

上海银行 (601229.SH)

大都会城商行，养老金融叠加新零售转型

强烈推荐(首次评级)

当前价格: 7.27 元

目标价格: 9.37 元

投资要点:

- 立足上海，融入战略新兴产业与先导产业发展。**资产规模位列城商行第二，布局全国重点经济区域，贷款市占率保持稳定，并构建符合经济发展的全国分支机构布局，上海市外贷款投放比例超过50%。上海市近年第三产业高速发展，战略性新兴产业蓬勃发展提供新收入增长点，积极参与上海重点建设集成电路、生物医药、人工智能等三大核心产业，享受科创红利。跨境领域卓有成效，构建沪港台平台，上银香港净利润保持高增速。
- 财富管理、养老、消费金融促转型，轻资产运营能力不断提升。**上海银行致力于发展养老金融、财富管理、消费金融重点方向。零售营收、利润近年稳步增长，零售营收占总营收比例25%以上，代理手续费占比中收逐年提升至50%以上。近年零售AUM保持高增速，理财产品规模位列城商行第二，高净值客户数量和管理资产双双保持高增速；坚持以养老金融为特色业务，为零售业务加固基础，上海地区养老金存量客户第一，养老金客户存款余额保持高增速，同时其资产同比增速近2年半不低于20%，养老金AUM占零售AUM四成以上；优化消费金融业务结构，着重发展消费、住房金融，贷款余额近4年半翻三番，消费贷款前期重增量后期重调优结构，住房贷款为主要优质零售贷款来源，个贷不良上升趋势得到有效控制。
- 存贷业务占比稳步提升，资产质量优中有升。**负债端保持稳健增长，对公存款占比约75%，公司吸储能力持续提升。资产结构合理分布，加大信贷投放力度以调优资产结构。贷款质量在同行业中保持前列，存款利率维持行业较优水平，或可期待贷款利率提升带来的净利差、净息差改善。
- 盈利预测：**考虑到上海银银行加大业务投入及改革，根据今年城商行估值水平，给予0.7xpb估值评估水平，给予2021年估值为：9.37元/股，结合当前股价，则有28.7%的涨幅，考虑到2021年余下时间整体震荡温和向上趋势，预期沪深300有5%左右涨幅，综合因素来看，预计上海银行超越基准23.7%，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	14,207/13,811
流通A股市值 (百万元)	100,405
每股净资产 (元)	12.70
资产负债率 (%)	92.41
一年内最高/最低 (元)	8.42/7.09

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 魏征宇

执业证书编号: S0210520050001

电话: 021-20655288

邮箱: wzy2529@hfzq.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	498.00	507.46	562.26	625.27	681.38
增长率 (%)	13.47	1.90	10.80	11.21	8.97
净利润 (亿元)	202.98	208.85	230.78	252.95	270.03
增长率 (%)	12.55	2.89	10.50	9.61	6.75
EPS (元/股)	1.36	1.40	1.62	1.78	1.90
市盈率 (P/E)	5.35	5.20	4.48	4.09	3.83
市净率 (P/B)	0.66	0.61	0.55	0.50	0.46

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

正文目录

一、	立足上海，盈利能力保持行业前列	4
1.1	资产规模位列城商行第二，布局全国重点经济区域	4
1.2	享受上海及长三角地区区位优势	6
1.3	股权结构分散，大股东为多方背景	7
1.4	全方位的跨境业务	8
二、	以三大零售业务为转型重点，中收表现亮眼	8
2.1	零售业务规模稳步扩张，代理手续费收入为主要增长点	8
2.2	大力发展财富管理业务，理财产品规模位列城商行第二	10
2.3	坚持以养老金融为特色业务，为零售业务加固基础	12
2.4	优化消费金融业务结构，着重发展消费、住房金融	13
三、	资产负债结构持续优化，存贷占比显著提高	15
3.1	存款占比持续提升，负债端结构优化	15
3.2	贷款占比持续提升，加大个人贷款投放力度	16
3.3	资产质量主要指标稳定向好	18
3.4	净息差、净利差保持稳定，有进一步提升空间	19
四、	盈利预测	21
五、	风险提示	25

图表目录

图表 1:	2021H1 上市城商行总资产排名	4
图表 2:	2021H1 上市城商行营收、净利润排名	4
图表 3:	上海银行贷款市占率	5
图表 4:	2021H1 上海银行全国网点分布	5
图表 5:	2021H1 上海银行资产按区域分布	5
图表 6:	2021H1 上海银行贷款按区域分布	5
图表 7:	2016-2020 年长三角 GDP 变化趋势	6
图表 8:	2016-2020 年上海市 GDP 变化趋势	6
图表 9:	上海市战略性新兴产业增加值	7
图表 10:	上海市第三产业增加值	7
图表 11:	上海银行 2021 年 H1 前十大股东排名	7
图表 12:	上银香港净利润	8
图表 13:	上海银行国际结算量	8
图表 14:	上海银行零售营收、利润总额	9
图表 15:	上海银行零售营收、利润总额占比	9
图表 16:	上海银行中收各部及其占比情况	9
图表 17:	上海银行代理手续费、中收同比增速	10
图表 18:	2021H1 可比银行中收净收占营收	10
图表 19:	上海银行零售客户数	10
图表 20:	上海银行零售 AUM	10
图表 21:	上海银行财富管理客户及其 AUM	11
图表 22:	上海银行理财产品规模	11
图表 23:	可比银行理财产品规模对比	11
图表 24:	上海银行养老金客户数	12
图表 25:	上海银行养老金客户存款	12
图表 26:	上海银行养老金 AUM	13

图表 27: 上海银行养老金 AUM 占零售 AUM	13
图表 28: 上海银行个人贷款按产品分类	14
图表 29: 上海银行个贷分部同比增速	14
图表 30: 上海银行个贷分部不良率	14
图表 31: 上海银行存款规模、占比	15
图表 32: 可比银行存款占比	15
图表 33: 上海银行负债、存款同比增速	15
图表 34: 2021H1 上海银行存款结构	15
图表 35: 上海银行公司存款同比增速	16
图表 36: 上海银行个人存款同比增速	16
图表 37: 上海银行贷款规模、占比	16
图表 38: 可比银行贷款占比	16
图表 39: 2021H1 上海银行资产结构	17
图表 40: 上海银行各类资产同比增速	17
图表 41: 上海银行各类贷款结构变化	17
图表 42: 上海银行各类贷款同比增速	17
图表 43: 2021H1 可比银行对公贷款结构(按行业)	18
图表 44: 上海银行对公贷款同比增速(按行业)	18
图表 45: 上海银行不良贷款率	19
图表 46: 上海银行拨备覆盖率	19
图表 47: 上海银行对公不良贷款率(按行业)	19
图表 48: 可比银行不良贷款率	19
图表 49: 上海银行净利息收入分析	20
图表 50: 可比银行净利差对比	20
图表 51: 可比银行净息差对比	20
图表 52: 可比银行贷款收益率对比	21
图表 53: 可比银行存款成本率对比	21
图表 54: 上海银行财务数据及估值	22
图表 55: 上海银行利润表预测	22
图表 56: 上海银行资产负债表预测	23

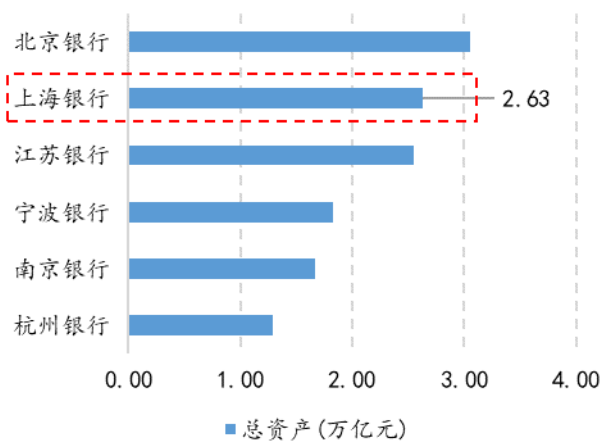
一、立足上海，盈利能力保持行业前列

1.1 资产规模位列城商行第二，布局全国重点经济区域

上海银行由 98 家城市信用合作社和上海市城市信用合作社联社基础上组建而成，于 1996 年 1 月 30 日正式在上海市成立，于 2016 年 11 月在上海证券交易所上市。1999 年和 2001 年，公司引进了上海商业银行等境外金融机构参与认购公司股份，成为我国第一家引进境外投资者的城市商业银行。

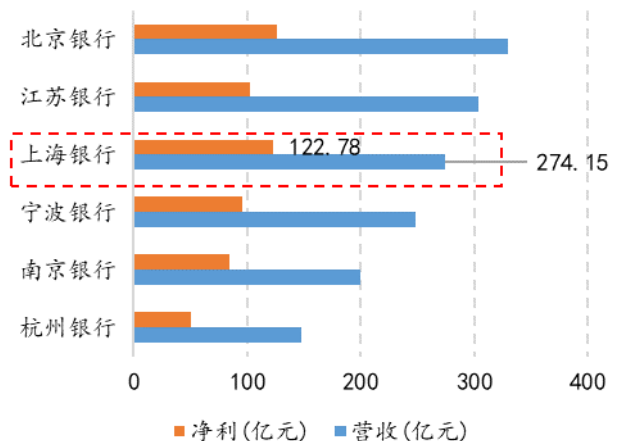
资产规模位列上市城商行第二，盈利能力保持良好。截至 2021 年上半年末，规模超过万亿元的上市城商行共计 6 家，其中上海银行总资产为 2.63 万亿元，较上年末增长 6.75%，位列城商行第二，仅次于北京银行。2021 年上半年，上海银行营业收入、归母净利润分别为 274.15 亿元、122.78 亿元，同比增长 9.02%、10.30%，分别位列上市城商行第三和第二。上海银行的总资产体量庞大，总资产、营收、净利润均稳健增长。

图表 1：2021H1 上市城商行总资产排名



数据来源：wind, 华福证券研究所

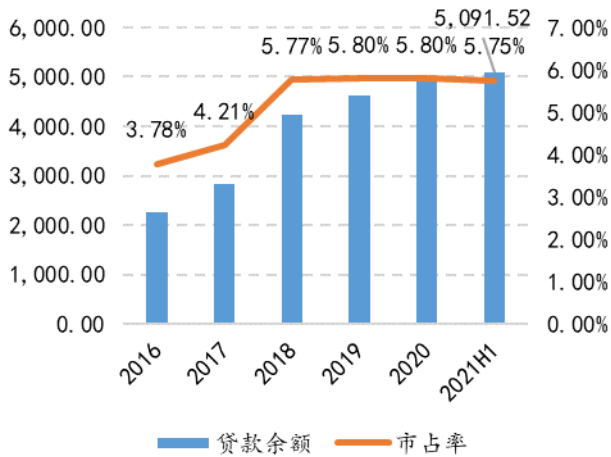
图表 2：2021H1 上市城商行营收、净利润排名



数据来源：wind, 华福证券研究所

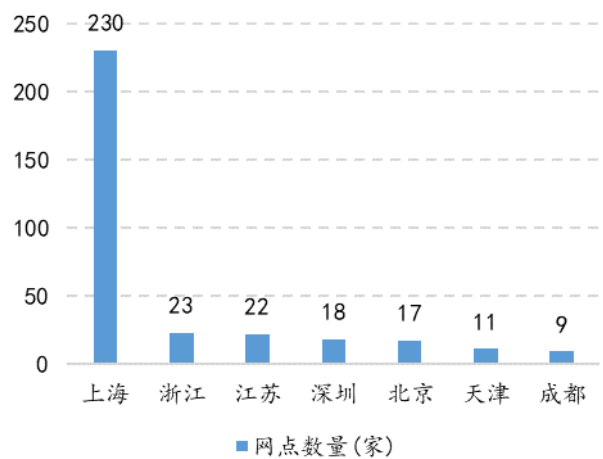
在上海市的贷款市占率保持稳定，构建符合经济发展的全国分支机构布局。上海银行主要业务在上海地区市场份额领先，2016 年至 2018 年，公司在上海市贷款市占率由 3.78% 增长至 5.77%；2018 年至 2021 年上半年，在上海市贷款余额稳定增长，市占率维持在 5.8% 左右；2021 年上半年末，在上海市贷款余额为 5091.52 亿元。上海银行是我国第一家在异地开设分支机构的城市商业银行。截至 2021 年上半年末，公司在上海分支机构数为 230 家，在上海市的外分支机构集中分布在长三角地区、珠三角地区、环渤海地区及以成都为中心的中西部地区，市外共计 100 家分行。上海银行的分支机构分布既符合国家经济战略发展布局，又适应未来经济发展特点，为公司拓展业务打下基础。

图表 3: 上海银行贷款市占率



数据来源: 公司财报, 上海市统计局, 华福证券研究所

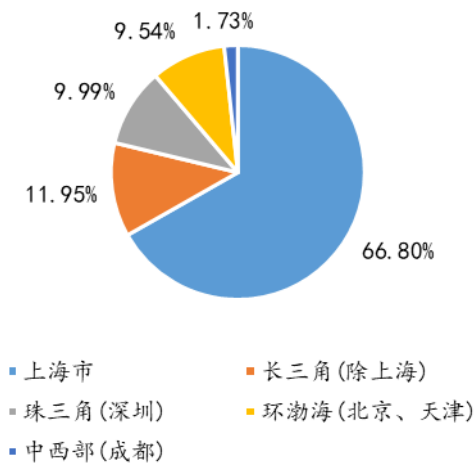
图表 4: 2021H1 上海银行全国网点分布



数据来源: wind, 华福证券研究所

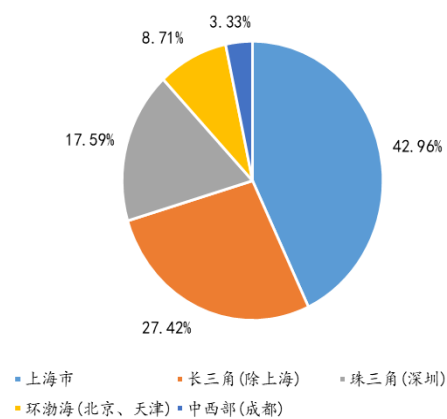
贯彻跨区域发展战略, 在上海市外贷款投放比例超过 50%。公司通过在异地建立分支机构, 打下牢固的客户基础, 大力发展全国经济重点地区的信贷投放业务。截至 2021 年上半年末, 按区域划分, 上海市资产规模占比为 66.80% (上市时 2016 年 Q1 为 47.24%), 占比第二的长三角 (除上海) 为 11.95%, 珠三角和环渤海的占比均超过 9%。2021 年上半年, 公司在上海市投放的贷款占比为 42.96% (上市时为 44.54%), 在除上海市的长三角地区投放比例为 27.42%。公司在上海市外的资产比重比上市时有所降低, 贷款投放比例有所提升。

图表 5: 2021H1 上海银行资产按区域分布



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

图表 6: 2021H1 上海银行贷款按区域分布

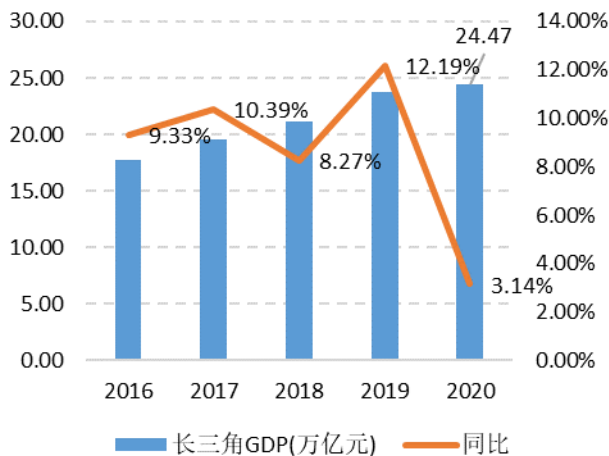


数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

1.2 享受上海及长三角地区区位优势

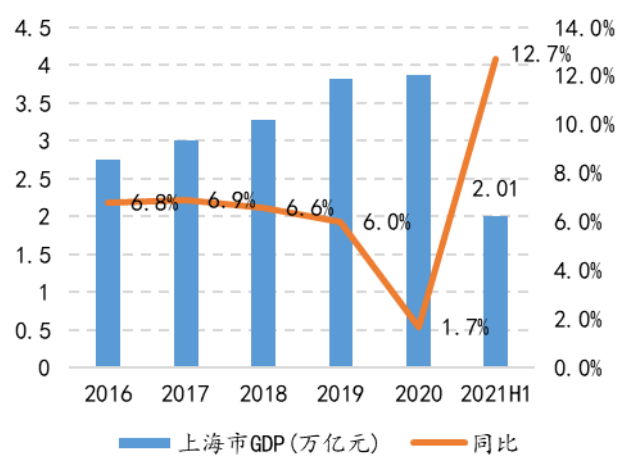
公司业务重点地区长三角 GDP 保持高速增长，所处的上海市 GDP 总量第一。根据公司在长三角地区的资产和贷款投放占比分别为 78.75%、70.38%（2021H1），可知公司重点业务在长三角地区，2016 年至 2019 年，长三角地区 GDP 增速保持在 10% 左右，2020 年 GDP 为 24.47 万亿，同比增长 3.14%，占比当年全国 GDP 24.09%。公司所处的上海市是长江经济带的龙头城市、G60 科创走廊核心城市，GDP 总量多年位列全国第一。2016 年至 2019 年，上海市 GDP 增长速度维持在 6.5% 左右，2020 年受国内外经济形势及疫情影响有所下滑，2021 年上半年同比增速恢复至 12.7%，实现生产总值 2.01 万亿元。上海银行作为扎根上海市的城市商业银行，可以通过地域优势，参与金融要素市场与交易平台，实现超越地域发展的快速增长。

图表 7：2016-2020 年长三角 GDP 变化趋势



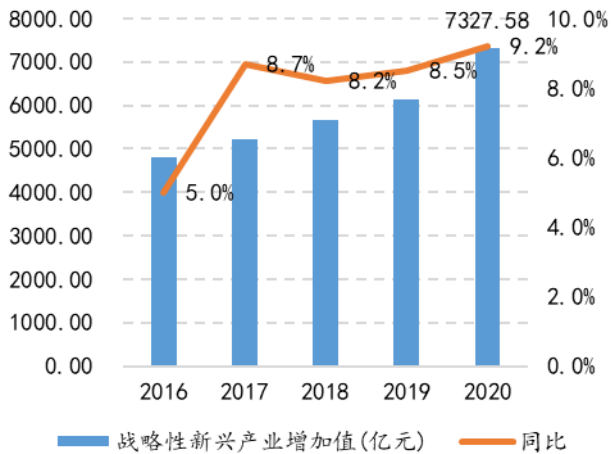
数据来源：wind, 华福证券研究所

图表 8：2016-2020 年上海市 GDP 变化趋势

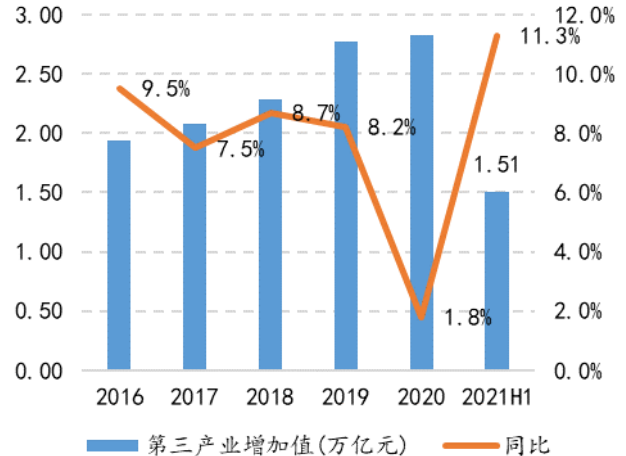


数据来源：wind, 华福证券研究所

上海市第三产业高速发展，战略性新兴产业为公司提供新收入增长点。公司所处的上海市自 2012 年以来开始进入以服务业为主的经济发展阶段，2016 年至 2021 年上半年，上海市第三产业维持在 8.5% 左右的高增速（2020 年受国内外经济形势及疫情因素影响较大），超过同期 GDP 增速，标志着上海市服务业正处于快速发展阶段。根据《上海市战略性新兴产业和先导产业发展“十四五”规划》，上海市将围绕强化“四大功能”、深化“五个中心”建设的总体目标，重点打造以三大产业为核心的“9+X”战略性新兴产业和先导产业发展体系。其中，“9”个战略性新兴产业重点领域包括：集成电路、生物医药、人工智能等三大核心产业，以及新能源汽车、高端装备、航空航天、信息通信、新材料、新兴数字产业等六大重点产业。“X”是指前瞻布局一批面向未来的先导产业，重点布局光子芯片与器件、类脑智能等先导产业。2016 年至 2020 年，上海市战略性新兴产业增加值同比增速从 5.0% 上升至 9.2%，保持高速增长的同时远高于 GDP 增速，且呈现加速态势。新兴产业的发展离不开金融机构为其提供资金来源，上海银行有机会在积极参与、协助新兴产业发展的同时，推动自身业务快速发展。

图表 9：上海市战略性新兴产业增加值


数据来源：上海市统计局，华福证券研究所

图表 10：上海市第三产业增加值


数据来源：上海市统计局，华福证券研究所

1.3 股权结构分散，大股东为多方背景

股权结构分散，前十大股东拥有多方背景。上海银行没有实际控股股东，截至 2021 年上半年末，公司前十大股东合计持股 55.26%，与上市时（52.68%）相比股权更加集中。第一大股东和第二大股东分别为上海联和投资有限公司、上海国际港务（集团）股份有限公司，两者实际控制人均为上海市国资委，合计持股比例为 22.98%，国资股东背景为上海银行参与上海经济建设提供竞争优势。第三大股东为西班牙桑坦德银行有限公司，是欧元区资产规模最大的银行之一，在零售银行业务方面表现较为突出，可以为上海银行零售转型提供思路，此外，在境外的供应链金融及境外投行业务提供相应支持。根据 2021 年半年报，上海银行公司员工共计持有 5.03 亿内部职工股，具有限售条件，最终形成国有、民营、员工及境外投资者等多元股东背景。

图表 11：上海银行 2021 年 H1 前十大股东排名

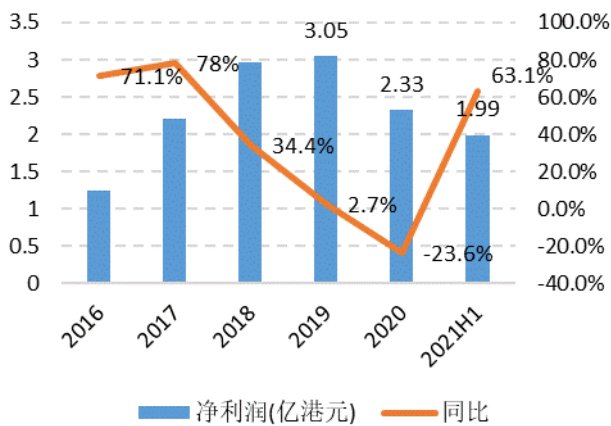
股东名称	股份数	持股比例	股东性质
上海联和投资有限公司	2,085,100,328	14.68%	国有法人
上海国际港务（集团）股份有限公司	1,178,744,443	8.30%	国有法人
西班牙桑坦德银行有限公司（BANCO SANTANDER, S.A.）	929,137,290	6.54%	境外法人
TCL 科技集团股份有限公司	817,892,166	5.76%	境内非国有法人
中国建银投资有限责任公司	687,322,763	4.84%	国有法人
中船国际贸易有限公司	579,764,799	4.08%	国有法人
中国平安人寿保险股份有限公司—万能—一个险—万能	495,270,716	3.49%	其他
上海商业银行有限公司	426,211,240	3.00%	境外法人
香港中央结算有限公司	357,813,620	2.52%	境外法人
上海市静安区财政局	290,856,868	2.05%	国家
合计	7,848,114,233	55.26%	

数据来源：公司财报，华福证券研究所

1.4 全方位的跨境业务

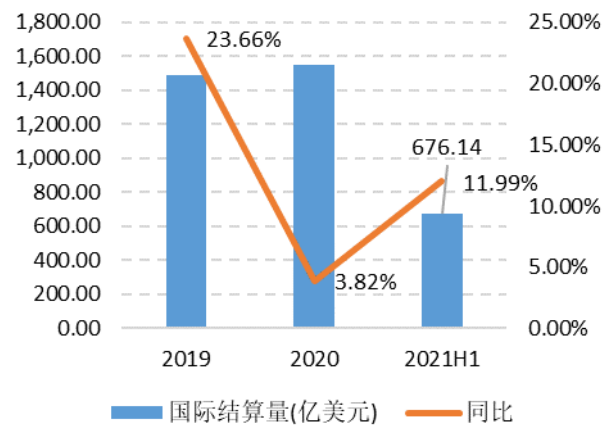
构建沪港台平台，上银香港净利润保持高增速。上海银行依托上银香港、沪港台“上海银行”、西班牙桑坦德银行合作及上海自贸区分行，构建全方位的跨境业务服务平台。上海银行（香港）有限公司利用其身处香港国际金融中心的地域及资源优势，为境内“走出去”和香港本地企业提供优质跨境综合金融服务，同时也为母公司贡献对应营收，连续三年净利润增速超过 30%，2021 年上半年净利润为 1.99 亿港元，同比大幅增长 63.1%。依托于公司建立的跨境业务平台，近两年半的国际结算量也保持高速增长，2021 年上半年，上海银行国际结算量为 676.14 亿美元同比增长 11.99%。

图表 12：上银香港净利润



数据来源：公司财报，华福证券研究所

图表 13：上海银行国际结算量



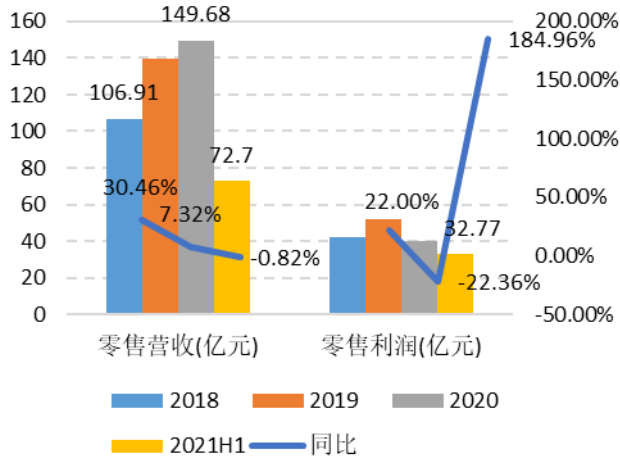
数据来源：公司财报，华福证券研究所

二、以三大零售业务为转型重点，中收表现亮眼

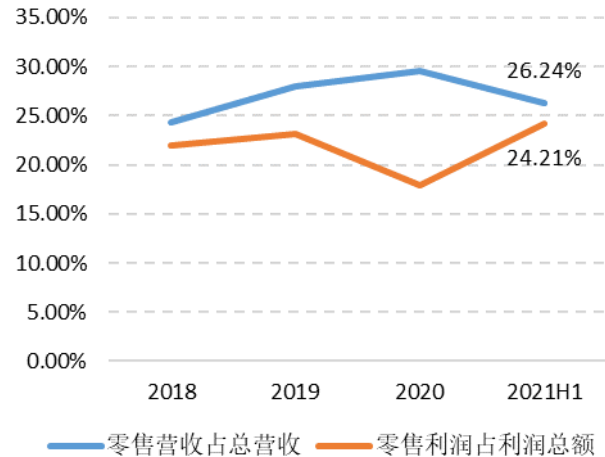
2.1 零售业务规模稳步扩张，代理手续费收入为主要增长点

上海银行将零售金融作为近几年发展的重中之重，加速数字化、智能化赋能零售金融服务能力，从**养老金融、财富管理、消费金融和基础零售**四个重点方向突破。大力发展财富管理业务，零售客户数量和客户综合资产（AUM）不断扩大，盈利能力和销售产能持续高速攀升；秉持多年的养老金融专业服务经验，始终保持上海地区养老金客户第一，管理养老金客户资产快速增加；不断完善消费金融业务模式，通过线上、线下多渠道获取客群，信用卡累计发卡量居城商行首位，深耕住房金融等传统领域。

零售营收、利润稳步增长，零售营收占总营收比例 25% 以上。2018 年至 2020 年，公司零售营收从 106.91 亿元上升至 149.68 亿元，同比增加 30.46%、7.32%，零售利润从 2018 年的 42.37 亿元上升至 2019 年的 51.69 亿元，同比增加 22%，2020 年略有下降，主要是因为出于审慎考虑，主动计提信用减值损失，剔除该因素利润应为同比增加；2021 年上半年，零售营业收入、零售利润分别为 72.7 亿元、32.77 亿元，同比下降 0.82%、上升 184.96%，主要收到减少计提信用减值损失影响。2018 年至 2021 年上半年，公司的零售营收占比总营收、零售利润占比利润总额均略有上升，2021 年上半年分别为 26.24% 和 24.21%。

图表 14: 上海银行零售营收、利润总额


数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

图表 15: 上海银行零售营收、利润总额占比


数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

中收稳健增长,代理手续费占比中收逐年提升至50%以上。2016年至2019年,手续费及佣金收入从64.84亿元上升至74.08亿元,2020年有所下降主要是因为信用卡分期收入重分类至利息收入,2021年上半年中间收入为45.38亿元,占比总营收为16.4%。按中间收入分部来看,代理手续费占比最高,从2016年的29.3%上升至2021年上半年的57%,2021H1代理手续费为25.85亿元,其中非货币公募基金保有规模同比增长154.32%;顾问和咨询费占比第二,约占中收的20%左右,2021H1该收入为8.48亿元;2021H1结算与清算手续费收入2.22亿元,同比增长17.81%,主要是信用证业务收入增加。

图表 16: 上海银行中收各部及其占比情况

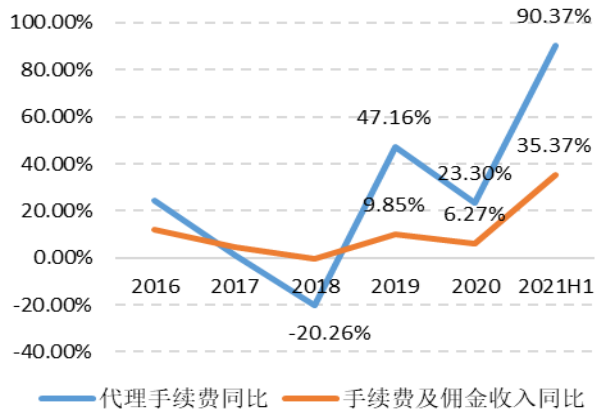
(单位: 亿元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
代理手续费	19.02	19.2	15.31	22.53	27.78	25.85
占比	29.3%	28.3%	22.7%	30.4%	43.8%	57.0%
顾问和咨询费	15.63	11.83	13.94	13.65	14.39	8.48
占比	24.1%	17.4%	20.7%	18.4%	22.7%	18.7%
其他	30.19	36.83	38.19	37.9	21.22	11.04
手续费及佣金收入	64.84	67.86	67.44	74.08	63.39	45.38
总营业收入	344.09	331.25	438.88	498	507.46	277.05
手续费及佣金占营收	18.8%	20.5%	15.4%	14.9%	12.5%	16.4%

数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

代理手续费迅猛增长是中收增长的主要动力,中收占营收比例位列可比银行第二。2016年至2021年上半年,上海银行代理手续费同比增速几乎均在20%以上,2018年同比下降幅度较大主要是因为受资管新规和资本市场影响,同时,推进业务和产品转型,部分产品费率下调,2021年上半年代理手续费大幅增长,同比增速达到了90.37%,其中非货币公募基金保有规模同比增长154.32%;中间收入同比增速持续上抬,从2016年的12.1%提升至2021H1的35.37%。2021年上半年,在6家

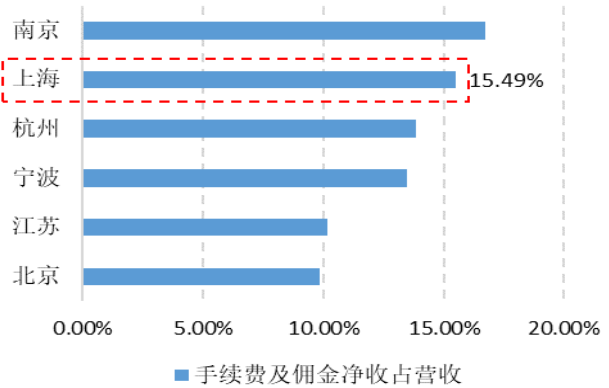
上市且资产规模超过1万亿的城商行中,上海银行手续费及佣金净收入占营收比例为15.49%,位列第二,比第一的南京银行(16.73%)仅少1.24%。

图表 17: 上海银行代理手续费、中收同比增速



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

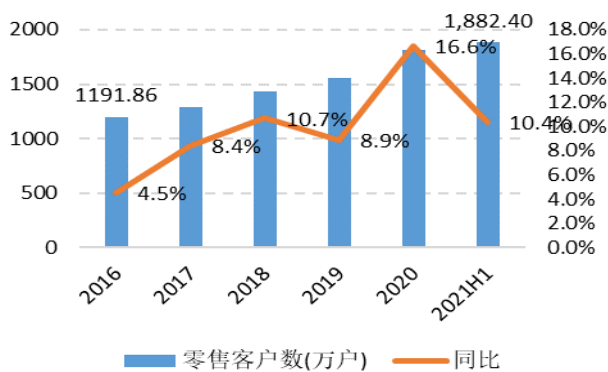
图表 18: 2021H1 可比银行中收净收占营收



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

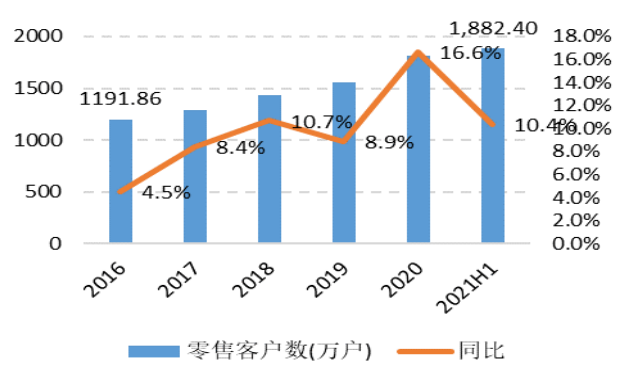
零售客户数量持续提速增长,近4年半年零售 AUM 保持高增速。2016 年至 2021 年上半年,上海银行零售客户数量从 1191.86 万户提升至 1882.4 万户,同比增速也在逐年攀升,从 4.5% 上升至 10.4%,其中 2020 年同比增速达到 16.6%。上海银行管理的零售客户综合资产(AUM)从 2016 年的 3967.2 亿元扩张至 2021 年 6 月末的 8427.45 亿元,4 年半时间里零售 AUM 翻了一倍,除 2017 年外,同比增速均保持在 14% 以上。

图表 19: 上海银行零售客户数



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

图表 20: 上海银行零售 AUM



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

2.2 大力发展财富管理业务,理财产品规模位列城商行第二

上海银行的愿景是打造面向城市居民的财富管理,凭借区域优势和战略机遇,以分层分类经营为轴心,着力构建多层次、全渠道的客户服务,打造多品类、立体化的产品矩阵,强化“贵宾白金-财富星钻-私行黑金”的分层策略,围绕客户生命周期的资产配置需求,加快推动财富管理业务的深化转型。

高净值客户数量和管理资产双双保持高增速，财富管理取得优秀成绩。公司近3年半着重发展高净值个人客户和管理高净值客户资产。从2018年至2021年上半年，AUM大于100万的客户数和管理其资产金额逐年同比增长均不低于25%，2021H1分别为17.83万户和4335.46亿元；2020年和2021上半年，AUM大于800万的客户数为0.44万户、0.54万户，同比增长17.16%、35%，管理AUM大于800万客户的资产金额为755.13亿元、892.38亿元，同比增长16.47%、28.26%。2021H1财富管理中间业务收入11.52亿元，同比增长21.48%。

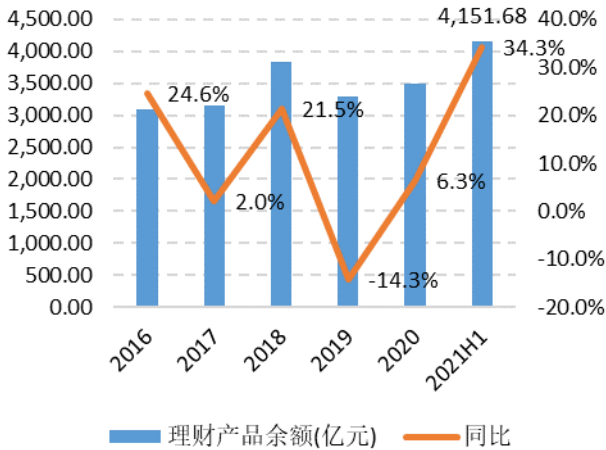
图表 21：上海银行财富管理客户及其 AUM

(单位：万户)	2018	2019	2020	2021H1
AUM 大于 100 万客户数(万户)	8.72	12.02	15.14	17.83
同比	30.60%	37.84%	25.91%	31.01%
AUM 大于 100 万客户(星钻)AUM(亿元)	2,198.28	2,914.22	3,643.43	4,335.46
同比	27.84%	32.57%	25.02%	32.37%
AUM 大于 800 万客户数(万户)	0.31	0.38	0.44	0.54
同比		21.73%	17.16%	35.00%
AUM 大于 800 万客户(黑金)AUM(亿元)	556.493	648.37	755.13	892.38
同比		16.51%	16.47%	28.26%

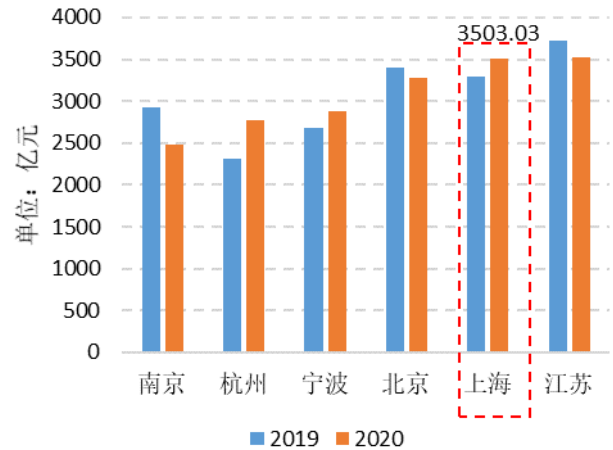
数据来源：公司财报，华福证券研究所

理财业务平稳发展，2020 年末理财产品规模位列城商行第二。公司根据监管导向与市场趋势变化，持续推进理财产品转型，优化理财资产投资组合，完善风险管控，提升市场竞争力，满足客户多样化的理财投资需求，实现理财业务平稳发展。2016年至2021年上半年，理财产品规模稳步扩张，2019年、2020年、2021上半年理财产品余额分别为3294.51亿元、3503.03亿元、4151.68亿元；2019年同比下降14.3%主要是由于加大压降保本理财产品规模力度，其中非保本理财产品存续规模3048.25亿元，较上年末增长20.61%，保本理财产品存续规模246.26亿元，较上年末下降25.12%。推进新老产品平稳切换，实施非保本理财产品净值化转型。从可比城商行来看，2019年到2020年，上海银行理财产品规模超过北京银行位列第二，仅次于江苏银行，仅比江苏银行（3516亿元）少12.97亿元。

图表 22：上海银行理财产品规模
图表 23：可比银行理财产品规模对比



数据来源：公司财报，华福证券研究所



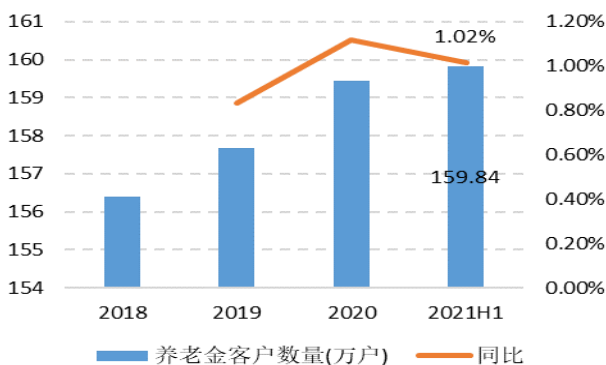
数据来源：公司财报，华福证券研究所

2.3 坚持以养老金融为特色业务，为零售业务加固基础

公司始终坚持将养老金融作为特色业务定位，运用金融科技手段提升大数据分析能力和系统工具支撑能力，秉持“安心养老，精致生活”的养老金融服务理念，提升客户满意度和忠诚度。截至 2021 年上半年，公司 2019 年荣获《证券时报》“2019 年度养老金融服务银行天玑奖”；2020 年荣获《亚洲银行家》“中国最佳养老金融服务”奖项。

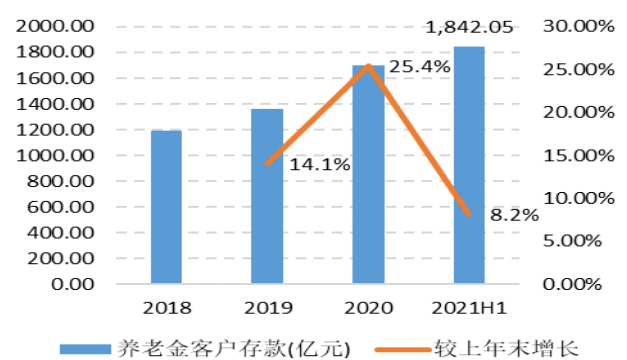
上海地区养老金存量客户第一，养老金客户存款余额保持高增速。2018 年至 2021 年上半年，上海银行养老金代发客户总数平稳增长，截至 2021 年 6 月 30 日，养老金客户数达到 159.84 万户，同比增长 1.02%，增幅较低的主要原因是存量较大，但从新获客量来看，养老金融新增服务客户数同比增长 12.32%，创近六年新高。养老金客户存款余额以较高增速实现增长，从 2018 年的 1190.46 亿元提升至 2021 年上半年的 1842.05 亿元，分别较上年末增长 14.1%、25.4%、8.2%。养老金代发业务为公司带来养老金客户的储蓄存款，该类客户拥有稳定的储存习惯，是公司个人存款业务的稳定来源之一。

图表 24：上海银行养老金客户数



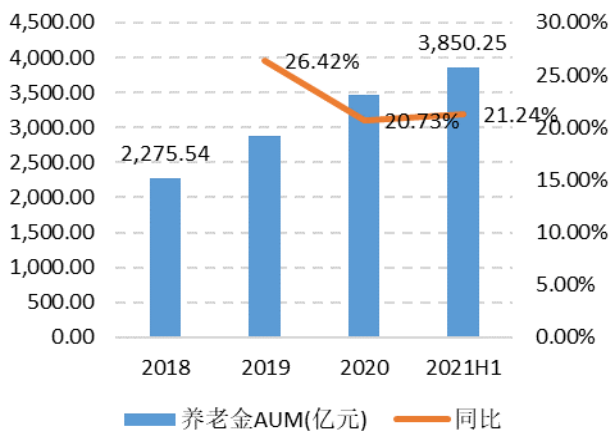
数据来源：公司财报，华福证券研究所

图表 25：上海银行养老金客户存款

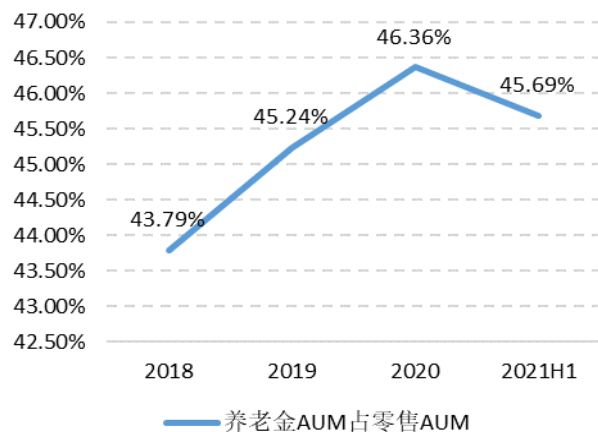


数据来源：公司财报，华福证券研究所

管理养老金客户资产同比增速近 2 年半不低于 20%，养老金 AUM 占零售 AUM 四成以上。凭借广泛的养老金客群基础和资深的养老金融服务，上海银行得以实现管理养老金客户资产的快速增长。2018 年至 2021 年上半年，养老金 AUM 从 2275.54 亿元上升至 3850.25 亿元，同比增速为 26.42%、20.73%、21.24%，均超过了 20%，体现了养老金客户资产的来源稳定性及延伸性。养老金 AUM 占零售 AUM 的比例稳步提升，从 2018 年的 43.79% 上升至 2020 年的 46.36%，仅 2021 年上半年略有下降，整体贡献比例高。

图表 26：上海银行养老金 AUM


数据来源：公司财报，华福证券研究所

图表 27：上海银行养老金 AUM 占零售 AUM


数据来源：公司财报，华福证券研究所

2.4 优化消费金融业务结构，着重发展消费、住房金融

上海银行积极顺应国家促消费政策，主动调优消费金融业务结构，根植细分消费行业，从消费贷款、住房贷款、汽车贷款三大领域着重突破，汽车消费贷款增量居上海地区第一，信用卡累计发卡量在城商行中率先突破千万张规模，住房金融业务结构不断优化。

个人贷款余额近 4 年半翻三番，个人消费贷款及住房贷款占比超八成。2016 年至 2021 年上半年，个人贷款余额快速提升，从 1190.98 亿元上升至 3656.17 亿元。从产品分类来看，个人消费贷款占比最高，从 2016 年的 23.23% 快速提升至 2018 年的 56.89%，从 2018 年开始下降至 2021 年上半年的 40.99%。占比第二的是个人住房贷款，从 2016 年的 45.96% 下降至 2018 年的 26.29%，然后上升至 2021H1 的 39.44%，与个人消费贷款占比相持平，两者相加占了个人贷款的 80% 以上。截至 2021 年上半年末，个人经营贷款和信用卡贷款占比分别为 3.04%、3.00%。

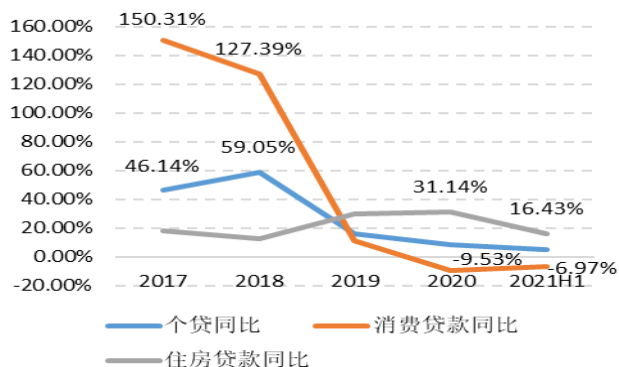
图表 28：上海银行个人贷款按产品分类

(单位：亿元)	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
个人贷款	1,190.98	1,740.51	2,768.21	3,217.79	3,489.45	3,656.17
个人消费贷款	276.67	692.53	1,574.76	1,750.59	1,583.69	1498.68
占比	23.23%	39.79%	56.89%	54.40%	45.39%	40.99%
个人住房贷款	547.33	645.33	727.69	944.5	1,238.66	1442.13
占比	45.96%	37.08%	26.29%	29.35%	35.50%	39.44%
其他	366.98	402.65	465.76	522.70	667.10	715.36
占比	30.81%	23.13%	16.83%	16.24%	19.12%	19.57%

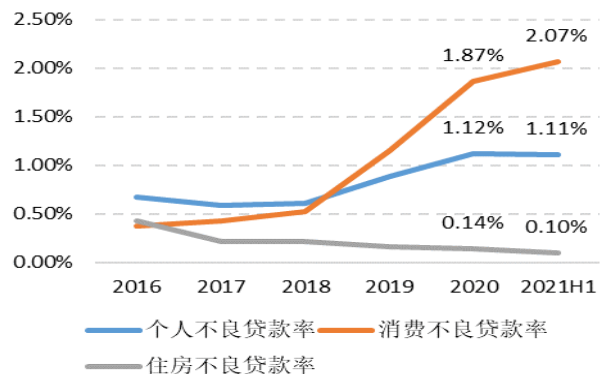
数据来源：公司财报，华福证券研究所

消费贷款前期重增量后期重调优结构，住房贷款保持 20%左右同比增速。2017 年至 2018 年，个人贷款同比增速从 46.14% 上升至 59.05%，主要是由于个人消费贷款的快速扩张，同比增加 150.31%、127.39%，住房贷款保持在 20% 左右增速；2019 年至 2021 年上半年，消费贷款同比增加 11.17%、下降 9.53%、下降 6.97%，个人贷款扩张规模渐缓，主要是由于消费信贷行业规模增速放缓，但受到住房贷款余额增速的带动，依然保持正增速。上海银行主动调优个人消费贷款业务结构，积极把握汽车市场销售旺季，加大与新能源汽车厂商白名单营销，开拓汽车贷款领域业务。2021 年上半年，汽车消费贷款投放金额 233.88 亿元，同比增长 83.05%，汽车消费贷款余额 480.59 亿元，较上年末增长 19.86%。

住房贷款为主要优质贷款来源，个贷不良上升趋势得到有效控制。2016 年至 2020 年，个人不良贷款率从 0.67% 上升至 1.12%，住房贷款不良率从 0.43% 下降至 0.14%，个人不良贷款率上升主要是由于消费不良贷款率上升了 1.5 个百分点。受疫情风险等持续性影响，行业整体风险有所上升，自 2020 年下半年以来，个人消费贷款不良新增呈逐月下降趋势，不良上升趋势得到有效抑制。2021 年上半年，个人贷款不良率较去年末下降 0.01 个百分点，个人不良消费贷款不良率的上升速度也有所减缓，住房不良贷款率继续下降 0.04 个百分点，但由于后期压降消费贷款并且加大住房按揭贷款投放量，遏制了个人不良贷款率的进一步上升。

图表 29：上海银行个贷分部同比增速


数据来源：公司财报，华福证券研究所

图表 30：上海银行个贷分部不良率


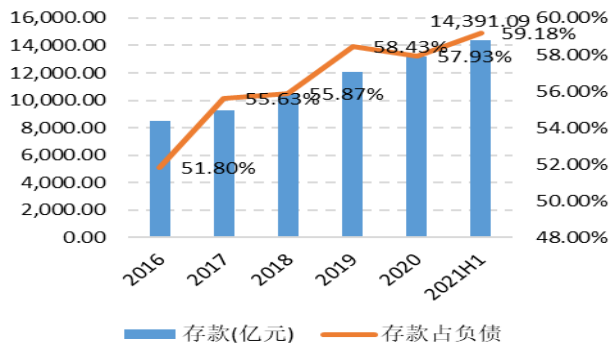
数据来源：公司财报，华福证券研究所

三、 资产负债结构持续优化，存贷占比显著提高

3.1 存款占比持续提升，负债端结构优化

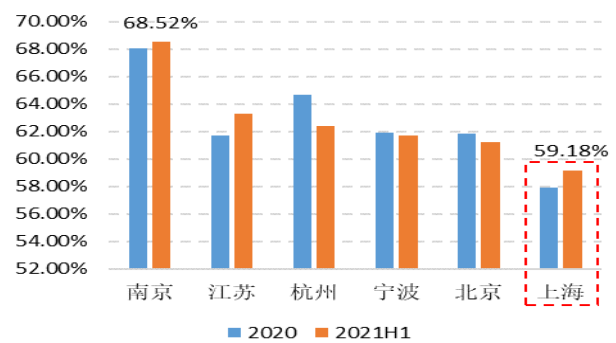
负债端保持稳健增长，未来公司存款占比或可进一步提升。2016年至2021年上半年，上海银行存款占负债总额比例持续提升，从51.80%上升至59.18%，2021年上半年末，吸收存款达到14391.09亿元，较上年末提高1.25个百分点。公司聚焦核心存款，强化产品驱动、客户经营和综合金融服务，多措并举带动存款稳步增长。从6家资产规模最大的上市城商行来看，上海银行存款占比最低，2021年上半年为59.18%，较存款占比最高的南京银行（68.52%）少9.34个百分点；从占比变化来看，3家银行存款占比下降，3家银行占比上升，其中上海银行提升比例最多。

图表 31：上海银行存款规模、占比



数据来源：公司财报，华福证券研究所

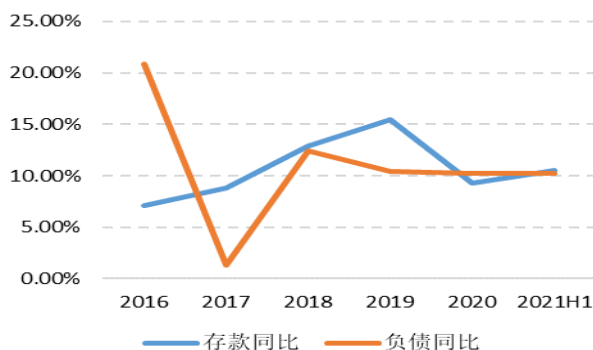
图表 32：可比银行存款占比



数据来源：公司财报，华福证券研究所

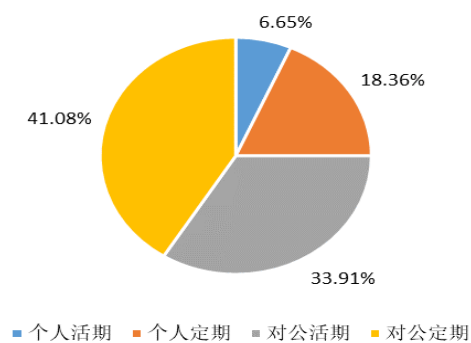
对公存款占比约 75%，公司吸储能力持续提升。上海银行负债增速近三年半保持稳健增长，2018 年为 12.39%，2019 年至 2021 年上半年维持在 10% 左右。除 2016 年和 2020 年外，存款增速均超过负债增速，2020 年仅比负债增速低 0.94 个百分点，2018 年、2019 年存款增速达到 12.39%、15.45%，2021 年上半年为 10.27%。2021 年上半年，上海银行对公活期存款、对公定期存款占比分别为 33.91%、41.08%，合计对公存款占比为 74.99%；个人活期存款、个人定期存款占比分别为 6.65%、18.36%，个人存款占存款总额为 25.01%。

图表 33：上海银行负债、存款同比增速



数据来源：公司财报，华福证券研究所

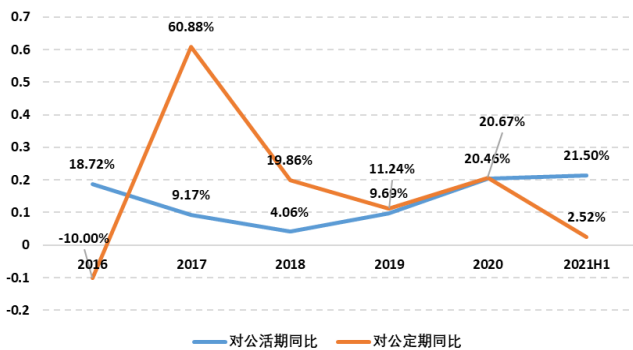
图表 34：2021H1 上海银行存款结构



数据来源：公司财报，华福证券研究所

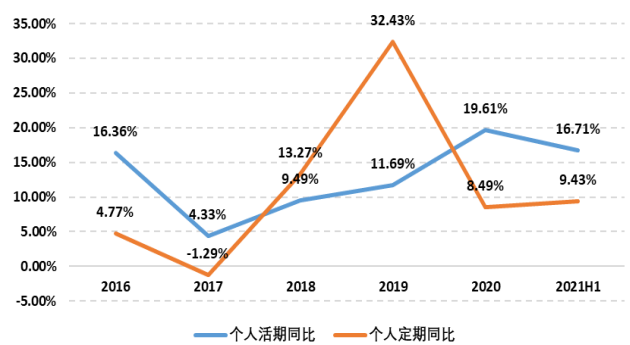
对公存款保持稳健增长，个人活期存款提速增加。从存款结构来看，对公存款中，对公活期存款同比增速保持在10%-20%左右，2020年、2021年上半年同比增长20.46%、21.50%；对公定期存款同比增速有所下降，但依然保持不弱的增长速度，2020年、2021年上半年同比增长20.67%、2.52%。个人存款方面，个人活期存款加速增长，2017年至2021年上半年，同比增速从4.33%上升至16.71%；2018年、2019年个人定期存款增加速度提升，2019年同比增速达到约30%，2020年、2021年上半年同比增速为8.49%、9.43%。

图表 35：上海银行公司存款同比增速



数据来源：公司财报，华福证券研究所

图表 36：上海银行个人存款同比增速

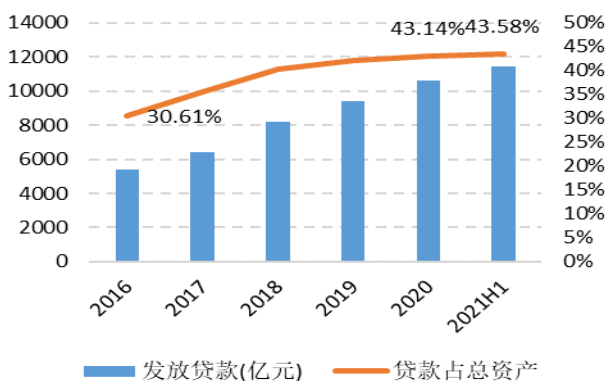


数据来源：公司财报，华福证券研究所

3.2 贷款占比持续提升，加大个人贷款投放力度

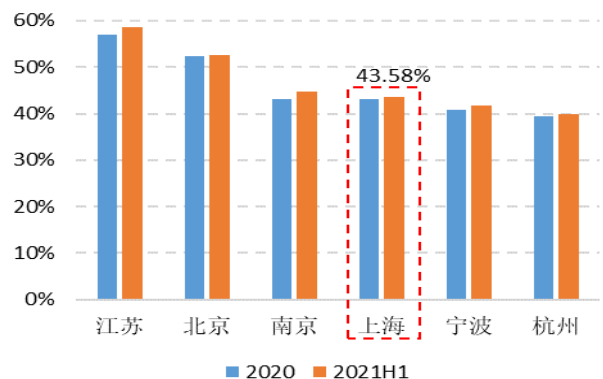
贷款占总资产比例稳步上升，贷款占比位列可比银行第四。2017年开始上海银行从重视规模扩张到侧重调优结构，加快信贷投放，压降票据业务、调整同业资产配置，2017Q1、H1、Q3总资产增速分别为16.62%、5.77%、6.61%。近几年公司贷款规模稳步提升，发放贷款占总资产比例连续五年半逐年升高，从2016年的30.61%上升至2021年上半年的43.58%，提升12.97个百分点，2021年上半年吸收贷款及垫款金额为11455.05亿元，较去年末增加834.46亿元。从6家可比银行来看，上海银行贷款占比位列第四，第一的江苏银行占比为58.61%，6家银行贷款占比较上年末均有提升，上海银行提升比例略弱于其他银行。

图表 37：上海银行贷款规模、占比



数据来源：公司财报，华福证券研究所

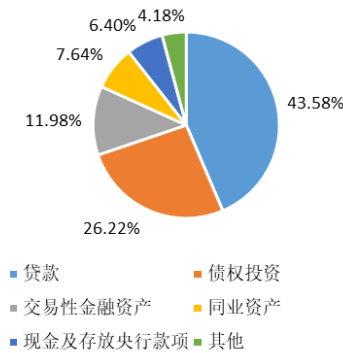
图表 38：可比银行贷款占比



数据来源：公司财报，华福证券研究所

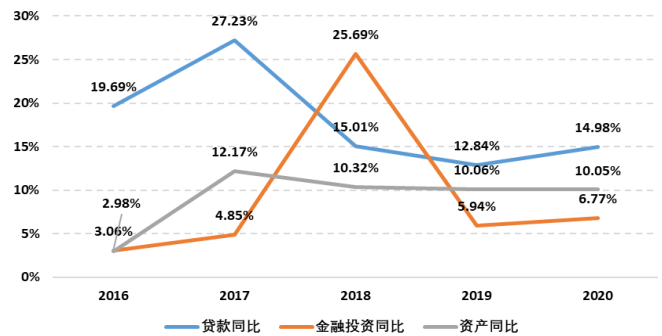
资产结构合理分布,加大信贷投放力度以调优资产结构。截至2021年上半年末,上海银行的资产结构由43.58%的贷款及垫款、26.22%的债权投资、11.98%的交易性金融资产、7.64%的同业资产、6.4%的现金及存放央行款项组成。其中金融投资¹占总资产比例为38.20%,仅次于贷款占比。2017年开始发放贷款及垫款进入高速扩张阶段,2017年、2018年贷款同比增加19.69%、27.23%,2019年至2021年上半年同比增速保持在15%左右;金融投资增速保持在5%左右,2019年增速超过25%;资产增速在2017年下降至2.98%,主要由于进入资产结构调整阶段,2018年修复至12.17%,之后以10%左右的同比增速稳定增长。

图表 39: 2021H1 上海银行资产结构



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

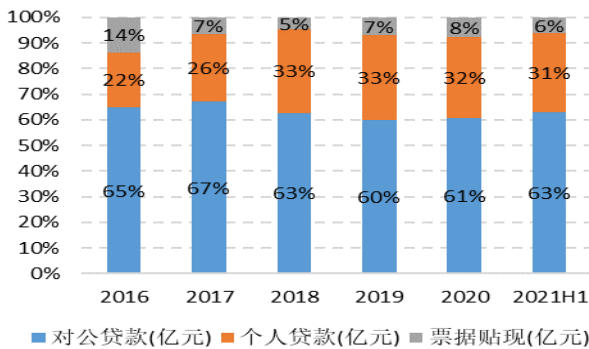
图表 40: 上海银行各类资产同比增速



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

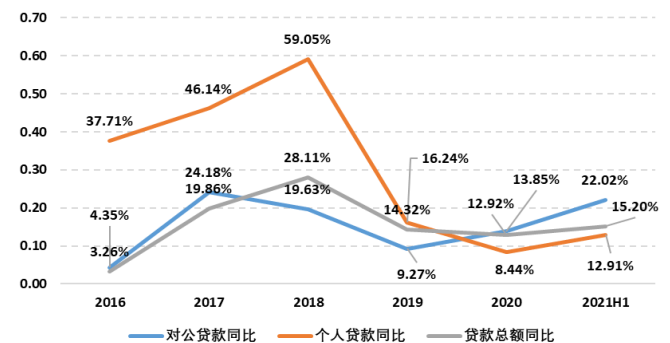
个人贷款占比持续提升,对公贷款占比达60%以上。从贷款结构来看,2016年至2021年上半年,对公贷款占比略微下降2个百分点,个人贷款上升9个百分点,票据贷款下降约8个百分点,截至2021年上半年末,上海银行贷款及垫款中,对公贷款、个人贷款、票据贴现占比分别为63%、31%、6%,个人贷款上升幅度明显主要是由于公司加大个人消费贷的投放。从各项贷款变化趋势来看,对公贷款增速和总贷款增速相近,在10%至25%左右波动,个人贷款在2016年至2019年连续4年同比增速超过总贷款增速,2016年、2017年、2018年个贷以37.71%、46.14%、59.05%高速增长,2021年上半年个贷增速放缓至12.91%。

图表 41: 上海银行各类贷款结构变化



数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

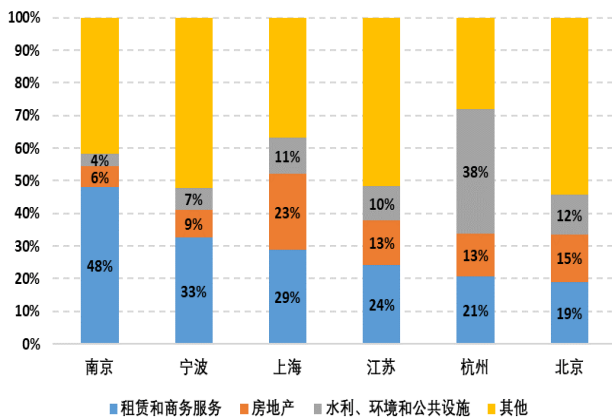
图表 42: 上海银行各类贷款同比增速



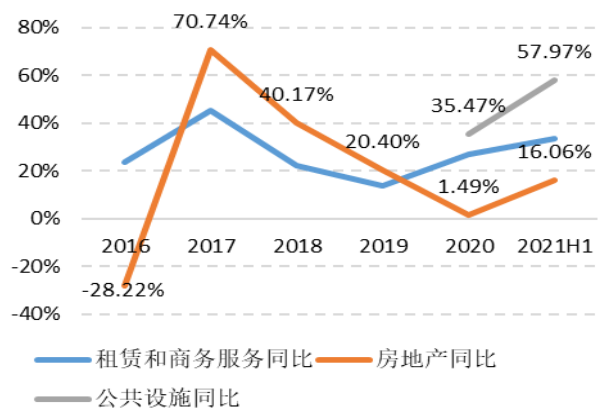
数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

¹ 包括交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资

对公贷款行业集中度相对较高，房地产业投放贷款增速持续下降。从行业分布来看，上海银行对公贷款投放前三的行业为租赁和商务服务业、房地产业、(水利、环境和公共设施业)，占对公贷款的比例分别为 29%、23%、11%，前三一共占比 63%；在可比银行中，租赁和商务服务业占比位列第 3，房地产占比排名最高，水利、环境和公共设施占比排第 4，投放前三共计占比排名第 2，仅次于北京银行，对公贷款投放行业集中度相对较高，对公贷款结构与江苏银行相近。从变化趋势来看，2016 年至 2021 年上半年，租赁和商务服务业同比增速保持在 20%至 40%；房地产业同比增速在 2017 年达到 70.74%，之后 3 年连续下降至 1.49%，主要是由于房地产政策日益趋严；水利、环境和公共设施业同比增速从 2020 年的 35.47%上抬至 2021 年的 57.97%；2021 年上半年占比前三的行业同比增速分别较上年末上升 6.56%、14.57%、22.5%，主要是由于疫情带来的影响减小，企业逐步复工。

图表 43: 2021H1 可比银行对公贷款结构(按行业)


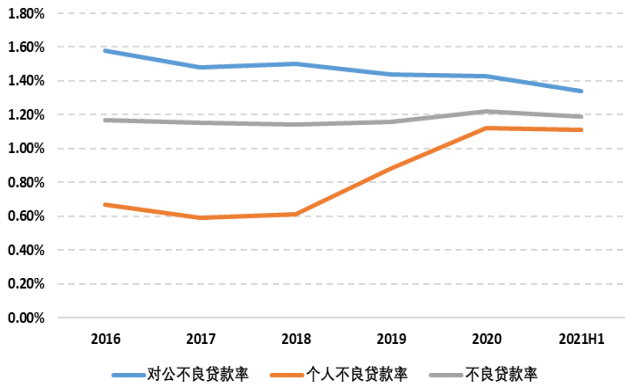
数据来源：公司财报，华福证券研究所

图表 44: 上海银行对公贷款同比增速(按行业)


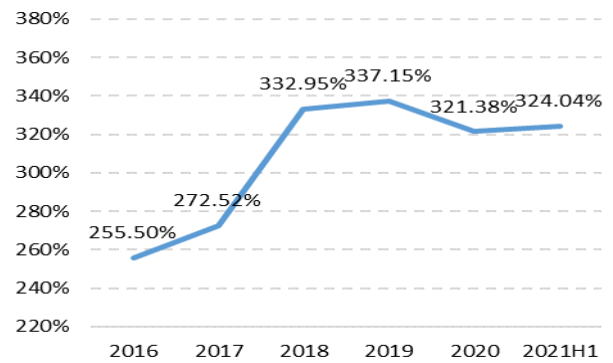
数据来源：公司财报，华福证券研究所

3.3 资产质量主要指标稳定向好

不良贷款率近 5 年半较稳定，拨备覆盖率持续提升。从 2016 年至 2021 年上半年，上海银行整体贷款不良率保持在 1.2%左右；对公不良贷款率逐年下降，从 1.48%下降至 1.34%；2018 年至 2020 年个人不良贷款率显著提升，从 0.61%上升至 1.11%，主要是 2018 年受个人消费信贷产品进入高速发展期影响，2019 年进入不良生成周期，2020 年受疫情影响消费贷逾期发生额增长；2021 年上半年不良贷款率、对公不良贷款率、个人不良贷款率分别较上年末下降 0.03%、0.09%、0.01%，个人不良贷款率迎来拐点，2021Q3 不良贷款率 1.19%，与 2021H1 持平。拨备覆盖率自 2016 年开始连续 3 年显著提升，从 255.5%上升至 337.15%，2020 年略微下滑至 321.38%，2021 年上半年上抬至 324.04%。公司主要资产质量指标呈现连续改善趋势，整体资产质量良好。

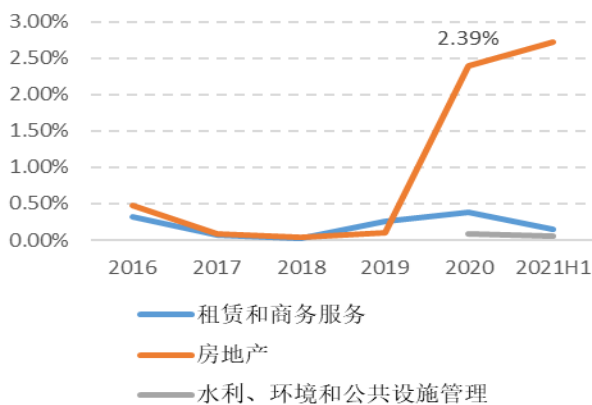
图表 45: 上海银行不良贷款率


数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

图表 46: 上海银行拨备覆盖率


数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

贷款质量在同行业中保持前列, 2020年、2021H1房地产业不良贷款率受个别房地产业务影响有所上升。从对公贷款分行业来看, 占比最高的租赁和商务服务业不良贷款率连续5.5年维持0.5%以下; 从2016年至2019年, 房地产业不良贷款率也均维持在0.5%以下, 2020年显著上升至2.39%, 主要是受房地产调控政策持续收紧等影响, 个别对公房地产业务新增不良; 水利、环境和公共设施管理业不良贷款率2020年、2021年上半年分别为0.08%、0.06%, 贷款质量优异, 不良贷款率稳中有降。从6家可比城商行来看, 上海银行不良贷款率排第四, 贷款质量优于江苏银行、北京银行, 2020年至2020年上半年, 从6家银行不良贷款率变化趋势来看, 上海银行下降幅度相对较小。

图表 47: 上海银行对公不良贷款率(按行业)


数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

图表 48: 可比银行不良贷款率

城商行	2019	2020	2021H1
宁波	0.78%	0.79%	0.79%
杭州	1.34%	1.07%	0.90%
南京	0.89%	0.91%	0.91%
上海	0.88%	1.12%	1.11%
江苏	1.38%	1.32%	1.16%
北京	1.40%	1.57%	1.45%

数据来源: 公司财报, 华福证券研究所

3.4 净息差、净利差保持稳定, 有进一步提升空间

净利差、净息差保持稳定, 存贷利率稳步上升。近几年, 上海银行净利差、净息差维持在1.8%、1.75%左右水平, 2017年至2020年, 净息差、净利差从1.38%、1.25%平稳上抬至1.94%、1.82%, 2021年前三季度下降至1.81%、1.73%, 2021Q3企稳。2021年第三季度净息差、净利差分别为1.8%、1.71%, 较2021H1略微下降。

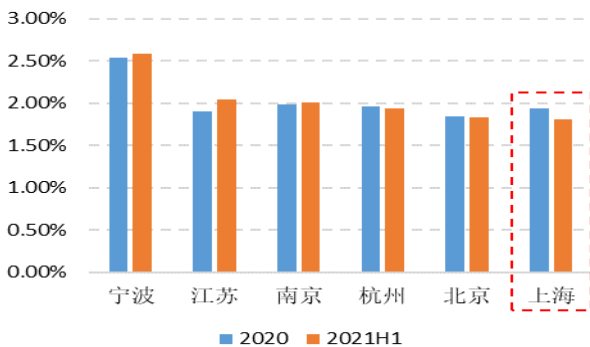
从资产端来看，2016年至2019年，贷款收益率从4.44%上升至5.40%，之后略有下降，主要归因于公司大力发展信贷业务，高收益率的个人贷款占比提升；从负债端来看，存款成本率平稳上抬，2016年至2019年，从1.96%上升至2.19%，之后下降至2021H1的2.02%，存款占计息负债的比重不断提升，有效拉低负债端成本。

图表 49：上海银行净利息收入分析

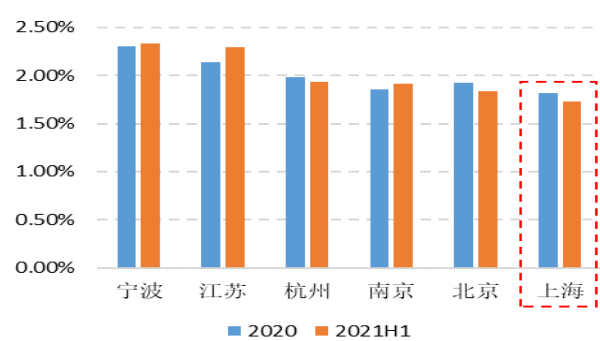
收益率/年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
贷款	4.44%	4.49%	5.28%	5.40%	5.06%	4.75%
公司贷款	4.56%	4.35%	4.82%	4.94%	4.66%	4.36%
个人贷款	5.02%	5.33%	6.52%	6.77%	6.44%	5.97%
生息资产	4.02%	3.92%	4.45%	4.44%	4.20%	4.04%
成本率/年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
存款	1.96%	1.86%	2.01%	2.19%	2.15%	2.02%
公司活期存款	0.71%	0.67%	0.66%	0.67%	0.76%	0.76%
公司定期存款	2.81%	2.80%	3.05%	3.22%	2.90%	2.68%
个人活期存款	0.30%	0.30%	0.30%	0.27%	0.30%	0.32%
个人定期存款	3.18%	2.96%	2.96%	3.17%	3.29%	3.30%
计息负债	2.30%	2.54%	2.64%	2.51%	2.26%	2.23%
净利差	1.72%	1.38%	1.81%	1.93%	1.94%	1.81%
净息差	1.73%	1.25%	1.76%	1.71%	1.82%	1.73%

数据来源：公司财报，华福证券研究所

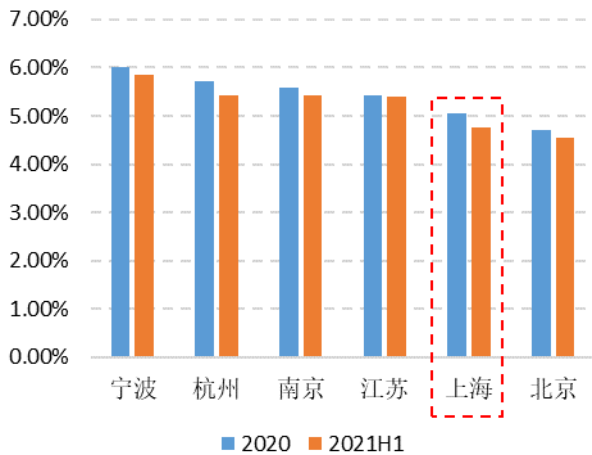
存款利率维持行业较优水平，或可期待贷款利率提升带来的净利差、净息差改善。从可比银行来看，上海银行净利差、净息差与北京银行相近，北京银行2021H1为1.83%、1.84%，与长三角其他规模相近的城商行相比较低，有较大的提升空间，随着上海银行持续进行资产负债结构优化，2021Q3贷款、存款占比继续提升，净息差、净利差明显企稳，未来有望稳中向好。从可比银行贷款利率来看，上海银行贷款利率略微高于北京银行（4.54%，2021H1），6家银行2021年上半年贷款利率均较去年末有不同程度下降；从可比银行存款利率来看，上海银行位列第3，高于宁波银行（1.82%，2021H1）和北京银行（1.05%，2021H1）。

图表 50：可比银行净利差对比


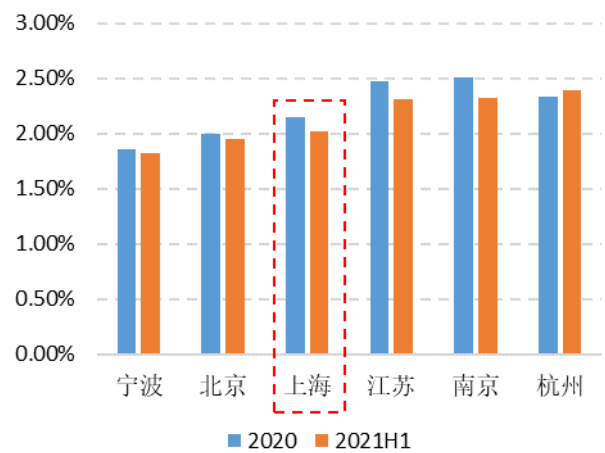
数据来源：wind，华福证券研究所

图表 51：可比银行净息差对比


数据来源：wind，华福证券研究所

图表 52: 可比银行贷款收益率对比


数据来源: wind,华福证券研究所

图表 53: 可比银行存款成本率对比


数据来源: wind,华福证券研究所

四、 盈利预测

根据国内宏观经济发展趋势、行业发展阶段以及上海银行发展特性,对以下业务进行数据假设,并作相应的业务数据分析,综合得出上海银行的未来三年财务预测数据。

对于上海银行 2021-2023 年盈利预测作出如下假设:

1) 利息收入利率假设:假设 2021-2023 年整体宏观环境维持稳定,上海银行贷款收益率平均水平分别为 4.84%、4.84%、4.79%,债券投资收益率平均水平分别为 3.68%、3.43%、3.30%,生息资产平均年化收益率分别为 4.11%、4.11%、4.05%;

2) 利息支出利率假设:基于对于整体宏观环境稳定预期,假设上海银银行 2021-2023 年计息负债成本率分别为 2.21%、2.27%、2.25%,其中存款付息率分别为 1.97%、1.99%、1.97%;期间债券付息率较为稳定,分别为 3.21%、3.21%、3.21%;

3) 净手续费及佣金收入增长假设:基于财富管理深化背景下,上海银行零售转型持续,手续费收入维持较好增长趋势,2021-2023 年按照年度同比增速 15.39%、18.46%、18.46%进行预估。

4) 规模效应增长假设:存贷款规模增长主要取决于 M2 增速与近两年同期增速趋势,采用适度加权平均数据,整体规模年化增速与经济扩张速率较为匹配,贷款增速年化约为 13.36%,存款增速年化约为 14.27%;

5) 管理费用:主要是科技人员、专业人员薪资及科技投入加码投入,预计 2021-2023 年管理费用 yoy 分别为+10.19%、+10.32%、+4.13%。

综合以上分析,给予上海银行 2021-2023 年公司营业收入分别为:562.26 亿元、625.27 亿元、681.38 亿元,同比增速分别为:10.80%、11.21%、8.97%;归母净利润分别为:230.78 亿元、252.95 亿元、270.03 亿元,同比增速分别为:10.50%、9.61%、6.75%。

考虑到上海银银行加大业务投入及改革,根据今年城商行估值水平,给予 0.7xpb 估值评估水平,给予 2021 年估值为:9.37 元/股,结合当前股价,则有 28.7%的涨幅,考虑到 2021 年余下时间整体震荡温和向上趋势,预期沪深 300 有 5%左右涨幅,综合因素来看,预计上海银行超越基准 23.7%,首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

图表 54: 上海银行财务数据及估值

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	498.00	507.46	562.26	625.27	681.38
增长率(%)	13.47	1.90	10.80	11.21	8.97
归母净利(亿元)	202.98	208.85	230.78	252.95	270.03
增长率(%)	12.55	2.89	10.50	9.61	6.75
EPS(元/股)	1.36	1.40	1.62	1.78	1.90
市盈率(P/E)	5.35	5.20	4.48	4.09	3.83
市净率(P/B)	0.66	0.61	0.55	0.50	0.46

数据来源:公司财报,华福证券研究所

图表 55: 上海银行利润表预测

单位:亿元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	498.00	507.46	562.26	625.27	681.38
利息净收入	303.21	363.94	400.37	444.27	481.56
利息收入	786.11	841.86	956.11	1,059.45	1,163.88
利息支出	482.90	477.92	555.75	615.17	682.33
手续费及佣金净收入	65.67	56.09	64.71	76.66	90.82
手续费及佣金收入	74.08	63.39	73.14	86.65	102.64
手续费及佣金支出	8.41	7.30	8.43	9.98	11.83
投资净收益	110.75	80.67	85.41	90.19	94.22
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	13.63	13.64	14.44	15.25	15.93
汇兑净收益	3.07	(8.25)	(3.28)	(1.73)	(1.81)
其他业务收入	1.09	0.57	0.60	0.63	0.66
营业支出	275.70	284.25	312.70	352.79	390.68
营业税金及附加	4.71	5.43	6.19	7.18	8.15
管理费用	99.49	96.07	105.86	116.78	121.60
信用减值损失	171.49	182.74	200.64	228.79	260.90
其他业务成本	0.01	0.00	0.01	0.03	0.03
营业利润	222.30	223.21	249.56	272.49	290.69
加:营业外收入	2.40	1.84	2.34	2.40	2.73
减:营业外支出	0.94	0.96	1.04	1.15	1.26
利润总额	223.77	224.10	250.86	273.74	292.16
减:所得税	20.44	14.95	19.71	20.41	21.71
净利润	203.33	209.15	231.14	253.33	270.44
减:少数股东损益	0.35	0.30	0.37	0.38	0.42
归属于母公司所有者的净利润	202.98	208.85	230.78	252.95	270.03

数据来源:公司财报,华福证券研究所

图表 56：上海银行资产负债表预测

单位：亿元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及存放中央银行款项	1,402.57	1,464.44	1,712.77	1,775.56	2,007.44
存放同业和其它金融机构款项	145.59	144.83	224.38	235.95	250.51
贵金属	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
拆出资金	1,700.99	1,880.23	2,027.97	2,132.58	2,264.16
金融投资	9,179.42	9,724.48	10,412.45	11,149.09	11,937.84
其中：交易性金融资产	3,180.55	3,095.68	3,286.91	3,454.26	3,630.13
债权投资	5,603.10	6,401.64	7,016.98	7,374.24	7,749.69
其他债权投资	390.61	221.39	221.84	233.14	245.01
其他权益工具投资	5.15	5.77	9.21	9.68	10.17
以摊余成本计量的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
以公允价值且其变动计入其他综合收益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
衍生金融资产	164.44	296.40	104.33	70.47	61.59
买入返售金融资产	22.67	11.81	98.76	103.85	110.26
发放贷款及垫款	9,412.21	10,620.59	12,069.96	13,812.66	15,803.53
长期股权投资	4.23	4.46	4.55	4.71	4.88
固定资产	55.66	58.64	57.93	58.28	58.63
使用权资产	0.00	0.00	13.75	16.13	16.49
无形资产	7.44	7.57	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	135.38	161.27	203.74	257.80	324.83
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他资产	140.24	246.73	579.74	37.32	299.83
总资产	22,370.82	24,621.44	27,510.32	29,654.41	33,140.00
同业和其它金融机构存放款项	3,946.18	4,351.78	5,215.24	5,509.97	5,821.36
向中央银行借款	931.82	1,268.40	817.02	863.20	911.98
拆入资金	741.65	751.28	211.86	223.84	236.48
交易性金融负债	4.00	0.89	7.04	10.21	14.81
衍生金融负债	166.91	314.71	82.83	67.00	38.56
卖出回购金融资产款	633.50	759.29	975.28	1,030.40	1,088.63
吸收存款	12,035.52	13,157.25	15,134.08	17,407.93	20,023.42
应付职工薪酬	43.84	50.22	55.32	61.05	67.37
应交税费	55.16	37.50	39.05	38.91	38.87
应付利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1,907.12	1,896.40	2,755.25	2,037.85	2,291.88
递延所得税负债	0.00	0.00	12.28	12.28	12.28
预计负债	71.68	81.64	78.58	76.09	75.27
其他负债	61.18	42.71	47.82	51.51	57.69
总负债	20,598.55	22,712.05	25,431.67	27,390.24	30,678.60
股本	142.07	142.07	142.07	142.07	142.07
其他权益工具	199.57	199.57	203.23	203.23	203.23
其中：优先股	199.57	199.57	203.23	203.23	203.23
永续债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积金	220.53	220.53	220.54	220.54	220.54

其他综合收益	38.50	33.77	25.08	23.96	23.84
盈余公积金	362.74	422.56	484.07	553.42	629.42
未分配利润	519.34	569.67	651.88	735.96	831.61
一般风险准备	284.34	315.81	346.20	379.20	404.66
归属于母公司所有者权益合计	1,767.09	1,903.98	2,073.08	2,258.37	2,455.37
少数股东权益	5.18	5.41	5.58	5.80	6.02
所有者权益合计	1,772.27	1,909.39	2,078.65	2,264.17	2,461.40

数据来源：wind，华福证券研究所

五、 风险提示

信用风险：银行的借款人或交易对手未按照约定履行其义务而形成的风险。

大额风险暴露：商业银行对单一客户或一组关联客户超过其一级资本净额 2.5% 的信用风险暴露（包括银行账簿和交易账簿内各类信用风险暴露）。

国别风险：由于某一国家或地区经济、政治、社会变化或事件，导致该国家或地区借款人或债务人没有能力或者拒绝偿付银行债务，或使本公司在该国家或地区的业务存在遭受损失，或使本公司遭受其他损失的风险。

市场风险：来自交易账户和银行账户、利率风险和汇率风险是面临的主要市场风险。

操作风险：由不完善或有问题的内部程序、员工、信息科技系统，以及外部事件所造成损失的风险。

流动性风险：公司无法以合理成本及时获得充足资金，以应对资产增长、偿付到期债务或其他支付义务的风险。

声誉风险：公司经营、管理及其他行为或外部事件导致利益相关方对本公司负面评价的风险。

合规风险：没有遵循法律、规则和准则而可能遭受法律制裁、监管处罚、重大财务损失和声誉损失的风险。

洗钱风险：公司在开展业务和经营管理过程中可能被“洗钱活动”“恐怖融资”“扩散融资”三类活动利用而面临的风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn