

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

# 营收增速提升, 资产质量向好

——上海银行 2021 年三季度报点评

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

## 报告导读

上海银行三季度报营收增速提升, 资产负债结构改善, 资产质量向好。

## 投资要点

### □ 数据概览

21Q1-3 上海银行归母净利润同比+10.6%, 增速环比 0.3pc; 营收同比+10.4%, 增速环比+1.4pc; ROE 12.6%, 同比+0.2pc, ROA 0.87%, 同比+1bp; 不良率 1.19%, 环比持平, 拨备覆盖率 332%, 环比+7.7pc。

### □ 营收增速提升

21Q1-3 上海银行营收同比+10.4%, 增速环比+1.4pc, 主要得益于其他非息收入增速回升。21Q1-3 其他非息同比+5.9%, 增速环比+14pc, 归因低基数效应。同时财富中收保持高增, 21Q3 财富中收同比+34%, 客户数和客户 AUM 均取得较快发展, 零售客户数同比+9%, 客户 AUM 同比+22%, 增速环比基本持平。展望未来, 资产结构改善以及财富管理战略发力有望支撑营收继续增长。

### □ 资产负债结构改善

21Q3 上海银行单季度净息差环比下降 2bp 至 1.71%, 归因资产端收益率下降, 推测受贷款利率下降影响, 21H1 贷款收益率较年初下降 31bp。值得注意的是, 21Q3 上海银行资产负债结构改善, 存贷款占比均提升, 贷款环比增长 2%, 增速较总资产快 1pc; 存款环比增长 3%, 增速较总负债快 2pc。展望未来, 资产负债结构改善, 上海银行净息差有望企稳。

### □ 资产质量向好

21Q3 上海银行不良率环比持平于 1.19%。前瞻指标方面, 关注贷款实现双降, 关注额环比-6%, 关注率环比大幅下降 16bp, 资产质量显著改善。风险抵补能力方面, 拨备覆盖率环比+8pc 至 332%, 拨备水平增厚; 21Q3 非信贷减值计提 75 亿元, 计提力度大幅提升 (20Q3 非信贷减值为 4.2 亿元), 非信贷拨备水平夯实。展望未来, 资产质量向好, 拨备水平提升, 有望支撑盈利增长。

### □ 盈利预测及估值

上海银行营收增速提升, 资产负债结构改善, 资产质量向好。预计 21-23 年归母净利润增速 12.1%/14.8%/15.2%, 对应 BPS 13.1/13.3/13.6 元。维持目标价 9.50 元, 对应 21 年 PB 0.72x。现价对应 21 年 PB 0.57x, 现价空间 28%, 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	56,319	62,953	71,046
(+/-)	1.90%	10.98%	11.78%	12.86%
归母净利润	20,885	23,419	26,887	30,977
(+/-)	2.89%	12.13%	14.81%	15.21%
每股净资产(元)	12.00	13.11	13.35	13.64
P/B	0.62	0.57	0.55	0.54

## 评级

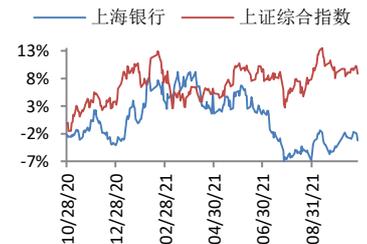
## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 7.41

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2021	0.31
2Q/2021	0.47
1Q/2021	0.39
4Q/2020	0.41



## 公司简介

## 相关报告

- 1《盈利增速向好, 不良迎来拐点——上海银行 2021 年中报点评》2021.08.24
- 2《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
- 3《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: 徐安妮

**表 1：上海银行 2021 年三季度业绩概览**

维度	单位：百万元	20Q1-3	21H1	21Q1-3	环比变化	同比变化	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.3%	13.9%	12.6%	-1.4pc	0.2pc	12.4%	11.5%	13.8%	8.8%	-5.0pc
	ROA (年化)	0.86%	0.97%	0.87%	-10bp	1bp	0.95%	0.89%	1.04%	0.66%	-38bp
	拨备前利润	30,590	22,278	33,101		8.2%	10,094	11,290	10,988	10,823	-1.5%
	同比增速	-0.1%	6.9%	8.2%	1.3pc		13.3%	3.7%	10.5%	10.9%	0.4pc
	归母净利润	15,052	12,278	16,644		10.6%	5,833	5,554	6,724	4,366	-35.1%
	同比增速	-8.0%	10.3%	10.6%	0.3pc	18.6pc	48.1%	6.0%	14.1%	11.4%	-2.7pc
	EPS (未年化)	1.06	0.86	1.17		10.6%	0.41	0.39	0.47	0.31	-35.1%
	BVPS (未年化)	11.75	12.41	12.70	2.4%	8.2%	12.00	12.31	12.41	12.70	2.4%
收入拆分	营业收入	37,536	27,705	41,456		10.4%	13,211	13,822	13,883	13,751	-0.9%
	同比增速	-0.9%	9.0%	10.4%	1.4pc	11.4pc	10.8%	5.6%	12.6%	13.4%	0.8pc
	利息净收入	27,012	19,138	28,886		6.9%	9,382	9,382	9,756	9,748	-0.1%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	2,307,244	2,512,684	2,546,050	1.3%	10.4%	2,410,193	2,468,834	2,556,534	2,612,783	2.2%
	净息差 (日均余额口径)	1.82%	1.73%	1.73%	n.a	-9bp	n.a	n.a	1.73%	1.71%	-2bp
	净息差 (期初期末口径)	1.56%	1.52%	1.51%	-1bp	-5bp	n.a	1.52%	1.53%	1.49%	-3bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.62%	3.55%	3.55%	-1bp	-7bp	n.a	3.54%	3.56%	3.53%	-3bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.27%	2.23%	2.23%	0bp	-4bp	2.23%	2.23%	2.24%	2.24%	0bp
	非利息净收入	10,524	8,566	12,570		19.4%	n.a	4,440	4,126	4,004	-3.0%
	手续费净收入	4,404	4,291	6,090		38.3%	n.a	1,957	2,333	1,800	-22.9%
	其他非息收入	6,120	4,276	6,480		5.9%	2,623	2,483	1,793	2,204	22.9%
	业务及管理费	6,648	5,145	7,912		19.0%	2,959	2,382	2,763	2,766	0.1%
	成本收入比	17.71%	18.57%	19.08%	0.5pc	1.4pc	22.40%	17.23%	19.90%	20.12%	0.2pc
	资产减值损失	14,594	8,743	15,256	4.2	4.5%	3,679	5,169	3,574	6,513	82.2%
	贷款减值损失	14,176	4,426	7,723	75.3	-45.5%	2,782	2,584	1,842	3,297	79.0%
	信用成本	1.85%	0.78%	0.89%	12bp	-96bp	1.03%	0.92%	0.63%	1.10%	47bp
	所得税费用	918	1,238	1,173		27.7%	577	558	680	-64	-109.5%
有效税率	5.74%	9.14%	6.57%	-2.6pc	0.8pc	8.99%	9.11%	9.17%	-1.49%	-10.7pc	
规模增长	总资产	2,443,968	2,628,363	2,652,037	0.9%	8.5%	2,462,144	2,551,377	2,628,363	2,652,037	0.9%
	生息资产余额	2,399,683	2,596,102	2,629,463	1.3%	9.6%	2,420,703	2,516,965	2,596,102	2,629,463	1.3%
	贷款总额	1,066,737	1,185,260	1,212,501	2.3%	13.7%	1,098,124	1,147,792	1,185,260	1,212,501	2.3%
	对公贷款	n.a	819,643	n.a	n.a	n.a	749,180	-	819,643	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	365,617	n.a	n.a	n.a	348,945	-	365,617	-	-100.0%
	同业资产	190,332	214,958	226,068	5.2%	18.8%	203,687	222,518	214,958	226,068	5.2%
	金融投资	989,912	1,027,659	1,040,496	1.2%	5.1%	972,448	983,686	1,027,659	1,040,496	1.2%
	存放央行	152,703	168,225	150,398	-10.6%	-1.5%	146,444	162,969	168,225	150,398	-10.6%
	总负债	2,256,616	2,431,556	2,450,680	0.8%	8.6%	2,271,205	2,355,950	2,431,556	2,450,680	0.8%
	付息负债余额	2,187,373	2,364,363	2,398,959	1.5%	9.7%	2,199,890	2,287,991	2,364,363	2,398,959	1.5%
	吸收存款	1,305,377	1,419,609	1,456,423	2.6%	11.6%	1,297,176	1,367,444	1,419,609	1,456,423	2.6%
	企业活期	n.a	481,394	n.a	n.a	n.a	444,231	n.a	481,394	n.a	n.a
	个人活期	n.a	94,398	n.a	n.a	n.a	85,415	n.a	94,398	n.a	n.a
	企业定期	n.a	583,140	n.a	n.a	n.a	528,484	n.a	583,140	n.a	n.a
	个人定期	n.a	260,676	n.a	n.a	n.a	239,045	n.a	260,676	n.a	n.a
	同业负债	558,845	578,025	598,597	3.6%	7.1%	586,235	552,939	578,025	598,597	3.6%
	发行债券	211,353	238,586	267,550	12.1%	26.6%	189,640	239,648	238,586	267,550	12.1%
向央行借款	111,798	128,143	76,388	-40.4%	-31.7%	126,840	127,960	128,143	76,388	-40.4%	
所有者权益	186,816	196,262	200,804	2.3%	7.5%	190,398	194,881	196,262	200,804	2.3%	
总股本	14,207	14,207	14,207	0.0%	0.0%	14,207	14,207	14,207	14,207	0.0%	
资产质量	不良贷款	13,013	14,083	14,416	2.4%	10.8%	13,401	13,867	14,083	14,416	2.4%
	不良率	1.22%	1.19%	1.19%	0bp	-3bp	1.22%	1.21%	1.19%	1.19%	0bp
	关注贷款	19,052	21,989	20,573	-6.4%	8.0%	20,985	22,007	21,989	20,573	-6.4%
	关注率	1.79%	1.86%	1.70%	-16bp	-9bp	1.91%	1.92%	1.86%	1.70%	-16bp
	逾期贷款	19,130	18,465	n.a	n.a	n.a	17,537	n.a	18,465	n.a	n.a
	逾期率	1.79%	1.56%	n.a	n.a	n.a	1.60%	n.a	1.56%	1.21%	-35bp
	不良生成额	11,669	3,348	5,188	55.0%	-55.5%	2,998	1,457	1,890	1,840	-2.6%
	不良生成率	1.60%	0.61%	0.63%	2bp	-97bp	1.12%	0.53%	0.66%	0.62%	-4bp
	核销转出额	9,909	2,665	4,173	56.6%	-57.9%	2,610	991	1,674	1,508	-10.0%
	核销转出率	117.40%	39.78%	41.52%	1.7pc	-75.9pc	80.23%	29.58%	48.29%	42.82%	-5.5pc
逾期90+偏离度	n.a	110.1%	n.a	n.a	n.a	105.9%	n.a	110.1%	n.a	n.a	
拨备覆盖率	328.1%	324%	332%	7.7pc	3.7pc	321.4%	323.3%	324.0%	331.8%	7.7pc	
拨贷比	4.00%	3.85%	3.94%	9bp	-6bp	3.92%	3.91%	3.85%	3.94%	9bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.53%	8.98%	9.08%	10bp	-45bp	9.34%	9.14%	8.98%	9.08%	10bp
	一级资本充足率	10.71%	10.01%	10.12%	11bp	-59bp	10.46%	10.20%	10.01%	10.12%	11bp
	资本充足率	13.17%	12.27%	12.37%	10bp	-80bp	12.86%	12.47%	12.27%	12.37%	10bp

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	185,934	208,246	233,236	净利息收入	36,394	39,567	43,471	48,129
同业资产	203,687	213,871	224,565	235,793	净手续费收入	5,609	7,572	9,843	12,796
贷款总额	1,098,124	1,240,880	1,389,786	1,556,560	其他非息收入	8,743	9,180	9,639	10,121
贷款减值准备	-39,477	-47,206	-56,649	-66,739	<b>营业收入</b>	50,746	56,319	62,953	71,046
贷款净额	1,062,059	1,193,674	1,333,137	1,489,821	税金及附加	-543	-4,550	-5,236	-5,992
证券投资	972,448	1,043,882	1,122,105	1,207,000	业务及管理费	-9,607	-10,662	-11,918	-13,451
其他资产	77,507	68,508	75,020	82,236	营业外净收入	89	303	303	303
<b>资产合计</b>	2,462,144	2,705,870	2,963,072	3,248,086	<b>拨备前利润</b>	40,684	41,409	46,101	51,906
同业负债	713,075	770,121	831,730	898,269	资产减值损失	-18,274	-16,276	-17,245	-18,660
存款余额	1,297,176	1,452,837	1,627,177	1,822,438	<b>税前利润</b>	22,410	25,134	28,856	33,246
应付债券	189,640	199,122	209,078	219,532	所得税	-1,495	-1,677	-1,925	-2,218
其他负债	71,315	76,673	84,457	93,076	<b>税后利润</b>	20,915	23,457	26,931	31,028
<b>负债合计</b>	2,271,205	2,498,752	2,752,443	3,033,315	<b>归属母公司净利润</b>	20,885	23,419	26,887	30,977
<b>股东权益合计</b>	190,939	207,117	210,630	214,771	<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	19,845	22,379	25,847	29,937
<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%	8.72%	9.87%	10.71%	不良贷款余额	13,401	14,471	15,963	17,736
手续费净增速	9.46%	35.00%	30.00%	30.00%	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%	16.72%	16.30%	17.63%	不良贷款率	1.22%	1.17%	1.15%	1.14%
拨备前利润增速	2.93%	1.78%	11.33%	12.59%	拨备覆盖率	321%	326%	355%	376%
归属母公司净利润增速	2.89%	12.13%	14.81%	15.21%	拨贷比	3.92%	3.80%	4.08%	4.29%
<b>盈利能力</b>					<b>流动性</b>				
ROAE	12.13%	12.55%	13.75%	15.61%	贷存比	84.65%	85.41%	85.41%	85.41%
ROAA	0.89%	0.91%	0.95%	1.00%	贷款/总资产	44.60%	45.86%	46.90%	47.92%
RORWA	1.24%	1.27%	1.34%	1.41%	平均生息资产/平均总资产	98.70%	98.79%	99.30%	99.45%
生息率	3.61%	3.55%	3.58%	3.59%	<b>每股指标(元)</b>				
付息率	2.26%	2.22%	2.25%	2.25%	EPS	1.40	1.58	1.82	2.11
净利差	1.35%	1.34%	1.32%	1.34%	BVPS	12.00	13.11	13.35	13.64
净息差	1.56%	1.55%	1.54%	1.56%	每股股利	0.40	0.47	0.55	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	5.30	4.70	4.07	3.52
资本充足率	12.86%	12.76%	11.93%	11.17%	P/B	0.62	0.57	0.55	0.54
核心资本充足率	10.46%	10.49%	9.75%	9.08%	P/POP	2.59	2.54	2.28	2.03
风险加权系数	72.33%	70.78%	70.78%	70.78%	股息收益率	5.40%	6.38%	7.37%	8.53%
股息支付率	27.21%	28.67%	28.84%	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“本公司”）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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>