

上海银行（601229）：首份上市行业绩快报，净利润增速转正释放积极信号

2021年01月13日

强烈推荐/维持

上海银行 公司报告

事件：1月8日，上海银行公布2020年度业绩快报。全年实现营收、拨备前净利润、归母净利润507.5亿、406.0亿、208.9亿，同比分别增1.9%、3.1%、2.9%。年末总资产2.46万亿，较年初增10.1%；不良率1.22%，季度环比持平；拨备覆盖率321.4%，季度环比下降6.7pct。

点评：

全年营收、净利润增速转正，盈利能力明显改善。公司2020年营收、PPOP同比分别增1.9%、3.1%，增速转正（前三季度同比-0.9%、0.0%）。四季度单季营收、PPOP同比分别增10.8%、13.6%，收入端改善明显。我们判断净息差、规模均有正向贡献，在实体融资需求向好、信贷供给边际收紧背景下，四季度息差收窄压力或在持续改善。同时，在资产质量稳健之下，四季度公司减小了拨备计提力度，4Q20单季资产减值损失36.8亿，同比、环比分别-26%、-38.8%。4Q20单季净利润同比增48.1%。

资产结构持续优化，信贷维持较高增速。2020年上海银行信贷投放力度加大，资产结构持续优化。年末贷款余额1.09万亿，较上年末增12.9%；占资产总额比重44.6%，较上年末提高1.13pct。负债端存款占比有所下降，揽储压力仍较大。年末存款总额1.30万亿，较上年末增长9.4%；占负债总额比重57.1%，较上年末下降0.47pct。

资产质量边际企稳，拨备计提充足；信用成本压力缓释有望驱动盈利修复。2020年末，上海银行不良贷款率1.22%，环比持平。拨备覆盖率321.38%，季度环比下降6.7pct，仍处在较高水平，安全垫厚实。我们认为，公司在2020年已充分确认不良、加大拨备计提力度，预计在2021年经济企稳背景下，资产质量压力或不大，信用成本压力缓释有望驱动盈利修复。

释放积极信号，行业整体盈利表现大概率好于预期。此前我们强调，当前国内经济复苏有韧性，政策注重连续性、可持续性，银行经营环境逐步改善，信用风险、流动性压力和净息差收窄压力有望缓释；叠加银行资本补充的内在需求，利润释放空间扩大。上海银行作为首家披露业绩快报的上市行，全年净利润增速转正具有指向意义，侧面反映了监管让利政策指导银行利润增速的压力已显著降低，有助于提振市场对上市行基本面改善的信心。我们判断行业整体盈利表现将好于预期。

投资建议：我们看好上海银行的核心逻辑。1) 坐享上海及长三角地区经济领先优势和良好信用环境，区位优势明显。2) 公司零售转型稳步推进，持续发力消费金融、财富管理、养老金融三大特色业务，养老金融在上海地区市场地位稳步提升。3) 4Q20业绩改善、超出预期，资产结构不断优化，资产质量边际趋稳；随着经济持续复苏，公司盈利改善可期。

基于以上原因上调盈利预期，预计2020-2022年净利润增速为2.9%、8.2%、8.6%（原预测为-7.5%、9.2%、8.3%），看好公司服务地方经济的较大空间，给予公司0.8倍2021年PB目标估值，对应10.35元/股。

风险提示：经济失速下行导致资产质量恶化；监管政策预期外变动等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	439	498	507	548	597
增长率(%)	32.5	13.5	1.9	8.0	8.9
净利润(亿元)	180	203	209	226	245
增长率(%)	17.7	12.6	2.9	8.2	8.6
净资产收益率(%)	13.44%	13.62%	12.72%	12.37%	11.93%
每股收益(元)	1.65	1.43	1.47	1.59	1.73
PE	5.15	5.95	5.78	5.34	4.92
PB	0.66	0.77	0.70	0.62	0.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

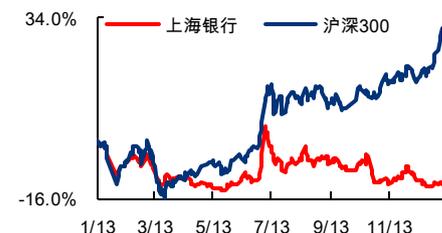
上海银行成立于1995年12月29日，总部位于上海。公司以“精品银行”为战略愿景，以“精诚至上，信义立行”为核心价值观，近年来通过推进专业化经营和精细化管理，服务能级不断增强。普惠金融、供应链金融、科创金融、民生金融、投资银行、交易银行、跨境银行、金融市场、消费金融、养老金融、在线金融等特色逐步显现。近年来，上海银行把握金融科技趋势，以更智慧、更专业的服务，不断满足企业和个人客户日趋多样化的金融服务需求。

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	9.23-7.64
总市值(亿元)	1,110.95
流通市值(亿元)	1,071.64
总股本/流通A股(万股)	1,420,653/1,370,386
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.18

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

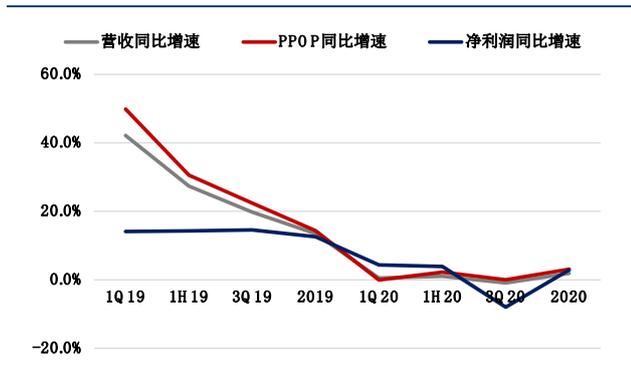
执业证书编号：S1480519070002

研究助理：田馨宇

010-66555383 tianxy@dxzq.net.cn

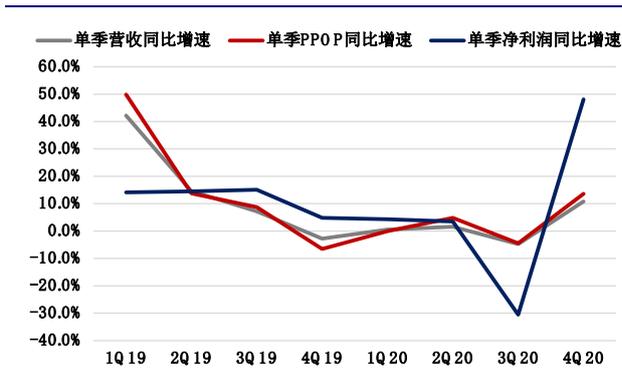
执业证书编号：S1480119070044

图 1: 上海银行 2020 年全年净利润增速转正至 2.9%



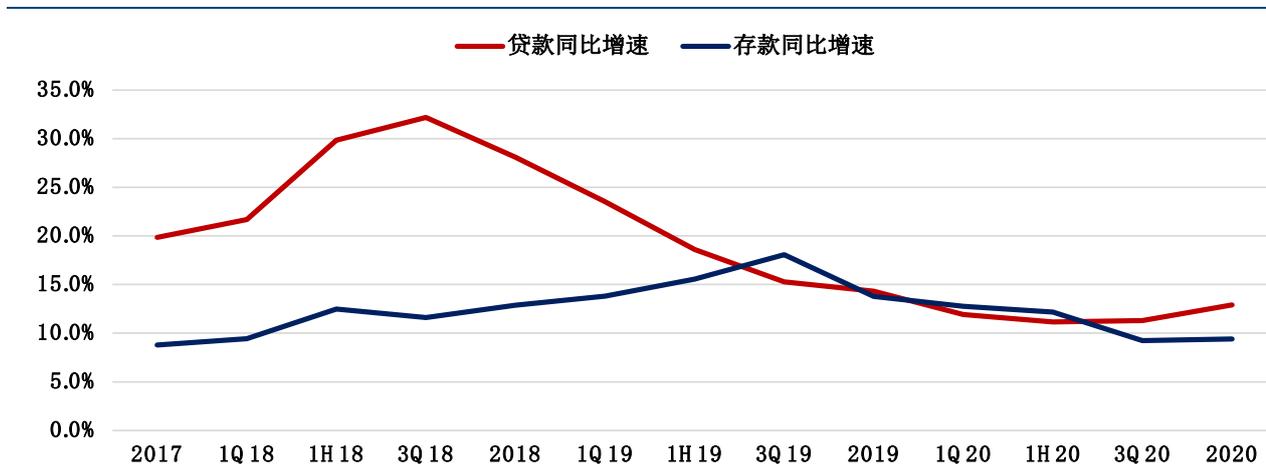
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 上海银行 4Q20 单季净利润增速达 48.1%



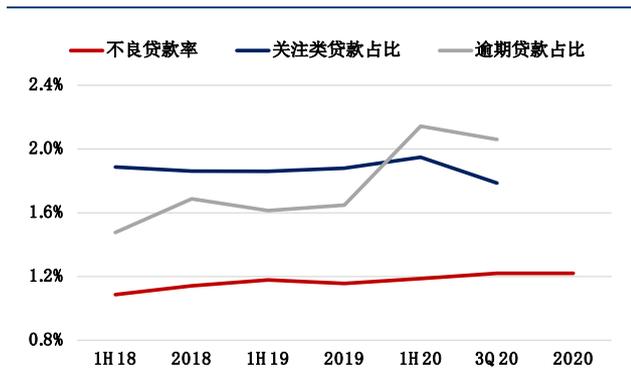
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3: 2020 年末, 上海银行贷款同比增速升至 12.9%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4: 2020 年末上海银行不良率环比三季度末持平于 1.22%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 5: 上海银行拨备覆盖率较高, 环比小幅下降至 321.4%



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表 (亿元)											
净利息收入	299	303	383	405	432	收入增长					
手续费及佣金	60	66	71	78	86	净利润增速	17.7%	12.6%	2.9%	8.2%	8.6%
其他收入	80	129	53	65	79	拨备前利润增速	39.5%	14.4%	3.1%	6.4%	9.8%
营业收入	439	498	507	548	597	税前利润增速	19.7%	16.2%	0.1%	12.0%	8.6%
营业税及附加	(4)	(5)	(6)	(7)	(7)	营业收入增速	32.5%	13.5%	1.9%	8.0%	8.9%
业务管理费	(90)	(99)	(104)	(110)	(115)	净利息收入增速	56.6%	1.3%	26.4%	5.8%	6.7%
拨备前利润	344	394	406	432	474	手续费及佣金增速	-4.4%	9.8%	8.0%	10.0%	10.0%
计提拨备	(153)	(171)	(183)	(182)	(203)	营业费用增速	11.1%	10.5%	5.0%	5.0%	5.0%
税前利润	193	224	224	251	273						
所得税	(12)	(20)	(15)	(25)	(27)	规模增长					
归母净利润	180	203	209	226	245	生息资产增速	12.6%	9.7%	2.2%	6.8%	6.6%
资产负债表 (亿元)											
贷款总额	8507	9725	10980	12297	13650	贷款增速	28.1%	14.3%	12.9%	12.0%	11.0%
同业资产	1668	1869	1888	1907	1926	同业资产增速	3.1%	12.1%	1.0%	1.0%	1.0%
证券投资	8591	9179	8445	8614	8786	证券投资增速	3.1%	6.9%	-8.0%	2.0%	2.0%
生息资产	20195	22159	22656	24202	25788	其他资产增速	13.9%	45.7%	307.6%	40.4%	37.9%
非生息资产	406	591	2409	3383	4666	计息负债增速	12.3%	9.2%	10.3%	10.0%	10.3%
总资产	20278	22371	24635	27123	29940	存款增速	12.9%	13.8%	9.4%	10.0%	15.0%
客户存款	10425	11861	12976	14273	16414	同业负债增速	8.6%	6.8%	9.5%	9.0%	0.0%
其他计息负债	7908	8160	9103	10009	10375	股东权益增速	9.7%	9.6%	8.4%	11.5%	11.2%
非计息负债	327	578	635	699	769						
总负债	18660	20599	22714	24981	27558	存款结构					
股东权益	1618	1772	1921	2142	2382	活期	38.4%	37.1%	37.11%	37.11%	37.11%
每股指标											
每股净利润(元)	1.65	1.43	1.47	1.59	1.73	定期	53.7%	55.5%	55.50%	55.50%	55.50%
每股拨备前利润(元)	3.15	2.77	2.86	3.04	3.34	其他	7.9%	7.4%	7.39%	7.39%	7.39%
每股净资产(元)	12.93	11.03	12.08	13.64	15.32	贷款结构					
每股总资产(元)	185.56	157.47	173.41	190.92	210.75	企业贷款(不含贴)	62.8%	60.0%	60.03%	60.03%	60.03%
P/E	5.15	5.95	5.78	5.34	4.92	个人贷款	32.5%	33.1%	33.09%	33.09%	33.09%
P/PPOP	2.70	3.07	2.97	2.80	2.55	贷款质量					
P/B	0.66	0.77	0.70	0.62	0.55	不良贷款率	1.14%	1.16%	1.22%	1.18%	1.18%
P/A	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04	正常	97.00%	96.96%	98.17%	98.22%	98.27%
利率指标											
净息差(NIM)	1.76%	1.71%	1.71%	1.73%	1.73%	关注	1.86%	1.88%	1.83%	1.78%	1.73%
净利差(Spread)	1.81%	1.93%	1.96%	1.99%	2.02%	可疑	0.47%	0.33%			
贷款利率	5.28%	5.40%	5.43%	5.46%	5.49%	损失	0.57%	0.75%			
存款利率	2.01%	2.19%	2.22%	2.25%	2.28%	拨备覆盖率	0.10%	0.08%			
生息资产收益率	4.45%	4.44%	4.50%	4.56%	4.62%	资本状况					
计息负债成本率	2.64%	2.51%	2.54%	2.57%	2.60%	资本充足率	13.00%	13.84%	13.40%	12.99%	12.60%
盈利能力											
ROAA	0.94%	0.95%	0.89%	0.87%	0.86%	核心一级资本充足	9.83%	9.66%	9.61%	9.55%	9.49%
ROAE	13.44%	13.62%	12.72%	12.37%	11.93%	资产负债率	92.02%	92.08%	92.20%	92.10%	92.04%
拨备前利润率	1.80%	1.85%	1.73%	1.67%	1.66%	其他数据					
其他数据											
总股本(亿)	109.28	142.07	142.07	142.07	142.07						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	上海银行（601229）：盈利增速下滑，息差保持平稳	2020-10-26
公司普通报告	上海银行（601229）：息差持续改善，盈利增长平稳	2020-08-24
行业普通报告	银行业跟踪：地产信贷新规影响有限，宏观环境向好是估值提升主逻辑	2021-01-05
行业普通报告	房地产贷款集中度管理制度点评：银行业务调整压力不大，利好房企非房业务	2021-01-04
行业深度报告	【东兴金融组】金融地产行业：蛰伏已久，蓄势待发 20201216	2020-12-16
行业普通报告	银行业报告：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情	2020-08-16
行业普通报告	东兴银行：宽信用步伐放缓，中长期贷款延续高增	2020-08-12
行业普通报告	银行业跟踪：政策边际收紧，看好低估值修复行情	2020-08-10
行业普通报告	东兴银行：6月社融延续高增，中长期信贷需求持续回暖	2020-07-16
行业普通报告	银行：社融延续高增，零售信贷复苏迹象明显	2020-05-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

田馨宇

南开大学金融学硕士。2019年加入东兴证券研究所，从事银行行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526