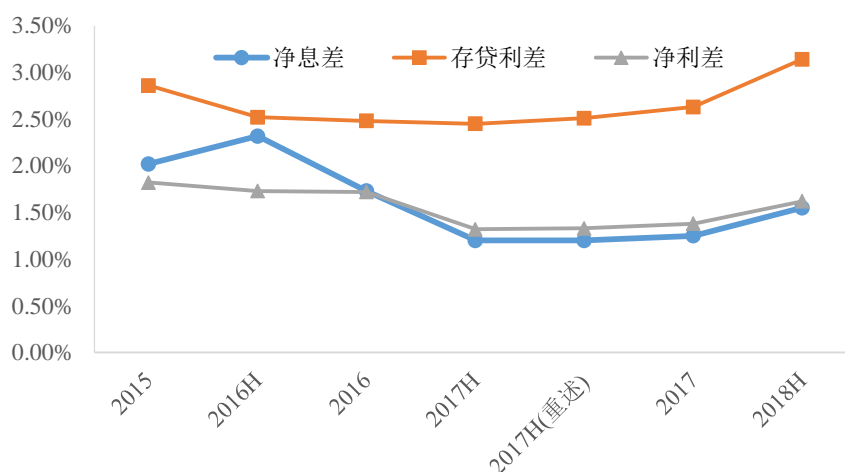
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：上海银行存款结构



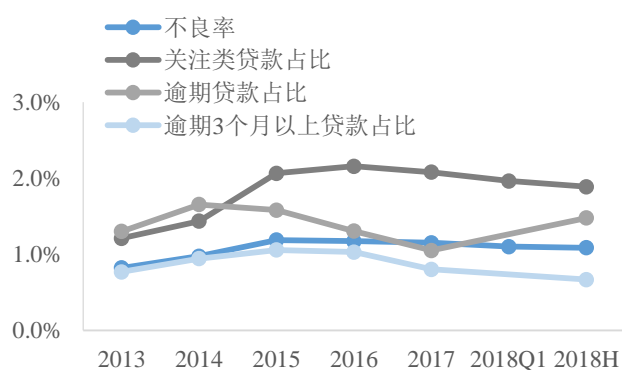
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 9：上海银行净息差走势



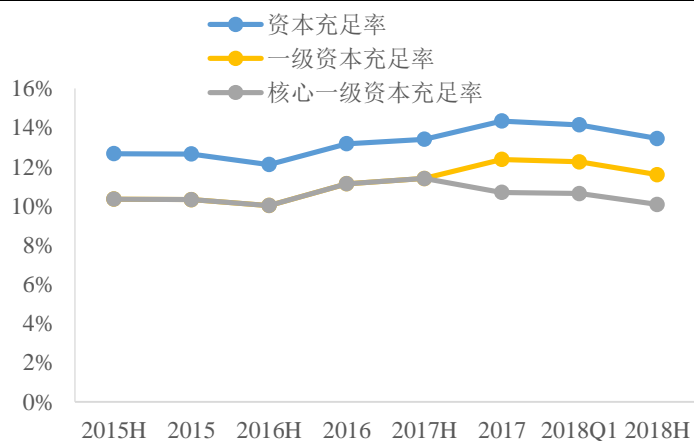
数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 10：上海银行资产质量情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

图 11：上海银行资本充足情况



数据来源：wind 资讯，东吴证券研究所

上海银行财务预测表 (单位: 百万元)

每股指标	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS	1.96	2.46	2.86	3.32	净利息收入	19,117	26,576	30,320	35,337
BVPS	16.27	18.23	21.09	23.79	净手续费收入	6,256	6,383	7,020	8,057
每股股利	0.50	0.63	0.73	0.85	其他非息收入	7,694	9,617	12,022	14,426
P/E	5.83	4.65	4.00	3.44	营业收入	33,067	42,576	49,362	57,820
P/B	0.70	0.63	0.54	0.48	税金及附加	(344)	(844)	(1,246)	(1,472)
业绩增长率	2017A	2018E	2019E	2020E	业务及管理费	(8,105)	(9,469)	(10,993)	(12,905)
净利息收入	-26.47%	39.02%	14.09%	16.55%	营业外净收入	97	108	108	100
净手续费收入	1.61%	2.03%	9.98%	14.77%	拨备前利润	24,715	32,371	37,231	43,543
营业收入	-3.82%	28.76%	15.94%	17.14%	资产减值损失	(8,671)	(12,632)	(14,305)	(16,880)
拨备前利润	-4.56%	30.98%	15.01%	16.95%	税前利润	16,043	19,739	22,926	26,663
归母净利润	7.13%	25.30%	16.15%	16.30%	所得税	(746)	(523)	(607)	(706)
盈利能力	2017A	2018E	2019E	2020E	税后利润	15,298	19,216	22,319	25,957
净息差 (测算)	1.08%	1.42%	1.47%	1.56%	归母净利润	15,328	19,206	22,307	25,943
生息资产收益率	3.40%	3.67%	3.75%	3.82%	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
计息负债成本率	2.68%	2.49%	2.52%	2.51%	存放央行	136,064	145,099	157,780	169,917
ROAA	0.86%	1.02%	1.08%	1.15%	同业资产	161,775	152,712	153,611	156,113
ROAE	11.60%	12.39%	12.83%	13.27%	贷款总额	664,022	796,826	940,255	1,109,500
成本收入比	24.51%	22.24%	22.27%	22.32%	贷款减值准备	(20,830)	(27,418)	(36,124)	(46,393)
资产质量	2017A	2018E	2019E	2020E	贷款净额	643,191	769,408	904,130	1,063,108
不良贷款余额	7,644	8,678	10,200	11,855	证券投资	833,203	865,852	901,785	935,885
不良贷款净生成率	0.65%	0.63%	0.62%	0.61%	其他资产	33,533	36,535	40,017	43,943
不良贷款率	1.15%	1.09%	1.08%	1.07%	资产合计	1,807,767	1,969,606	2,157,324	2,368,966
拨备覆盖率	272.52%	315.96%	354.17%	391.32%	存款余额	923,585	1,007,632	1,103,357	1,213,692
拨贷比	3.14%	3.44%	3.84%	4.18%	同业负债	459,029	468,268	503,308	550,987
资本情况	2017A	2018E	2019E	2020E	应付债券	168,148	218,593	240,452	252,474
资本充足率	14.33%	13.42%	14.66%	16.08%	负债合计	1,660,326	1,806,851	1,972,250	2,162,825
一级资本充足率	12.37%	11.74%	13.02%	14.45%	股东权益合计	147,441	162,755	185,074	206,140
核心一级资本充足率	10.69%	10.29%	11.61%	13.05%	负债及股东权益合计	1,807,767	1,969,606	2,157,324	2,368,966

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

