



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年07月12日

### 基础数据

|              |          |
|--------------|----------|
| 07月09日收盘价（元） | 14.17    |
| 总市值（亿元）      | 4,288.93 |
| 总股本（亿股）      | 302.68   |

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

### 相关研究

【兴证银行】浦发银行：负债成本优化，资产质量改善——浦发银行2025年一季报点评-2025.05.01

【兴证银行】浦发银行：利润高增，资产质量持续改善——浦发银行2024年年报点评-2025.03.31

【兴证银行】业绩高增，扩张积极——浦发银行2024年三季报点评-2024.11.04

### 分析师：陈绍兴

S0190517070003  
chenshaox@xyzq.com.cn

### 分析师：王尘

S0190520060001  
wangchenyj@xyzq.com.cn

### 分析师：曹欣童

S0190522060001  
caoxintong@xyzq.com.cn

### 分析师：陶明婧

S0190525060002  
taomingjing@xyzq.com.cn

浦发银行(600000.SH)

## 新浦发新气象，五大赛道重塑增长动能

### 投资要点：

浦发银行近年来存量包袱加速出清，不良率、拨备覆盖率等资产质量核心指标明显改善，战略层面聚焦“五大赛道”，充分发挥区域优势、自身传统对公业务优势以及牌照优势，2024年以来信贷重塑增长动能，整体基本面处于向好趋势，未来盈利能力有望提升。

#### ● 存量包袱加速出清，轻装上阵再出发

公司近年来严控增量风险，加强风控体系建设并优化信贷结构，同时对存量风险保持较大的处置和清收力度，2017年-2024年每年不良贷款核销规模均保持在500亿以上。

公司存量风险处置成效已逐步显现：1) 成都分行违规贷款事件影响已基本消退，2023年西部区域营业利润由连续亏损转正；2) 公司2025年一季度末不良率1.33%，较2019年末累计下降72bp，下降幅度明显高于可比同业，不良率在上市股份行中已处于中游，拨备覆盖率2022年以来稳中有升，与可比同业差距逐渐收窄。

#### ● 聚焦“五大赛道”，信贷重塑增长动能

伴随着管理层更迭完成，公司确立了“数智化”新战略体系，明确聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，并对组织架构进行了相应的调整。公司在“五大赛道”能够充分发挥区域优势、自身传统对公业务优势以及牌照优势：1) 区域优势：长三角地区科技企业资源丰富，重点产业集群覆盖度高，具备发展科技金融和供应链金融的沃土，公司总部位于上海，在长三角地区优势明显，贷款余额高于可比同业，充分受益于区域科技企业、重点产业集群快速发展等带来的增量融资需求；2) 对公传统业务优势：公司曾被誉为“对公之王”，对公客群基础扎实，对公贷款规模高于多数可比同业；3) 牌照优势：拥有离岸牌照等独特的跨境业务相关牌照，以及中国香港、新加坡、伦敦三家境外分行，在跨境金融业务领域具备竞争优势。

公司发力“五大赛道”成效显著，2024年以来信贷重塑增长动能，未来趋势有望延续。公司2024年新增信贷3738亿元，同比大幅多增2567亿元，信贷增速同比提升5.2pcts至7.4%；2025年开门红信贷投放保持强劲，2025Q1新增信贷1883亿元，同比多增198亿元，信贷增速提升至7.5%。另外，公司当前资本水平略低于可比同业，公司转债若顺利完成转股，将进一步夯实资本，对未来信贷扩张形成有力支撑。

#### ● 基本面趋势向好，盈利能力有望提升

浦发银行2024年ROE为6.3%，横向对比来看，当前盈利能力在上市股份行中相对偏弱，主要原因包括净利息收入和中收贡献度低于股份行平均，以及资产减值拖累。展望未来，公司盈利能力具备提升空间：1) 信贷有望延续“量升价稳”的良好势头，带动资产端定价与可比同业差距有望进一步收窄，叠加存款成本持续改善，共同提振息差水平；2) 资产质量改善，信用成本有望持续下降。

盈利预测：我们小幅调整盈利预测，预计公司2025年、2026年、2027年EPS分别为1.43元、1.50元、1.57元，预计2025年底每股净资产为23.31元。以2025年7月9日收盘价计算，对应2025年底的PB为0.61倍。维持“增持”评级。

● 风险提示：宏观经济超预期下行、规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。

## 目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 一、 公司概况.....              | 4  |
| 二、 存量包袱加速出清，轻装上阵再出发.....  | 8  |
| 三、 聚焦“五大赛道”，信贷重塑增长动能..... | 15 |
| 四、 基本面趋势向好，盈利能力有望提升.....  | 23 |
| 五、 盈利预测与估值.....           | 28 |

## 图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1、 2025 年一季度末浦发银行总资产规模位居股份行第四（亿元）.....                | 4  |
| 图 2、 2024 年浦发银行归母净利润位居股份行第四（亿元）.....                    | 4  |
| 图 3、 浦发银行发展历程.....                                      | 5  |
| 图 4、 浦发银行 2024 年利润触底反弹，2025 年一季度营收、利润均实现正增长（亿元）.....    | 7  |
| 图 5、 浦发银行 2025 年一季度业绩表现优于可比同业.....                      | 7  |
| 图 6、 浦发银行“数智化”战略体系.....                                 | 7  |
| 图 7、 浦发银行不良贷款余额及不良率（亿元）.....                            | 8  |
| 图 8、 公司 2021 年-2023 年信贷扩张速度明显放缓，低于股份行整体.....            | 10 |
| 图 9、 公司对公贷款结构（按贷款类型）.....                               | 10 |
| 图 10、 对公端批发零售业不良率相对较高，其贷款规模在 2017 年-2022 年大幅压降（亿元）..... | 10 |
| 图 11、 公司零售贷款结构（按贷款类型）.....                              | 10 |
| 图 12、 零售端信用卡业务 2016 年-2017 年大幅增长，但不良率上行后明显收紧（亿元）.....   | 11 |
| 图 13、 公司 2021 年后不良生成率呈现下降趋势.....                        | 11 |
| 图 14、 公司 2017 年以来保持较大的不良处置力度，核销规模维持高位（亿元）.....          | 11 |
| 图 15、 公司 2021 年后清收规模明显提升（亿元）.....                       | 11 |
| 图 16、 公司 2019 年-2023 年减值计提保持在高位，2024 年计提力度边际下降（亿元）..... | 12 |
| 图 17、 公司 2024 年以来信用成本下降明显.....                          | 12 |
| 图 18、 2023 年公司西部区域营业利润由连续亏损转正（亿元）.....                  | 12 |
| 图 19、 公司 2019 年至今不良率边际改善幅度优于可比同业.....                   | 13 |
| 图 20、 公司 2025Q1 不良率在上市股份行中已处于中游.....                    | 13 |
| 图 21、 公司 2022 年以来拨备覆盖率呈上升趋势，与股份行整体水平差距收窄.....           | 13 |
| 图 22、 公司 2025Q1 拨备覆盖率在上市股份行中处于中游.....                   | 13 |
| 图 23、 公司关注率和逾期率在 2017 年-2021 年大幅下降，2022 年以来基本保持稳定.....  | 14 |
| 图 24、 公司不良偏离度保持在 80%-90%之间，与股份行整体水平接近....               | 14 |
| 图 25、 2021 年后减值对利润拖累明显减弱.....                           | 14 |
| 图 26、 2024 年末专精特新小巨人企业区域分布（家）.....                      | 16 |
| 图 27、 上海市高新技术企业数量（家）.....                               | 16 |
| 图 28、 浦发银行长三角地区贷款余额及占比（亿元）.....                         | 18 |
| 图 29、 浦发银行长三角地区贷款余额高于可比同业.....                          |    |

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 图 30、 | 浦发银行对公客户数量、对公贷款均高于多数可比同业 .....                  | 18 |
| 图 31、 | 浦发银行“浦科 5+7+X”产品体系 .....                        | 20 |
| 图 32、 | 浦发银行贷款余额及同比增速（亿元） .....                         | 21 |
| 图 33、 | 浦发银行新增贷款（亿元） .....                              | 21 |
| 图 34、 | 浦发银行 2024 年“五大赛道”相关业务规模高增，对整体信贷增长贡献显著（亿元） ..... | 21 |
| 图 35、 | 上市股份行 2025Q1 核心一级资本充足率 .....                    | 22 |
| 图 36、 | 浦发银行当前盈利能力在上市股份行中相对偏弱 .....                     | 23 |
| 图 37、 | 公司 2022 年以来净息差受行业因素影响延续下行，但下行幅度略好于行业平均 .....    | 24 |
| 图 38、 | 上市股份行 2024 年净息差对比 .....                         | 24 |
| 图 39、 | 浦发银行 2022 年以来资产端收益率与行业差距有所收窄 .....              | 25 |
| 图 40、 | 浦发银行生息资产结构 .....                                | 25 |
| 图 41、 | 浦发银行 2025Q1 贷款占比在股份行中处于中等偏上 .....               | 25 |
| 图 42、 | 浦发银行 2024 年贷款收益率在上市股份行中相对靠后 .....               | 25 |
| 图 43、 | 浦发银行负债端成本率变化趋势与行业整体基本一致 .....                   | 26 |
| 图 44、 | 浦发银行各类负债成本 .....                                | 26 |
| 图 45、 | 浦发银行负债结构 .....                                  | 26 |
| 图 46、 | 浦发银行存款结构 .....                                  | 26 |
| 图 47、 | 浦发银行 2025Q1 存款占比在股份行中处于中游 .....                 | 26 |
| 图 48、 | 浦发银行 2024 年存款成本率在上市股份行中处于中游 .....               | 26 |
| 图 49、 | 浦发银行信用成本有望延续下行趋势 .....                          | 27 |

## 表目录

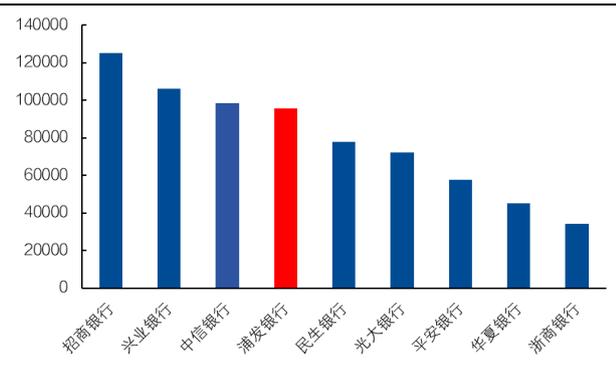
|      |   |    |
|------|---|----|
| 表 1、 | 浦发银行前十大股东（2025Q1） .....                 | 5  |
| 表 2、 | 浦发银行主要管理层 .....                         | 6  |
| 表 3、 | 浦发银行不良结构 .....                          | 9  |
| 表 4、 | 供应链金融相关政策文件 .....                       | 17 |
| 表 5、 | 浦发银行“五大赛道”服务和产品体系 .....                 | 20 |
| 表 6、 | 浦发银行盈利能力主要受净利息收入和中收贡献度偏低、以及资产减值拖累 ..... | 23 |
| 表 7、 | 浦发银行及部分可比同业盈利预测、估值对比 .....              | 28 |
| 表 8、 | 资产负债表预测（百万元） .....                      | 30 |
| 表 9、 | 利润表预测（百万元） .....                        | 30 |

## 一、公司概况

### 1. 历史沿革：伴随浦东开发开放应运而生，由上海迈向全国

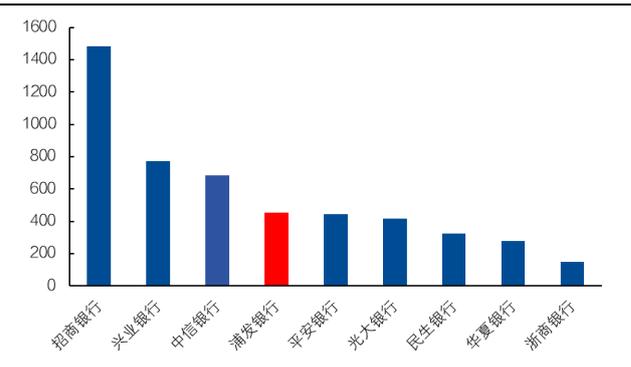
浦发银行伴随着浦东开发应运而生，后由上海迈向全国，目前已成为资产规模第四大的股份制商业银行。1990年，中共中央、国务院同意上海市加快浦东地区的开发，在浦东实行经济技术开发区，随后上海市政府制定了一系列具体政策和措施，浦东开发进入实质性启动阶段。伴随着浦东加快开发开放进程，浦发银行于1992年应运而生，成为上海首家区域性、综合性的股份制商业银行，借助区域发展洪流快速扩大规模，同时逐步由上海迈向全国，1994年设立杭州分行，正式从上海走向长三角，1996年设立了北京分行，此后陆续在沿海区域、东北和中西部地区设置分支机构。公司金融牌照齐全，2007年与法国安盛投资管理、上海国盛集团合资组建了浦银安盛基金，2012年成立浦发硅谷银行和浦发金融租赁公司，2014年收购南亚投资并更名为浦银国际，获得了香港券商牌照，2015年收购了上海信托，2022年成立浦银理财子公司，具备较强的综合竞争优势。公司2025年一季度末总资产规模9.55万亿元，2024年全年归母净利润453亿元，均位居上市股份行第四。

图1、2025年一季度末浦发银行总资产规模位居股份行第四（亿元）



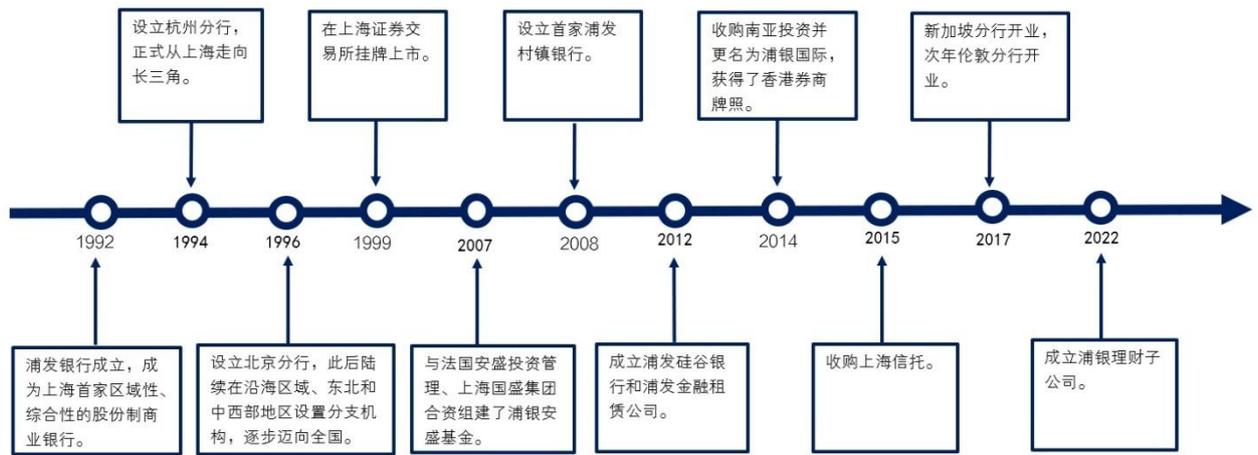
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2024年浦发银行归母净利润位居股份行第四（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、浦发银行发展历程



数据来源：公司财报，公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2. 股权结构稳定，国资背景深厚

**国资背景深厚，有效赋能对公业务。**截至 2025 年一季度末，上海市国资委通过上海国际集团、上海上国投资产管理有限公司、上海国鑫投资发展有限公司合计持股 29.99%，为公司合并持股第一大股东。公司前十大股东中，国资合计持股比例 53.06%，国资背景深厚，有效赋能公司对公业务发展，另外上海国资在公司 2015 年至 2017 年的两次定增中也提供了重要的资金支持。

表1、浦发银行前十大股东（2025Q1）

| 股东名称                | 持股数量(亿股) | 持股比例   | 股东性质 |
|---------------------|----------|--------|------|
| 上海国际集团有限公司          | 63.31    | 21.57% | 国有法人 |
| 中国移动通信集团广东有限公司      | 53.35    | 18.18% | 国有法人 |
| 富德生命人寿保险股份有限公司-传统   | 27.79    | 9.47%  | 民营企业 |
| 富德生命人寿保险股份有限公司-资本金  | 17.63    | 6.01%  | 民营企业 |
| 上海上国投资产管理有限公司       | 13.96    | 4.75%  | 国有法人 |
| 富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H | 12.70    | 4.33%  | 民营企业 |
| 中国证券金融股份有限公司        | 11.79    | 4.02%  | 国有法人 |
| 香港中央结算有限公司          | 9.87     | 3.36%  | 境外法人 |
| 上海国鑫投资发展有限公司        | 9.46     | 3.22%  | 国有法人 |
| 中央汇金资产管理有限责任公司      | 3.87     | 1.32%  | 国有法人 |

数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 3. 管理层更迭完成，新战略体现清晰

**2024 年管理层更迭完成，张为忠先生正式就任董事长。**张为忠先生 2023 年 9 月被任命为公司党委书记，2024 年 2 月正式获准就任公司董事长。张为忠董事长曾任建设银行大连市开发区分行行长、建设银行湖北省分行副行长、建设银行普惠

金融事业部总经理、建设银行公司业务总监等职位，具备丰富的银行管理经验。2024年9月，公司原副行长谢伟先生正式就任公司行长(2025年6月已被选举为副董事长，尚待国家金融监督管理总局核准)，谢伟先生2009年就已加入浦发银行，先后担任过公司及投资银行总部副总经理、福州分行行长、总行资金总部总经理、资产管理部总经理、金融市场部总经理、总行副行长等职位，熟悉公司内部管理。另外，康杰、丁蔚、张健也均在2024年就任公司副行长。

**表2、浦发银行主要管理层**

| 姓名  | 职务            | 任职年份    | 出生年份 | 任职经历  |
|-----|---------------|---------|------|---|
| 张为忠 | 董事长           | 2024-02 | 1967 | 曾任建设银行大连市开发区分行行长，建设银行内蒙古总审计室总审计师兼主任，建设银行湖北省分行副行长，建设银行普惠金融事业部（小企业业务部）总经理，建设银行公司业务总监。现任浦发银行党委书记、董事长。  |
| 谢伟  | 行长            | 2024-09 | 1971 | 曾任建设银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，资产管理部总经理，金融市场部总经理，金融市场业务总监，总行副行长，浦银安盛基金管理有限公司董事长。现任浦发银行党委副书记、行长、浦发银行研究院院长。 |
| 丁蔚  | 副行长           | 2024-10 | 1971 | 曾任建设银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，总行零售业务总监、零售业务部总经理。现任浦发银行总行党委委员，副行长。   |
| 崔炳文 | 副行长           | 2016-04 | 1969 | 曾任工商银行天津分行津西支行副行长，东丽支行副行长；浦发银行天津分行人力资源部负责人、公司金融部总经理、天津分行副行长，天津分行行长，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           | 2024-03 | 1979 | 曾任上海农村商业银行人力资源部干部管理科科长，上海农村商业银行青浦支行副行长、黄浦支行副行长、黄浦支行行长，上海农村商业银行副行长，上海市国有资产监督管理委员会党委委员、副主任。现任浦发银行副行长。   |
| 张健  | 副行长，<br>董事会秘书 | 2024-09 | 1975 | 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。现任浦发银行副行长、董事会秘书、浦银安盛基金管理有限公司董事长、董事会秘书。                                       |

数据来源：ifind，公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

新管理层落地后，公司开启了“百日攻坚”、“春季攻坚”行动，成效已有所显现，经营基本面呈现向好趋势，并且明确了“数智化”战略体系，为未来高质量发展提供了明确的方向和目标。2023年9月以来，公司聚焦“一投三收”（信贷投放、营收、中收、清收）启动了“百日攻坚”、“春季攻坚”等行动，成效已有所显现，信贷投放重回良好增长势头，存量包袱加速出清。从业绩看，公司2024年利润触底反弹，低基数下实现20%以上高增，2025年一季度营收、利润均实现同比正增长，业绩领先可比同业，经营基本面呈现向好趋势。同时，公司明确了“数智化”

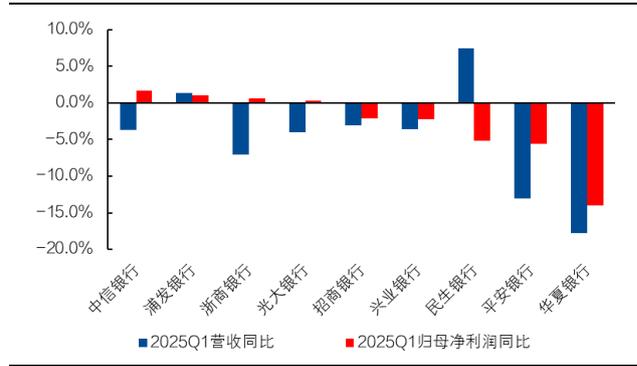
战略体系，结合政策导向以及公司自身资源禀赋聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，为未来高质量发展提供了明确的方向和目标。

图4、浦发银行 2024 年利润触底反弹，2025 年一季度营收、利润均实现正增长（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、浦发银行 2025 年一季度业绩表现优于可比同业



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、浦发银行“数智化”战略体系

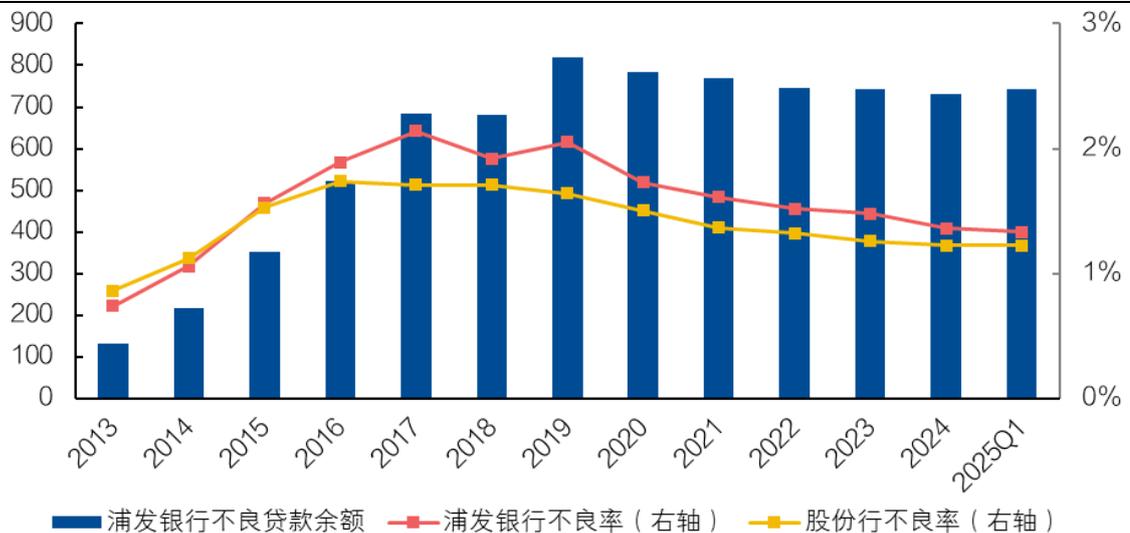


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

## 二、存量包袱加速出清，轻装上阵再出发

复盘浦发银行近十年资产质量情况，其不良压力主要来源于钢贸行业信用风险、成都分行违规贷款事件、以及房地产信用风险爆发。受钢贸企业大面积违约及持续影响，浦发银行不良率在 2013 年后大幅上行至 2017 年高点 2.14%，上行幅度明显高于股份行平均；2017 年成都分行违规贷款事件暴露，2017 年后公司消耗大量核销资源处置相关不良；2020 年后存量不良包袱逐步化解，但同时也受到行业地产风险爆发以及零售不良上升拖累，综合来看不良率呈下行趋势。

图7、浦发银行不良贷款余额及不良率（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：2019 年不良余额上升幅度较大，与公司提高不良认定标准有关。

**1) 2012 年钢贸企业大面积违约，企业联保互保风险暴露，信用风险加速传导。** 2008 年金融危机后，银行信贷相对宽松，江浙沪一带中小企业联保互保模式快速复制（以钢贸、光伏行业为主），但 2012 年后，我国经济发展进入换挡期，经济增速下行压力加大，同时面临产业结构转型的阵痛期，中小企业经营承压，伴随 2012 年钢贸企业大面积违约，引发中小微企业联保互保风险加速传导。浦发银行信贷相对更集中于长三角区域，因此受影响程度高于行业平均，公司制造业不良率从 2012 年末 1.06% 逐年上行至 2017 年末高点 6.54%，批发零售业不良率从 2012 年末 1.44% 上行至 2018 年末高点 8.57%，整体对公贷款不良率也随之上升至 2017 年末高点 2.98%。

**2) 成都分行违规贷款事件。** 根据（原）银监会官网 2018 年初通报，浦发银行成都分行违规办理信贷、同业、理财、信用证和保理等业务，换取相关企业出资承担浦发银行成都分行不良贷款。针对成都分行事件，浦发银行在 2017 年已按监

管要求完成了成都分行整改,但 2017 年后公司消耗大量核销资源处置相关不良,减值计提以及存量风险处置对公司后续几年业绩带来了持续的负面影响。

**3) 2020 年后房地产信用风险爆发。**2020 年恒大集团出现债务危机,引发房地产行业风险持续发酵,导致房地产行业融资难度加大,叠加房地产贷款集中度管理制度的限制对按揭贷款的负面影响加大了地产公司现金流压力,2020 年下半年后房地产信用风险加速暴露。浦发银行对公房地产不良率上升至 2023 年末高点 4.11%,2024 年末回落至 2.5%,大体与行业趋势相似。

表3、浦发银行不良结构

|              | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>不良率</b>   | 0.74% | 1.06% | 1.56% | 1.89% | 2.14% | 1.92% | 2.05% | 1.73% | 1.61% | 1.52% | 1.48% | 1.36% |
| <b>对公不良率</b> | 0.79% | 1.16% | 1.71% | 2.39% | 2.98% | 2.71% | 3.08% | 2.33% | 2.17% | 1.91% | 1.67% | 1.34% |
| 制造业          | 1.60% | 2.60% | 3.99% | 4.87% | 6.54% | 6.27% | 5.85% | 4.13% | 2.92% | 1.72% | 1.39% | 1.45% |
| 批发零售业        | 1.36% | 1.68% | 2.99% | 5.48% | 7.57% | 8.57% | 7.42% | 4.85% | 4.29% | 3.93% | 2.62% | 2.28% |
| 房地产业         | 0.05% | 0.33% | 0.35% | 0.27% | 0.53% | 0.36% | 2.63% | 2.07% | 2.75% | 3.06% | 4.11% | 2.50% |
| <b>零售不良率</b> | 0.62% | 0.84% | 1.32% | 1.11% | 1.16% | 1.28% | 1.32% | 1.35% | 1.28% | 1.29% | 1.42% | 1.61% |
| 按揭           | 0.33% | 0.38% | 0.49% | 0.34% | 0.36% | 0.27% | 0.27% | 0.34% | 0.40% | 0.52% | 0.62% | 0.95% |
| 经营贷          | 0.96% | 1.50% | 2.92% | 3.12% | 2.55% | 1.56% | 1.42% | 1.51% | 1.30% | 1.51% | 1.51% | 1.87% |
| 信用卡          | 1.75% | 1.47% | 1.56% | 1.21% | 1.32% | 1.81% | 2.30% | 2.52% | 1.98% | 1.82% | 2.43% | 2.45% |

数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

**公司近年来持续加强对增量贷款的风险管控,同时对存量风险保持较大的处置和清收力度,2017-2024 年核销规模维持高位。**

公司近年来严控增量风险,加强风控体系建设,同时放缓信贷扩张速度、优化信贷结构,2020 年后不良生成率已呈现下降趋势。

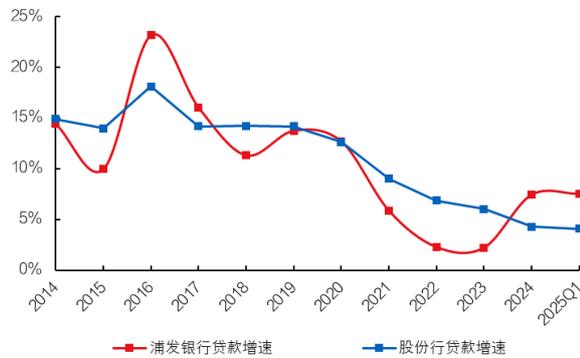
**1) 风控体系建设方面,**公司持续开展行业限额管理体系建设,实施以行业为主、区域为辅的组合限额管理模式,优化信贷行业结构,同时加大重点领域及重点集团风险监测力度,主动开展专项核查检查。**2022 年加强新增逾欠管理,建立大额新增逾欠客户监控机制,**对监测发现风险及时制定化解预案并定期跟踪风险化解进展;针对零售业务风险,推进多维度零售风险预警监控体系优化工作,形成从产品端到分行端资产质量等方面的静态风险监控,定期对零售整体的新增不良开展动态监测,竭力阻断不良下迁,并固化潜在风险排查策略,初步形成零售潜在风险监控机制。

**2) 放缓信贷扩张速度,优化信贷结构。**公司 2021 年-2023 年信贷投放大幅放缓,更加聚焦于新增信贷质量,规模扩张速度明显低于股份行平均。公司基于风控角度持续优化信贷结构。数据上看,公司对公贷款中,不良率相对较高的批发零售业贷款规模在 2017 年-2022 年大幅压降,占比由 2016 年末 17.5%下降至 2022

年末 6.2%，相应的租赁和商业、基建类贷款等中低风险信贷占比持续提升，两者合计占比由 2016 年末 29.8% 提升至 2022 年末 39.0%；零售贷款中，信用卡业务规模在 2016-2017 年大幅增长，但在 2019 年不良率呈上行趋势后明显收紧，信用卡贷款在零售贷款中占比由 2017 年末 33.7% 下降至 2020 年末 20.8%，相应的按揭和经营贷占比则有所提升。

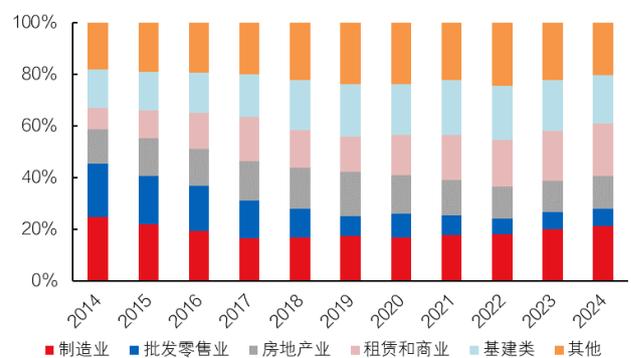
3) 公司 2021 年后不良生成率呈现下降趋势，2024 年不良生成率为 1.12%，较 2021 年下降 58bp。

图8、公司 2021 年-2023 年信贷扩张速度明显放缓，低于股份行整体



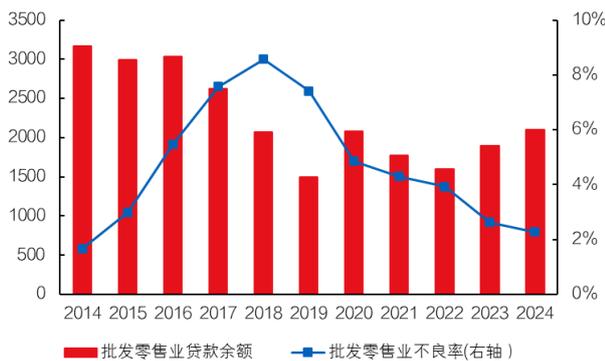
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、公司对公贷款结构（按贷款类型）



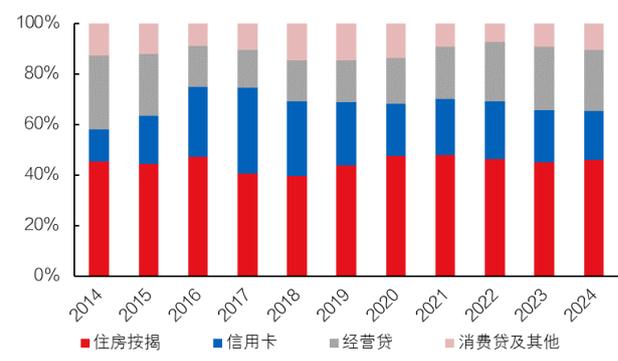
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、对公端批发零售业不良率相对较高，其贷款规模在 2017 年-2022 年大幅压降（亿元）



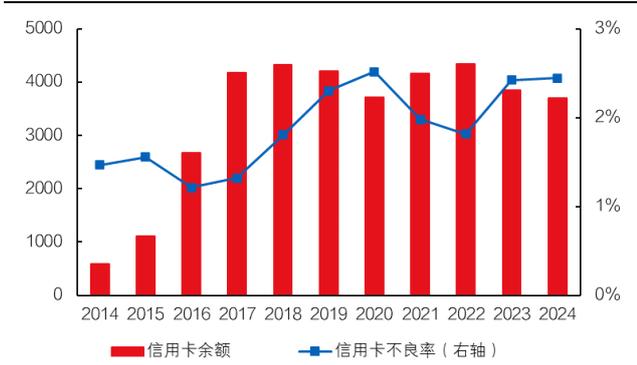
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、公司零售贷款结构（按贷款类型）



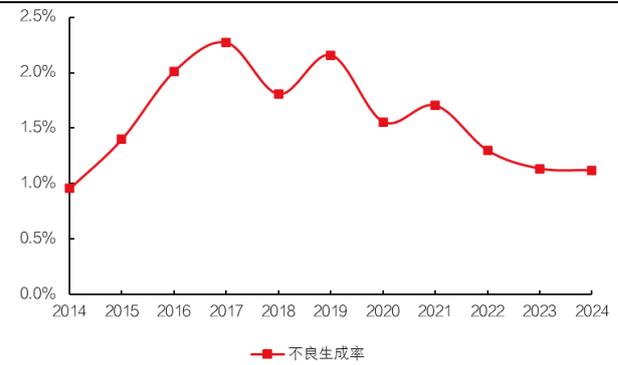
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、零售端信用卡业务 2016 年-2017 年大幅增长，但不良率上行后明显收紧（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

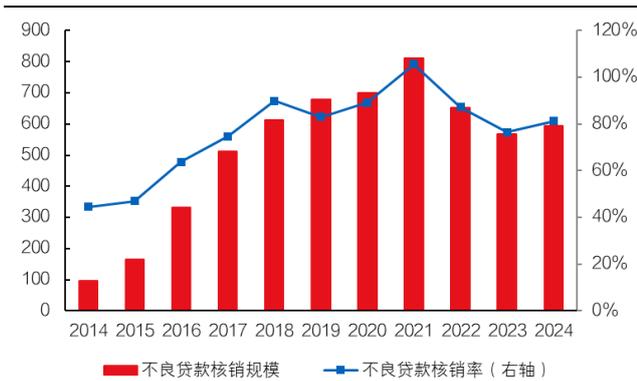
图13、公司 2021 年后不良生成率呈现下降趋势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

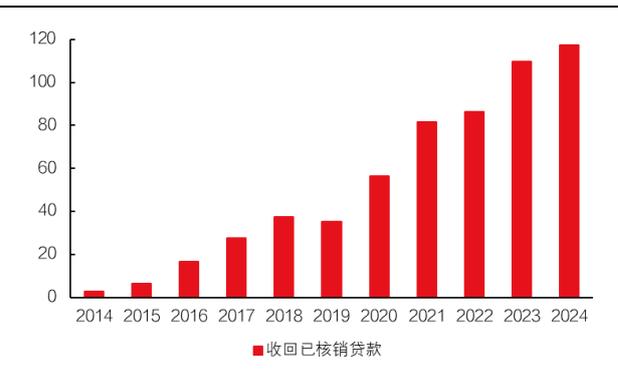
公司 2017 年以来对存量风险保持较大的处置力度，核销规模维持高位。公司 2017 年-2024 年每年不良贷款核销规模均保持在 500 亿以上，合计核销规模超过 5000 亿元，每年核销率基本保持在 75% 以上。同时，公司综合运用压逾清欠、现金清收和核销后收回等市场化方式加大清收力度，2021 年以来清收规模明显提升，2023 年和 2024 年收回已核销贷款均超过 100 亿元。从减值看，公司 2019 年-2023 年减值计提保持在高位，2024 年以来减值计提规模边际下降，信用成本下降显著。

图14、公司 2017 年以来保持较大的不良处置力度，核销规模维持高位（亿元）



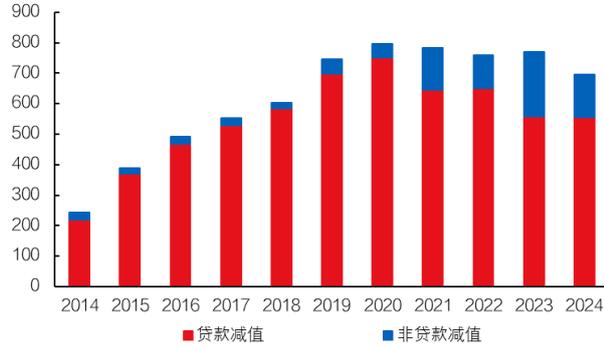
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、公司 2021 年后清收规模明显提升（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、公司 2019 年-2023 年减值计提保持在高位，2024 年计提力度边际下降（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图17、公司 2024 年以来信用成本下降明显

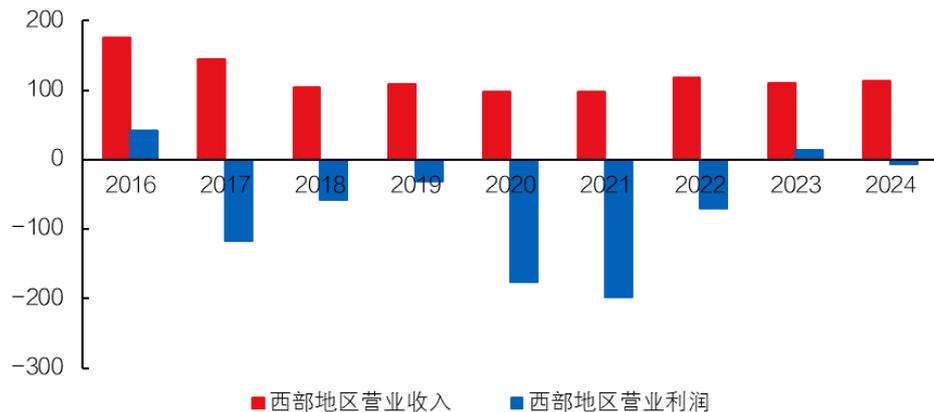


数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

公司存量风险处置成效已逐步显现，成都分行案件影响基本消退，近年来不良率、拨备覆盖率等资产质量核心指标呈现向好趋势，未来信用成本节约有望逐步反哺利润。

1) 成都分行违规贷款事件影响已基本消退。从数据上看，受成都分行案件影响，公司加大减值计提力度，导致公司西部区域营业利润 2017 年-2022 年连续亏损，但 2023 年已由负转正，预计成都分行违规贷款事件影响已基本消退。

图18、2023 年公司西部区域营业利润由连续亏损转正（亿元）

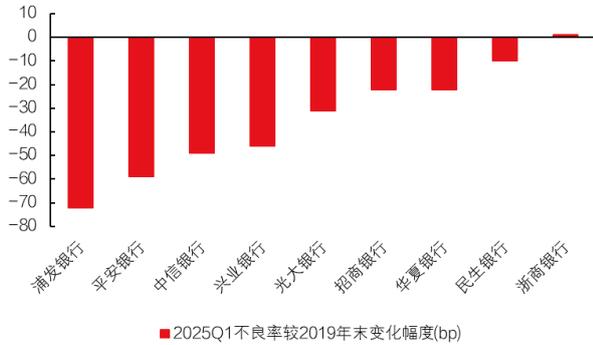


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

2) 近年来不良率降幅明显高于可比同业，拨备覆盖率稳中有升。公司 2025 年一季度末不良率 1.33%，较 2019 年末累计下降 72bp，边际改善幅度优于可比同业，当前不良率水平在上市股份行中已处于中游。公司拨备覆盖率 2022 年以来稳中

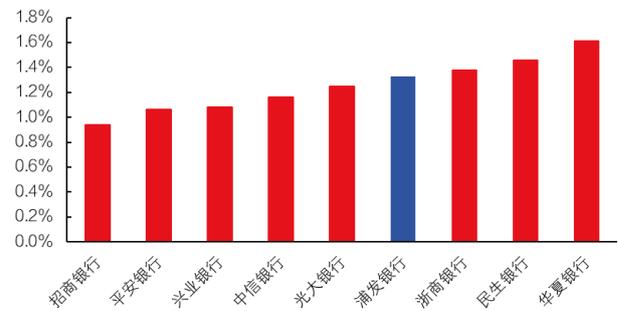
有升，与可比同业差距逐渐收窄，2025 年一季度末拨备覆盖率为 187%，拨备水平在上市股份行中处于中游。

图19、公司 2019 年至今不良率边际改善幅度优于可比同业



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图20、公司 2025Q1 不良率在上市股份行中已处于中游



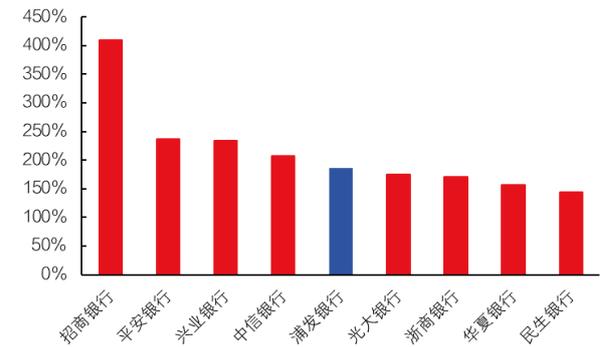
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图21、公司 2022 年以来拨备覆盖率呈上升趋势，与股份行整体水平差距收窄



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

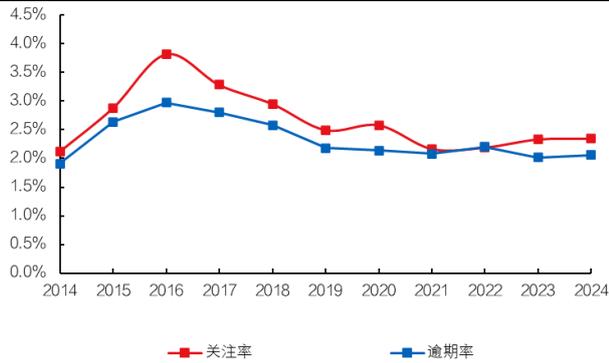
图22、公司 2025Q1 拨备覆盖率在上市股份行中处于中游



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

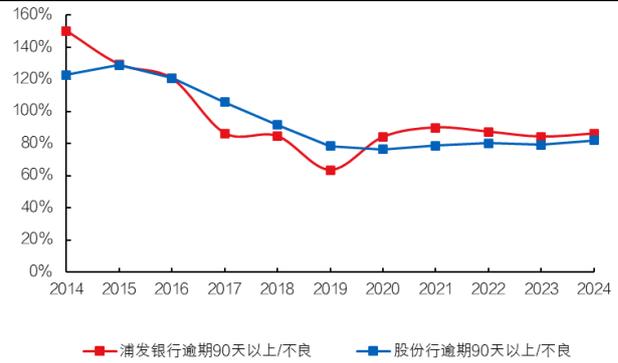
3) 从前瞻指标看，公司关注率和逾期率在 2017 年-2021 年大幅下降，2022 年以来基本保持稳定，2024 年末分别为 2.35%和 2.06%。不良认定方面，公司 2019 年已主动将 60 天以上对公逾期贷款、重点领域风险贷款纳入不良贷款管理，2020 年以来不良偏离度基本保持在 80%-90%之间，不良偏离度与股份行平均水平接近。

图23、公司关注率和逾期率在 2017 年-2021 年大幅下降，2022 年以来基本保持稳定



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

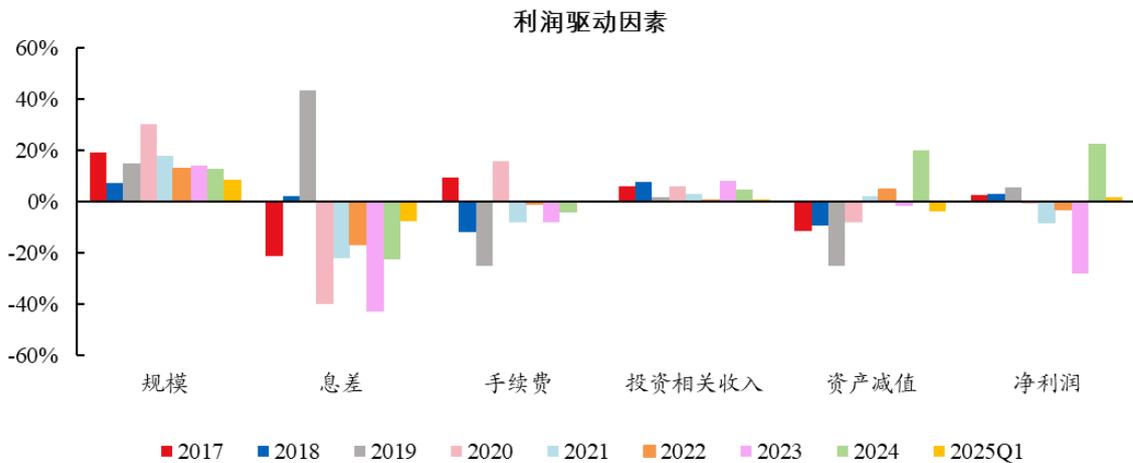
图24、公司不良偏离度保持在 80%-90%之间，与股份行整体水平接近



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

4) 2021 年后减值对利润拖累明显减弱。公司早期不良压力相对较大，2017-2020 年资产减值对于利润侵蚀明显，2021 年后资产减值对利润拖累减弱，随着资产质量持续向好，未来信用成本节约有望逐步反哺利润。

图25、2021 年后减值对利润拖累明显减弱



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

### 三、聚焦“五大赛道”，信贷重塑增长动能

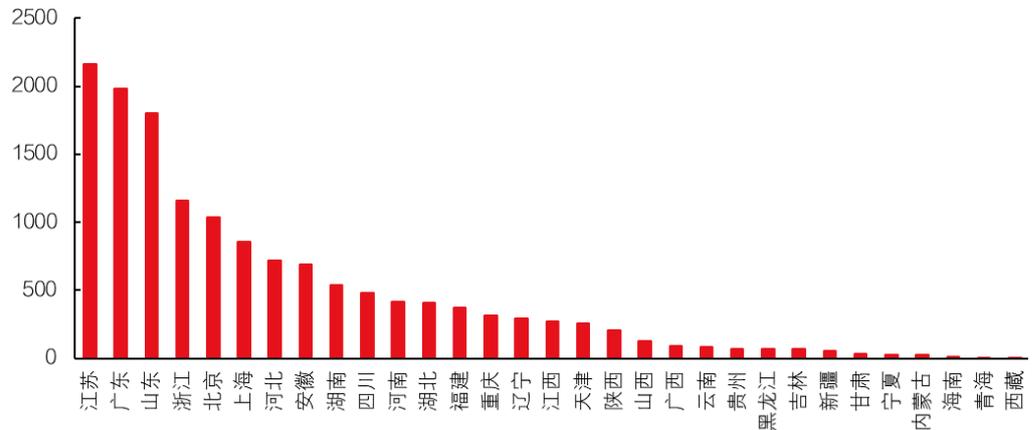
伴随着管理层更迭完成，公司确立了“数智化”新战略体系，明确聚焦“五大赛道”，并对组织架构进行了相应的调整。公司在2024年管理层更迭完成后，确立了“数智化”战略体系，结合政策导向以及自身资源禀赋，聚焦“科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融”五大赛道。针对“五大赛道”，公司对组织架构进行了相应的调整，各赛道由一级部门直接负责，具体包括：**1）**新设科技金融部和供应链创新部；**2）**重构普惠金融部，强化了牵头全行普惠金融展业管理职能，包括产品设计、考核驱动和资源集约化调用等；**3）**跨境业务被划入原国际业务部，并将国际业务部更名为跨境金融部；**4）**整合财富业务与私人银行业务的经营管理职能，私人银行部更名为财富管理私人银行部。

**公司聚焦“五大赛道”，充分发挥区域优势、自身传统对公业务优势以及牌照优势，并通过多元化的服务和产品体系提高综合竞争力。**

- **区域优势：**长三角地区科技企业资源丰富，重点产业集群覆盖度高，具备发展科技金融和供应链金融的沃土，公司在长三角地区优势明显，充分受益于区域科技企业、重点产业集群快速发展等带来的增量融资需求。

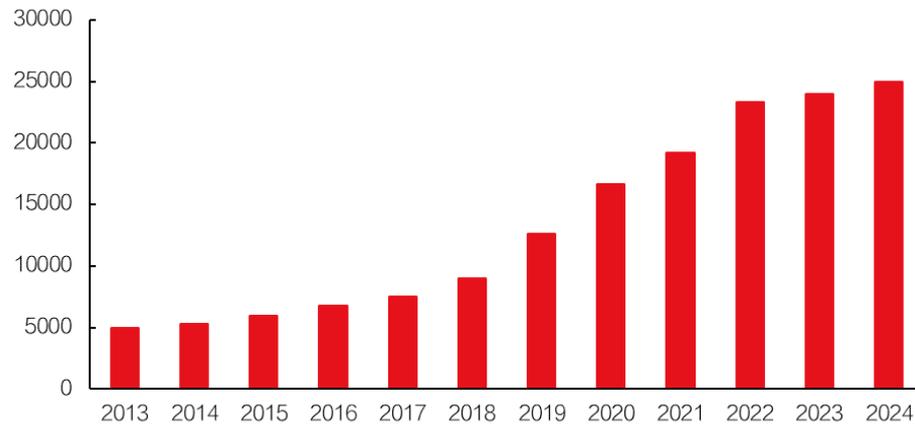
长三角地区科技企业资源丰富。根据《2024 专精特新小巨人企业资本市场发展报告》，2024 年末全国专精特新小巨人企业共 1.47 万家，其中江苏省 2163 家位列第一，浙江省、上海市、安徽省的专精特新小巨人企业数量也居于前列。从上海市看，上海市在 2017 年发布《上海市城市总体规划（2017-2035 年）》，明确提出要加快推进“五个中心”建设，“科技创新中心”是其中重要组成部分，2018 年后上海市高新技术企业数量显著增长，2024 年末已超过 2.5 万家。

图26、2024 年末专精特新小巨人企业区域分布（家）



数据来源：《2024 专精特新小巨人企业资本市场发展报告》，兴业证券经济与金融研究院整理

图27、上海市高新技术企业数量（家）



数据来源：wind，上海市国民经济和社会发展统计公报，兴业证券经济与金融研究院整理

长三角地区重点产业集群覆盖度高，近年来政策对供应链金融支持力度加大，有效推动供应链金融发展。根据工信部公布的国家先进制造业集群名单，2024 年国家先进制造业集群已达 80 个，其中长三角地区入选 26 个，占总数的约 1/3，覆盖大飞机、生物医药、集成电路、新材料、高端装备等多个重点领域。政策方面，近年来相关政策多次提及鼓励金融机构积极开展供应链金融服务、发展多样化的供应链金融模式等，上海市当地监管部门在 2024 年发布了《上海银行业保险业建设供应链金融示范区行动方案》，明确围绕上海“五个中心”建设目标，建立具有代表性、示范性的供应链金融创新示范区，聚焦集成电路、人工智能、生物医药等关键领域以及上海重点产业集群稳链强链，探索创新服务渠道，提供全方位综合性的供应链金融服务。

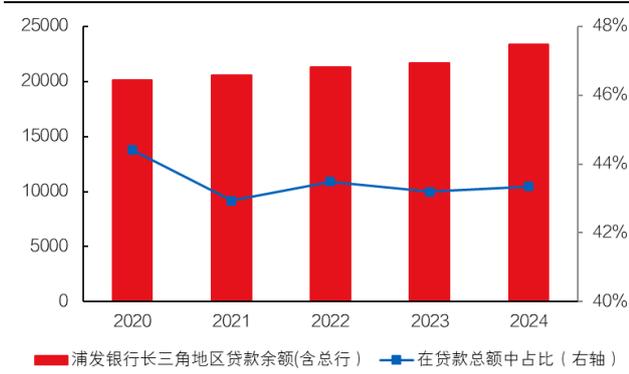
**表4、供应链金融相关政策文件**

| 发布日期    | 发布机构                                      | 政策文件                                       | 相关内容  |
|---------|---|--|---|
| 2022.09 | 中国人民银行、<br>(原)银保监会                        | 《关于推动动产和权利融资业务健康发展的指导意见》                   | 银行机构应依托核心企业在订单形成、库存调度、流转分销、信息传导等环节的主导地位， <b>发展基于供应链的应收账款融资、存货担保融资等业务</b> ，并积极开发体系化、全场景的数字供应链金融产品。支持全国性银行通过核心企业属地行“一点对全国”等方式依法合规办理业务，提高供应链融资效率。  |
| 2023.11 | 中国人民银行、<br>国家金融监管总局等多部门                   | 《关于强化金融支持举措助力民营经济发展壮大发展的通知》                | <b>银行业金融机构要积极开展产业链供应链金融服务，探索供应链脱核模式</b> ，支持供应链上民营中小微企业开展订单贷款、仓单质押贷款等业务。   |
| 2024.06 | 人民银行上海市分行、<br>国家金融监管总局上海监管局等多部门           | 《上海银行业保险业建设供应链金融示范区行动方案》                   | 围绕上海“五个中心”建设目标，建立具有代表性、示范性的供应链金融创新示范区，形成可复制可推广的经验及案例。聚焦集成电路、人工智能、生物医药等关键领域以及上海重点产业集群稳链强链， <b>探索创新服务渠道，提供全方位综合性的供应链金融服务</b> 。  |
| 2025.04 | 中国人民银行、<br>国家金融监管总局等多部门                   | 《关于规范供应链金融业务 引导供应链信息服务机构更好服务中小企业融资有关事宜的通知》 | <b>鼓励发展多样化的供应链金融模式</b> 。鼓励商业银行加强自身能力建设，更多采取直接服务方式触达供应链企业，积极探索供应链脱核模式，支持供应链企业尤其是中小企业开展信用贷款及基于订单、存货、仓单等动产和权利的质押融资业务。鼓励商业银行完善供应链票据业务管理制度、优化业务流程和系统功能，推动供应链票据扩大应用。引导金融机构有序开展供应链票据资产证券化试点，拓宽票据融资渠道。  |
| 2025.04 | 中国人民银行、<br>国家金融监管总局、<br>国家外汇局、<br>上海市人民政府 | 《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》               | <b>运用区块链技术规范发展供应链金融</b> ，发挥重点产业链链主企业作用，通过区块链、大数据等技术，开展碳足迹认证试点，逐步构建绿色低碳供应链体系，实施供应链金融差异化信贷管理，完善供应链金融产品体系，规范发展应收账款、订单融资以及仓单和存货质押等融资产品，加大对产业链上下游企业的信贷支持力度。 <b>支持在沪银行通过供应链金融更好服务长三角等地区“走出去”企业</b> ，支持金融机构依托“航贸数链”等落地应用，为链上主体开展贸易结算、贸易融资、跨境保险等提供辅助验证。 |

数据来源：中国人民银行、国家金融监管总局等，兴业证券经济与金融研究院整理

公司在长三角地区优势明显，长三角地区贷款余额高于可比同业，充分受益于区域科技企业、重点产业集群快速发展等带来的增量融资需求。浦发银行总部位于上海，1994年就已陆续在长三角地区设立分支机构，将业务布局从上海走向长三角。从信贷区域分布看，公司2024年末贷款余额5.39万亿元，其中长三角地区(含总行)贷款合计2.34万亿元，占比34.1%，近年来占比基本保持稳定。与其他股份行相比，公司长三角地区贷款余额明显领先可比同业，长三角地区贷款在贷款总额占比也仅次于浙商银行。

图28、浦发银行长三角地区贷款余额及占比（亿元）



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、浦发银行长三角地区贷款余额高于可比同业

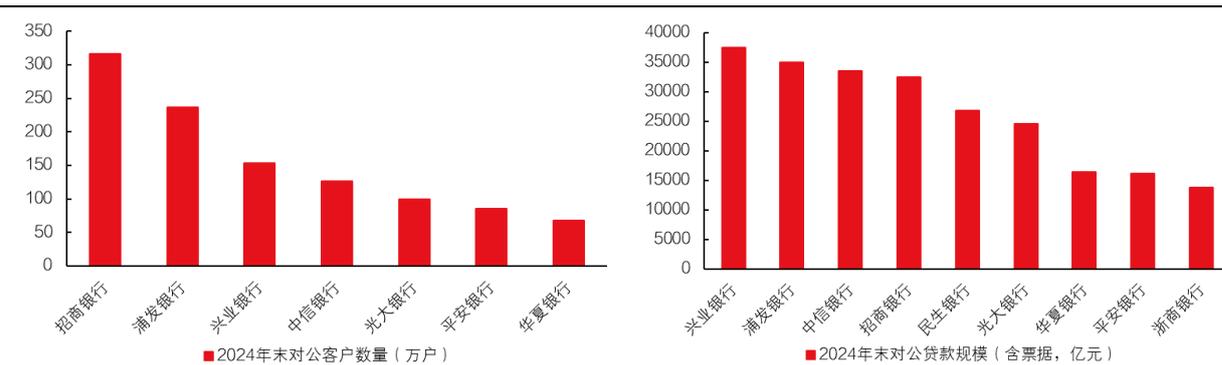


数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：部分银行口径略有不同，平安银行口径为东区，兴业银行口径为江苏+上海+浙江。

● 对公传统业务优势：对公客群基础扎实，对公贷款规模高于多数可比同业。

公司曾被誉为“对公之王”，虽然 2017 年后受风险因素影响，进入“调结构、降风险”的阶段，导致对公业务增速放缓，直至近两年才重回提速增长势头，当前公司对公业务相较于可比同业仍具备优势。公司对公客群基础扎实，2024 年末对公客户数量为 236.85 万户，在披露数据的上市股份行中位居第二，仅次于招商银行。对公贷款方面，公司 2024 年末对公贷款（含票据）余额 3.50 万亿元，在上市股份行中位居第二，仅次于兴业银行。

图30、浦发银行对公客户数量、对公贷款均高于多数可比同业



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

● 牌照优势：拥有离岸牌照等独特的跨境业务相关牌照，以及中国香港、新加坡、伦敦三家境外分行，在跨境金融业务领域具备竞争优势。

1) 公司具备离岸银行业务牌照，拥有 OSA 账户（离岸账户）开户资格。OSA 账户是境外公司或非居民在拥有离岸银行业务经营资格的境内银行开立的账户，目

前中资银行中仅有浦发银行、平安银行、招商银行和交通银行具备 OSA 账户开户资格。

**2) 公司是率先上线 EF 账户（海南自贸港多功能自由贸易账户）的 10 家银行之一。**2024 年 4 月《海南自由贸易港多功能自由贸易账户业务管理办法》正式发布，5 月 EF 账户正式上线运行，2024 年末全省已上线 EF 账户的银行机构包括中国银行、建设银行、工商银行、农业银行、交通银行、中信银行、浦发银行、招商银行、光大银行、兴业银行 10 家银行，开户主体通过 EF 账户与新加坡以及中国香港等 34 个国家和地区发生跨境收支。

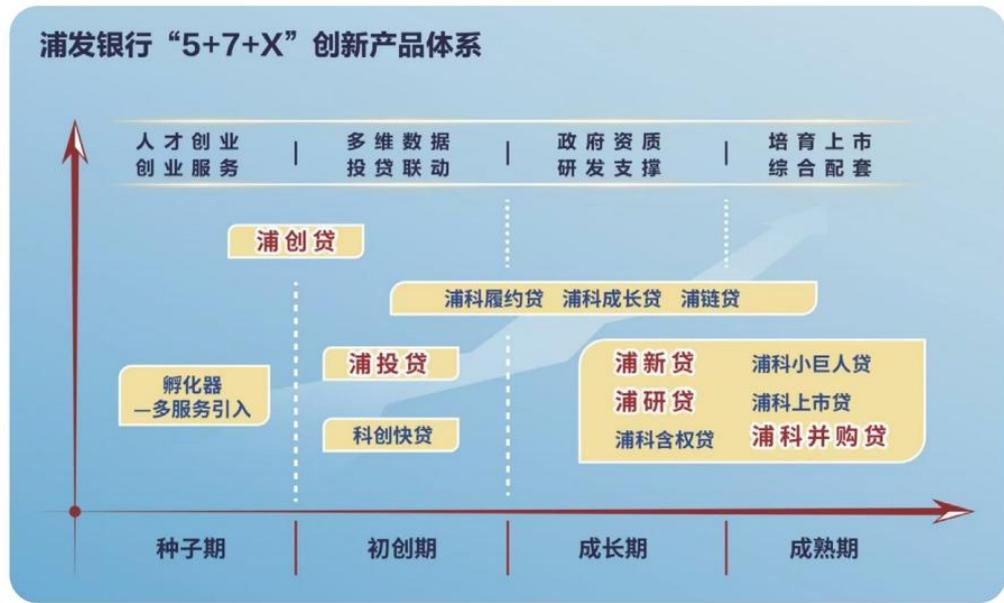
**3) 公司是首批获得跨境电商收结汇业务牌照的 2 家股份制银行之一，**浦发银行深圳分行通过率先接入亚马逊全球收款服务、发挥 FT 账户体系优势，同时以设立跨境电商产业集群地特色网点作为触角，形成了涵盖结算、融资、非金融服务的多领域、多客群的经营效果。

**4) 公司目前拥有中国香港分行、新加坡分行、伦敦分行三个境外分行。**浦发银行中国香港分行于 2011 年正式开业，是公司境外开设的首家分支机构，新加坡分行和伦敦分行分别成立于 2017 年和 2018 年，境外分行的成立进一步完善公司跨境金融服务能力。

● 公司针对“五大赛道”，通过打造多元化的服务和产品体系提高综合竞争力。

以科技金融为例，公司将科技金融作为数智化战略主赛道深入推进，打造完善的服务体系以及多元化的产品体系，深度赋能科技企业创新发展。服务体系方面，公司构建了“总行工作专班+重点分行+百家科技特色支行”的科技金融组织结构，2024 年末已挂牌 156 家科技支行和科技特色支行；打造“商行+投行+生态”一体化服务模式，协同集团内的上海科创银行、上海信托等子公司开展一系列服务、模式和机制创新；构建“股、债、贷、保、租、孵、撮、联”综合化服务体系，从发现客户向培育孵化客户转变。产品体系方面，公司 2024 年发布“浦科 5+7+X”产品体系，以“全周期、数智化、伙伴式、定制化”为着力点，打造“浦创贷”、“浦投贷”、“浦新贷”、“浦研贷”、“浦科并购贷” 5 大拳头产品、7 大重点产品和 X 个适配产品，满足科技型企业科技创新、成果转化、商业化运营、引入投资、并购整合等多种需求。

图31、浦发银行“浦科5+7+X”产品体系



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

表5、浦发银行“五大赛道”服务和产品体系

|       |   |
|-------|---|
| 科技金融  | <p>构建了“总行工作专班+重点分行+百家科技特色支行”的金融科技组织结构，打造“商行+投行+生态”服务模式，构建“股、贷、债、保、租、孵、撮、联”一体化服务。</p> <p>2024年发布“浦科5+7+X”产品体系，提供“浦创贷”、“浦投融资”、“浦新贷”、“浦研贷”、“浦科并购贷”5大拳头产品、7大重点产品和X个适配产品，满足科技型企业提供全生命周期的多元化需求。</p> |
| 供应链金融 | <p>通过架构改革挂牌了“供应链创新部”，通过组织架构的全新机制，推动横向跨部门、纵向总分行间的融合、联动、协同，实现对供应链金融赛道经营的高效率、高质量推进。</p> <p>构建全场景、全线上、全智能、全生态的数智供应链体系，打造了“浦链通”、“浦车通”、“浦消通”等供应链产品，为产业链核心企业及其上下游企业提供可得、易得的供应链金融服务。</p>              |
| 普惠金融  | <p>深化大数据运用和科技赋能，系统性推进普惠经营体系重塑和数智化转型重建，创新打造“智惠数”普惠金融服务体系。</p> <p>推出“4+N+X”数智普惠特色产品体系，打造具有线上化、标准化、定制化、广泛化特点的四大“惠系列”产品体系，围绕存、贷、汇、现金管理、理财等强化公个融合的普惠客群经营。</p>                                      |
| 跨境金融  | <p>发布“浦赢跨境”金融服务品牌，发挥公司跨境金融服务各持牌机构整合优势，形成“6+8+X”一体化跨境金融服务体系，聚焦自贸金融、跨境电商、跨境避险、跨境资金管理、跨境并购、跨境贸易、跨境资产托管、跨境人民币等八大跨境金融重点服务场景，满足企业多元化的跨境服务需求。</p>  |
| 财资金融  | <p>以财资赛道为平台，聚焦个人客户全生命周期的财富管理和财富供给管理，发挥集团理财、信托、基金等牌照优势，形成“浦发集团圈-浦发合作圈”共促共进的财富供给管理服务生态。</p>   |

数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

公司发力“五大赛道”成效显著，2024年以来信贷重塑增长动能，未来趋势有望延续。另外，公司转债若顺利完成转股，将进一步夯实资本，对未来信贷扩张形成有力支撑。

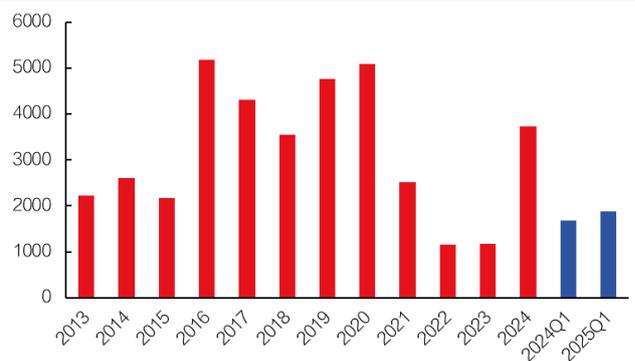
2024年以来公司信贷重回多增态势。公司2024年新增信贷3738亿元，同比大幅多增2567亿元，信贷增速同比提升5.2pcts至7.4%；2025年开门红信贷投放保持强劲，2025Q1新增信贷1883亿元，同比多增198亿元，信贷增速提升至7.5%。“五大赛道”对公司规模扩张贡献显著，2024年末科技金融贷款新增1024亿元，余额同比增长20.5%；在线供应链业务量新增超2000亿元，余额同比增长344.5%；普惠小微贷款新增433亿元，余额同比增长10.3%；跨境人民币融资新增692亿元，余额同比增长96.9%。

图32、浦发银行贷款余额及同比增速（亿元）



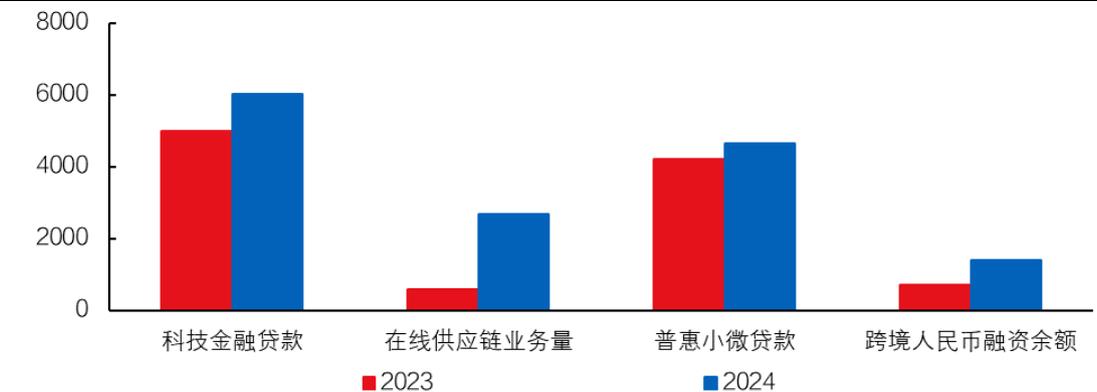
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图33、浦发银行新增贷款（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

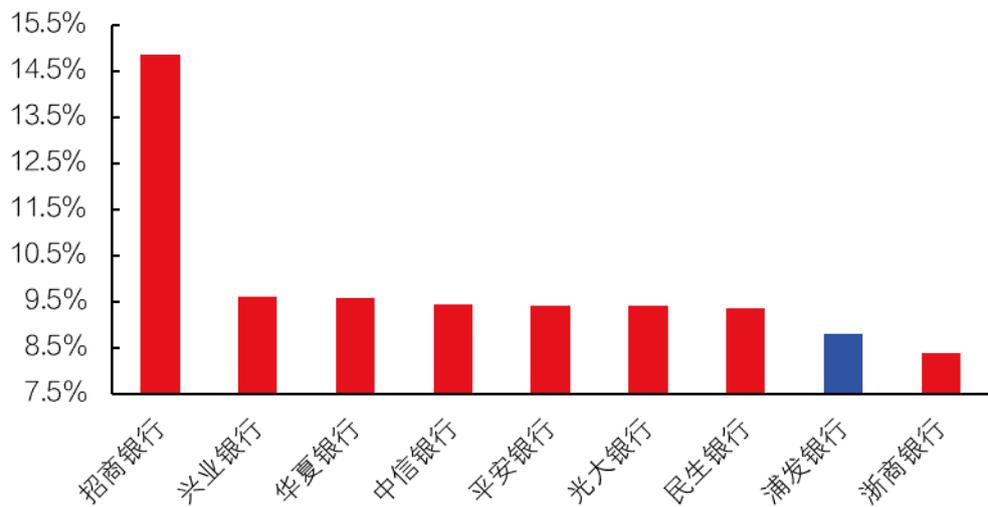
图34、浦发银行2024年“五大赛道”相关业务规模高增，对整体信贷增长贡献显著（亿元）



数据来源：公司财报，兴业证券经济与金融研究院整理

公司当前资本水平略低于可比同业，近期信达投资增持公司转债并快速转股，当前公司转债余额约 382 亿元，若顺利完成转股，将有效夯实资本，对未来信贷扩张形成支撑。资本方面，公司 2025 年一季度末核心一级资本充足率为 8.79%，在上市股份行中相对靠后。公司于 2019 年发行了 500 亿可转债，近期中国信达旗下的信达投资买入公司转债 1.18 亿张并快速转股，当前公司转债余额约 382 亿元、距离转债到期日约 3 个月，考虑到公司目前基本面趋势向好且转股诉求较强，有望顺利完成转股夯实资本，对未来信贷扩张形成支撑。

图35、上市股份行 2025Q1 核心一级资本充足率



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 四、基本面趋势向好，盈利能力有望提升

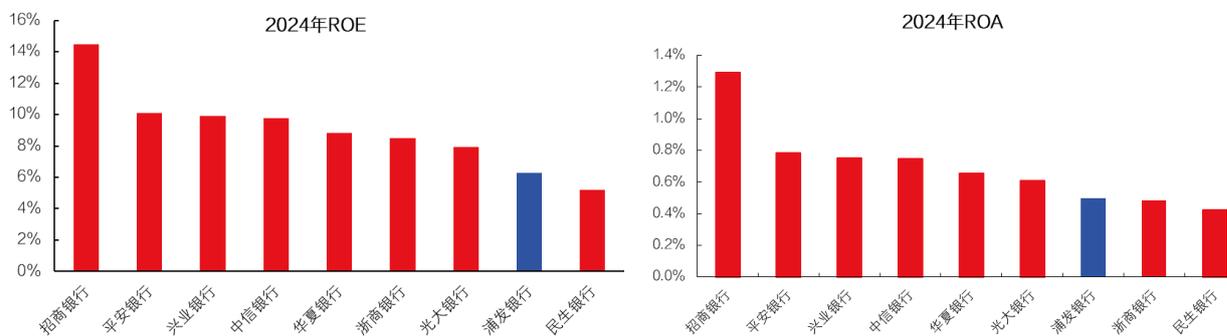
在杜邦分析体系中，净资产收益率（ROE）是综合性最强的财务比率，也是杜邦分析系统的核心。我们将 ROE 拆解为以下几个指标：

净利润/净资产=(净利润/总资产)\*(总资产/净资产)。其中：

- 1、净利润/净资产(ROE)代表银行单位净资产的利用效率；
- 2、净利润/总资产(ROA)代表银行单位总资产的利用效率；
- 3、总资产/净资产代表权益杠杆水平。

横向对比来看，浦发银行当前盈利能力在上市股份行中相对偏弱。从 2024 年数据看，浦发银行 ROE 为 6.3%，在上市股份行中位于第八，ROA 为 0.50%，在上市股份行中均位于第七，当前盈利能力弱于可比同业，主要原因包括净利息收入和中收贡献度低于股份行平均，以及资产减值拖累：2024 年浦发银行净利息收入/总资产为 1.24%，低于上市股份行 25bp；中收/总资产为 0.25%，低于上市股份行 8bp；资产减值损失/总资产为 0.75%，高于上市股份行 13bp。

图36、浦发银行当前盈利能力在上市股份行中相对偏弱



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表6、浦发银行盈利能力主要受净利息收入和中收贡献度偏低、以及资产减值拖累

|            | 浦发银行  |       |       | 上市股份行 |       |       | 差值 (pcts) |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|            | 2022A | 2023A | 2024A | 2022A | 2023A | 2024A | 2022A     | 2023A | 2024A |
| 营业收入/总资产   | 2.24% | 1.96% | 1.85% | 2.66% | 2.39% | 2.22% | -0.42     | -0.43 | -0.37 |
| 净利息收入/总资产  | 1.59% | 1.34% | 1.24% | 1.87% | 1.66% | 1.49% | -0.28     | -0.32 | -0.25 |
| 中间业务收入/总资产 | 0.34% | 0.28% | 0.25% | 0.50% | 0.39% | 0.32% | -0.16     | -0.12 | -0.08 |
| 投资相关收入/总资产 | 0.27% | 0.30% | 0.31% | 0.26% | 0.29% | 0.36% | 0.01      | 0.02  | -0.05 |
| 营业支出/总资产   | 1.57% | 1.50% | 1.34% | 1.66% | 1.50% | 1.36% | -0.09     | 0.00  | -0.02 |
| 管理费用/总资产   | 0.62% | 0.58% | 0.54% | 0.81% | 0.74% | 0.69% | -0.18     | -0.16 | -0.15 |
| 资产减值损失/总资产 | 0.90% | 0.87% | 0.75% | 0.81% | 0.70% | 0.62% | 0.10      | 0.17  | 0.13  |
| 营业利润/总资产   | 0.67% | 0.46% | 0.51% | 1.00% | 0.89% | 0.86% | -0.34     | -0.43 | -0.35 |
| 所得税/总资产    | 0.05% | 0.04% | 0.03% | 0.15% | 0.12% | 0.12% | -0.10     | -0.08 | -0.09 |

|         |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROA     | 0.62% | 0.42% | 0.50% | 0.86%  | 0.77% | 0.74% | -0.24 | -0.35 | -0.24 |
| 总资产/净资产 | 12.16 | 12.30 | 12.50 | 12.02  | 12.04 | 11.85 | 0.14  | 0.26  | 0.65  |
| ROE     | 7.98% | 5.21% | 6.28% | 10.28% | 9.30% | 8.77% | -2.30 | -4.09 | -2.49 |

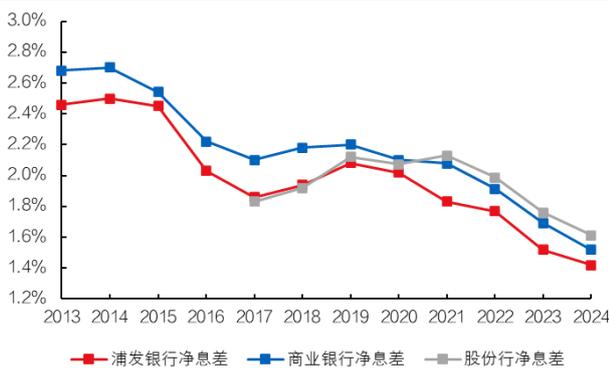
数据来源: ifind, 公司财报, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 差值为“浦发银行-上市股份行”

展望未来, 公司盈利能力具备提升空间: 1) 资产端定价与可比同业差距有望进一步收窄, 叠加存款成本持续改善, 共同提振息差水平; 2) 资产质量改善, 信用成本有望持续下降。

- 息差主要受资产端拖累, 负债成本在上市股份行中处于中游, 未来信贷有望延续“量升价稳”的良好势头, 带动资产端定价与可比同业差距进一步收窄, 叠加存款成本持续改善, 共同提振息差水平。

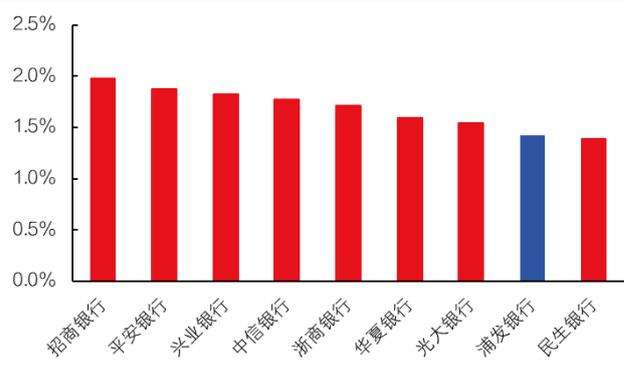
公司息差水平在上市股份行中处于中等偏下, 2022 年至今边际变化好于行业平均。浦发银行 2024 年净息差为 1.42%, 息差水平在上市股份行中相对靠后。边际变化来看, 2022 年后 LPR 多次下调、存量按揭利率调降等行业因素影响, 银行息差普遍面临下行压力, 公司 2024 年末净息差较 2021 年末下行 41bp, 但下行幅度略好于股份行平均。

图37、公司 2022 年以来净息差受行业因素影响延续下行, 但下行幅度略好于行业平均



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 浦发银行 2020 年息差计算口径有所调整。

图38、上市股份行 2024 年净息差对比

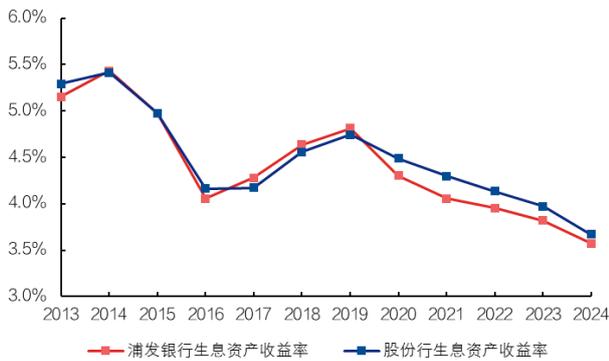


数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

拆分结构看, 公司息差主要受资产端定价拖累, 负债成本在可比同业中处于中游。  
1) 资产端方面, 公司 2024 年以来贷款在生息资产中占比略有提升, 2025Q1 贷款占比为 59.0%, 在股份行中处于中等偏上。定价方面, 公司 2019 年-2021 年资产端收益率降幅相对较大, 部分原因在于公司严控增量风险、调优信贷结构, 信

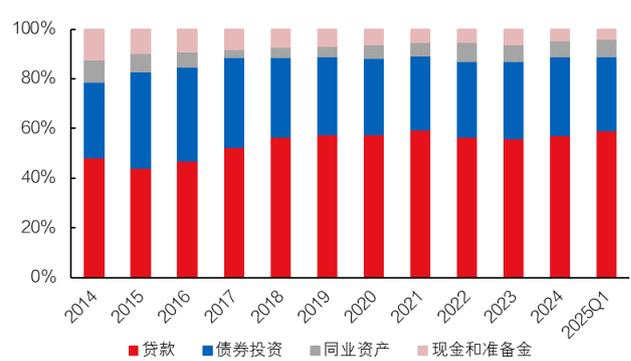
贷更多聚焦于基建等中低风险领域，2022 年以来资产端收益率与行业差距有所收窄；2024 年资产端收益率为 3.57%，其中贷款收益率为 3.88%，在上市股份行中相对靠后。

图39、浦发银行 2022 年以来资产端收益率与行业差距有所收窄



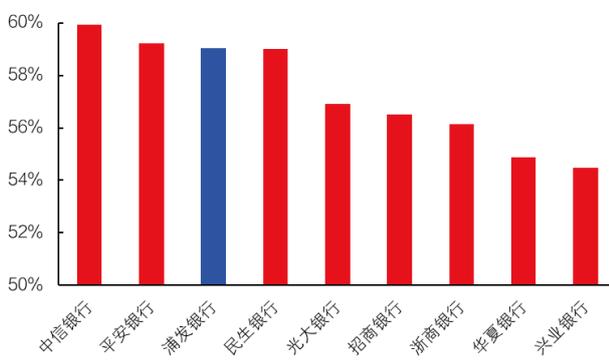
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图40、浦发银行生息资产结构



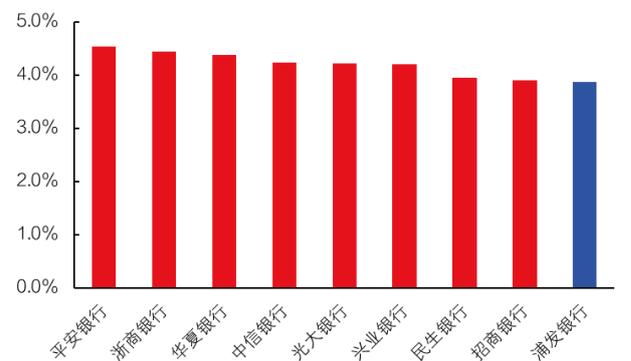
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图41、浦发银行 2025Q1 贷款占比在股份行中处于中等偏上



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

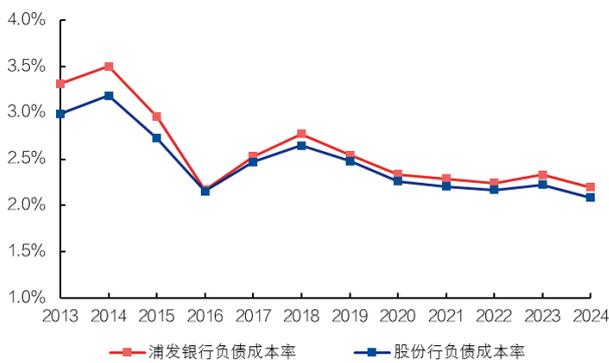
图42、浦发银行 2024 年贷款收益率在上市股份行中相对靠后



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

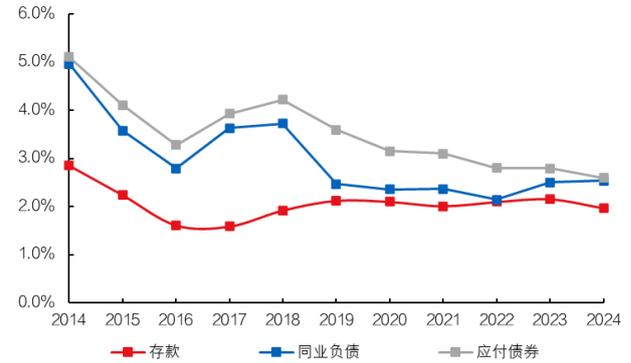
2) 负债端方面，公司 2021 年-2024 年负债结构基本保持稳定，2025 年一季度存款在付息负债中占比提升至 63.8%，当前存款占比在股份行中处于中游；存款结构中，公司近年来居民定期存款占比显著提升，从 2021 年末 15.3% 上升至 2024 年末 22.2%，对存款成本有所拖累，与行业趋势基本一致。定价方面，公司负债成本率 2019 年以来稳中有降，与行业趋势基本一致，其中 2024 年负债成本下降 13bp、存款成本下降 19bp，降幅相对较大，主要得益于“手工补息”叫停改善活期存款成本以及存款利率调降成效逐渐显现，公司 2024 年存款成本率为 1.97%，在上市股份行中处于中游。

图43、浦发银行负债端成本率变化趋势与行业整体基本一致



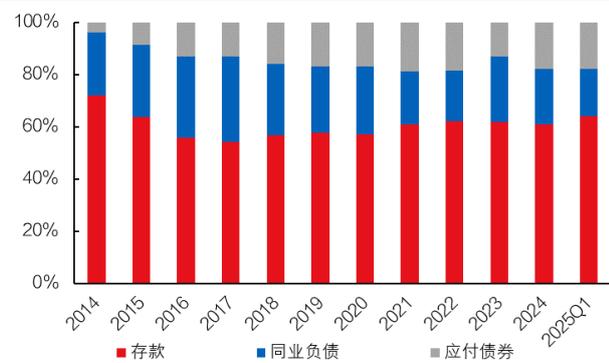
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图44、浦发银行各类负债成本



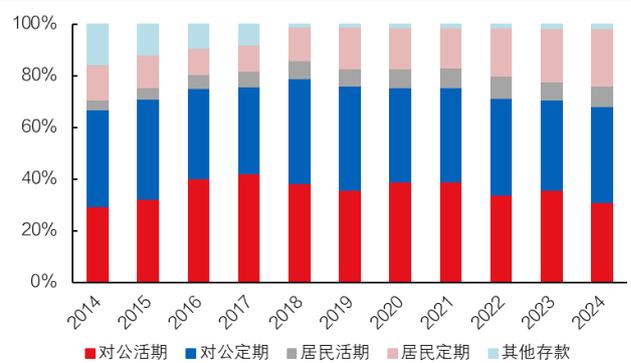
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图45、浦发银行负债结构



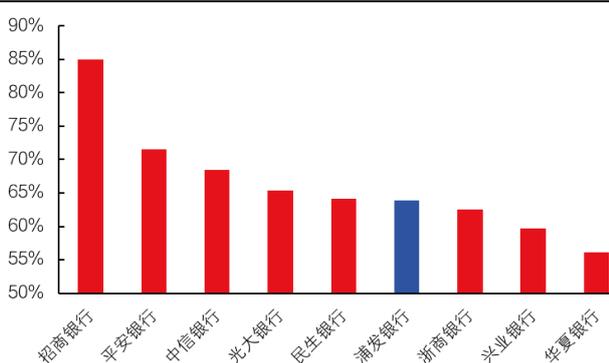
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图46、浦发银行存款结构



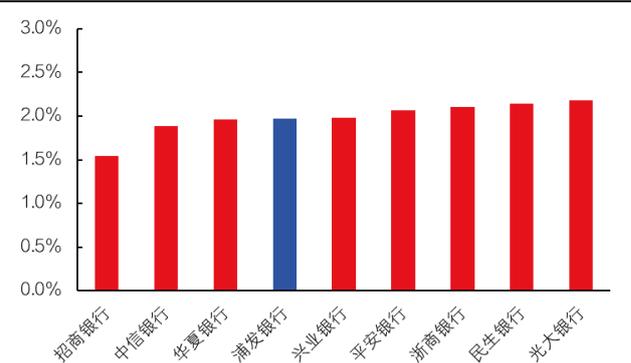
数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图47、浦发银行 2025Q1 存款占比在股份行中处于中游



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图48、浦发银行 2024 年存款成本率在上市股份行中处于中游



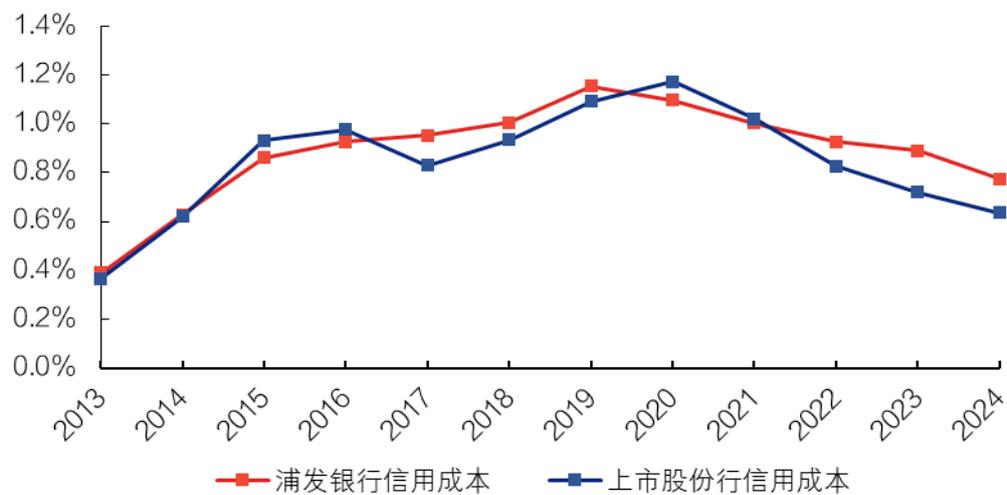
数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

展望未来，公司信贷有望延续“量升价稳”的良好势头，带动资产端定价与可比同业差距进一步收窄，叠加存款成本持续改善，共同提振息差水平。近两年公司已逐步提高贷款风险定价管理水平，加大高收益资产获取力度，在 2023 年四季度“百日攻坚”期间，对公新发生贷款中高于合意利率的贷款占比上升 10 多个百分点，2024 年围绕“五大赛道”强化重点产品差异化定价，呈现“量升价稳”的良好势头，往后看资产端定价与可比同业的差距有望进一步收窄，同时负债端存款利率下调成效加速释放有望带动存款成本持续改善，共同提振息差水平。

● 资产质量持续改善，信用成本有望进一步下降。

公司近年来持续加强对增量贷款的风险管控，同时对存量风险保持较大的处置和清收力度，成效已逐步显现，不良率、拨备覆盖率等资产质量核心指标呈现向好趋势，2021 年后资产减值对利润拖累明显减弱。往后看，伴随着资产质量持续向好，信用成本有望进一步下降，成为盈利能力提升的重要驱动力。

图49、浦发银行信用成本有望延续下行趋势



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 五、盈利预测与估值

### 核心假设：

**1.资产规模稳步扩张，贷款占比小幅提升。**我们预计 2025–2027 年公司总资产增速为 6.4%、6.0%、6.0%，贷款增速为 7.0%、6.5%、6.5%，贷款在生息资产中占比为 57.7%、57.8%、57.9%。

**2.息差与行业趋势同向，变化幅度有望好于可比同业。**受 LPR 多次下降、存量按揭利率调降、地方政府存量隐性债务置换等因素影响，2022 年以来银行整体息差持续收窄，2025 年一季度息差下行压力趋缓，主要得益于存款利率调降成效加速释放。公司息差预计与行业趋势同向，但公司当前信贷有望延续“量升价稳”的良好势头，带动资产端定价与可比同业的差距进一步收窄，叠加存款成本持续改善，共同提振息差水平，息差变化幅度预计好于可比同业。

**3、资产质量持续改善，信用成本下行。**公司近年来持续加强对增量贷款的风险管控，同时对存量风险保持较大的处置和清收力度，成效已逐步显现。我们预计公司信用成本将延续下行趋势，预计 2025–2027 年公司信用成本分别为 0.72%、0.67%和 0.63%。

### 盈利预测：

我们小幅调整盈利预测，预计公司 2025 年、2026 年、2027 年 EPS 分别为 1.43 元、1.50 元、1.57 元，预计 2025 年底每股净资产为 23.31 元。以 2025 年 7 月 9 日收盘价计算，对应 2025 年底的 PB 为 0.61 倍。**维持“增持”评级。**

**表7、浦发银行及部分可比同业盈利预测、估值对比**

| 代码        | 公司   | 营业收入（亿元） |       |       | 归母净利润（亿元） |       |       | bvps（元） |       |       | PB   |
|-----------|------|----------|-------|-------|-----------|-------|-------|---------|-------|-------|------|
|           |      | 2025E    | 2026E | 2027E | 2025E     | 2026E | 2027E | 2025E   | 2026E | 2027E |      |
| 600000.SH | 浦发银行 | 1718     | 1748  | 1776  | 475       | 494   | 515   | 23.31   | 24.40 | 25.55 | 0.61 |
| 600036.SH | 招商银行 | 3331     | 3413  | 3533  | 1496      | 1552  | 1618  | 45.22   | 49.19 | 53.34 | 1.04 |
| 601998.SH | 中信银行 | 2118     | 2136  | 2154  | 696       | 707   | 721   | 13.40   | 14.23 | 15.08 | 0.67 |
| 000001.SZ | 平安银行 | 1373     | 1390  | 1420  | 448       | 456   | 468   | 23.47   | 25.09 | 26.76 | 0.55 |
| 601818.SH | 光大银行 | 1312     | 1322  | 1337  | 419       | 428   | 441   | 8.64    | 9.13  | 9.63  | 0.51 |
| 601916.SH | 浙商银行 | 670      | 683   | 698   | 152       | 156   | 160   | 6.75    | 7.18  | 7.62  | 0.56 |

数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：PB 对应 2025 年 7 月 9 日收盘价以及 2025E bvps。

**风险提示：宏观经济超预期下行、规模扩张速度不及预期，资产质量超预期波动。**

**宏观经济超预期下行。**宏观经济未来走势仍有不确定性。若经济复苏不及预期，对银行有较多的负面影响，包括实体企业对信贷的需求不足、企业盈利能力下降导致不良超预期暴露、货币政策进一步宽松导致银行息差收窄等，从而导致银行的营收和利润增速不及预期。

**规模扩张速度不及预期。**银行信贷规模扩张速度受政策导向、实体和居民信贷需求、公司战略推进成效等多因素影响，若政策力度不及预期、企业和居民信心恢复程度不及预期、或公司战略推进成效不及预期，均可能导致公司规模扩张速度不及预期。

**资产质量超预期波动。**宏观经济不出现大幅波动的情况下，上市银行资产质量预计保持平稳态势，若发生经济较大幅度波动、海外风险爆发等因素，导致银行业不良大幅暴露，或大宗价格向中下游迅速传导，引致制造业及中小微企业的成本端大幅提升，盈利能力显著下降，资产质量可能承受较大压力。

**表8、资产负债表预测（百万元）**

| 年份           | 2023      | 2024      | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|--------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| <b>总资产</b>   | 9,007,247 | 9,461,880 | 10,072,015 | 10,673,755 | 11,312,208 |
| <b>生息资产</b>  | 8,776,274 | 9,176,774 | 9,778,583  | 10,395,661 | 11,051,738 |
| 贷款           | 4,904,696 | 5,269,160 | 5,638,001  | 6,004,471  | 6,394,762  |
| 占比           | 55.9%     | 57.4%     | 57.7%      | 57.8%      | 57.9%      |
| 现金和准备金       | 537,131   | 411,539   | 434,742    | 463,000    | 493,095    |
| 占比           | 6.1%      | 4.5%      | 4.4%       | 4.5%       | 4.5%       |
| 存放同业         | 602,081   | 597,361   | 633,203    | 671,195    | 711,467    |
| 占比           | 6.9%      | 6.5%      | 6.5%       | 6.5%       | 6.4%       |
| 债券投资         | 2,732,366 | 2,898,714 | 3,072,637  | 3,256,995  | 3,452,415  |
| 占比           | 31.1%     | 31.6%     | 31.4%      | 31.3%      | 31.2%      |
| <b>总负债</b>   | 8,274,363 | 8,717,099 | 9,296,579  | 9,866,269  | 10,471,160 |
| <b>付息负债</b>  | 8,183,232 | 8,607,010 | 9,175,723  | 9,738,007  | 10,335,035 |
| 同业存放         | 2,048,735 | 1,846,009 | 1,956,770  | 2,074,176  | 2,198,626  |
| 占比           | 25.0%     | 21.4%     | 21.3%      | 21.3%      | 21.3%      |
| 存款           | 5,060,344 | 5,229,282 | 5,595,332  | 5,959,028  | 6,346,365  |
| 占比           | 61.8%     | 60.8%     | 61.0%      | 61.2%      | 61.4%      |
| 应付债券         | 1,074,153 | 1,531,719 | 1,623,622  | 1,704,803  | 1,790,043  |
| 占比           | 13.1%     | 17.8%     | 17.7%      | 17.5%      | 17.3%      |
| <b>总权益</b>   | 732,884   | 744,781   | 775,436    | 807,486    | 841,048    |
| <b>母公司权益</b> | 724,749   | 736,329   | 766,984    | 799,034    | 832,596    |

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

**表9、利润表预测（百万元）**

| 年份             | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业总收入</b>   | 173,434 | 170,748 | 171,762 | 174,767 | 177,583 |
| 净利息收入          | 118,435 | 114,717 | 116,075 | 118,289 | 120,301 |
| 手续费净收入         | 24,453  | 22,816  | 23,044  | 23,275  | 23,507  |
| 投资相关收入         | 26,932  | 28,580  | 28,008  | 28,569  | 29,140  |
| 其他收入           | 3,614   | 4,635   | 4,635   | 4,635   | 4,635   |
| <b>营业总支出</b>   | 132,698 | 123,305 | 121,991 | 122,905 | 123,573 |
| 营业税金           | 2,002   | 1,972   | 1,984   | 2,018   | 2,051   |
| 业务及管理费         | 51,424  | 49,795  | 50,155  | 51,032  | 51,854  |
| 资产减值损失         | 76,863  | 69,480  | 67,794  | 67,797  | 67,610  |
| 营业利润           | 40,736  | 47,443  | 49,771  | 51,862  | 54,010  |
| 营业外收支合计        | -44     | 923     | 923     | 923     | 923     |
| <b>利润总额</b>    | 40,692  | 48,366  | 50,694  | 52,785  | 54,933  |
| 所得税            | 3,263   | 2,531   | 2,653   | 2,762   | 2,875   |
| 净利润            | 37,429  | 45,835  | 48,042  | 50,022  | 52,058  |
| 归属母公司净利润       | 36,702  | 45,257  | 47,456  | 49,430  | 51,458  |
| <b>EPS（元）</b>  | 1.07    | 1.36    | 1.43    | 1.50    | 1.57    |
| <b>BVPS（元）</b> | 20.95   | 22.36   | 23.31   | 24.40   | 25.55   |
| <b>ROAE</b>    | 5.21%   | 6.28%   | 6.29%   | 6.29%   | 6.29%   |
| <b>ROAA</b>    | 0.42%   | 0.50%   | 0.49%   | 0.48%   | 0.47%   |

数据来源：公司公告，iFind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   | 类别   | 评级  | 说明   |
|---|------|-----|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%                                    |
|   |      | 增持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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 |
|   | 行业评级 | 推荐  | 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                                       |
|   |      | 回避  | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数  |

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易法》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

| 上海                           | 北京                                      | 深圳                                |
|------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 | 地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 | 地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 |
| 邮编：200135                    | 邮编：100020                               | 邮编：518035                         |
| 邮箱：research@xyzq.com.cn      | 邮箱：research@xyzq.com.cn                 | 邮箱：research@xyzq.com.cn           |