

2021年04月25日

# 息差回升营收增速转正，年末资产质量企稳

## 上海银行(601229)

评级:	增持	股票代码:	601229
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	9.95/7.71
目标价格:		总市值(亿)	1,179.14
最新收盘价:	8.3	自由流通市值(亿)	1,137.42
		自由流通股数(百万)	13,703.86

### 事件概述

上海银行发布2020年报：全年实现营收507.46亿元(+1.90%，YoY)，归母净利润208.85亿元(+2.89%，YoY)。年末总资产2.46万亿元(+10.06%，YoY)，存款1.30万亿元(+9.37%，YoY)，贷款1.10万亿元(+12.92%，YoY)。净息差1.82%(+4bp, YoY)；不良贷款率1.22%(+0bp, QoQ)，拨备覆盖率321.38%(-6.69pct, QoQ)，拨贷比3.92%(-0.08pct, QoQ)；资本充足率12.86%(-0.31pct, QoQ)；年化ROE12.09%(-0.85pct, YoY)。拟派现0.40元/股，合计派现56.83亿元，现金分红比例28.63%。

### 分析判断：

#### ► 核心营收快增助力全年营收增速转正，单季利润增速高达48%

2020年上海银行实现营收507.46亿元，同比增速1.9%，较前三季度的-0.91%转为正。其中：1) 利息净收入同比增长14.58%，得益于信贷投放提速下，全年生息资产扩增12.28%，同时净息差逆势同比回升4BP。2) 手续费净收入实现增速9.46%，主要得益于代客理财、代销基金、投资银行等中间业务的拓展。受信用卡分期收入调入利息收入影响，银行卡手续费收入2019年的规模由19.72亿元调整为5.3亿元，同时代理业务手续费收入增幅超23%，贡献手续费收入比例由2019年的37.8%进一步提升至43.8%。3) 营收端的拖累因素来自投资净收益同比下降27.16%、汇兑损益由正转负，拖累整体非息收入负增32.29%，主要源于压降交易性金融资产规模、市场利率下行及货币互换业务成本上升影响。4) 支出端受益于公司良好的控费能力，成本收入比同比再降1.05pct至18.93%，贡献PPOP增速全年为3.09%，环比前三季度的0.02%有所改善。

不良企稳下，Q4减值计提力度的放缓（单季计提36.8亿元、同比少提25.97%，前三季度累计计提145.94亿元，同比增19.84%），全年实现归母净利润208.85亿元，同比增2.89%，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%。

#### ► 全年贷款增配按揭，四季度消费贷投放修复，活存率提升拉动净息差回升

**资产端：**2020年公司资产增速10.06%，较2019年略低0.26个百分点。其中贷款增速12.92%，较总资产增速高2.86个百分点，全年投放稳健，带动在资产端占比较2019年提升1.13pct至44.6%，资产结构进一步向贷款倾斜。贷款具体投放来看，2020年对公贷款增速13.85%，占贷款总额的比例较2019年提升0.5pct至60.53%；个人贷款同比增长8.44%，呈现前低后高的节奏（上半年规模仅扩增0.6%，年末较年中增长7.8%），且结构也有明显调整，一方面，个贷投放继续向低风险按揭贷款倾斜，按揭规模增幅超31%，带动占零售贷款的比例由2019年的29.4%提升至35.5%；另一方面，受疫情以及互联网贷款强监管影响，公司消费贷规模较年初压降9.53%，占比较2019年下降9.02pct至45.39%，同时信用卡贷款规模仅微增2.7%；此外，个人经营贷也在低基数下大幅扩增72.08%。但需要注意的是，随着疫后居民消费的恢复，下半年信用卡贷款规模扩增3.1%（上半年规模压降0.3%），同时四季度消费贷规模环比也已有所回升，预计后续经济加速修复将进一步提振资产端收益率。

**负债端：**2020年存款增速9.37%，整体占负债端的比重较19年降低0.85pct至57.11%，但是存款结构有所优化，存款增量的70.5%为活期存款，带动整体活存率较上年提升2.78pct至40.83%。受益于存款结构的改善，公司对公定存成本率同比压降16BP，带动整体存款付息率同比下降4BP至2.15%。

**息差：**公司资产端以量补价、存款活期率提升，以及同业负债成本的大幅压降，共同贡献公司2020年净息差同

比回升 4BP 至 1.82%。

资本：2020 年末公司核心资本和资本充足率分别为 9.34%和 12.86%，较 2019 年分别降低 0.32 和 0.98 个百分点。2021 年 1 月公司完成发行 200 亿元可转债，资本实力进一步夯实。

### ▶ 全年个贷风险加快暴露，资产质量年末企稳

上海银行 2020 年资产质量整体有所波动，一方面年末不良率 1.22%，较年初提升 6BP；另一方面，关注类贷款占比 1.91%，同环比分别提升 3BP 和 12BP；同时，逾期 90+/不良年末收录 105.9%，较年初和中期分别提升 21.5 和 7.5 个百分点，认定方面仍然存在一定压力。具体看，不良生成的压力主要来自零售端，对公贷款不良率基本稳定的情况下，年末个贷不良率 1.12%，较年初上行 24BP，消费贷和信用卡不良暴露相对充分，不良余额分别较年初增长 47.87%、9.84%，拖累不良率分别较年初上升 72BP 和 11BP 至 1.87%、1.74%。

但需要注意的是，上海银行资产质量年末基本企稳，体现在指标上：首先，不良率年末环比持平三季度，结构上，相对高风险的消费贷和信用卡不良率分别较中期回落 2BP 和 10BP，经营贷也较中期高位回落 23BP 至仅 0.53%，带动整体个贷的不良率较中期回落 11BP。其次，逾期贷款占比 1.6%，较年初和年中高点分别回落 5BP 和 54BP。

受不良上行以及全年加大减值计提力度影响，公司年末拨备覆盖率收录 321.38%，同环比分别下降 15.77 和 6.69 个百分点，拨贷比较年初提升 0.02 个百分点至 3.92%。

### ▶ 重点布局消金、财管和养老金融，客户覆盖面进一步拓展

战略层面，上海银行依托长三角地区发达的经济优势，重点布局消费金融、财富管理、养老金融等特色业务，客群覆盖面和业务贡献度均稳健提升。1) **消费金融**：信用卡累计发卡量在城商行中率先突破千万张规模，带动消费金融客群及业务量的快速提升。年末零售客户数 1815.79 万户，同比增幅 12.75%，管理零售客户 AUM 达 7491.17 亿元，同比增 17.80%。金融科技投入下，线上业务持续扩增，年末线上个人客户数达 3885.83 万户，同比增 29.49%，年度活跃客户数 990.04 万户，同比增长 20.89%，互联网日均存款、互联网小微贷款余额增速分别为 57.09%、43.81%。2) **财富管理**：年末零售理财客户数同比增长 9.97%，理财对零售客户 AUM 的增量贡献达 46.46%。3) **养老金融**：上海银行将养老金融作为其特色业务定位，年末养老金客户 159.45 万户，保持上海地区养老金存量客户第一；养老金客户 AUM 同比增长 20.73%，占公司零售客户 AUM 的 46.36%，较上年末提高 1.12 个百分点。

### 投资建议

上海银行年报整体来看，一方面全年营收和利润增速转正，另一方面不良率走平，相较业绩快报，年报增量信息关注：1) 营收增速 1.9%主要受其他非息拖累，利息净收入和手续费收入较为稳健；2) 贷款投放以对公为主，个贷向按揭倾斜，消费贷规模受疫情影响全年压降、但四季度环比修复；3) 活存率提升带动存款成本率压降，整体息差企稳回升；4) 零售贷款不良有所上行，但年末资产质量整体企稳，区域经济向好利好资产质量修复，关注后续消费类贷款不良暴露情况。

鉴于公司年报表现，我们小幅下调公司盈利预测，预计 2021 年、2022 年、2023 年营业收入分别为 535.38 亿元、579.88 亿元、636.52 亿元，对应增速分别为 5.5%、8.3%、9.8%（原假设 2021 年、2022 年分别为 10.9%、12%）；预计 2021 年、2022 年、2023 年归母净利润分别为 223.35 亿元、246.34 亿元、282.41 亿元，对应增速分别为 6.9%、10.3%、14.6%（原假设 2021 年、2022 年分别为 7.5%、12.7%）；对应 PB 分别为 0.63 倍、0.58 倍、0.53 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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	49,800	50,746	53,538	57,988	63,652
(+/-)	13.5%	1.9%	5.5%	8.3%	9.8%
归母净利润	20,298	20,885	22,335	24,634	28,241
(+/-)	12.6%	2.9%	6.9%	10.3%	14.6%
每股收益(元)	1.36	1.40	1.50	1.66	1.91
每股净资产(元)	11.03	12.00	13.12	14.36	15.78
P/E	6.12	5.94	5.54	5.00	4.33
P/B	0.75	0.69	0.63	0.58	0.53

资料来源：公司公告、华西证券研究所

**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

## 财务报表和主要财务比率

利润表						指标和估值					
百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	百万元; 元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
平均生息资产	2,128,901	2,342,642	2,562,932	2,800,858	3,066,508	ROAA (%)	0.95	0.89	0.87	0.88	0.92
净息差	1.78	1.82	1.77	1.78	1.81	ROAE (%)	12.01	11.38	11.26	11.45	12.07
利息收入	80,054	84,186	93,846	107,669	122,825	每股净资产	11.03	12.00	13.12	14.36	15.78
利息支出	48,290	47,792	55,041	65,020	75,311	EPS	1.36	1.40	1.50	1.66	1.91
净利息收入	31,764	36,394	38,805	42,649	47,514	股利	5682.61	5682.61	6395.71	7053.89	8086.72
贷款减值准备	17,149	18,274	18,611	19,231	18,946	DPS	0.40	0.40	0.43	0.48	0.55
非息收入						股息支付率	29.51	28.63	28.63	28.63	28.63
手续费和佣金收入	5,124	5,609	6,057	6,663	7,463	发行股份	14207	14207	14207	14207	14207
交易性收入	1,363	1,364	1,363	1,363	1,363	<b>业绩数据</b>					
其他收入	167	137	137	137	137	<b>增长率 (%)</b>					
非息总收入	18,036	14,352	14,733	15,339	16,138	净利息收入	6.1	14.6	6.6	9.9	11.4
非息费用						非利息收入	29.3	(20.4)	2.7	4.1	5.2
业务管理费	9,949	9,607	10,354	11,395	12,886	非利息费用	10.0	(2.6)	8.3	10.3	13.1
营业税金及附加	471	543	642	733	835	归母净利润	12.6	2.9	6.9	10.3	14.6
非息总费用	10,421	10,151	10,996	12,128	13,721	平均生息资产	11.5	10.0	9.4	9.3	9.5
税前利润	22,377	22,410	24,019	26,717	31,073	总付息负债	12.6	9.6	9.4	9.8	9.9
所得税	2,044	1,495	1,683	2,083	2,832	风险加权资产	10.4	12.4	10.4	10.9	11.2
归母净利润	20,298	20,885	22,335	24,634	28,241	<b>营业收入分解 (%)</b>					
<b>资产负债表数据</b>						净利息收入占比	63.8	71.7	72.5	73.5	74.6
总资产	2,237,082	2,462,144	2,678,181	2,924,114	3,196,847	佣金手续费收入占比	10.3	11.1	11.3	11.5	11.7
贷款总额	972,505	1,098,124	1,227,305	1,372,277	1,529,608	<b>营业效率 (%)</b>					
客户存款	1,203,552	1,315,725	1,426,893	1,569,583	1,726,541	成本收入比	20.0	18.9	19.3	19.7	20.2
其他付息负债	687,831	722,845	775,875	862,166	945,060	<b>流动性 (%)</b>					
股东权益	176,709	190,398	206,338	223,918	244,072	贷款占生息资产比	42.8	44.2	45.4	46.4	47.3
<b>资产质量</b>						期末存贷比	80.8	83.5	86.0	87.4	88.6
不良贷款	11,253	13,401	14,711	16,052	17,198	<b>资本 (%)</b>					
不良率	1.16	1.22	1.20	1.17	1.12	核心一级资本充足率	9.7	9.3	9.3	9.1	9.0
贷款损失拨备	37,940	43,069	48,989	56,022	64,493	一级资本充足率	10.9	10.5	10.3	10.0	9.8
拨备覆盖率	337	321	333	349	375	资本充足率	13.8	12.9	12.6	12.2	12.0
拨贷比	3.90	3.92	3.99	4.08	4.22						
信用成本 (%)	1.41	1.64	1.55	1.42	1.24						

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。

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。