

上海银行(601229)

报告日期: 2023年04月30日

## 息差环比改善, 营收有待回升

### ——上海银行 2022 年年报及 2023 年一季报点评

#### 投资要点

□ 上海银行 23Q1 息差环比改善, 不良保持稳定, 营收有待回升。

#### □ 业绩概览

23Q1 上海银行营收同比-7.1%, 增速较 22A 下降 1.6pc; 归母净利润同比+3.2%, 增速较 22A 上升 2.2pc; ROE (年化) 同比-0.6pc 至 11.9%。23Q1 末上海银行不良率较 22Q4 末持平于 1.25%, 拨备覆盖率较 22Q4 末-5pc 至 287%。

#### □ 营收增速见底

①23Q1 上海银行营收同比-7.1%, 增速较 22A 下降 1.6pc, 主要是利息收入增速继续放缓, 23Q1 利息收入同比-11.7%, 增速较 22A 下降 5.7pc, 受规模增速放缓和息差收窄双重影响, 23Q1 末生息资产同比+5.4%, 较 2022 年末下降 1.2pc, 23Q1 息差 (期初期末) 同比下降 28bp。②23Q1 上海银行归母净利润同比+3.2%, 增速较 22A 上升 2.2pc, 主要是减值贡献加大, 23Q1 资产减值损失同比-34.9%, 较 22A 下降 16.5pc。展望未来, 考虑 2022 年息差基数前高后低, 息差同比降幅有望改善, 上海银行营收增速有望筑底回升。

#### □ 息差环比改善

23Q1 息差 (期初期末测算口径) 较 22Q4 单季息差 (期初期末) +4bp 至 1.40%, 主要得益于资产结构改善, 带动资产收益率回升。①资产端, 23Q1 资产收益率较 22Q4 上升 8bp 至 3.64%, 主要得益于资产结构改善, 23Q1 贷款、债券、同业分别环比+3%、+4%、-4%, 较生息资产增速快 0.7pc、快 1.7pc、慢 6.7pc。②负债端, 23Q1 负债成本率较 22Q4 上升 3bp 至 2.19%, 判断与负债结构调整有关, 存款 (22A 付息率 2.12%)、同业负债 (22A 付息率 1.99%) 分别较年初+4.8%、0.2%, 较计息负债快 1.7pc、慢 3pc。此外注意到, 公司披露 23Q1 个人存款付息率为 2.34%, 较 22 年末下降 11bp。展望未来, 上海银行通过加大贷款投放以及压降高成本存款, 有望维持净息差稳定。

#### □ 不良保持稳定

①整体来看, 2021 年末以来, 上海银行不良率稳定在 1.25%, 从前瞻指标来看, 资产质量仍有一定波动, 23Q1 上海银行关注率较 22Q4 末上升 14bp 至 1.77%, 判断 2022 年真实不良 TTM 净生成率较 22H1 上升 21bp 至 1.07%。目前疫情对生产生活的影 响逐步消退, 企业经营环境改善, 预计 Q2 起不良生成压力有望回落。

②从板块来看, 2022 年末上海银行对公贷款不良率 1.56%, 持平于 22H1 末水平; 零售不良率 0.83%, 较 22H1 末下降 14bp 至 0.83%, 主要是个人消费贷款和信用卡贷款不良率改善, 但个人经营贷与个人按揭贷不良率仍有小幅上升, 两者分别较 22H1 末上升 15bp、2bp 至 0.57%、0.16%。

#### □ 盈利预测与估值

预计上海银行 2023-2025 年归母净利润同比增长 4.5%/5.3%/6.3%, 对应 BPS 15.64/15.73/15.83 元/股。现价对应 2023-2025 年 PB 估值 0.40/0.40/0.40 倍。目标价为 7.82 元/股, 对应 23 年 PB 0.50 倍, 现价空间 25%。

□ 风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅爆发。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 邱冠华

执业证书号: S1230520010003

02180105900

qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理: 徐安妮

xuanni@stocke.com.cn

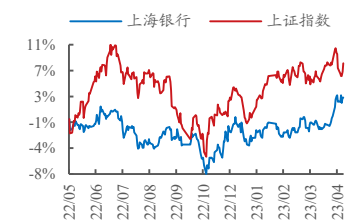
#### 基本数据

收盘价 ¥ 6.28

总市值(百万元) 89,217.85

总股本(百万股) 14,206.66

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《积极推进信贷结构调整——上海银行 2022 年三季报点评》 2022.10.27
- 《不良表现好于预期——上海银行 2022 年中报点评》 2022.08.26
- 《营收增速提升, 资产质量向好——上海银行 2021 年三季报点评》 2021.10.28

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	53,112	54,018	56,304	59,383
(+/-) (%)	-5.54%	1.71%	4.23%	5.47%
归母净利润	22,280	23,281	24,518	26,057
(+/-) (%)	1.08%	4.49%	5.31%	6.28%
每股净资产(元)	14.16	15.64	15.73	15.83
P/B	0.44	0.40	0.40	0.40

资料来源: wind, 浙商证券研究所。

表1: 上海银行 2022 年年报及 2023 年一季度业绩概览

维度	单位: 百万元	22Q1	22A	23Q1	环比变化	同比变化	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.4%	11.0%	11.9%	0.9pc	-0.6pc	11.2%	12.9%	8.4%	9.3%	10.8%	1.5pc
	ROA (年化)	0.87%	0.81%	0.83%	2bp	-4bp	0.87%	0.98%	0.63%	0.71%	0.83%	12bp
	拨备前利润	11,523	40,341	10,310		-10.5%	11,523	10,921	10,422	7,475	10,310	37.9%
	同比增长	2.1%	-7.3%	-10.5%	-3.2pc	-12.6pc	2.1%	-0.6%	-3.7%	-28.3%	-10.5%	17.7pc
	归母净利润	5,853	22,280	6,043		3.2%	5,853	6,821	4,493	5,113	6,043	18.2%
	同比增长	5.4%	1.1%	3.2%	2.2pc	-2.1pc	5.4%	1.4%	2.9%	-5.3%	3.2%	8.5pc
	EPS (未年化)	0.41	1.50	0.43		3.2%	0.41	0.48	0.32	0.36	0.43	18.2%
	BVPS (未年化)	13.43	14.16	14.50	2.4%	8.0%	13.43	13.49	13.81	14.16	14.50	2.4%
收入拆分	营业收入	14,229	53,112	13,215		-7.1%	14,229	13,713	13,732	11,439	13,215	15.5%
	同比增长	2.9%	-5.5%	-7.1%	-1.6pc	-10.1pc	2.9%	-1.2%	-0.1%	-22.6%	-7.1%	15.4pc
	利息净收入	10,234	38,000	9,035		-11.7%	10,234	9,995	9,150	8,621	9,035	4.8%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	2,429,306	2,488,117	2,574,279	3.5%	6.0%	2,429,306	2,484,806	2,507,727	2,530,630	2,574,279	1.7%
	净息差 (日均余额口径)	1.71%	1.54%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.47%	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.69%	1.53%	1.40%	-12bp	-28bp	1.69%	1.61%	1.46%	1.36%	1.40%	4bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.91%	3.71%	3.64%	-7bp	-27bp	3.91%	3.76%	3.62%	3.57%	3.64%	8bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.22%	2.16%	2.19%	3bp	-3bp	2.22%	2.13%	2.12%	2.16%	2.19%	3bp
	非利息净收入	3,995	15,112	4,180		4.6%	3,995	3,718	4,581	2,819	4,180	48.3%
	手续费净收入	2,026	6,493	1,708		-15.7%	2,026	1,465	1,621	1,381	1,708	23.7%
	其他非息收入	1,968	8,619	2,472		25.6%	1,968	2,252	2,961	1,438	2,472	71.9%
	业务及管理费	2,566	12,226	2,748		7.1%	2,566	2,672	3,173	3,816	2,748	-28.0%
	成本收入比	18.03%	23.02%	20.79%	-2.2pc	2.8pc	18.03%	19.49%	23.10%	33.36%	20.79%	-12.6pc
	资产减值损失	5,314	16,296	3,461		-34.9%	5,314	3,475	5,634	1,873	3,461	84.7%
	贷款减值损失	2,657	11,273	1,730		-34.9%	2,657	2,780	3,485	2,352	1,730	-26.4%
	信用成本	0.86%	0.89%	0.52%	-37bp	-33bp	0.86%	0.88%	1.08%	0.72%	0.52%	-20bp
	所得税费用	347	1,726	796		129.2%	347	614	288	478	796	66.6%
	有效税率	5.59%	7.18%	11.62%	4.4pc	6.0pc	5.59%	8.24%	6.02%	8.53%	11.62%	3.1pc
规模增长	总资产	2,757,977	2,878,525	2,970,130	3.2%	7.7%	2,757,977	2,814,653	2,882,183	2,878,525	2,970,130	3.2%
	生息资产余额	2,470,090	2,545,328	2,603,230	2.3%	5.4%	2,470,090	2,499,522	2,515,933	2,545,328	2,603,230	2.3%
	贷款总额	1,256,681	1,304,593	1,343,962	3.0%	6.9%	1,256,681	1,277,476	1,294,425	1,304,593	1,343,962	3.0%
	对公贷款	n.a	888,825	n.a	n.a	n.a	-	893,223	-	888,825	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	415,768	n.a	n.a	n.a	-	384,253	-	415,768	-	-100.0%
	同业资产	236,845	248,321	237,356	-4.4%	0.2%	236,845	244,017	264,941	248,321	237,356	-4.4%
	金融投资	1,074,512	1,153,262	1,199,124	4.0%	11.6%	1,074,512	1,113,521	1,112,136	1,153,262	1,199,124	4.0%
	存放央行	157,081	148,260	134,277	-9.4%	-14.5%	157,081	148,011	154,525	148,260	134,277	-9.4%
	总负债	2,546,277	2,656,876	2,743,221	3.2%	7.7%	2,546,277	2,602,478	2,665,017	2,656,876	2,743,221	3.2%
	付息负债余额	2,485,733	2,589,606	2,671,271	3.2%	7.5%	2,485,733	2,530,550	2,581,814	2,589,606	2,671,271	3.2%
	吸收存款	1,495,448	1,571,456	1,647,155	4.8%	10.1%	1,495,448	1,552,722	1,591,893	1,571,456	1,647,155	4.8%
	企业活期	n.a	442,761	n.a	n.a	n.a	n.a	463,170	n.a	442,761	n.a	n.a
	个人活期	n.a	125,832	n.a	n.a	n.a	n.a	118,841	n.a	125,832	n.a	n.a
	企业定期	n.a	633,477	n.a	n.a	n.a	n.a	655,265	n.a	633,477	n.a	n.a
	个人定期	n.a	369,387	n.a	n.a	n.a	n.a	315,447	n.a	369,387	n.a	n.a
	同业负债	630,895	609,107	615,331	1.0%	-2.5%	630,895	615,418	590,321	609,107	615,331	1.0%
	发行债券	288,080	315,932	320,728	1.5%	11.3%	288,080	281,259	309,422	315,932	320,728	1.5%
	向央行借款	71,309	93,111	88,056	-5.4%	23.5%	71,309	81,151	90,178	93,111	88,056	-5.4%
所有者权益	211,128	221,054	226,304	2.4%	7.2%	211,128	211,598	216,583	221,054	226,304	2.4%	
总股本	14,207	14,207	14,207	0.0%	0.0%	14,207	14,207	14,207	14,207	14,207	0.0%	
资产质量	不良贷款	15,689	16,294	16,775	3.0%	6.9%	15,689	15,938	16,174	16,294	16,775	3.0%
	不良率	1.25%	1.25%	1.25%	0bp	0bp	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0bp
	关注贷款	20,088	21,382	23,850	11.5%	18.7%	20,088	21,270	23,279	21,382	23,850	11.5%
	关注率	1.60%	1.64%	1.77%	14bp	18bp	1.60%	1.66%	1.80%	1.64%	1.77%	14bp
	逾期贷款	n.a	22,146	n.a	n.a	n.a	n.a	23,709	n.a	22,146	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.70%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.86%	n.a	1.70%	n.a	n.a
	不良生成额	1,792	11,908	1,883	-84.2%	5.1%	1,792	2,717	3,188	4,211	1,883	-55.3%
	不良生成率	0.59%	0.97%	0.58%	-40bp	-1bp	0.59%	0.86%	1.00%	1.30%	0.58%	-72bp
	核销转出额	1,398	10,909	1,402	-87.2%	0.3%	1,398	2,468	2,952	4,091	1,402	-65.7%
	核销转出率	36.56%	71.32%	34.41%	-36.9pc	-2.1pc	36.56%	62.92%	74.09%	101.17%	34.41%	-66.8pc
	逾期90+偏离度	n.a	101.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	111.1%	n.a	101.1%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	303.6%	292%	287%	-4.8pc	-16.8pc	303.6%	302.2%	302.8%	291.6%	286.8%	-4.8pc
拨贷比	3.79%	3.64%	3.58%	-6bp	-21bp	3.79%	3.77%	3.78%	3.64%	3.58%	-6bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.14%	9.14%	9.25%	11bp	11bp	9.14%	8.93%	8.86%	9.14%	9.25%	11bp
	一级资本充足率	10.14%	10.09%	10.18%	9bp	4bp	10.14%	9.90%	9.81%	10.09%	10.18%	9bp
	资本充足率	12.30%	13.16%	13.22%	6bp	92bp	12.30%	12.04%	12.87%	13.16%	13.22%	6bp

资料来源: wind, 浙商证券研究所。注1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。“环比变化”指 22Q1-3 环比 22H1 的指标变化情况, “同比变化”指 22Q1-3 同比 21Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 23Q1 环比 22Q4 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行	148,260	219,215	238,945	260,450
同业资产	248,321	260,737	273,774	287,463
贷款总额	1,304,593	1,408,960	1,521,677	1,643,411
贷款减值准备	-44,715	-49,557	-51,827	-54,130
贷款净额	1,263,725	1,359,403	1,469,850	1,589,280
证券投资	1,153,262	1,196,345	1,287,078	1,386,362
其他资产	64,955	78,855	84,932	91,528
<b>资产合计</b>	<b>2,878,525</b>	<b>3,114,555</b>	<b>3,354,578</b>	<b>3,615,083</b>
同业负债	702,218	758,395	819,067	884,592
存款余额	1,571,456	1,712,888	1,867,047	2,035,082
应付债券	315,932	331,729	348,315	365,731
其他负债	67,270	88,732	96,057	104,002
<b>负债合计</b>	<b>2,656,876</b>	<b>2,891,743</b>	<b>3,130,486</b>	<b>3,389,407</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>221,649</b>	<b>222,812</b>	<b>224,092</b>	<b>225,676</b>

### 利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	38,000	36,858	38,802	41,523
净手续费收入	6,493	6,818	7,158	7,516
其他非息收入	8,619	10,343	10,343	10,343
<b>营业收入</b>	<b>53,112</b>	<b>54,018</b>	<b>56,304</b>	<b>59,383</b>
税金及附加	(564)	(6,236)	(6,667)	(7,179)
业务及管理费	(12,226)	(11,884)	(12,331)	(12,945)
营业外净收入	19	303	303	303
<b>拨备前利润</b>	<b>40,341</b>	<b>36,201</b>	<b>37,609</b>	<b>39,561</b>
资产减值损失	(16,296)	(11,075)	(11,149)	(11,439)
<b>税前利润</b>	<b>24,044</b>	<b>25,125</b>	<b>26,460</b>	<b>28,122</b>
所得税	(1,726)	(1,804)	(1,900)	(2,019)
<b>税后利润</b>	<b>22,318</b>	<b>23,321</b>	<b>24,560</b>	<b>26,102</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>22,280</b>	<b>23,281</b>	<b>24,518</b>	<b>26,057</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>21,240</b>	<b>22,241</b>	<b>23,478</b>	<b>25,017</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	-6.03%	-3.01%	5.28%	7.01%
手续费净增速	-28.23%	5.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	-4.31%	13.56%	1.99%	2.05%
拨备前利润增速	-7.31%	-10.26%	3.89%	5.19%
归属母公司净利润增速	1.08%	4.49%	5.31%	6.28%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	11.02%	10.52%	10.54%	11.16%
ROAA	0.81%	0.78%	0.76%	0.75%
RORWA	1.09%	1.08%	1.07%	1.06%
生息率	3.71%	3.60%	3.57%	3.57%
付息率	2.16%	2.17%	2.17%	2.17%
净利差	1.56%	1.43%	1.39%	1.40%
净息差	1.53%	1.39%	1.35%	1.34%
成本收入比	23.02%	22.00%	21.90%	21.80%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.16%	12.68%	11.92%	11.21%
核心资本充足率	10.09%	9.70%	9.06%	8.47%
风险加权系数	72.87%	70.78%	70.78%	70.78%
股息支付率	25.51%	28.66%	28.73%	28.80%

### 主要财务比率

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	16,294	15,974	16,441	17,351
不良贷款净生成率	0.97%	0.60%	0.60%	0.60%
不良贷款率	1.25%	1.13%	1.08%	1.06%
拨备覆盖率	292%	310%	315%	312%
拨贷比	3.64%	3.52%	3.41%	3.29%
<b>流动性</b>				
贷存比	83.02%	82.26%	81.50%	80.75%
贷款/总资产	45.32%	45.24%	45.36%	45.46%
平均生息资产/平均总资产	89.19%	88.60%	88.7%	88.7%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.50	1.57	1.65	1.76
BVPS	14.16	15.64	15.73	15.83
每股股利	0.40	0.47	0.50	0.53
<b>估值指标</b>				
P/E	4.20	4.01	3.80	3.57
P/B	0.44	0.40	0.40	0.40
P/PPOP	2.21	2.46	2.37	2.26
股息收益率	6.37%	7.48%	7.89%	8.41%

数据来源: wind, 公司公告, 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>