

上海银行(601229.SH)

非息拖累营收，关注疫后修复

推荐（维持）

股价：5.83元

主要数据

行业	银行
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)	13,812
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	828
流通A股市值(亿元)	805
每股净资产(元)	13.46
资产负债率(%)	92.5

行情走势图



相关研究报告

- 《上海银行“601229”规模稳健扩张，资产质量边际改善》 2022-04-29
- 《上海银行“601229”中收表现亮眼，看好公司财富管理转型稳步推进》 2022-04-22
- 《上海银行“601229”盈利增长稳健，中收延续强劲表现》 2021-10-28

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

黄韦涵 一般证券从业资格编号
S1060121070072
HUANGWEIHAN235@pingan.com.cn

事项：

上海银行发布半年报，2022年上半年实现营业收入279亿元，同比增长0.9%，实现归母净利润127亿元，同比增长3.2%。ROE13.26%，同比下降0.66pct。上半年末总资产2.81万亿元，较年初增长6.1%，其中贷款较年初增长4.4%，存款较年初增长7.1%。

平安观点：

■ **盈利增速持续放缓，高基数效应下非息拖累营收。**上海银行上半年归母净利润同比增长3.2%（vs+5.4%，22Q1），增速进一步放缓，主要源自营收增速的回落，公司上半年实现营收同比增长0.9%（vs+2.9%，22Q1），我们判断非息收入为主要拖累项。公司上半年非息收入同比减少10.0%，主要受手续费及佣金净收入负增长的影响，上半年中收同比减少18.6%（vs+3.5%，22Q1），一方面占比最高（达54%）的代理手续费收入同比减少22.9%，主要由于21年同期根据资管新规公司对存量预期收益型理财产品进行集中清盘推高了此类收入，造成基数较高；另一方面，顾问和咨询费收入同比减少45.8%，占中收比重较上年同期下降6pct至12%，主要由于银团贷款、财务顾问类业务收入的下降。公司上半年净利息收入同比增长5.7%（vs+9.1%，22Q1），考虑到公司规模增长相对平稳，增速回落主要受息差下行的影响。

■ **息差收窄符合预期，存款快增支撑负债端成本有效管控。**公司上半年净息差1.66%（vs1.71%，22Q1），较上年收窄8BP，考虑到公司在负债端成本实现了有效管控，我们认为资产端定价上行构成了息差收窄的主要压力。资产端来看，公司上半年生息资产收益率较上年下降15BP至3.86%，贷款收益率也同样下降15BP至4.57%，究其原因我们看到在结构上零售信贷占比有所下降，较年初减少1.5%（vs贷款总额较年初增长4.4%），主要是由于受疫情影响收益较高的消费贷规模大幅下降，较年初减少17.0%。负债端来看，虽然存款成本率较上年上升4BP至2.11%，我们判断由于企业经营压力抬升，导致对公活期存款较年初仅增长2.3%（vs存款总额较年初增长7.1%），增长相对乏力。但上半年整体付息负债成本率下降了4BP至2.19%，得益于公司的负债结构的良性调整，相较同业负债，付息率水平更低的存款规模实现了较快的增长，存款日均占总计息负债的比重同比提高1.2pct至60%。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	50,745	56,226	61,103	67,543	74,757
YOY(%)	1.9	10.8	8.7	10.5	10.7
净利润(百万元)	20,885	22,042	24,361	27,319	30,707
YOY(%)	2.9	5.5	10.5	12.1	12.4
ROE(%)	12.8	12.4	12.7	13.1	13.5
EPS(摊薄/元)	1.47	1.55	1.71	1.92	2.16
P/E(倍)	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7
P/B(倍)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

- **资产质量保持平稳，拨备覆盖处于较高水平。**公司上半年末不良率 1.25% (vs 1.25%, 22Q1)，连续三季度持平，其中对公贷款不良余额和不良率实现双降，但个人贷款不良率较上年末上升 20BP 至 0.97%，其中消费贷和信用卡不良率抬升幅度较为明显，与我们此前预期一致。我们测算公司上半年的年化不良生成率 0.72% (vs 0.83%, 21A)，不良生成压力边际缓释，维持同业较低水平，总体来说公司资产质量指标仍然保持稳健。前瞻性指标来看，公司上半年末关注率 1.66%，较年初上升 1BP，预计未来资产质量压力可控。上半年末拨备覆盖率 302%，环比下降 1.36pct，拨贷比 3.77%，环比下降 2BP，在公司资产质量表现保持平稳的背景下，风险抵补水平仍然充足，将为疫后利润弹性释放提供强有力支持。
- **投资建议：区位优势显著，关注疫后修复。**上海银行持续深耕长三角、粤港澳、京津冀等重点区域，区位优势明显，覆盖区域内的良好信用环境也为公司提供了稳定的收入来源。另一方面，上海银行努力打造差异化竞争优势，聚焦消费金融、财富管理、养老金融三大主线，养老金客户数量始终保持在上海地区第一名的地位。预计随着疫情缓和、经济修复、消费信贷需求回暖，公司盈利有望继续修复。结合公司半年报，我们维持公司 22-24 年盈利预测，对应 EPS 分别为 1.71/1.92/2.16 元，对应盈利增速分别为 10.5%/12.1%/12.4%。目前上海银行对应 22/23/24 年 PB 分别为 0.42x/0.38x/0.35x，公司估值水平仍处在历史分位底部，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) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 上海银行2022年半年报财务报表核心指标

	百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
利润表 (累计)	营业收入	13,822	27,705	41,456	56,230	14,229	27,942
	YoY	5.6%	9.0%	10.4%	10.8%	2.9%	0.9%
	利息净收入	9,382	19,138	28,886	40,438	10,234	20,229
	YoY	9.8%	8.3%	6.9%	11.1%	9.1%	5.7%
	中收收入	1,957	4,291	6,090	9,047	2,026	3,492
	YoY	22.2%	39.7%	38.3%	61.3%	3.5%	-18.6%
	信用减值损失	5,169	8,743	15,256	19,966	5,314	8,789
	YoY	-1.0%	1.9%	4.5%	9.3%	2.8%	0.5%
	拨备前利润	11,290	22,278	33,101	43,521	11,523	22,443
	YoY	3.7%	6.9%	8.2%	7.0%	2.1%	0.7%
归母净利润		5,554	12,278	16,644	22,042	5,853	12,674
	YoY	6.0%	10.3%	10.6%	5.5%	5.4%	3.2%
利润表 (单季)	营业收入	13,822	13,883	13,751	14,774	14,229	13,713
	YoY	5.6%	12.6%	13.4%	11.8%	2.9%	-1.2%
	归母净利润	5,554	6,724	4,366	5,398	5,853	6,821
YoY	6.0%	14.1%	11.4%	-7.5%	5.4%	1.4%	
资产负债表	总资产	2,551,377	2,628,363	2,652,037	2,653,199	2,757,977	2,814,653
	YoY	11.6%	10.1%	8.5%	7.8%	8.1%	7.1%
	贷款总额	1,147,792	1,185,260	1,212,501	1,223,748	1,256,681	1,277,476
	YoY	15.7%	15.2%	13.7%	11.4%	9.5%	7.8%
	公司贷款		746,820		733,750		779,789
	占比		63%		60%		61%
	零售贷款		365,617		389,910		384,253
	占比		31%		32%		30%
	票据贴现		72,824		100,088		113,435
	占比		6%		8%		9%
	存款总额	1,367,444	1,419,609	1,456,423	1,450,430	1,495,448	1,552,722
YoY	12.7%	10.6%	11.6%	11.8%	9.4%	9.4%	
活期存款		575,793		550,547		582,011	
占比		41%		38%		37%	
定期存款		843,816		899,883		970,712	
占比		59%		62%		63%	
财务比率	净息差	1.73	1.73	1.73	1.74	1.71	1.66
	贷款收益率		4.75		4.72		4.57
	存款成本率		2.02		2.07		2.11
	成本收入比	17.23	18.57	19.08	21.52	18.03	18.75
	ROE(年化)	12.86	13.92	12.56	11.80	12.44	13.26
资产质量指标 (%)	不良率	1.21	1.19	1.19	1.25	1.25	1.25
	关注率	1.92	1.86	1.70	1.65	1.60	1.66
	拨备覆盖率	323.31	324.04	331.77	301.13	303.60	302.24
	拨贷比	3.91	3.85	3.94	3.76	3.79	3.77
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.14	8.98	9.08	8.95	9.14	8.93
	一级资本充足率	10.20	10.01	10.12	9.95	10.14	9.90
	资本充足率	12.47	12.27	12.37	12.16	12.30	12.04
业务指标 (亿元)	零售AUM	7,992	8,427	8,815	9,015	9,209	9,472
	YoY	19.9%	21.3%	21.7%	20.3%	15.2%	12.4%
	理财产品规模		4,152		4,288		4,312
YoY		14.5%		12.2%		3.9%	

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
贷款总额	1,229,939	1,368,846	1,523,440	1,695,495
证券投资	1,037,847	1,141,632	1,255,795	1,381,374
应收金融机构的款项	215,680	237,248	260,973	287,070
生息资产总额	2,583,219	2,857,399	3,159,986	3,492,214
资产合计	2,653,199	2,910,028	3,218,188	3,556,535
客户存款	1,472,966	1,620,263	1,782,289	1,960,518
计息负债总额	2,412,071	2,606,323	2,817,652	3,047,649
负债合计	2,447,430	2,690,029	2,979,630	3,297,146
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
归母股东权益	205,204	219,395	237,903	258,677
股东权益合计	205,769	219,999	238,558	259,389
负债和股东权益合计	2,653,199	2,910,028	3,218,188	3,556,535

资产质量

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
NPL ratio	1.25%	1.23%	1.21%	1.19%
NPLs	15,295	16,837	18,434	20,176
拨备覆盖率	301%	301%	307%	326%
拨贷比	3.76%	3.71%	3.72%	3.88%
一般准备/风险加权资	2.31%	2.66%	2.68%	2.82%
不良贷款生成率	1.62%	1.40%	1.30%	1.10%
不良贷款核销率	-1.45%	-1.28%	-1.19%	-0.99%

利润表

单位: 百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	40,437	43,776	48,417	53,525
净手续费及佣金收入	9,047	10,585	12,384	14,490
营业收入	56,226	61,103	67,543	74,757
营业税金及附加	-605	-611	-675	-748
拨备前利润	43,520	47,342	52,332	57,921
计提拨备	-19,966	-21,310	-23,138	-25,108
税前利润	23,554	26,032	29,193	32,813
净利润	22,080	24,403	27,367	30,760
归母净利润	22,042	24,361	27,319	30,707

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营管理				
贷款增长率	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
生息资产增长率	8.3%	10.6%	10.6%	10.5%
总资产增长率	7.8%	9.7%	10.6%	10.5%
存款增长率	12.0%	10.0%	10.0%	10.0%
付息负债增长率	8.7%	8.1%	8.1%	8.2%
净利息收入增长率	11.1%	8.3%	10.6%	10.5%
手续费及佣金净收入增长	61.3%	17.0%	17.0%	17.0%
营业收入增长率	10.8%	8.7%	10.5%	10.7%
拨备前利润增长率	7.0%	8.8%	10.5%	10.7%
税前利润增长率	5.1%	10.5%	12.1%	12.4%
净利润增长率	5.5%	10.5%	12.1%	12.4%
非息收入占比	16.1%	17.3%	18.3%	19.4%
成本收入比	21.5%	21.5%	21.5%	21.5%
信贷成本	1.71%	1.64%	1.60%	1.56%
所得税率	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
盈利能力				
NIM	1.74%	1.72%	1.72%	1.72%
拨备前 ROAA	1.70%	1.70%	1.71%	1.71%
拨备前 ROAE	22.0%	22.3%	22.9%	23.3%
ROAA	0.86%	0.88%	0.89%	0.91%
ROAE	12.4%	12.7%	13.1%	13.5%
流动性				
贷存比	27.06%	27.06%	27.06%	27.06%
贷款/总资产	83.50%	84.48%	85.48%	86.48%
债券投资/总资产	46.36%	47.04%	47.34%	47.67%
银行同业/总资产	39.12%	39.23%	39.02%	38.84%
资本状况	8.13%	8.15%	8.11%	8.07%
核心一级资本充足率				
资本充足率(权重法)	8.95%	10.27%	10.23%	10.22%
加权风险资产(¥,mn)	12.16%	13.63%	13.27%	12.97%
RWA/总资产	1,992,814	1,909,028	2,111,186	2,333,147

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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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：

此报告旨在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 2022 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