

上海银行(601229.SH)

中收表现亮眼，看好公司财富管理转型稳步推进

推荐（维持）

04月21日：6.61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)	0
总市值(亿元)	939
流通A股市值(亿元)	913
每股净资产(元)	13.02
资本充足率(%)	12.16

行情走势图



相关研究报告

《上海银行“601229”盈利增长稳健，中收延续强劲表现》 2021-10-28

《上海银行“601229”中收增长强劲，资产质量稳中向好》 2021-08-20

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060517060001
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 2021 年报，2021 年全年实现营业收入 562.3 亿元，同比增长 10.8%，实现归母净利润 220.4 亿元，同比增长 5.5%，ROE 11.80%，较去年下降 0.29pct。年末总资产 2.65 万亿元，较上年末增长 7.8%。2021 年公司利润分配预案为：拟每 10 股派发现金红利 4 元（含税），分红率 27.06%。

平安观点：

■ **营收稳健增长，财富管理转型成效凸显。**公司 21 年实现归母净利润同比增长 5.5% (vs+10.6%，21Q1-3)，保持稳健增长，我们判断较前三季度增速有所下滑主要受到 20Q4 高基数影响。营收增速稳中有升，实现营收同比增长 10.8% (vs+10.4%，21Q1-3)，分结构来看：1) 21 年净利息收入同比增长 11.1% (vs+6.9%，21Q1-3)，增速较前三季度进一步提升，我们判断利息净收入增长提速主要受规模带动，全年生息资产日均同比增长 15.8%，有效对冲息差收窄影响；2) 21 年手续费及佣金净收入同比增长 61.3% (vs+38.3%，21Q1-3)，增长尤为强劲，占营收比重提升 5.04pct 至 16.09%。我们认为主要得益于公司的财富管理转型成效凸显，代理类收入同比增长 126.1%，占中收比重提升 21.7pct 至 65.6%，中收结构持续优化。我们认为，代理手续费收入主要由养老金融以及财富管理业务推动，21 年末公司零售 AUM 达到 9,015 亿元 (YoY+20.3%)，养老金客户 AUM 达 4,166 亿元 (YoY+20.0%)，公司在财富管理市场影响力显著提升。

■ **贷款定价下行拖累息差，存款成本持续改善。**公司 21 年末净息差 1.74% (vs1.73%，21Q3)，基本保持平稳，同比下行 8BP，息差同比收窄主要受资产端尤其是贷款定价影响。资产端来看，公司 21 年生息资产收益率同比下行 19BP 至 4.01%，其中贷款收益率 4.72% (-34BP, YoY)，我们判断公司主要受到让利实体经济、新投放贷款利率下降的影响，叠加 LPR 下调后存量浮动利率贷款重定价效应释放影响，与行业整体趋势一致，其中：对公/零售贷款平均利率同比下降 25BP/65BP 至 4.41%/5.79%。负债端成本持续改善，21 年计息负债成本率同比下行 3BP 至 2.23%，存款成本改善是关键原因。在同业负债、应付债券成本上行情况下，存款成本同比直降 8BP 至 2.07%，归因于公司结构性存款定价管理的强化，公司对公定期存款成本率大幅下行至 2.69% (-21BP, YoY)。

	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)	4.5	4.3	3.9	3.4	3.1
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4

资负平稳扩张，21年末总资产同比增长7.8% (vs+8.5%，21Q3)，其中贷款保持快速增长，贷款规模同比增长11.4%，增速环比小幅放缓但仍保持在较高增长水平。贷款结构来看，依托于公司积极服务长三角等重点经济区域，对公业务为贷款增长注入主要动力，对公贷款占贷款比重达60.0%，同比增长10.4%。零售贷款同比增长11.7%，投放力度向高收益资产倾斜，其中个人经营性贷款规模同比增长64.3%。负债基础巩固，公司21年存款同比增长11.8%，占负债比重同比提升2.2pct至59.3%。存款结构持续优化，活期存款占存款总额比重达到38.0%，其中个人活期存款同比增长14.5%，呈现良好发展态势。

- **不良处置力度加大，前瞻指标持续改善。**公司21年末不良率1.25%，同比上升3BP，分结构来看，对公贷款不良率同比上升24BP至1.67%，主要受个别房企风险影响，零售贷款不良率同比下降35BP至0.77%，各项业务不良率均有所下降，其中信用卡贷款不良率同比下降9BP至1.65%。我们测算公司21年不良生成率0.83%，同比下降59BP，不良生成压力边际大幅缓释，维持在可比同业低位。前瞻性指标来看，公司21年末关注率1.65%，环比下行5BP，同比下行26BP，为2015年以来最低水平。21年末拨备覆盖率301%，环比Q3下行31pct，拨备覆盖水平仍然充足，拨贷比3.76%，环比Q3下行18BP，风险抵补能力较强。
- **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，近三年实现核心客户数和客户AUM翻番，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。公司非保本理财产品规模位列城商行首位，去年8月公司获准筹建理财子公司，有望进一步巩固理财业务优势。考虑到经济下行压力的边际抬升以及疫情扰动，我们小幅下调公司22及23年盈利预测，并新增24年盈利预测，预计公司2022/2023/2024年EPS分别为1.71/1.92/2.16元（原22/23预测值分别为1.77/1.94元），对应盈利增速分别为10.5%/12.1%/12.4%（原22/23预测值分别9.2%/9.5%）。目前上海银行对应22/23/24年PB分别为0.47x/0.43x/0.39x，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) 房企现金流压力加大引发信用风险抬升。

图表1 上海银行 2021 年报财务报表核心指标

百万元		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
利润表 (累计)	营业收入	13,086	25,412	37,536	50,746	13,822	27,705	41,456	56,230
	YoY	0.5%	1.0%	-0.9%	1.9%	5.6%	9.0%	10.4%	10.8%
	利息净收入	8,548	17,664	27,012	36,394	9,382	19,138	28,886	40,438
	YoY	25.3%	17.5%	22.7%	14.6%	9.8%	8.3%	6.9%	11.1%
	中收收入	1,602	3,071	4,404	5,609	1,957	4,291	6,090	9,047
	YoY	-12.2%	15.2%	-11.2%	9.5%	22.2%	39.7%	38.3%	61.3%
	信用减值损失	5,219	8,579	14,594	18,274	5,169	8,743	15,256	19,966
	YoY	-0.5%	3.3%	19.8%	6.6%	-1.0%	1.9%	4.5%	9.3%
	拨备前利润	10,892	20,834	30,590	40,684	11,290	22,278	33,101	43,521
YoY	0.1%	2.3%	-0.1%	2.9%	3.7%	6.9%	8.2%	7.0%	
归母净利润	5,237	11,131	15,052	20,885	5,554	12,278	16,644	22,042	
YoY	4.3%	3.9%	-8.0%	2.9%	6.0%	10.3%	10.6%	5.5%	
利润表 (单季)	营业收入	13,086	12,326	12,124	13,211	13,822	13,883	13,751	14,774
	YoY	0.5%	1.6%	-4.8%	10.8%	5.6%	12.6%	13.4%	11.8%
	归母净利润	5,237	5,894	3,921	5,833	5,554	6,724	4,366	5,398
YoY	4.3%	3.5%	-30.6%	48.1%	6.0%	14.1%	11.4%	-7.5%	
资产负债表	总资产	2,286,314	2,388,229	2,443,968	2,462,144	2,551,377	2,628,363	2,652,037	2,653,199
	YoY	10.9%	10.3%	11.7%	10.1%	11.6%	10.1%	8.5%	7.8%
	贷款总额	992,362	1,028,865	1,066,737	1,098,124	1,147,792	1,185,260	1,212,501	1,223,748
	YoY	11.9%	11.2%	11.3%	12.9%	15.7%	15.2%	13.7%	11.4%
	公司贷款		612,050		664,650		746,820		733,750
	占比		59%		61%		63%		60%
	零售贷款		323,825		348,945		365,617		389,910
	占比		31%		32%		31%		32%
	票据贴现		92,990		84,530		72,824		100,088
	占比		9%		8%		6%		8%
	存款总额	1,213,385	1,284,108	1,305,377	1,297,176	1,367,444	1,419,609	1,456,423	1,450,430
YoY	12.8%	12.2%	10.8%	9.4%	12.7%	10.6%	11.6%	11.8%	
活期存款		477,102		529,646		575,793		550,547	
占比		37%		41%		41%		38%	
定期存款		807,006		767,530		843,816		899,883	
占比		63%		59%		59%		62%	
财务比率	净息差	1.79	1.82	1.82	1.82	1.73	1.73	1.73	1.74
	贷款收益率		5.13		5.06		4.75		4.72
	存款成本率		2.22		2.15		2.22		2.07
	成本收入比	15.98	17.22	17.71	18.93	17.23	18.57	19.08	21.52
	ROE (年化)	13.13	13.70	12.33	12.09	12.86	13.92	12.56	11.80
资产质量指标 (%)	不良率	1.18	1.19	1.22	1.22	1.21	1.19	1.19	1.25
	关注率	1.86	1.95	1.79	1.91	1.92	1.86	1.70	1.65
	拨备覆盖率	336.84	330.61	328.07	321.38	323.31	324.04	331.77	301.13
	拨贷比	3.98	3.92	4.00	3.92	3.91	3.85	3.94	3.76
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.76	9.55	9.53	9.34	9.14	8.98	9.08	8.95
	一级资本充足率	11.00	10.75	10.71	10.46	10.20	10.01	10.12	9.95
	资本充足率	13.82	13.24	13.17	12.86	12.47	12.27	12.37	12.16
业务指标 (亿元)	零售AUM	6,665	6,950	7,245	7,491	7,992	8,427	8,815	9,015
	YoY	20.7%	20.4%	18.9%	17.8%	19.9%	21.3%	21.7%	20.3%
	理财产品规模		3,624		3,822		4,012		4,288
YOY		18.8%		16.0%		14.5%		12.2%	

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: 2020年起公司将信用卡分期手续费收入由手续费收入重分类至利息收入

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
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