

浦发银行(600000)

报告日期: 2025 年 04 月 29 日

经营拐点再印证

——浦发银行 2025 年一季报点评

投资要点

- ❑ 浦发银行 25Q1 盈利动能、客群夯实、资产质量三大经营拐点再印证，基本面继续向好，目标价 16.45 元/股，现价空间 52%。
- ❑ 数据概览
浦发银行 25Q1 营收同比增长 1.3%，较 24A 由减转增；归母净利润同比增长 1.0%。25Q1 末不良率环比下降 3bp 至 1.33%；25Q1 末拨备覆盖率环比基本持平于 187%。
- ❑ 盈利动能拐点印证
浦发银行 25Q1 营收同比由负转正，尤其是核心营收全面向好，盈利动能拐点印证。25Q1 营收同比增长 1.3%，较 24A 由减转增。其中，25Q1 利息净收入同比增长 0.5%，较 24A 的-3.1%改善；中收同比持平，较 24A 的-6.7%改善。
展望未来，得益于资产质量拐点向好，浦发银行信用成本压力有望继续消退，支撑全年利润增速修复。
- ❑ 客群夯实拐点印证
浦发银行 25Q1 负债成本显著优化，显示客群基础显著夯实，支撑息差环比企稳。测算浦发银行 25Q1 单季息差环比基本持平于 1.33%，主要得益于单季付息负债成本率环比大幅下降 20bp，对冲生息资产收益率下行影响。负债成本改善，得益于浦发银行负债结构改善，叠加前期存款降息红利释放，侧面显示了浦发银行的客户基础已显著夯实。浦发银行 25Q1 末个人活期、企业活期环比年初分别快增 8.4%、10.4%，增速均快于总存款的 6.3%，活期占比上升，存款结构改善。
- ❑ 资产质量拐点印证
浦发银行 25Q1 风险指标全面向好、拨备水平逆势增厚，资产质量的改善拐点印证。① 风险指标来看，25Q1 末不良率、关注率环比分别下降 3bp、9bp 至 1.33%、2.26%，测算真实不良 TTM 生成率环比-9bp 至 1.26%。② 拨备指标来看，25Q1 末浦发银行拨备覆盖率较年初增长 0.3pc，风险抵补能力稳中有升。
- ❑ 盈利预测与估值
我们在 4 月 16 日报告《银行再出发，首选新浦发》中提出，未来浦发银行将重塑银行经营新动能，全面打造银行业数智化转型新标杆，战略推进有望驱动经营业绩表现超预期，驱动估值回升。25Q1 经营业绩，印证了浦发银行经营新动能的培育成效，有望催化浦发银行估值提升，继续看好。预计浦发银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 13.0%/5.5%/6.5%，对应 BPS 23.31/24.49/25.77 元。维持目标价 16.45 元/股，对应 2025 年 PB 0.71x，现价空间 52%，维持“买入”评级。
- ❑ 风险提示：宏观经济失速，不良大幅暴露。

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：陈建宇
执业证书号：S1230522080005
15014264583
chenjianyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.83
总市值(百万元)	317,884.10
总股本(百万股)	29,352.18

股票走势图



相关报告

- 1 《银行再出发，首选新浦发》 2025.04.16
- 2 《利润继续高增》 2025.01.16
- 3 《经营动能继续修复》 2024.10.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	170,748	173,109	182,934	193,813
(+/-) (%)	-1.55%	1.38%	5.68%	5.95%
归母净利润	45,257	51,139	53,971	57,477
(+/-) (%)	23.31%	13.00%	5.54%	6.50%
每股净资产(元)	22.36	23.31	24.49	25.77
P/B	0.48	0.46	0.44	0.42

资料来源：公司公告，wind，浙商证券研究所

表 1：浦发银行 2025 年一季报业绩概览

维度	单位：百万元	24Q1	24A	25Q1	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	QoQ
利润指标	ROE（年化）	10.7%	6.3%	10.20%	392bp	-52bp	9.5%	4.8%	4.9%	2.6%	9.5%	6.9pc
	ROA（年化）	0.80%	0.50%	0.76%	26bp	-4bp	0.77%	0.42%	0.35%	0.43%	0.74%	32bp
	拨备前利润	33,101	117,846	33,578		1.4%	33,101	29,627	28,828	26,290	33,578	27.7%
	同比增速	-6.7%	0.2%	1.4%	1.2pc	8.1pc	-6.7%	0.2%	3.3%	6.9%	1.4%	-5.5pc
	归母净利润	17,421	45,257	17,598		1.0%	17,421	9,567	8,235	10,034	17,598	75.4%
	同比增速	10.0%	23.3%	1.0%	-22.3pc	-9.0pc	10.0%	30.9%	69.9%	15.1%	10.0%	-14.1pc
	EPS（未年化）	0.57	1.36	0.57		1.1%	0.59	0.33	0.28	0.34	0.60	75.4%
	BVPS（未年化）	21.57	22.36	22.73	1.7%	5.4%	21.57	21.65	21.90	22.36	22.73	1.7%
收入拆分	营业收入	45,328	170,748	45,922		1.3%	45,328	42,920	41,591	40,909	45,922	12.3%
	同比增速	-5.7%	-1.5%	1.3%	2.9pc	7.0pc	-5.7%	-0.5%	0.0%	0.7%	1.3%	0.6pc
	利息净收入	28,416	114,717	28,553		0.5%	28,416	29,630	28,173	28,498	28,553	0.2%
	生息资产（期初期末平均，注1）	8,084,664	8,314,440	8,570,469	3.1%	6.0%	8,084,664	8,236,802	8,427,782	8,508,514	8,570,469	0.7%
	净息差（日均余额口径）	n.a	1.42%	n.a	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）	1.41%	1.38%	1.33%	-5bp	-7bp	1.41%	1.44%	1.34%	1.34%	1.33%	-1bp
	生息资产收益率（期初期末口径）	3.63%	3.47%	3.14%	-32bp	-49bp	3.63%	3.52%	3.37%	3.35%	3.14%	-21bp
	付息负债成本率（期初期末口径）	2.25%	2.11%	1.83%	-28bp	-41bp	2.25%	2.12%	2.06%	2.03%	1.83%	-20bp
	非利息净收入	16,912	56,031	17,369		2.7%	16,912	13,290	13,418	12,411	17,369	39.9%
	手续费净收入	6,637	22,816	6,635		0.0%	6,637	5,645	5,632	4,902	6,635	35.4%
	其他非息收入	10,275	33,215	10,734		4.5%	10,275	7,645	7,786	7,509	10,734	42.9%
	业务及管理费	11,261	49,795	11,290		0.3%	11,261	12,215	12,875	13,444	11,290	-16.0%
	成本收入比	24.84%	29.16%	24.59%	-4.6pc	-0.3pc	24.84%	28.46%	30.96%	32.86%	24.59%	-8.3pc
	资产减值损失	12,750	69,480	13,423		5.3%	12,750	19,808	21,562	15,360	13,423	-12.6%
	贷款减值损失	9,242	55,555	10,733		16.1%	9,242	14,703	15,858	15,752	10,733	-31.9%
	信用成本	0.72%	1.07%	0.78%	-28bp	6bp	0.72%	1.12%	1.19%	1.17%	0.78%	-39bp
	所得税费用	2,691	2,531	2,379		-11.6%	2,691	155	-1,097	782	2,379	204.2%
	有效税率	13.22%	5.23%	11.80%	6.6pc	-1.4pc	13.22%	1.58%	-15.10%	7.15%	11.80%	4.6pc
规模增长	总资产	9,053,468	9,461,880	9,552,276	1.0%	5.5%	9,053,468	9,253,778	9,416,535	9,461,880	9,552,276	1.0%
	生息资产余额	8,116,532	8,518,535	8,622,403	1.2%	6.2%	8,116,532	8,357,071	8,498,492	8,518,535	8,622,403	1.2%
	贷款总额	5,186,270	5,391,530	5,579,833	3.5%	7.6%	5,186,270	5,314,936	5,365,111	5,391,530	5,579,833	3.5%
	对公贷款	3,336,124	3,502,263	3,699,833	5.6%	10.9%	3,336,124	3,469,823	3,502,263	3,502,263	3,699,833	5.6%
	个人贷款	1,850,146	1,889,267	1,880,000	-0.5%	1.6%	1,850,146	1,845,113		1,889,267	1,880,000	-0.5%
	同业资产	721,952	597,361	635,065	6.3%	-12.0%	721,952	665,128		597,361	635,065	6.3%
	金融投资	2,545,052	2,809,124	2,694,110	-4.1%	5.9%	2,545,052	2,590,476	2,661,727	2,809,124	2,694,110	-4.1%
	存放央行	314,502	411,539	371,277	-9.8%	18.1%	314,502	414,271	442,888	411,539	371,277	-9.8%
	总负债	8,302,126	8,717,099	8,796,647	0.9%	6.0%	8,302,126	8,500,022	8,685,534	8,717,099	8,796,647	0.9%
	付息负债余额	7,989,266	8,411,940	8,498,971	1.0%	6.4%	7,989,266	8,209,550	8,410,096	8,411,940	8,498,971	1.0%
	吸收存款	4,926,354	5,145,959	5,470,338	6.3%	11.0%	4,926,354	4,996,236	5,209,465	5,145,959	5,470,338	6.3%
	企业活期	1,788,925	1,620,275	1,756,106	8.4%	-1.8%	1,788,925	1,740,049	1,652,279	1,620,275	1,756,106	8.4%
	个人活期	396,323	414,676	457,600	10.4%	15.5%	396,323	432,748	412,987	414,676	457,600	10.4%
	企业定期	1,670,142	1,943,073	2,000,687	3.0%	19.8%	1,670,142	1,740,436	1,997,363	1,943,073	2,000,687	3.0%
	个人定期	1,068,400	1,160,310	1,245,209	7.3%	16.5%	1,068,400	1,075,260	1,136,756	1,160,310	1,245,209	7.3%
	同业负债	1,545,195	1,727,567	1,492,561	-13.6%	-3.4%	1,545,195	1,637,193	1,745,620	1,727,567	1,492,561	-13.6%
	发行债券	1,284,000	1,419,972	1,449,969	2.1%	12.9%	1,284,000	1,349,478	1,267,912	1,419,972	1,449,969	2.1%
	向央行借款	233,717	118,442	86,103	-27.3%	-63.2%	233,717	226,643	187,099	118,442	86,103	-27.3%
资产质量	所有者权益	743,003	736,329	747,165	1.5%	0.6%	743,003	745,520	722,707	736,329	747,165	1.5%
	总股本	29,352	29,352	29,352	0.0%	0.0%	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	0.0%
	不良贷款	75,041	73,154	74,280	1.5%	-1.0%	75,041	74,758	73,844	73,154	74,280	1.5%
	不良率	1.45%	1.36%	1.33%	-3bp	-12bp	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	1.33%	-3bp
	关注贷款	122,104	126,507	126,077	-0.3%	3.3%	122,104	122,096	125,028	126,507	126,077	-0.3%
	关注率	2.35%	2.35%	2.26%	-9bp	-9bp	2.35%	2.30%	2.33%	2.35%	2.26%	-9bp
	逾期贷款	n.a	110,896	n.a	n.a	n.a	n.a	112,679	n.a	110,896	n.a	n.a
	逾期率	n.a	2.06%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.12%	n.a	2.06%	n.a	n.a
	不良生成额	11,907	58,420	15,024	-74.3%	26.2%	11,907	27,813	33,687	24,733	15,024	-39.3%
	不良生成率	0.95%	1.16%	1.11%	-5bp	17bp	0.95%	2.15%	2.54%	1.84%	1.11%	-73bp
	核销转出额	11,064	59,464	13,898	-76.6%	25.6%	11,064	27,253	34,041	25,423	13,898	-45.3%
	核销转出率	59.64%	80.14%	75.99%	-4.1pc	16.3pc	59.64%	145.27%	182.14%	137.71%	75.99%	-61.7pc
资本情况	逾期90+偏离度	n.a	86.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	88.7%	n.a	86.2%	n.a	n.a
	拨备覆盖率	172.84%	187%	187%	0pc	14.2pc	172.8%	175.4%	180.0%	186.7%	187.0%	0.3pc
	拨贷比	2.50%	2.53%	2.49%	-4bp	-1bp	2.50%	2.47%	2.48%	2.53%	2.49%	-4bp
	核心一级资本充足率	8.83%	8.92%	8.79%	-13bp	-4bp	8.83%	8.87%	8.87%	8.92%	8.79%	-13bp
	一级资本充足率	10.42%	10.04%	9.88%	-16bp	-53bp	10.42%	10.43%	10.00%	10.04%	9.88%	-16bp
	资本充足率	12.35%	13.19%	12.98%	-20bp	63bp	12.35%	12.36%	12.57%	13.19%	12.98%	-20bp

资料来源：公司公告，浙商证券研究所。注 1：以 22A 举例，22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均，22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 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	411,539	440,347	462,364	485,482
同业资产	597,361	657,097	722,807	795,087
贷款总额	5,391,530	5,768,937	6,172,763	6,604,856
贷款减值准备	(137,898)	(140,680)	(145,430)	(150,065)
贷款净额	5,269,160	5,628,257	6,027,332	6,454,791
证券投资	2,809,124	2,937,651	2,930,918	2,913,017
其他资产	374,696	398,453	418,248	439,069
资产合计	9,461,880	10,061,805	10,561,669	11,087,448
同业负债	1,846,009	1,975,230	2,073,991	2,177,691
存款余额	5,145,959	5,506,176	5,781,485	6,070,559
应付债券	1,419,972	1,519,370	1,595,339	1,675,105
其他负债	305,159	287,951	302,348	317,465
负债合计	8,717,099	9,288,726	9,753,163	10,240,821
股东权益合计	744,781	773,078	808,506	846,627

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	114,717	120,399	127,590	135,701
净手续费收入	22,816	22,816	23,957	25,155
其他非息收入	33,215	29,894	31,388	32,958
营业收入	170,748	173,109	182,934	193,813
税金及附加	(1,972)	(2,015)	(2,149)	(2,296)
业务及管理费	(49,795)	(50,483)	(53,349)	(56,521)
营业外净收入	923	0	0	0
拨备前利润	117,846	119,480	126,242	133,731
资产减值损失	(69,480)	(61,034)	(64,560)	(68,041)
税前利润	48,366	58,446	61,682	65,690
所得税	(2,531)	(6,721)	(7,093)	(7,554)
税后利润	45,835	51,725	54,589	58,136
归属母公司净利润	45,257	51,139	53,971	57,477
归属母公司普通股股东净利润	39,904	45,786	48,618	52,124

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-3.14%	4.95%	5.97%	6.36%
手续费净增速	-6.69%	0.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	1.88%	-5.93%	5.00%	5.00%
拨备前利润增速	0.25%	1.39%	5.66%	5.93%
归属母公司净利润增速	23.31%	13.00%	5.54%	6.50%
盈利能力				
ROAE	6.31%	6.86%	6.96%	7.09%
ROAA	0.49%	0.52%	0.52%	0.53%
RORWA	0.65%	0.74%	0.79%	0.80%
生息率	3.47%	3.48%	3.49%	3.49%
付息率	2.11%	2.13%	2.14%	2.14%
净利差	1.35%	1.35%	1.35%	1.35%
净息差	1.38%	1.37%	1.37%	1.38%
成本收入比	29.16%	29.16%	29.16%	29.16%
资本状况				
资本充足率	13.19%	14.67%	14.49%	14.31%
核心一级资本充足率	10.04%	11.24%	11.21%	11.20%
风险加权系数	76.01%	66.00%	66.00%	66.00%
股息支付率	30.16%	30.16%	30.16%	30.16%

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
资产质量				
不良贷款余额	73,154	76,666	81,409	86,865
不良贷款净生成率	1.16%	0.90%	0.90%	0.90%
不良贷款率	1.36%	1.33%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	187%	183%	179%	173%
拨贷比	2.53%	2.44%	2.36%	2.27%
流动性				
贷存比	104.77%	104.77%	106.77%	108.80%
贷款/总资产	56.98%	57.34%	58.44%	59.57%
平均生息资产/平均总资产	89.72%	90.15%	90.43%	90.76%
每股指标 (元)				
EPS	1.36	1.56	1.66	1.78
BVPS	22.36	23.31	24.49	25.77
每股股利	0.41	0.47	0.50	0.54
估值指标				
P/E	7.97	6.94	6.54	6.10
P/B	0.48	0.46	0.44	0.42
P/POP	2.70	2.66	2.52	2.38
股息收益率	3.79%	4.34%	4.61%	4.95%

数据来源：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>