

## 上海银行(601229.SH)

## 规模稳健扩张，资产质量边际改善

## 推荐（维持）

04月28日：6.41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%
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)	911
流通A股市值(亿元)	885
每股净资产(元)	13.43
资本充足率(%)	12.30

## 行情走势图



## 相关研究报告

《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

《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2022年一季度报，2022年一季度实现营业收入142.3亿元，同比增长2.9%，实现归母净利润58.5亿元，同比增长5.4%，年化ROE 12.44%，较年初上升0.64pct。一季度末总资产2.76万亿元，较年初增长3.95%。

## 平安观点：

- **盈利增速放缓，财富管理拖累中收。**上海银行一季度实现归母净利润同比增长5.4%（vs 5.5%，2021），增速保持平稳，有效控制外部环境影响。从收入端来看，营收同比增长2.9%（vs +10.8%，2021），增速有所下降主要受到中收拖累。具体来看：1）一季度净利息收入同比增长9.1%（vs +11.1%，2021），增长保持稳健。2）一季度手续费及佣金净收入同比增长3.5%（vs +61.3%，2021），增速回落预计是主要来自于财富管理收入增速的下滑，一季度财富管理收入同比增长7.18%（vs +32.12%，2021）。此外，公司零售AUM较年初增长2.15%，养老金客户AUM较年初增长2.58%，仍然保持稳定的增长速率，推动理财资产管理费收入同比增长20.7%。3月上银理财获准开业，伴随上海地区疫情后线下业务的恢复，考虑到公司所在的区位优势、养老金金融的地区竞争力，上海银行未来在财富管理市场仍有较大成长空间。
- **息差环比微降，资产平稳扩张。**公司第一季度息差1.71%，较年初下降3BP，预计主要是资产端定价的拖累。资产负债结构来看，公司保持平稳扩张，且结构进一步优化，一季度末总资产同比增长8.1%（vs 7.8%，2021），其中贷款同比增长9.5%（vs 11.4%，2021），占总资产比重45.6%，较年初下降0.5pct，存款同比增长9.4%（vs 11.8%，2021），占负债比重58.7%，较年初下降0.6pct。展望未来，由于资产端仍有下行压力，息差的拐点有待观察。

	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)	4.4	4.1	3.7	3.3	3.0
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

- **资产质量稳中向好，抗风险能力进一步提升。**上海银行一季度末不良率 1.25%，较年初持平，我们测算公司一季度年化不良生成率在 1.33%，同比下降 4BP，不良生成压力边际有所缓释，维持同业较低水平。前瞻性指标方面，公司一季度末关注率 1.60%，较年初下降 5BP，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。公司一季度末拨备覆盖率 303.6%，环比提升 2.47pct，拨贷比 3.79%，环比提升 3BP，在公司资产质量表现保持平稳的背景下，风险抵抗能力不断加强，为疫情恢复后的营收增长提供了强有力的支持。
- **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。结合公司一季报，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 0.46x/0.42x/0.38x，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2022年一季度财务报表核心指标

【平安证券银行组】上海银行2022年一季度报数据 袁喆奇/黄韦涵						
	百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
利润表 (累计)	营业收入	13,822	27,705	41,456	56,230	14,229
	YoY	5.6%	9.0%	10.4%	10.8%	2.9%
	利息净收入	9,382	19,138	28,886	40,438	10,234
	YoY	9.8%	8.3%	6.9%	11.1%	9.1%
	中收收入	1,957	4,291	6,090	9,047	2,026
	YoY	22.2%	39.7%	38.3%	61.3%	3.5%
	信用减值损失	5,169	8,743	15,256	19,966	5,314
	YoY	-1.0%	1.9%	4.5%	9.3%	2.8%
利润表 (单季)	营业收入	13,822	13,883	13,751	14,774	14,229
	YoY	5.6%	12.6%	13.4%	11.8%	2.9%
	归母净利润	5,554	6,724	4,366	5,398	5,853
	YoY	6.0%	14.1%	11.4%	-7.5%	5.4%
资产负债表	总资产	2,551,377	2,628,363	2,652,037	2,653,199	2,757,977
	YoY	11.6%	10.1%	8.5%	7.8%	8.1%
	贷款总额	1,147,792	1,185,260	1,212,501	1,223,748	1,256,681
	YoY	15.7%	15.2%	13.7%	11.4%	9.5%
财务比率	存款总额	1,367,444	1,419,609	1,456,423	1,450,430	1,495,448
	YoY	12.7%	10.6%	11.6%	11.8%	9.4%
	净息差	1.73	1.73	1.73	1.74	1.71
资产质量指标 (%)	成本收入比	17.23	18.57	19.08	21.52	18.03
	ROE (年化)	12.86	13.92	12.56	11.80	12.44
	不良率	1.21	1.19	1.19	1.25	1.25
	关注率	1.92	1.86	1.70	1.65	1.60
资本充足指标 (%)	拨备覆盖率	323.31	324.04	331.77	301.13	303.60
	拨贷比	3.91	3.85	3.94	3.76	3.79
	核心一级资本充足率	9.14	8.98	9.08	8.95	9.14
业务指标 (亿元)	一级资本充足率	10.20	10.01	10.12	9.95	10.14
	资本充足率	12.47	12.27	12.37	12.16	12.30
零售AUM (亿元)	零售AUM	7,992	8,427	8,815	9,015	9,209
	YoY	19.9%	21.3%	21.7%	20.3%	15.2%

资料来源: Wind, 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
<b>资产合计</b>	<b>2,653,199</b>	<b>2,910,028</b>	<b>3,218,188</b>	<b>3,556,535</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>2,447,430</b>	<b>2,690,029</b>	<b>2,979,630</b>	<b>3,297,146</b>
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
<b>归母股东权益</b>	<b>205,204</b>	<b>219,395</b>	<b>237,903</b>	<b>258,677</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>205,769</b>	<b>219,999</b>	<b>238,558</b>	<b>259,389</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,653,199</b>	<b>2,910,028</b>	<b>3,218,188</b>	<b>3,556,535</b>

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
<b>净利润</b>	<b>22,080</b>	<b>24,403</b>	<b>27,367</b>	<b>30,760</b>
<b>归母净利润</b>	<b>22,042</b>	<b>24,361</b>	<b>27,319</b>	<b>30,707</b>

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营管理</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>流动性</b>				
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%
<b>资本状况</b>	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

### 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