

全新风貌迎来全新气象， 困境反转主题代表标的

核心观点

浦发银行深度服务浦东开发开放，国资背景雄厚。23年四季度，新董事长上任后，加大信贷投放、存量包袱的出清力度，并持续优化组织架构，全新风貌迎来全新气象。顺应五个中心建设，浦发银行积极打造五大赛道新优势，多维度赋能业绩增长。展望未来，在资产质量持续改善、拨备底子不断夯实背景下，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。

摘要

深度服务浦东开发开放，管理层深刻变革，全新风貌迎来全新气象。作为一家为服务浦东开发开放的股份行，浦发银行国资背景雄厚。近年来受内外部负面事件影响，业绩表现有所承压。23年四季度，在新董事长上任后，一方面积极开展“百日攻坚”工作，加大信贷投放、存量资产包袱的出清力度。另一方面，持续优化组织架构，加强部门间合作，运营效率显著提升，全新风貌迎来全新气象。

顺应五个中心建设，打造五大赛道新优势。1)科技金融：依托上海浓厚的科创底蕴，打造立体、多元化的科技金融产品体系，同时凭借上海科创银行优势，打造中国科创生态圈；2)供应链金融：打造“浦链通”数智供应链服务体系，组织架构深调下，总行部门与一线客户经理之间的联系更为紧密。持续积淀低成本资金，支撑息差表现的相对稳定；3)跨境金融：充分统筹四类跨境账户，依托三大海外分行协同，构建“6+X”跨境金融体系，打造全新的业务增长极。

基本面：规模上，23年四季度以来，投放力度不断加大，规模增速显著改善。价格上，资产定价仍在承压，负债成本的改善将是净息差表现的关键。非息收入方面，期待924新政后AUM实现稳健增长，叠加费率下调等负面因素影响消除，支撑中收实现稳健增长。资产质量方面，地产、城投风险可控，零售风险还在暴露，但整体处于可控区间。在五大赛道的持续赋能、存量风险稳步出清下，浦发银行营收、业绩有望实现稳健增长。

预计2025、2026年营收增速为0.6%、1.0%，利润增速为2.2%、2.5%。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。

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21日

当前股价：10.27元

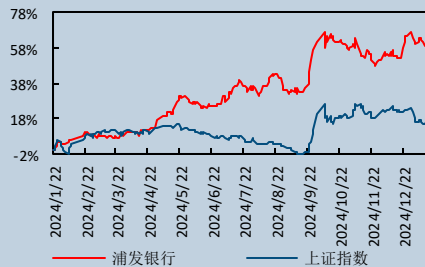
目标价格6个月：13.6元

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
6.54/10.80	-0.68/-1.89	55.84/43.82
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)		3,014.47
流通市值(亿元)		3,014.47
近3月日均成交量(万)		5083.37
主要股东		
上海国际集团有限公司		21.57%

股价表现



目录

一、深度服务浦东开发开放，全新风貌迎来全新气象	1
二、顺应五个中心建设，打造五大赛道新优势	3
2.1 五大赛道新优势 1：科技金融	4
2.1.1 深耕上海本土，富含科创基因	4
2.1.2 充分发挥上海科创银行优势，赋能业务增长	6
2.2 五大赛道新优势 2：供应链金融	8
2.3 五大赛道新优势 3：跨境金融	9
三、基本面分析	13
3.1 营收小幅改善，利润增速“触底反弹”	13
3.2 规模优势仍存，扩表速度回升	14
3.2.1 资产规模位居同业前列，扩表速度相对改善	14
3.2.2 存款增速相对改善，定期化趋势有所放缓	16
3.3 净息差：资产定价承压，负债成本压降托底息差	17
3.4 资产质量持续改善，重点风险充分暴露	20
3.5 净手续费收入：牌照齐全，综合化程度高	23
3.6 杜邦分析	24
3.7 资本充足率低于同业，资本补充诉求强	25
四、投资建议及盈利预测	27
五、风险分析	31

一、深度服务浦东开发开放，全新风貌迎来全新气象

深度服务浦东开发开放，时代洪流下的“弄潮儿”。1993年，伴随着中国改革开放的持续深化、浦东开发开放进程的不断加快，上海浦东发展银行应运而生。1999年，顺应上海金融发展的全新局面，浦发银行于上交所成功上市，作为沪市银行第一股，既是第一家规范上市的股份行，也是中国证监会当时批准的IPO规模最大、募集资金最多的公司。在深度服务国家战略的同时，浦发银行充分受益于浦东近30年来的飞速发展，行业地位、市场影响力不断壮大。截至目前，浦发银行资产规模已突破9万亿元，境内外设立一级分行42家，分支机构1750个。

国资背景深厚，股东大力支持，曾经的“对公之王”。浦发银行作为服务浦东开发开放而创办的股份行，其国资背景极为深厚，前七大股东中，六大股东为国有法人，合计持股53.1%。上海国资委作为其实际控制人，通过上海国际集团、上海上国投资产管理、上海国鑫投资合计持有公司29.70%的股份。依托雄厚的国资背景，浦发银行在对公业务开展上具备显著的优势，2016年间一度被誉为“对公之王”。但由于宏观环境的变化、成都分行的暴雷，浦发银行过往的发展模式并未很好地适配行业发展，业绩表现有所承压。

表 1: 浦发银行股东结构

股东名称	持股数量（亿股）	占总股本比例	股东性质
上海国际集团有限公司	63.3	21.6%	国有法人
中国移动通信集团广东有限公司	53.3	18.2%	国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司-传统	27.8	9.5%	境内非国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司-资本金	17.6	6.0%	境内非国有法人
上海上国投资产管理有限公司	14.0	4.8%	国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司-万能H	12.7	4.3%	境内非国有法人
中国证券金融股份有限公司	11.8	4.0%	国有法人
上海国鑫投资发展有限公司	9.5	3.2%	国有法人
中央汇金资产管理有限责任公司	3.9	1.3%	国有法人
合计	224.9	76.6%	--

资料来源：Wind，公司财报，中信建投证券

管理层深刻变革，全新风貌迎来全新气象。历经过去数年的挣扎表现，2023年底，浦发银行管理层出现深刻变革。2023年9月，浦发银行原董事长郑杨先生、原行长潘卫东先生双双辞任。同月，上海市政府发布公告称，同意张为忠先生担任浦发银行董事长一职。2024年9月，原副行长谢伟先生正式履新行长一职，管理班子完成搭建。新管理层兼具深厚的从业经验、对浦发银行内部的深刻理解，将利好浦发银行的未来发展。23年四季度，在新董事长上任后，一方面积极开展“百日攻坚”工作，加大信贷投放、存量资产包袱的出清力度，为24年利润增速的触底反弹打下了坚实的基础。另一方面，持续优化组织架构，加强部门间合作，打通各层级管理中的痛点与难点，运营效率显著提升，全新风貌迎来全新气象。

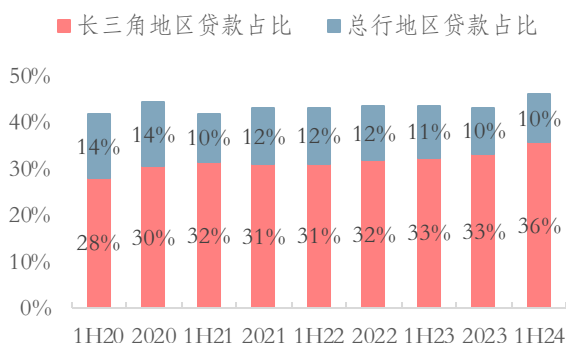
表 2: 浦发银行新管理队伍组建完成, 全新风貌迎来全新气象

姓名	职务	任职日期	年龄	经历
张为忠	党委书记、 董事长	2024/2/7	58	曾任建行大连市分行开发区分行行长, 建行内蒙古总审计室总审计师兼主任, 建行湖北省分行纪委书记, 副行长, 党委委员, 建行普惠金融事业部 (小企业业务部) 总经理, 建行公司业务总监。
谢伟	党委副书 记、行长、 代董事会秘 书	2024/9/30	54	曾任建行河南省分行公司业务部总经理, 许昌市分行党委书记、行长; 浦发银行公司及投资银行总部发展管理部总经理, 公司及投资银行总部副总经理兼投行业务部、发展管理部、大客户部总经理; 福州分行党委书记、行长; 总行资金总部总经理, 总行资产管理部总经理, 总行金融市场部总经理, 总行金融市场业务总监, 浦发银行党委委员、副行长、董事会秘书。
刘以研	党委副书 记、副行 长、首席风 险官、代财 务总监	2015/3/17	61	曾任交行长春分行党委委员, 副行长; 浦发银行长春分行党委书记, 行长, 总行个人银行总部总经理, 人力资源部总经理, 风险总监。现任浦发银行党委委员, 执行董事, 副行长, 首席风险官。
赵万兵	党委副书 记、职工董 事、工会主 席	2024/2/23	55	曾任共青团上海市委委员会研究室副主任, 上海市金融工作党委组织处 (宣传处, 统战处) 处长, 上海市金融办金融稳定处处长, 上海市金融办副主任, 上海市地方金融监督管理局 (上海市金融工作局) 副局长。现任中共浦发银行委员会副书记, 浦发银行工会委员会主席。
崔炳文	副行长	2016/4/29	56	曾任工行天津分行津西支行副行长, 东丽支行副行长 (主持工作); 浦发银行天津分行人力资源部负责人, 公司金融部总经理, 天津分行党组成员, 行长助理, 天津分行党委委员, 副行长, 天津分行党委书记, 行长, 北京分行党委书记, 行长兼总行集团客户部总经理, 总行金融市场部 (北京) 总经理。现任浦发银行党委委员, 副行长, 总法律顾问。
康杰	副行长	2024/3/20	46	曾任沪农商行人力资源部干部管理科科长, 团委副书记, 沪农商行团委书记 (副总经理级), 沪农商行青浦支行副行长, 沪农商行黄浦支行副行长 (主持工作), 黄浦支行党委书记, 行长, 沪农商行副行长, 上海市国有资产监督管理委员会党委委员, 副主任。
丁蔚	副行长	2024/10/24	54	曾任建行上海分行龙卡业务处理中心副主任, 个人银行业务部副总经理; 浦发银行总行个人银行总部银行卡部总经理, 个人银行总部副总经理, 电子银行部 (移动金融部) 总经理, 零售业务部总经理, 总行党委委员, 零售业务总监, 零售业务部总经理。

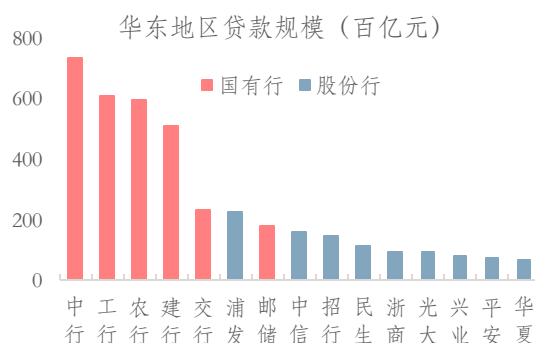
张健	副行长、董 事会秘书	2024/9/3	50	曾任浦发银行总行金融市场部副总经理，总行办公室副主任，上海分行党委副书记、纪委书记，上海分行党委副书记、副行长，南昌分行党委书记、行长，郑州分行党委书记、行长，总行资产负债管理部总经理，总行资产负债与财务管理部总经理。
----	---------------	----------	----	---

资料来源：Wind，公司财报，中信建投证券

作为一家总部位于上海的股份行，浦发银行的信贷投放更为聚焦以上海为中心的长三角、华东地区，且在相关市场具备极高的影响力。截至 1H24，浦发银行在长三角地区贷款占全行比重较年初上升至 35.7%，总行贷款占比维持在 10% 左右水平，二者合计占全行比重近 50%，是浦发银行最为主要的投放区域。此外，与其他同业相比，浦发银行在华东市场合计投放贷款规模达 2.31 万亿，虽然低于五大行水平，但高于邮储，并显著领先于其他股份行，在华东市场具备极高的影响力。

图 1：浦发银行长三角地区、总行地区贷款 1H24 分别占比
图 2：浦发银行华东地区贷款规模仅次于五大国有行，高于邮储及其他股份行


数据来源：公司财报，中信建投证券



数据来源：公司财报，中信建投证券

二、顺应五个中心建设，打造五大赛道新优势

政策持续支持，五个中心建设蕴含全新机遇。上海是全国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，具备广阔的发展空间、旺盛的增长潜力。2017 年 12 月 15 日，《上海市城市总体规划（2017-2035 年）》获得国务院批复原则同意。根据规划，要加快推进“五个中心”建设，努力把上海建设成为卓越的全球城市 and 社会主义现代化国际大都市。在原有的国际经济、金融、贸易、航运“四个中心”基础上，再增加“科技创新中心”这一城市定位，由此形成“五个中心”的新定位。“五个中心”是党中央对上海城市的总体定位，也是上海在国家现代化经济体系中的定位要求，为上海推动高质量发展、提升城市能级指明了主攻方向。“五个中心”概念自出现之初即获得了上海各层级政府的高度关注，近年来不断出台相关政策给予支持，如 2020 年发布《上海市推进国际金融中心建设条例》，2021 年发布《上海市推进国际航运中心建设条例》，2023 年发布《关于进一步促进手工业经济高质量发展的若干措施》。得益于相关政策的有力支持以及多年以来持之以恒的努力，上海五个中心建设已取得显著成效。五个中心建设既为上海的未来发展指明方向，更为浦发银行提供了未来发展的全新机遇。

表 3: 上海市近年来持续推进五个中心建设，相关政策持续出台

时间	政策内容
2018/10	上海市政府与中国民航局签署战略合作协议，加强国际航运中心建设。
2018/12	上海市发布《关于进一步促进首发经济高质量发展的若干措施》，推动国际贸易中心建设。
2020/06	中国证监会、上海市政府签署关于资本市场支持上海加快“五个中心”建设协作工作机制备忘录。
2020/10	上海市发布《上海市推进国际金融中心建设条例》，明确建设全球领先的国际金融中心。
2021/03	上海市发布《上海市商圈能级提升三年行动方案（2024-2026 年）》，推动国际贸易中心建设。
2021/12	上海市修订《上海市推进国际航运中心建设条例》，推动航运数字化、智能化、绿色化转型。
2022/05	国家金融监督管理总局上海监管局召开金融支持上海“五个中心”建设工作推进会。
2023/02	国务院批复同意《上海东方枢纽国际商务合作区建设总体方案》，助力“五个中心”建设。
2023/06	上海市发布《关于进一步促进首发经济高质量发展的若干措施》，推动国际贸易中心建设。
2024/03	上海市发布《上海市信息通信业主动作为，以行业高质量发展助力我市新型工业化的指导意见》。
2024/04	上海市加快推进“五个中心”建设部署会，强调提升国际竞争力，加强国际对标。
2024/06	中国证监会、上海市政府签署关于资本市场支持上海加快“五个中心”建设协作工作机制备忘录。
2024/10	上海市发布《做好上海金融“五篇大文章”行动方案》，助力“五个中心”建设。

资料来源：Wind，中信建投证券

针对上海市“五个中心”建设以及中央金融会议提出的“五篇大文章”，浦发银行持续探索，逐步确定了自身的“五大赛道”。2023 年四季度，随着新领导班子搭建的逐步完成，新的发展战略得到明确，即以数智化战略为引领，聚焦“科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融”五大赛道。这既是顺应“五个中心”建设、金融“五篇大文章”的重要举措，更是浦发银行在基于自身业务优势、综合考量后的必然选择。为将“五大赛道”与自身业务经营深度融合，浦发银行对自身组织架构进行了大刀阔斧的改革。以交易银行部为例，原先跨境、财资业务均位于原交易银行部，但随着五大赛道战略的正式提出，跨境、财资业务由原交易银行部剥离，现交易银行部主要负责现金管理和供应链业务。跨境业务则被划入原国际业务部，部门名称重新调整为跨境金融部。组织架构调整之后，浦发银行各重点赛道将主要由一级部门直接负责，业务推进效率、部门到支行的沟通效率、中后台对前台需求的反馈效率均明显提升。

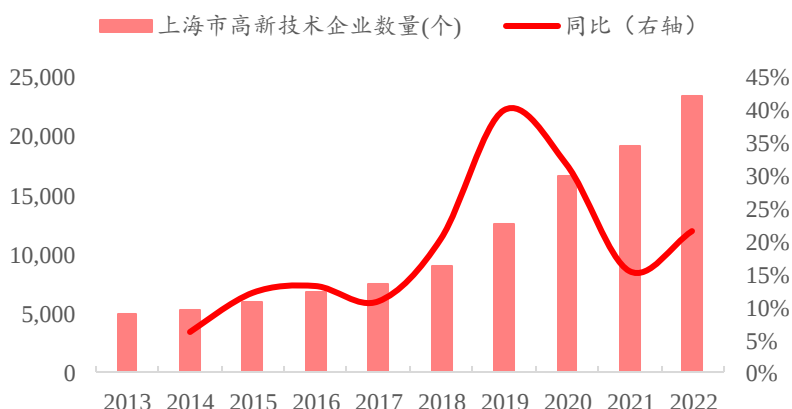
2.1 五大赛道新优势 1：科技金融

2.1.1 深耕上海本土，富含科创基因

上海作为全国五的“科技创新中心”，是科技金融业务发展的沃土。截至 2022 年，上海市高新技术企业数量同比上升 22%至 2.3 万家，较 2013 年的 5007 家增长 366%。自 2006 年以来，上海已累计审核通过科技小巨人企业 953 家，小巨人培育企业 1546 家，截至目前已走出 151 家上市公司，其中科创板 51 家、创业板 49

家、中小板 15 家、主板 36 家。浓厚的科创氛围下，浦发银行科技金融业务发展具备极大的发展潜力。

图 3: 上海市高新技术企业数量保持较快增长



数据来源: Wind, 中信建投证券

打造立体、多元化的科技金融服务产品体系，为全生命周期企业提供深度支持围绕科技企业生命周期特征，浦发银行持续迭代升级优化科技金融产品体系，目前已成功构建“5+7+X”的浦科产品体系。其中“5”指五大拳头产品，即“浦创贷”、“浦投贷”、“浦新贷”、“浦研贷”、“浦科并购贷”，“7”指重点产品，“X”则为一套定制化、差异化产品部署和方案部署。依托立体、多元化的服务产品体系，浦发银行能够同时结合地方适配需求开展差异化安排，实现产品从标准化走向定制化。在服务模式上，采用科技金融“商行+投行+生态”一体化服务模式，深化“股、债、贷、保、租、孵、撮、联”业务打法，构筑包括产品、技术、合作伙伴等多元同心的服务模式。

从具体的服务案例来看，案例 1：瓴钛科技（浦投贷应用的典型代表）。瓴钛科技是一家 2021 年成立的初创企业，专注研制面向 4D 成像雷达的高性能 MMIC 芯片，产品主要应用于智能驾驶、智慧交通等领域。由于芯片导入客户产品前，需要进行反复验证，对于资金的需求量很大。但从传统信贷的角度来看，科技企业虽然成长潜力大，但是投入规模大、周期长、缺乏抵押担保，银行直接授信的意愿不是很高。在深入研究了瓴钛科技的研发能力及市场前沿情况后，浦发银行上海分行为其投放了上海分行首笔“浦投贷”，给予百万级的综合授信。“浦投贷”主要面向具有研发需求的科技企业，以看未来的眼光评估企业科技创新能力，以信用贷款支持企业经营。在评价机制上，与传统信贷不同，采用的是“打分卡”模式，以“定量指标+定性指标”进行评价，专利情况、企业投资人的情况都会考虑在内。在浦发银行的授信支持下，目前瓴钛科技已完成首款产品的研发并进入客户导入阶段。

案例 2：西科控股（浦科并购贷应用的典型代表）。西科控股是一家成熟型科技企业，主要从事院所科研成果转化、对外投融资、科技孵化器建设运营与服务。2024 年 1 月，西科控股计划收购某公司部分股权，但自有资金紧缺不足以用于收购计划。浦发银行西安分行获悉后，为西科控股落地了分行首笔“浦科并购贷”，合计投放 4790 万元。在对西科控股予以授信支持之外，浦发银行更是将西科控股作为重要的业务合作伙伴。作为西安代表性的科技成果转化和孵化平台，西科控股孵化的硬科技企业近 500 家，基金管理规模超百亿。根据西科控股及其被投企业的特点和融资堵点，浦发银行与西科控股积极探索业务合作，融合“股、债、贷、保、租、孵、撮、联”的业务打法，精准服务科技企业。目前，浦发的资金支持已经覆盖西科控股以及其各产业板块主体，对其孵化的近 40 家科技企业授信总规模达 15 亿元。

图 4: 科技金融服务产品体系

科技金融 "5+7+X"浦 科产品体系	“5”：拳头产品	浦创贷
		浦投贷
		浦新贷
		浦研贷
		浦科并购贷
	“7”：重点产品	
	“X”：定制化、差异化产品部署和方案部署	

数据来源：公司财报，中信建投证券

科技金融赛道不断推进下，浦发银行相关业务优势得到持续巩固。截至 2024 年 6 月末，浦发银行服务科技型企业超 6.4 万户，同比增长 10.3%，1H22-1H24 复合年均增长率达 17%。其科技型企业贷款余额超 5500 亿元，同比增长 8%，1H22-1H24 复合年均增长率为 25%，显著高于全行贷款增速水平，是浦发银行未来发展的重要增长极。

图 5: 1H24 浦发银行服务科技型企业达 6.4 万户

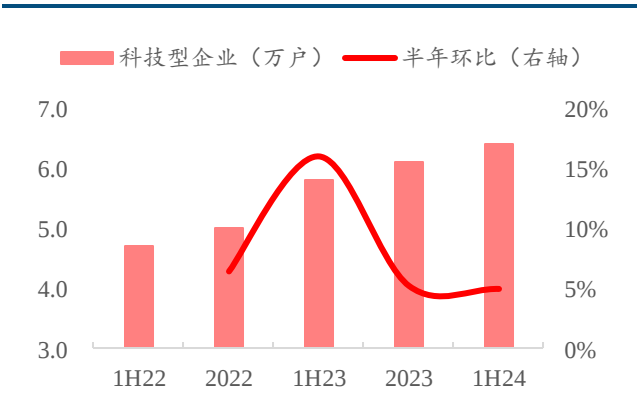
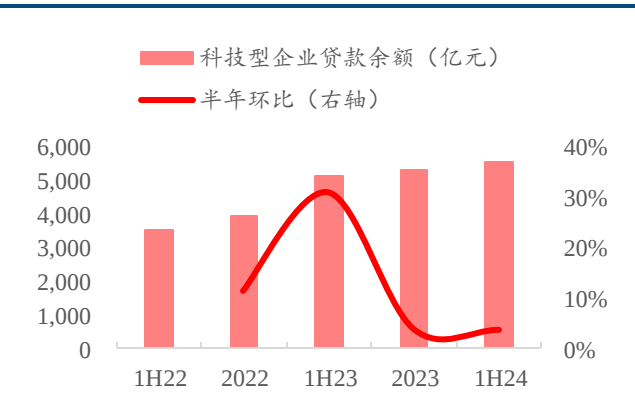


图 6: 1H24 浦发银行科技型企业贷款余额达 5500 亿元



数据来源：公司财报，中信建投证券；注：2023 年数据为测算值

数据来源：公司财报，中信建投证券；注：2023 年数据为测算值

2.1.2 充分发挥上海科创银行优势，赋能业务增长

上海科创银行，即原浦发硅谷银行，是国内首家专注于服务科技创新型企业的银行。2024 年 9 月，国家金融监督管理总局批复同意了浦发硅谷银行的多项变更申请，名称变更为“上海科创银行”。科创金融是硅谷银行（前）最为主要的特色业务，是其在遭遇利率风险前，基本面能够跑赢同业的重要依仗。在与海外优秀同业的深度合作过程中，浦发银行充分借鉴了行业先行者的商业模式，并积累了深厚的展业经验。在服务科创企业的同时，不仅仅为其提供投融资业务，更为其提供全生命周期的综合金融服务。对于初创企业，上海科创银行能够为其提供融资服务，帮助创始人解决资金的后顾之忧，使得企业能够专注于研发或运营本身。对于成长期企业，则致力于帮助企业提高资金使用效率、最小化股权稀释，并在母行协助下，帮助企业拓宽朋友圈，获得更多注资和生态圈资源。对于成熟期企业，上海科创银行能够帮助客户实现产业端整合、寻找并购标的，甚至于帮助企业成立产业基金，回归一级市场，实现商业闭环。

在深度服务科创企业客户的同时，构建中国科创生态圈。上海科创银行积极打造中国科创生命圈，极为重

视与风险投资、私募股权机构的合作关系。在生态圈内客户和银行形成双向业务选择，业务合作更加紧密，粘性更大，使得上海科创银行可以快速拓展业务客群和业务边界。同时，上海科创银行也能通过风险投资、私募股权机构的筛选对企业进行贷款投放，形成客户圈的正向循环。截至目前，上海科创银行已经与超过 6000 家高速成长的科创企业以及 400 多家国内顶尖风险投资、私募股权机构携手展开了深度紧密的合作，提供全生命周期的综合金融服务，建立了广泛的链接、积累了丰富的资源和沉淀了深厚的知识，国科创生态圈构建初显成效。在上海科创银行的授信和赋能之下，科创企业客户不仅实现了高速发展，还帮助部分企业成功撬动了股权投资资金。目前在上海科创银行的客户中，已有 47 家科创企业成功在美国、中国内地、中国香港的证券交易所上市，科创企业客户合计撬动股权投资资金超 4600 亿元。

图 7: 中国科创生态圈



数据来源：上海科创银行官网，中信建投证券

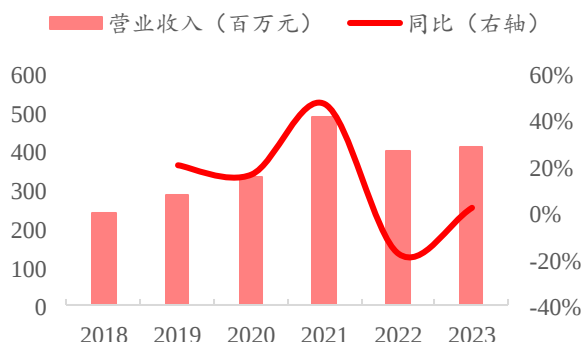
图 8: 已有 47 家客户成功在美国、中国内地、中国香港的证券交易所上市



数据来源：上海科创银行官网，中信建投证券；注：有一家客户同时在香港和深圳交易所上市

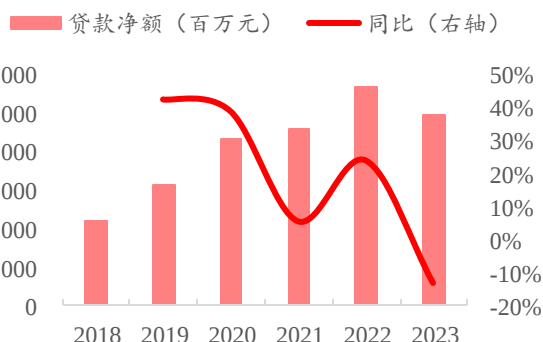
从经营表现来看，近年来上海科创银行业绩表现有所承压，或与一级市场较为疲弱的表现相关。但回顾 2018-2023 年，其营收复合年均增长率为 11.5%，贷款规模复合年均增长率为 17.5%，优于母行整体增速水平。展望未来，在上海科创银行的持续赋能下，浦发银行有望进一步巩固科创金融业务优势，支撑业绩实现稳健增长。

图 9: 上海科创银行 2018-2023 年营收 CAGR 为 11.5%



数据来源：上海科创银行财报，中信建投证券

图 10: 上海科创银行 2018-2023 年贷款规模 CAGR 为 17.5%



数据来源：上海科创银行财报，中信建投证券

2.2 五大赛道新优势 2：供应链金融

近年来，国家、上海市政府从政策导向出发，不断推动供应链业务发展。供应链业务的特点在于围绕核心企业，从产业链上下游挖掘潜在的客群，开展包括投融资、资金池在内的多元化的业务服务，利好总产业链的健康发展。而银行也能够在赚取净利息收入、手续费收入的同时，积淀大量的低成本负债，推动负债成本的改善。在供应链业务已逐步成为行业未来发展共识的情况下，浦发银行积极把握机遇，打造“浦链通”数智供应链“1+1+X”服务体系。该服务体系由“浦链e融”供应链金融服务平台领衔，辅以一系列全生态、全在线、全场景、全智能的数智供应链产品。在供应链上游，“浦订通”专注于为订单生产备货、供货的企业提供服务；而“浦链通、浦贴通、浦证通”则服务于核心企业验收入库、到期付款的关键环节。供应链下游，“浦函通”服务于招投标中签约企业；“浦销通、浦车通”则为经销商向核心企业下订单、付款或还款提供便利。

表 4：“浦链通”数智供应链“1+1+X”服务体系

“浦链通”数智供应链“1+1+X”服务体系	浦链 e 融		供应链金融服务平台
	供应链上游	浦订通	专注于为订单生产备货、供货的企业提供服务
	供应链中游	浦链通	服务于核心企业验收入库、到期付款的关键环节
		浦贴通	
		浦证通	
	供应链下游	浦函通	服务于招投标中签约企业
		浦销通	为经销商向核心企业下订单、付款或还款提供便利。
		浦车通	

资料来源：公司财报，中信建投证券

从具体的服务案例来看，以某车企经销商为例，浦发银行通过“浦车通”的自助开票功能，实现了最快 1 分钟出票的高效服务，同时在线自助赎证功能使经销商能够随时办理赎证手续，极大地支持了经销商的资金管理和资金链稳定。另一案例中，某国内白色家电制造龙头企业通过融入“浦链通”至其供应链平台，实现了供应商收款后立即用于经营，显著加快了资金周转速度。浦发银行利用区块链、大数据、人工智能等前沿技术，不断推进供应链服务体系的建设与产品创新，有效解决了供应链上中小企业的融资难题，同时支持核心企业稳固和强化供应链。

表 5：浦发银行供应链业务案例

供应链服务案例		
案例 1	某车企经销商	浦发银行通过“浦车通”的自助开票功能，实现了最快 1 分钟出票的高效服务，同时在线自助赎证功能使经销商能够随时办理赎证手续，极大地支持了经销商的资金管理和资金链稳定。
案例 2	某国内白色家电制造龙头企业	通过融入“浦链通”至其供应链平台，实现了供应商收款后立即用于经营，显著加快了资金周转速度。

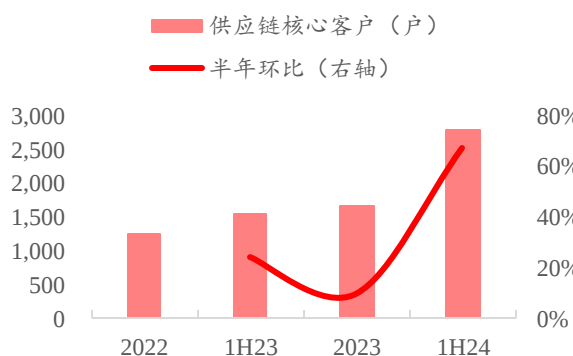
资料来源：公司财报，中信建投证券

更高效的运营效率，一线部门与总行部门更为紧密的联系，是当前浦发银行供应链业务最为主要的优势。

伴随着银行业内卷程度的不断提升，场景化已经成为了供应链金融发展的必由之路。而场景化的业务建设极度依赖一线员工具体工作的执行情况，对于银行部门间的沟通、联系、反馈效率是极大的考验。在以往的工作流程中，是由客户经理与支行对接，支行和分行对接，分行再与总行部门对接。在此期间，一方面信息的时效性、总行部门的反馈效率相对较差，另一方面，在信息的传递过程中，部分需求可能难以传递到总行，造成客户的流失。针对这一现象，浦发银行近年来积极调整组织架构，总行部门在原先的基础上承担了更多的责任。在完成组织架构调整后，总行交易银行部门能够直接和一线客户经理联系，在积极沟通中，总行部门能够迅速了解一线客户经理在展业过程中得到的信息，快速补全产品漏洞，支持一线业务的顺利开展，形成沟通的良性循环。做总行部门应该做的事情，这是浦发银行当前供应链业务的最大优势。

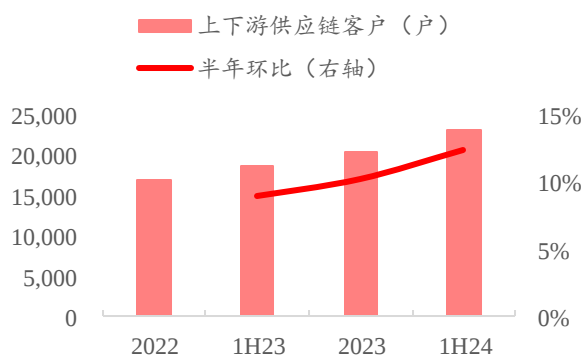
在出色的组织架构、完善的产品体系共同赋能下，浦发银行供应链金融业务取得了长足的发展。截至2024年中，其“浦链通”业务已为199个核心企业的1060个供应商提供服务，融资余额78.53亿元；在线供应链业务量742亿元，同比增长120.83%；公司供应链金融业务累计服务供应链核心客户2781户，上下游供应链客户22998户，分别较年初增长67.1%、12.4%。

图 11: 浦发银行供应链核心客户数达 2781 户



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 12: 浦发银行上下游供应链客户达 2.3 万户



数据来源：公司财报，中信建投证券

2.3 五大赛道新优势 3：跨境金融

统筹四类跨境账户，牌照齐全领跑同业。目前国内共有四类跨境账户，分别为OSA账户（离岸账户）、NRA账户（非居民账户）、FTN账户（自由贸易账户）、EF账户（海南自由贸易港多功能自由贸易账户）。其中，OSA账户是主要用于非居民在境内银行开立的离岸账户，目前仅浦发、招行、平安、交行及部分外资行具备该类账户的开立资格；NRA是用于境外机构在境内银行开立的账户，境内所有中外资银行均能开立；FTN账户是上海自贸试验区推出的自贸账户，是专门为外国机构或企业在中国自由贸易区内开设的一种账户，自贸区内具有分账核算系统的中外资银行均能开立；EF账户出现时间较晚，于2024年5月6日由浦发、中行、建行、农行等十家海口分行上线运行。综上所述，浦发银行兼具四类跨境账户开立资格，牌照优势显著，领跑同业。

图 13: 浦发银行充分统筹四类跨境账户，是其跨境业务的主要优势

	OSA账户	NRA账户	FTN账户	EF账户
主要法规	《离岸银行业务管理办法》、《离岸银行业务管理办法实施细则》	《关于境外机构境内外汇账户管理有关问题的通知》、《境外机构人民币结算账户管理办法》	《中国（XX）自由贸易试验区分账核算业务实施细则》（各地区分别下发）	海南自由贸易港多功能自由贸易（电电子围网）账户业务管理办法（征求意见稿）、《横琴粤澳深度合作区多功能自由贸易（电电子围网）账户业务实施细则（征求意见稿）》
监管机构	银保监会	人民银行、外汇局	人民银行、自贸区	人民银行
是否纳入账户信息系统	否	是	是	是
开户银行	浦发、招行、平安、交行、部分外资银行	境内所有中外资银行	自贸区内具有分账核算系统的中外资银行	海南自贸港、横琴合作区内具有分账核算系统的中外资银行
币种	限可自由兑换货币；未开放人民币	外币/人民币	本外币一体	本外币一体
结售汇	仅能外汇买卖，不能结售汇	除自贸区账户外不能结汇，自贸区NRA账户结汇后人民币领入境内；来源于境内的人民币NRA资金可购汇汇出	本外币合一，账户内资金可自由兑换，但不纳入母行结售汇管理；适用离岸汇率	本外币规则合一，账户内资金可自由兑换
账户收支要点	与境外账户资金进出自由，与境内账户划转需审核真实性	外币NRA：与境内账户、境内账户之间的划转不受限制；人民币NRA：与境外账户及其他NRA账户资金进出自由，不能从境外同名账户收款；与境内机构人民币账户划转需审核真实性，不能无因划转	与境外账户、境内区外的NRA账户、及FT账户之间的资金划转自由，与境内区外机构账户划转需要审核真实性	与境外账户、OSA账户、NRA账户、FT账户之间以及EF账户之间可“跨一线”自由划转
资产业务	可办理表内外授信	可办理各类表内外授信	可办理各类表内外授信	可办理各类表内外授信
负债业务	市场化定价	外币NRA账户可存风险评级不高于二级的理财产品及结构性存款；人民币NRA账户可转定期	市场化定价，可做FT理财	可存定期、风险评级不高于二级的理财产品和结构性存款
账户优势	较少受到境内监管限制，可自由调拨资金；存款利率品种灵活，比境外优惠；不缴准备金	资金视同境外，与境外账户之间划转直接凭指令办理。外币NRA账户可存定期和结构性存款；人民币NRA账户可转定期	资金视同境外，账户资金币种可自由兑换；可接受同名NRA账户转入；与境内往来的审核比NRA账户相对宽松	按照“一线放开、二线按照跨境管理、同名账户跨二线有限渗透”原则，与境外账户之间的资金往来实现了资本项目自由划转（证券投资除外）
是否可以提现	否	否	是	原则上不得办理现金业务

数据来源：跨境金融监管研究，中信建投证券

三大海外分行协同，赋能跨境业务增长。浦发银行独特的海外分行布局是其跨境业务另一大重要优势。浦发银行海外业务布局的可以追溯至 2002 年在中国香港设立的代理处。2011 年，浦发银行香港分行正式开业，成为浦发银行首家境外分行。2017 年，浦发银行新加坡分行正式开业，以新加坡为核心经营区域，业务覆盖东南亚、印度次大陆，以及中东、澳大利亚、新西兰等区域市场。同年，浦发银行开设伦敦分行，标志着浦发银行国际化战略迈上全新台阶。值得注意的是，目前中资银行进入东南亚市场具备极高的门槛，尤其是浦发银行之后，新加坡监管方已暂停对中资银行进入当地市场的审批，独到的海外网点布局是浦发银行跨境业务的重要优势。

表 6: 浦发银行海外业务布局

时间	事件
2002/01	浦发银行在中华人民共和国香港特别行政区设立代表处。
2010/01	上海与香港正式签署《关于加强沪港金融合作的备忘录》。历经近 10 年的磨砺，浦发银行顺势而为，乘势而上，在同年 9 月正式递交了成立香港分行的申请。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

2011/06	浦发银行香港分行正式开业，成为浦发银行首家境外分行，也是香港第 149 间持牌银行、第 8 间可于香港从事所有银行业务的中资银行。
2017/03	2017 年 3 月，上海浦东发展银行新加坡分行获得新加坡金融管理局颁发批发银行牌照，并在同年 4 月正式开业。以新加坡为核心经营区域，业务覆盖东南亚、印度次大陆，以及中东、澳大利亚、新西兰等区域市场。
2017/12	上海浦东发展银行伦敦分行于 2017 年 12 月 18 日获得英国监管的银行业牌照批复，不仅成为了浦发银行在欧洲设立的第一家分行，也是在亚洲以外设立的第一家分行，标志着浦发银行国际化战略迈上了新的台阶。

资料来源：浦发银行官网，中信建投证券

从海外分行的业务开展角度来看，其所能提供的服务极为丰富，目标客群覆盖中资出海、银团贷款及当地龙头客户。以新加坡分行为例：（1）对公端，新加坡分行能够提供内保外贷、跨境直贷、双边贷款、银团贷款、项目贷款等特色贷款业务，同时还能够提供贸易融资、房地产信托、境外发债等业务，能够为通过出海寻求发展机会的中资企业、海外的当地龙头企业提供多元化的服务，满足对公客户的个性化需求。（2）零售端，依托国际金融中心的优势，精心打造多元化的结构性产品，把握日益增长的跨境理财需求，为中国内地的高净值客户提供更优质财富管理服务。得益于在新加坡地区的长期耕耘，目前浦发银行在当地市场的影响力于股份行中已位居第一，在中资分行中也位居前列。

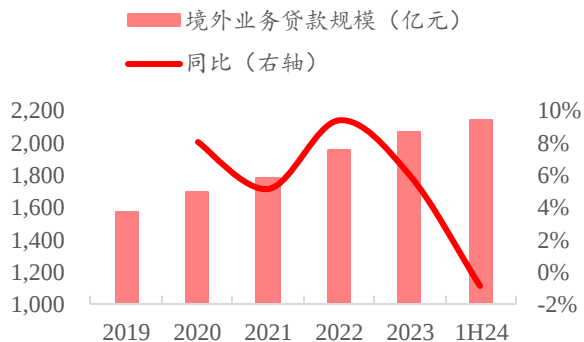
表 7：新加坡分行提供业务一览

海外分行特色业务		
新加坡分行	对公	贷款业务：内保外贷、跨境直贷、双边贷款、银团贷款、项目贷款
		贸易融资
		房地产信托
		境外发债
	零售（财富管理业务）	存款业务：多币种活期、定期存款
		投资服务：多元化的外汇产品、基金、债券、股票交易、结构性产品
		保险业务：万能寿险、私募寿险、终身寿险、储蓄保险、年金保险

资料来源：公司官网，中信建投证券

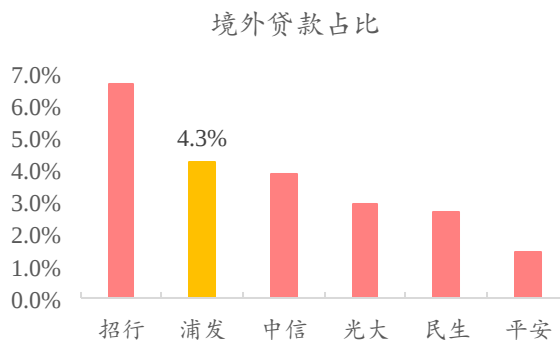
当前浦发银行境外贷款占比在股份行中已位居前列。截至 2024 年中，浦发银行境外贷款规模已增长至 2133.25 亿元，2019 年至 1H24 境外贷款 CAGR 为 7.1%。其境外贷款占比为 4.3%，在股份行中仅次于招行，位居同业前列。

图 14: 2019-1H24 浦发银行境外贷款 CAGR 为 7.1%



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 15: 1H24 浦发银行境外贷款占比为 4.3%，在股份行中仅次于招行



数据来源：公司财报，中信建投证券

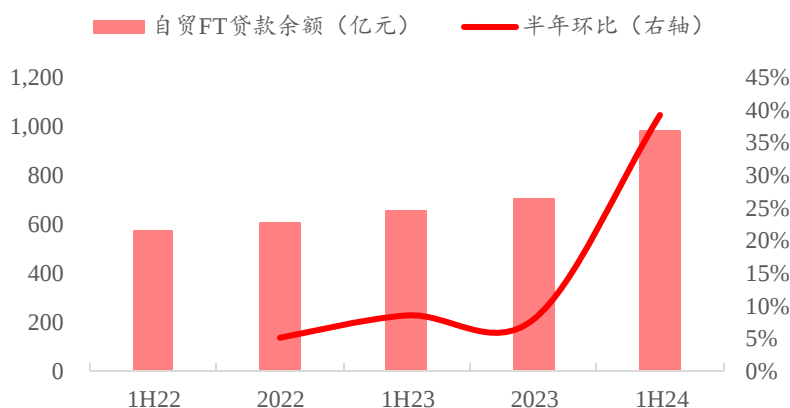
在跨境账户牌照、海外分行布局的基础上，浦发银行成功搭建“6+X”跨境金融体系。其中“6”分别指跨境、离岸银行、FT 牌照、金融市场、托管、境外机构，X 则指集团子公司跨境业务、外资同业机构跨境合作、金融要素市场联盟等。通过加载对公、金融市场、财资管理、跨境托管等全场景产品服务，支持中资客户“走出去”、承接海外客户“引进来”。截至 2024 年中，浦发银行跨境活跃客户数超 3 万户，覆盖从事跨境交易的境内客户、自贸、OSA、NRA、境外分行及子公司、外资同业和外资资管在境内子公司等机构客户，浦发银行 CIPS 外资及境外同业间参客户 120 余家，保持股份制同业领先地位。累计实现跨境业务量超 2 万亿元，实现代理结算业务 18 万笔，同比增长 43%，结算金额超 3 万亿元，同比增长 113%。浦发银行作为一家总部位于上海的股份行，深度服务浦东开发开放，是推动上海国际金融中心建设的重要力量，近年来不断加大对 FTN 账户业务的投入力度，相关业务规模保持较快增长。1H24 跨境 FT 贷款规模达 974 亿元，跨境人民币融资余额 1286 亿元，较上年末增长 125%。

表 8: 浦发银行“6+X”跨境金融服务体系

“6+X”跨境金融服务体系	跨境
	离岸银行
	FT 牌照
	金融市场
	托管
	境外机构
	X: 集团子公司跨境业务、外资同业机构跨境合作、金融要素市场联盟等

资料来源：公司官网，中信建投证券

图 16: 1H24 自贸 FT 贷款余额较年初增长 39%至 974 亿元



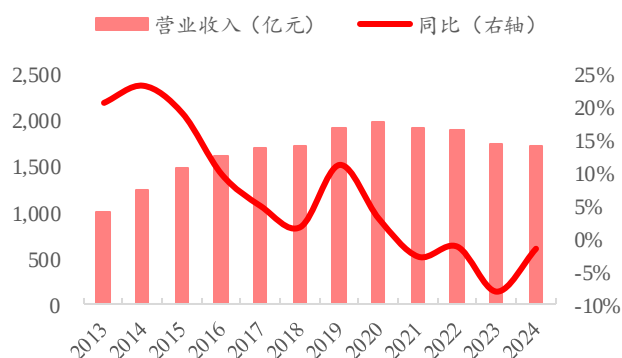
数据来源：公司财报，中信建投证券

三、基本面分析

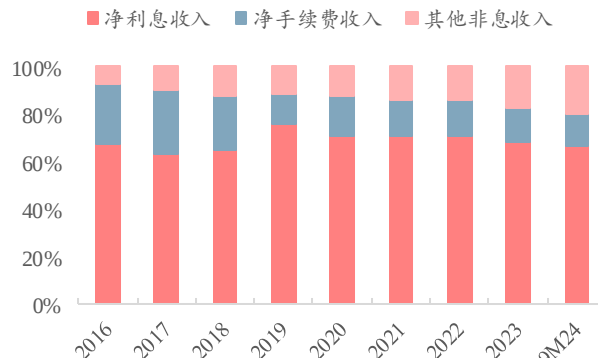
3.1 营收小幅改善，利润增速“触底反弹”

营收降幅收窄，业绩“触底反弹”。2023 年四季度，得益于“百日攻坚”工作的持续推进，浦发银行营收表现逐步改善，2024 年营收降幅较 2023 年收窄 6.1pct 至 1.5%，趋势表现向好。回顾 2020-2024 年，浦发银行营收 CAGR 为 3.4%，期待未来在五个新赛道战略的持续推进下，营收回归稳健增长。营收结构方面，与其他国内上市银行类似，净利息收入仍是浦发银行最为主要的收入来源，但受到息差持续下行影响，其净利息收入在营收中的占比已由 2019 年的 76% 下降至 9M24 的 66.4%。展望未来，伴随着“适度宽松的货币政策”逐步开展，净利息收入对于商业银行的贡献或进一步下降，多元化的收入结构将成为未来商业银行能否顺利走出低利率周期的关键。目前浦发银行正不断加大对交易银行业务、跨境业务、财资业务的投入力度，其非息收入对于全行收入的贡献有望不断上行。

图 17: 2024 年实现营收 1707 亿元，同比降幅收窄至 1.5% 图 18: 9M24 净利息收入占比为 66.4%



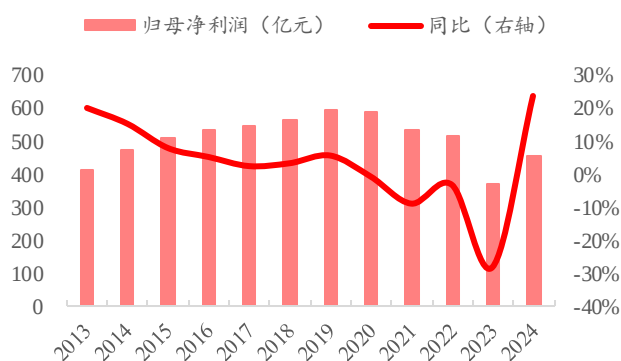
数据来源：公司财报，中信建投证券



数据来源：公司财报，中信建投证券

2024 年，浦发银行实现归母净利润 425.57 亿元，同比增长 23.3%，依然维持在 20% 以上较高增长水平。业绩归因方面，今年前三季度来看，拨备少提是浦发银行利润增速能够实现“触底反弹”最为重要的因素，做出了 19.23% 的正向贡献，而息差收窄、净手续费收入承压则分别拖累了 4.09%、1.29% 的利润增长。在资产质量持续改善、拨备底子不断夯实背景下，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。

图 19: 2024 年实现归母净利润 453 亿元，同比增长 23.3%，
“触底反弹”趋势延续



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 20: 9M24 业绩归因：拨备少提贡献最多

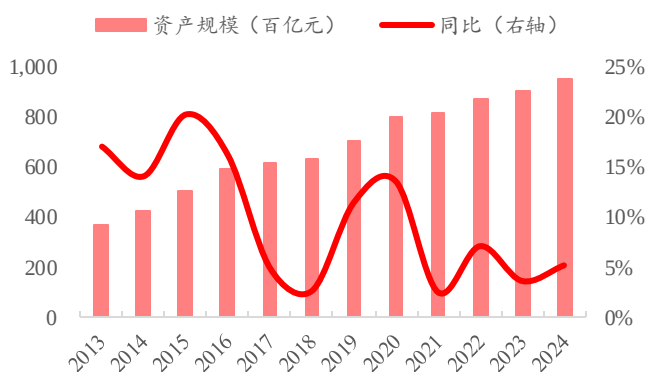
	2022	2023	9M24
营业收入贡献	-1.24%	-8.05%	-2.24%
利息净收入贡献	-1.20%	-8.08%	-3.26%
其中：平均生息资产规模增长	2.13%	2.83%	0.83%
其中：息差变动贡献	-3.33%	-10.91%	-4.09%
手续费净收入贡献	-0.23%	-2.25%	-1.29%
其他净收益贡献	0.19%	2.27%	2.31%
营业支出贡献（成本收入比）	-2.60%	-3.04%	-0.41%
拨备贡献利润	-1.11%	-16.49%	19.23%
营业外收支贡献	0.00%	0.05%	1.13%
实际税率等变化贡献	1.66%	-0.49%	7.10%
少数股东权益贡献	-0.17%	-0.26%	1.04%
归属母公司股东净利润同比增长	-3.46%	-28.28%	25.86%

数据来源：公司财报，中信建投证券

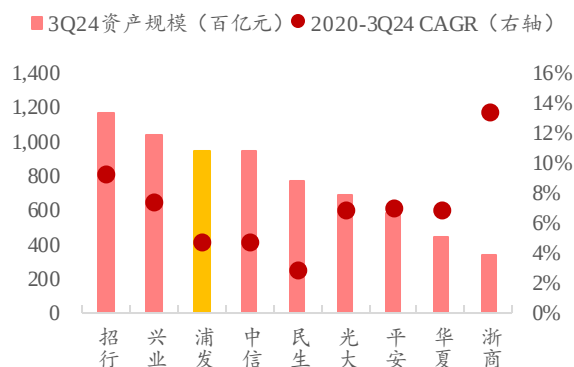
3.2 规模优势仍存，扩表速度回升

3.2.1 资产规模位居同业前列，扩表速度相对改善

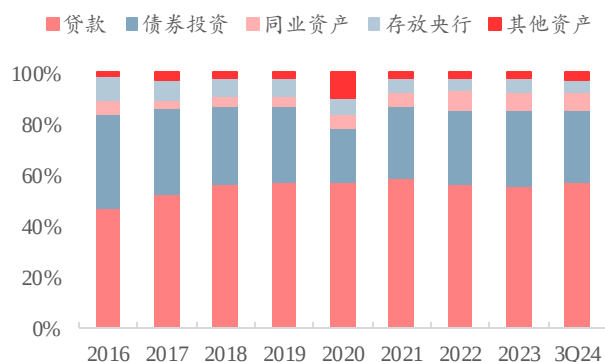
资产规模同业前列，规模优势仍存，4Q23 以来，扩表速度有所回升。9M24 浦发银行资产规模同比增长 6.9% 至 9.42 万亿元，在股份行中仅次于招商银行和兴业银行，2024 年则同比增长 5.0% 至 9.46 万亿元。2020-3Q24 间，浦发银行资产规模 CAGR 为 4.6%，受制于存量风险的拖累，其整体资产规模增速处于同业中的较低水平。4Q23 后，伴随着存量风险处置工作迈上全新台阶、新管理班子搭建后“百日攻坚”工作的顺利开展，浦发银行加大了资产投放力度，资产规模增速显著提升。资产结构方面，贷款是浦发银行资产端最为主要的组成部分，3Q24 占比为 57.0%，债券投资占比为 28.2%，基本持平于股份行平均水平。

图 21: 2024 年资产规模同比增长 5.0%至 9.46 万亿元


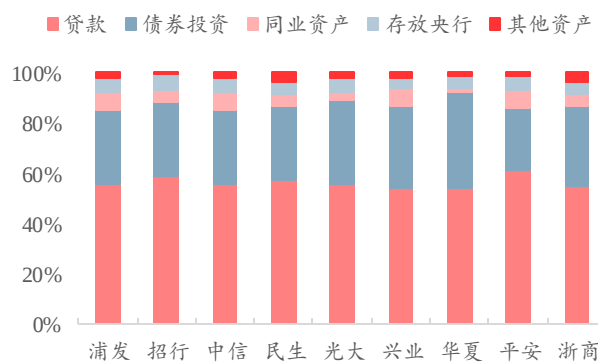
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 22: 2020-3Q24 资产规模 CAGR 为 4.6%


数据来源：公司财报，中信建投证券

图 23: 3Q24 贷款占比为 57.0%


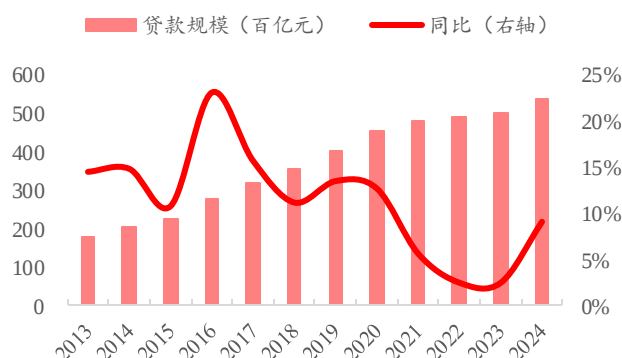
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 24: 浦发银行贷款和债券投资占比均处于同业平均水平


数据来源：公司财报，中信建投证券

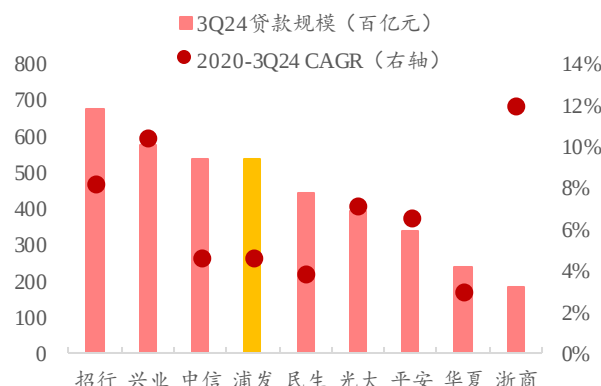
聚焦对公投放，信贷增速环比显著改善。9M24 浦发银行贷款规模同比增长 9.0%至 5.37 万亿元，在股份行中，排名前列，较 2023 年显著提升。回顾 2020 年至 3Q24 间，浦发银行贷款规模 CAGR 为 4.6%，略低于同业水平。投放结构上，1H24 对公贷款占比为 60.5%，其中基建、制造业、房地产贷款占比分别为 26.2%、12.3%、7.2%，是浦发银行最主要的投放方向。零售方面，按揭、个人经营贷、信用卡占比分别为 15.6%、8.7%、6.8%，是零售贷款最为主要的来源。

图 25: 3Q24 贷款规模同比增长 9.0%至 5.37 万亿元



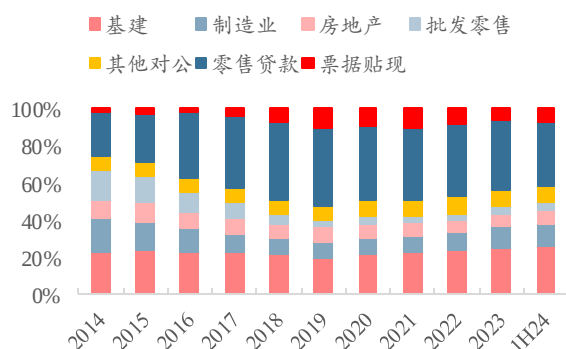
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 26: 浦发银行贷款规模 2020-3Q24 CAGR 为 4.6%



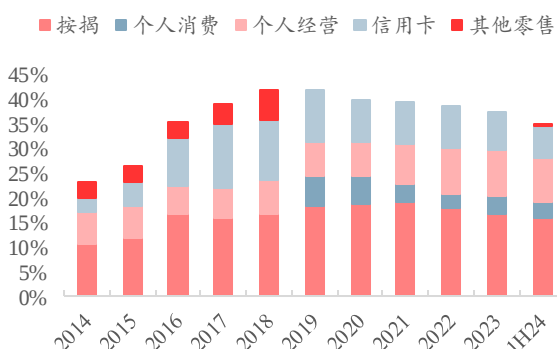
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 27: 1H24 对公贷款占比为 58.3%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 28: 按揭贷款是浦发银行零售最为主要的投放方向

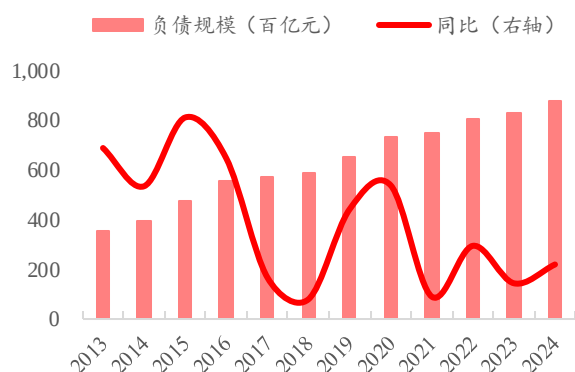


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

3.2.2 存款增速相对改善, 定期化趋势有所放缓

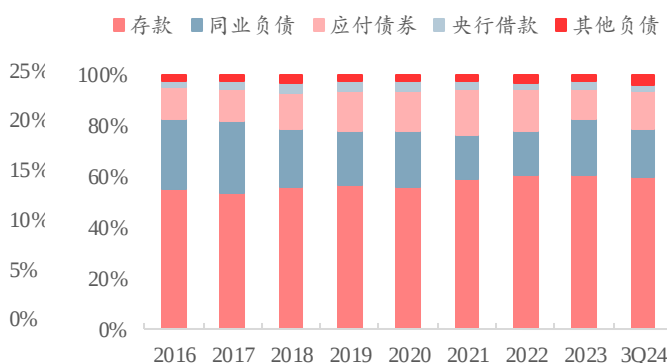
负债增速相对改善, 定期存款占比环比下行。2024 年浦发银行存款规模同比增长 5.4%至 8.72 万亿元, 增速较 2023 年明显改善。其中, 3Q24 存款规模同比增长 5.1%至 5.21 万亿元, 是其负债端最为主要的资金来源。存款结构方面, 定期化趋势环比放缓, 1H24 定期存款占比较年初 0.6pct 至 68.4%。其中, 公司定期、零售定期存款占比分别较年初变动-1.1pct、0.4pct 至 46.6%、21.7%, 公司定期存款占比的下降预计与上半年手工补息整改工作相关。展望未来, 伴随着 924 一揽子政策的持续出台刺激, 居民避险情绪相对修复, 资金活化程度或实现改善, 存款定期化趋势有望实现进一步放缓。

图 29: 2024 年负债规模同比增长 5.4%至 8.72 万亿元



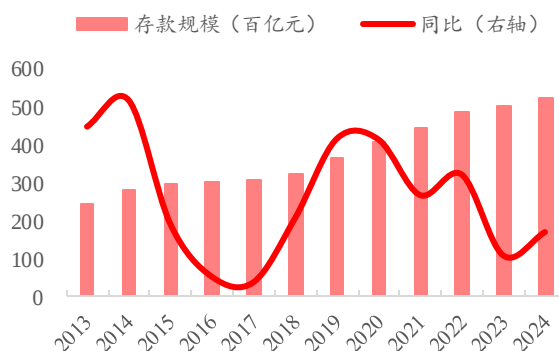
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 30: 3Q24 存款占比为 60.0%



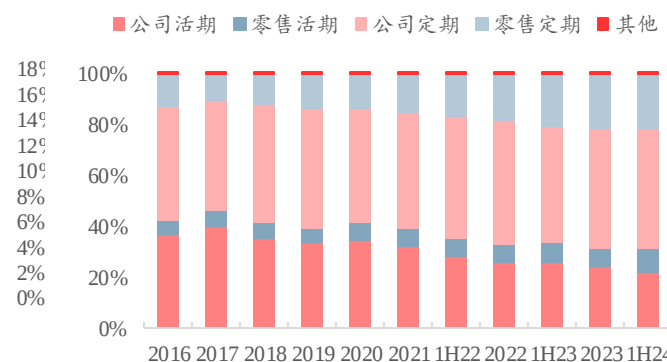
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 31: 3Q24 存款规模同比增长 5.1%至 5.21 万亿元



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 32: 存款定期化趋势延续，但活期占比仍保持较高水平

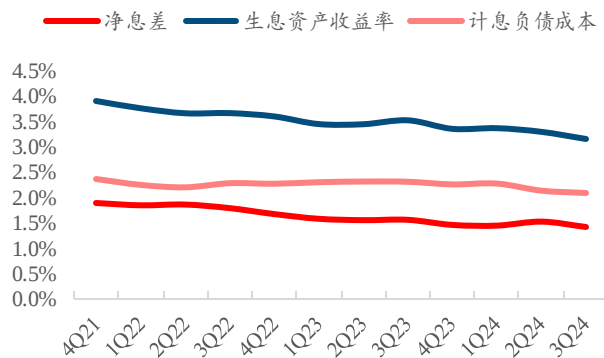


数据来源：公司财报，中信建投证券

3.3 净息差：资产定价承压，负债成本压降托底息差

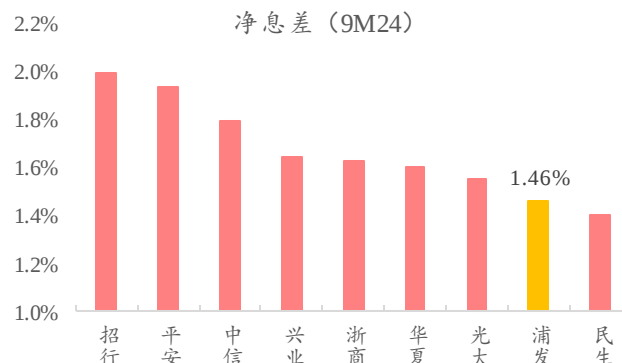
资产定价承压，净息差表现极具韧性。浦发银行 9M24 净息差（披露值）为 1.46%，同比下降 9bps，仍处于下行周期。从季度数据来看，3Q24 生息资产收益率（测算值）为 3.13%，季度环比下降 14bps；负债端，3Q24 计息负债成本率（测算值）为 2.07%，季度环比下降 4bps。与股份行同业相比，浦发银行 9M24 净息差仅高于民生。但得益于负债成本的持续优化，其 9M24 净息差较 2023 年降幅仅为 6bps，优于其他股份行水平，息差表现极具韧性。

图 33: 3Q24 净息差(测算值)季度环比下降 10bps 至 1.41%，9M24 净息差较 2023 年下降 6bps 至 1.46%



数据来源：公司财报，中信建投证券

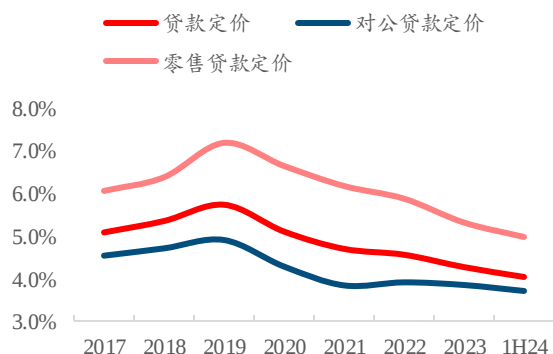
图 34: 浦发银行净息差在同业中处于下游水平，但较 2023 年降幅低于其他同业



数据来源：公司财报，中信建投证券

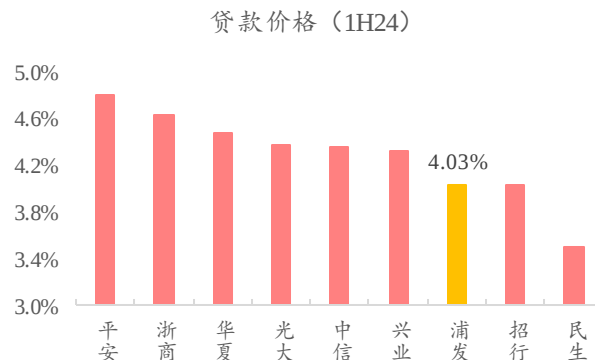
资产定价仍在承压，对公定价降幅较小。2023-2024 年受 LPR 的多次下调、有效信贷需求不足、存量按揭利率下调等因素影响，1H24 浦发银行贷款收益率较 2023 年下降 23bps 至 4.03%，其中零售贷款收益率下降 33bps 至 4.97%。而其对公定价得益于对自身结构的调整，下降 14bps 至 3.71%，降幅低于零售贷款。与同业相比，浦发银行贷款定价处于中下游水平，仅高于招行及民生。

图 35: 1H24 浦发银行贷款定价较 2023 年下降至 4.03%



数据来源：公司财报，中信建投证券

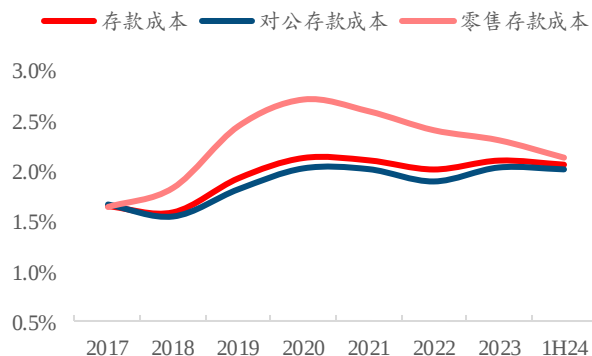
图 36: 浦发银行在股份行中贷款定价仅高于招行和民生



数据来源：公司财报，中信建投证券

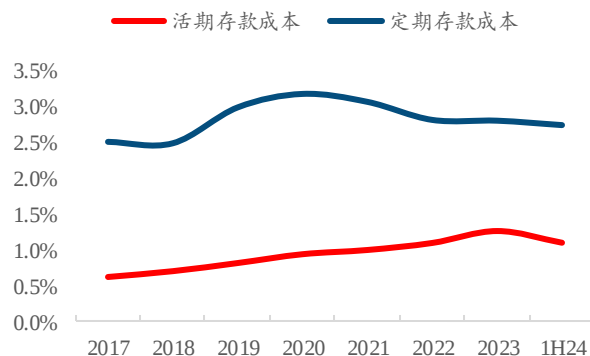
负债成本持续改善，处于同业中游水平。1H24 浦发银行对公、零售存款付息率分别较 2023 年下降 2bps、18bps 至 2.01%、2.13%，总存款成本较 2023 年下降 4bps 至 2.06%，是今年前三季度息差优秀表现的重要原因。其活期存款、定期存款成本则分别较 2023 年下降 16bps、6bps 至 1.09%、2.73%。与同业相比，其存款成本、负债成本均处于股份行中游水平，仍有一定的改善空间。

图 37: 1H24 存款成本较 2023 年下降 4bps 至 2.06%



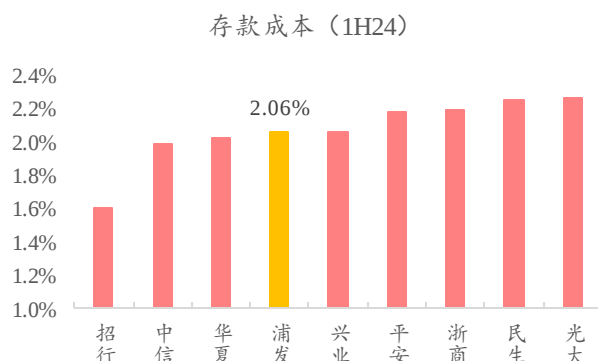
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 38: 1H24 活期、定期存款成本分别较 2023 年下降 16bps、6bps



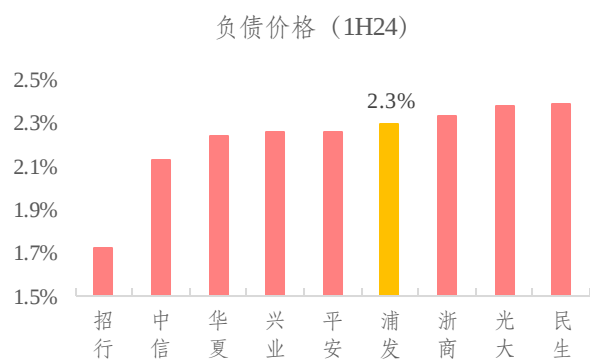
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 39: 浦发银行 1H24 存款成本仅高于招行、中信、华夏



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 40: 浦发银行 1H24 负债成本处于行业中游水平



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

展望未来, 0924 以来一揽子资产负债两端政策影响 2025 年净息差约 7bps, 预计在 LPR 不再度下调的情况下, 2025 年净息差下行幅度或将小于 2024 年。在当前有效信贷需求不足、LPR (贷款市场报价利率) 下调、存量按揭利率下调的政策背景下, 浦发银行贷款定价仍然存在下行压力。但负债端监管为银行减负的意图仍然明显, 随着存款挂牌利率下调红利逐渐释放, 浦发银行负债成本将持续改善, 托底息差。预计存量按揭利率下降 50bps+重定价 35bps 合计将影响光大银行 25 年净息差 7bps 左右。此外, LPR (贷款市场报价利率) 再次下降 25bps、OMO (公开市场操作利率) 等资产端利率下调将合计影响 25 年净息差 6bps。但好在存款挂牌利率的大幅下调能够提振约 6bps 的净息差。综合来看, 0924 以来的资产负债两端利率调整约合计影响 25 年净息差约 7bps, 对 25 年营收、利润约产生 4.1%、11.9% 的负面影响, 对基本面的影响相对可控。

图 41: 924 一揽子增量政策对浦发银行净息差影响测算

银行	影响25年净息差							影响25E营 收	影响25E利 润
	存量按揭下 调50bps	按揭重定价 35bps	降息25bps	OMO下降 20bps	降准	本次存款 利率下调	合计		
工行	-5.9	-2.5	-9.4	-3.6	0.2	6.4	-14.6	-9.3%	-15.8%
建行	-7.3	-3.0	-9.6	-3.0	0.2	6.3	-16.4	-9.7%	-16.2%
农行	-5.6	-2.4	-7.9	-3.3	0.2	6.9	-12.1	-7.7%	-14.8%
中行	-6.7	-2.8	-10.1	-3.5	0.2	6.8	-16.1	-8.8%	-17.9%
交行	-4.9	-2.0	-7.8	-0.8	0.2	6.1	-9.2	-5.4%	-11.1%
邮储	-6.9	-2.9	-6.0	-6.2	0.3	14.8	-7.0	-3.4%	-10.3%
招行	-5.9	-2.5	-5.3	-4.5	0.3	7.6	-10.2	-3.5%	-5.9%
中信	-5.6	-2.4	-7.4	-0.5	0.2	6.3	-9.4	-3.9%	-9.2%
民生	-3.5	-1.5	-6.8	-0.4	0.2	7.3	-4.8	-2.2%	-5.6%
浦发	-4.9	-2.1	-5.3	-1.1	0.2	5.8	-7.3	-4.1%	-11.9%
兴业	-5.3	-2.2	-8.1	0.9	0.2	6.0	-8.6	-3.9%	-8.5%
光大	-4.2	-1.7	-6.9	0.0	0.2	6.7	-5.9	-3.1%	-7.4%
华夏	-3.8	-1.6	-6.7	0.5	0.2	6.8	-4.5	-2.0%	-5.2%
平安	-2.8	-1.2	-3.8	-0.6	0.2	7.2	-1.0	-0.4%	-0.8%
浙商	-2.2	-0.9	-4.8	-0.2	0.2	7.4	-0.6	-0.3%	-1.0%
国有行	-6.3	-2.6	-8.5	-3.4	0.2	7.2	-13.3	-7.7%	-15.6%
股份行	-4.6	-1.9	-6.1	-0.7	0.2	6.7	-6.4	-2.9%	-7.3%
城商行	-2.8	-1.2	-5.3	-1.8	0.2	6.8	-4.1	-2.3%	-5.1%
农商行	-2.7	-1.1	-9.9	-3.8	0.3	8.1	-9.2	-4.2%	-6.9%
上市银行	-5.6	-2.3	-7.0	-2.3	0.2	7.1	-9.9	-5.0%	-10.0%

注：假设有60%的按揭在25年重定价

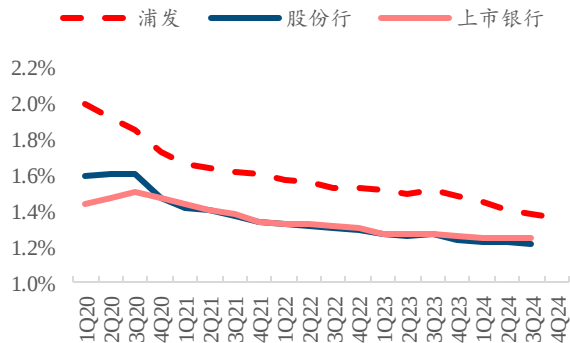
数据来源：公司财报，中信建投证券

3.4 资产质量持续改善，重点风险充分暴露

浦发银行资产质量持续改善，风险抵补能力不断夯实。此前，受供给侧结构性改革、成都分行财务造假等事件影响，浦发银行 2017 年、2019 年不良率一度达到 2.14%、2.03% 的水平，是其此前资产质量最大的掣肘。伴随着近年来浦发银行对其存量风险的不消化，财务资源持续投入下，其不良率已较过往峰值显著下行。根据 2024 年业绩快报披露，浦发银行 4Q24 不良率季度环比进一步下降 2bps 至 1.36%，在股份行中处于中游水平。在不良率持续改善的基础上，浦发银行不良认定标准仍然维持在较高水平，4Q24 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，不良认定标准较为严格。

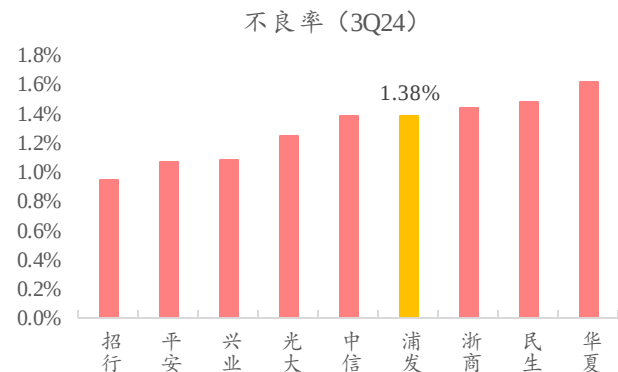
信用成本方面，浦发银行 2023 年、9M24 信用成本较其峰值已显著回落至 1.12%、1.17%，其加回核销不良生成率当前处于 100bps 以下的较低水平，新生风险压力大幅缓解。前瞻指标方面，1H24 浦发银行关注率、逾期率分别为 2.30%、2.12%，在股份行中处于中下游水平。

图 42: 4Q24 浦发银行不良率季度环比下降 2bps 至 1.36%



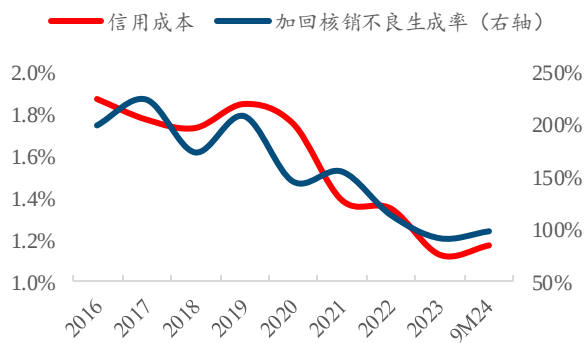
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 43: 浦发银行不良率在股份行中处于中游



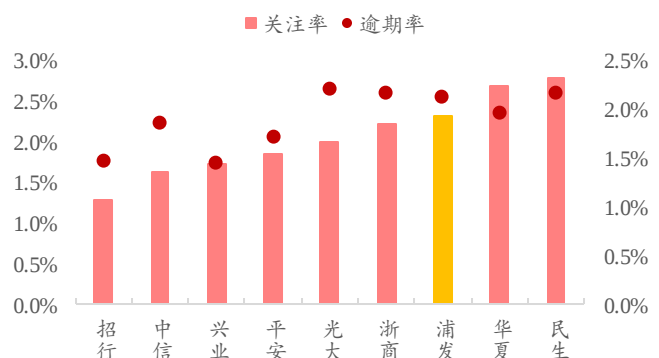
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 44: 浦发银行信用成本及不良生成率均较 2022 年明显下行



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

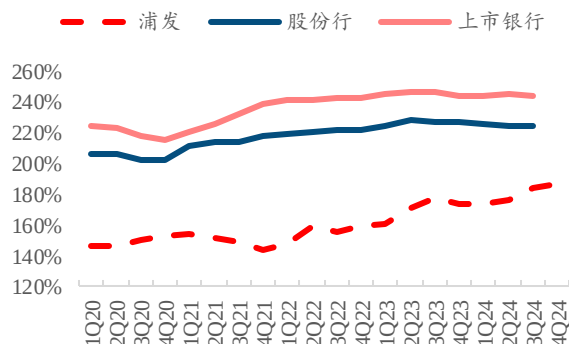
图 45: 浦发银行前瞻性指标高于同业平均水平



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

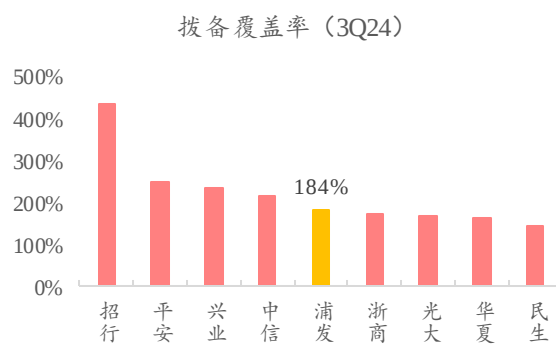
风险抵补能力方面, 浦发银行拨备覆盖率较 2021 年末的 144.0% 显著改善, 4Q24 上升至 187.0%, 低于股份行、上市银行的平均水平, 在股份行同业中处于中游水平。得益于存量风险的不断出清, 9M24 浦发银行资产减值损失规模同比减少 11.5% 至 541 亿元, 是其业绩“触底反弹”的重要原因。展望未来, 伴随着浦发银行资产质量的不断改善, 我们认为受益于存量风险包袱的持续出清, 浦发银行拨备覆盖率进一步夯实, 为其业绩的稳健释放保驾护航。

图 46: 拨备覆盖率: 浦发银行低于股份行、上市银行平均水平, 但连续多个季度实现环比改善



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 47: 浦发银行拨备覆盖率在股份行中处于中游



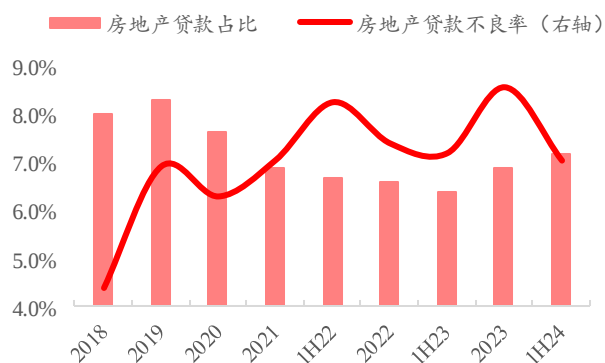
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

地产风险方面, 浦发银行对公房地产贷款敞口相对稳健, 不良率充分压降。截至 1H24, 浦发银行对公房地产贷款占比环比年初小幅上升 0.3pct 至 7.2%, 而对公房地产贷款不良率则较 2023 年末大幅下降 1.37pct 至 2.74%, 地产风险明显改善。全行业对比来看, 浦发银行房地产贷款占比及不良率均处于行业平均水平。考虑到地产政策实施对房地产行业持续释放红利, 未来房企销售端的改善也将有助于浦发银行地产风险的进一步回暖。

零售风险方面, 受经济恢复不及预期、疫情支持政策退出等因素影响, 零售风险已成为当前银行业最大的不良生成来源。1H24 浦发银行零售贷款占比下降 1.9pct 至 34.3%, 零售贷款不良率环比年初上升 12bps 至 1.54%。其中, 按揭贷款、个人经营性贷款、个人消费贷款、信用卡不良率分别较年初上升 13bps、9bps、20bps、13bps 至 0.75%、1.60%、2.98%、2.56%, 预计当前零售风险仍处于暴露过程中, 后续的演绎趋势还需关注。

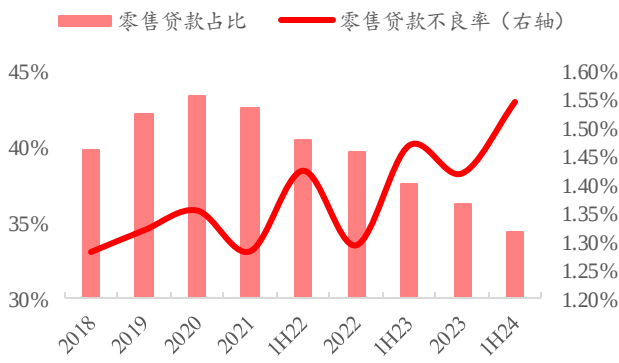
城投风险方面, 项目资质优异, 降息展期影响较小。根据我们的测算, 浦发银行中低风险地区城投客户占比达 87%, 83% 的客户为市级及以上客户, 客户资质极为优异。此外, 浦发银行城投客户主要集中在长三角、珠三角、京津冀等重点地区, 降息展期压力相对较小, 城投风险可控。

图 48: 浦发银行地产不良率充分压降



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 49: 浦发银行零售风险持续暴露

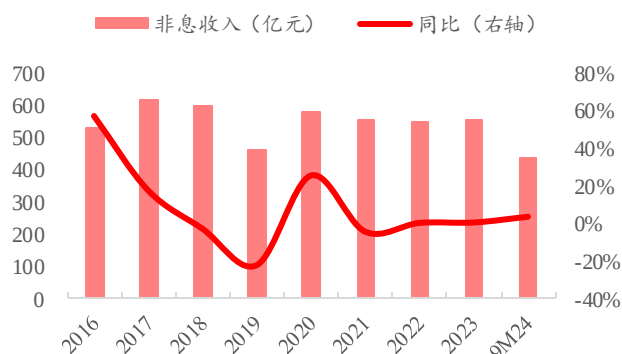


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

3.5 净手续费收入：牌照齐全，综合化程度高

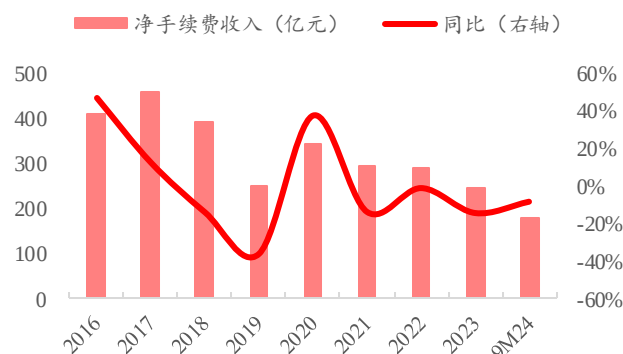
受各项费率下调影响，9M24 浦发银行净手续费收入同比减少 9%至 179.14 亿元，但得益于在其他非息收入的有力支撑，浦发银行非息收入同比增长 3%至 436.20 亿元。中收结构方面，银行卡、财富管理和投行业务是浦发银行最为主要的中收来源，1H24 占比分别为 37.8%、31.3%和 24.0%。

图 50: 9M24 非息收入同比增长 3%至 436 亿元



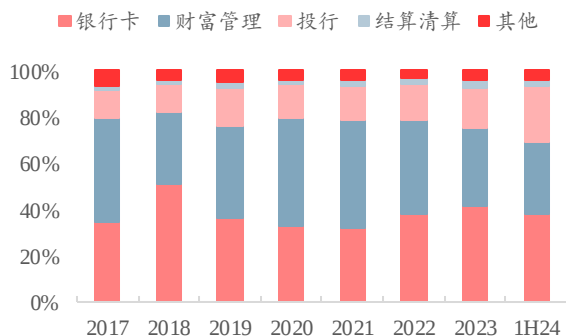
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 51: 9M24 净手续费收入同比减少 9%至 179 亿元

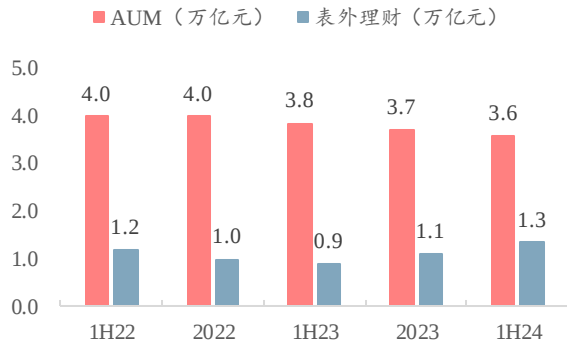


数据来源：公司财报，中信建投证券

浦发银行旗下牌照齐全，覆盖领域广阔。目前，浦发银行旗下共有七家主要子公司，其中上海信托、浦银金租、浦银理财、浦银国际、浦银安盛主要聚焦非银行业务，覆盖信托、金融租赁、理财子、券商、基金等多个领域，牌照极为齐全。近年来受到市场竞争以及居民避险情绪严重等因素影响，浦发银行 AUM 有所承压，截至 1H24 浦发银行 AUM 规模 3.55 万亿，表外理财规模 1.33 万亿。目前，浦发银行正以财资赛道为核心牵引打造“新浦发、新零售”动力，推动财富与资管循环驱动，遵循“场景-产品-渠道”经营策略，以零售融合、公私互动、集团协同、境内外联动为经营路径，践行平台化、数字化、生态化和专业化的新打法，为客户创造价值。为快速推进财资金融赛道建设，浦发银行以“一体两翼”（以服务客户为体，以财富管理与资产管理为翼）为定位，聚焦财富客群的培育、金融资产规模的提升、轻型中收的获取，以提升公司盈利水平、财资金融市场竞争力以及子公司市场竞争力。展望未来，随着新政落地提振居民投资信心，部分资金正由存款账户流入理财市场，浦发银行可以凭借其综合化牌照优势，把握潜在发展机遇，AUM 及表外理财规模有望重回稳健增长趋势。同时，叠加银保渠道“报行合一”等负面影响的消除，推动中收实现稳健增长。

图 52: 银行卡、财富管理和投行业务为主要的中收来源


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 53: 截至 1H24, 浦发银行 AUM、表外理财分别为 3.6 万亿元、1.3 万亿元


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

表 9: 浦发银行牌照齐全, 业务综合化程度高

行业	子公司名称	主要业务
券商	浦银国际	为客户提供包括上市保荐、收购兼并、债券承销、财务顾问、投资管理、企业融资顾问、资产管理、投资咨询等综合化、多元化金融服务, 实现投资银行业务与商业银行业务的联动和互补。
信托	上海信托	主要从事资产管理、家族及财富管理业务, 为高净值客户提供专业的理财方案与服务, 业务领域主要涵盖股权债权融资、证券投资、另类投资、工商受托、公益信托、投行服务、家族传承等范围
基金	浦银安盛	业务涵盖权益、固收、量化、另类等多领域的资产管理业务, 提供一站式优质的产品及服务, 致力于为投资者创造长期可持续价值。
金融租赁	浦银金租	专注于航空、航运、航天、先进制造、绿色金融等领域, 竭诚为客户提供专业化、特色化、创新型的金融租赁产品和服务。
理财子	浦银理财	为客户提供优质、专业的资产管理服务, 努力打造销售渠道多元化、产品研发特色化、投资研究一体化、服务支撑数字化的领先资产管理机构。

资料来源: 公司官网, 中信建投证券

3.6 杜邦分析

9M24 浦发银行 ROE 同比上升 1.3pct 至 7.07%，环比实现显著修复。纵向拆分来看，信用成本、营业支出对于浦发银行 ROE 的拖累明显改善，9M24 分别同比下降至 0.79%、0.58%。而净息差受内外部环境的影响，仍在承压，净利息收入的贡献下降至 1.26%。

图 54: 9M24 营业支出、信用成本对浦发银行 ROE 的正向贡献明显上升

ROE拆分	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	9M24
净利息收入(+)	1.98%	1.78%	1.80%	2.17%	1.85%	1.69%	1.59%	1.34%	1.26%
净息差(+)	2.02%	1.86%	1.94%	2.34%	2.02%	1.83%	1.77%	1.52%	1.46%
有效资产占比(+)	98%	96%	93%	93%	92%	92%	90%	88%	86%
非息收入(+)	0.97%	1.03%	0.96%	0.69%	0.77%	0.68%	0.65%	0.62%	0.64%
非息收入占比(+)	33%	37%	35%	24%	29%	29%	29%	32%	34%
周转率(+)	2.95%	2.81%	2.76%	2.87%	2.63%	2.37%	2.24%	1.96%	1.90%
营业支出(-)	0.77%	0.72%	0.74%	0.69%	0.67%	0.66%	0.67%	0.63%	0.58%
成本收入比(-)	26%	26%	27%	24%	26%	28%	30%	32%	30%
信用成本(-)	0.90%	0.92%	0.97%	1.12%	1.06%	0.97%	0.90%	0.87%	0.79%
其他(-)	0.34%	0.30%	0.18%	0.19%	0.15%	0.14%	0.12%	0.11%	0.05%
ROAA	0.94%	0.88%	0.87%	0.86%	0.74%	0.59%	0.54%	0.35%	0.48%
杠杆倍数	17.5	16.4	14.8	14.2	14.6	14.8	14.7	14.7	14.6
ROAE	16.49%	14.32%	12.95%	12.22%	10.81%	8.76%	7.98%	5.21%	7.07%

数据来源：公司财报，中信建投证券

横向拆分来看，浦发银行净利息收入、非息收入贡献相较于同业并无明显优势，均低于股份行平均水平，但在营业支出管控上具备一定优势。预计随着资产质量的持续改善，信用成本继续回落将有助于进一步改善公司 ROE 表现。

图 55: ROE 拆分：浦发银行信用成本显著低于同业

9M24 ROE拆分	浦发	光大	招行	中信	民生	兴业	华夏	平安	浙商
净利息收入(+)	1.26%	1.41%	1.88%	1.61%	1.29%	1.47%	1.48%	1.72%	1.52%
净息差(+)	1.46%	1.55%	1.99%	1.79%	1.40%	1.64%	1.60%	1.92%	1.62%
有效资产占比(+)	86%	91%	95%	90%	92%	90%	93%	89%	94%
非息收入(+)	0.64%	0.58%	1.14%	0.77%	0.49%	0.69%	0.76%	0.92%	0.72%
非息收入占比(+)	34%	29%	38%	32%	27%	32%	34%	35%	32%
周转率(+)	1.90%	1.99%	3.02%	2.38%	1.78%	2.16%	2.24%	2.64%	2.25%
营业支出(-)	0.58%	0.59%	0.98%	0.71%	0.67%	0.60%	0.76%	0.75%	0.67%
成本收入比(-)	30%	29%	33%	30%	37%	28%	34%	28%	30%
信用成本(-)	0.79%	0.48%	0.43%	0.75%	0.55%	0.63%	0.70%	0.76%	0.92%
其他(-)	0.05%	0.27%	0.27%	0.20%	0.09%	0.14%	0.27%	0.24%	0.11%
ROAA	0.48%	0.65%	1.33%	0.71%	0.47%	0.79%	0.52%	0.89%	0.55%
杠杆倍数	14.6	14.9	11.8	14.5	14.2	14.0	15.0	13.8	19.0
ROAE	7.07%	9.76%	15.66%	10.36%	6.72%	11.10%	7.87%	12.31%	10.46%

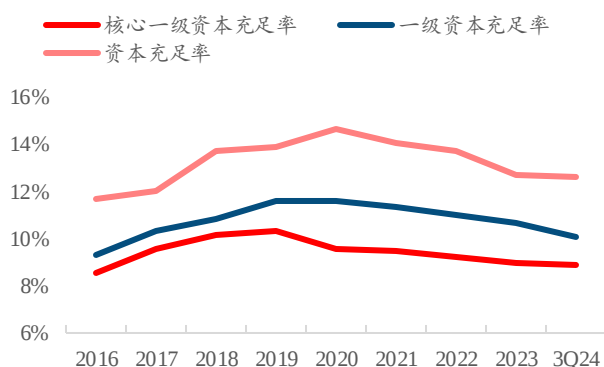
数据来源：公司财报，中信建投证券

3.7 资本充足率低于同业，资本补充诉求强

3Q24 浦发银行核心一级资本充足率为 8.87%，环比年初下降 10bps，在股份行中仅高于浙商，仍能满足监管对其的资本要求。但考虑到当前浦发银行存量包袱理清后，信贷资产持续扩张的需求，在净息差持续承压的背景下，对于资本补充具有较大的需求。后续资本补充方案预计以定增或转债转股为主：定增方面，预计还需

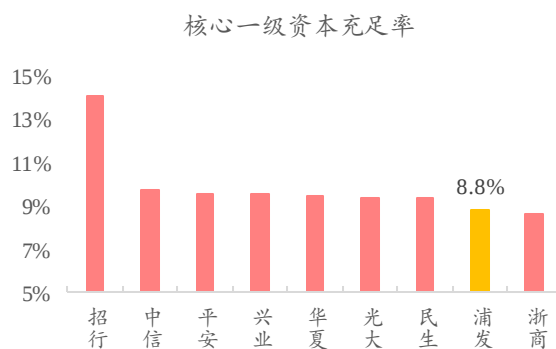
等待国有行注资方案正式落地后，股份行、城农商行定增审批的重启；转债转股方面，浦发转债即将于 2025 年 10 月到期，若能成功转股，则其资本补充压力将得到有效缓解。

图 56: 核心资本充足率能够满足资本需求



数据来源：公司财报，中信建投证券

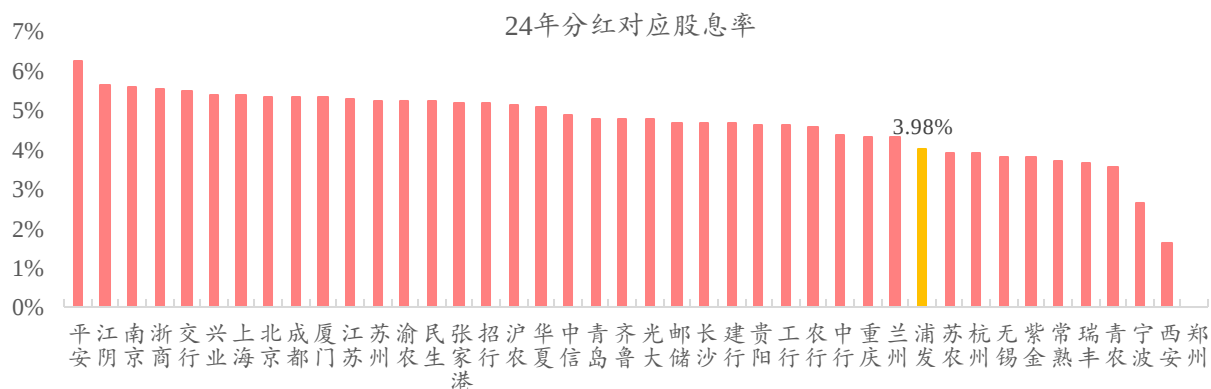
图 57: 浦发银行核心一级资本充足率低于其他同业，具备较强的资本补充诉求



数据来源：公司财报，中信建投证券

股息率方面，我们预计 24 年分红对应股息率为 3.98%，在上市银行中处于中下游水平。但展望未来，伴随着浦发银行经营表现逐步趋于稳定，其每股分红水平仍然将有较高的上升空间。

图 58: 预计 24 年分红对应浦发银行股息率为 3.98%



数据来源：公司财报，中信建投证券

四、投资建议及盈利预测

深度服务浦东开发开放，国资背景深厚，管理层深刻变革，全新风貌迎来全新气象。1993年，顺应浦东开发开放进程的不断加快，上海浦东发展银行正式成立，并于1999年在上交所成功上市。作为服务浦东开发开放而创办的股份行，其国资背景极为深厚，前七大股东中，六大股东为国有法人，合计持股53.1%。上海国资委作为其实际控制人，通过上海国际集团、上海上国投资产管理、上海国鑫投资合计持有公司29.70%的股份。依托雄厚的国资背景，浦发银行在对公业务开展上具备显著的优势，2016年间一度被誉为“对公之王”。但由于宏观环境的变化、内部风险的暴露，浦发银行业绩有所承压。历经过去数年的挣扎表现，浦发银行管理层出现深刻变革，以张为忠董事长、谢伟行长为代表，标志着新领导班子搭建的完成。23年四季度，在新董事长上任后，一方面积极开展“百日攻坚”工作，加大信贷投放、存量资产包袱的出清力度，为24年利润增速的触底反弹打下了坚实的基础。另一方面，持续优化组织架构，加强部门间合作，打通各层级管理中的痛点与难点，运营效率显著提升，全新风貌迎来全新气象。

顺应五个中心建设，打造五大赛道新优势。“五个中心”是党中央对上海城市的总体定位，也是上海在国家现代化经济体系中的定位要求，为上海推动高质量发展、提升城市能级指明了主攻方向。作为一家总部位于上海的股份行，浦发银行顺应五个中心建设，逐步确定了自身的五大赛道，并在各自赛道中积淀了独特优势：1) 科技金融：上海作为“科技创新中心”，科创氛围浓厚，科创底蕴深厚。依托良好的展业环境，浦发银行打造立体、多元化的科技金融服务产品体系，为全生命周期企业提供深度支持。同时，凭借着上海科创银行优势，构建中国科创生态圈，在生态圈内客户和银行形成双向业务选择，业务合作更加紧密，粘性更大，使得上海科创银行可以快速拓展业务客群和业务边界。同时，上海科创银行也能通过风险投资、私募股权机构的筛选对企业进行贷款投放，形成客户圈的正向循环；2) 供应链金融：打造“浦链通”数智供应链“1+1+X”服务体系，组织架构深调下，总行部门与一线客户经理之间的联系更为紧密，形成沟通的“正向循环”，积淀低成本资金，支撑息差表现的相对稳定；3) 跨境金融：充分统筹四类跨境账户，依托三大海外分行协同，构建“6+X”跨境金融体系，在推动上海国际金融中心的同时，打造全新的业务增长极。

基本面方面，利润“触底反弹”趋势延续，困境反转逻辑得到强化。规模上，2021-2023年财务资源主要聚焦于风险出清，信贷增速处于较低水平。但伴随着存量风险出清取得阶段性成效、“百日攻坚”后投放力度的不断加大，24年信贷增速明显回升；净息差方面，资产定价受LPR多次下调、存量按揭利率下调、银行业竞争压力加大等因素影响，预计短期仍将承压，但得益于负债成本的持续改善，24年净息差降幅预计低于同业；资产质量方面，存量风险持续出清，地产、城投等重点风险基本可控，而零售风险仍处于暴露阶段，后续的演绎趋势还需要进一步关注；非息收入方面，通过财资赛道开展财富管理业务，AUM规模处于行业前列。此外，24年得益于十年期债券利率的持续下行，债券投资收入有力支撑营收增长。

展望未来，在优异的资产质量、厚实的拨备底子共同支撑下，25年业绩有望实现稳健增长。24年，受金融“挤水分”、地方化债等因素影响，股份行信贷增长承担着较大的压力，我们预计在相关负面影响逐步消除后，25年浦发银行信贷增速有望实现环比小幅上升。而资产定价预计将承受较大的压力，负债成本的改善将成为净息差趋势的关键，在25年不降息的假设下，全年降幅或小于24年水平。中收方面，得益于924之后系列增量政策的持续出台，AUM规模有望实现稳健增长，叠加银保渠道“报行合一”、各项费率下调等负面影响因素的消除，预计其中收将实现较为稳健的增长。其他非息方面，预计25年债券市场将以区间震荡为主，金融市场部门或抓住波段机会，增速力争不负，支撑营收实现小幅正增。同时，在“控新降旧”思想的持续指引下，我们认为浦发银行不良率、拨备覆盖率有望进一步优化，零售风险虽然仍在暴露阶段，但整体可控，夯实的资产质量有望支撑利润实现稳健增长。

综上所述，在五大赛道的持续赋能、存量风险稳步出清下，浦发银行营收、业绩有望实现稳健增长。预计 2025、2026 年营收增速为 0.6%、1.0%，利润增速为 2.2%、2.5%。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。

图 59：浦发银行盈利预测

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	133,669	118,435	117,435	115,737	122,006	-1.7%	-11.4%	-0.8%	-1.4%	5.4%
Non-interest income 非利息收入	54,953	54,999	53,313	55,979	51,501	-0.1%	0.1%	-3.1%	5.0%	-8.0%
Net fee income 净手续费收入	28,691	24,453	22,008	19,807	17,826	-1.5%	-14.8%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
Operating income 营业收入	188,622	173,434	170,748	171,716	173,506	-1.2%	-8.1%	-1.5%	0.6%	1.0%
Operating expenses 营业支出	-56,350	-55,835	-56,393	-54,702	-54,702	5.5%	-0.9%	1.0%	-3.0%	0.0%
Taxes and surcharges 营业税	-2,059	-2,002	-1,998	-2,009	-2,030	2.7%	-2.8%	-0.2%	0.6%	1.0%
PPOP 拨备前营业利润	132,272	117,599	114,355	117,015	118,805	-3.8%	-11.1%	-2.8%	2.3%	1.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-75,999	-76,863	-66,912	-65,783	-66,307	-3.0%	1.1%	-12.9%	-1.7%	0.8%
Loan impairment charges 贷款减值损失	-65,143	-55,713	-61,718	-62,407	-64,113	0.9%	-14.5%	10.8%	1.1%	2.7%
Operating profit 营业利润	56,273	40,736	47,443	51,232	52,498	-5.0%	-27.6%	16.5%	8.0%	2.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	-124	-44	923	1,015	1,117	-7.5%	-64.5%	-2197.7%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	56,149	40,692	48,366	52,247	53,614	-4.9%	-27.5%	18.9%	8.0%	2.6%
Income tax 所得税	-4,152	-3,263	-2,418	-5,225	-5,361	-21.7%	-21.4%	-25.9%	116.1%	2.6%
Net profit 净利润	51,997	37,429	45,948	47,023	48,253	-3.3%	-28.0%	22.8%	2.3%	2.6%
Minority interest 少数股东权益	-826	-727	-691	-760	-836	8.3%	-12.0%	-5.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	51,171	36,702	45,257	46,263	47,417	-3.5%	-28.3%	23.3%	2.2%	2.5%
AT1 shareholders 优先股股息	5,353	5,353	5,353	5,353	5,353	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	45,819	31,349	39,904	40,910	42,064	-3.8%	-31.6%	27.3%	2.5%	2.8%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	4,900,662	5,017,754	5,268,642	5,584,760	5,863,998	2.4%	2.4%	5.0%	6.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	4,826,478	4,984,630	5,233,862	5,495,555	5,770,332	9.6%	3.3%	5.0%	5.0%	5.0%
NPLs 不良贷款余额	74,619	74,198	71,654	73,282	73,854	-2.9%	-0.6%	-3.4%	2.3%	0.8%
Loan provisions 贷款损失准备	118,674	128,739	133,963	137,219	138,937	7.3%	8.5%	4.1%	2.4%	1.3%
Total assets 资产总额	8,704,651	9,007,247	9,461,880	9,842,070	10,303,380	7.0%	3.5%	5.0%	4.0%	4.7%
Total liabilities 负债总额	7,997,876	8,274,363	8,717,099	9,087,153	9,526,124	7.2%	3.5%	5.4%	4.2%	4.8%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	697,872	724,749	736,329	746,043	767,938	4.2%	3.9%	1.6%	1.3%	2.9%
Other equity instruments 优先股及其他	109,909	109,909	79,919	79,919	79,919	0.0%	0.0%	-27.3%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	7,572,982	7,787,347	8,259,142	8,785,679	9,436,529	2.1%	2.8%	6.1%	6.4%	7.4%
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	29,352	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	1.56	1.07	1.36	1.39	1.43	-3.8%	-31.6%	27.3%	2.5%	2.8%
BVPS	20.03	20.95	22.36	22.69	23.44	5.0%	4.6%	6.8%	1.5%	3.3%
DPS	0.32	0.32	0.41	0.42	0.43	-21.9%	0.3%	27.3%	2.5%	2.8%
PPOP/sh	4.51	4.01	3.90	3.99	4.05	-3.8%	-11.1%	-2.8%	2.3%	1.5%
Main indicators 主要指标 (%)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	0.62%	0.42%	0.50%	0.49%	0.48%	-0.05%	-0.19%	0.07%	-0.01%	-0.01%
ROE	7.98%	5.21%	6.28%	6.19%	6.21%	-0.77%	-2.77%	1.07%	-0.09%	0.03%
NIM 净息差	1.77%	1.52%	1.42%	1.32%	1.29%	-0.07%	-0.24%	-0.10%	-0.10%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	28.78%	31.04%	31.86%	30.69%	30.36%	1.85%	2.26%	0.82%	-1.17%	-0.33%
Effective tax rate 有效所得税率	7.39%	8.02%	5.00%	10.00%	10.00%	-1.59%	0.62%	-3.02%	5.00%	0.00%
LDR 贷存比	101.54%	100.66%	100.66%	101.62%	101.62%	-7.16%	-0.87%	0.00%	0.96%	0.00%
NPL ratio 不良率	1.52%	1.48%	1.36%	1.31%	1.26%	-0.08%	-0.04%	-0.12%	-0.05%	-0.05%
Provision ratio 拨贷比	159.04%	173.51%	186.96%	187.25%	188.12%	15.08%	14.47%	13.45%	0.29%	0.87%
Credit cost 信用成本	2.42%	2.57%	2.54%	2.46%	2.37%	0.11%	0.14%	-0.02%	-0.09%	-0.09%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	1.34%	1.12%	1.20%	1.15%	1.12%	-0.04%	-0.22%	0.08%	-0.05%	-0.03%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	29.13%	31.71%	31.22%	32.60%	29.68%	0.32%	2.58%	-0.49%	1.38%	-2.92%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	15.21%	14.10%	12.89%	11.53%	10.27%	-0.04%	-1.11%	-1.21%	-1.35%	-1.26%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.19%	8.97%	8.87%	8.83%	8.82%	-0.21%	-0.22%	-0.10%	-0.04%	-0.01%
CAR 资本充足率	10.98%	10.63%	10.01%	9.92%	9.87%	-0.31%	-0.35%	-0.61%	-0.10%	-0.04%
	13.65%	12.67%	12.62%	12.53%	12.41%	-0.36%	-0.98%	-0.05%	-0.09%	-0.11%

数据来源：公司财报，中信建投证券

图 60: 浦发银行业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
Net interest income 净利息收入	30,347	30,081	30,117	27,890	28,416	29,630	28,173	-4.9%	-6.5%	90,545	86,219	-4.8%
Non-interest income 非利息收入	17,732	13,070	11,468	12,729	16,912	13,290	13,418	1.0%	17.0%	42,270	43,620	3.2%
Net fee income 净手续费收入	7,446	6,516	5,671	4,820	6,637	5,645	5,632	-0.2%	-0.7%	19,633	17,914	-8.8%
Operating income 营业收入	48,079	43,151	41,585	40,619	45,328	42,920	41,591	-3.1%	0.0%	132,815	129,839	-2.2%
Operating expenses 营业支出	(12,592)	(13,573)	(13,659)	(16,011)	(12,215)	(13,247)	(13,852)	4.6%	1.4%	(39,824)	(39,314)	-1.3%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(545)	(506)	(468)	(483)	(533)	(454)	(531)	17.0%	13.5%	(1,519)	(1,518)	-0.1%
PPOP 拨备前营业利润	35,487	29,578	27,926	24,608	33,113	29,673	27,739	-6.5%	-0.7%	92,991	90,525	-2.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(15,968)	(22,519)	(22,681)	(15,695)	(12,750)	(19,808)	(21,562)	8.9%	-4.9%	(61,168)	(54,120)	-11.5%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(15,968)	(13,209)	(22,681)	(3,855)	(12,750)	(11,195)	(21,562)	92.6%	-4.9%	(51,856)	(45,507)	-12.2%
Operating profit 营业利润	19,519	7,059	5,245	8,913	20,363	9,865	6,177	-37.4%	17.8%	31,823	36,405	14.4%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(12)	1	(9)	(24)	(12)	(46)	1,089	na	na	(20)	1,031	na
Profit before taxation 利润总额	19,507	7,060	5,236	8,889	20,351	9,819	7,266	-26.0%	38.8%	31,803	37,436	17.7%
Income tax 所得税费用	(3,357)	405	(259)	(52)	(2,691)	(155)	1,097	-807.7%	-523.6%	(3,211)	(1,749)	-45.5%
Net profit 净利润	16,150	7,465	4,977	8,837	17,660	9,664	8,363	-13.5%	68.0%	28,592	35,687	24.8%
Minority interest 少数股东权益	(319)	(158)	(129)	(121)	(239)	(97)	(128)	32.0%	-0.8%	(606)	(464)	-23.4%
NPAT 归属股东净利润	15,831	7,307	4,848	8,716	17,421	9,567	8,235	-13.9%	69.9%	27,986	35,223	25.9%
AT1 shareholders 优先股股息	722	0	1,419	3,212	722	0	1,419	na	0.0%	2,141	2,141	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	15,109	7,307	3,429	5,504	16,699	9,567	6,816	-28.8%	98.8%	25,845	33,082	28.0%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
Total loans 贷款总额	4,976,209	4,977,453	4,921,496	5,017,754	5,186,270	5,314,936	5,365,111	0.9%	9.0%	4,921,496	5,365,111	9.0%
Total deposits 存款总额	4,895,969	5,001,799	4,955,687	4,984,630	4,926,354	4,996,236	5,209,465	4.3%	5.1%	4,955,687	5,209,465	5.1%
NPLs 不良贷款余额	75,554	74,302	74,608	74,198	75,041	74,758	73,844	-1.2%	-1.0%	74,608	73,844	-1.0%
Loan provisions 贷款损失准备	121,476	126,650	132,086	128,739	129,701	131,106	135,762	3.6%	2.8%	132,086	135,762	2.8%
Total assets 资产总额	8,862,440	8,932,519	8,808,320	9,007,247	9,053,468	9,253,778	9,416,535	1.8%	6.9%	8,808,320	9,416,535	6.9%
Total liabilities 负债总额	8,140,690	8,211,439	8,084,504	8,274,363	8,302,126	8,500,022	8,685,534	2.2%	7.4%	8,084,504	8,685,534	7.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	713,866	713,100	715,695	724,749	743,003	745,520	722,707	-3.1%	1.0%	715,695	722,707	1.0%
Other equity instruments 优先股及其他	109,909	109,909	109,909	109,909	109,909	109,909	79,919	-27.3%	-27.3%	109,909	79,919	-27.3%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	7,775,487	7,837,523	7,813,687	7,722,691	7,940,711	7,862,689	8,018,621	2.0%	2.6%	7,808,899	7,873,881	0.8%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%	0.0%	29,352	29,352	0.0%
EPS	0.51	0.25	0.12	0.19	0.57	0.33	0.23	-28.8%	98.8%	0.88	1.13	28.0%
BVPS	20.58	20.55	20.64	20.95	21.57	21.65	21.90	1.1%	6.1%	20.64	21.90	6.1%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.32	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na
PPOP/sh	1.21	1.01	0.95	0.84	1.13	1.01	0.95	-6.5%	-0.7%	1.17	1.08	-2.7%

Main indicators 主要指标 (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY
ROA	0.74%	0.34%	0.22%	0.40%	0.78%	0.42%	0.36%	-0.1pct	0.1pct	0.44%	0.52%	0.1pct
ROE	10.14%	4.84%	2.27%	3.61%	10.71%	6.03%	4.27%	-1.8pct	2.0pct	5.77%	7.01%	1.2pct
NIM 净息差	1.56%	1.54%	1.54%	1.44%	1.43%	1.51%	1.41%	-10bps	-14bps	1.55%	1.46%	-9bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.06%	30.28%	31.72%	38.23%	25.77%	29.81%	32.03%	2.2pct	0.3pct	28.84%	29.11%	0.3pct
Effective tax rate 有效所得税率	17.21%	-5.74%	4.95%	0.58%	13.22%	1.58%	-15.10%	-16.7pct	-20.0pct	10.10%	4.67%	-5.4pct
LDR 贷存比	101.64%	99.51%	99.31%	100.66%	105.28%	106.38%	102.99%	-3.4pct	3.7pct	99.31%	102.99%	3.7pct
NPL ratio 不良率	1.52%	1.49%	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	-3bps	-14bps	1.52%	1.38%	-14bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	160.78%	170.45%	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%	183.85%	8.5pct	6.8pct	177.04%	183.85%	6.8pct
Provision ratio 拨贷比	2.44%	2.54%	2.68%	2.57%	2.50%	2.47%	2.53%	6bps	-15bps	2.68%	2.53%	-15bps
Credit cost 信用成本	0.32%	0.27%	0.46%	0.08%	0.25%	0.21%	0.40%	19bps	-5bps	1.06%	0.88%	-18bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	36.88%	30.29%	27.58%	31.34%	37.31%	30.96%	32.26%	1.3pct	4.7pct	31.83%	33.60%	1.8pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	15.49%	15.10%	13.64%	11.87%	14.64%	13.15%	13.54%	0.4pct	-0.1pct	14.78%	13.80%	-1.0pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.09%	9.16%	9.10%	8.97%	8.83%	8.87%	8.87%	0.0pct	-0.2pct	9.10%	8.87%	-0.2pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.81%	10.87%	10.80%	10.63%	10.42%	10.43%	10.00%	-0.4pct	-0.8pct	10.80%	10.00%	-0.8pct
CAR 资本充足率	13.41%	13.57%	12.94%	12.67%	12.35%	12.36%	12.57%	0.2pct	-0.4pct	12.94%	12.57%	-0.4pct

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 61: 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

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

五、风险分析

(1) 监管持续指导银行让利实体经济导致息差进一步大幅收窄。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 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。

(5) 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。

(6) 悲观预期下，若 25 年净息差在我们现有假设基础上再下调 5bps 至 1.37%，信用成本保持不变，则将对 2025 年营收、归母净利润增速分别造成 2.4pct、10.3pct 的负面影响，下降至-2.2%、-8.1%。若净息差保持不变，信用成本在我们预测基础上提升 5bps，则将对 2024 年归母净利润增速造成 6.8pct 的负面影响，下降至-4.3%。

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

上海财经大学金融学学士、硕士，银行业研究助理。

liuzijian@csc.com.cn

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业研究助理。

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