

Q4 业绩表现靓丽拉正全年业绩增速，不良企稳

上海银行(601229)

事件概述：上海银行发布 2020 年业绩快报：2020 年实现营收 507.46 亿元，同比增长 1.9%；归母净利润 208.85 亿元，同比增长 2.89%；期末资产余额 2.46 万亿元，同比增长 10.06%；年末不良率 1.22%，拨备覆盖率 321.38%。

分析判断：

公司 Q4 单季营收和 PPOP 增速均上双位数，继三季度其他非息收入明显下滑后四季度核心盈利恢复稳健增长；同时拨备计提前置下 Q4 利润增速高达 48%，全年业绩增速实现转正。四季度信贷投放稳健，转债发行获批支撑未来资产扩增；资产质量方面，不良率已经企稳，区域经济环境向好利好信用成本下行。

► 营收改善+拨备计提放缓贡献 Q4 利润高增，全年业绩增速转正

2020 年公司实现营收 507.46 亿元，同比增长 1.9%，较前三季度 -0.91% 的表现转负为正，考虑到前三季度公司净利息收入和手续费收入增速基本平稳，而且公允价值变动和汇兑损益的净损失拖累收入端表现，预计四季度各收入科目均有改善；全年 PPOP 增速 3.09%，环比前三季度的 0.02% 也有所改善；营收和 PPOP 的 Q4 单季分别实现 10.84%、13.6% 的双位数增速。

全年归母净利润 208.85 亿元，同比增 2.89%，也较前三季度 -7.99% 的增速有大幅改善，其中 Q4 单季利润增速高达 48.11%。主要是公司前三季度减值损失同比增 19.84%，在不良企稳的情况下，四季度计提力度放缓，单季计提规模同比减少 26%。公司全年拨备计提 182.74 亿元，同比仍多提 6.56%。

► 四季度贷款投放稳健，转债计划获批支持规模扩张

2020 年末上海银行资产规模 2.46 万亿元，同比增长 10.06%，其中贷款全年增速 12.92%，Q1-4 单季增幅分别为 2.04%、3.68%、3.68%、2.94%，整体投放稳健，带动在资产端占比较 2019 年提升 1.13pct 至 44.6%。公司年末存款规模 1.3 万亿，同比增长 9.37%，环比 Q3 略降 0.6%。

之前资产快速扩增以及前三季度业绩负增对资本形成压力，公司 2020 年三季度末核心一级和资本充足率分别为 9.53%、13.17%，较年初分别下降 13BP、67BP。公司 200 亿元可转债计划去年 11 月已获证监会核准，未来发行转股后将核心资本形成有力补充，支撑资产端的扩张。

► 四季度不良持平拨覆盖率略降，资产质量有望企稳

公司 2020 年末不良率 1.22%，环比持平三季度末，结束了前三季

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：7.82

股票代码：601229
52 周最高价/最低价：9.95/7.71
总市值(亿)：1,110.95
自由流通市值(亿)：1,071.64
自由流通股数(百万)：13,703.86



分析师：刘志平
邮箱：liuzp1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520020001

分析师：李晴阳
邮箱：liqy2@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520070001

相关研究

1. 【华西银行】上海银行(601229.SH)中报跟踪：量价齐升业绩修复，资产质量小幅承压 20200823
2020.08.24

度的逐季攀升趋势；拨备覆盖率 321.38%，环比降 6.69 个百分点，主要是四季度拨备少提、同时核销力度不减（测算 Q4 单季大口径的核销规模约 33 亿，Q3 约 37 亿）。未来长三角经济的率先修复和公司业务结构的调整，都利好公司资产质量的企稳，降低信用成本压力。

投资建议

公司披露上市银行首份业绩快报，全年营收和利润增速均转正，整体业绩表现靓丽，验证了行业年内业绩拐点的逻辑。未来受益于上海及长三角地区区域经济优势，一方面经济恢复以及消费需求反弹更具优势，200 亿转债也将进一步支撑 2021 年信贷投放；另一方面公司不良率已经走平，未来信用成本有望进一步下行。

鉴于公司业绩快报表现，我们小幅上调公司盈利预测，预计 2021 年、2022 年归母净利润分别为 224.37 亿元、252.78 亿元，对应增速分别为 7.5%、12.7%（原假设分别为 7%、12.5%）；对应 PB 分别为 0.59 倍、0.54 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

- 1、整体经济未来修复不及预期，信用成本大幅提升的风险；
- 2、公司的重大经营风险等。

盈利预测与估值

百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,888	49,800	50,799	56,343	63,121
(+/-)	32.5%	13.5%	2.0%	10.9%	12.0%
归母净利润	18,034	20,298	20,872	22,437	25,278
(+/-)	17.7%	12.6%	2.8%	7.5%	12.7%
每股收益	1.20	1.36	1.40	1.51	1.71
每股净资产	9.95	11.03	12.07	13.18	14.44
P/E	6.54	5.77	5.60	5.19	4.58
P/B	0.79	0.71	0.65	0.59	0.54

资料来源：公司公告、华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	百万元; 元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
平均生息资产	1,909,802	2,128,901	2,347,481	2,574,689	2,824,511	ROAA (%)	0.94	0.95	0.89	0.87	0.90
净息差	1.76	1.71	1.80	1.75	1.79	ROAE (%)	11.70	12.01	11.34	11.26	11.69
利息收入	75,877	78,611	82,669	95,272	110,862	每股净资产	9.95	11.03	12.07	13.18	14.44
利息支出	45,940	48,290	47,510	57,838	68,862	EPS	1.20	1.36	1.40	1.51	1.71
净利息收入	29,937	30,321	35,159	37,433	42,000	股利	4917.64	5682.61	6159.13	6620.89	7459.07
贷款减值准备	15,332	17,149	18,309	19,340	21,101	DPS	0.45	0.40	0.41	0.44	0.50
非息收入						股息支付率	28.94	29.51	29.51	29.51	29.51
手续费和佣金收入	5,980	6,567	7,208	8,073	9,284	发行股份	10928	14207	14207	14207	14207
交易性收入	4,652	1,363	1,363	1,363	1,363	业绩数据					
其他收入	132	167	167	167	167	增长率 (%)					
非息总收入	13,951	19,480	15,641	18,910	21,121	净利息收入	56.6	1.3	16.0	6.5	12.2
非息费用						非利息收入	(0.4)	39.6	(19.7)	20.9	11.7
业务管理费	9,006	9,949	9,781	11,045	12,350	非利息费用	11.9	10.0	(2.2)	14.9	12.1
营业税金及附加	447	471	408	667	779	净利润	17.7	12.6	2.8	7.5	12.7
非息总费用	9,472	10,421	10,191	11,714	13,131	平均生息资产	7.9	11.5	10.3	9.7	9.7
税前利润	19,252	22,377	22,446	25,436	29,036	总付息负债	11.5	12.6	10.5	9.5	10.4
所得税	1,184	2,044	1,574	2,999	3,758	风险加权资产	21.1	10.4	(2.9)	10.4	11.6
净利润	18,034	20,298	20,872	22,437	25,278	营业收入分解 (%)					
资产负债表数据						净利息收入占比	68.2	60.9	69.2	66.4	66.5
总资产	2,027,772	2,237,082	2,455,789	2,677,787	2,940,505	佣金手续费收入	13.6	13.2	14.2	14.3	14.7
贷款总额	850,696	972,505	1,098,288	1,223,749	1,368,856	营业效率 (%)					
客户存款	1,042,490	1,203,552	1,298,748	1,441,610	1,600,188	成本收入比	20.5	20.0	19.3	19.6	19.6
其他付息负债	627,177	687,831	722,845	829,628	890,833	流动性 (%)					
股东权益	161,277	176,709	191,422	207,238	225,057	贷款占生息资产	39.7	42.8	44.1	45.1	45.9
资产质量						期末存贷比	81.6	80.8	84.6	84.9	85.5
不良贷款	9,712	11,253	13,435	14,701	16,034	资本 (%)					
不良率	1.14	1.16	1.22	1.20	1.17	核心一级资本	9.8	9.7	11.1	11.0	10.8
贷款损失拨备	32,335	37,940	43,177	49,982	59,326	一级资本充足率	11.2	10.9	12.4	12.2	11.9
拨备覆盖率	333	337	321	340	370	资本充足率	13.0	13.8	14.7	14.6	14.4
拨贷比	3.80	3.90	3.93	4.08	4.33						
信用成本 (%)	2.02	1.41	1.77	1.58	1.55						

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。