

上海银行 (601229)

公司研究/点评报告

寒冬中的喜报，利润增速率先转正

—上海银行 2020 年业绩快报点评

点评报告/银行

2021 年 01 月 11 日

一、事件概述

1 月 8 日公司发布 2020 年业绩快报：全年归母净利润同比增长 2.89%（前三季度增速 -7.99%），营收同比增长 1.90%（前三季度增速 -0.91%）。全年年化加权 ROE 12.09%（前三季度年化加权 ROE 12.33%），同比下降 85bp。

二、分析与判断

➤ 拨备回补，营收和业绩增速转正

公司是 A 股第一家披露业绩快报的银行，在大行、股份行和头部城商行等较大型银行中率先实现营收和业绩同比增速转正。其中，全年业绩同比增速较前三季度大幅提升 10.88pct，主要得益于公司在资产质量稳健的前提下，减小了拨备计提力度。我们认为净息差也有一定正面贡献。公司业绩增速大幅改善表明银行业绩释放所面临的政策压力已经大幅减轻。利润释放有助于银行内源性资本补充，与监管部门的政策目标一致。

➤ 资产结构优化促使息差环比改善

根据测算，全年净息差较前三季度小幅提升，主要得益于资产结构优化。随着疫情好转，公司加大贷款投放力度。2020Q4 末客户贷款和垫款总额同比增长 12.92%，增速较 Q3 末提升 1.63pct，占资产总额的比重较 Q3 末提升 95bp 至 44.60%。公司住房贷款占比较低，受房贷集中度政策限制较小，未来仍有投放空间。随着逆周期政策逐步退出、消费需求回暖，我们预计公司资产结构将继续优化，贷款利率有望上行，进而支撑息差。

➤ 不良率持平，资本补充可期

2020 年末不良率 1.22%，较 Q3 末持平。由于 Q4 单季不良贷款年化生成率环比下降，延期还本付息贷款规模较小，未来不良贷款生成压力不大。拨备覆盖率 321.38%，位居上市城商行前列，风险抵御能力充足。公司获准发行 200 亿元可转债，资本补充可期。

三、投资建议

公司扎根上海，以零售转型为“重中之重”，着力打造精品银行，持续布局消费金融、财富管理、养老金融三大特色业务。新任行长已于 2020Q4 就职，未来随着疫情好转、消费信贷需求回暖以及公司新一轮三年发展规划正式启动，公司盈利能力和资产质量有望得到修复。我们预测公司 2021-2023 年的归母净利润增速分别为 4.97%、8.88% 和 10.91%，对应 2021 年末 BVPS 为 13.24 元，静态 PB 为 0.59 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情反复使资产质量承压；利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	50,746	54,626	59,954	66,646
增长率 (%)	1.90%	7.65%	9.75%	11.16%
归属母公司股东净利润 (百万元)	20,885	21,924	23,870	26,474
增长率 (%)	2.89%	4.97%	8.88%	10.91%
每股收益 (元)	1.47	1.54	1.68	1.86
PE (现价)	5.32	5.07	4.65	4.20
PB	0.65	0.59	0.54	0.49

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

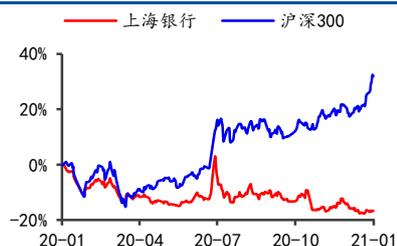
维持评级

当前价格： 7.82 元

交易数据 2021-1-8

近 12 个月最高/最低(元)	9.64/7.72
总股本 (百万股)	14,207
流通股本 (百万股)	13,704
流通股比例 (%)	96.46
总市值 (亿元)	1,111
流通市值 (亿元)	1,072

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

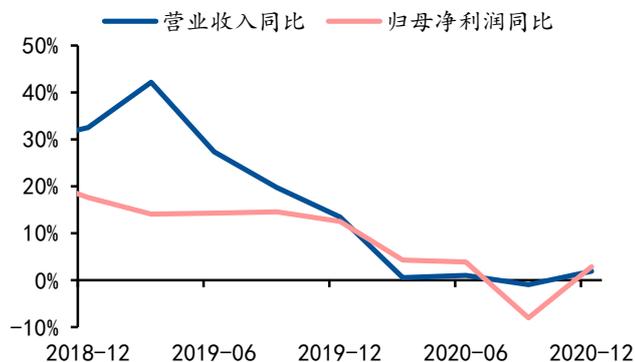
电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

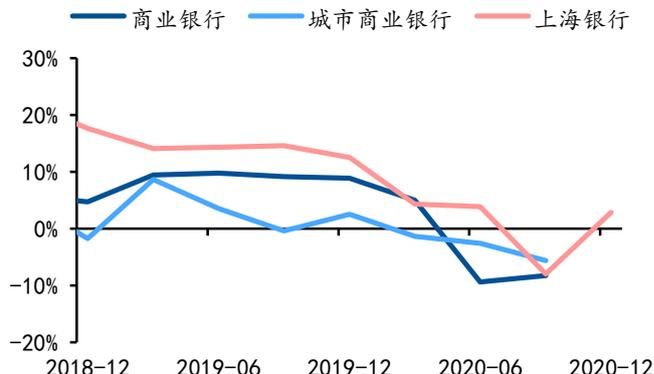
- 1.上海银行(601229):解除包袱再上阵,息差改善尤可期
- 2.上海银行(601229):PPOP 增速改善,不良率稳定

图1: 上海银行营收和业绩的同比增速转正



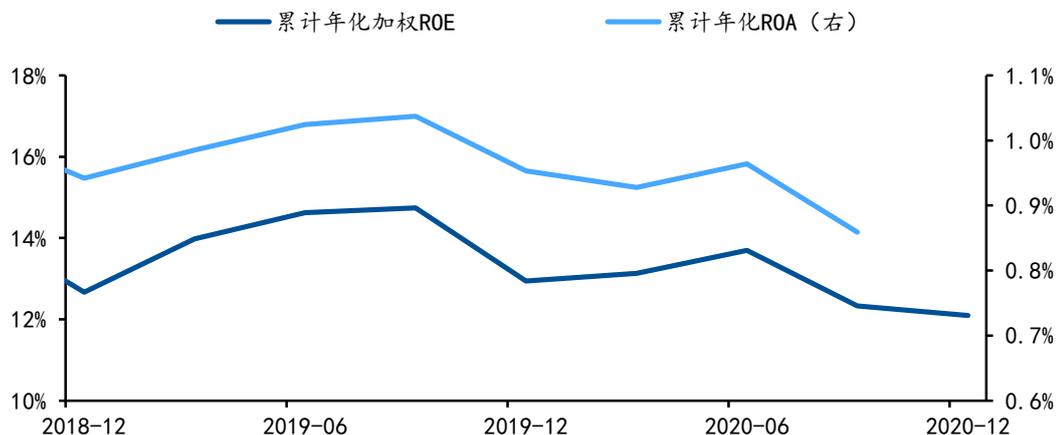
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图2: 上海银行累计净利润同比增速与行业对比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图3: 上海银行累计年化加权 ROE 和 ROA



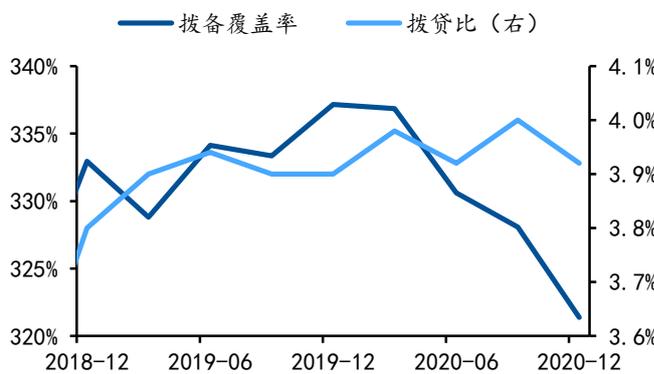
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图4: 上海银行不良贷款余额和不良贷款率



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图5: 上海银行拨备覆盖率和拨贷比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
资产负债表概要				
总资产	2,462,144	2,739,023	3,074,088	3,450,710
贷款净额	1,098,125	1,218,919	1,365,189	1,529,012
债券投资	1,000,873	1,110,969	1,244,286	1,393,600
总负债	2,269,688	2,530,461	2,847,763	3,204,563
存款余额	1,327,399	1,481,545	1,669,316	1,880,558
同业负债	689,660	769,747	867,305	977,058
股东权益	192,456	208,562	226,324	246,148
盈利能力				
ROAA	0.89%	0.84%	0.82%	0.81%
ROAE	11.33%	10.96%	11.01%	11.24%
生息资产收益率	3.90%	3.92%	3.89%	3.89%
计息负债成本率	2.45%	2.50%	2.47%	2.46%
净息差 (NIM)	1.62%	1.58%	1.56%	1.56%
成本收入比	19%	19%	19%	19%
成长能力				
贷款	16.7%	11.0%	12.0%	12.0%
存款	10.3%	11.6%	12.7%	12.7%
净利息收入	22.2%	7.3%	10.1%	12.0%
中间业务收入	9.5%	12.0%	12.0%	12.0%
营业费用	-9.4%	7.6%	9.8%	11.2%
净利润	2.9%	5.0%	8.9%	10.9%
营业收入结构				
利息占比	73.0%	72.7%	73.0%	73.5%
手续费收入占比	14.2%	14.7%	15.0%	15.2%
业务费用占比	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%
计提拨备占比	37.4%	38.5%	38.8%	38.9%

主要财务指标 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表概要				
净利息收入	37,045	39,737	43,756	49,007
手续费净收入	7,193	8,056	9,023	10,106
营业费用	9,444	10,166	11,158	12,403
拨备前利润	41,391	44,554	48,894	54,346
计提减值准备	18,981	21,029	23,281	25,939
所得税	1,457	1,529	1,665	1,847
净利润	20,885	21,924	23,870	26,474
资本管理				
核心资本	171,954	188,030	205,763	225,554
资本净额	242,828	264,630	289,291	316,871
风险加权资产	1,743,814	1,939,913	2,177,223	2,443,966
风险加权资产比重	71%	71%	71%	71%
核心一级资本充足率	9.9%	9.7%	9.5%	9.2%
一级资本充足率	11.0%	10.7%	10.4%	10.0%
资本充足率	13.9%	13.6%	13.3%	13.0%
资产质量				
贷款减值准备	31,777	33,384	35,824	39,046
不良贷款额	13,397	14,627	16,109	17,737
不良贷款率	1.22%	1.20%	1.18%	1.16%
拨备覆盖率	237%	228%	222%	220%
拨贷比	2.89%	2.74%	2.62%	2.55%
信用成本	2.02%	1.92%	1.91%	1.90%
估值分析				
PB	0.65	0.59	0.54	0.49
PE	5.32	5.07	4.65	4.20
EPS	1.47	1.54	1.68	1.86
BVPS	12.10	13.24	14.48	15.88
每股股利	0.41	0.43	0.47	0.52
股息收益率	5.3%	5.5%	6.0%	6.7%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。