

“触底反弹”趋势延续， 困境反转逻辑再度强化

核心观点

四季度，得益于债券利率的进一步下行，其他非息收入有力支撑下，浦发银行营收降幅环比收窄。归母净利润“触底反弹”趋势延续，增速继续领跑同业。展望 2025 年，投放上将继续聚焦五大新赛道，资产定价下行压力仍存，但负债成本持续改善托底息差。叠加存量风险的不断压降、稳步夯实的拨备底子，其业绩有望实现稳健增长，困境反转逻辑再度强化。

事件

1月16日，浦发银行公布 2024 业绩快报，2024 年实现营业收入 1707.48 亿元，同比减少 1.5%（9M24：-2.2%）；实现归母净利润 452.57 亿元，同比增长 23.3%（9M24：25.9%）。4Q24 不良率 1.36%，季度环比下降 2bps；4Q24 拨备覆盖率季度环比上升 3.1pct 至 187.0%。

简评

1. 营收降幅收窄，利润高增趋势延续，困境反转逻辑再强化。
2024 年浦发银行实现营业收入 1707.48 亿元，同比减少 1.5%，降幅环比前三季度小幅收窄 0.7pct。其中，得益于四季度债券利率单边下行趋势的延续，浦发银行其他非息收入有望实现同比高增，预计是其营收降幅收窄的主要原因。利润方面，实现归母净利润 452.57 亿元，同比增长 23.3%，依然维持在 20%以上较高增长水平。在资产质量持续改善、拨备底子不断夯实的背景下，我们认为浦发银行归母净利润在“触底反弹”后有望维持相对平稳的表现，困境反转逻辑再度强化。

2. 规模方面，高基数影响下，资负两端增速环比放缓。23 年四季度，伴随着新领导班子组建工作的逐步完成，全新面貌迎来了全新气象，“百日攻坚”工作开展下，投放力度明显加强，在高基数影响下，4Q24 浦发银行资产、负债增速分别环比 9M24 下降 1.9pct、2.0pct 至 5.0%、5.4%。此外，伴随着十万亿化债资源的逐步落地，以及手工补息整改工作、同业存款自律协定的不断推进，浦发银行四季度资负两端规模的扩张也承受了一定的压力。展望 2025 年，浦发银行将继续深度服务上海“五个中心”建设，聚焦“五大赛道”，正确战略持续指引下，其规模有望继续保持稳健增长。

浦发银行(600000.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 01 月 16 日

当前股价：10.21 元

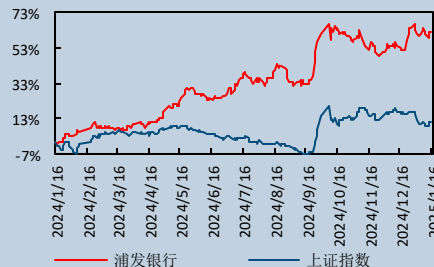
目标价格 6 个月：12.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
5.69/10.29	-0.39/-1.48	56.84/44.72
12 月最高/最低价 (元)		10.50/6.53
总股本 (万股)		2,935,217.83
流通 A 股 (万股)		2,935,217.83
总市值 (亿元)		2,996.86
流通市值 (亿元)		2,996.86
近 3 月日均成交量 (万)		5099.97
主要股东		
上海国际集团有限公司		21.57%

股价表现



相关研究报告

3. 资产定价下行趋势还将延续，负债成本改善托底息差。在 LPR 多次下调、银行业竞争愈发激烈的背景下，浦发银行资产定价仍然存在着下行压力，其 3Q24 生息资产收益率（测算值）季度环比下降 14bps 至 3.13%。但得益于存款挂牌利率的多次下调、高成本存款的持续重定价，以及供应链业务顺利开展下对于低成本资金的沉淀，负债成本的改善将有力托底息差，全年息差降幅有望较前三季度进一步收窄。展望 2025 年，根据我们的测算，924 后一揽子增量政策将对浦发银行 25 年净息差 7.3bps 的负面影响，在假设 25 年 LPR 不再度下调的情况下，预计 25 年息差降幅有望同比收窄。

4. 资产质量持续改善，拨备底子不断夯实。四季度，浦发银行逾期 90 天、60 天贷款占不良贷款比重均维持在 100% 以内。在严格的不良认定标准下，4Q24 浦发银行不良率季度环比下降 2bps 至 1.36%，已连续 6 个季度下降，资产质量显著改善。拨备覆盖率季度环比上升 3.1pct 至 186.96%，风险抵补能力实现加强。展望 2025 年，预计地产、城投等重点风险有望保持稳健，零售风险将仍处于暴露过程中，未来的演绎趋势还需继续关注。

5. 投资建议与盈利预测：四季度，得益于债券利率的进一步下行，其他非息收入有力支撑下，浦发银行营收降幅环比收窄。归母净利润“触底反弹”趋势延续，增速继续领跑同业。展望 2025 年，投放上将继续聚焦五大新赛道，资产定价下行压力仍存，但负债成本将持续改善托底息差。叠加存量风险的不断压降、稳步夯实的拨备底子，其业绩有望实现稳健增长，困境反转逻辑再度强化。预计 2025、2026 年营收增速为 0.4%、2.5%，利润增速为 3.3%、3.6%。当前浦发银行股价对应 0.48 倍 24 年 PB，2024 年股息率 4.0%。估值受到经济复苏预期不足、市场情绪悲观等因素严重压制，性价比突出，维持买入评级。

6. 风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1： 浦发银行盈利预测简表

	2022	2023	2024	2025E	2026E
营业收入（百万）	188,622	173,434	170,748	171,346	175,574
营业收入增长率	-1.2%	-8.1%	-1.5%	0.4%	2.5%
归母净利润（百万）	51,171	36,702	45,257	46,748	48,451
归母净利润增长率	-3.5%	-28.3%	23.3%	3.3%	3.6%
EPS（元）	1.56	1.07	1.36	1.41	1.47
BVPS（元）	20.03	20.95	21.34	26.49	29.79
PE	6.5	9.6	7.5	7.0	6.5
PB	0.51	0.49	0.48	0.38	0.34

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2： 浦发银行 FY24 业绩快报

Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Operating income 营业收入	45,328	42,920	41,591	40,909	-1.6%	0.7%	173,434	170,748	-1.5%
Operating profit 营业利润	20,363	9,865	6,177	11,038	78.7%	23.8%	40,736	47,443	16.5%
Profit before taxation 利润总额	20,351	9,819	7,266	10,930	50.4%	23.0%	40,692	48,366	18.9%
NPAT 归属股东净利润	17,421	9,567	8,235	10,034	21.8%	15.1%	36,702	45,257	23.3%
AT1 shareholders 优先股股息	722	0	1,419	3,212	126.4%	0.0%	5,353	5,353	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	16,699	9,567	6,816	6,822	0.1%	23.9%	31,349	39,904	27.3%
Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
Total assets 资产总额	9,053,468	9,253,778	9,416,535	9,461,880	0.5%	5.0%	9,007,247	9,461,880	5.0%
Total liabilities 负债总额	8,302,126	8,500,022	8,685,534	8,717,099	0.4%	5.4%	8,274,363	8,717,099	5.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	743,003	745,520	722,707	736,329	1.9%	1.6%	724,749	736,329	1.6%
Other equity instruments 优先股及其他	109,909	109,909	79,919	79,919	0.0%	-27.3%	109,909	79,919	-27.3%
Per share data (Yuan) 每股数据（元）									
Shares 普通股股本（百万股）	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%	0.0%	29,352	29,352	0.0%
EPS	0.57	0.33	0.23	0.23	0.1%	23.9%	1.07	1.36	27.3%
BVPS	21.57	21.65	21.90	22.36	2.1%	6.8%	20.95	22.36	6.8%
Main indicators 主要指标（%）	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	2023	2024	YoY
NPL ratio 不良率	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	-2bps	-12bps	1.48%	1.36%	-12bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	172.84%	175.37%	183.85%	186.96%	3.1pct	13.5pct	173.51%	186.96%	13.5pct
Provision ratio 拨贷比	2.50%	2.47%	2.53%	2.54%	1bps	-2bps	2.57%	2.54%	-2bps

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

研究助理

刘子健

liuzijian@csc.com.cn

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610） 56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk