

## 上海银行(601229.SH)

## 营收持续改善，息差边际企稳

## 推荐（维持）

股价：7.71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)	1,095
流通A股市值(亿元)	1,068
每股净资产(元)	15.93
资产负债率(%)	92.3

## 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\*息差边际企稳，营收降幅收窄\*推荐20240829

## 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  
李灵琇  
一般证券从业资格编号  
S1060124070021  
LILINGXIU785@pingan.com.cn



## 事项：

上海银行发布2024年三季度报，前3季度实现营业收入395亿元，同比增长0.7%，实现归母净利润176亿元，同比增长1.4%，年化加权平均ROE为10.39%。截至2024年3季度末，公司总资产规模达到3.23万亿元，其中贷款总额达到1.41万亿元，存款总额达到1.75万亿元。公司公布2024年中期分红方案，中期分红比例为30.67%。

## 平安观点：

- 业绩增长稳健，营收持续向好。**上海银行24年前3季度营业收入同比增长0.7%，较半年度小幅回暖1.1个百分点，带动公司前3季度归母净利润增速较半年度回暖0.4个百分点至同比正增1.4%。拆分营收来看，利差收入负增缺口小幅收敛，前3季度净利息收入同比负增8.3%(-10.8%，24H1)，预计与息差小幅回暖相关，未来仍需关注息差走势和区域内信贷需求变化带来的影响。非息收入贡献仍然较高，特别是前3季度投资相关的其他非息收入同比增长113%(+218.9%，24H1)，债市波动导致增速水平略有滑落，但依然对营收维持较高贡献。中收业务同样略有回暖，前3季度手续费及佣金净收入同比负增20.7%(-23.5%，24H1)，特别是3季度单季度财富管理收入环比增长17.3%，前3季度线上财富管理产品交易规模同比增长27.76%，一定程度推动中收业务略有回暖。
- 息差边际企稳，负债成本管控效果显现。**我们按照期初期末余额测算公司24Q3单季度净息差环比24Q2上升6BP至1.12%，预计主要是来自于成本红利的释放，同样按照期初期末余额测算公司24Q3单季度计息负债成本率环比24Q2下降10BP至1.98%，3季度持续性优化负债结构成效逐步显现，同时推动上海银行对公和个人人民币存款付息率分别同比下降14BP/15BP至1.79%/2.16%。资产端来看，定价水平下滑幅度略有收窄，我们按照期初期末余额测算公司24Q3单季度生息资产收益率环比24Q2下滑2BP至2.97%。展望未来，LPR持续调降以及4季度存量按揭重定价仍将对资产端定价水平持续施压，仍需关注未来息差走势。规模方面，公司3季度末资产同比增长5.5%(+6.3%，24H1)，其中贷款同比增长3.4%(+4.8%，24H1)，扩表速度保持相对稳定。负债端，公司3季度末存款同比增长4.8%(+7.0%，24H1)，增速水平保持相对稳定。

	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)	4.9	4.9	4.8	4.5	4.3
P/B(倍)	0.55	0.50	0.48	0.44	0.41

资料来源：Wind，平安证券研究所

- **不良率环比下降，拨备水平小幅提高。**截至 3 季度末，公司不良率环比半年末下降 1BP 至 1.20%，进一步聚焦前瞻性指标，公司 3 季度末关注率环比持平半年末于 2.14%，公司资产质量整体略有改善。拨备方面，公司 3 季度末拨备覆盖率和拨贷比较半年末上升 8.34pct/8bp 至 277%/3.33%，拨备水平持续夯实，风险抵补能力略有提升。
- **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，持续深耕零售客群。特别是公司公布 2024 年中期分红方案，预计中期分红占比达到 30.67%，按照最新收盘价计算公司股息率为 5.97%，股息价值持续凸显。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 0.48x/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 年三季度报核心指标

	百万元	2023Q1	2023H1	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024H1	2024Q3
利润表 (累计)	营业收入	13,215	26,360	39,273	50,564	13,094	26,247	39,542
	YoY	-7.1%	-5.7%	-5.8%	-4.8%	-0.9%	-0.4%	0.7%
	利息净收入	9,035	18,130	27,246	35,164	7,954	16,175	24,988
	YoY	-11.7%	-10.4%	-7.3%	-7.5%	-12.0%	-10.8%	-8.3%
	中收收入	1,708	2,865	3,917	4,915	1,240	2,191	3,106
	YoY	-15.7%	-17.9%	-23.4%	-24.3%	-27.4%	-23.5%	-20.7%
	信用减值损失	3,461	5,446	10,020	11,434	2,674	4,546	9,237
	YoY	-34.9%	-38.0%	-30.5%	-29.8%	-22.7%	-16.5%	-7.8%
	拨备前利润	10,301	20,142	30,600	37,464	9,942	19,884	29,799
	YoY	-10.5%	-10.3%	-9.8%	-11.5%	-3.5%	-1.3%	-2.6%
归母净利润		6,043	12,835	17,345	22,544	6,150	12,969	17,587
	YoY	3.2%	1.3%	1.0%	1.2%	1.8%	1.0%	1.4%
利润表 (单季)	营业收入	13,215	13,145	12,913	11,291	13,094	13,154	13,295
	YoY	-7.1%	-4.1%	-6.0%	-1.3%	-0.9%	0.1%	3.0%
	归母净利润	6,043	6,792	4,510	5,199	6,150	6,818	4,618
	YoY	3.2%	-0.4%	0.4%	1.7%	1.8%	0.4%	2.4%
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	3,226,949
	YoY	7.7%	7.8%	6.1%	7.2%	6.2%	6.3%	5.5%
	贷款总额	1,343,962	1,359,139	1,366,914	1,377,035	1,416,593	1,424,482	1,414,018
	YoY	6.9%	6.4%	5.6%	5.6%	5.4%	4.8%	3.4%
	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	1,746,064
YoY	6.7%	7.1%	2.9%	4.4%	2.3%	7.0%	4.8%	
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 (公布值)		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	23.43
	ROE (年化)	11.88	12.36	11.13	10.36	11.08	11.50	10.39
资产质量指标 (%)	不良率	1.25	1.22	1.21	1.21	1.21	1.21	1.20
	关注率	1.77	1.74	1.72	2.07	2.19	2.14	2.14
	拨备覆盖率	286.84	284.54	290.02	272.66	272.13	268.97	277.31
	拨贷比	3.58	3.47	3.50	3.30	3.29	3.25	3.33
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	10.01
	一级资本充足率	10.18	10.07	10.15	10.42	10.34	10.43	10.91
	资本充足率	13.22	13.06	13.13	13.38	13.22	13.33	14.77

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	1.21%	1.18%	1.16%	1.15%
NPLs	16,605	17,240	17,889	18,720
拨备覆盖率	273%	265%	266%	273%
拨贷比	3.76%	3.13%	3.09%	3.14%
一般准备/风险加权资产	2.02%	1.91%	1.87%	1.89%
不良贷款生成率	1.04%	0.80%	0.70%	0.60%
不良贷款核销率	-1.01%	-0.76%	-0.66%	-0.55%

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%

资料来源: wind、平安证券研究所

## 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

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层