

## 上海银行(601229.SH)

## 息差边际企稳，营收降幅收窄

## 推荐（维持）

股价：7.63元

## 主要数据

行业	银行
公司网址	
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)	1,084
流通A股市值(亿元)	1,057
每股净资产(元)	15.89
资产负债率(%)	92.36

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】上海银行(601229.SH)\*年报点评\*营收降幅收窄，分红提升关注股息配置价值\*推荐20240426

【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

## 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2024年半年报，24年上半年实现营业收入262亿元，对应同比增速为-0.4%。24年上半年实现归母净利润130亿元，对应同比增速为1.0%。上半年归属于母公司普通股股东的加权平均ROE为11.5%，较一季度上升0.42个百分点。截至2024年半年末，总资产规模达到3.22万亿元，同比增速达到6.3%。

## 平安观点：

■ **营收负增缺口缩窄，非息收入保持高增。**上海银行24年上半年归母净利润同比增长1.0%（+1.8%，24Q1），盈利整体保持稳定。从营收来看，公司上半年营收增速较一季度提升0.5个百分点至-0.4%，负增缺口收敛，营收企稳，利息及非息均有边际改善。具体来看，非息收入表现亮眼，成为营收改善因素。公司上半年非息收入同比增长22.4%，增幅较一季度走阔15.7个百分点，拆分来看，24年上半年中收收入降幅的缺口较1季度收窄3.9个百分点至-23.5%，其他非息收入同比增速上行19.8个百分点至46.9%，主要受公司投资收益增长推动，我们认为主要受益于债券市场利率的持续下行。净利息收入方面，负增缺口较一季度收窄1.2个百分点至-10.8%，降幅同样有所改善。

■ **息差水平边际企稳，负债成本持续压降。**公司24年半年末净息差为1.19%（1.34%，23A），延续下行趋势。但是根据我们测算的单季净息差来看，公司二季度单季年化净息差为1.06%，较一季度回升2BP，单季度息差有所企稳。24年半年末贷款利率为3.89%，相较23年末下降38BP，拆分来看，公司、零售贷款利率均有下行，在有效需求不足以及“资产荒”背景下，公司半年末对公贷款利率较23年末下行50BP至3.67%；零售贷款同样受到降息落地、存量按揭贷款利率调整的影响，公司半年末零售贷款利率较23年末下行44BP至5.01%。不过从负债端来看，存款成本略有改善，公司24年半年末存款成本较23年末下降8BP至2.0%，公司24年半年末个人存款和公司存款平均利率同比下降了13BP/10BP至2.18%/1.90%，虽然存款定期化程度有所提升（定期存款占比较23年末提升2个百分点至66%），但定、活存款利率全面下调仍在一定程度上缓解公司成本端压力。

	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)	4.9	4.8	4.7	4.5	4.3
P/B(倍)	0.54	0.50	0.47	0.44	0.41

规模方面，上海银行半年度资产规模同比增长 6.3% (+6.2%，24Q1)，增速保持平稳，其中贷款同比增长 4.8% (+5.4%，24Q1)，较一季度小幅回落，资产扩张整体维持稳定。信贷结构上仍以对公贷款为主，上半年对公贷款占比较 23 年末提升 1 个百分点至 61%，受到居民有效需求不足的影响，零售贷款占比回落 2 个百分点至 29%。负债端方面，公司半年末存款规模同比增长 7% (+2.3%，24Q1)，增速较一季度回升，公司通过优化存款结构，加大低成本存款拓展力度，管控成本较高的中长期存款额度及定价，在存款增速上行同时带动存款付息成本稳步下降。

- **资产质量保持平稳，拨备水平保持平稳。**截至 2024 年半年末，上海银行不良率持平 24Q1 为 1.21%，我们测算 24 年半年末公司年化不良生成率为 0.70% (1.12%，23A)，较 23 年末回落，整体资产质量可控。但半年末零售贷款不良率较 23 年末上行 22BP 至 1.11%，未来零售贷款资产质量仍需进一步关注。前瞻性指标方面，半年末关注率较一季度末下降 5BP 至 2.14%，公司 24 年半年末逾期率为 1.72% (1.71%，23A)，整体波动位于合理区间。拨备方面，公司半年末拨备覆盖率和拨贷比较一季度末下降 3.16pct/4BP 至 269%/3.25%，拨备水平小幅下降，风险抵补能力总体保持稳定。
- **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。按照最新收盘价计算公司股息率为 6.03%，股息价值凸显。我们维持公司 24-26 年盈利预测，预计公司 24-26 年 EPS 分别为 1.62/1.70/1.79 元，对应盈利增速分别为 2.2%/5.0%/5.3%，目前公司股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.47x/0.44x/0.41x，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 2024 年半年报核心指标

	百万元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
利润表 (累计)	营业收入	13,215	26,360	39,273	50,564	13,094	26,247
	YoY	-7.1%	-5.7%	-5.8%	-4.8%	-0.9%	-0.4%
	利息净收入	9,035	18,130	27,246	35,164	7,954	16,175
	YoY	-11.7%	-10.4%	-7.3%	-7.5%	-12.0%	-10.8%
	中收收入	1,708	2,865	3,917	4,915	1,240	2,191
	YoY	-15.7%	-17.9%	-23.4%	-24.3%	-27.4%	-23.5%
	信用减值损失	3,461	5,446	10,020	11,434	2,674	4,546
	YoY	-34.9%	-38.0%	-30.5%	-29.8%	-22.7%	-16.5%
	拨备前利润	10,301	20,142	29,658	37,464	9,942	19,884
YoY	-10.5%	-10.3%	-9.8%	-11.5%	-3.5%	-1.3%	
归母净利润	6,043	12,835	17,345	22,544	6,150	12,969	
	YoY	3.2%	1.3%	1.0%	1.2%	1.8%	1.0%
利润表 (单季)	营业收入	13,215	13,145	12,913	11,291	13,094	13,154
	YoY	-7.1%	-4.1%	-6.0%	-1.3%	-0.9%	0.1%
	归母净利润	6,043	6,792	4,510	5,199	6,150	6,818
	YoY	3.2%	-0.4%	0.4%	1.7%	1.8%	0.4%
资产负债表	总资产	2,970,130	3,033,046	3,059,114	3,085,516	3,154,744	3,223,331
	YoY	7.7%	7.8%	6.1%	7.2%	6.2%	6.3%
	贷款总额	1,343,962	1,359,139	1,366,914	1,377,035	1,416,593	1,424,482
	YoY	6.9%	6.4%	5.6%	5.6%	5.4%	4.8%
	公司贷款		832,115		831,699		872,194
	占比		61%		60%		61%
	零售贷款		414,806		426,713		415,959
	占比		31%		31%		29%
	票据贴现		112,218		118,623		136,329
	占比		8%		9%		10%
	存款本金总额	1,647,155	1,635,792	1,665,574	1,640,078	1,684,998	1,750,162
	YoY	6.7%	7.1%	2.9%	4.4%	2.3%	7.0%
活期存款		627,953		586,386		586,897	
占比		38%		36%		34%	
定期存款		1,007,840		1,053,693		1,163,265	
占比		62%		64%		66%	
财务比率 (%)	净息差		1.40		1.34		1.19
	贷款收益率		4.35		4.27		3.89
	存款成本率		2.10		2.08		2.00
	成本收入比	20.79	22.00	23.00	24.61	22.87	23.04
	ROE (年化)	11.88	12.36	16.70	10.36	11.08	11.50
资产质量指标 (%)	不良率	1.25	1.22	1.21	1.21	1.21	1.21
	关注率	1.77	1.74	1.72	2.07	2.19	2.14
	拨备覆盖率	286.84	284.54	290.02	272.66	272.13	268.97
	拨贷比	3.58	3.47	3.50	3.30	3.29	3.25
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	9.57
	一级资本充足率	10.18	10.07	10.15	10.42	10.34	10.43
	资本充足率	13.22	13.06	13.13	13.38	13.22	13.33

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
<b>资产合计</b>	<b>3,085,516</b>	<b>3,289,445</b>	<b>3,491,447</b>	<b>3,704,410</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>2,846,467</b>	<b>3,038,470</b>	<b>3,223,793</b>	<b>3,419,224</b>
股本	14,207	14,207	14,207	14,207
<b>归母股东权益</b>	<b>238,579</b>	<b>250,481</b>	<b>267,128</b>	<b>284,625</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>239,049</b>	<b>250,975</b>	<b>267,655</b>	<b>285,186</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,085,516</b>	<b>3,289,445</b>	<b>3,491,447</b>	<b>3,704,410</b>

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
<b>净利润</b>	<b>22,572</b>	<b>23,063</b>	<b>24,220</b>	<b>25,493</b>
<b>归母净利润</b>	<b>22,545</b>	<b>23,035</b>	<b>24,191</b>	<b>25,463</b>

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营管理</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>流动性</b>				
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%
<b>资本状况</b>				
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  $\pm 10\%$  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 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