

上海银行 (601229.SH)

核销力度加大，分红比例提升至 32%

事件：上海银行披露 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 273 亿元，同比增长 4.18%，归母净利润 132 亿元，同比增长 2.02%。2025Q2 末不良率、拨备覆盖率分别为 1.18%、243.6%，较上季度末分别持平、下降 28pc。此外，公司宣告 2025 年中期利润分配方案，每 10 股派发 3 元，占归母净利润的 32.2% (2024A 为 30.2%)。

1、业绩表现：上半年净息差仅下降 2bp

25H1 营业收入、归母净利润增速分别为 4.18%、2.02%，分别较 25Q1 增速提升 0.3pc、下降 0.3pc，其中净息差降幅收敛、其他非息收入增长、信用成本下降等对业绩增长形成正向贡献，具体来看：

1) 利息净收入：同比增长 1.72%，较 25Q1 增速下降 2.9pc，25H1 净息差为 1.15%，较 24A 下降 2bp (上年同期下降 15bp)，息差降幅呈现收敛趋势，主要得益于负债端成本改善。

A、资产端：25H1 生息资产、贷款收益率分别为 2.91%、3.29%，分别较 24A 下降 37bp、下降 47bp。其中企业贷款、个人贷款分别下降 33bp、下降 73bp 至 3.22%、4.17%，此外金融投资收益率仅下降 22bp，减缓生息资产收益率降幅。

B、负债端：25H1 计息负债、存款成本率分别为 1.76%、1.62%，分别较 24A 下降 30bp、下降 30bp，其中企业存款、个人存款分别下降 31bp、下降 28bp 至 1.51%、1.83%，存款成本自 2023 年以来出现向下拐点，上海银行通过动态调整存款定价策略，推动存款期限结构优化，加大低成本存款拓展力度 (上半年活期存款占比提升 0.7pc 至 34.7%)，今年上半年改善力度进一步加大。此外应付债券成本下降 40bp 至 2.12%，亦对负债成本改善形成一定贡献。

2) 手续费及佣金净收入：同比减少 6.0%，较 25Q1 降幅收窄 2.2pc。拆分来看，代理业务 (占 25H1 手续费及佣金收入比例 48.7%，下同) 同比增长 8.7%，主要是财富管理规模增长驱动收入增长，上半年理财余额同比增长 18.7%，而信用承诺业务 (占比 21.1%) 同比下降 14.9%，对手续费及佣金净收入增长形成拖累。

3) 其他非息收入：同比增长 12.1%，较 25Q1 增速提升 6pc，主要源于上年同期基数压力有所减轻，以及二季度债市利率整体下行，公允价值变动损益浮亏有所减少。

2、资产负债：存款结构继续调优

1) 资产：25Q2 末资产总额 3.29 万亿元，贷款总额 1.44 万亿元，分别同比增长 2.2%、增长 0.9%，较 25Q1 下降 1.5pc、提升 0.4pc。25H1 贷款净增加 312 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别增加 160 亿元、减少 244 亿元。企业贷款主要投向制造业领域，相关贷款增加 126 亿元，个人贷款同比少增，或主要源于个人业务风险暴露，公司加大风险资产处置力度，其中个人经营性贷款余额减少 207 亿元。

2) 负债：25Q2 末存款总额 1.78 万亿元，同比增长 1.8%，较 25Q1 下降 2.8pc。25H1 存款净增加 713 亿元，主要由公司存款 (+509 亿元) 贡献，25Q2 末定期存款占比 65.27%，较上年末下降 0.7pc，存款结构继续调优。

买入 (维持)

股票信息

行业	城商行 II
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价 (元)	9.64
总市值 (百万元)	136,974.49
总股本 (百万股)	14,208.97
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日均成交量 (百万股)	57.14

股价走势



作者

分析师 马婷婷

执业证书编号: S0680519040001

邮箱: matinting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号: S0680524010001

邮箱: chenhuiqin@gszq.com

相关研究

- 《上海银行 (601229.SH): 存款成本改善明显, 资产质量持续向好》 2025-04-25
- 《上海银行 (601229.SH): 优选红利品种: 低估值高股息, 业绩稳定正增长》 2025-02-23

3、资产质量：核销力度加大

1) 25Q2 末不良率、关注率分别为 1.18%、2.04%，较上季度末持平、下降 1bp。前瞻指标方面，25Q2 末逾期率（1.60%）较上年末下降 13bp。风险抵补能力方面，25Q2 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 243.64%、2.87%，分别较上季度末下降 28pc、下降 33bp。

A、企业贷款不良率 1.36%，较上年末下降 1bp，企业不良贷款余额增加 1.2 亿元，细分行业数据来看，租赁和商务服务业不良率（0.49%）下降 41bp，而房地产不良率（2.59%）有所波动，提升 161bp，主要是存量风险个案下迁不良所致。

B、个人贷款不良率 1.30%，较上年末提升 16bp，个人不良贷款余额增加 3.7 亿元，主要由于个人住房贷款不良率（0.63%）提升 18bp，个人经营性贷款不良率（2.12%）提升 56bp。

2) 25H1 不良生成率（加回核销口径）为 1.45%，较 24A 提升 43bp，其中核销转出规模 99 亿元（24H1 为 43 亿元），收回已核销贷款 11 亿元（24H1 为 11 亿元）。25H1 信用成本为 0.72%，同比提升 5bp。

3) 从三阶段数据来看，25Q2 处于第三阶段的贷款与不良贷款之间的差值为 87 亿元，较上年末的差值（116 亿元）明显减小。

投资建议：上海银行存款结构继续调优，且核销力度加大，分红比例提升至 32%，未来业绩有望保持稳定正增长，投资性价比较高。预计上海银行 2025-2027 年归母净利润分别为 248/262/278 亿元，同比增长 5.07%/5.74%/6.36%，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	50,564	52,986	55,269	58,193	61,601
营收增速	-4.80%	4.79%	4.31%	5.29%	5.86%
拨备前利润（百万元）	37,331	39,467	41,275	43,609	46,271
拨备前利润增速	-7.46%	5.72%	4.58%	5.65%	6.10%
归母净利润（百万元）	22,545	23,560	24,754	26,175	27,840
归母净利润增速	1.19%	4.50%	5.07%	5.74%	6.36%
每股净收益（元）	1.59	1.66	1.74	1.84	1.96
每股净资产（元）	15.36	16.46	17.68	18.96	20.33
净资产收益率	9.79%	9.54%	9.41%	9.32%	9.29%
总资产收益率	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%
风险加权资产收益率	1.04%	1.06%	1.08%	1.08%	1.08%
市盈率	6.07	5.81	5.53	5.23	4.92
市净率	0.63	0.59	0.55	0.51	0.47
股息率	4.77%	5.19%	5.45%	5.76%	6.13%

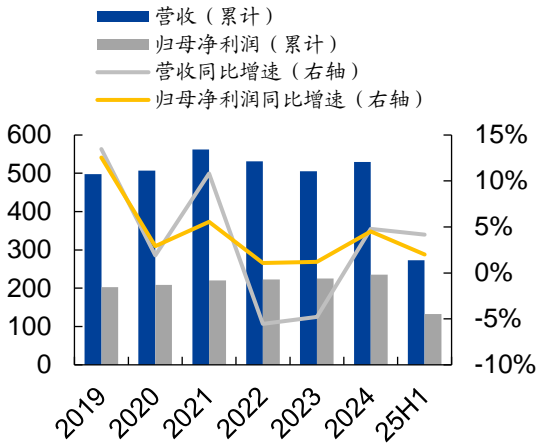
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率 (未标注单位为百万元)

财务预测						利润表					
每股指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.59	1.66	1.74	1.84	1.96	净利息收入	35,164	32,486	32,190	32,595	33,963
BVPS	15.36	16.46	17.68	18.96	20.33	净手续费收入	4,915	3,959	4,038	3,957	3,997
每股股利	0.46	0.50	0.53	0.56	0.59	其他非息收入	10,485	16,541	19,041	21,641	23,641
P/E	6.07	5.81	5.53	5.23	4.92	营业收入	50,564	52,986	55,269	58,193	61,601
P/B	0.63	0.59	0.55	0.51	0.47	税金及附加	654	615	545	568	571
业绩增长率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	业务及管理费	12,446	12,622	13,166	13,734	14,476
净利息收入	-7.46%	-7.62%	-0.91%	1.26%	4.20%	营业外净收入	-132	-282	-282	-282	-282
净手续费收入	-24.30%	-19.46%	2.00%	-2.00%	1.00%	拨备前利润	37,331	39,467	41,275	43,609	46,271
营业收入	-4.80%	4.79%	4.31%	5.29%	5.86%	资产减值损失	11,434	12,447	12,886	13,589	14,341
拨备前利润	-7.46%	5.72%	4.58%	5.65%	6.10%	税前利润	25,897	27,021	28,390	30,020	31,930
归母净利润	1.19%	4.50%	5.07%	5.74%	6.36%	所得税	3,325	3,460	3,635	3,844	4,089
盈利能力 (测算)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	税后利润	22,572	23,560	24,754	26,176	27,841
净息差	1.18%	1.03%	0.97%	0.93%	0.91%	归母净利润	22,545	23,560	24,754	26,175	27,840
生息率	3.19%	2.91%	2.76%	2.66%	2.54%	资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
付息率	2.19%	2.05%	1.95%	1.89%	1.78%	存放央行	136,347	133,443	9,121	9,639	10,212
成本收入比	24.61%	23.82%	23.82%	23.60%	23.50%	同业资产	240,994	270,479	297,527	327,280	353,462
ROAA	0.76%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	贷款总额	1,377,035	1,405,756	1,461,986	1,535,085	1,619,515
ROAE	9.79%	9.54%	9.41%	9.32%	9.29%	贷款减值准备	45,276	44,735	43,976	44,757	46,668
资产质量	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	贷款净额	1,338,812	1,366,903	1,424,128	1,496,752	1,579,624
不良贷款余额	16,605	16,580	17,137	17,765	18,542	证券投资	1,319,848	1,394,602	1,609,267	1,710,748	1,815,670
不良贷款净生成率	1.12%	1.02%	0.90%	0.80%	0.75%	其他资产	49,516	61,229	64,606	68,560	72,710
不良贷款率	1.21%	1.18%	1.17%	1.16%	1.14%	资产合计	3,085,516	3,226,656	3,404,649	3,612,977	3,831,678
拨备覆盖率	272.66%	269.81%	256.61%	251.95%	251.69%	同业负债	613,007	627,387	602,291	626,383	645,174
拨贷比	3.29%	3.18%	3.01%	2.92%	2.88%	存款余额	1,671,385	1,740,585	1,824,262	1,927,725	2,042,427
资本状况	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	应付债券	366,558	463,666	556,399	606,399	656,399
资本充足率	13.38%	14.21%	14.21%	14.12%	14.05%	负债合计	2,846,467	2,971,999	3,133,066	3,323,110	3,522,363
一级资本充足率	10.42%	11.24%	11.39%	11.47%	11.55%	股东权益合计	239,049	254,657	271,584	289,868	309,315
核心一级资本充足率	9.53%	10.35%	10.54%	10.67%	10.79%	负债及股东权益合计	3,085,516	3,226,656	3,404,649	3,612,977	3,831,678

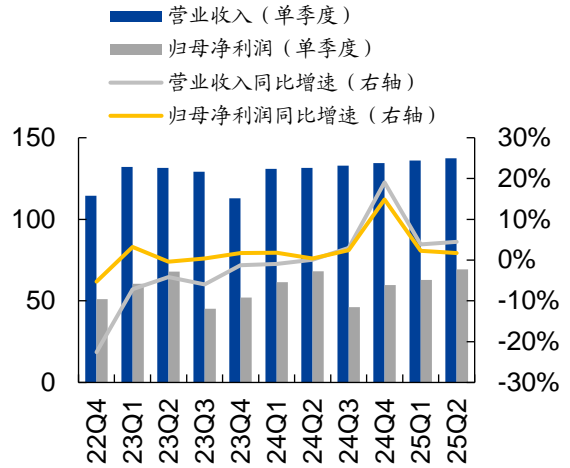
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



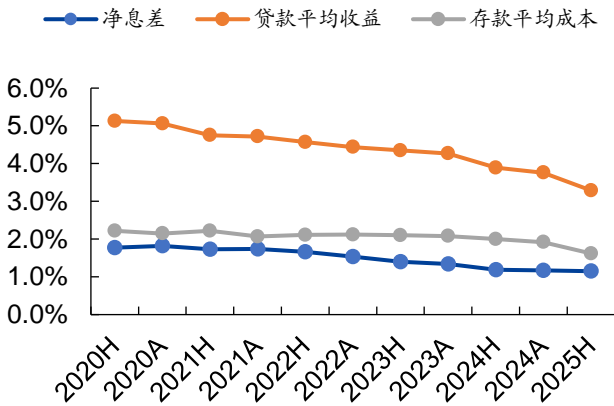
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



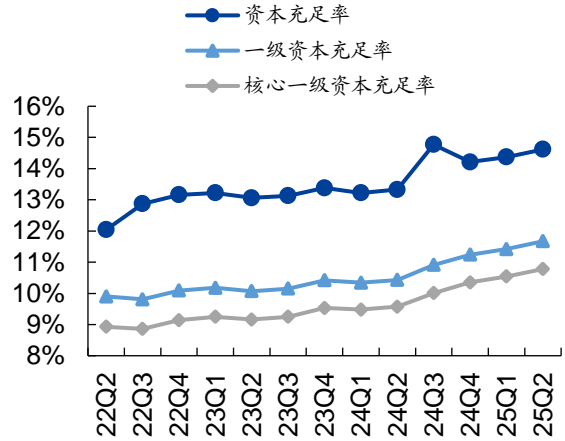
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



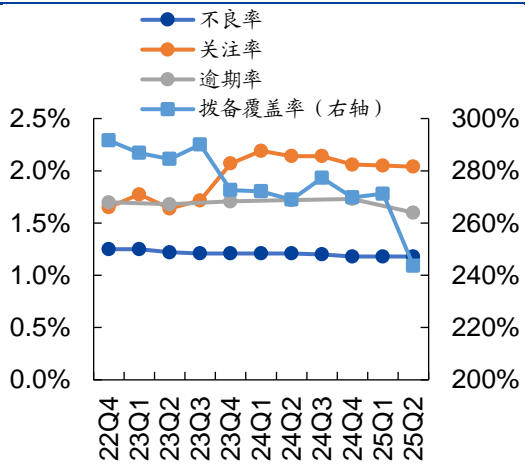
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



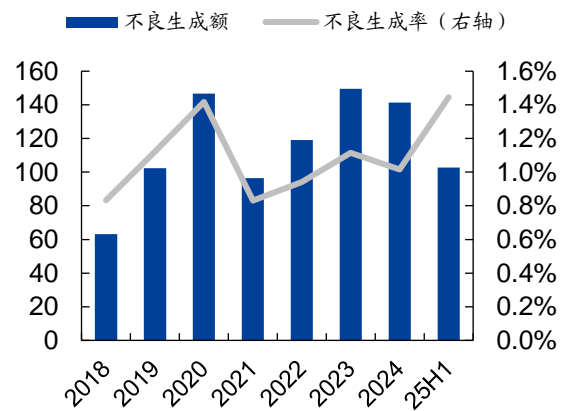
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 加回核销不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com