

上海银行 (601229.SH)

营收降幅收窄，分红抬升关注股息配置价值

推荐 (维持)

股价：7.08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)	13,848
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,006
流通A股市值(亿元)	980
每股净资产(元)	15.83
资产负债率(%)	92.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】上海银行(601229.SH)*半年报点评*息差延续下行趋势，资产质量稳健改善*推荐20230827

【平安证券】上海银行(601229.SH)*年报点评*营收增速筑底，静待基本面拐点*推荐20230428

证券分析师

袁喆奇
投资咨询资格编号
S1060520080003
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

研究助理

许淼
一般证券从业资格编号
S1060123020012
XUMIAO533@pingan.com.cn



事项：

上海银行发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年和 24Q1 分别实现营业收入 506 亿元、131 亿元，对应同比增速分别为-4.8%/-0.9%。23 年和 24Q1 分别实现归母净利润 225 亿元、61.5 亿元，对应同比增速分别为 1.2%/1.8%。23 年归属于母公司普通股股东的加权平均 ROE 为 10.36%，同比下降 0.64 个百分点。2023 年末，总资产规模达到 3.09 万亿元，同比增速达到 7.19%，24 年 1 季度末总资产规模达到 3.15 万亿元，较年初增加 2.24%。2023 年利润分配预案为：每 10 股派息 4.60 元（含税），分红比例为 30.06%。

平安观点：

- 非息带动营收负增缺口缩窄，盈利水平保持稳定。**24 年 1 季度归母净利润同比增长 1.8% (+1.2%，23A)，拨备的反哺成为平滑公司盈利波动的重要因素。首先从营收来看，公司一季度营收增速较 23 年全年提升 3.88 个百分点至-0.9%，非息收入贡献提升带动负增缺口收敛，1 季度非息收入同比增长 23.0% (+1.9%，23A)。利差业务受到息差收窄的拖累仍较为显著，1 季度净利息收入负增缺口较 23 年全年扩大 4.5 个百分点至-12.0%。整体来看，公司营收端 1 季度整体承压趋势受到非息支撑略有改善，后续长三角地区的需求释放斜率恢复有望提升公司经营弹性。
- 息差水平持续承压，资产负债保持稳健。**公司 23 年末净息差为 1.34% (1.40%，23H1)，我们按照期初期末余额测算公司 24Q1 单季度净息差环比下降 2BP 至 1.04%，整体皆延续下行趋势，资产端的拖累更为明显。23 年贷款利率同比下降 17BP 至 4.27%，降息的持续落地以及“资产荒”背景下竞争加剧都拖累的贷款利率上行空间。不过负债端成本略有改善，公司 23 年末存款成本较半年末下降 2BP 至 2.08%，公司 23 年末个人存款和公司存款平均利率分别同比下降了 16BP/1BP 至 2.29%/1.98%，存款定价和结构管理效果逐步显现。规模方面，1 季度末公司总资产同比正增 6.2% (+7.2%，23A)，其中 1 季度末贷款同比增长 5.4% (+5.6%，23A)，1 季度末存款同比增长 2.3% (+4.4%，23A)，扩表速度保持稳定。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业净收入(百万元)	53,111	50,563	51,058	53,491	56,126
YOY(%)	-5.5	-4.8	1.0	4.8	4.9
归母净利润(百万元)	22,280	22,545	23,035	24,191	25,463
YOY(%)	1.1	1.2	2.2	5.0	5.3
ROE(%)	11.6	10.8	10.3	10.1	10.0
EPS(摊薄/元)	1.57	1.59	1.62	1.70	1.79
P/E(倍)	4.5	4.5	4.4	4.2	4.0
P/B(倍)	0.50	0.46	0.44	0.41	0.38

- **资产质量保持平稳，拨备水平保持平稳。**截至 2024 年 1 季度末，上海银行不良率持平 23 年末于 1.21%，我们测算 23 年末不良生成率为 1.12%（1.00%，23H1），小微资产以及信用卡业务资产质量波动导致不良生成水平略有上升，但整体可控。前瞻性指标方面，1 季度末关注率较 23 年末抬升 12BP 至 2.19%，公司 23 年年末逾期率为 1.71%（1.68%，23H1），波动方向跟行业趋势一致，资产质量保持稳定。拨备方面，公司 1 季度末拨备覆盖率和拨贷比分别较 23 年末下降 0.53pct/1BP 至 272%/3.29%，拨备水平小幅下降，风险抵补能力保持稳定。
- **投资建议：估值具备安全边际，关注公司股息价值。**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，同时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。特别是公司 23 年上调分红比例 3.31 个百分点至 30.06%，按照 4 月 25 日收盘价计算股息率达到 6.50%，股息价值进一步提高。考虑到今年以来利率持续下行以及竞争加剧对于银行经营端的影响，我们下调公司 24-25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.62/1.70/1.79 元（原预测分别为 1.79/1.93 元），对应盈利增速分别为 2.2%/5.0%/5.3%（原 24-25 年预测分别为 7.8%/8.0%），目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.44x/0.41x/0.38x，公司当前估值水平仍处在历史分位底部，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2023年年报及2024年一季报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
利润表 (累计)	营业收入	13,215	26,360	39,273	50,564	13,094
	YoY	-7.1%	-5.7%	-5.8%	-4.8%	-0.9%
	利息净收入	9,035	18,130	27,246	35,164	7,954
	YoY	-11.7%	-10.4%	-7.3%	-7.5%	-12.0%
	中收收入	1,708	2,865	3,917	4,915	1,240
	YoY	-15.7%	-17.9%	-23.4%	-24.3%	-27.4%
	信用减值损失	3,461	5,446	10,020	11,434	2,674
	YoY	-34.9%	-38.0%	-30.5%	-29.8%	-22.7%
	拨备前利润	10,301	20,142	29,658	37,464	9,942
	YoY	-10.5%	-10.3%	-9.8%	-11.5%	-3.5%
利润表 (单季)	营业收入	13,215	13,145	12,913	11,291	13,094
	YoY	-7.1%	-4.1%	-6.0%	-1.3%	-0.9%
	归母净利润	6,043	6,792	4,510	5,199	6,150
	YoY	3.2%	-0.4%	0.4%	1.7%	1.8%
资产负债表	总资产	2,970,130	3,033,046	3,059,114	3,085,516	3,154,744
	YoY	7.7%	7.8%	6.1%	7.2%	6.2%
	贷款总额	1,343,962	1,359,139	1,366,914	1,377,035	1,416,593
	YoY	6.9%	6.4%	5.6%	5.6%	5.4%
	公司贷款		832,115		831,699	
	占比		61%		60%	
	零售贷款		414,806		426,713	
	占比		31%		31%	
	票据贴现		112,218		118,623	
	占比		8%		9%	
	存款本金总额	1,647,155	1,635,792	1,665,574	1,640,078	1,684,998
	YoY	6.7%	7.1%	2.9%	4.4%	2.3%
	活期存款		627,953		586,386	
占比		38%		36%		
定期存款		1,007,840		1,053,693		
占比		62%		64%		
财务比率 (%)	净息差		1.40		1.34	
	贷款收益率		4.35		4.27	
	存款成本率		2.10		2.08	
	成本收入比	20.79	22.00	23.00	24.61	22.87
	ROE (年化)	11.88	12.36	16.70	10.36	11.08
资产质量指标 (%)	不良率	1.25	1.22	1.21	1.21	1.21
	关注率	1.77	1.74	1.72	2.07	2.19
	拨备覆盖率	286.84	284.54	290.02	272.66	272.13
	拨贷比	3.58	3.47	3.50	3.30	3.29
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.25	9.16	9.25	9.53	9.48
	一级资本充足率	10.18	10.07	10.15	10.42	10.34
	资本充足率	13.22	13.06	13.13	13.38	13.22

资料来源: Wind, 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
贷款总额	1,384,088	1,460,984	1,542,152	1,627,830
证券投资	1,305,272	1,409,694	1,508,372	1,613,958
应收金融机构的款项	240,994	253,044	265,696	278,981
生息资产总额	3,021,425	3,221,118	3,418,924	3,627,463
资产合计	3,085,516	3,289,445	3,491,447	3,704,410
客户存款	1,671,385	1,754,954	1,842,702	1,934,837
计息负债总额	2,809,701	2,999,384	3,186,338	3,385,834
负债合计	2,846,467	3,038,470	3,223,793	3,419,224
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
归母股东权益	238,579	250,481	267,128	284,625
股东权益合计	239,049	250,975	267,655	285,186
负债和股东权益合计	3,085,516	3,289,445	3,491,447	3,704,410

资产质量

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
NPL ratio	1.25%	1.24%	1.23%	1.22%
NPLs	16,294	17,334	18,331	19,384
拨备覆盖率	292%	294%	298%	301%
拨贷比	3.76%	3.65%	3.66%	3.68%
一般准备/风险加权资	2.27%	2.49%	2.46%	2.42%
不良贷款生成率	1.25%	1.00%	1.00%	1.00%
不良贷款核销率	-1.17%	-0.92%	-0.93%	-0.93%

利润表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
净利息收入	35,164	34,652	36,859	39,114
净手续费及佣金收入	4,916	4,523	4,749	5,129
营业净收入	50,563	51,058	53,491	56,126
营业税金及附加	-654	-660	-692	-726
拨备前利润	37,331	37,698	39,500	41,453
计提拨备	-11,434	-11,238	-11,712	-12,204
税前利润	25,897	26,460	27,788	29,248
净利润	22,572	23,063	24,220	25,493
归母净利润	22,545	23,035	24,191	25,463

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营管理				
贷款增长率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
生息资产增长率	7.4%	6.6%	6.1%	6.1%
总资产增长率	7.2%	6.6%	6.1%	6.1%
存款增长率	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
付息负债增长率	7.4%	6.8%	6.2%	6.3%
净利息收入增长率	-7.5%	-1.5%	6.4%	6.1%
手续费及佣金净收入增长	-24.3%	-8.0%	5.0%	8.0%
营业收入增长率	-4.8%	1.0%	4.8%	4.9%
拨备前利润增长率	-7.5%	1.0%	4.8%	4.9%
税前利润增长率	7.7%	2.2%	5.0%	5.3%
净利润增长率	1.2%	2.2%	5.0%	5.3%
非息收入占比	9.7%	8.9%	8.9%	9.1%
成本收入比	24.6%	24.6%	24.6%	24.6%
信贷成本	0.85%	0.79%	0.78%	0.77%
所得税率	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
盈利能力				
NIM	1.34%	1.22%	1.22%	1.22%
拨备前 ROAA	1.25%	1.18%	1.17%	1.15%
拨备前 ROAE	16.2%	15.4%	15.3%	15.0%
ROAA	0.76%	0.72%	0.71%	0.71%
ROAE	10.8%	10.3%	10.1%	10.0%
流动性				
贷存比	82.81%	83.25%	83.69%	84.13%
贷款/总资产	44.86%	44.41%	44.17%	43.94%
债券投资/总资产	42.30%	42.86%	43.20%	43.57%
银行同业/总资产	7.81%	7.69%	7.61%	7.53%
资本状况				
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.68%	9.79%
资本充足率 (权重法)	13.38%	13.15%	13.06%	12.98%
加权风险资产(¥,mn)	2,237,643	2,401,295	2,548,756	2,704,219
RWA/总资产	72.5%	73.0%	73.0%	73.0%

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±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±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 2024 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