

# 上海银行（601229）：息差持续改善，盈利增长平稳

2020年08月23日

强烈推荐/首次

上海银行 公司报告

**事件：**8月21日，上海银行公布2020年半年报。上半年实现营收、拨备前净利润、归母净利润254.1亿、207.7亿、111.3亿，分别同比增1.0%、2.2%、3.9%。年化ROE 13.69%，同比下降0.93pct。6月末，总资产2.39万亿元，较年初增6.8%；不良率1.19%，环比上升1BP；拨备覆盖率330.6%，核心一级资本充足率9.55%。

**点评：**

**1H20净利润同比增3.9%，增速较1季度下降0.4pct，主要由于非息收入大幅下降（同比-23.0%）。**分拆来看，上半年中收同比增8.4%，受益于代理手续费收入增长（同比+41.94%）；其他非息收入同比下降37.3%，主要受投资收益下降及交易性金融工具估值变动影响。

**息差环比走阔，主要是同业负债利率降幅较大所致。**1H20净息差1.77%，同比上升8bp，环比1Q20上升3bp，主要受益于高同业负债占比及上半年同业资金利率下行。上海银行同业负债占计息负债比重较高（1H20，31.3%），今年以来同业负债付息率随市场利率下行而大幅下降，负债成本下降更显著，带来息差走阔。预计下半年货币政策将更注重结构性，继续引导企业融资成本降低；随着重定价效应持续释放，资产端收益率或进一步下行。而负债成本相对刚性，息差收窄压力将有所加大。

**二季度信贷增长逐渐恢复，个贷结构持续改善。**6月末贷款总额1.03万亿，较年初增5.8%；2季度信贷增速有所恢复，环比增3.7%（1Q20环比增2.0%），反映疫情对信贷投放的影响逐渐减小。2季度个贷环比增3.66%，较1季度（环比-2.92%）实现较快恢复。个贷结构改善，6月末按揭贷款占比较19年末提高3.11pct至32.46%，消费及经营性贷款占比下降3.01pct至57.22%。

**持续调整优化结构，存款定期化程度上升。**6月末存款总额1.28万亿元，较年初增8.3%，2季度环比增5.8%。存款占计息负债比重环比提高0.63pct至60.32%。定期存款占比较19年末提高0.89pct至62.85%，存款存在定期化趋势。

**上半年消费贷资产质量承压，拨备覆盖水平维持高位。**6月末不良率、关注率分别为1.19%、1.95%，季度环比+1bp、+9bp。逾期贷款率2.14%，较年初上行49bp。主要是上半年零售类贷款处于风险释放期，资产质量承压。6月末个人消费贷款、信用卡不良率分别为1.89%、1.84%，较19年末+74bp、+21bp。随着经济持续复苏，长期看零售类贷款不良生成将逐步趋稳。拨备覆盖水平有所下降，风险抵补能力较强。2季度拨备覆盖率环比下降6.2pct至330.6%，拨贷比环比下降6bp至3.92%。

**投资建议：**公司坐享上海及长三角地区经济领先优势和较好的信用环境，区位优势明显；养老金融特色业务市场地位稳步提升。随着公司零售转型稳步推进，以及经济的持续修复，ROE水平有望保持平稳。预计2020/2021年净利润增速1.1%/5.7%，看好公司服务地方经济的巨大空间，给予公司0.8倍2020年PB目标估值，对应10.35元/股。

**风险提示：**经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	439	498	522	550	604
增长率(%)	32.5	13.5	4.9	5.3	9.9
净利润(亿元)	180	203	205	217	236
增长率(%)	17.7	12.6	1.1	5.7	8.7
净资产收益率(%)	13.44%	13.62%	12.50%	11.90%	11.53%
每股收益(元)	1.65	1.43	1.44	1.53	1.66
PE	5.08	5.87	5.81	5.50	5.06
PB	0.65	0.76	0.70	0.62	0.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

上海银行成立于1995年12月29日，总部位于上海。公司以“精品银行”为战略愿景，以“精诚至上，信义立行”为核心价值观，近年来通过推进专业化经营和精细化管理，服务能级不断增强。普惠金融、供应链金融、科创金融、民生金融、投资银行、交易银行、跨境银行、金融市场、消费金融、养老金融、在线金融等特色逐步显现。近年来，上海银行把握金融科技趋势，以更智慧、更专业的服务，不断满足企业和个人客户日趋多样化的金融服务需求。

## 交易数据

52周股价区间(元)	9.56-7.64
总市值(亿元)	1,191.93
流通市值(亿元)	1,140.72
总股本/流通A股(万股)	1,420,653/1,359,614
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.25

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070002

## 研究助理：田馨宇

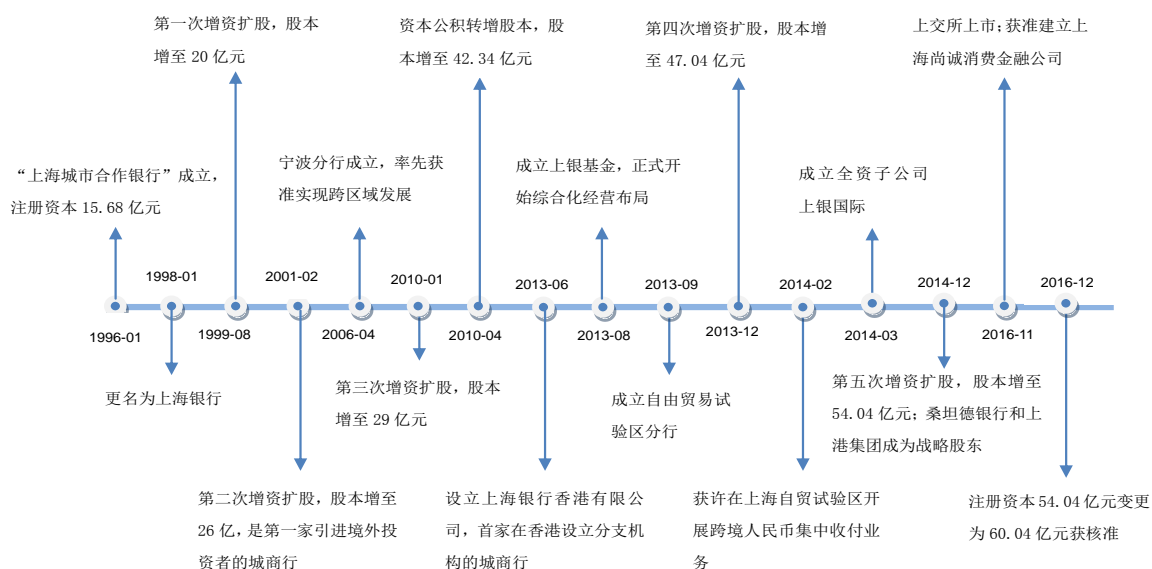
010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119070044

## 1. 区位优势显著，良好竞争力奠定区内地位

上海银行于1996年由原上海市98家城市信用合作社和信用合作联社组建而成，初设名为上海城市合作银行，2000年更名为上海银行股份有限公司。上市前，公司共进行五次增资扩股和一次资本公积金转股，是首家引进境外投资者、首家进行跨区域发展、首家在境外设立分支机构的城商行，截至2020年6月末，总资产超过2.39万亿，较年初增6.8%。

图1：上海银行发展大事记



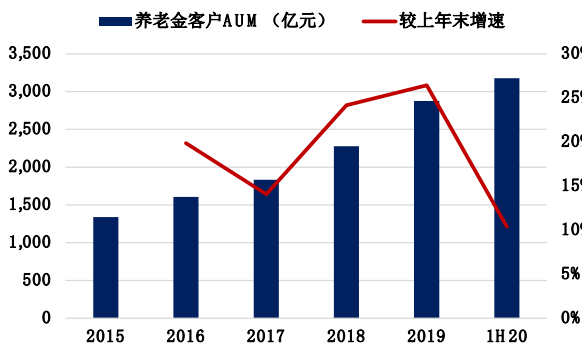
资料来源：公司财报，东兴证券研究所

上海银行具有独特区位优势。上海所处的长三角地区为国内重要及发达的经济与金融地区之一。1) 坐享上海及长三角地区经济领先优势和较为良好的信用环境：2019年，长三角地区城市生产总值23.7万亿元，占我国GDP的23.9%。2019年底，上海市银行业不良率0.93%，低于全国商业银行1.86%的不良水平，信用环境较优。2) 网点覆盖全面，业务潜能巨大：上海银行是首家实现跨区域发展城商行，目前在全国多地设立分支机构，形成长三角、环渤海、珠三角和中西部重点城市的布局框架。2020年6月末，长三角地区贷款占比68%，上海地区占比贷款的45%，其他长三角地区贷款占比23%。

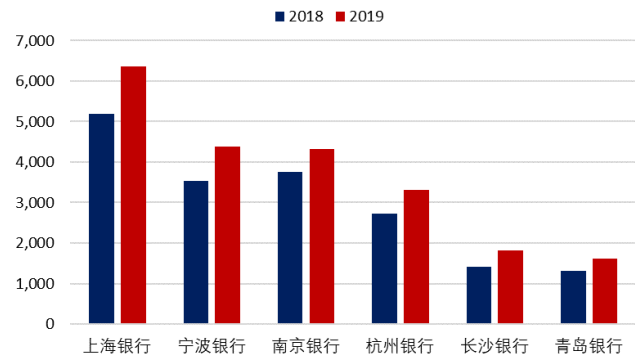
## 2. 零售转型稳步推进，养老金融特色化发展

零售客户基础较优：养老金客户上海地区市场份额领先。截至2020年6月末，公司养老金客户158.23万户，较上年末增0.54万户，上海地区养老金存量客户位列第一；养老金客户AUM 3175.69亿，较上年末增长10.39%，占零售客户AUM的45.69%，较上年末提高0.45pct。财富管理业务快速发展，零售客户AUM位居城商行首位。2019年末，上海银行管理零售客户综合资产（AUM）6359.20亿元，同比增22.38%；位居城商行首位。

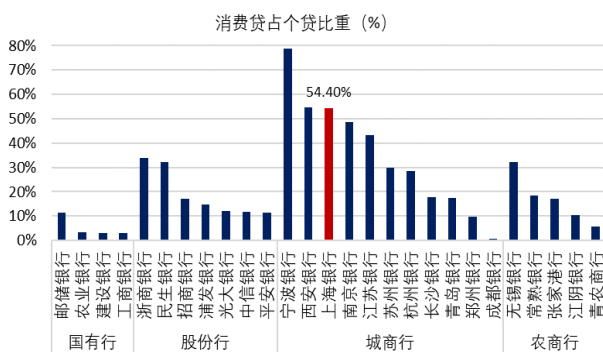
消费贷占个贷比重已过半, 上半年受疫情影响规模有所下降。规模来看, 上海银行消费贷规模位居上市城商行之首; 2019 年末消费贷余额约 1751 亿元; 今年上半年受疫情影响, 投放速度放缓, 6 月末消费贷余额降至 1611 亿。消费贷占个贷比重来看, 城商行平均占比最高, 其中宁波银行、西安银行、上海银行消费贷占个贷比重均过半。上海银行 2019 年零售业务利润占利润总额比重为 23.10%。零售业务利润贡献度处于偏低水平, 未来零售业务营收占比有望持续提升, 增厚盈利。

**图 2: 上海银行养老金客户 AUM**


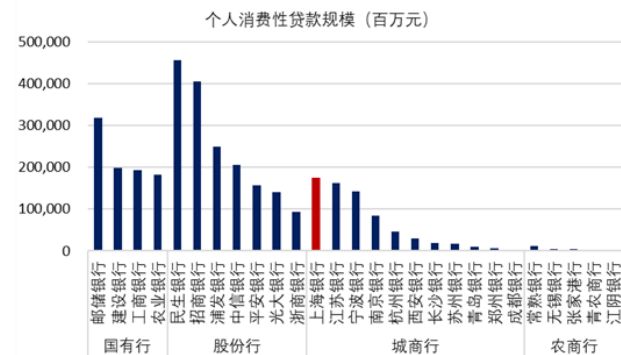
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 3: 城商行零售客户 AUM**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 4: 2019 年上海银行消费贷占个贷比重较高**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

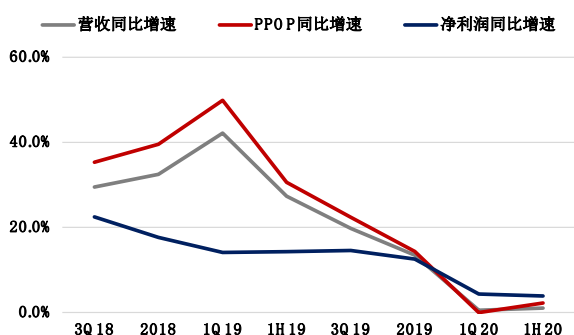
**图 5: 2019 年上市行消费贷规模 (百万元)**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

### 3. 上半年息差持续改善, 盈利增长平稳

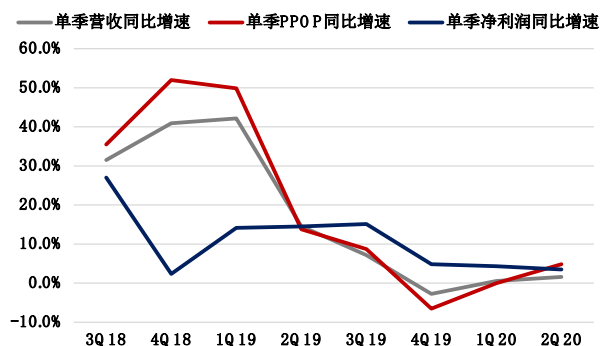
1H20 净利润同比增 3.9%, 增速较 1 季度下降 0.4pct, 主要由于非息收入大幅下降 (同比-23.0%)。分拆来看, 上半年中收同比增 8.4%, 受益于代理手续费收入增长 (同比+41.94%); 其他非息收入同比下降 37.3%, 主要受投资收益下降及交易性金融工具估值变动影响。

图 6: 上海银行业绩同比增速



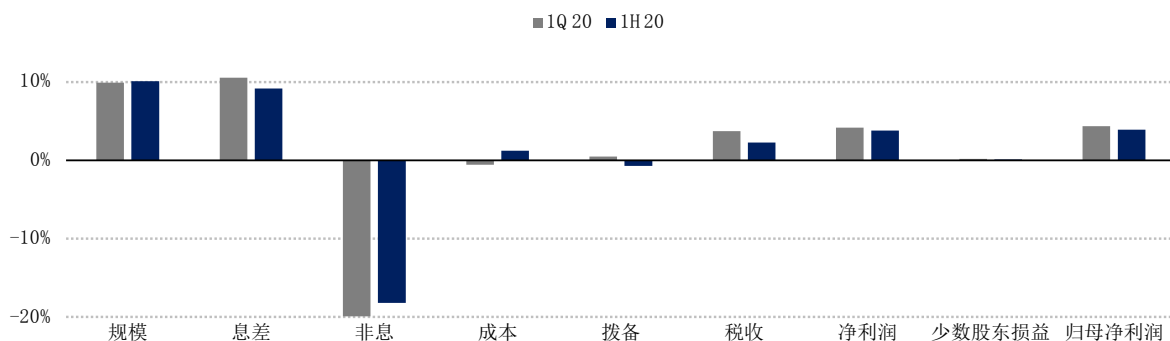
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 7: 上海银行业绩单季同比增速



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 8: 上海银行 1Q20、1H20 年业绩拆分



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 1: 上海银行业绩拆分 (累积同比)

	1H19	3Q19	2019	1Q20	1H20	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20
规模	12.2%	11.2%	10.2%	9.9%	10.1%	12.2%	11.4%	10.2%	9.9%	10.1%
息差	-0.2%	-5.2%	-8.9%	10.6%	9.2%	-2.8%	-14.8%	-19.8%	10.6%	8.1%
非息	15.4%	13.7%	12.2%	-19.9%	-18.2%	5.2%	10.5%	6.8%	-19.9%	-16.6%
成本	3.2%	2.6%	0.9%	-0.6%	1.2%	-0.8%	1.5%	-3.8%	-0.6%	3.3%
拨备	-9.7%	-2.4%	2.1%	0.5%	-0.7%	6.3%	9.6%	9.1%	0.5%	-2.4%
税收	-6.5%	-5.4%	-3.9%	3.7%	2.3%	-5.6%	-3.3%	2.2%	3.7%	1.0%

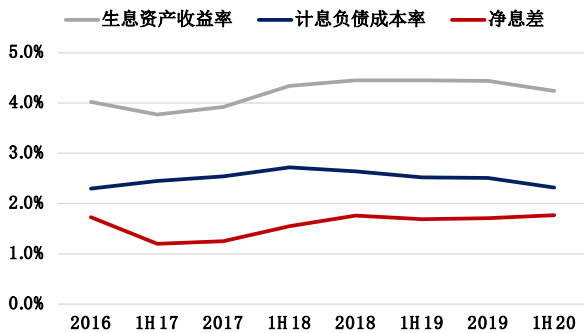
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

表 2: 上海银行业绩拆分 (单季环比)

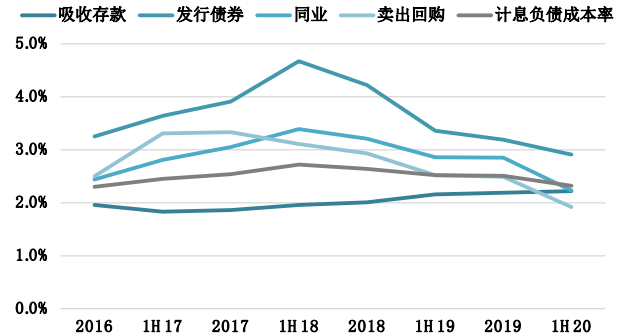
	2Q19	3Q19	2019	1Q20	2Q20
规模	12.2%	11.4%	10.2%	9.9%	10.1%
息差	-2.8%	-14.8%	-19.8%	10.6%	8.1%
非息	5.2%	10.5%	6.8%	-19.9%	-16.6%
成本	-0.8%	1.5%	-3.8%	-0.6%	3.3%
拨备	6.3%	9.6%	9.1%	0.5%	-2.4%
税收	-5.6%	-3.3%	2.2%	3.7%	1.0%

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

息差环比走阔, 主要是同业负债利率降幅较大所致。1H20 净息差 1.77%, 同比上升 8bp, 环比 1Q20 上升 3bp, 主要受益于高同业负债占比及上半年同业资金利率下行。上海银行同业负债占计息负债比重较高(1H20, 31.3%), 今年以来同业负债付息率随市场利率下行而大幅下降, 负债成本下降更显著, 带来息差走阔。预计下半年货币政策将更注重结构性, 继续引导企业融资成本降低; 随着重定价效应持续释放, 资产端收益率或进一步下行。而负债成本相对刚性, 息差收窄压力将有所加大。

**图 9: 上海银行负债成本下行, 1H20 息差走阔**


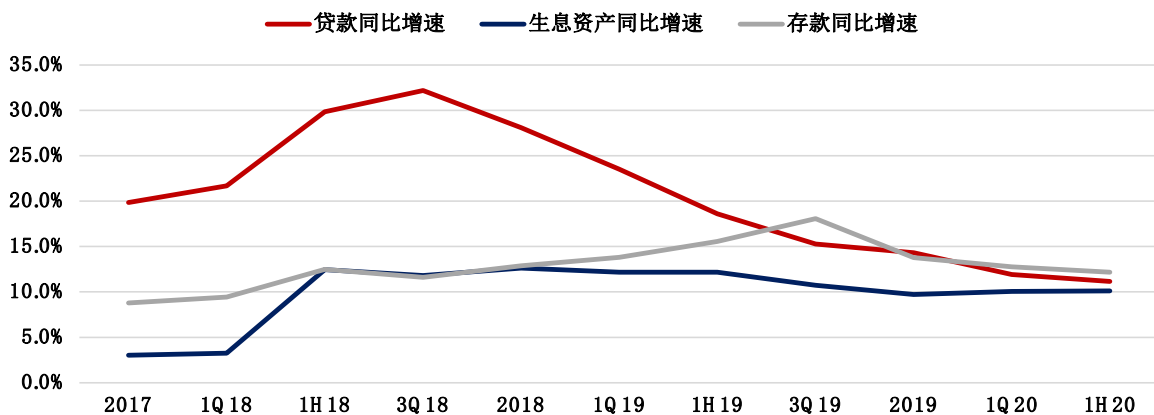
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**图 10: 负债成本下行主要得益于同业资金利率下行**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

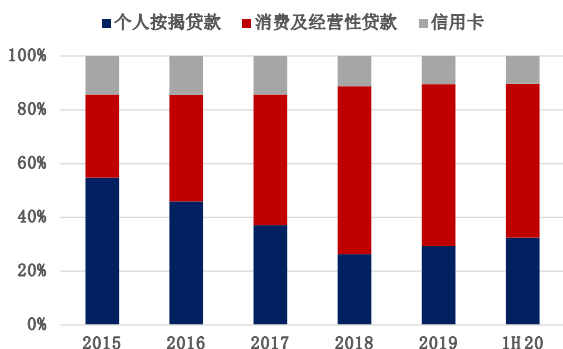
二季度信贷增长逐渐恢复, 个贷结构持续改善。6 月末贷款总额 1.03 万亿, 较年初增 5.8%; 2 季度信贷增速有所恢复, 环比增 3.7% (1Q20 环比增 2.0%), 反映疫情对信贷投放的影响逐渐减小。2 季度个贷环比增 3.66%, 较 1 季度 (环比-2.92%) 实现较快恢复。个贷结构改善, 6 月末按揭贷款占比较 19 年末提高 3.11pct 至 32.46%, 消费及经营性贷款占比下降 3.01pct 至 57.22%。

持续调整优化结构, 存款定期化程度上升。6 月末存款总额 1.28 万亿元, 较年初增 8.3%, 2 季度环比增 5.8%。存款占计息负债比重环比提高 0.63pct 至 60.32%。定期存款占比较 19 年末提高 0.89pct 至 62.85%, 存款存在定期化趋势。

**图 11: 上海银行 1H20 生息资产同比增速保持平稳**


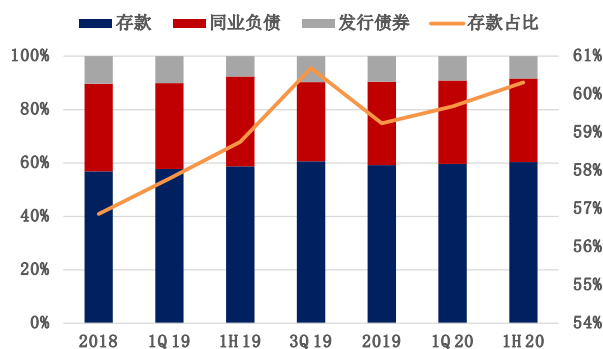
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 12: 上海银行个贷结构, 消费及经营性贷款占比近半



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

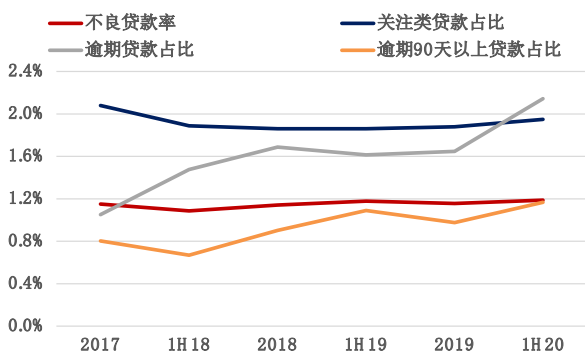
图 13: 上海银行同业负债占比较高, 6 月末存款占比升至 60.32%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

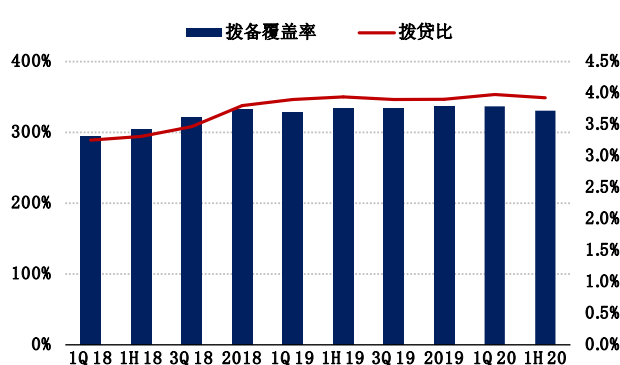
上半年消费贷资产质量承压, 拨备覆盖水平维持高位。6 月末不良率、关注率分别为 1.19%、1.95%, 季度环比+1bp、+9bp。逾期贷款率 2.14%, 较年初上行 49bp。主要是上半年零售类贷款处于风险释放期, 资产质量承压。6 月末个人消费贷款、信用卡不良率分别为 1.89%、1.84%, 较 19 年末+74bp、21bp。随着经济持续复苏, 长期看零售类贷款不良生成将逐步趋稳。拨备覆盖水平有所下降, 风险抵补能力较强。2 季度拨备覆盖率环比下降 6.2pct 至 330.6%, 拨贷比环比下降 6bp 至 3.92%。

图 14: 上海银行各项资产质量指标较为平稳



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 15: 上海银行拨备覆盖率较高, 环比略降



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 4. 投资建议

公司坐享上海及长三角地区经济领先优势和较好的信用环境, 区位优势明显; 养老金融特色业务市场地位稳步提升。随着公司零售转型稳步推进, 以及经济的持续修复, ROE 水平有望保持平稳。预计 2020/2021 年净利润增速 1.1%/5.7%, 看好公司服务地方经济的巨大空间, 给予公司 0.8 倍 2020 年 PB 目标估值, 对应 10.35 元/股。

## 5. 风险提示

经济失速下行导致资产质量恶化; 监管政策预期外变动等。



**附表：公司盈利预测表**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>利润表 (亿元)</b>											
净利息收入	299	303	376	389	420	<b>收入增长</b>					
手续费及佣金	60	66	71	78	86	净利润增速	17.7%	12.6%	1.1%	5.7%	8.7%
其他收入	80	129	75	83	99	拨备前利润增速	39.5%	14.4%	4.5%	5.3%	11.2%
营业收入	439	498	522	550	604	税前利润增速	19.7%	16.2%	2.1%	5.8%	8.7%
营业税及附加	(4)	(5)	(6)	(7)	(7)	营业收入增速	32.5%	13.5%	4.9%	5.3%	9.9%
业务管理费	(90)	(99)	(104)	(110)	(115)	净利息收入增速	56.6%	1.3%	24.0%	3.4%	7.8%
拨备前利润	344	394	411	433	482	手续费及佣金增速	-4.4%	9.8%	8.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(153)	(171)	(185)	(193)	(221)	营业费用增速	11.1%	10.5%	5.0%	5.0%	5.0%
税前利润	193	224	228	242	263						
所得税	(12)	(20)	(23)	(24)	(26)	<b>规模增长</b>					
归母净利润	180	203	205	217	236	生息资产增速	12.6%	9.7%	4.5%	7.4%	8.2%
<b>资产负债表 (亿元)</b>											
贷款总额	8507	9725	10503	11973	13769	贷款增速	28.1%	14.3%	8.0%	14.0%	15.0%
同业资产	1668	1869	1888	1907	1926	同业资产增速	3.1%	12.1%	1.0%	1.0%	1.0%
证券投资	8591	9179	9363	9550	9741	证券投资增速	3.1%	6.9%	2.0%	2.0%	2.0%
生息资产	20195	22159	23153	24872	26921	其他资产增速	13.9%	45.7%	121.7%	56.4%	43.7%
非生息资产	406	591	1311	2050	2944	计息负债增速	12.3%	9.2%	7.3%	10.0%	10.9%
总资产	20278	22371	24046	26463	29338	存款增速	12.9%	13.8%	10.0%	14.0%	15.0%
客户存款	10425	11861	13047	14873	17104	同业负债增速	8.6%	6.8%	0.0%	0.0%	0.0%
其他计息负债	7908	8160	8444	8756	9100	股东权益增速	9.7%	9.6%	8.3%	11.2%	10.8%
非计息负债	327	578	635	699	769						
总负债	18660	20599	22126	24329	26973	<b>存款结构</b>					
股东权益	1618	1772	1920	2134	2365	活期	38.4%	38.0%	38.05%	38.05%	38.05%
<b>每股指标</b>											
每股净利润(元)	1.65	1.43	1.44	1.53	1.66	定期	53.7%	62.0%	61.95%	61.95%	61.95%
每股拨备前利润(元)	3.15	2.77	2.90	3.05	3.39	其他	7.9%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%
每股净资产(元)	12.93	11.03	12.07	13.58	15.20	<b>贷款结构</b>					
每股总资产(元)	185.56	157.47	169.26	186.27	206.51	企业贷款(不含贴)	62.8%	60.0%	60.03%	60.03%	60.03%
P/E	5.08	5.87	5.81	5.50	5.06	个人贷款	32.5%	33.1%	33.09%	33.09%	33.09%
P/PPOP	2.66	3.03	2.90	2.75	2.47	<b>贷款质量</b>					
P/B	0.65	0.76	0.70	0.62	0.55	不良贷款率	1.14%	1.16%	1.22%	1.16%	1.13%
P/A	0.05	0.05	0.05	0.05	0.04	正常	97.00%	96.96%	98.17%	98.22%	98.27%
<b>利率指标</b>											
净息差(NIM)	1.76%	1.71%	1.66%	1.62%	1.62%	关注	1.86%	1.88%	1.83%	1.78%	1.73%
净利差(Spread)	1.81%	1.93%	1.96%	1.99%	2.02%	次级	0.47%	0.33%			
贷款利率	5.28%	5.40%	5.43%	5.46%	5.49%	可疑	0.57%	0.75%			
存款利率	2.01%	2.19%	2.22%	2.25%	2.28%	损失	0.10%	0.08%			
生息资产收益率	4.45%	4.44%	4.50%	4.56%	4.62%	拨备覆盖率	332.95%	337.15%	326.44%	331.16%	338.67%
计息负债成本率	2.64%	2.51%	2.54%	2.57%	2.60%	<b>资本状况</b>					
<b>盈利能力</b>											
ROAA	0.94%	0.95%	0.89%	0.86%	0.85%	资本充足率	13.00%	13.84%	13.39%	12.94%	12.52%
ROAE	13.44%	13.62%	12.50%	11.90%	11.53%	核心一级资本充足	9.83%	9.66%	9.60%	9.51%	9.41%
拨备前利润率	1.80%	1.85%	1.77%	1.72%	1.73%	资产负债率	92.02%	92.08%	92.02%	91.94%	91.94%
<b>其他数据</b>											
						总股本(亿)	109.28	142.07	142.07	142.07	142.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	银行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12
行业普通报告	银行周报：货币政策延续宽松，坚持“房住不炒”	2020-05-11
行业普通报告	银行周报：业绩符合预期，看好长期配置价值	2020-05-06
行业普通报告	银行周报：1Q20 机构持仓比例为历史低位，看好长期配置价值	2020-04-27

资料来源：东兴证券研究所



## 分析师简介

---

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

---

### 田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526