

上海银行(601229.SH)

营收增速筑底，静待基本面拐点

推荐（维持）

股价：6.28元

主要数据

行业	银行
公司网址	www.bosc.cn
大股东/持股	上海联和投资有限公司/14.68%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,207
流通A股(百万股)	13,848
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	892
流通A股市值(亿元)	870
每股净资产(元)	14.50
资产负债率(%)	92.4

行情走势图



证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn
许淼 一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

上海银行发布 2022 年报及 2023 年一季报，公司 22 年、23Q1 分别实现营业收入 531.1 亿元、132.1 亿元，对应同比增速为-5.5%、-7.1%。22 年、23Q1 分别实现归母净利润 222.8 亿元、60.4 亿元，对应同比增速为 1.1%、3.2%。22 年 ROE11.00%，同比下降 0.80 个百分点，23Q1 年化 ROE11.88%，较 22 年同期下降 0.56 个百分点。22 年末总资产 2.88 万亿元，较 21 年末增长 8.5%，23Q1 末总资产 2.97 万亿元，较年初增长 3.2%。2022 年公司利润分配预案为：每 10 股派发现金股利 4.00 元（含税），分红率 26.75%。

平安观点：

- **营收增速筑底，净利息收入负增缺口扩大。**公司 22 年实现归母净利润同比增长 1.1% (vs+3.1%，22Q1-3)，23Q1 盈利增速小幅回升，同比增长 3.2%，我们判断源自资产质量平稳背景下拨备计提力度的放缓。收入端仍然承受压力，公司 23Q1、22 年营收分别同比负增 7.1%、5.5% (vs+0.5%，22Q1-3)，背后主要源自利息净收入负增缺口的扩大，23Q1 同比负增 11.7% (vs-6.0%，22A)，我们认为主要受到资产端定价下行的拖累，与行业趋势一致。另外，考虑到 21 年高基数影响因素（由于资管新规要求下预期收益型理财产品大规模清零产生收益）的退出，公司中收负增缺口有所缩小，23Q1 手续费净收入实现同比负增 15.7% (vs-28.2%，22A)。我们看到自 22 年以来受到经济下行等因素影响行业经营面临较大挑战，但展望后续季度，伴随上海等重点地区经济复苏以及融资需求的不断释放，我们预计公司经营表现有望迎来改善。
- **息差环比改善，规模扩张速度放缓。**公司 22 年净息差 1.54% (vs1.59%，22Q1-3)，受资产端定价下行影响延续收窄，不过我们按期初期末余额测算公司 23Q1 单季年化净息差环比小幅抬升 4BP 至 1.27%，边际有所改善，后续趋势仍有待观察。规模方面，23Q1、22 年末公司总资产分别同比增长 7.7%、8.5%，扩张速度有所放缓，信贷投放力度较去年同期略有加快，23Q1 末贷款较年初增长 3.0% (vs2.7% YTD，22Q1)。负债端来看，存款扩张相对更为积极，较年初增长水平（4.8%）快于去年同期 1.7 个百分点。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,226	53,111	54,589	58,592	62,957
YOY(%)	10.8	-5.5	2.8	7.3	7.4
净利润(百万元)	22,042	22,280	23,609	25,446	27,473
YOY(%)	5.5	1.1	6.0	7.8	8.0
ROE(%)	12.4	11.6	11.4	11.4	11.4
EPS(摊薄/元)	1.55	1.57	1.66	1.79	1.93
P/E(倍)	4.0	4.0	3.8	3.5	3.2
P/B(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

- **不良率环比持平，抗风险能力相对稳健。**上海银行不良率指标保持平稳，1 季度末不良率 1.25%，连续五个季度持平。具体来看，22 年末个人贷款不良率较 22 年上半年改善 14BP 至 0.83%，下半年伴随经济回暖呈现良好的修复态势，一般性公司贷款不良率较 22 年上半年持平于 1.56%。从 1 季度前瞻性指标来看，公司 1 季度末关注率 1.77%，较年初抬升 13BP，我们认为可能主要源自疫情因素对于资产质量的滞后扰动，后续风险仍有待观察。风险抵补能力保持相对稳健，公司 1 季度拨备覆盖率 287%，环比下降 5 个百分点，拨贷比环比下降 6BP 至 3.58%。
- **投资建议：估值具备安全边际，静待基本面拐点信号。**上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域，区位优势明显，覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源，同时上海银行努力打造差异化竞争优势，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线，养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。2022 年以来行业经营面临挑战，预计后续伴随经济环境修复、信贷需求的进一步回暖，公司基本面有望迎来拐点。结合公司年报及一季报，我们小幅下调公司 23 及 24 年盈利预测，并新增 25 年盈利预测，预计公司 23-25 年 EPS 分别为 1.66/1.79/1.93 元（原 23/24 预测值分别为 1.92/2.16 元），对应盈利增速分别为 6.0%/7.8%/8.0%（原 23/24 预测值分别为 12.1%/12.4%）。目前公司股价对应 23-25 年 PB 分别为 0.42x/0.38x/0.35x，公司当前估值水平仍处在历史分位底部，安全边际充分，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升。2) 利率下行导致行业息差收窄超预期。3) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 上海银行 2022 年报及 2023 年一季报核心指标

		百万元									
		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	
利润表 (累计)	营业收入	13,822	27,705	41,456	56,230	14,229	27,942	41,673	53,112	13,215	
	YoY	5.6%	9.0%	10.4%	10.8%	2.9%	0.9%	0.5%	-5.5%	-7.1%	
	利息净收入	9,382	19,138	28,886	40,438	10,234	20,229	29,380	38,000	9,035	
	YoY	14.2%	12.3%	10.7%	11.1%	9.1%	5.7%	1.7%	-6.0%	-11.7%	
	中收收入	1,957	4,291	6,090	9,047	2,026	3,492	5,112	6,493	1,708	
	YoY	1.2%	16.3%	14.5%	61.3%	3.5%	-18.6%	-16.1%	-28.2%	-15.7%	
	信用减值损失	5,169	8,743	15,256	19,966	5,314	8,789	14,423	16,296	3,461	
	YoY	-1.0%	1.9%	4.5%	9.3%	2.8%	0.5%	-5.5%	-18.4%	-34.9%	
	拨备前利润	11,290	22,278	33,101	43,521	11,523	22,443	32,865	24,044	10,310	
	YoY	3.7%	6.9%	8.2%	7.0%	2.1%	0.7%	-0.7%	-44.8%	-10.5%	
利润表 (单季)	归母净利润	5,554	12,278	16,644	22,042	5,853	12,674	17,167	22,280	6,043	
	YoY	6.0%	10.3%	10.6%	5.5%	5.4%	3.2%	3.1%	1.1%	3.2%	
资产负债表	营业收入	13,822	13,883	13,751	14,774	14,229	13,713	13,732	11,439	13,215	
	YoY	5.6%	12.6%	13.4%	11.8%	2.9%	-1.2%	-0.1%	-22.6%	-7.1%	
	归母净利润	5,554	6,724	4,366	5,398	5,853	6,821	4,493	5,113	6,043	
	YoY	6.0%	14.1%	11.4%	-7.5%	5.4%	1.4%	2.9%	-5.3%	3.2%	
	总资产	2,551,377	2,628,363	2,652,037	2,653,199	2,757,977	2,814,653	2,882,183	2,878,525	2,970,130	
	YoY	11.6%	10.1%	8.5%	7.8%	8.1%	7.1%	8.7%	8.5%	7.7%	
	贷款总额	1,147,792	1,185,260	1,212,501	1,223,748	1,256,681	1,277,476	1,294,425	1,304,593	1,343,962	
	YoY	15.7%	15.2%	13.7%	11.4%	9.5%	7.8%	6.8%	6.6%	6.9%	
	公司贷款(含贴现)		819,643		833,838		893,223		770,546		
	占比		69%		68%		70%		59%		
零售贷款		365,617		389,910		384,253		415,768			
占比		31%		32%		30%		32%			
票据贴现		72,824		100,088		113,435		118,279			
占比		6%		8%		9%		9%			
存款总额	1,367,444	1,419,609	1,456,423	1,450,430	1,495,448	1,552,722	1,617,963	1,571,456	1,647,155		
YoY	12.7%	10.6%	11.6%	11.8%	9.4%	9.4%	11.1%	8.3%	10.1%		
活期存款		575,793		550,547		582,011		519,080			
占比		41%		38%		37%		33%			
定期存款		843,816		899,883		970,712		981,475			
占比		59%		62%		63%		62%			
财务比率(%)	净息差	1.73	1.73	1.73	1.74	1.71	1.66	1.59	1.54		
	贷款收益率		4.75		4.72		4.57		4.44		
	存款成本率		2.22		2.07		2.11		2.17		
	成本收入比	17.23	18.57	19.08	21.52	18.03	18.75	20.18	23.02	20.79	
ROE(年化)	12.86	13.92	11.89	11.80	12.44	13.26	12.89	11.00	11.88		
资产质量指标(%)	不良率	1.21	1.19	1.19	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	
	关注率	1.92	1.86	1.70	1.65	1.60	1.66	1.80	1.64	1.77	
	拨备覆盖率	323.31	324.04	331.77	301.13	303.60	302.24	302.79	291.61	286.84	
拨贷比	3.91	3.85	3.94	3.76	3.79	3.77	3.78	3.64	3.58		
资本充足指标(%)	核心一级资本充足率	9.14	8.98	9.08	8.95	9.14	8.93	8.86	9.14	9.25	
	一级资本充足率	10.20	10.01	10.12	9.95	10.14	9.90	9.81	10.09	10.18	
	资本充足率	12.47	12.27	12.37	12.16	12.30	12.04	12.87	13.16	13.22	

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	1,311,239	1,397,914	1,490,318	1,588,830
证券投资	1,153,262	1,268,588	1,395,447	1,534,992
应收金融机构的款项	248,321	273,153	300,468	330,515
生息资产总额	2,813,568	3,051,748	3,311,039	3,593,258
资产合计	2,878,525	3,122,204	3,387,481	3,676,215
客户存款	1,598,876	1,758,764	1,934,640	2,128,104
计息负债总额	2,617,026	2,843,618	3,091,113	3,361,515
负债合计	2,656,876	2,886,625	3,134,101	3,403,638
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
归母股东权益	221,054	234,948	252,701	271,847
股东权益合计	221,648	235,579	253,380	272,577
负债和股东权益合计	2,878,525	3,122,204	3,387,481	3,676,215

资产质量

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
NPL ratio	1.25%	1.24%	1.23%	1.22%
NPLs	16,294	17,334	18,331	19,384
拨备覆盖率	292%	294%	298%	301%
拨贷比	3.76%	3.65%	3.66%	3.68%
一般准备/风险加权资	2.27%	2.49%	2.46%	2.42%
不良贷款生成率	1.25%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款核销率	-1.17%	-0.92%	-0.93%	-0.93%

利润表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	38,000	39,154	42,474	46,089
净手续费及佣金收入	6,493	6,818	7,499	8,249
营业净收入	53,111	54,589	58,592	62,957
营业税金及附加	-564	-580	-622	-669
拨备前利润	40,340	41,462	44,501	47,815
计提拨备	-16,296	-15,984	-17,041	-18,167
税前利润	24,044	25,478	27,460	29,648
净利润	22,318	23,649	25,489	27,519
归母净利润	22,280	23,609	25,446	27,473

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营管理				
贷款增长率	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
生息资产增长率	8.9%	8.5%	8.5%	8.5%
总资产增长率	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
存款增长率	8.5%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	8.5%	8.7%	8.7%	8.7%
净利息收入增长率	-6.0%	3.0%	8.5%	8.5%
手续费及佣金净收入增长	-28.2%	5.0%	10.0%	10.0%
营业收入增长率	-5.5%	2.8%	7.3%	7.4%
拨备前利润增长率	-7.3%	2.8%	7.3%	7.4%
税前利润增长率	2.1%	6.0%	7.8%	8.0%
净利润增长率	1.1%	6.0%	7.8%	8.0%
非息收入占比	12.2%	12.5%	12.8%	13.1%
成本收入比	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
信贷成本	1.28%	1.18%	1.18%	1.18%
所得税率	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
盈利能力				
NIM	1.54%	1.46%	1.46%	1.46%
拨备前 ROAA	1.46%	1.38%	1.37%	1.35%
拨备前 ROAE	18.9%	18.2%	18.3%	18.2%
ROAA	0.81%	0.79%	0.78%	0.78%
ROAE	11.6%	11.4%	11.4%	11.4%
流动性				
分红率	26.75%	26.75%	26.75%	26.75%
贷存比	82.01%	79.48%	77.03%	74.66%
贷款/总资产	45.55%	44.77%	43.99%	43.22%
债券投资/总资产	40.06%	40.63%	41.19%	41.75%
银行同业/总资产	8.63%	8.75%	8.87%	8.99%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.14%	10.20%	10.24%	10.27%
资本充足率 (权重法)	13.16%	14.32%	14.04%	13.77%
加权风险资产(¥,mn)	2,097,563	2,048,219	2,222,245	2,411,660
RWA/总资产	65.6%	65.6%	65.6%	65.6%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033