

上海银行(601229)

报告日期: 2022年10月26日

积极推进信贷结构调整

——上海银行 2022 年三季度报点评

投资要点

- ❑ **上海银行业绩增速小幅放缓，积极调整贷款投向，资产质量略有波动。**
- ❑ **数据概览**
上海银行 22Q1-3 归母净利润同比增长 3.1%，增速环比-0.1pc，营收同比增长 0.5%，增速环比-0.3pc；22Q3 末上海银行不良率环比持平于 1.25%，关注率环比+13bp 至 1.80%，拨备覆盖率环比+1pc 至 303%。
- ❑ **业绩增速小幅放缓**
上海银行 22Q1-3 归母净利润同比增长 3.1%，增速环比-0.1pc，营收同比增长 0.5%，增速环比-0.3pc，营收增速较中报小幅放缓。具体来看：
主要支撑因素是：①拨备对盈利的贡献加大，22Q1-3 资产减值损失同比-5.5%，增速较上半年-6pc；②非息对盈利的拖累减弱，主要受益于其他非息收入增速回升，22Q1-3 其他非息收入同比+10.8%，增速较上半年+12pc。
主要拖累因素是：息差对盈利的拖累加大，22Q3 单季度净息差（期初期末口径）环比 22Q2 下降 15bp 至 1.46%，归因于生息资产收益率下滑。22Q3 单季生息资产收益率（期初期末口径）环比 22Q2 下降 14bp，判断主要是因为降息和贷款投放以对公为主，使得贷款收益率继续下降。
- ❑ **积极调整贷款投向**
22Q3 末贷款总额同比增 6.8%，增速较 22H1 末略有下滑，但注意到公司积极推进信贷结构调整，普惠金融、绿色金融、科创金融和制造业等板块信贷投放增长较快。具体来看，22Q3 末普惠贷款较年初增长 34%，绿色贷款较年初增长 100%，科创企业贷款较年初增长 20%，制造业贷款较年初增长 23%。
- ❑ **资产质量略有波动**
不良方面，22Q3 末上海银行不良率环比持平于 1.25%，前瞻指标方面，关注率环比+13bp 至 1.80%，后续需观察关注贷款迁徙情况；拨备方面，22Q3 末上海银行拨备覆盖率环比+1pc 至 303%，拨备水平相对充足。
- ❑ **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 3.7%/5.1%/6.2%，对应 BPS 14.14/14.22/14.33 元/股。现价对应 PB 估值 0.40/0.40/0.40 倍。目标价 7.07 元/股，对应 22 年 PB 0.50 倍，现价空间 24%。
- ❑ **风险提示**
宏观经济失速，不良大幅爆发。

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

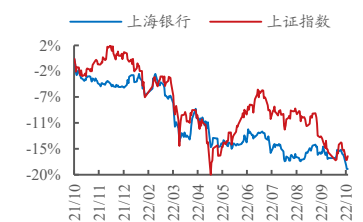
分析师：邱冠华
 执业证书号：S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

研究助理：徐安妮
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 5.72
总市值(百万元)	81,262.11
总股本(百万股)	14,206.66

股票走势图



相关报告

- 1 《不良表现好于预期 ——上海银行 2022 年中报点评》 2022.08.26
- 2 《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
- 3 《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

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	56,230	56,556	59,131	62,474
(+/-) (%)	10.81%	0.58%	4.55%	5.65%
归母净利润	22,042	22,859	24,017	25,504
(+/-) (%)	5.54%	3.70%	5.07%	6.19%
每股净资产(元)	13.04	14.14	14.22	14.33
P/B	0.44	0.40	0.40	0.40

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

表 1: 上海银行 2022 年三季度业绩概览

维度	单位: 百万元	21Q1-3	22H1	22Q1-3	环比变化	同比变化	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	12.6%	13.3%	11.9%	-1.3pc	-0.6pc	8.8%	10.6%	11.2%	12.9%	8.4%	-4.5pc
	ROA (年化)	0.87%	0.93%	0.83%	-10bp	-4bp	0.66%	0.81%	0.87%	0.98%	0.63%	-35bp
	拨备前利润	33,101	22,443	32,865		-0.7%	10,823	10,420	11,523	10,921	10,422	-4.6%
	同比增速	8.2%	0.7%	-0.7%	-1.5pc	-8.9pc	10.9%	3.2%	2.1%	-0.6%	-3.7%	-3.1pc
	归母净利润	16,644	12,674	17,167		3.1%	4,366	5,398	5,853	6,821	4,493	-34.1%
	同比增速	10.6%	3.2%	3.1%	-0.1pc	-7.4pc	11.4%	-7.5%	5.4%	1.4%	2.9%	1.5pc
	EPS (未年化)	1.17	0.89	1.21		3.1%	0.31	0.38	0.41	0.48	0.32	-34.1%
BVPS (未年化)	12.70	13.49	13.81	2.4%	8.7%	12.70	13.04	13.43	13.49	13.81	2.4%	
收入拆分	营业收入	41,456	27,942	41,673		0.5%	13,751	14,774	14,229	13,713	13,732	0.1%
	同比增速	10.4%	0.9%	0.5%	-0.3pc	-9.9pc	13.4%	11.8%	2.9%	-1.2%	-0.1%	1.1pc
	利息净收入	28,886	20,229	29,380		1.7%	9,748	11,552	10,234	9,995	9,150	-8.5%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	2,239,511	2,457,056	2,473,946	0.7%	10.5%	2,293,054	2,346,675	2,429,306	2,484,806	2,507,727	0.9%
	净息差 (日均余额口径)	1.73%	1.66%	1.59%	-7bp	-14bp	1.71%	n.a	n.a	n.a	1.47%	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.72%	1.65%	1.58%	-6bp	-14bp	1.70%	1.97%	1.69%	1.61%	1.46%	-15bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	4.03%	3.84%	3.76%	-7bp	-27bp	4.03%	4.31%	3.91%	3.76%	3.62%	-14bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.23%	2.18%	2.16%	-2bp	-8bp	2.24%	2.30%	2.22%	2.13%	2.12%	-1bp
	非利息净收入	12,570	7,712	12,294		-2.2%	4,004	3,222	3,995	3,718	4,581	23.2%
	手续费净收入	6,090	3,492	5,112		-16.1%	1,800	2,957	2,026	1,465	1,621	10.6%
	其他非息收入	6,480	4,221	7,181		10.8%	2,204	266	1,968	2,252	2,961	31.4%
	业务及管理费	7,912	5,238	8,410		6.3%	2,766	4,187	2,566	2,672	3,173	18.7%
	成本收入比	19.08%	18.75%	20.18%	1.4pc	1.1pc	20.12%	28.34%	18.03%	19.49%	23.10%	3.6pc
	资产减值损失	15,256	8,789	14,423	75.3	-5.5%	6,513	4,710	5,314	3,475	5,634	62.1%
	贷款减值损失	7,723	5,437	8,921	55.0	15.5%	3,297	1,757	2,657	2,780	3,485	25.4%
	信用成本	0.89%	0.87%	0.94%	8bp	5bp	1.10%	0.58%	0.86%	0.88%	1.08%	21bp
	所得税费用	1,173	961	1,249		6.4%	-64	301	347	614	288	-53.0%
有效税率	6.57%	7.04%	6.77%	-0.3pc	0.2pc	-1.49%	5.27%	5.59%	8.24%	6.02%	-2.2pc	
规模增长	总资产	2,652,037	2,814,653	2,882,183	2.4%	8.7%	2,652,037	2,653,199	2,757,977	2,814,653	2,882,183	2.4%
	生息资产余额	2,304,828	2,499,522	2,515,933	0.7%	9.2%	2,304,828	2,388,522	2,470,090	2,499,522	2,515,933	0.7%
	贷款总额	1,212,501	1,277,476	1,294,425	1.3%	6.8%	1,212,501	1,223,748	1,256,681	1,277,476	1,294,425	1.3%
	对公贷款	n.a	893,223	n.a	n.a	n.a	-	833,838	-	893,223	-	-100.0%
	个人贷款	n.a	384,253	n.a	n.a	n.a	-	389,910	-	384,253	-	-100.0%
	同业资产	226,068	244,017	264,941	8.6%	17.2%	226,068	215,680	236,845	244,017	264,941	8.6%
	金融投资	1,040,496	1,113,521	1,112,136	-0.1%	6.9%	1,040,496	1,037,847	1,074,512	1,113,521	1,112,136	-0.1%
	存放央行	150,398	148,011	154,525	4.4%	2.7%	150,398	145,811	157,081	148,011	154,525	4.4%
	总负债	2,450,680	2,602,478	2,665,017	2.4%	8.7%	2,450,680	2,447,430	2,546,277	2,602,478	2,665,017	2.4%
	付息负债余额	2,398,959	2,530,550	2,581,814	2.0%	7.6%	2,398,959	2,389,536	2,485,733	2,530,550	2,581,814	2.0%
	吸收存款	1,456,423	1,552,722	1,591,893	2.5%	9.3%	1,456,423	1,450,430	1,495,448	1,552,722	1,591,893	2.5%
	企业活期	n.a	463,170	n.a	n.a	n.a	n.a	452,783	n.a	463,170	n.a	n.a
	个人活期	n.a	118,841	n.a	n.a	n.a	n.a	97,764	n.a	118,841	n.a	n.a
	企业定期	n.a	655,265	n.a	n.a	n.a	n.a	612,445	n.a	655,265	n.a	n.a
	个人定期	n.a	315,447	n.a	n.a	n.a	n.a	287,438	n.a	315,447	n.a	n.a
	同业负债	598,597	615,418	590,321	-4.1%	-1.4%	598,597	634,399	630,895	615,418	590,321	-4.1%
	发行债券	267,550	281,259	309,422	10.0%	15.6%	267,550	273,594	288,080	281,259	309,422	10.0%
	向央行借款	76,388	81,151	90,178	11.1%	18.1%	76,388	31,113	71,309	81,151	90,178	11.1%
	所有者权益	200,804	211,598	216,583	2.4%	7.9%	200,804	205,204	211,128	211,598	216,583	2.4%
	总股本	14,207	14,207	14,207	0.0%	0.0%	14,207	14,207	14,207	14,207	14,207	0.0%
资产质量	不良贷款	14,416	15,938	16,174	1.5%	12.2%	14,416	15,295	15,689	15,938	16,174	1.5%
	不良率	1.19%	1.25%	1.25%	0bp	6bp	1.19%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0bp
	关注贷款	20,573	21,270	23,279	9.4%	13.2%	20,573	20,251	20,088	21,270	23,279	9.4%
	关注率	1.70%	1.66%	1.80%	13bp	10bp	1.70%	1.65%	1.60%	1.66%	1.80%	13bp
	逾期贷款	n.a	23,709	n.a	n.a	n.a	n.a	25,411	n.a	23,709	n.a	n.a
	逾期率	1.21%	1.86%	n.a	n.a	n.a	1.21%	2.08%	n.a	1.86%	n.a	n.a
	不良生成额	5,188	4,509	7,697	70.7%	48.4%	1,840	4,461	1,792	2,717	3,188	17.3%
	不良生成率	0.63%	0.74%	0.84%	10bp	21bp	0.62%	1.47%	0.59%	0.86%	1.00%	13bp
	核销转出额	4,173	3,866	6,818	76.4%	63.4%	1,508	3,582	1,398	2,468	2,952	19.6%
	核销转出率	41.52%	50.55%	59.44%	8.9pc	17.9pc	42.82%	99.38%	36.56%	62.92%	74.09%	11.2pc
	逾期90+偏离度	n.a	111.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	110.4%	n.a	111.1%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	331.8%	302%	303%	0.6pc	-29.0pc	331.8%	301.1%	303.6%	302.2%	302.8%	0.6pc
	拨贷比	3.94%	3.77%	3.78%	1bp	-16bp	3.94%	3.76%	3.79%	3.77%	3.78%	1bp
资本情况	核心一级资本充足率	9.08%	8.93%	8.86%	-7bp	-22bp	9.08%	8.95%	9.14%	8.93%	8.86%	-7bp
	一级资本充足率	10.12%	9.90%	9.81%	-9bp	-31bp	10.12%	9.95%	10.14%	9.90%	9.81%	-9bp
	资本充足率	12.37%	12.04%	12.87%	83bp	50bp	12.37%	12.16%	12.30%	12.04%	12.87%	83bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22Q1-3 举例, 22Q3 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22Q1-3 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q3 环比 22Q2 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	258,463
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	1,703,927
贷款减值准备	-43,193	-50,733	-56,107	-61,526
贷款净额	1,183,881	1,319,865	1,478,963	1,642,401
证券投资	1,037,847	1,087,250	1,161,324	1,240,724
其他资产	69,979	73,810	80,809	88,091
资产合计	2,653,199	2,915,290	3,191,733	3,479,356
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	2,019,556
应付债券	273,594	287,274	301,638	316,719
其他负债	57,894	83,271	91,717	100,495
负债合计	2,447,430	2,713,779	2,989,027	3,275,124
股东权益合计	205,769	201,511	202,706	204,232

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利息收入	40,438	40,336	42,283	45,344
净手续费收入	9,047	9,138	9,412	9,694
其他非息收入	6,745	7,083	7,437	7,437
营业收入	56,230	56,556	59,131	62,474
税金及附加	-605	-5,238	-5,732	-6,242
业务及管理费	-12,098	-12,169	-12,723	-13,442
营业外净收入	-3	303	303	303
拨备前利润	43,521	39,451	40,978	43,091
资产减值损失	-19,966	-15,028	-15,318	-15,843
税前利润	23,555	24,422	25,660	27,248
所得税	-1,474	-1,529	-1,606	-1,705
税后利润	22,080	22,894	24,054	25,543
归属母公司净利润	22,042	22,859	24,017	25,504
归属母公司普通股股东净利润	21,002	21,819	22,977	24,464

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%	-0.25%	4.83%	7.24%
手续费净增速	61.31%	1.00%	3.00%	3.00%
非息净收入增速	10.04%	2.71%	3.87%	1.68%
拨备前利润增速	6.97%	-9.35%	3.87%	5.16%
归属母公司净利润增速	5.54%	3.70%	5.07%	6.19%
盈利能力				
ROAE	11.82%	11.31%	11.40%	12.06%
ROAA	0.86%	0.82%	0.79%	0.76%
RORWA	1.17%	1.13%	1.11%	1.08%
生息率	4.10%	3.81%	3.73%	3.70%
付息率	2.25%	2.17%	2.17%	2.17%
净利差	1.85%	1.64%	1.56%	1.53%
净息差	1.78%	1.60%	1.52%	1.49%
成本收入比	21.52%	21.52%	21.52%	21.52%
资本状况				
资本充足率	12.16%	12.35%	11.44%	10.66%
核心资本充足率	9.95%	9.25%	8.50%	7.86%
风险加权系数	75.11%	70.78%	70.78%	70.78%
股息支付率	25.78%	28.64%	28.70%	28.78%

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	17,437	18,313	21,437
不良贷款净生成率	0.88%	0.80%	0.70%	0.80%
不良贷款率	1.25%	1.27%	1.19%	1.26%
拨备覆盖率	301%	291%	306%	287%
拨贷比	3.76%	3.70%	3.65%	3.61%
流动性				
贷存比	84.37%	84.37%	84.37%	84.37%
贷款/总资产	46.12%	47.01%	48.10%	48.97%
平均生息资产/平均总资产	87.96%	90.42%	90.90%	91.1%
每股指标 (元)				
EPS	1.48	1.54	1.62	1.72
BVPS	13.04	14.14	14.22	14.33
每股股利	0.40	0.46	0.49	0.52
估值指标				
P/E	3.87	3.72	3.54	3.32
P/B	0.44	0.40	0.40	0.40
P/POP	1.87	2.06	1.98	1.89
股息收益率	6.99%	8.05%	8.48%	9.03%

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>