

上海银行(601229)

盈利增长稳健，中收延续强劲表现

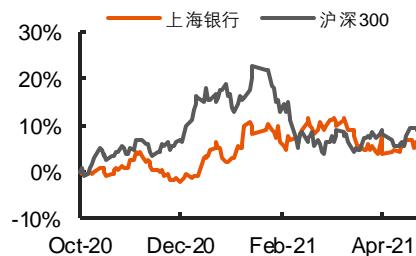
推荐（维持）

现价：7.41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)	1,053
流通A股市值(亿元)	1,015
每股净资产(元)	12.73
资本充足率(%)	12.37

行情走势图



相关研究报告

- 《上海银行*601229*中收增长强劲，资产质量稳中向好》 2021-08-20
 《上海银行*601229*息差逆势走阔，拨备释放业绩弹性》 2021-04-25

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

2021年10月27日，上海银行发布2021年3季报，前3季度公司实现营收415亿元，同比增长10.4%，实现归母净利润166亿元，同比增长10.6%，ROE 12.56%，同比提升0.23个百分点。

平安观点：

- 营收稳中向好，中收延续高增长。**上海银行前3季度实现归母净利润同比增长10.6% (vs 10.3%，21H1)，我们认为公司利润增速的进一步提升主要归因于营收表现的稳中有升。公司前3季度实现营收同比增长10.4% (vs 9.0%，21H1)，分结构来看，利息净收入同比增长6.9% (vs 8.3%，21H1)，增速较上半年略有下滑，中收保持了强劲增长，前3季度同比增长38.3% (vs 39.7%，21H1)，预计主要来自养老金融以及财富管理业务推动，截至3季度末，公司零售AUM达到8,815亿元，较上年末增长17.7%，养老金客户AUM达到4,042亿元，较上年末增长16.4%，财富战略推进下，公司在财富管理市场的影响力显著提升。2) 稳中向好的营收表现下，公司延续2季度以来审慎的减值计提力度，前3季度信用资产减值损失153亿元，同比增长4.5% (vs 1.9%，21H1)。
- 息差环比微降，资产扩张平稳。**公司前3季度息差1.73%，同比下降9BP，对应Q3单季净息差1.71%，环比微降2BP，预计主要是资产端定价的拖累，我们根据期初期末生息资产余额均值测算的Q3单季年化生息资产收益率为3.59%，环比下降3BP。负债端期初期末口径测算Q3单季年化付息负债成本率2.22%，环比持平。资产负债结构来看，公司保持平稳扩张，且结构进一步优化，3季度末总资产同比增长8.5% (vs 10.1%，21H1)，其中贷款同比增长13.7% (vs 15.2%，21H1)，占总资产比重45.7%，较6月末环比提升0.63pct，存款同比增长11.6% (vs 10.6%，21H1)，占负债比重59.4%，较6月末环比提升1.05pct。展望未来，随着资产结构的持续优化，预计公司息差表现有望保持平稳。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	49,799	50,745	55,043	60,214	66,506
YoY(%)	13.5	1.9	8.5	9.4	10.4
净利润(百万元)	20,298	20,885	23,057	25,183	27,580
YoY(%)	12.6	2.9	10.4	9.2	9.5
ROE(%)	13.6	12.8	13.1	13.2	13.2
EPS(摊薄/元)	1.62	1.47	1.62	1.77	1.94
P/E(倍)	4.59	5.04	4.57	4.18	3.82
P/B(倍)	0.67	0.62	0.58	0.53	0.48

- **资产质量保持稳健，风险抵补能力进一步提升。**公司3季度末不良率1.19%，较6月末环比持平，我们测算公司Q3单季年化不良生成率在1.55%，环比提升53BP，我们预计主要和3季度处置力度加大有关。前瞻性指标方面，公司3季度末关注率1.70%，较6月末环比下降16BP，为15年以来最低水平，整体而言，公司资产质量的表现仍保持稳健。公司3季度末拨备覆盖率331.77%，环比提升7.73pct，拨贷比3.94%，环比提升9BP，在公司资产质量表现保持平稳的背景下，不断提升的拨备覆盖水平，为公司盈利的修复奠定了基础。
- **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，从3季报披露数据来看，公司零售AUM、养老金客户AUM保持高增长。资产质量表现保持稳健和财富战略持续推进，我们继续看好公司未来的盈利表现。结合3季度经营数据，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0.58x/0.53x，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3季报财务报表主要指标

	百万元	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
利润表 (累计)	营业收入	49,800	13,086	25,412	37,536	50,746	13,822	27,705	41,456
	YoY	13.5%	0.5%	1.0%	-0.9%	1.9%	5.6%	9.0%	10.4%
	利息净收入	31,764	8,548	17,664	27,012	36,394	9,382	19,138	28,886
	YoY	2.1%	25.3%	17.5%	22.7%	14.6%	9.8%	8.3%	6.9%
	中收收入	5,124	1,602	3,071	4,404	5,609	1,957	4,291	6,090
	YoY	6.6%	-12.2%	15.2%	-11.2%	9.5%	22.2%	39.7%	38.3%
	信用减值损失	17,149	5,219	8,579	14,594	18,274	5,169	8,743	15,256
	YoY	11.9%	-0.5%	3.3%	19.8%	6.6%	-1.0%	1.9%	4.5%
	拨备前利润	39,526	10,892	20,834	30,590	40,684	11,290	22,278	33,101
	YoY	14.3%	0.1%	2.3%	-0.1%	2.9%	3.7%	6.9%	8.2%
利润表 (单季)	归母净利润	20,298	5,237	11,131	15,052	20,885	5,554	12,278	16,644
	YoY	12.6%	4.3%	3.9%	-8.0%	2.9%	6.0%	10.3%	10.6%
	营业收入	11,919	13,086	12,326	12,124	13,211	13,822	13,883	13,751
资产负债表	YoY	-2.8%	0.5%	1.6%	-4.8%	10.8%	5.6%	12.6%	13.4%
	归母净利润	3,938	5,237	5,894	3,921	5,833	5,554	6,724	4,366
财务比率	总资产	2,237,082	2,286,314	2,388,229	2,443,968	2,462,144	2,551,377	2,628,363	2,652,037
	YoY	10.3%	10.9%	10.3%	11.7%	10.1%	11.6%	10.1%	8.5%
	贷款总额	972,505	992,362	1,028,865	1,066,737	1,098,124	1,147,792	1,185,260	1,212,501
	YoY	14.3%	11.9%	11.2%	11.3%	12.9%	15.7%	15.2%	13.7%
	存款总额	1,186,071	1,213,385	1,284,108	1,305,377	1,297,176	1,367,444	1,419,609	1,456,423
资产质量指标 (%)	YoY	13.8%	12.8%	12.2%	10.8%	9.4%	12.7%	10.6%	11.6%
	净息差	1.78	1.79	1.82	1.82	1.82	1.73	1.73	1.73
资本充足指标 (%)	成本收入比	19.98	15.98	17.22	17.71	18.93	17.23	18.57	19.08
	ROE (年化)	12.94	13.13	13.70	12.33	12.09	12.86	13.92	12.56
资产质量指标 (%)	不良率	1.16	1.18	1.19	1.22	1.22	1.21	1.19	1.19
	关注率	1.88	1.86	1.95	1.79	1.91	1.92	1.86	1.70
	拨备覆盖率	337.15	336.84	330.61	328.07	321.38	323.31	324.04	331.77
资本充足指标 (%)	拨备比	3.90	3.98	3.92	4.00	3.92	3.91	3.85	3.94
	核心一级资本充足率	9.66	9.76	9.55	9.53	9.34	9.14	8.98	9.08
	一级资本充足率	10.92	11.00	10.75	10.71	10.46	10.20	10.01	10.12
资本充足指标 (%)	资本充足率	13.84	13.82	13.24	13.17	12.86	12.47	12.27	12.37

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	2,656,036	2,958,066	3,293,811
资产合计	2,462,144	2,704,956	3,012,549	3,354,478
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	2,501,613	2,791,842	3,114,788
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
归母股东权益	190,398	202,766	220,081	239,012
所有者权益	190,939	203,343	220,707	239,691
负债与股东权益合计	2,462,144	2,704,956	3,012,549	3,354,478

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%	318%	318%	325%
拨贷比	102.82%	3.81%	3.78%	3.83%
一般准备/风险加权资	2.42%	2.68%	2.70%	2.78%
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	38,863	42,814	47,678
净手续费及佣金收入	5,609	7,180	8,400	9,828
营业收入	50,745	55,043	60,214	66,506
营业税金及附加	-543	-550	-602	-665
拨备前利润	40,684	44,161	48,301	53,339
计提拨备	-18,274	-19,420	-21,279	-23,745
税前利润	22,410	24,741	27,022	29,594
净利润	20,915	23,090	25,219	27,620
归母净利润	20,885	23,057	25,183	27,580

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%	11.4%
总资产增长率	10.1%	9.9%	11.4%	11.4%
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%	6.8%	10.2%	11.4%
手续费及佣金净收入增长	9.5%	28.0%	17.0%	17.0%
营业收入增长率	1.9%	8.5%	9.4%	10.4%
拨备前利润增长率	2.9%	8.5%	9.4%	10.4%
税前利润增长率	0.1%	10.4%	9.2%	9.5%
净利润增长率	2.9%	10.4%	9.2%	9.5%
非息收入占比	11.1%	13.0%	14.0%	14.8%
成本收入比	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%
信贷成本	1.75%	1.65%	1.60%	1.58%
所得税率	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
盈利能力 (%)				
NIM	1.82%	1.72%	1.70%	1.70%
拨备前 ROAA	1.73%	1.71%	1.69%	1.68%
拨备前 ROAE	22.2%	22.5%	22.8%	23.2%
ROAA	0.89%	0.89%	0.88%	0.87%
ROAE	12.8%	13.1%	13.2%	13.2%
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%	46.17%	46.84%	47.54%
债券投资/总资产	39.50%	39.55%	39.06%	38.59%
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%	10.07%
资本充足率	12.86%	13.85%	13.36%	12.91%
加权风险资产(¥,mn)	1,780,85	1,774,49	1,976,28	2,200,59
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。

免责条款：

此报告旨为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