

上海银行 (601229)

证券研究报告
2021年01月10日

首份上市银行业绩快报透露了什么？

事件：1月8日晚，上海银行披露了2020年业绩快报：营收507.46亿元，YoY 1.90%；归母净利润208.85亿元，YoY 2.89%；年化加权平均ROE为12.09%。截至20年12月末，资产规模为2.46万亿，不良贷款率为1.22%，拨备覆盖率为321.38%。

点评：
Q4 营收与盈利增速环比上升，或具代表性

营收及盈利增速环比上升。20年营收增速1.90%，较3Q20的-0.91%上升2.81个百分点，或是Q4非息收入改善所致（3Q20非息收入yoy-27.9%，主要是公允价值变动和汇兑净损益拖累）；20年拨备前利润增速为3.1%，较3Q20（接近0）改善较多；**20年归母净利润增速2.89%，较3Q20的-7.99%增长10.88个百分点，Q4单季度业绩增速约为48%，预计为拨备反哺所致。**

上海银行20Q4营收与业绩走势或具代表性。因市场利率走势在Q4趋于平稳，预计提振上市银行Q4非息收入。而伴随金融行业1.5万亿元让利任务已完成，经济复苏加快乃至局部行业过热，拨备计提的监管压力已减弱，存在反哺利润空间——预计上市银行Q4单季度业绩改善幅度较大。

ROE 同比下降。20年年化加权ROE为12.09%，同比下降0.85个百分点。

资产负债结构优化

资产负债结构优化。截至20年末，上海银行资产总额2.46万亿元，YoY +10.1%。存款总额（不含应计利息）1.3万亿元，YoY +9.4%，占总负债比重为57.1%，较上年末降低0.47个百分点。客户贷款和垫款总额为10981亿元，较上年末增长12.9%，占总资产比重为44.6%，较19年末提高1.13个百分点。

资产质量保持平稳，拨备覆盖率较高

资产质量保持平稳。20年末不良贷款率1.22%，与3Q20持平，较19年末上升6BP。

拨备覆盖率较高。20年拨备覆盖率321.38%，较3Q20下降6.69个百分点，拨贷比3.92%，较3Q20下降8BP，拨备较充足。

投资建议：Q4 业绩增速高，拨备水平较高

上海银行积极应对新冠肺炎疫情后经济金融形势变化，持续推动业务转型和结构调整。其新行长朱健20Q4已上任，或对其经营业绩持续产生积极影响（Q4业绩同比大增），维持其目标估值为0.75倍21年PB目标估值，对目标价9.9元/股，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复，经济下行超预期，资产质量大幅恶化等。

投资评级

行业	银行/银行
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.82元
目标价格	9.9元

基本数据

A股总股本(百万股)	14,206.53
流通A股股本(百万股)	13,703.86
A股总市值(百万元)	111,095.05
流通A股市值(百万元)	107,164.15
每股净资产(元)	11.75
资产负债率(%)	92.33
一年内最高/最低(元)	9.95/7.71

作者

朱于叡 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090006
zhuyutian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

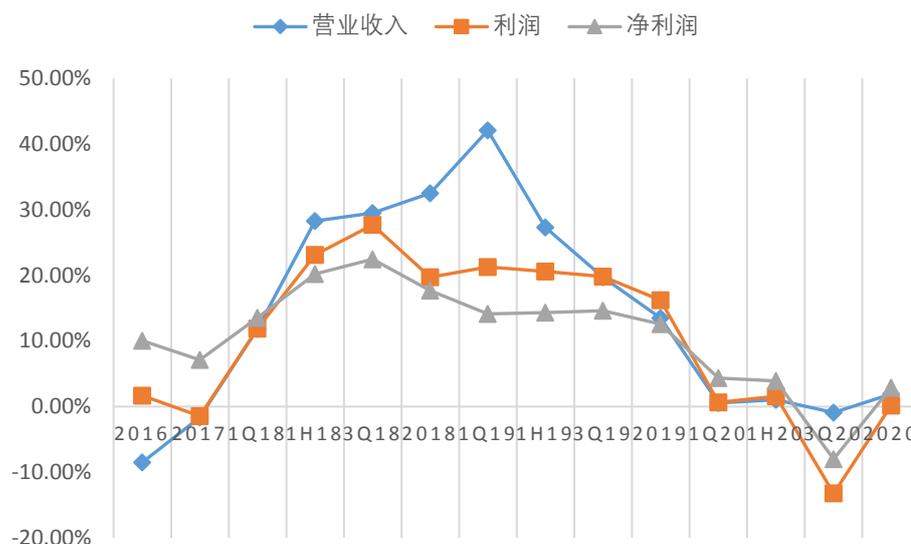
相关报告

- 《上海银行-季报点评:盈利增速下滑，息差平稳》2020-10-24
- 《上海银行-半年报点评:业绩平稳，息差改善》2020-08-23
- 《上海银行-季报点评:息差改善，资产质量小幅承压》2020-04-30

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	439	498	508	560	627
增长率(%)	32.4	13.5	1.9	10.4	11.9
归属母公司股东净利润(亿元)	180	203	209	229	261
增长率(%)	17.7	12.6	2.9	9.7	13.9
每股收益(元)	1.65	1.43	1.47	1.61	1.84
市盈率(P/E)	6.16	7.12	5.32	4.85	4.26
市净率(P/B)	0.79	0.92	0.65	0.59	0.54

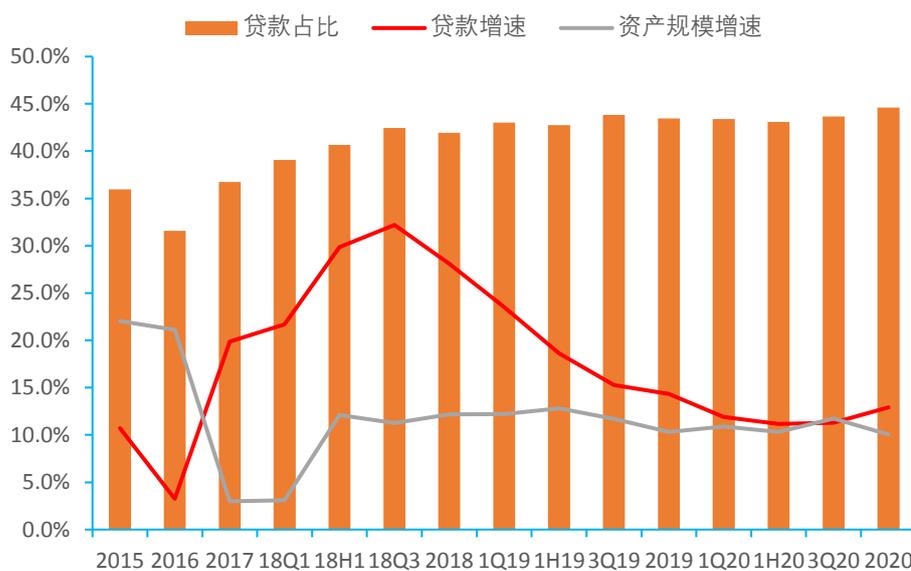
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 上海银行 2020 年营收增速、净利润增速由负转正, 较 3Q20 小幅上升



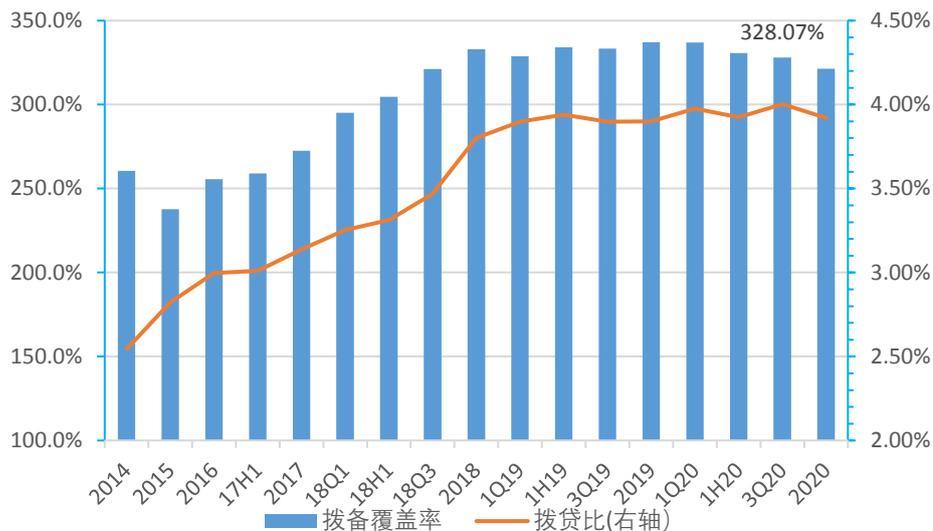
资料来源: 上市银行定期报告, 天风证券研究所

图 2: 上海银行 2020 年末资产中贷款占比达 44.6%, 小幅上升; 贷款保持稳定增长



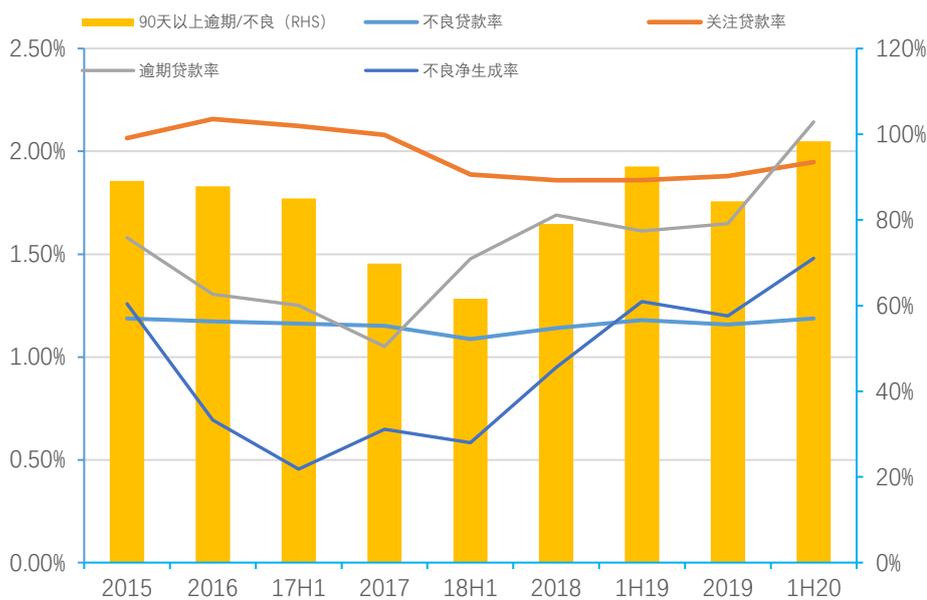
资料来源: 上市银行定期报告, 天风证券研究所

图 3：上海银行 20 年末拨贷比达 3.92%，季度环比上升 0.08 个百分点，拨备较充足



资料来源：上市银行定期报告，天风证券研究所

图 4：上海银行 20 年不良率有所上升



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

人民币亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表						收入增长					
净利息收入	299	303	357	397	440	净利润增速	17.7%	12.6%	2.9%	9.7%	13.9%
手续费及佣金	60	66	70	76	82	拨备前利润增速	39.5%	14.4%	3.1%	10.5%	11.7%
其他收入	80	129	81	87	106	税前利润增速	19.7%	16.2%	0.1%	16.4%	11.4%
营业收入	439	498	508	560	627	营业收入增速	32.4%	13.5%	1.9%	10.4%	11.9%
营业税及附加	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	净利息收入增速	56.6%	1.3%	17.6%	11.4%	10.7%
业务管理费	(90)	(99)	(96)	(105)	(119)	手续费及佣金增速	-4.4%	9.8%	7.0%	8.0%	8.0%
拨备前利润	344	394	406	448	501	营业费用增速	11.1%	10.5%	-4.0%	10.0%	13.0%
计提拨备	(153)	(171)	(184)	(190)	(213)	规模增长					
税前利润	193	224	224	261	291	生息资产增速	12.6%	9.7%	10.7%	5.9%	5.8%
所得税	(12)	(20)	(15)	(31)	(29)	贷款增速	28.1%	14.3%	12.9%	13.0%	12.0%
净利润	180	203	209	229	261	同业资产增速	3.1%	12.1%	25.0%	3.0%	3.0%
资产负债表						证券投资增速	3.1%	6.9%	7.0%	-1.0%	-1.0%
贷款总额	8507	9725	10980	12407	13896	其他资产增速	13.9%	44.7%	-21.9%	305.0%	90.3%
同业资产	1668	1869	2337	2407	2479	计息负债增速	12.3%	10.2%	10.3%	11.5%	11.6%
证券投资	8591	9179	9822	9724	9627	存款增速	12.9%	15.4%	7.9%	10.0%	10.0%
生息资产	20195	22163	24537	25980	27488	同业负债增速	8.6%	6.8%	13.5%	12.0%	12.0%
非生息资产	406	587	458	1857	3533	股东权益增速	9.7%	9.6%	8.4%	8.3%	8.6%
总资产	20278	22371	24647	27422	30539	存款结构					
客户存款	10425	12036	12986	14285	15713	活期	38.38%	36.57%	36.57%	36.57%	36.57%
其他计息负债	7908	8160	9296	10570	12030	定期	53.72%	54.69%	54.69%	54.69%	54.69%
非计息负债	327	403	443	487	536	其他	7.89%	8.73%	8.73%	8.73%	8.73%
总负债	18660	20599	22725	25342	28279	贷款结构					
股东权益	1618	1772	1921	2081	2259	企业贷款(不含贴现)	62.80%	60.03%	58.03%	56.03%	54.03%
每股指标						个人贷款	32.54%	33.09%	35.09%	37.09%	39.09%
每股净利润(元)	1.65	1.43	1.47	1.61	1.84	资产质量					
每股拨备前利润(元)	3.15	2.77	2.86	3.16	3.53	不良贷款率	1.14%	1.16%	1.13%	1.17%	1.18%
每股净资产(元)	12.93	11.03	12.08	13.20	14.46	正常	97.00%	96.96%	98.17%	98.22%	98.27%
每股总资产(元)	185.56	157.47	173.49	193.03	214.96	关注	1.86%	1.88%	1.83%	1.78%	1.73%
P/E	6.16	7.12	5.32	4.85	4.26	次级	0.47%	0.33%			
P/PPOP	3.23	3.67	2.74	2.48	2.22	可疑	0.57%	0.75%			
P/B	0.79	0.92	0.65	0.59	0.54	损失	0.10%	0.08%			
P/A	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04	拨备覆盖率	333.0%	337.0%	282.2%	285.8%	293.4%
利率指标						资本状况					
净息差(NIM)	1.76%	1.71%	1.61%	1.63%	1.64%	资本充足率	13.00%	13.84%	12.94%	12.13%	11.41%
净利差(Spread)	1.38%	1.93%	1.82%	1.73%	1.64%	核心资本充足率	9.83%	9.66%	9.29%	8.92%	8.61%
贷款利率	5.28%	5.40%	5.37%	5.34%	105.31%	资产负债率	92.02%	92.08%	92.20%	92.41%	92.60%
存款利率	2.01%	2.19%	2.22%	2.25%	102.28%	其他数据					
生息资产收益率	4.45%	4.42%	4.36%	4.30%	104.24%	总股本(亿)	109.28	142.07	142.07	142.07	142.07
计息负债成本率	2.64%	2.51%	2.54%	2.57%	102.60%						
盈利能力											
ROAA	0.94%	0.95%	0.89%	0.88%	0.90%						
ROAE	13.44%	13.62%	12.72%	12.75%	13.28%						
拨备前利润率	1.80%	1.85%	1.73%	1.72%	1.73%						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

注：估值指标均为增股前调整值

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com