

601229.SH

增持

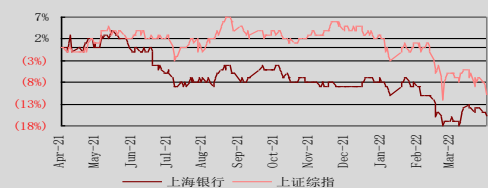
原评级: 增持

市场价格: 人民币 6.61

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 营收增长向好, 关注资产质量走势

股价表现


(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(7.8)	1.7	(9.0)	(16.8)
相对上证指数	7.4	7.0	3.6	(5.4)

发行股数(百万)	14,207
流通股(%)	97
总市值(人民币 百万)	93,906
3个月日均交易额(人民币 百万)	219
资本充足率(%) (2021)	12.16
主要股东(%)	
上海联和投资有限公司	15

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银证券
以2022年4月21日收市价为标准

相关研究报告

《上海银行: 手续费收入增速靓丽, ROE 同比改善》 20211028

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

银行: 城商行 II

证券分析师: 林媛媛
(86755)82560524
yuanyuan.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300521060001

证券分析师: 林颖颖
(8621)20328595
yingying.lin@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300519080004

上海银行

营收增长向好, 关注资产质量走势

年报摘要: 上海银行 2021 年净利润同比增长 5.54%, 营业收入同比增长 10.8%; 成本收入比 21.5%, 同比提升 2.59 个百分点。年末总资产较年初增长 7.8%, 贷款增长 11.4%, 存款增长 11.8%。年末不良率 1.25%, 拨备覆盖率 301%, 拨贷比 3.76%, 核心一级资本充足率 8.95%。2021 年现金分红率 27.06%。

上海银行 2021 年营收增长向好, 财富管理驱动下、手续费收入增长靓丽, 存款增长改善, 资产负债结构优化持续。公司 4 季度不良认定趋严、加快, 不良率环比 3 季度上行, 但绝对水平仍低于已公布年报的上市银行平均, 建议继续跟踪资产质量动态。

支撑评级的要点

- 营收增速稳中向好, 非信贷减值力度加大

上海银行全年营收同比增长 10.8%, 较前三季度 (+10.4%, YoY) 小幅提升。在息差环比改善下, 利息净收入同比增长 11.1%; 财富管理支持下, 手续费净收入实现 61.3% 的同比高增。公司成本收入的提升以及拨备计提力度加大, 全年净利润同比增长 5.54%, 低于营收和拨备前利润增速 (+7.0%, YoY)。2021 年损失规模同比增长 9.3%, 其中贷款损失同比下降 43%, 非信贷损失同比增长 398%, 主因公司重点加大房地产、融资平台等领域以及非信贷业务损失计提力度, 需进一步跟踪相关领域资产质量走势。

- 存款表现改善, 零售贷款增速超对公

上海银行 2021 年存款表现改善, 同比增长 11.8%, 存款表现好于上市银行平均, 占负债总额比重为 59.26%, 较上年末提高 2.15 个百分点。贷款较年初增 11.4%, 企业、零售贷款分别增长 10.4%、11.7%, 占贷款比重分别达 60%、32%。

估值

- 考虑到个别逾期业务的影响, 我们调整公司 2022/2023 年 EPS 至 1.70/1.87 元 (原为 1.78/1.93 元), 目前股价对应 2022/2023 年 PB 为 0.47x/0.43x, 估值处于上市银行低位, 维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

- 经济下行导致资产质量恶化超预期; 监管管控超预期。

投资摘要

年结日: 12月31日 (人民币 百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入-扣除其他成本	50,746	56,228	61,219	67,374	74,248
变动(%)	1.90	10.80	8.88	10.05	10.20
净利润	20,885	22,042	24,108	26,609	29,447
变动(%)	2.9	5.5	9.4	10.4	10.7
净资产收益率(%)	12.77	12.41	12.47	12.61	12.77
每股收益(元)	1.47	1.55	1.70	1.87	2.07
原预测(元)			1.78	1.93	
变动(%)			(4)	(3)	
市盈率(倍)	4.50	4.26	3.90	3.53	3.19
市净率(倍)	0.55	0.51	0.47	0.43	0.39

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

年报摘要: 上海银行 2021 年实现净利润 220 亿元, 同比增长 5.54%。其中, 利息净收入同比增长 11.1%, 手续费净收入同比增长 61.3%, 营业收入同比增长 10.8%; 成本收入比 21.5%, 同比提升 2.59 个百分点。年末总资产 2.65 万亿元, 较年初增长 7.8%, 贷款总额较年初增长 11.4%, 存款总额增长 11.8%。年末不良率 1.25%, 拨备覆盖率 301%, 拨贷比 3.76%, 核心一级资本充足率 8.95%。公司 2021 年 ROE 11.8%, 同比下降 0.29 个百分点; ROA 0.86%, 同比下降 3BP。2021 年现金分红率 27.06%。

营收增速稳中向好, 非信贷减值力度加大

上海银行全年营收同比增长 10.8%, 较前三季度 (+10.4%, YoY) 小幅提升。其中, 公司利息净收入同比增长 11.1%, 在息差环比改善下, 增速较前三季度 (+6.9%, YoY) 提升 4.2 个百分点; 手续费净收入同比增 61.3%, 主因理财业务和基金代销业务手续费收入增长, 同时, 资管新规过渡期结束, 存量预期收益型理财产品清零, 实现收益带动代理手续费收入增长。2021 年代理业务收入同比增长 126%, 其中, 财富管理手续费收入同比增长 32%, 表现不俗。受公司压降同业理财压缩同业理财等交易性金融资产规模、以及市场收益率下行的影响, 其他非息收入同比下降 23%。

在主营业务收入表现向好情况下, 公司成本收入比提升以及拨备计提力度加大, 全年净利润同比增长 5.54%, 低于营收和拨备前利润增速 (+7.0%, YoY)。从减值损失来看, 2021 年损失规模同比增长 9.3%, 其中贷款损失同比下降 43%, 非信贷损失同比增长 398%, 主因公司前瞻性考虑系统性风险, 重点加大房地产、融资平台等领域以及非信贷业务减值的计提力度, 需进一步跟踪相关领域资产质量走势。

存款表现改善, 零售增速超对公, 对公贷款加大基建领域支持

上海银行 2021 年存款表现改善, 同比增长 11.8%, 存款表现好于上市银行平均, 占负债总额比重为 59.26%, 较上年末提高 2.15 个百分点。日均存款结构来看, 个人存款/对公存款分别较年初增长 18.7%、9.5%; 日均来看, 活期存款日均占比较 2020 年提高 1.2 个百分点至 38.0%, 但较上半年 (38.8%) 小幅下降 0.8 个百分点。

公司 2021 年贷款较年初增 11.4%, 快于总资产 (+7.8%, YoY), 带动贷款占比较上年末提升 1.5 个百分点至 46.1%。其中, 企业、零售贷款分别增长 10.4%、11.7%, 占贷款比重分别达 60%、32%。

零售贷款方面, 公司加强优质中长期贷款配置, 年末按揭占零售贷款比重较上年末提升 8.3 个百分点至 40%; 经营贷占比提升 5.3 个百分点至 13.6%; 公司压降消费贷, 年末占比下降至 36.5%。

对公贷款中, 加大对基建相关行业支持力度, 2021 年对公贷款增量中, 租赁和商务、水利环境公共设施增量占比分别达到 57%、33%。同时, 考虑到房地产业、制造业等行业不良贷款率较上年末有所上升, 压降制造业、房地产领域贷款。

4 季度息差走阔, 资产端拖累全年息差收窄

上海银行 2021 年息差同比下降 8BP 至 1.74%, 资产收益率下行 19BP 至 4.01%, 负债成本率下行 3BP 至 2.23%。负债端成本率的改善, 主由存款成本贡献。公司加强存款定价和结构管理, 强化对成本较高的中长期存款和结构性存款管控, 带动存款平均付息率同比下降 8BP。资产端收益率的下行主要受让利实体经济以及市场利率下行的影响。

边际上来看, 4 季度息差改善, 全年息差表现好于前三季度 (1.73%), 预计受益于负债端成本的相对平稳以及资产结构和贷款结构的优化。除了贷款及个人贷款比重的提升, 公司优化同业资产结构, 压降以公允价值计量的金融资产, 加大企业债券、政府债券的配置, 对账面息差表现带来正向影响。

4 季度不良确认加快，关注资产质量动态

上海银行 4 季末不良贷款率环比 3 季度上行 6BP 至 1.25%，不良确认加快，主要受房地产行业风险影响，个别企业面临现金流压力。细分来看，对公贷款不良率较半年末上行 33BP 至 1.67%；零售贷款不良率较半年末下行 34BP 至 0.77%。如果考虑 190 亿元的不良类金融投资余额，年末不良类贷款和金融投资占总资产的 1.29%。

从不良生成情况来看，根据期初期末口径测算，2021 年贷款的不良生成率为 0.83%，较 2020 年下行 0.58 个百分点。

4 季末关注类贷款占比环比 3 季度下行 5BP 至 1.65%，但逾期率较半年末上行 52BP 至 2.08%。根据公司披露，年末逾期 60 天以上贷款/不良为 116.27%，逾期 90 天以上贷款/不良为 110.37%，主因北大方正系列大额逾期业务纳入债委会统一管理，推进重整事宜；剔除上述因素，逾期 60 天/90 天以上贷款/不良为 91.55%/97.45%（半年末分别为 114.41%/110.07%），不良认定趋严。公司表示，重整计划经法院裁定批准后，已进入执行阶段，上述相关业务根据重整计划所定现金清偿比例，已按照审慎原则计提足额减值准备。

在不良认定趋严情况下，公司拨备覆盖率环比 3 季度下行 31 个百分点至 301%，拨贷比环比下行 9BP 至 3.76%。

风险提示：

经济下行导致资产质量恶化超预期。银行作为顺周期行业，公司业务发展与经济发展相关性强。宏观经济发展影响实体经济的经营以及盈利状况，从而影响银行业的资产质量表现。如果经济超预期下行，银行的资产质量存在恶化风险，从而影响银行的盈利能力。

金融监管超预期。2021 年以来监管对政府隐性债务、房地产监管力度加大，同时继续引导银行让利实体经济，但若金融监管或者让利政策超市场预期，或将影响银行盈利表现。

损益表(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(RMB)					
EPS (摊薄/元)	1.47	1.55	1.70	1.87	2.07
BVPS (摊薄/元)	12.00	13.01	14.20	15.51	16.95
每股股利	0.40	0.40	0.44	0.48	0.53
分红率(%)	27.21	25.78	25.78	25.78	25.78
资产负债表(Rmb bn)					
贷款总额	1,105	1,230	1,365	1,515	1,682
证券投资	1,002	1,049	1,154	1,269	1,396
应收金融机构的款项	204	216	237	261	287
生息资产总额	2,414	2,594	2,864	3,163	3,494
资产合计	2,462	2,653	2,917	3,221	3,558
客户存款	1,316	1,473	1,635	1,815	2,014
计息负债总额	2,218	2,412	2,655	2,922	3,217
负债合计	2,271	2,447	2,694	2,980	3,296
股本	14	14	14	14	14
股东权益合计	190	205	222	241	261
利润表(Rmb bn)					
净利息收入	36	40	44	49	54
净手续费及佣金收入	6	9	10	12	14
营业收入	51	56	61	67	74
营业税金及附加	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
拨备前利润	41	44	47	52	58
计提拨备	(18)	(20)	(22)	(24)	(26)
税前利润	22	24	26	28	31
净利润	21	22	24	27	29
资产质量					
NPL ratio(%)	1.22	1.25	1.27	1.27	1.27
NPLs	13	15	17	19	21
拨备覆盖率(%)	321	301	309	322	332
拨贷比(%)	2.82	2.82	3.92	4.09	4.22
一般准备/风险加权资(%)	2.42	2.31	2.80	2.93	3.04
不良贷款生成率(%)	1.41	0.83	1.25	1.20	1.20
不良贷款核销率(%)	(1.20)	(0.66)	(1.09)	(1.07)	(1.07)

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

主要比率(人民币 十亿元)

年结日: 12月31日	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营管理(%)					
贷款增长率	12.86	11.29	11.00	11.00	11.00
生息资产增长率	9.60	7.45	10.42	10.43	10.45
总资产增长率	10.06	7.76	9.95	10.43	10.45
存款增长率	9.32	11.95	11.00	11.00	11.00
付息负债增长率	9.85	8.73	10.06	10.07	10.09
净利息收入增长率	14.58	11.11	8.99	10.42	10.44
手续费及佣金净收入增长率	9.46	61.31	15.00	15.00	15.00
营业收入增长率	1.90	10.80	8.88	10.05	10.20
拨备前利润增长率	2.93	6.97	8.98	10.05	10.20
税前利润增长率	0.15	5.11	9.37	10.38	10.66
净利润增长率	2.89	5.54	9.37	10.38	10.66
非息收入占比	11.05	16.09	16.99	17.76	18.53
成本收入比	18.93	21.52	21.52	21.52	21.52
信贷成本	1.75	1.71	1.67	1.65	1.63
所得税率	6.67	6.26	6.26	6.26	6.26
盈利能力(%)					
NIM	1.82	1.74	1.74	1.74	1.74
拨备前 ROAA	1.73	1.70	1.70	1.70	1.70
拨备前 ROAE	22.16	22.00	22.20	22.56	22.93
ROAA	0.89	0.86	0.87	0.87	0.87
ROAE	12.77	12.41	12.47	12.61	12.77
流动性(%)					
分红率	27.21	25.78	25.78	25.78	25.78
贷存比	83.99	83.50	83.50	83.50	83.50
贷款/总资产	44.88	46.36	46.80	47.04	47.28
债券投资/总资产	40.70	39.53	39.55	39.39	39.23
银行同业/总资产	8.27	8.13	8.13	8.10	8.07
资本状况					
核心一级资本充足率 ²	9.34	8.95	10.25	10.22	10.19
资本充足率	12.86	12.16	13.60	13.25	12.93
加权风险资产-一般法	1,781	1,993	1,914	2,113	2,334
% RWA/总资产(%)	65.60	65.60	65.60	65.60	65.60

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371