

上海银行(601229)

点评报告

行业公司研究——银行行业一

证券研究报告

# 盈利增速向好，不良迎来拐点

## ——上海银行 2021 年中报点评

✎ 分析师：梁凤洁 S1230520100001  
✎ 分析师：邱冠华 S1230520010003  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

### 报告导读

盈利增速向好，息差环比持平，不良迎来拐点。

### 投资要点

#### □ 数据概览

21H1 上海银行归母净利润同比+10.3%，增速环比+4.3pc；营收同比+9.0%，增速环比+3.4pc；ROE 13.9%，同比+0.2pc，ROA 0.97%，同比+1bp；不良率 1.19%，环比-2bp，关注率 1.86%，环比-6bp，拨备覆盖率 324%，环比+1pc。

#### □ 核心观点

**1、盈利增速向好。**21H1 上海银行营收动能向好，支撑利润增速提升。21H1 营收同比+9%，增速环比+3pc，净利润同比+10%，增速环比+4pc，主要归因中收同比高增。21H1 上海银行中收同比+40%，增速环比+17pc，得益于财富管理推进下，21H1 代理收入同比高增 90%。其中，上海银行顺应资管新规变化，调整理财产品费用结构，年化理财测算费率（2\*理财收入/理财平均余额）同比提升 51bp 至 0.96%，带动理财中收同比+144%；代销业务快增，财富管理收入同比+36%。展望未来，资产质量向好叠加财富战略推进下，盈利增速有望继续回升。

**2、息差环比持平。**21Q2 净息差（日均）环比持平于 1.73%，主要归因资产端收益率小幅上行。21Q2 资产收益率（期初期末）环比+2bp 至 3.56%，归因资产结构优化，票据占比下降。21H1 末，票据余额较 20A 下降 14%，增速较整体贷款慢 22pc。展望未来，随着资产结构继续改善，息差有望保持平稳。

**3、不良迎来拐点。**21H1 不良率环比-2bp 至 1.19%，关注率环比-6bp 至 1.86%，20Q3 以来关注率首次下降。21H1 不良生成率 0.61%，同比下降 87bp，资产质量迎向上拐点。同时，21H1 非信贷减值损失 43 亿，计提力度同比大幅提升（20H1 为 2 亿），判断是表外资产回表导致。展望未来，信贷资产质量向好，非信贷拨备水平夯实（非信贷减值准备较 20A +48%），为盈利修复打下基础。

#### □ 盈利预测及估值

上海银行盈利增速向好，息差环比持平，不良迎来拐点。预计 2021-2023 年上海银行归母净利润同比增长 12.11%/14.28%/15.34%，对应 BPS 13.52/13.76/14.05 元。继续维持目标价 9.50 元，对应 2021 年 0.70 倍 PB。现价对应 2021 年 PB 0.54 倍，现价空间 31%，买入评级。

#### □ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

#### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	50,746	55,936	62,224	69,459
(+/-)	1.90%	10.23%	11.24%	11.63%
净利润	20,885	23,414	26,758	30,864
(+/-)	2.89%	12.11%	14.28%	15.34%
每股净资产(元)	12.00	13.52	13.76	14.05
P/B	0.61	0.54	0.53	0.52

### 评级

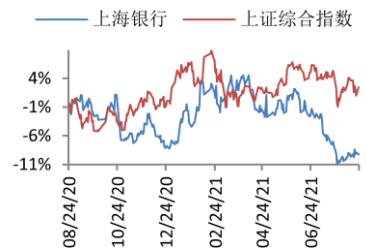
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 7.26

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2021 0.47  
1Q/2021 0.39  
4Q/2020 0.41  
3Q/2020 0.28



### 公司简介

### 相关报告

1《盈利增速下行，实际风险改善——上海银行 2020 年三季度报点评》2020.10.25  
2《盈利符合预期，资产质量承压——上海银行 2020 年半年报点评》2020.08.23

报告撰写人：梁凤洁/邱冠华

联系人：陈建宇

**表 1：上海银行 2021 年半年报业绩概览**

维度	单位：百万元	20H1	21Q1	21H1	环比变化	同比变化	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	QoQ
<b>利润指标</b>													
ROE (年化)		13.7%	12.9%	13.9%	1.1pc	0.2pc	11.7%	12.9%	8.5%	12.4%	11.5%	13.8%	2.2pc
ROA (年化)		0.96%	0.89%	0.97%	8bp	1bp	0.93%	1.01%	0.65%	0.95%	0.89%	1.04%	15bp
拨备前利润		20,834	11,290	22,278		6.9%	10,892	9,942	9,755	10,094	11,290	10,988	-2.7%
同比增速		2.3%	3.7%	6.9%	3.3pc	4.7pc	0.1%	4.8%	-4.7%	13.3%	3.7%	10.5%	6.9pc
归母净利润		11,131	5,554	12,278		10.3%	5,237	5,894	3,921	5,833	5,554	6,724	21.1%
同比增速		3.9%	6.0%	10.3%	4.3pc	6.4pc	4.3%	3.5%	-30.6%	48.1%	6.0%	14.1%	8.0pc
EPS (未年化)		0.78	0.39	0.86		10.3%	0.37	0.41	0.28	0.41	0.39	0.47	21.1%
BVPS (未年化)		11.45	12.31	12.41	0.8%	8.4%	11.43	11.45	11.75	12.00	12.31	12.41	0.8%
<b>收入拆分</b>													
营业收入		25,412	13,822	27,705		9.0%	13,086	12,326	12,124	13,211	13,822	13,883	0.4%
同比增速		1.0%	5.6%	9.0%	3.4pc	8.0pc	0.5%	1.6%	-4.8%	10.8%	5.6%	12.6%	7.0pc
利息净收入		17,664	9,382	19,138		8.3%	8,548	9,116	8,431	10,299	9,382	9,756	4.0%
生息资产(期初期末平均,注1)		2,270,858	2,468,834	2,512,684	1.8%	10.6%	2,235,177	2,306,539	2,380,017	2,410,193	2,468,834	2,556,534	3.6%
净息差(日均余额口径)		1.82%	1.73%	1.73%	n.a	-9bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净息差(期初期末口径)		1.56%	1.52%	1.52%	0bp	-3bp	1.53%	1.58%	1.42%	n.a	1.52%	1.53%	1bp
生息资产收益率(期初期末口径)		3.66%	3.54%	3.55%	1bp	-11bp	3.72%	3.60%	3.38%	n.a	3.54%	3.56%	2bp
付息负债成本率(期初期末口径)		2.33%	2.23%	2.23%	1bp	-10bp	2.43%	2.23%	2.17%	2.23%	2.23%	2.24%	1bp
非利息净收入		7,747	4,440	8,566		10.6%	4,538	3,210	3,693	n.a	4,440	4,126	-7.1%
手续费净收入		3,071	1,957	4,291		39.7%	1,602	1,470	2,249	n.a	1,957	2,333	19.2%
其他非息收入		4,676	2,483	4,276		-8.6%	2,936	1,740	1,444	2,623	2,483	1,793	-27.8%
业务及管理费		4,377	2,382	5,145		17.6%	2,092	2,285	2,272	2,959	2,382	2,763	16.0%
成本收入比		17.22%	17.23%	18.57%	1.3pc	1.3pc	15.98%	18.54%	18.74%	22.40%	17.23%	19.90%	2.7pc
资产减值损失		8,579	5,169	8,743		1.9%	5,219	3,360	6,016	3,679	5,169	3,574	-30.8%
贷款减值损失		8,333	2,584	4,426		-46.9%	3,916	4,416	5,843	2,584	2,584	1,842	-28.7%
信用成本		1.67%	0.92%	0.78%	-15bp	-89bp	1.59%	1.75%	2.23%	1.03%	0.92%	0.63%	-29bp
所得税费用		1,107	558	1,238		11.8%	428	679	-189	577	558	680	21.8%
有效税率		9.03%	9.11%	9.14%	0.0pc	0.1pc	7.55%	10.31%	-5.05%	8.99%	9.11%	9.17%	0.1pc
<b>规模增长</b>													
总资产		2,388,229	2,551,377	2,628,363	3.0%	10.1%	2,286,314	2,388,229	2,443,968	2,462,144	2,551,377	2,628,363	3.0%
生息资产余额		2,360,351	2,516,965	2,596,102	3.1%	10.0%	2,252,727	2,360,351	2,399,683	2,420,703	2,516,965	2,596,102	3.1%
贷款总额		1,028,865	1,147,792	1,185,260	3.3%	15.2%	992,362	1,028,865	1,066,737	1,098,124	1,147,792	1,185,260	3.3%
对公贷款		705,040	n.a	819,643	n.a	16.3%	-	705,040	-	749,180	-	819,643	n.a
个人贷款		323,825	n.a	365,617	n.a	12.9%	-	323,825	-	348,945	-	365,617	n.a
同业资产		204,656	222,518	214,958	-3.4%	5.0%	183,143	204,656	190,332	203,687	222,518	214,958	-3.4%
金融投资		962,489	983,686	1,027,659	4.5%	6.8%	932,826	962,489	989,912	972,448	983,686	1,027,659	4.5%
存放央行		164,340	162,969	168,225	3.2%	2.4%	144,396	164,340	152,703	146,444	162,969	168,225	3.2%
总负债		2,205,053	2,355,950	2,431,556	3.2%	10.3%	2,103,489	2,205,053	2,256,616	2,271,205	2,355,950	2,431,556	3.2%
付息负债余额		2,128,975	2,287,991	2,364,363	3.3%	11.1%	2,032,903	2,128,975	2,187,373	2,199,890	2,287,991	2,364,363	3.3%
吸收存款		1,284,108	1,367,444	1,419,609	3.8%	10.6%	1,213,385	1,284,108	1,305,377	1,297,176	1,367,444	1,419,609	3.8%
企业活期		396,222	n.a	481,394	n.a	21.5%	n.a	396,222	n.a	444,231	n.a	481,394	n.a
个人活期		80,880	n.a	94,398	n.a	16.7%	n.a	80,880	n.a	85,415	n.a	94,398	n.a
企业定期		568,787	n.a	583,140	n.a	2.5%	n.a	568,787	n.a	528,484	n.a	583,140	n.a
个人定期		238,219	n.a	260,676	n.a	9.4%	n.a	238,219	n.a	239,045	n.a	260,676	n.a
同业负债		569,129	552,939	578,025	4.5%	1.6%	539,127	569,129	558,845	586,235	552,939	578,025	4.5%
发行债券		177,938	239,648	238,586	-0.4%	34.1%	184,168	177,938	211,353	189,640	239,648	238,586	-0.4%
向央行借款		97,800	127,960	128,143	0.1%	31.0%	96,223	97,800	111,798	126,840	127,960	128,143	0.1%
所有者权益		182,648	194,881	196,262	0.7%	7.5%	182,294	182,648	186,816	190,398	194,881	196,262	0.7%
总股本		14,207	14,207	14,207	0.0%	0.0%	14,207	14,207	14,207	14,207	14,207	14,207	0.0%
<b>资产质量</b>													
不良贷款		12,213	13,867	14,083	1.6%	15.3%	11,711	12,213	13,013	13,401	13,867	14,083	1.6%
不良率		1.19%	1.21%	1.19%	-2bp	0bp	1.18%	1.19%	1.22%	1.22%	1.21%	1.19%	-2bp
关注贷款		20,049	22,007	21,989	-0.1%	9.7%	18,498	20,049	19,052	20,985	22,007	21,989	-0.1%
关注率		1.95%	1.92%	1.86%	-6bp	-9bp	1.86%	1.95%	1.79%	1.91%	1.92%	1.86%	-6bp
逾期贷款		22,052	n.a	18,465	n.a	-16.3%	n.a	22,052	19,130	17,537	n.a	18,465	n.a
逾期率		2.14%	n.a	1.56%	n.a	-59bp	n.a	2.14%	1.79%	1.60%	n.a	1.56%	n.a
不良生成额		7,180	1,457	3,348	129.7%	-53.4%	3,193	3,987	4,489	2,998	1,457	1,890	29.7%
不良生成率		1.48%	0.53%	0.61%	8bp	-87bp	1.31%	1.61%	1.75%	1.12%	0.53%	0.66%	13bp
核销转出额		6,220	991	2,665	168.9%	-57.2%	2,735	3,485	3,688	2,610	991	1,674	68.9%
核销转出率		110.56%	29.58%	39.78%	10.2pc	-70.8pc	97.23%	119.04%	120.80%	80.23%	29.58%	48.29%	18.7pc
逾期90+偏离度		98.4%	n.a	110.1%	n.a	11.7pc	n.a	98.4%	n.a	105.9%	n.a	110.1%	n.a
拨备覆盖率		330.6%	323%	324%	0.7pc	-6.6pc	336.8%	330.6%	328.1%	321.4%	323.3%	324.0%	0.7pc
拨贷比		3.92%	3.91%	3.85%	-6bp	-7bp	3.98%	3.92%	4.00%	3.92%	3.91%	3.85%	-6bp
<b>资本情况</b>													
核心一级资本充足率		9.55%	9.14%	8.98%	-16bp	-57bp	9.76%	9.55%	9.53%	9.34%	9.14%	8.98%	-16bp
一级资本充足率		10.75%	10.20%	10.01%	-19bp	-74bp	11.00%	10.75%	10.71%	10.46%	10.20%	10.01%	-19bp
资本充足率		13.24%	12.47%	12.27%	-20bp	-97bp	13.82%	13.24%	13.17%	12.86%	12.47%	12.27%	-20bp

资料来源：wind，公司公告，浙商证券研究所。注：以 20A 举例，环比变化指 20A 环比 20Q1-3 指标变化，QoQ 指 20Q4 环比 20Q3 指标变化。

## 表附录：报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E	单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
存放央行	146,444	184,274	204,544	227,044	净利息收入	36,394	39,465	43,835	48,838
同业资产	203,687	213,871	224,565	235,793	净手续费收入	5,609	7,291	8,749	10,499
贷款总额	1,098,124	1,240,880	1,402,195	1,584,480	其他非息收入	8,743	9,180	9,639	10,121
贷款减值准备	-39,477	-49,405	-62,555	-76,309	<b>营业收入</b>	50,746	55,936	62,224	69,459
贷款净额	1,062,059	1,191,476	1,339,640	1,508,171	税金及附加	-543	-582	-665	-757
证券投资	972,448	1,040,416	1,095,812	1,151,801	业务及管理费	-9,607	-10,590	-11,780	-13,150
其他资产	77,507	68,318	74,410	81,118	营业外净收入	89	303	303	303
<b>资产合计</b>	2,462,144	2,698,354	2,938,971	3,203,927	<b>拨备前利润</b>	40,684	45,067	50,081	55,854
同业负债	713,075	770,121	831,730	898,269	资产减值损失	-18,274	-19,940	-21,365	-22,732
存款余额	1,297,176	1,439,865	1,598,250	1,774,058	<b>税前利润</b>	22,410	25,127	28,716	33,122
应付债券	189,640	199,122	209,078	219,532	所得税	-1,495	-1,676	-1,916	-2,210
其他负债	71,315	76,262	83,541	91,544	<b>税后利润</b>	20,915	23,451	26,800	30,912
<b>负债合计</b>	2,271,205	2,485,370	2,722,600	2,983,402	<b>归属母公司净利润</b>	20,885	23,414	26,758	30,864
<b>股东权益合计</b>	190,939	212,984	216,371	220,524	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	19,845	22,374	25,718	29,824
<b>主要财务比率</b>					<b>主要财务比率</b>				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>业绩增长</b>					<b>资产质量</b>				
利息净收入增速	14.58%	8.44%	11.07%	11.41%	不良贷款余额	13,401	14,471	15,963	17,812
手续费净增速	9.46%	30.00%	20.00%	20.00%	不良贷款净生成率	1.51%	0.61%	0.61%	0.61%
非息净收入增速	-20.43%	14.77%	11.64%	12.14%	不良贷款率	1.22%	1.17%	1.14%	1.12%
拨备前利润增速	2.93%	10.77%	11.13%	11.53%	拨备覆盖率	321%	341%	392%	428%
归属母公司净利润增速	2.89%	12.11%	14.28%	15.34%	拨贷比	3.92%	3.98%	4.46%	4.82%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	12.13%	12.36%	13.30%	15.13%	贷存比	84.65%	86.18%	87.73%	89.31%
ROAA	0.89%	0.91%	0.95%	1.00%	贷款/总资产	44.60%	45.99%	47.71%	49.45%
RORWA	1.24%	1.27%	1.34%	1.42%	平均生息资产/平均总资产	98.70%	98.83%	99.45%	99.73%
生息率	3.61%	3.55%	3.59%	3.62%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.26%	2.23%	2.25%	2.25%	EPS	1.40	1.57	1.81	2.10
净利差	1.35%	1.32%	1.34%	1.37%	BVPS	12.00	13.52	13.76	14.05
净息差	1.56%	1.55%	1.56%	1.59%	每股股利	0.40	0.47	0.54	0.63
成本收入比	18.93%	18.93%	18.93%	18.93%	<b>估值指标</b>				
<b>资本状况</b>					P/E	5.20	4.61	4.01	3.46
资本充足率	12.86%	12.92%	12.13%	11.41%	P/B	0.61	0.54	0.53	0.52
核心资本充足率	10.46%	10.60%	9.90%	9.26%	P/POP	2.54	2.29	2.06	1.85
风险加权系数	72.33%	70.78%	70.78%	70.78%	股息收益率	5.51%	6.51%	7.48%	8.67%
股息支付率	27.21%	28.67%	28.83%	28.99%					

资料来源：wind，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>