

## 上海银行 (601229)

### 盈利增速回正，拨备贡献最大弹性

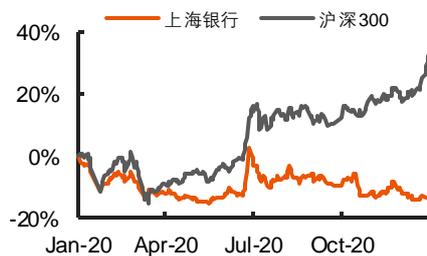
#### 推荐 (维持)

现价: 7.82 元

#### 主要数据

行业	银行与金融科技
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)	13,704
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,110.95
流通 A 股市值(亿元)	1,071.64
每股净资产(元)	11.75
资产负债率(%)	92.3

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《上海银行“601229”息差保持稳健，拨备计提力度提升拖累盈利增速》 2020-10-27

#### 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

武凯祥 一般从业资格编号  
S1060120090065  
wukaixiang261@pingan.com.cn



#### 投资要点

##### 事项:

上海银行发布2020年业绩快报,实现营业收入507.5亿元,同比增长1.9%,归属于本行股东净利润208.9亿元,同比增长2.9%,ROE12.09%,较去年下滑0.85pct。

##### 平安观点:

- **全年盈利增速回正,拨备贡献最大弹性:** 1) 上海银行全年营业收入及归母净利润增速分别为 1.9%/2.9%, 盈利重回正增长(前 3 季度分别为 -0.9%/-8.0%), 对应 Q4 单季增速分别为 10.8%/48.1%, 单季盈利增速创上市以来新高。考虑到营收增速相对平稳,我们认为盈利的改善更多是拨备力度下降所带来的盈利释放。前 3 季度公司拨备计提同比增长 19.8%, 而 4 季度单季计提同比下降 27.5%。2) 营收方面, 预计改善主要来自非息收入, 我们判断公司 4 季度息差水平相对整体平稳, 因此净利息收入对营收增速回升的贡献有限。
- **规模扩张放缓,贷款增速继续上行:** 资产负债结构方面, 公司 Q4 末总资产规模同比增长 10.1%, 较前 3 季度增速放缓(11.7%), 但信贷投放力度不减, 资产结构进一步向贷款倾斜, 年末贷款总额同比增长 12.9%, 增速较前 3 季度大幅提升(11.3%), 负债端存款总额同比增长 9.4%。
- **资产质量稳定,拨备覆盖率回落:** 上海银行 4 季度末不良率 1.22%, 全年上行 6BP, 环比 3 季度持平。不良生成率方面, 在 Q4 宏观经济持续改善、疫情逐步修复的背景下, 预计不良生成压力有所改善, 整体资产质量表现稳定。拨备方面, 根据我们测算公司 Q4 单季年化信贷成本为 1.32%, 同、环比分别下降 72BP、96BP; 由于 Q4 拨备的少提, 年末拨备覆盖率 321.38%, 较年初下降 15.77pct, 环比下行 6.69pct, 但从绝对水平来看依然处于行业前列。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	43,869	49,799	50,746	55,238	60,551
YoY(%)	32.5%	13.5%	1.9%	8.9%	9.6%
归母净利润(百万元)	18,034	20,298	20,881	22,533	24,683
YoY(%)	17.7%	12.6%	2.9%	7.9%	9.5%
ROE(%)	13.4%	13.6%	12.7%	12.5%	12.6%
EPS(摊薄/元)	1.27	1.43	1.47	1.59	1.74
P/E(倍)	6.16	5.47	5.32	4.93	4.50
P/B(倍)	0.60	0.71	0.64	0.59	0.54

- **释放积极信号，行业盈利增速大概率进入改善通道。**此前我们一直强调，随着后疫情时期国内经济的持续修复，叠加银行资本补充和支持实体经济的内在要求，银行盈利与让利的矛盾将迎来再平衡。上海银行作为首家披露业绩快报的上市银行，盈利增速的回正具有一定指向意义，我们判断行业整体的盈利表现都将会较3季报有所改善，除上海银行外，预计会有更多盈利增速回到正增长的银行。
- **投资建议：**公司深耕以上海为主的长三角、粤港澳大湾区、京津冀等重点区域，围绕零售“重中之重”的战略，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线，持续加快零售业务布局，预计随着疫情缓和、经济修复、消费信贷需求回暖，公司盈利有望迎来修复。由于业绩快报好于先前预期，我们相应修正业绩预测，小幅上调公司2021-2022年EPS预测至1.59、1.74元/股（原预测1.48、1.68元/股），对应增速7.9%、9.5%，目前股价对应20年、21年、22年PB分别为0.64x、0.59x、0.54x，考虑到公司估值水平仍处于历史底部，下行空间有限，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) 金融监管力度抬升超预期；3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 上海银行财务报表主要指标

上海银行业绩快报(百万元)	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020	3Q2020	4Q2020
营业收入	13,015	25,151	37,881	49,800	13,086	25,412	37,536	50,746
同比增速	42.2%	27.3%	19.8%	13.5%	0.5%	1.0%	-0.9%	1.9%
归母净利润	5,020	10,714	16,359	20,298	5,237	11,131	15,052	20,885
同比增速	14.1%	14.3%	14.6%	12.6%	4.3%	3.9%	-8.0%	2.9%
总资产	2,061,522	2,164,744	2,187,559	2,237,082	2,286,314	2,388,229	2,443,968	2,462,144
同比增速	12.2%	12.8%	11.7%	10.3%	10.9%	10.3%	11.7%	10.1%
贷款总额	886,745	925,491	958,552	972,505	992,362	1,028,865	1,066,737	1,098,125
同比增速	23.5%	18.6%	15.3%	14.3%	11.9%	11.2%	11.3%	12.9%
存款总额	1,075,922	1,144,881	1,178,417	1,186,071	1,213,385	1,284,108	1,323,914	1,297,176
同比增速	13.8%	15.6%	16.4%	13.8%	12.8%	12.2%	12.3%	9.4%
不良贷款率	1.19%	1.18%	1.17%	1.16%	1.18%	1.19%	1.22%	1.22%
拨备覆盖率	328.80%	334.14%	333.36%	337.15%	336.84%	330.61%	328.07%	321.38%
ROE(年化)	13.98%	14.62%	14.74%	12.94%	13.13%	13.69%	12.33%	12.09%
BVPS(元/股)	13.37	13.48	10.79	11.03	11.43	11.45	11.75	12.00
<b>单季数据</b>								
营业收入	13,015	12,135	12,731	11,919	13,086	12,326	12,124	13,211
同比增速	42.2%	14.5%	7.2%	-2.8%	0.5%	1.6%	-4.8%	10.8%
单季归母净利润	5,020	5,694	5,646	3,938	5,237	5,894	3,921	5,833
同比增速	14.1%	14.5%	15.1%	4.8%	4.3%	3.5%	-30.6%	48.1%

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	2019A	2020E	2021E	2022E
贷款总额	979,161	1,105,472	1,249,184	1,411,578
证券投资	934,386	1,009,136	1,110,050	1,221,055
应收金融机构的款项	186,925	196,271	215,898	237,488
生息资产总额	2,202,788	2,418,894	2,700,442	3,015,313
<b>资产合计</b>	<b>2,237,082</b>	<b>2,463,446</b>	<b>2,750,181</b>	<b>3,070,851</b>
客户存款	1,203,552	1,316,324	1,513,773	1,740,839
计息负债总额	2,019,578	2,173,152	2,413,442	2,685,491
<b>负债合计</b>	<b>2,059,855</b>	<b>2,270,675</b>	<b>2,541,916</b>	<b>2,845,775</b>
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
<b>归母股东权益</b>	<b>176,709</b>	<b>192,208</b>	<b>207,656</b>	<b>224,418</b>
<b>所有者权益</b>	<b>177,227</b>	<b>192,771</b>	<b>208,265</b>	<b>225,076</b>

资产质量

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
NPL ratio	1.16%	1.22%	1.23%	1.20%
NPLs	11,253	13,487	15,365	16,939
拨备覆盖率	337%	322%	317%	325%
拨贷比	2.82%	3.92%	3.90%	3.90%
一般准备/风险加权资	2.39%	2.68%	2.70%	2.73%
不良贷款生成率	1.43%	1.44%	1.40%	1.30%
不良贷款核销率	-1.26%	-1.23%	-1.24%	-1.18%

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
净利息收入	30,321	35,012	38,782	43,300
净手续费及佣金收入	6,567	7,224	7,946	8,741
营业收入	49,799	50,746	55,238	60,551
营业税金及附加	-471	-507	-552	-606
拨备前利润	39,526	40,595	44,182	48,424
计提拨备	-17,149	-18,199	-20,015	-21,951
税前利润	22,377	22,396	24,167	26,473
<b>净利润</b>	<b>20,333</b>	<b>20,918</b>	<b>22,572</b>	<b>24,726</b>
<b>归母净利润</b>	<b>20,298</b>	<b>20,881</b>	<b>22,533</b>	<b>24,683</b>

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营管理 (%)</b>				
贷款增长率	15.1	12.9	13.0	13.0
生息资产增长率	10.7	9.8	11.6	11.7
总资产增长率	10.3	10.1	11.6	11.7
存款增长率	15.4	9.4	15.0	15.0
付息负债增长率	10.2	7.6	11.1	11.3
净利息收入增长率	1.3	15.5	10.8	11.7
手续费及佣金净收入增长	9.8	10.0	10.0	10.0
营业收入增长率	13.5	1.9	8.9	9.6
拨备前利润增长率	14.3	2.7	8.8	9.6
税前利润增长率	16.2	0.1	7.9	9.5
净利润增长率	12.6	2.9	7.9	9.5
非息收入占比	13.2	14.2	14.4	14.4
成本收入比	20.0	19.2	19.2	19.2
信贷成本	1.87	1.75	1.70	1.65
所得税率	9.1	6.6	6.6	6.6
<b>盈利能力 (%)</b>				
NIM	1.71	1.77	1.77	1.77
拨备前 ROAA	1.85	1.73	1.69	1.66
拨备前 ROAE	23.4	22.0	22.1	22.4
ROAA	0.95	0.89	0.86	0.85
ROAE	13.6	12.7	12.5	12.6
<b>流动性 (%)</b>				
分红率	28.00	28.00	28.00	28.00
贷存比	81.36	83.98	82.52	81.09
贷款/总资产	43.77	44.88	45.42	45.97
债券投资/总资产	41.77	40.96	40.36	39.76
银行同业/总资产	8.36	7.97	7.85	7.73
<b>资本状况 (%)</b>				
核心一级资本充足率	9.66	10.40	10.21	10.03
资本充足率	13.84	14.50	13.88	13.32
加权风险资产(¥,mn)	1,584,41	1,616,06	1,804,16	2,014,53
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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 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  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033