

上海银行(601229)

报告日期: 2025年08月29日

分红率提升

——上海银行 2025 年中报点评

投资要点

- **上海银行业绩环比稳定, 不良生成阶段性波动, 分红率持续提升。**
- **数据概览**
 25H1 上海银行营收、归母净利润同比分别+4.2%、+2.0%, 增速环比 25Q1 分别+0.3pc、-0.3pc; 25Q2 末上海银行不良率环比持平于 1.18%, 拨备覆盖率环比下降 28pc 至 244%。
- **业绩环比稳定**
25H1 上海银行营收、归母净利润同比分别+4.2%、+2.0%, 增速环比 25Q1 分别+0.3pc、-0.3pc, 业绩表现整体符合市场预期。具体拆分:
 主要驱动因素为: ①其他非息增速提升, 25H1 上海银行其他非息同比增速为 12%, 较 25Q1 提升 6pc。②减值贡献加大, 25H1 上海银行资产减值损失同比增长 10%, 增速较 25Q1 放缓 9pc。
 主要拖累因素为: ①实际税率边际提升, 拖累利润表现, 税率上升判断是由于免税的基金等资产规模压降, 免税收入减少。②利息净收入增速放缓, 25H1 上海银行利息净收入增速较 25Q1 下降 3pc 至 1.7%。上海银行利息净收入增速放缓源自生息资产增速下降以及息差同比拖累加大影响。
展望全年, 上海银行营收、利润增速有望继续维持小个位数增长, 主要考虑去年下半年息差基数走低, 息差拖累有望改善。
- **息差环比下行**
测算 25Q2 单季息差环比下降 4bp 至 1.10%, 主要受资产收益率下行幅度大于负债成本率影响。 ①25Q2 资产收益率环比下行 15bp 至 2.75%, 判断受价格和结构两方面影响。价格来看, 贷款利率延续下行趋势, 25H1 贷款较 24H2 下降 34bp; 结构来看, 高收益的个贷规模压降拖累资产收益率表现, 25Q2 末个贷较年初下降 5.5%, 而整体贷款较年初增长 2.2%。②25Q2 负债成本率环比下行 11bp 至 1.65%, 主要得益于存款和主动负债成本下降。25H1 存款、发行债券、同业负债成本分别较 24H2 下降 21bp、25bp、19bp。
- **不良生成波动**
 ①存量风险指标稳定, 25Q2 末上海银行不良率、关注率分别环比持平、-2bp 至 1.18%、2.04%; 25Q2 末上海银行逾期率为 1.60%, 较年初下降 13bp。②不良生成波动, 测算 25H1 上海银行真实不良生成 TTM 生成率较 24A 上行 22bp 至 1.28%, 判断是前期三阶段贷款确认为不良后续进行核销, 三阶段贷款和不良缺口消除, 预计后续不良生成有望改善。③分产品类型来看, 上海银行零售不良继续上升需持续关注, 对公一般贷款和零售贷款不良率分别较年初下降 1bp、上升 17bp 至 1.36%、1.30%。④25Q2 末上海银行拨备覆盖率环比下降 28pc 至 244%, 主要是减值金额低于不良生成额。
- **分红持续提升**
 上海银行公告中期分红方案, 中期分红率为 32.22%, 中期分红率较 2024 年提升 1pc。参考去年中期分红实施情况, 预计 2025 年中期分红也将在年内落地。
- **盈利预测与估值**
 预计上海银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 3.91%/4.23%/4.47%, 对应 BPS 17.55/19.07/20.34 元/股。现价对应 2025-2027 年 PB 估值 0.54/0.50/0.47 倍。目标价为 14.22 元/股, 对应 25 年 PB0.81 倍, 现价空间 49%, 维持“买入”评级。
风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露, 经营发展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

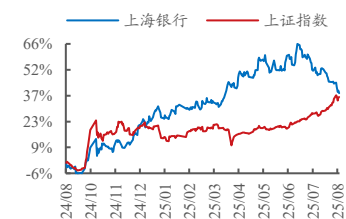
分析师: 梁凤洁
 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 徐安妮
 执业证书号: S1230523060006
 xuanni@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.54
总市值(百万元)	135,553.60
总股本(百万股)	14,208.97

股票走势图



相关报告

- 1 《正循环的起点》 2025.07.20
- 2 《息差韧性超预期》 2025.04.25
- 3 《不良生成改善的高股息城商行》 2024.08.29

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	52,986	54,990	57,294	59,889
(+/-) (%)	4.79%	3.78%	4.19%	4.53%
归母净利润	23,560	24,480	25,516	26,656
(+/-) (%)	4.50%	3.91%	4.23%	4.47%
每股净资产(元)	16.46	17.55	19.07	20.34
P/B	0.58	0.54	0.50	0.47

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。

表1: 上海银行 2025 年中报业绩概览

维度	单位: 百万元	24H1	25Q1	25H1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	QoQ
利润指标													
ROE (年化)		11.50%	10.64%	11.00%	0.4pc	-0.5pc	10.2%	11.1%	7.5%	10.7%	12.6%	13.6%	1.0pc
ROA (年化)		0.82%	0.77%	0.82%	4bp	-1bp	0.79%	0.86%	0.57%	0.74%	0.77%	0.85%	7bp
拨备前利润		19,867	10,542	20,956		5.5%	9,926	9,941	9,923	9,677	10,542	10,413	-1.2%
同比增速		-1.4%	6.2%	5.5%	-0.7pc	6.8pc	-3.7%	1.1%	4.3%	26.1%	6.2%	4.8%	-1.5pc
归母净利润		12,969	6,292	13,231		2.0%	6,150	6,818	4,618	5,973	6,292	6,939	10.3%
同比增速		1.0%	2.3%	2.0%	-0.3pc	1.0pc	1.8%	0.4%	2.4%	14.9%	2.3%	1.8%	-0.5pc
EPS (未年化)		0.91	0.44	0.93		2.0%	0.43	0.48	0.33	0.42	0.44	0.49	10.3%
BVPS (未年化)		15.87	12.54	13.27		5.8%	15.83	15.87	15.93	12.66	12.54	13.27	5.8%
特色指标													
真实利润TTM		10,228	6,107	9,123		-10.8%	7,350	9,449	10,491	19,257	22,392	18,152	-18.9%
真实利润TTM对应ROE							3.14%	3.97%	4.33%	8.05%	9.79%	8.32%	-1.5pc
不含债真实利润TTM		7,265	4,002	4,389		-39.6%	4,612	5,797	5,900	12,110	14,500	9,234	-36.3%
不含债真实利润TTM对应ROE							2.0%	2.4%	2.4%	5.1%	6.3%	4.2%	-2.1pc
存贷利差 (半年度)		1.90%	n.a	1.63%		n.a		1.90%		1.84%		1.63%	
存贷利差-不良生成 (半年度)		1.19%	n.a	0.17%		n.a		1.19%		0.81%		0.17%	
存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.90%	n.a	0.13%		n.a		0.90%		0.78%		0.13%	
收入拆分													
营业收入		26,247	13,597	27,344		4.2%	13,094	13,154	13,295	13,444	13,597	13,747	1.1%
同比增速		-0.4%	3.8%	4.2%	0.3pc	4.6pc	-0.9%	0.1%	3.0%	19.1%	3.8%	4.5%	0.7pc
利息净收入		16,175	8,324	16,453		1.7%	7,954	8,221	8,813	7,498	8,324	8,129	-2.3%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		2,766,401	2,912,084	2,929,516		0.6%	2,722,407	2,810,396	2,884,851	2,889,296	2,912,084	2,946,948	1.2%
净息差 (日均余额口径)		n.a	n.a	1.15%		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
净息差 (期初期末口径)		1.17%	1.14%	1.12%	-2bp	-5bp	1.17%	1.17%	1.22%	1.04%	1.14%	1.10%	-4bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.36%	2.90%	2.83%	-8bp	-54bp	3.42%	3.31%	3.24%	2.96%	2.90%	2.75%	-15bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		2.14%	1.76%	1.70%	-6bp	-44bp	2.19%	2.10%	2.00%	1.91%	1.76%	1.65%	-11bp
非利息净收入		10,072	5,273	10,891		8.1%	5,140	4,932	4,482	5,946	5,273	5,618	6.5%
手续费净收入		2,191	1,139	2,060		-6.0%	1,240	951	915	853	1,139	921	-19.1%
其他非息收入		7,881	4,135	8,831		12.1%	3,900	3,981	3,566	5,093	4,135	4,696	13.6%
业务及管理费		6,047	2,905	6,012		-0.6%	2,994	3,053	3,216	3,358	2,905	3,107	7.0%
成本收入比		23.04%	21.36%	21.99%	0.6pc	-1.1pc	22.87%	23.21%	24.19%	24.98%	21.36%	22.60%	1.2pc
资产减值损失		4,546	3,181	4,991		9.8%	2,674	1,872	4,691	3,209	3,181	1,810	-43.1%
贷款减值损失		4,296	1,590	5,610		30.6%	1,337	2,959	4,432	2,998	1,590	4,020	152.8%
信用成本		0.61%	0.45%	0.79%	34bp	18bp	0.38%	0.83%	1.25%	0.85%	0.45%	1.12%	67bp
所得税费用		2,353	1,070	2,735		16.3%	1,100	1,253	609	498	1,070	1,665	55.6%
有效税率		15.36%	14.53%	17.13%	2.6pc	1.8pc	15.17%	15.53%	11.64%	7.71%	14.53%	19.36%	4.8pc
规模增长													
总资产		3,223,331	3,270,765	3,293,714		0.7%	3,154,744	3,223,331	3,226,949	3,226,656	3,270,765	3,293,714	0.7%
生息资产余额		2,874,409	2,940,869	2,953,027		0.4%	2,746,382	2,874,409	2,895,293	2,883,299	2,940,869	2,953,027	0.4%
贷款总额		1,424,482	1,423,750	1,436,984		0.9%	1,416,593	1,424,482	1,414,018	1,405,756	1,423,750	1,436,984	0.9%
对公贷款		1,008,523	n.a	1,047,447		n.a	-	1,008,523	-	991,831	-	1,047,447	n.a
个人贷款		415,959	n.a	389,536		n.a	-	415,959	-	413,925	-	389,536	n.a
同业资产		264,551	324,420	319,464	-1.5%	20.8%	271,067	264,551	269,369	270,479	324,420	319,464	-1.5%
金融投资		1,352,237	1,328,772	1,351,645		1.7%	1,282,355	1,352,237	1,361,301	1,372,861	1,328,772	1,351,645	1.7%
存放央行		136,992	137,470	134,546	-2.1%	-1.8%	137,854	136,992	137,391	133,443	137,470	134,546	-2.1%
总负债		2,977,124	3,011,577	3,029,881		0.6%	2,909,058	2,977,124	2,979,824	2,971,999	3,011,577	3,029,881	0.6%
付息负债余额		2,902,917	2,938,274	2,964,558		0.9%	2,820,279	2,902,917	2,909,021	2,896,778	2,938,274	2,964,558	0.9%
吸收存款		1,750,162	1,762,560	1,781,366		1.1%	1,684,998	1,750,162	1,746,064	1,710,032	1,762,560	1,781,366	1.1%
企业活期		471,536	n.a	492,539		n.a	n.a	471,536	n.a	463,945	n.a	492,539	n.a
个人活期		115,361	n.a	126,053		n.a	n.a	115,361	n.a	118,547	n.a	126,053	n.a
企业定期		697,652	n.a	670,880		n.a	n.a	697,652	n.a	648,544	n.a	670,880	n.a
个人定期		465,614	n.a	491,893		n.a	n.a	465,614	n.a	478,995	n.a	491,893	n.a
同业负债		567,346	523,769	533,973	1.9%	-5.9%	637,289	567,346	596,935	627,387	523,769	533,973	1.9%
发行债券		462,546	569,831	567,138	-0.5%	22.6%	363,417	462,546	451,986	463,666	569,831	567,138	-0.5%
向央行借款		122,863	82,114	82,081	0.0%	-33.2%	134,575	122,863	114,036	95,694	82,114	82,081	0.0%
所有者权益		245,744	198,497	208,857	5.2%	-15.0%	245,214	245,744	246,657	200,233	198,497	208,857	5.2%
总股本		14,207	14,207	14,209	0.0%	0.0%	14,207	14,207	14,207	14,207	14,207	14,209	0.0%
资产质量													
不良贷款		17,205	16,774	16,939	1.0%	-1.5%	17,134	17,205	16,968	16,580	16,774	16,939	1.0%
不良率		1.21%	1.18%	1.18%	0bp	-3bp	1.21%	1.21%	1.20%	1.18%	1.18%	1.18%	0bp
关注贷款		30,533	29,235	29,286	0.2%	-4.1%	31,034	30,533	30,242	29,014	29,235	29,286	0.2%
关注率		2.14%	2.05%	2.04%	-2bp	-11bp	2.19%	2.14%	2.14%	2.06%	2.05%	2.04%	-2bp
逾期贷款		24,486	n.a	22,933	n.a	-6.3%	n.a	24,486	n.a	24,249	n.a	22,933	n.a
逾期率		1.72%	n.a	1.60%	n.a	-12bp	n.a	1.72%	n.a	1.73%	n.a	1.60%	n.a
不良生成额TTM		4,901	1,492	10,272		109.6%	14,051	13,212	13,167	14,127	14,642	19,499	33.2%
不良生成率TTM		0.71%	0.42%	1.46%		75bp	1.05%	0.97%	0.96%	1.03%	1.03%	1.37%	34bp
真实不良生成额TTM		6,879	1,714	10,545		53.3%	21,235	20,098	19,949	14,586	12,844	18,252	42.1%
真实不良生成率TTM		1.00%	0.49%	1.50%		50bp	1.58%	1.48%	1.46%	1.06%	0.91%	1.28%	37bp
逾期生成额TTM		5,272	n.a	8,597		63.1%	14,233	14,233	14,886			18,211	
逾期生成率TTM		0.77%	n.a	1.22%		46bp	1.05%	1.05%	1.08%			1.28%	
核销转出额		4,301	1,299	9,913	663.4%	130.5%	449	3,852	4,157	5,694	1,299	8,615	563.4%
核销转出率		51.80%	31.33%	119.58%	88.2pc	67.8pc	10.81%	89.93%	96.66%	134.22%	31.33%	205.43%	174.1pc
逾期90+偏离度		112.3%	n.a	96.2%	n.a	-16.0pc	n.a	112.3%	n.a	84.1%	n.a	96.2%	n.a
拨备覆盖率		269%	271%	244%	-28pc	-25.3pc	272.1%	269.0%	277.3%	269.8%	271.2%	243.6%	-27.6pc
拨贷比		3.25%	3.20%	2.87%	-32bp	-38bp	3.29%	3.25%	3.33%	3.18%	3.20%	2.87%	-32bp
资本情况													
RWA		2,319,209	2,255,396	2,246,696	-0.4%	-3.1%	2,329,573	2,319,209	2,229,290	2,227,204	2,255,396	2,246,696	-0.4%
核心一级资本充足率		9.57%	10.54%	10.78%	24bp	121bp	9.48%	9.57%	10.01%	10.35%	10.54%	10.78%	24bp
一级资本充足率		10.43%	11.42%	11.67%	25bp	124bp	10.34%	10.43%	10.91%	11.24%	11.42%	11.67%	25bp
资本充足率		13.33%	14.37%	14.62%	25bp	129bp	13.22%	13.33%	14.77%	14.21%	14.37%	14.62%	25bp
分红													
分红金额		3,977.87	4.63	4.63		7.2%		3,978		7,103		4.63	
DPS		0.28		0.30		77.72%		0.28		0.50		0.30	

资料来源: wind, 公司公告, 浙商证券研究所。注1: 以 25H1 举例, 25Q2 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 25H1 生息资产平均余额为 25Q1、25Q2 平均余额的平均值。“环比变化”指 25H1 环比 25Q1 的指标变化情况, “同比变化”指 25H1 同比 24H1 的指标变化情况, 右侧 QoQ 指 25Q2 环比 25Q1 指标变化情况。

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	133,443	234,169	251,732	271,871
同业资产	270,479	284,003	298,203	313,113
贷款总额	1,405,756	1,476,044	1,557,226	1,650,660
贷款减值准备	(43,451)	(40,806)	(42,876)	(46,580)
贷款净额	1,366,903	1,435,238	1,514,350	1,604,079
证券投资	1,372,861	1,418,720	1,569,972	1,732,450
其他资产	82,970	87,594	94,403	101,865
资产合计	3,226,656	3,459,724	3,728,660	4,023,378
同业负债	723,081	780,927	843,401	910,874
存款余额	1,710,032	1,829,734	1,966,964	2,124,321
应付债券	463,666	500,759	540,820	584,086
其他负债	75,220	98,494	106,084	114,571
负债合计	2,971,999	3,209,915	3,457,270	3,733,851
股东权益合计	254,657	249,809	271,391	289,527

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	32,486	33,498	35,254	37,641
净手续费收入	3,959	3,959	4,157	4,365
其他非息收入	16,541	17,533	17,884	17,884
营业收入	52,986	54,990	57,294	59,889
税金及附加	(615)	(640)	(658)	(685)
业务及管理费	(12,622)	(13,099)	(13,648)	(14,266)
营业外净收入	(282)	0	0	0
拨备前利润	39,467	41,251	42,988	44,938
资产减值损失	(12,447)	(13,178)	(13,728)	(14,369)
税前利润	27,021	28,073	29,260	30,568
所得税	(3,460)	(3,595)	(3,747)	(3,914)
税后利润	23,560	24,478	25,513	26,654
归属母公司净利润	23,560	24,480	25,516	26,656
归属母公司普通股股东净利润	22,756	23,676	24,712	25,852

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	(7.62%)	3.12%	5.24%	6.77%
手续费净增速	(19.46%)	0.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	33.11%	4.84%	2.55%	0.94%
拨备前利润增速	5.72%	4.52%	4.21%	4.53%
归属母公司净利润增速	4.50%	3.91%	4.23%	4.47%
盈利能力				
ROAE	10.07%	9.80%	9.50%	9.23%
ROAA	0.75%	0.73%	0.71%	0.69%
风险加权资产收益率	1.06%	1.05%	1.00%	0.97%
生息率	3.23%	2.81%	2.71%	2.67%
付息率	2.05%	1.69%	1.63%	1.58%
净利差	1.18%	1.12%	1.09%	1.08%
净息差	1.15%	1.12%	1.10%	1.09%
成本收入比	23.82%	23.82%	23.82%	23.82%
资本状况				
资本充足率	14.21%	12.94%	12.88%	12.68%
核心资本充足率	11.24%	10.14%	10.22%	10.11%
风险加权系数	69.03%	70.78%	70.78%	70.78%
股息支付率	31.22%	31.22%	31.22%	31.22%

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	16,580	14,058	14,620	15,287
不良贷款净生成率	1.03%	1.00%	0.80%	0.70%
不良贷款率	1.18%	0.95%	0.94%	0.93%
拨备覆盖率	270%	290%	293%	305%
拨贷比	3.18%	2.76%	2.75%	2.82%
流动性				
贷存比	82.21%	80.67%	79.17%	77.70%
贷款/总资产	43.57%	42.66%	41.76%	41.03%
平均生息资产/平均总资产	88.4%	89.5%	89.6%	89.3%
每股指标 (元)				
EPS	1.60	1.67	1.74	1.82
BVPS	16.46	17.55	19.07	20.34
每股股利	0.50	0.52	0.54	0.57
估值指标				
P/E	5.96	5.73	5.49	5.24
P/B	0.58	0.54	0.50	0.47
P/PPOP	3.43	3.29	3.15	3.02
股息收益率	5.24%	5.45%	5.69%	5.95%

数据来源: wind, 公司公告, 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>