

**证券研究报告—动态报告**

金融

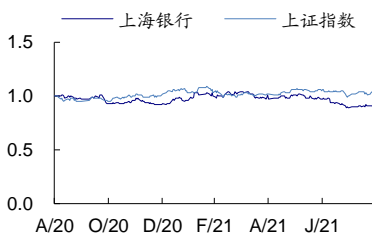
银行

**上海银行(601229)**
**增持**

2021年半年报点评

(维持评级)

2021年08月30日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	14,207/13,704
总市值/流通(百万元)	102,429/98,805
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12个月最高/最低(元)	8.85/7.09

**相关研究报告:**

《上海银行-601229-2021年一季报点评:信贷投放加快,资产质量稳定》——2021-05-06

**证券分析师: 田维韦**

电话: 021-60875161

E-MAIL: tianweiwei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030002

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

**证券分析师: 陈俊良**

电话: 021-60933163

E-MAIL: chenjunliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519010001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

**财报点评**

# 手续费收入高增,资产质量改善

**● 上海银行披露 2021 年半年报**

2021年上半年实现营收277亿元,同比增长9.0%,实现归母净利润123亿元,同比增长10.3%,增幅较一季度分别提升了3.4个和4.9个百分点。根据净利润增长归因,业绩增速提升主要是手续费及佣金净收入贡献提升。

**● 财富管理业务发展迅猛,手续费收入高增**

上半年手续费及佣金净收入同比增长39.7%,占营收比重提升至15.5%,主要是代理手续费收入同比增长90.4%。期末,公司非保本理财产品余额4023亿元,较年初增长14.8%,非货币公募基金保有规模同比增长154.32%。

**● 资产质量延续改善态势,信用成本下行**

期末公司不良率1.19%,关注率1.86%,较3月末分别下降2bps和6bps,测算的不良贷款生成率为0.61%,处于低位。期末逾期90+比率为1.31%,较年初提升了2bps,但逾期90+生成率降至0.72%,主要是存量不良压力减轻后公司不良核销力度减弱。整体来看,公司资产质量持续改善,相应也降低了拨备计提力度,期末拨备覆盖率为324%,较3月末微升0.7个百分点。

**● 净息差环比持平,呈现企稳态势**

上半年公司净息差为1.73%,同比收窄9bps,较一季度持平,呈现企稳态势。公司资产端加大高收益资产配置,负债端重点管控成本较高的中长期存款和结构性存款。

**● 投资建议**

公司业绩符合预期,我们维持2021~2023年净利润237/272/306亿元的预测,对应增长13.6%/14.5%/12.3%,EPS为1.60/1.84/2.08元,当前股价对应的动态PE为4.5x/3.9x/3.5x,维持“增持”评级。

**● 风险提示**

宏观经济形势持续走弱可能对银行资产质量产生不利影响。

**盈利预测和财务指标**

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	49,800	50,746	55,799	61,298	66,976
(+/-%)	13.5%	1.9%	10.0%	9.9%	9.3%
净利润(百万元)	20,333	20,915	23,749	27,201	30,557
(+/-%)	12.5%	2.9%	13.6%	14.5%	12.3%
摊薄每股收益(元)	1.21	1.40	1.60	1.84	2.08
总资产收益率(ROA)	0.95%	0.88%	0.92%	0.97%	1.00%
净资产收益率(ROE)	11.5%	11.3%	12.0%	12.5%	12.8%
市盈率(PE)	6.0	5.2	4.5	3.9	3.5
P/PPoP	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
市净率(PB)	0.7	0.6	0.55	0.49	0.45

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司重要驱动因素的相关指标变化情况如下:

表 1: 公司重要驱动因素

	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30
生息资产同比增速	10.1%	10.2%	11.0%	9.1%	11.6%	9.8%
净息差(单季, 期初期末值)	1.55%	1.60%	1.44%	1.73%	1.54%	1.55%
不良贷款率	1.18%	1.19%	1.22%	1.22%	1.21%	1.19%
拨备覆盖率	337%	331%	328%	321%	323%	324%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

价值评估 (倍)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
P/E	5.2	4.5	3.9	3.5	净利息收入	36,394	40,544	44,946	49,225
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4	利息收入	84,186	96,750	106,195	115,677
P/PPoP	2.5	2.3	2.1	1.9	利息支出	47,792	56,206	61,249	66,451
市值/总资产(A股)	4.2%	3.8%	3.5%	3.2%	资产准备支出	18,274	19,217	19,895	20,814
股息收益率(税后)	5.5%	6.3%	7.2%	8.1%	拨备后净利息收入	18,121	21,327	25,051	28,411
					手续费净收入	5,609	6,512	7,609	9,008
<b>每股指标 (元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	其他经营净收益	8,743	8,743	8,743	8,743
EPS	1.40	1.60	1.84	2.08	营业净收入	50,746	55,799	61,298	66,976
BVPS	12.00	13.19	14.58	16.13	营业费用	10,151	11,223	12,346	13,509
PPoPPS	2.86	3.14	3.45	3.76	营业外净收入	89	89	89	89
DPS	0.40	0.45	0.52	0.58	拨备前利润	40,595	44,576	48,952	53,467
<b>盈利驱动</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总利润	22,410	25,447	29,146	32,741
存款增长	9.3%	9.5%	8.5%	8.5%	所得税	1,495	1,698	1,944	2,184
贷款增长	12.9%	12.0%	11.0%	11.0%	少数股东利润	30	30	30	30
存贷比	83%	85%	87%	89%	净利润	20,915	23,749	27,201	30,557
盈利资产增长	9.1%	9.5%	8.6%	8.6%	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
贷款收益率	4.99%	5.02%	5.04%	5.04%	现金及存放同业	183,318	182,473	170,984	155,799
债券收益率	2.49%	2.80%	2.80%	2.80%	央行准备金	146,444	160,356	173,986	188,775
资产生息率	3.66%	3.87%	3.90%	3.91%	拆放金融企业	20,369	20,275	18,998	17,311
存款成本率	2.08%	2.10%	2.10%	2.10%	贷款	1,062,059	1,182,589	1,314,257	1,460,565
负债付息率	2.82%	3.30%	3.30%	3.30%	贷款拨备	-36,065	-47,310	-50,931	-54,794
净息差(NIM)	1.58%	1.62%	1.65%	1.67%	债券投资	972,448	1,064,379	1,155,643	1,254,957
净利差(SPREAD)	1.42%	1.46%	1.48%	1.50%	固定资产	5,864	6,020	6,101	6,142
非利息收入比重	28%	27%	27%	27%	递延税款净额	13,538	13,538	13,538	13,538
费用收入比(含税金及附加)	20.0%	20.1%	20.1%	20.2%	其他资产	58,105	65,276	72,469	80,344
拨备支出/平均贷款	1.82%	1.71%	1.59%	1.50%	盈利资产	2,384,638	2,610,072	2,833,868	3,077,407
有效所得税率	7%	7%	7%	7%	总资产	2,462,144	2,694,906	2,925,975	3,177,430
					金融企业存放	713,075	780,817	847,186	919,197
					存款	1,315,725	1,440,719	1,563,180	1,696,050
<b>收入盈利增长</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	应付款项	52,765	57,778	62,689	68,018
净利息收入增长	20.0%	11.4%	10.9%	9.5%	发行债券	189,640	207,656	225,306	244,457
手续费收入增长	-14.6%	16.1%	16.8%	18.4%	付息负债	2,218,440	2,429,191	2,635,673	2,859,705
营业净收入增长	1.9%	10.0%	9.9%	9.3%	总负债	2,271,205	2,486,969	2,698,362	2,927,723
拨备前利润增长	3.1%	9.8%	9.8%	9.2%	实收资本	14,207	14,207	14,207	14,207
净利润增长	2.9%	13.6%	14.5%	12.3%	公积金	22,053	22,053	22,053	22,053
<b>资产盈利能力</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	一般准备	31,581	35,155	39,249	43,848
RoAE	11.3%	12.0%	12.5%	12.8%	未分配利润	56,967	63,596	71,397	80,147
RoAA	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	少数股东权益	541	541	541	541
RoAA(拨备前)	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	所有者权益	190,939	207,936	227,614	249,707
RoRWA	1.2%	1.3%	1.3%	1.4%	<b>贷款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	企业贷款	61%			
不良资产率	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	票据贴现	8%			
拨备覆盖率	321%	326%	333%	329%	个人贷款	32%			
拨备余额/全部贷款	3.3%	3.8%	3.7%	3.6%	<b>存款结构</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>资本</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	企业活期	34%			
资本充足率	13%	12%	12%	12%	企业定期	40%			
一级资本充足率	10%	10%	11%	11%	储蓄活期	6%			
财务杠杆(倍)	12.9	13.0	12.9	12.7	储蓄定期	18%			
风险加权资产比重	72%	73%	73%	73%	其他存款	1%			
核心一级资本充足率	9.3%	9.5%	9.6%	9.8%					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032