

上海银行(601229)

报告日期: 2022年08月26日

不良表现好于预期

——上海银行 2022 年中报点评

投资要点

- ❑ **上海银行 22H1 营收利润增速放缓，息差降幅有望收窄，不良表现好于预期。**
- ❑ **数据概览**
 22H1 营收同比增 0.9%，增速环比-2.1pc；归母净利润同比增 3.2%，增速环比-2.2pc；ROE（经年化）为 13.3%，同比-0.7pc；ROA（经年化）为 0.93%，同比-4bp。22Q2 末不良率为 1.25%，环比持平；拨备覆盖率为 302%，环比-1.4pc。
- ❑ **营收利润增速放缓**
 22H1 上海银行营收同比增 0.9%，增速环比-2.1pc；归母净利润同比增 3.2%，增速环比-2.2pc，主要拖累因素是规模增速放缓和息差收窄。具体来看：①22H1 末上海银行资产规模同比增 7.1%，增速环比-1pc，归因 4、5 月份疫情爆发后，上海实施静态管理，线下业务停滞，影响公司经营。②22Q2 单季度净息差（期初期末）环比-8bp 至 1.61%，归因资产收益率降幅大于负债成本率。随着疫情防控常态化，稳增长举措发力，信贷恢复性投放，业绩增速有望回升。
- ❑ **息差降幅有望收窄**
 22Q2 上海银行单季度净息差（期初期末）环比-8bp 至 1.61%，归因资产收益率降幅大于负债成本率。①从资产端来看，22Q2 上海银行资产收益率环比-15bp 至 3.76%，归因上半年贷款投放以对公为主，以及行业性贷款定价下行。②从负债端来看，22Q2 上海银行负债成本率环比-9bp 至 2.13%，得益于存款占比提升，以及把握市场利率较低的波段加大低成本同业负债吸纳。展望未来，上海银行息差降幅有望收窄，主要是：随着经济修复，零售信贷需求有望回暖；存款定价机制调整后，中长期存款成本有望进一步下降。
- ❑ **不良表现好于预期**
 22Q2 末不良率环比持平于 1.25%，关注率环比+6bp 至 1.66%（较年初基本持平），逾期率较年初-22bp 至 1.86%，不良基本平稳好于预期。其中关注率小幅波动，主要是疫情对个体工商户和居民还款能力造成影响，零售贷款风险压力阶段性上升。22Q2 末拨备覆盖率基本维持在 302% 的较高水平，拨备水平充足。
- ❑ **盈利预测与估值**
 预计上海银行 2022-2024 年归母净利润同比增长 5.9%/11.0%/10.7%，对应 BPS 14.57/14.75/14.94 元/股。现价对应 PB 估值 0.40/0.40/0.39 倍。考虑疫情和经济不确定性，下调目标价至 7.50 元/股，对应 22 年 PB 0.51 倍，现价空间 29%。
- ❑ **风险提示**
 宏观经济失速，不良大幅暴露。

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

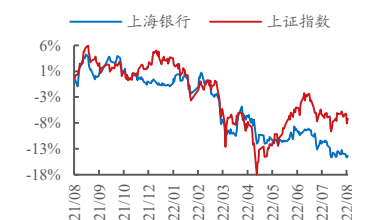
分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.83
总市值(百万元)	82,824.80
总股本(百万股)	14,206.66

股票走势图



相关报告

- 1 《营收增速提升，资产质量向好——上海银行 2021 年三季度报点评》 2021.10.28
- 2 《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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	56,230	57,932	63,740	69,841
(+/-) (%)	10.81%	3.03%	10.03%	9.57%
归母净利润	22,042	23,334	25,894	28,656
(+/-) (%)	5.54%	5.86%	10.97%	10.67%
每股净资产(元)	13.04	14.57	14.75	14.94
P/B	0.45	0.40	0.40	0.39

资料来源：公司财报，浙商证券研究所。

图1: 2022年上海银行中报业绩概览

维度	单位: 百万元	21H1	22Q1	22H1	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	QoQ
利润指标	ROE (年化)	13.9%	12.4%	13.3%	0.8pc	-0.7pc	8.8%	10.6%	11.2%	12.9%	1.7pc
	ROA (年化)	0.97%	0.87%	0.93%	6bp	-4bp	0.66%	0.81%	0.87%	0.98%	11bp
	拨备前利润	22,278	11,523	22,443			10,823	10,420	11,523	10,921	-5.2%
	同比增速	6.9%	2.1%	0.7%	-1.3pc	-6.2pc	10.9%	3.2%	2.1%	-0.6%	-2.7pc
	归母净利润	12,278	5,853	12,674			4,366	5,398	5,853	6,821	16.5%
	同比增速	10.3%	5.4%	3.2%	-2.2pc	-7.1pc	11.4%	-7.5%	5.4%	1.4%	-4.0pc
	EPS (未年化)	0.86	0.41	0.89			0.31	0.38	0.41	0.48	16.5%
BVPS (未年化)	12.41	13.43	13.49	0.4%	8.7%	12.70	13.04	13.43	13.49	0.4%	
收入拆分	营业收入	27,705	14,229	27,942		0.9%	13,751	14,774	14,229	13,713	-3.6%
	同比增速	9.0%	2.9%	0.9%	-2.1pc	-8.2pc	13.4%	11.8%	2.9%	-1.2%	-4.2pc
	利息净收入	19,138	10,234	20,229		5.7%	9,748	11,552	10,234	9,995	-2.3%
	生息资产(期初期末平均, 注1)	2,212,740	2,429,306	2,457,056	1.1%	11.0%	2,293,054	2,346,675	2,429,306	2,484,806	2.3%
	净息差(日均余额口径)	1.73%	1.71%	1.66%	n.a	-7bp	1.71%	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差(期初期末口径)	1.73%	1.69%	1.65%	-4bp	-8bp	1.70%	1.97%	1.69%	1.61%	-8bp
	生息资产收益率(期初期末口径)	4.04%	3.91%	3.84%	-8bp	-20bp	4.03%	4.31%	3.91%	3.76%	-15bp
	付息负债成本率(期初期末口径)	2.23%	2.22%	2.18%	-5bp	-6bp	2.24%	2.30%	2.22%	2.13%	-9bp
	非利息净收入	8,566	3,995	7,712		-10.0%	4,004	3,222	3,995	3,718	-6.9%
	手续费净收入	4,291	2,026	3,492		-18.6%	1,800	2,957	2,026	1,465	-27.7%
	其他非息收入	4,276	1,968	4,221		-1.3%	2,204	266	1,968	2,252	14.4%
	业务及管理费	5,145	2,566	5,238		1.8%	2,766	4,187	2,566	2,672	4.1%
	成本收入比	18.57%	18.03%	18.75%	0.7pc	0.2pc	20.12%	28.34%	18.03%	19.49%	1.5pc
	资产减值损失	8,743	5,314	8,789	43.2	0.5%	6,513	4,710	5,314	3,475	-34.6%
	贷款减值损失	4,426	2,657	5,437	33.5	22.8%	3,297	1,757	2,657	2,780	4.6%
	信用成本	0.78%	0.86%	0.87%	1bp	9bp	1.10%	0.58%	0.86%	0.88%	2bp
	所得税费用	1,238	347	961		-22.4%	-64	301	347	614	76.8%
有效税率	9.14%	5.59%	7.04%	1.4pc	-2.1pc	-1.49%	5.27%	5.59%	8.24%	2.6pc	
规模增长	总资产	2,628,363	2,757,977	2,814,653	2.1%	7.1%	2,652,037	2,653,199	2,757,977	2,814,653	2.1%
	生息资产余额	2,281,281	2,470,090	2,499,522	1.2%	9.6%	2,304,828	2,388,522	2,470,090	2,499,522	1.2%
	贷款总额	1,185,260	1,256,681	1,277,476	1.7%	7.8%	1,212,501	1,223,748	1,256,681	1,277,476	1.7%
	对公贷款	819,643	n.a	893,223	n.a	9.0%	-	833,838	-	893,223	n.a
	个人贷款	365,617	n.a	384,253	n.a	5.1%	-	389,910	-	384,253	n.a
	同业资产	214,958	236,845	244,017	3.0%	13.5%	226,068	215,680	236,845	244,017	3.0%
	金融投资	1,027,659	1,074,512	1,113,521	3.6%	8.4%	1,040,496	1,037,847	1,074,512	1,113,521	3.6%
	存放央行	168,225	157,081	148,011	-5.8%	-12.0%	150,398	145,811	157,081	148,011	-5.8%
	总负债	2,431,556	2,546,277	2,602,478	2.2%	7.0%	2,450,680	2,447,430	2,546,277	2,602,478	2.2%
	付息负债余额	2,364,363	2,485,733	2,530,550	1.8%	7.0%	2,398,959	2,389,536	2,485,733	2,530,550	1.8%
	吸收存款	1,419,609	1,495,448	1,552,722	3.8%	9.4%	1,456,423	1,450,430	1,495,448	1,552,722	3.8%
	企业活期	481,394	n.a	463,170	n.a	-3.8%	n.a	452,783	n.a	463,170	n.a
	个人活期	94,398	n.a	118,841	n.a	25.9%	n.a	97,764	n.a	118,841	n.a
	企业定期	583,140	n.a	655,265	n.a	12.4%	n.a	612,445	n.a	655,265	n.a
	个人定期	260,676	n.a	315,447	n.a	21.0%	n.a	287,438	n.a	315,447	n.a
	同业负债	578,025	630,895	615,418	-2.5%	6.5%	598,597	634,399	630,895	615,418	-2.5%
	发行债券	238,586	288,080	281,259	-2.4%	17.9%	267,550	273,594	288,080	281,259	-2.4%
向央行借款	128,143	71,309	81,151	13.8%	-36.7%	76,388	31,113	71,309	81,151	13.8%	
所有者权益	196,262	211,128	211,598	0.2%	7.8%	200,804	205,204	211,128	211,598	0.2%	
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	14,083	15,689	15,938	1.6%	13.2%	14,416	15,295	15,689	15,938	1.6%
	不良率	1.19%	1.25%	1.25%	0bp	6bp	1.19%	1.25%	1.25%	1.25%	0bp
	关注贷款	21,989	20,088	21,270	5.9%	-3.3%	20,573	20,251	20,088	21,270	5.9%
	关注率	1.86%	1.60%	1.66%	7bp	-19bp	1.70%	1.65%	1.60%	1.66%	7bp
	逾期贷款	18,465	n.a	23,709	n.a	28.4%	n.a	25,411	n.a	23,709	n.a
	逾期率	1.56%	n.a	1.86%	n.a	30bp	1.21%	2.08%	n.a	1.86%	n.a
	不良生成额	3,348	1,792	4,509	151.6%	34.7%	1,840	4,461	1,792	2,717	51.6%
	不良生成率	0.61%	0.59%	0.74%	15bp	13bp	0.62%	1.47%	0.59%	0.86%	28bp
	核销转出额	2,665	1,398	3,866	176.5%	45.0%	1,508	3,582	1,398	2,468	76.5%
	核销转出率	39.78%	36.56%	50.55%	14.0pc	10.8pc	42.82%	99.38%	36.56%	62.92%	26.4pc
	逾期90+偏离度	110.1%	n.a	111.1%	n.a	1.0pc	n.a	110.4%	n.a	111.1%	n.a
拨备覆盖率	324.0%	304%	302%	-1.4pc	-21.8pc	331.8%	301.1%	303.6%	302.2%	-1.4pc	
拨贷比	3.85%	3.79%	3.77%	-2bp	-8bp	3.94%	3.76%	3.79%	3.77%	-2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	8.98%	9.14%	8.93%	-21bp	-5bp	9.08%	8.95%	9.14%	8.93%	-21bp
	一级资本充足率	10.01%	10.14%	9.90%	-24bp	-11bp	10.12%	9.95%	10.14%	9.90%	-24bp
	资本充足率	12.27%	12.30%	12.04%	-26bp	-23bp	12.37%	12.16%	12.30%	12.04%	-26bp

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。注 1: 以 19Q1-3 举例, 19Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 19Q1-3 生息资产平均余额为 19Q1、19Q2、19Q3 平均余额的平均值。QoQ 指 19Q1-3 环比 19H1 的指标变化情况, YoY 指 19Q1-3 同比 18Q1-3 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 19Q3 环比 19Q2 指标变化情况。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
存放央行	145,811	207,901	232,849	260,791
同业资产	215,680	226,464	237,788	249,677
贷款总额	1,223,748	1,370,597	1,535,069	1,719,278
贷款减值准备	-43,193	-51,381	-57,367	-63,975
贷款净额	1,183,881	1,319,216	1,477,702	1,655,303
证券投资	1,037,847	1,113,229	1,189,285	1,271,736
其他资产	69,979	74,468	81,503	89,293
资产合计	2,653,199	2,941,279	3,219,127	3,526,799
同业负债	665,511	718,752	776,253	838,353
存款余额	1,450,430	1,624,482	1,819,420	2,037,750
应付债券	273,594	287,274	301,638	316,719
其他负债	57,894	83,271	91,717	101,071
负债合计	2,447,430	2,713,779	2,989,027	3,293,894
股东权益合计	205,769	227,500	230,100	232,905

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	40,438	41,349	45,854	50,538
净手续费收入	9,047	9,499	10,449	11,494
其他非息收入	6,745	7,083	7,437	7,809
营业收入	56,230	57,932	63,740	69,841
税金及附加	-605	-570	-642	-717
业务及管理费	-12,098	-12,465	-13,714	-15,027
营业外净收入	-3	303	303	303
拨备前利润	43,521	45,198	49,685	54,398
资产减值损失	-19,966	-20,268	-22,020	-23,782
税前利润	23,555	24,929	27,665	30,616
所得税	-1,474	-1,560	-1,732	-1,916
税后利润	22,080	23,369	25,934	28,700
归属母公司净利润	22,042	23,334	25,894	28,656
归属母公司普通股股东净利润	21,002	22,294	24,854	27,616

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
业绩增长				
利息净收入增速	11.11%	2.26%	10.89%	10.22%
手续费净增速	61.31%	5.00%	10.00%	10.00%
非息净收入增速	10.04%	5.00%	7.86%	7.92%
拨备前利润增速	6.97%	3.85%	9.93%	9.49%
归属母公司净利润增速	5.54%	5.86%	10.97%	10.67%
盈利能力				
ROAE	11.82%	11.39%	11.96%	13.12%
ROAA	0.86%	0.83%	0.84%	0.85%
RORWA	1.17%	1.15%	1.19%	1.20%
生息率	4.10%	3.85%	3.84%	3.85%
付息率	2.25%	2.17%	2.17%	2.16%
净利差	1.85%	1.67%	1.67%	1.69%
净息差	1.78%	1.64%	1.64%	1.65%
成本收入比	21.52%	21.52%	21.52%	21.52%
资本状况				
资本充足率	12.16%	12.61%	11.75%	10.94%
核心资本充足率	9.95%	10.49%	9.70%	8.97%
风险加权系数	75.11%	70.78%	70.78%	70.78%
股息支付率	25.78%	28.66%	28.80%	28.91%

主要财务比率

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量				
不良贷款余额	15,295	16,214	17,701	19,596
不良贷款净生成率	0.88%	0.70%	0.70%	0.70%
不良贷款率	1.25%	1.18%	1.15%	1.14%
拨备覆盖率	301%	317%	324%	326%
拨贷比	3.76%	3.75%	3.74%	3.72%
流动性				
贷存比	84.37%	84.37%	84.37%	84.37%
贷款/总资产	46.12%	46.60%	47.69%	48.75%
平均生息资产/平均总资产	87.96%	90.36%	90.79%	91.0%
每股指标(元)				
EPS	1.48	1.57	1.75	1.94
BVPS	13.04	14.57	14.75	14.94
每股股利	0.40	0.47	0.52	0.58
估值指标				
P/E	3.94	3.72	3.33	3.00
P/B	0.45	0.40	0.40	0.39
P/PPOP	1.90	1.83	1.67	1.52
股息收益率	6.86%	8.07%	9.00%	10.00%

数据来源：公司财报，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>