

公司研究 | 点评报告 | 上海银行 (601229.SH)

治理改革与效率提升初显成效

——2025 年年报&2026 年一季报点评

报告要点

2025 全年营收增速+3.4%，归母净利润增速+2.7%；2026Q1 营收增速+4.3%，归母净利润增速+0.7%。治理改革以来的首次开门红投放明显提速，2026Q1 贷款较期初增速 3.0%，Q1 信贷增量已超过 2025 全年。2026Q1 利息净收入增速升至 5.1%，基本确立周期拐点，增速上行源于息差企稳+扩表提速。2026Q1 末不良率稳定于 1.18%，拨备覆盖率 241%。2025 年度核销力度明显加大，加回核销的不良净生成率同比上升 40BP 至 1.42%，加速处置存量不良。短期低估值带来稳定的高分红价值，中长期治理变革开启基本面上行周期。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

上海银行 (601229.SH)

2026-05-04

治理改革与效率提升初显成效

——2025 年年报&2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

事件描述

2025 全年营收增速+3.4% (前三季度增速+4.0%), 归母净利润增速+2.7% (前三季度增速+2.8%), 2026Q1 营收增速+4.3%, 归母净利润增速+0.7%。2025 年末、2026Q1 末不良率稳定于 1.18%, 2025 年末拨备覆盖率 245%, 较期初-25pct, 2026Q1 末拨备覆盖率 241%。

事件评论

- **治理改革以来的首次开门红投放明显提速。**2026Q1 总资产较期初+2.1%, 贷款增速 3.0% (2025 全年 2.5%), Q1 信贷增量已超过 2025 全年。1) 对公贷款加速增长, Q1 末人民币对公贷款增速大幅上行至 12.1%, Q1 核心特色业务科技贷款余额较期初+11.7%, 增量超过 2025 全年。去年新一届管理层启动治理改革以来, 组织架构优化、运营效率提升、营销资源投入加大的效果已经明显体现。2) 零售需求仍然偏弱, 2025 全年零售贷款较期初-2.2%, 房贷正增优于同业, 同时加大对车贷等优势领域的投放, 消费贷较期初+12.9%。
- **利息净收入增速重返 5%+, 税率因素影响利润弹性。**利息净收入 2022~2024 年连续下滑后, 2025 年度增速转正至 2.6%, 2026Q1 增速进一步升至 5.1%, 基本确立周期拐点, 增速上行源于息差企稳+扩表提速。2025 全年净息差 1.16%, 同比-1BP, 较中报回升 1BP, 估算 2026Q1 净息差继续回升。1) 资产收益率降幅收敛, 考虑到目前行业对公新发放贷款利率企稳, 预计今年以来资产端压力改善。2) 存款付息率明显改善, 2025 全年存款成本率同比-40BP, 预计 2026 年仍有大量存款到期推动付息率改善。非利息净收入 2025 年度增速 4.5%, 在债市波动环境下, 兑现存量债券收益支撑营收增长 (2025 年 AC 和 OCI 投资收益兑现金额同比增加 92%)。中收增速-6.4%, 财富管理相关的代理业务增长良好, 但信用承诺/顾问咨询/银行卡业务收入下滑拖累中收。2026Q1 非息净收入增速 2.9%, 中收继续下滑 17.0%, 其他非息增速 8.4%, AC 兑现收益同比增加 83%。营收加速推动 PPOP/税前利润同比增速分别达到 4.7%/4.8%, 但所得税率明显上升至 18%影响净利润, 预计源于核销力度加大的影响。中短期内考虑人力资源投入可能加大, 预计营销士气、资产投放、营收增长将趋势向好, 但费用率上升可能对短期利润增长弹性存在约束。
- **加速处置存量不良, 关注资产质量改善周期。**2025 年度核销力度明显加大 (核销金额同比+38%), 加回核销的不良净生成率同比上升 40BP 至 1.42%, 处于充分暴露问题资产的过程中。2025 年末阶段三的贷款金额与不良金额差值 115 亿元, 预计反映部分纾困房地产企业贷款的影响。年末房地产对公贷款的不良率 2.91%, 较期初+193BP, 绝对水平低于同业。2025 年末零售贷款不良率 1.34%, 较期初上升 20BP, 考虑上海地区按揭贷款质量较优, 预计房贷风险压力小于银行同业。当前处于持续出清存量问题资产、增厚风险抵补能力的阶段, 仍需要维持一定的信用成本, 同时拨备覆盖率存在小幅下降的压力。
- **投资建议:** 短期低估值带来稳定的高分红价值, 目前核心一级资本充足率较充裕, 连续三年积极提升分红比例 (2025 年度占普通股净利润比例 31.6%), 2026 年预期股息率 5.5%, PB 估值仅 0.53x。中长期治理变革开启基本面上行周期, 预计未来三年将陆续实现投放加速、息差企稳、营收回升、风险改善、利润加速的经营趋势, 维持“增持”评级。

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期;
- 2、资产质量出现明显波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.77
总股本(万股)	1,420,902
流通A股/B股(万股)	1,420,902/0
每股净资产(元)	17.81
近12月最高/最低价(元)	11.47/8.86

注: 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



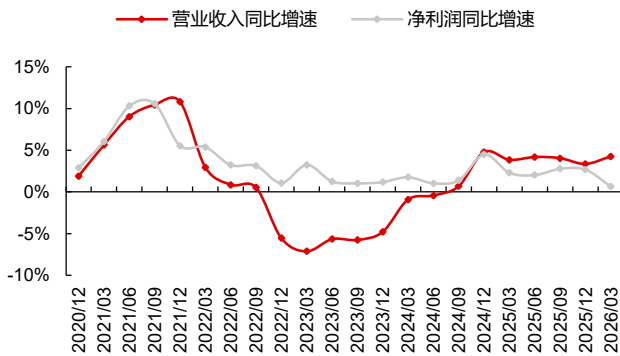
资料来源: Wind

相关研究

- 《效益回升的新周期——2026 年度经营展望》
2026-03-23
- 《治理变革引路, 科技金融兴行》2026-02-02

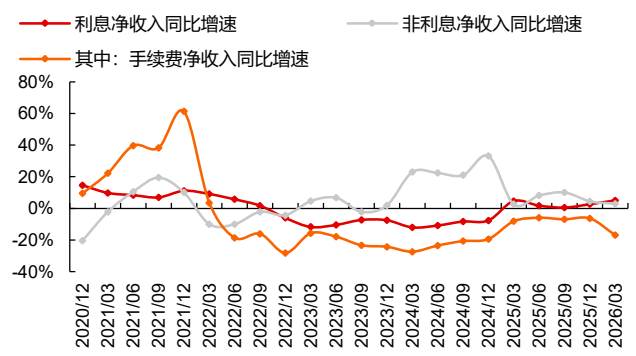

 更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：上海银行 2026Q1 营收增速上行



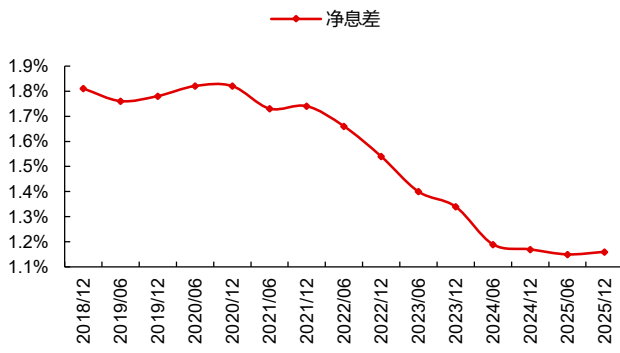
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：上海银行 2026Q1 利息净收入增速进一步提升



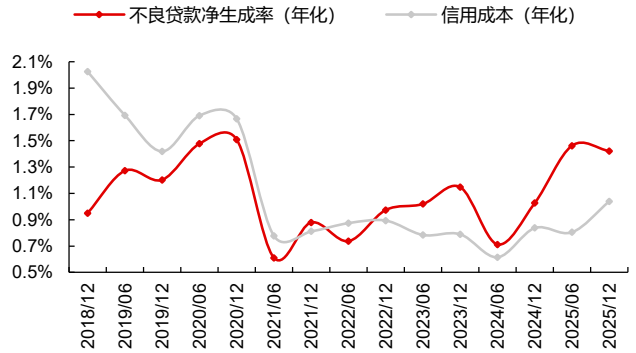
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：上海银行 2025 年下半年来净息差企稳回升



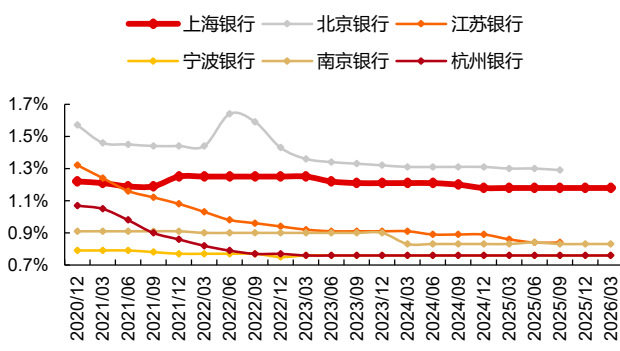
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：上海银行 2025 全年不良净生成率、信用成本同比上升



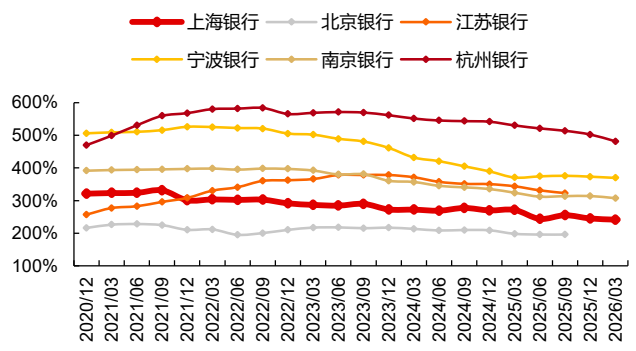
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：上海银行 2025 年、2026Q1 不良率保持稳定



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：上海银行 2026Q1 拨备覆盖率环比小幅回落



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7：上海银行核心指标假设及盈利预测

单位：千元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	2,878,524,759	3,085,516,473	3,226,655,601	3,308,751,732	3,378,606,821	3,412,392,889	3,439,692,032	3,480,968,337	3,647,272,337	3,821,521,546
增速（较期初）	8.49%	7.19%	4.57%	2.54%	2.11%	3.13%	3.96%	5.20%	4.78%	4.78%
负债总额	2,656,876,235	2,846,467,311	2,971,998,867	3,052,226,092	3,115,263,113	3,145,178,830	3,167,586,772	3,207,090,295	3,356,448,694	3,513,290,780
增速（较期初）	8.56%	7.14%	4.41%	2.70%	2.07%	3.05%	3.78%	5.07%	4.66%	4.67%
营业收入	53,112,478	50,564,474	52,985,550	54,761,019	14,175,085	28,542,668	42,937,770	57,582,366	60,632,087	64,249,658
增速（同比）	-5.54%	-4.80%	4.79%	3.35%	4.25%	4.38%	4.37%	5.15%	5.30%	5.97%
归属于母公司股东的净利润	22,280,215	22,544,789	23,559,890	24,193,414	6,333,618	13,325,261	18,210,531	24,371,136	24,702,119	25,285,432
增速（同比）	1.08%	1.19%	4.50%	2.69%	0.66%	0.71%	0.75%	0.73%	1.36%	2.36%
净息差	1.54%	1.34%	1.17%	1.16%	0.00%	1.17%	1.17%	1.17%	1.17%	1.19%
成本收入比	23.02%	24.61%	23.82%	23.31%	20.98%	22.50%	23.00%	24.00%	24.00%	24.00%
不良贷款率	1.25%	1.21%	1.18%	1.18%	1.18%	1.18%	1.18%	1.18%	1.17%	1.17%
拨备覆盖率	291.61%	272.66%	269.81%	244.94%	241.30%	221.95%	227.02%	222.05%	217.09%	223.81%
不良贷款净生成率（年化）	0.97%	1.15%	1.03%	1.42%	0.00%	1.25%	1.22%	1.20%	1.10%	1.00%
信用成本（年化）	0.89%	0.79%	0.84%	1.04%	0.00%	0.75%	0.93%	0.89%	0.96%	1.02%
ROA	0.81%	0.76%	0.75%	0.74%	0.76%	0.79%	0.72%	0.72%	0.69%	0.68%
ROE	11.00%	10.36%	10.05%	9.54%	9.76%	10.39%	9.38%	9.28%	8.99%	8.66%
核心一级资本充足率	9.14%	9.53%	10.35%	10.65%	10.73%	11.27%	11.38%	11.32%	11.48%	11.61%
一级资本充足率	10.09%	10.42%	11.24%	11.09%	11.16%	11.27%	11.38%	11.32%	11.48%	11.61%
资本充足率	13.16%	13.38%	14.21%	14.00%	14.02%	13.98%	14.12%	13.99%	14.03%	14.15%
EPS（元）	1.50	1.53	1.60	1.65	0.45	0.94	1.28	1.72	1.74	1.78
BVPS（元）	14.16	15.39	16.49	18.03	18.51	18.08	18.42	18.55	19.74	20.96
每股分红（元）	0.40	0.46	0.50	0.52				0.54	0.54	0.56
P/E	6.53	6.38	6.10	5.94	21.92	10.42	7.62	5.70	5.62	5.49
P/B	0.69	0.63	0.59	0.54	0.53	0.54	0.53	0.53	0.49	0.47
股息率	4.09%	4.71%	5.12%	5.32%				5.49%	5.57%	5.70%

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值及股息率基于 2026 年 4 月 24 日收盘价）

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (千元)

合并资产负债表					合并利润表				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	3,308,751,732	3,480,968,337	3,647,272,337	3,821,521,546	营业收入	54,761,019	57,582,366	60,632,087	64,249,658
现金及存放中央银行款项	150,041,246	159,679,997	169,754,012	179,850,295	利息净收入	33,344,162	36,632,521	38,784,786	41,337,582
发放贷款和垫款	1,405,488,838	1,527,251,662	1,623,373,906	1,728,896,893	手续费及佣金净收入	3,707,007	3,770,080	4,232,351	4,543,882
金融投资					其他非息净收入	17,709,850	17,179,764	17,614,949	18,368,195
交易性金融资产	278,305,103	202,107,915	209,181,180	219,174,855	营业支出	26,367,236	27,931,192	30,579,719	33,490,241
债权投资	832,596,903	902,490,022	934,074,886	978,700,511	PPOP	41,344,342	43,076,277	45,357,716	48,063,952
其他债权投资	292,542,401	318,881,810	330,041,865	345,809,685	信用减值损失	12,950,559	13,425,103	15,305,348	17,304,535
其他权益工具投资	4,071,212	3,717,271	3,847,366	4,031,175	营业利润	28,393,783	29,651,174	30,052,368	30,759,417
存放同业款项	28,881,443	52,214,525	54,709,085	57,322,823	归母净利润	24,193,414	24,371,136	24,702,119	25,285,432
拆出资金	222,846,584	215,820,037	229,778,157	229,291,293					
买入返售金融资产	10,977,799	52,214,525	36,472,723	19,107,608	财务指标	2025A	2025E	2026E	2027E
其他资产合计	83,000,203	46,590,572	56,039,157	59,336,409	总资产较期初增速	2.54%	5.20%	4.78%	4.78%
负债合计	3,052,226,092	3,207,090,295	3,356,448,694	3,513,290,780	总贷款较期初增速	2.49%	6.00%	6.29%	6.50%
向中央银行借款	140,261,491	174,048,417	182,363,617	152,860,862	总负债较期初增速	2.70%	5.07%	4.66%	4.67%
同业和其他金融机构存放	427,441,269	393,349,422	375,669,051	405,081,284	总存款较期初增速	1.43%	6.37%	6.37%	6.00%
拆入资金	17,527,521	24,366,778	25,530,906	26,750,651	营业收入同比增速	3.35%	5.15%	5.30%	5.97%
卖出回购金融资产	122,607,430	132,276,797	138,596,349	145,217,819	利息净收入同比增速	2.64%	9.86%	5.88%	6.58%
吸收存款	1,757,869,285	1,870,443,933	1,989,255,958	2,108,609,797	非利息净收入同比增速	4.48%	-2.18%	4.28%	4.87%
应付债券	554,554,188	577,840,744	605,447,208	634,372,577	成本收入比	23.31%	24.00%	24.00%	24.00%
其他负债	31,964,908	34,764,203	39,585,606	40,397,791	归母净利润同比增速	2.69%	0.73%	1.36%	2.36%
股东权益合计	256,525,640	273,878,042	290,823,643	308,230,766	EPS	1.65	1.72	1.74	1.78
股本	14,209,010	14,209,018	14,209,018	14,209,018	BVPS	18.03	18.55	19.74	20.96
其他权益工具	10,365,804	10,365,803	10,365,803	10,365,803	ROE	9.54%	9.28%	8.99%	8.66%
资本公积	22,026,224	22,026,290	22,026,290	22,026,290	ROA	0.74%	0.72%	0.69%	0.68%
其他综合收益	3,564,470	4,054,733	4,054,733	4,054,733	净息差	1.16%	1.17%	1.17%	1.19%
盈余公积	75,236,703	82,475,444	89,813,480	97,326,509	不良贷款率	1.18%	1.18%	1.17%	1.17%
一般风险准备	48,265,168	50,678,082	53,124,094	55,628,437	拨备覆盖率	245%	222%	217%	224%
未分配利润	82,533,072	89,736,597	96,877,603	104,246,248					
归属于母公司股东的权益	256,200,451	273,545,966	290,471,020	307,857,038	估值	2025A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	325,189	332,076	352,622	373,728	P/E	5.94	5.70	5.62	5.49
					P/B	0.54	0.53	0.49	0.47
					股息率	5.32%	5.49%	5.57%	5.70%

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2026 年 4 月 24 日收盘价)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。