

上海银行 (601229)

中收增长强劲，资产质量稳中向好

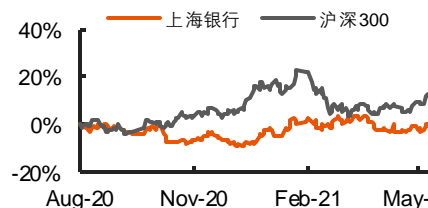
推荐 (维持)

现价: 7.26 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)	1,031.39
流通 A 股市值(亿元)	994.90
每股净资产(元)	12.38
资产负债率(%)	92.5

行情走势图



相关研究报告

《上海银行*601229*息差逆势走阔，拨备释放业绩弹性》 2021-04-25

《上海银行*601229*盈利增速回正，拨备贡献最大弹性》 2021-01-10

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:

上海银行发布半年报，2021年上半年实现归母净利润 122.8 亿元，同比增长 10.3%，实现营业收入 277.0 亿元，同比增长 9.0%，ROE 13.93%，同比上升 0.24pct。上半年末总资产 2.63 万亿元，同比增长 10.1%，其中贷款同比增长 15.0%，存款同比增长 10.6%。

平安观点:

■ 盈利稳健增长，财富管理转型提速

上海银行上半年归母净利润同比增长 10.3%，盈利增长稳健，对应 Q2 单季利润增速 14.1%(v.s. +6.0%，2021Q1)。公司上半年营收同比增长 9.0%，营收增速稳中有升(v.s. +5.6%，2021Q1)，对应 Q2 单季营收增速 12.6%。分结构来看，1) 上半年净利息收入同比增长 8.3%，增速较 Q1 略有下滑(v.s. +9.8%，2021Q1)；2) 上半年手续费及佣金净收入同比增长 39.7%，对应 Q2 单季增速 58.7%，环比大幅提升 36.5pct(v.s. +22.2%，2021Q1)，增长尤为强劲。公司的财富管理业务成效凸显，带动手续费及佣金净收入较快增长，其中代理类收入同比增长 90.4%，中收结构持续优化。

■ 对公贷款定价下行拖累息差，存款成本持续改善

公司上半年净息差 1.73% (v.s. 1.73%，2021Q1)，基本保持平稳，同比下行 9BP，我们认为息差收窄主要受资产端尤其是贷款定价影响。资产端来看，公司上半年生息资产收益率同比下行 23BP 至 4.04%，与行业整体趋势一致，其中贷款收益率 4.75% (-44BP, YoY)，我们判断主要是因为公司上半年加大实体经济让利力度，对公贷款平均利率同比下降了 43BP。负债端成本持续改善，上半年计息负债成本率同比下行 9BP 至 2.23%，我们认为存款成本改善是关键原因。在同业负债、应付债券成本上行的同时，存款成本同比直降 20BP 至 2.02%，归因于公司中长期存款价格管理的加强，定期存款成本率大幅下行至 2.68% (-35BP, YoY)。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	49,799	50,745	54,606	59,877	66,109
YoY (%)	13.5	1.9	7.6	9.7	10.4
净利润(百万元)	20,298	20,885	23,061	25,179	27,284
YoY (%)	12.6	2.9	10.4	9.2	8.4
ROE (%)	13.6	12.8	13.1	13.2	13.0
EPS(摊薄/元)	1.62	1.47	1.62	1.77	1.92
P/E(倍)	4.5	4.9	4.5	4.1	3.8
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

资产负债保持稳健增长,上半年末总资产 2.63 万亿元,同比增长 10.1%,增速较一季度下降 1.5pct。贷款保持较快增长,贷款规模同比增长 15.0%,增速较去年同期提升 3.6pct。贷款结构来看,对公业务为贷款增长注入主要动力,依托于公司积极服务长三角等重点经济区域,公司贷款同比增长 22.0%。零售贷款同比增长 12.9%,投放力度向高收益资产倾斜,个人经营性贷款规模同比增长 48.6%。负债基础巩固,公司上半年存款同比增长 10.6%,存款结构持续优化,活期存款占吸收存款比重同比提升 3.0pct 至 38.8%,其中个人活期存款同比增长 12.4%,呈现良好发展态势。

■ 不良生成维持低位,资产质量稳中向好

公司上半年末不良率 1.19%,环比一季度下降 2BP,资产质量稳中向好。分结构归因于公司信贷资产质量的改善,对公信贷和个人信贷不良率较上年末下降 9BP/1BP 至 1.34%/1.11%。我们测算公司 Q2 单季年化不良生成率 0.25%,环比下降 9BP,不良生成压力边际缓释。前瞻性指标来看,公司上半年末关注率 1.86%,环比下降 6BP,维持在同业低位。上半年末拨备覆盖率 324.04%,环比一季度上升 0.73pct,领先于同业。拨贷比 3.85%,环比一季度下行 6BP,但主要资产质量指标整体稳定向好,继续保持同业良好水平。

■ 投资建议:区位优势显著,看好财富管理转型稳步推进

上海银行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,区位优势显著,这些地区良好的信用环境为公司的发展奠定了坚实的基础。另一方面,公司加快推进零售转型,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,近三年实现核心客户数和客户 AUM 翻番,预计随着疫情缓和、经济修复、消费信贷需求回暖,公司盈利有望继续修复。公司非保本理财产品规模位列城商行首位,8 月初上海银行获准筹建理财子公司,有望进一步巩固理财业务优势。根据半年报数据,结合上海银行的基本面情况,我们维持公司盈利预测不变,预计公司 2021/2022 年 EPS 分别 1.62/1.77 元/股,对应盈利增速分别为 10.4%/9.2%,目前股价对应 21/22 年 PB 分别为 0.56x/0.52x,考虑到公司估值水平仍处在历史底部分位,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) 利率下行导致行业息差收窄超预期; 3) 中美摩擦升级导致外部风险抬升。

图表1 上海银行2021年半年报财务报表主要指标

		百万元	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
利润表 (累计)	营业收入		13,086	25,412	37,536	50,746	13,822	27,705
	YoY		0.5%	1.0%	-0.9%	1.9%	5.6%	9.0%
	利息净收入		8,548	17,664	26,095	36,394	9,382	19,138
	YoY				18.5%	14.6%	9.8%	8.3%
	中收收入		1,602	3,071	5,321	5,609	1,957	4,291
	YoY				7.3%	9.5%	22.2%	39.7%
	信用减值损失		5,219	8,579	14,594	18,274	5,169	8,743
	YoY		-0.5%	3.3%	19.8%	6.6%	-1.0%	1.9%
	拨备前利润		10,892	20,768	30,590	40,684	11,290	22,269
	YoY		0.1%	1.9%	-0.1%	2.9%	3.7%	7.2%
归母净利润			5,237	11,131	15,052	20,885	5,554	12,278
	YoY		4.3%	3.9%	-8.0%	2.9%	6.0%	10.3%
利润表 (单季)	营业收入		13,086	12,326	12,124	13,211	13,822	13,883
	YoY		0.5%	1.6%	-4.8%	10.8%	5.6%	12.6%
	归母净利润		5,237	5,894	3,921	5,833	5,554	6,724
	YoY		4.3%	3.5%	-30.6%	48.1%	6.0%	14.1%
资产负债表	总资产		2,286,314	2,388,229	2,443,968	2,462,144	2,551,377	2,628,363
	YoY		10.9%	10.3%	11.7%	10.1%	11.6%	10.1%
	贷款总额		992,362	1,028,865	1,066,737	1,098,124	1,147,792	1,185,260
	YoY		11.9%	11.2%	11.3%	12.9%	15.7%	15.2%
	存款总额		1,213,385	1,284,108	1,305,377	1,297,176	1,367,444	1,419,609
	YoY		12.8%	12.2%	10.8%	9.4%	12.7%	10.6%
财务比率	贷款收益率			5.19%		5.06%		4.75%
	存款成本率			2.22%		2.15%		2.02%
	净息差		1.74%	1.82%	1.77%	1.82%	1.73%	1.73%
资产质量指标	成本收入比		15.99%	17.22%	17.71%	18.93%	17.23%	18.57%
	ROE(年化)		13.13%	13.69%	12.33%	12.09%	12.86%	13.93%
	不良率		1.18%	1.19%	1.22%	1.22%	1.21%	1.19%
资本充足指标	关注率		1.86%	1.95%	1.79%	1.91%	1.92%	1.86%
	拨备覆盖率		336.84%	330.61%	328.07%	321.38%	323.31%	324.04%
	拨贷比		3.98%	3.91%	4.00%	3.92%	3.91%	3.85%
	核心一级资本充足率		9.76%	9.55%	9.53%	9.34%	9.14%	8.98%
业务指标 (亿元)	一级资本充足率		11.00%	10.75%	10.71%	10.46%	10.20%	10.01%
	资本充足率		13.82%	13.24%	13.17%	12.86%	12.47%	12.27%
	零售AUM		6,665	6,950	7,245	7,491	7,992	8,427
业务指标 (亿元)	YoY		20.7%	20.4%	18.9%	17.8%	19.9%	21.3%
	理财产品规模			3,624		3,822		4,152
	YOY			18.8%		16.0%		14.5%

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

注: *公司2020年4季度起将信用卡分期付款手续费收入由手续费收入重分类至利息收入, 息差、贷款收益率亦有所调整

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
贷款总额	1,105,128	1,248,794	1,411,138	1,594,586
证券投资	972,448	1,069,693	1,176,662	1,294,328
应收金融机构的款项	203,687	224,056	246,461	271,107
生息资产总额	2,384,638	2,656,389	2,958,685	3,294,430
资产合计	2,462,144	2,705,316	3,013,179	3,355,109
客户存款	1,315,725	1,447,298	1,592,027	1,751,230
计息负债总额	2,218,440	2,395,148	2,587,271	2,796,235
负债合计	2,271,205	2,501,972	2,792,471	3,115,493
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
归母股东权益	190,398	202,767	220,083	238,937
所有者权益	190,939	203,343	220,708	239,616
负债与股东权益合计	2,462,144	2,705,316	3,013,179	3,355,109

资产质量

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
NPL ratio	1.22%	1.20%	1.19%	1.18%
NPLs	13,401	14,986	16,793	18,816
拨备覆盖率	321%	315%	314%	322%
拨贷比	102.82%	3.78%	3.74%	3.79%
一般准备/风险加权资产	2.42%	2.66%	2.67%	2.75%
不良贷款生成率	1.47%	1.40%	1.30%	1.20%
不良贷款核销率	-1.26%	-1.27%	-1.16%	-1.07%

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
净利息收入	36,394	39,414	43,652	48,613
净手续费及佣金收入	5,609	6,450	7,482	8,754
营业收入	50,745	54,606	59,877	66,109
营业税金及附加	-543	-546	-599	-661
拨备前利润	40,684	43,811	48,031	53,021
计提拨备	-18,274	-19,067	-21,013	-23,745
税前利润	22,410	24,745	27,018	29,276
净利润	20,915	23,094	25,215	27,323
归母净利润	20,885	23,061	25,179	27,284

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营管理 (%)				
贷款增长率	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
生息资产增长率	8.3%	11.4%	11.4%	11.3%
总资产增长率	10.1%	9.9%	11.4%	11.3%
存款增长率	9.3%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	9.8%	8.0%	8.0%	8.1%
净利息收入增长率	14.6%	8.3%	10.8%	11.4%
手续费及佣金净收入增长	9.5%	15.0%	16.0%	17.0%
营业收入增长率	1.9%	7.6%	9.7%	10.4%
拨备前利润增长率	2.9%	7.7%	9.6%	10.4%
税前利润增长率	0.1%	10.4%	9.2%	8.4%
净利润增长率	2.9%	10.4%	9.2%	8.4%
非息收入占比	11.1%	11.8%	12.5%	13.2%
成本收入比	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%
信贷成本	1.75%	1.62%	1.58%	1.58%
所得税率	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
盈利能力 (%)				
NIM	1.82%	1.76%	1.75%	1.75%
拨备前 ROAA	1.73%	1.70%	1.68%	1.67%
拨备前 ROAE	22.2%	22.3%	22.7%	23.1%
ROAA	0.89%	0.89%	0.88%	0.86%
ROAE	12.8%	13.1%	13.2%	13.0%
流动性 (%)				
分红率	27.21%	27.21%	27.21%	27.21%
贷存比	83.99%	86.28%	88.64%	91.06%
贷款/总资产	44.88%	46.16%	46.83%	47.53%
债券投资/总资产	39.50%	39.54%	39.05%	38.58%
银行同业/总资产	8.27%	8.28%	8.18%	8.08%
资本状况 (%)				
核心一级资本充足率	9.34%	10.32%	10.19%	10.06%
资本充足率	12.86%	13.85%	13.36%	12.90%
加权风险资产(¥,mn)	1,780,855	1,774,733	1,976,697	2,201,008
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 16 层
邮编：100033