

上海银行(601229.SH)

营收增速回暖，资产质量稳健

推荐（维持）

股价：9.48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/14.67%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,209
流通A股(百万股)	14,209
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,347
流通A股市值(亿元)	1,347
每股净资产(元)	17.11
资产负债率(%)	92.0

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*营收韧性稳盈利，分红提升券股息*推荐20250425

【平安证券】上海银行(601229.SH)*季报点评*营收持续改善，息差边际企稳*推荐20241031

证券分析师

袁喆奇 投资咨询资格编号
S1060517060001
YUANZHEQI052@pingan.com.cn

许淼 投资咨询资格编号
S1060525020001
XUMIAO533@pingan.com.cn

研究助理

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



事项：

上海银行发布 2025 年半年报，25 年上半年实现营业收入 273 亿元，对应同比增速为 4.2%。25 年上半年实现归母净利润 132 亿元，对应同比增速为 2.0%。上半年归属于母公司普通股股东的年化加权平均 ROE 为 11.0%，较一季度上升 0.36 个百分点。截至 2025 年半年末，总资产规模达到 3.29 万亿元，同比增速达到 2.2%。公司拟向全体普通股股东每 10 股派发现金股利人民币 3.00 元（含税），对应分红率为 32.22%。

平安观点：

- **营收增速回暖，非息收入保持高增。**上海银行 25 年上半年归母净利润同比增长 2.0% (+2.3%，25Q1)，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 0.3 个百分点至 4.2%，营收回暖增速上行。具体来看，非息收入增速上行，成为营收改善因素。公司上半年非息收入同比增长 8.1%，增幅较一季度走阔 5.5 个百分点，拆分来看，中收和其他非息均有改善，25 年上半年中收收入降幅的缺口较 1 季度收窄 2.2 个百分点至 -6.0%，其他非息收入同比增速较 1 季度上行 6.0 个百分点至 12.1%，其中公司投资收益增长 34.4%，表现亮眼，我们认为主要受益于债券市场利率波动。净利息收入方面，公司上半年净利息收入同比上行 1.7% (+4.7%，25Q1)，增幅略有收窄，但仍维持正增。
- **负债成本持续压降，资产负债稳健。**公司 25 年半年末净息差为 1.15% (1.17%，24A)，延续下行趋势。25 年半年末贷款利率为 3.29%，相较 24 年末下降 47BP，拆分来看，公司、零售贷款利率分别较 24 年末下降 33BP/73BP，对公零售贷款均受到 LPR 调降影响，其中零售贷款受利率调降影响更大。不过从负债端来看，存款成本略有改善，公司 25 年半年末存款成本较 24 年末下降 41BP 至 1.51%，定期存款占比较 24 年末下降 1 个百分点至 65%，存款定期化程度有所改善。规模方面，上海银行半年度资产规模同比增长 2.2% (+3.7%，25Q1)，增速保持平稳，其中贷款同比增长 0.9% (+0.5%，25Q1)，信贷投放整体维持稳定。信贷结构上仍以对公贷款为主，上半年对公贷款占比持平 24 年末于 61%，零售贷款占比回落 2 个百分点至 27%。负债端方面，公司半年末存款规模同比增长 1.8% (+4.6%，25Q1)，增速较一季度小幅回落。

	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
营业净收入(百万元)	50,563	52,987	53,270	54,741	57,005
YOY(%)	-4.8	4.8	0.5	2.8	4.1
归母净利润(百万元)	22,545	23,560	24,404	25,797	27,343
YOY(%)	1.2	4.5	3.6	5.7	6.0
ROE(%)	10.8	10.4	10.2	10.3	10.1
EPS(摊薄/元)	1.59	1.66	1.72	1.82	1.92
P/E(倍)	5.97	5.72	5.52	5.22	4.93
P/B(倍)	0.62	0.58	0.55	0.52	0.48

资料来源：wind、平安证券研究所

- **资产质量保持平稳，拨备抵补能力充足。**截至 2025 年半年末，上海银行不良率持平 25Q1 为 1.18%，我们测算 25 年半年末公司年化不良生成率为 1.45%（1.02%，24A），较 24 年末小幅回升，其中半年末零售贷款不良率较 24 年末上行 16BP 至 1.30%，未来零售贷款资产质量仍需进一步关注。但从前瞻性指标来看，公司半年末关注率较一季度末下降 1BP 至 2.04%，整体波动位于合理区间，资产质量整体可控。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 27.6pct/33BP 至 244%/2.87%，拨备水平回落，但整体拨备仍处高位，风险抵补能力总体保持稳定。
- **投资建议：估值具备安全边际，分红率抬升夯实股息价值。**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。我们维持公司 25-27 年盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别是 1.72/1.82/1.92 元，对应盈利增速分别是 3.6%/5.7%/6.0%，目前公司股价对应 PB 分别是 0.55x/0.52x/0.48x，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 2025 年半年报核心指标

	百万元	2024Q1	2024H1	2024Q3	2024A	2025Q1	2025H1
利润表 (累计)	营业收入	13,094	26,247	39,542	52,986	13,597	27,344
	YoY	-0.9%	-0.4%	0.7%	4.8%	3.8%	4.2%
	利息净收入	7,954	16,175	24,988	32,486	8,324	16,453
	YoY	-12.0%	-10.8%	-8.3%	-7.6%	4.7%	1.7%
	非息收入	5,140	10,072	14,554	20,499	5,273	10,891
		23.0%	22.4%	21.0%	33.1%	2.6%	8.1%
	其他非息收入	3,900	7,881	11,448	16,541	4,135	8,831
		57.8%	46.9%	41.2%	57.8%	6.0%	12.1%
	中收收入	1,240	2,191	3,106	3,959	1,139	2,060
	YoY	-27.4%	-23.5%	-20.7%	-19.5%	-8.2%	-6.0%
	信用减值损失	2,674	4,546	9,237	12,447	3,181	4,991
	YoY	-22.7%	-16.5%	-7.8%	8.9%	18.9%	9.8%
拨备前利润	9,942	19,884	29,799	39,749	10,538	20,956	
YoY	-3.5%	-1.3%	-2.6%	6.1%	6.0%	5.4%	
归母净利润	6,150	12,969	17,587	23,560	6,292	13,231	
YoY	1.8%	1.0%	1.4%	4.5%	2.3%	2.0%	
利润表 (单季)	营业收入	13,094	13,154	13,295	13,444	13,597	13,747
	YoY	-0.9%	0.1%	3.0%	19.1%	3.8%	4.5%
	归母净利润	6,150	6,818	4,618	5,973	6,292	6,939
	YoY	1.8%	0.4%	2.4%	14.9%	2.3%	1.8%
资产负债表	总资产	3,154,744	3,223,331	3,226,949	3,226,656	3,270,765	3,293,714
	YoY	6.2%	6.3%	5.5%	4.6%	3.7%	2.2%
	贷款总额	1,416,593	1,424,482	1,414,018	1,405,756	1,423,750	1,436,984
	YoY	5.4%	4.8%	3.4%	2.1%	0.5%	0.9%
	公司贷款		872,194		858,041		874,060
	占比		61%		61%		61%
	零售贷款		415,959		413,925		389,536
	占比		29%		29%		27%
	票据贴现		136,329		133,790		173,387
	占比		10%		10%		12%
	存款本金总额	1,684,998	1,750,162	1,746,064	1,710,032	1,762,560	1,781,366
	YoY	2.3%	7.0%	4.8%	4.3%	4.6%	1.8%
活期存款		586,897		582,493		618,592	
占比		34%		34%		35%	
定期存款		1,163,265		1,127,539		1,162,773	
占比		66%		66%		65%	
财务比率 (%)	净息差 (公布值)		1.19		1.17		1.15
	贷款收益率		3.89		3.76		3.29
	存款成本率		2.00		1.92		1.51
	成本收入比	22.87	23.04	23.43	23.82	21.36	21.99
	ROE (年化)	11.08	11.50	15.59	20.02	10.64	11.00
资产质量指标 (%)	不良率	1.21	1.21	1.20	1.18	1.18	1.18
	关注率	2.19	2.14	2.14	2.06	2.05	2.04
	拨备覆盖率	272.13	268.97	277.31	269.81	271.24	243.64
	拨贷比	3.29	3.25	3.33	3.18	3.20	2.87
资本充足指标 (%)	核心一级资本充足率	9.48	9.57	10.01	10.35	10.54	10.78
	一级资本充足率	10.34	10.43	10.91	11.24	11.42	11.67
	资本充足率	13.22	13.33	14.77	14.21	14.37	14.62

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	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款总额	1,411,639	1,439,738	1,468,396	1,497,625
证券投资	1,372,861	1,455,233	1,542,547	1,635,099
应收金融机构的款项	270,479	284,003	301,043	322,116
生息资产总额	3,143,686	3,273,182	3,410,539	3,556,753
资产合计	3,226,656	3,359,569	3,500,552	3,650,625
客户存款	1,740,585	1,810,208	1,882,617	1,957,921
计息负债总额	2,927,332	3,043,322	3,166,734	3,298,142
负债合计	2,971,999	3,095,806	3,219,362	3,350,996
股本	14,207	14,209	14,209	14,209
归母股东权益	254,193	263,283	280,677	299,083
股东权益合计	254,657	263,763	281,190	299,629
负债和股东权益合计	3,226,656	3,359,569	3,500,552	3,650,625

资产质量

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
NPL ratio	1.18%	1.17%	1.16%	1.15%
NPLs	16,580	16,845	17,033	17,223
拨备覆盖率	270%	265%	269%	280%
拨贷比	3.76%	3.10%	3.12%	3.22%
一般准备/风险加权资	2.01%	1.92%	1.89%	1.91%
不良贷款生成率	0.93%	0.85%	0.70%	0.60%
不良贷款核销率	-0.93%	-0.83%	-0.69%	-0.59%

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	32,486	32,657	34,015	36,085
净手续费及佣金收入	3,959	3,761	3,874	4,068
营业净收入	52,987	53,270	54,741	57,005
营业税金及附加	-615	-618	-635	-662
拨备前利润	39,468	39,680	40,783	42,482
计提拨备	-12,447	-11,691	-11,196	-11,123
税前利润	27,021	27,989	29,587	31,360
净利润	23,561	24,405	25,799	27,344
归母净利润	23,560	24,404	25,797	27,343

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营管理				
贷款增长率	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
生息资产增长率	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%
总资产增长率	4.6%	4.1%	4.2%	4.3%
存款增长率	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
付息负债增长率	4.2%	4.0%	4.1%	4.1%
净利息收入增长率	-7.6%	0.5%	4.2%	6.1%
手续费及佣金净收入增长	-19.5%	-5.0%	3.0%	5.0%
营业收入增长率	4.8%	0.5%	2.8%	4.1%
拨备前利润增长率	5.7%	0.5%	2.8%	4.2%
税前利润增长率	4.3%	3.6%	5.7%	6.0%
净利润增长率	4.5%	3.6%	5.7%	6.0%
非息收入占比	7.5%	7.1%	7.1%	7.1%
成本收入比	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%
信贷成本	0.89%	0.82%	0.77%	0.75%
所得税率	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%
盈利能力				
NIM	1.17%	1.13%	1.13%	1.15%
拨备前 ROAA	1.25%	1.20%	1.19%	1.19%
拨备前 ROAE	16.0%	15.3%	15.0%	14.7%
ROAA	0.75%	0.74%	0.75%	0.76%
ROAE	10.4%	10.2%	10.3%	10.1%
流动性				
贷存比	81.10%	79.53%	78.00%	76.49%
贷款/总资产	43.75%	42.85%	41.95%	41.02%
债券投资/总资产	42.55%	43.32%	44.07%	44.79%
银行同业/总资产	8.38%	8.45%	8.60%	8.82%
资本状况				
核心一级资本充足率	10.35%	10.67%	10.99%	11.29%
资本充足率(权重法)	14.21%	14.39%	14.55%	14.71%
加权风险资产(¥,mn)	2,227,204	2,318,947	2,416,261	2,519,849
RWA/总资产	69.0%	69.0%	69.0%	69.0%

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±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。

免责声明：

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 2025 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

北京

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

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