

浦发银行 (600000.SH)

破局焕新，行稳谋进

浦发银行新一届管理层上任后公司面貌焕然一新，提出的数智化战略从拓展客户的战略目标到数字化转型的实现途径清晰明了，为公司未来的发展构建了一张宏伟的蓝图。公司未来盈利能力有望持续向好，若实现转股则公司资本的约束将进一步减轻，从而推动公司估值进一步提升，建议积极关注。

- 银行经营的核心是风险，风险的核心是负债成本，负债成本的核心是客群经营，客群经营的核心是公司战略，公司战略的核心在于管理层和公司治理的稳定性。浦发银行作为上海国资银行的长子，长期以国有资本为主导，国资背景深厚，在前期依靠对公端的优势成为股份行的优秀代表。不过后来由于资产质量的问题发展一度受阻，其背后反映出来的核心问题是公司治理的不稳定和战略执行的不到位。公司新一届管理层银行工作经验丰富，上任后公司治理趋于稳定，开始实行的数智化战略转型推动业绩触底反弹。
- 数智化转型的核心是以科技为底座，以组织为抓手拓展客群。过去浦发相对薄弱的客户基础导致了它资产收益率低于同业而潜在风险却高于同业，因此拓展客群是转型的主要目的，数智化转型战略中的五大赛道核心就是为了扩展浦发的中小型企业客群和零售客群；五数建设为代表的金融科技是达成这一战略目标的基础底座；三大保障则是从组织、资源和政策方面保证了流程优化和战略落地。整个改革体系从目标到实施路径十分清晰完善。
- 公司业绩向好，未来可期。业绩方面，公司新一届管理层上任后业绩表现亮眼，2024 年浦发银行归母净利润同比增长 23.31%，较 2023 年大幅提升。盈利方面，其 ROE 自 2018 年后长期承压，但 2024 年实现边际改善，与行业均值差距也有所收窄。其中营业支出、资产减值损失对浦发银行 ROE 拖累的改善较为显著，公司战略调整初显成效。资产负债结构方面，去年资产端贷款占比提升，对公收益率与股份行平均水平的差距逐年缩小，客群下沉效果显现，零售资产和负债端仍有发力和改善空间。资产质量方面，公司不良贷款率 1.36%，已实现不良贷款率连续 5 年下降。集团拨备覆盖率 186.96%，为 2015 年以来的最高水平，风险抵补能力提升。公司对公端房地产和平台风险以及零售端平台风险总体可控。
- “光大+中信”模式转股有望进一步增厚公司资本。类似于光大引进 AMC 实现转股，另一家 AMC 信达近期将持有约 1.1785 亿张浦发转债全部转为浦发银行 A 股普通股，测算核心一级资本充足率可提升 16bp 至 8.95%。后续转股除信达继续转股外，浦发可能采用中信模式推动剩余的转债将逐步转股，即假设股价可以一直维持在使得转股溢价率为负的水平上，那么预计剩余的转债将逐步转股。若全部转股后核心一级资本充足率将再度提升 52bp 至 9.47%，公司资本约束将进一步减轻，公司未来成长空间将进一步打开。
- 客群反哺长期来看有望推动盈利和估值持续提升。截止到 2025 年 7 月 11 日，浦发银行 PB 为 0.63 倍，在股份行中居中。不过公司 ROE 仍有进一步提升的空间。只要公司的管理层能够保持专业和稳定，继续推进金融科技的建设，客群拓展的作用将在未来 3-5 年内逐步体现。一方面下沉客群可以提升浦发银行资产端的定价能力和负债端的揽储能力，同时对授信和风控能力的打磨

增持（首次）

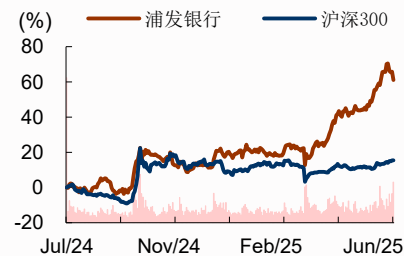
总量研究/银行
目标估值：NA
当前股价：13.8 元

基础数据

总股本（百万股）	30268
已上市流通股（百万股）	30268
总市值（十亿元）	417.7
流通市值（十亿元）	417.7
每股净资产（MRQ）	24.7
ROE（TTM）	6.1
资产负债率	92.1%
主要股东	上海国际集团有限公司
主要股东持股比例	21.57%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	35	65
相对表现	9	28	49



相关报告

王先爽 S1090524100006
wangxianshuang@cmschina.com.cn
乔丹 S1090525050003
qiaodan3@cmschina.com.cn

可以使得资产质量进一步改善，推动公司盈利能力持续向好，从而带动公司估值的提升。我们相信随着大股东对公司管理层的稳定性和专业性重视程度提升，新一届管理层破局焕新，浦发银行最艰难时间已经过去，随着公司治理理顺和数字化转型稳健推进，浦发银行经营会延续改善向好趋势。首次覆盖给予“增持”评级，建议积极关注。

- 风险提示：经济基本面改善偏慢；政策力度低于预期；存款竞争及定期化加剧；资本市场波动超预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	173434	170748	176550	183121	190507
同比增长	-8.1%	-1.5%	3.4%	3.7%	4.0%
营业利润(百万元)	40736	47443	55658	58633	61685
同比增长	-27.6%	16.5%	17.3%	5.3%	5.2%
归母净利润(百万元)	36702	45257	50345	53023	55769
同比增长	-28.3%	23.3%	11.2%	5.3%	5.2%
每股收益(元)	1.07	1.36	1.53	1.62	1.72
PE	12.9	10.1	9.0	8.5	8.0
PB	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 引言：银行困境反转的三个条件	6
二、 公司治理：国有资本主导，管理层迭代焕新	7
1、 历史沿革：上海国资银行长子，乘改革东风而立	7
2、 股权结构：国资背景深厚	9
3、 管理层：变革与调整	10
4、 股权融资和分红历史	14
三、 公司战略：深耕优势谋转型，提质增效启新程	15
1、 战略转型：数智化战略驱动长效发展	15
2、 五大赛道：前台部门扩大客户基础	16
3、 五数建设：中后台部门打造科技底座	21
4、 三大保障：流程优化与战略落地	22
四、 财务表现：业绩向好，未来可期	24
1、 盈利能力：触底反弹，业绩反转	24
2、 资产负债结构：量质并进，韧性筑基	27
3、 资产质量：持续改善，稳中向好	30
4、 资本情况：“光大+中信”模式转股增厚资本	37
5、 盈利预测：业绩拥有可持续性	39
五、 投资建议：转型久久为功，静待战略花开	40
六、 风险提示	41

图表目录

图 1：上海国资委对浦发银行持股比例长期保持在 30% 以内	10
图 2：股份行历任董事长平均就职时长（年）	12
图 3：股份行历任行长平均就职时长（年）	12
图 4：股份行历任董事长平均就职年龄（岁）	12
图 5：股份行历任行长平均就职年龄（岁）	12
图 6：股份行历任董事长人数	13
图 7：股份行历任行长人数	13
图 8：浦发银行扩股增资复盘、历史分红以及累计融资金额（亿元）	14

图 9: 浦发银行数智化转型战略结构图.....	15
图 10: 浦发银行对公贷款收益率	17
图 11: 浦发银行对公存款成本率	17
图 12: 浦发银行零售贷款收益率	17
图 13: 浦发银行零售存款成本率	17
图 14: 浦发银行对公贷款不良率 (%)	18
图 15: 浦发银行零售贷款不良率 (%)	18
图 16: 浦发银行服务科技型企业达 7.1 万户 (2024A)	18
图 17: 浦发银行科技金融贷款余额 6024 亿元 (2024A)	18
图 18: 供应链核心客户持续增加	20
图 19: 浦发银行普惠贷款余额与户数逐步攀升	20
图 20: 跨境 FT 贷款规模逐步扩大.....	21
图 21: 浦发银行 AUM 个人金融资产余额和个人客户	21
图 22: 浦发银行信息技术投入与占营收比重	22
图 23: 股份行 2024 年与 2023 年信息技术投入差 (亿元)	22
图 24: 改革后的浦发银行总行部门组织架构图.....	23
图 25: 浦发银行营收、PPOP、归母净利润同比增速	24
图 26: 浦发银行 2024A 累计业绩驱动拆分	25
图 27: 浦发银行 25Q1 累计业绩驱动拆分	25
图 28: 本年核销及处置金额 (百万元)	33
图 29: 收回原核销贷款和垫款金额 (百万元)	33
图 30: 股份行地产和平台广义不良率	37
图 31: 浦发银行与招商银行信用卡额度使用率	37
图 32: 浦发银行资本监管指标	38
图 33: 浦发银行资本内生能力 VS 加权风险资产增速	38
图 34: A 股上市银行 PB 估值与 ROE	40
图 35: 浦发银行历史 PE Band	41
图 36: 浦发银行历史 PB Band	41
表 1: 浦发银行历史沿革	8
表 2: 浦发银行前十大股东结构 (截至 2025/3/31)	9

表 3: 浦发银行现任董事会成员（不含 5 名独立董事）	10
表 4: 浦发银行历任董事长变动情况	11
表 5: 浦发银行历任行长变动情况	11
表 6: 浦发银行现任高管团队履历	13
表 7: 浦发银行“数智化”发展战略拥有完整、严谨的实施体系	15
表 8: 浦发银行与沪农商行科技金融领域布局对比	19
表 11: 累计 ROE 拆分纵向对比	26
表 12: 浦发银行【减】股份行累计 ROE 拆解	26
表 13: 累计 ROE 拆分横向对比	27
表 14: 国股行生息资产定价及结构对比（2024A）	28
表 15: 生息资产结构及定价对比-浦发 VS 股份行	28
表 16: 国股行计息负债成本及结构对比（2024A）	29
表 17: 计息负债结构及成本对比-浦发 VS 股份行	29
表 18: 国股行核心资产质量指标对比（2024A）	31
表 19: 浦发银行核心资产质量指标变化	31
表 20: 核心资产质量指标（浦发-股份行）	32
表 21: 上市银行广义不良资产率	33
表 22: 总广义不良资产不同回收率下超额拨备水平测算	34
表 23: 对公、零售贷款不良率明细（2024A）	35
表 24: 浦发银行对公零售贷款结构及资产质量	36
表 25: 浦发银行关键指标预测表	39
表 26: 估值对比表	41
附：财务预测表	42

一、引言：银行困境反转的三个条件

宏观上，银行是经济的信用扩张器，行业景气度与宏观经济共振。微观上，银行高杠杆经营模式内生高风险承担，战略和管理尤为重要。公司治理机制决定战略选择和执行定力，战略方向决定价值深度，管理执行决定价值实现。经济增长速度和质量决定银行业的 Beta，公司治理机制与管理层战略选择和执行决定微观银行的 Alpha。优质银行的估值溢价财务上看是负债、中收或风控带来的高质量 ROE，背后本质其实是机制和管理层溢价。总结而言，**银行经营的核心是风险，风险的核心是负债成本，负债成本的核心是客群经营，客群经营的核心是公司战略，公司战略的核心在于管理层和公司治理的稳定性。**

银行的流量营收和利润来自于存量资产负债收益和客户贡献，不良的暴露也源自存量资产质量压力的释放，所以银行经营质量具有很强的惯性，业绩的表现具有一定战略滞后性，也就是通常银行当年的业绩表现可能源自三年前甚至更早期的耕耘和客户选择。正是因为经营的惯性，所以导致银行要实现困境反转并不容易，通常至少需要满足三个条件：

（1）大股东支持。因为困境反转必然会出现资产质量阶段性出清带来的业绩波动，导致资本分红能力阶段性下滑，此时管理层自然会面临内外部的压力，需要大股东的肯定和支持才能推进。

（2）资本的补充。不管是存量资产质量出清，还是新战略推进，都需要资本投入。另外，困境银行需要规模扩张的再回归提振员工士气，而规模的再扩张自然需要资本支持。所以资本的补充是银行困境反转第二必要条件。

（3）管理层的迭代、专业与魄力。困境反转需要面向未来，但历史包袱也需要厘清。正如前面所言，因为银行经营惯性和复杂性，要厘清历史包袱通常需要新管理层来承担，而且需大股东对新管理层的专业和魄力给予充分的信任，甚至在资本补充上给予足够的支持，战略执行效果兑现周期上给予足够的耐心，方能顺利推进。

客观说，过去几年，浦发银行经历了一段时间的困境，但去年四季度开始，上述三个困境反转的条件也逐步具备。我们相信随着大股东对公司管理层的稳定性和专业性重视程度提升，新一届管理层破局焕新，浦发银行最艰难时间已经过去，随着公司治理理顺和数字化转型稳健推进，浦发银行经营会延续改善向好趋势，建议积极关注。

二、公司治理：国有资本主导，管理层迭代焕新

1、历史沿革：上海国资银行长子，乘改革东风而立

1992年，在改革开放的进程中上海国资为了响应开放开发浦东地区的国家战略成立了浦发银行。浦发银行作为上海国资银行的长子，结束了上海解放后无地方性银行的历史，并于1999年在上海证券交易所挂牌上市，成为国内较早登陆资本市场的商业银行之一。浦发银行的发展有过高光也有过阴霾，近年来在新一届管理层的带领下提出了“数智化”战略，以“科技引领、数据驱动、生态协同”为核心，聚焦金融科技与业务深度融合，旨在打造“智能化、开放化、生态化”的数字化银行，成为兼具规模与创新能力的金融集团。纵观其发展历程，浦发银行可分为以下五个阶段：

（1）初创与探索阶段（1992-1999年）：立足浦东，走向全国与上市先河

浦发银行诞生于中国改革开放深化的关键时期。1992年8月，在浦东开发开放的背景下，经中国人民银行批准，由上海市财政局、上海国际信托投资公司等18家单位发起，以定向募集方式设立上海浦东发展银行，并于当年10月19日在上海市浦东新区注册成立。作为上海首家区域性股份制商业银行，其成立标志着中国金融体系改革的深化。首任董事长庄晓天推动多项制度创新，为行业树立标杆。1993年1月9日正式开业后，浦发银行迅速突破区域限制，1996年获批在北京设立分行，逐步向全国性银行转型。1999年11月10日，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市，成为《证券法》颁布后首家获批上市的商业银行。此次上市共募集资金40亿元，创下当时A股市场发行规模、募资额及申购资金锁定的多项纪录，为后续业务扩张奠定资本基础。

（2）扩张与综合化经营阶段（2000-2016年）：对公之王，资本合作与多元布局

上市后，浦发银行凭借敏锐的市场洞察力和创新能力，特别是在企业金融服务领域，树立了良好的品牌形象，被誉为银行业内当之无愧的“对公之王”，并将业务逐步拓展至覆盖长三角、珠三角及中西部核心城市。浦发银行还加强了和外部投资者的资本合作，2002年浦发银行率先引入美国花旗银行作为外资股东，推动治理结构与风险管理国际化，成为A股首例外资入股案例；2006年，上海国际集团通过股权受让成为第一大股东，强化了国资背景并提升资源整合能力；2010年引入中国移动广东公司作为战略投资者，推动金融与通信技术融合。同时，公司通过设立浦银安盛基金（2007年）、浦银租赁（2012年）、浦发硅谷银行（2012年）等，并在2015年收购上海信托97.33%股权，形成覆盖基金、租赁、科技金融和信托的多元化业务体系。其国际化步伐也有所加快，2011年香港分行开业，标志国际化实质起步，2017年新加坡分行、2018年伦敦分行相继设立，形成覆盖亚洲与欧洲的全球服务网络。在此阶段，浦发银行资产规模从千亿级跃升至2016年末的接近6万亿元。

(3) 风险暴露与转型调整阶段 (2017-2023 年): 不良上升, 发展零售但摇摆不定

2018 年是浦发银行发展过程中的转折点, 年初浦发银行成都分行因违规向 1493 个空壳企业授信 775 亿元, 这暴露了浦发银行之前高速发展下的内控短板, 本质是公司治理不太稳定情况下, 分支机构放款出现了道德风险。公司不良贷款率从 2016 年的 1.89% 升至 2017 年的 2.14%。此后, 银行启动全面风险整治, 通过“压降存量、严控新增”策略, 集中处置前期集中在制造业和批零业的不良, 逐步优化资产质量。在这一时期, 浦发银行也一改过去以对公业务为主的发展模式, 从 2017 年开始以信用卡为突破口大力向零售业务转型, 信用卡贷款余额从 2016 年 2671 亿暴增到 4183 亿, 同比增幅 57%, 占总贷款的比重也从 2016 年的不到 10% 上升到了 13%。但是经过这种“运动式”的发展之后零售不良又开始快速上升, 信用卡贷款不良率在 2018 年-2020 年分别为 1.81%、2.3%、2.52%, 于是 2020 年开始浦发银行又开始从零售转为对公, 对公贷款占比再次上升, 但是后来房地产企业开始暴雷以后不良又继续形成拖累。在这种反反复复的战略变化中, 浦发银行始终未能彻底甩掉不良的包袱, 2023 年末不良贷款率为 1.48%, 在股份行中仍然较高。

(4) 数智化战略下的新发展阶段 (2024 年至今): 战略转型, 业绩修复与重新出发

2023 年底, 浦发银行的管理层经历了重大变革, 新董事长张为忠与新行长谢伟的陆续上任, 新一届管理层推动浦发银行进行了自上而下的改革。这一阶段, 浦发银行提出“数智化”战略转型, 以数字化建设为底座, 打造以客户为中心的增长理念, 努力改善浦发过去客群相对薄弱的劣势。2024 年, 浦发银行迎来业绩拐点, 全年实现归母净利润 452.57 亿元, 同比增长 23.31%, 较 2023 年提高了 51.6 个百分点; 不良贷款率进一步降至 1.36%, 拨备覆盖率提升至 186.96%, 资产质量进一步改善。后续我们可以关注浦发银行数智化转型和防范客户道德风险方面的创新和平衡。

表 1: 浦发银行历史沿革

时间	事件类别	核心事件	战略意义
1992/8	成立与资本运作	中国人民银行批准设立浦发银行	由上海市财政局、上海国际信托等 18 家单位发起, 定向募集设立, 标志中国股份制银行改革深化
1993/1	运营启动	上海浦东发展银行正式开业	1993 年 1 月 9 日正式开业, 注册资本金为 10 亿元人民币, 首任董事长庄晓天推动市场化招聘、统一网点标识等创新, 成为浦东开发开放金融配套核心机构
1999/11	资本市场里程碑	上交所挂牌上市 (股票代码: 600000)	1999 年 11 月, 浦发银行在上海证券交易所挂牌上市, 股票代码为 600000, 成为国内首批上市的股份制商业银行之一。此次上市发行 4 亿股 A 股, 募资 40 亿元, 标志着浦发银行正式进入资本市场, 为其后续扩展和创新奠定了坚实基础
2002/12	国际化合作	引入花旗银行作为战略投资者	首开中资银行与外资深度合作先例, 引入风控与零售业务经验, 推动业务国际化布局
2007/8	综合化经营	设立浦银安盛基金公司	持股 51% 控股, 与法国安盛合作, 开启财富管理业务布局, 完善“银行+基金”生态
2010/11	跨界融合	与中国移动广东公司战略合作	首创“通信+金融”模式, 推出手机支付等创新产品, 推动移动金融场景化发展
2011/6	国际化扩张	香港分行开业	首个境外分行, 辐射东南亚市场, 国际化战略实质性落地
2012/5	子公司设立	成立浦发金融租赁股份有限公司	作为浦发银行集团旗下金融租赁子公司, 浦银租赁专注于航空航天、公用事业、能源电力、先进制造、新兴产业等领域发展
2012/8	科技金融创新	成立浦发硅谷银行 (中美合资)	中国首家专注科技创新的合资银行, 持股 50%, 聚焦科创企业融资, 助力上海国际科创中心建设

2016/3	综合化整合	收购上海信托 97.33% 股权	耗资 163.5 亿元，整合信托牌照资源，构建“银行+信托”综合金融平台，增强资产管理能力。
2018/2	国际化扩展	伦敦分行成立	首家亚洲外分行开业，布局欧洲市场，支持跨境投融资和贸易服务
2023/9	政策地位提升	入选国内系统重要性银行	中国人民银行、国家金融监督管理总局开展了 2023 年度我国系统重要性银行评估，认定 20 家国内系统重要性银行，浦发银行在列
2024/2	品牌与治理升级	张为忠正式出任董事长	此次董事长资格获批，张为忠将正式掌舵浦发银行。新管理层提出数智化战略，连续实施百日攻坚、春季攻坚等活动，业绩实现反弹

资料来源：浦发银行官网、财联社、企查查、Wind 等，招商证券

2、股权结构：国资背景深厚

浦发银行长期以国有资本为主导，国资背景深厚。浦发银行的主要股东包括上海国资、央企、保险、汇金等，其中国资占比超过 50%，这种以国有资本为主导的股权结构为浦发银行发展对公业务奠定了坚实的基础。截至 2025 年 3 月 31 日，浦发银行前十大股东合计持股比例为 76.23%，其中六大股东为国有法人，国资持股比例为 53.06%。从 2017 年开始，上海国资委就通过上海国际集团、上海上国投资产管理、上海国鑫投资等一致行动人合计持有公司 29% 左右的股份，在 2024 年还增持了 0.03% 的股份，并在接下来的 3 个月陆续增持，到 2025 年 3 月持有股份比例合计为 29.99%，已经接近 30% 的实控人线，体现了上海国资对公司长期价值的认可和对新一届管理层的支持。中国移动通信集团广东有限公司是浦发银行第二大股东，自 2010 年双方建立战略合作关系以来，持续持有公司约 20% 的股权，中国移动和浦发银行在产品采购、股权投资、工资代发等方面全面合作，体现了中国移动对浦发银行的支持。在信达划转至汇金后近期也通过转债增持浦发，并成为第十大股东，体现了汇金对浦发的支持。

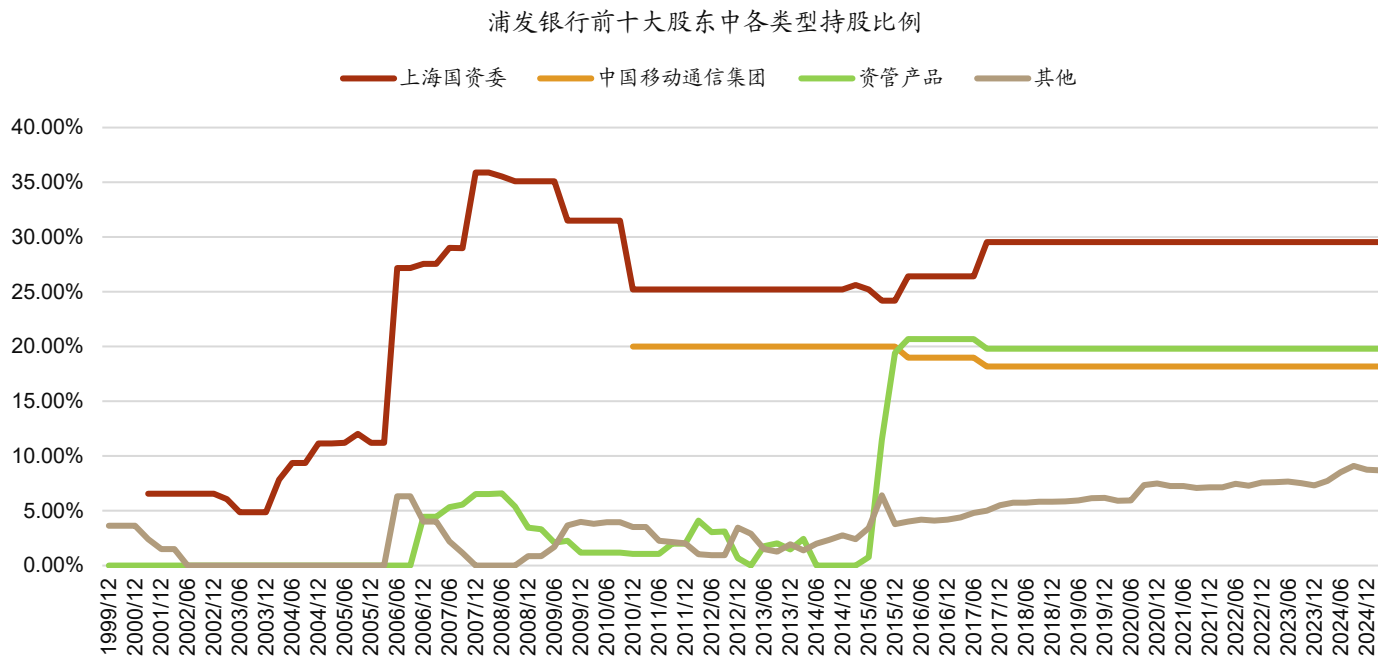
目前浦发银行董事会成员共有 12 人，其中包含 5 位独立董事和 7 位非独立董事。董事长张为忠先生为 2024 年 2 月开始任职，执行董事刘以研先生于 2019 年 12 月起开始任职，行长谢伟先生在 2025 年 6 月也成为公司董事。除此之外，董事会中其他 4 位非独立董事中，有一位来自上海国际集团/上海国资委，两位来自第二大股东中国移动，还有一位职工董事。

表 2：浦发银行前十大股东结构（截至 2025/3/31）

	股东名称	穿透后股东	持股比例	股本性质	股东性质
1	上海国际集团有限公司	上海国有资产监督管理委员会	21.57%	流通 A 股	国有法人
2	中国移动通信集团广东有限公司		18.18%	流通 A 股	国有法人
3	富德生命人寿保险股份有限公司-传统		9.47%	流通 A 股	境内非国有法人
4	富德生命人寿保险股份有限公司-资本金		6.01%	流通 A 股	境内非国有法人
5	上海上国投资产管理有限公司	上海国有资产监督管理委员会	4.75%	流通 A 股	国有法人
6	富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H		4.33%	流通 A 股	境内非国有法人
7	中国证券金融股份有限公司		4.02%	流通 A 股	国有法人
8	香港中央结算有限公司		3.36%	流通 A 股	境外法人
9	上海国鑫投资发展有限公司	上海国有资产监督管理委员会	3.22%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司		1.32%	流通 A 股	国有法人
前十大股东合计持股比例			76.23%		
上海国资委前十大股东中合计持股比例			29.54%		
上海国资委及其一致行动人合计持股比例			29.99%		

资料来源：Wind，招商证券

图 1: 上海国资委对浦发银行持股比例长期保持在 30% 以内



资料来源: Wind, 招商证券

表 3: 浦发银行现任董事会成员 (不含 5 名独立董事)

姓名	性别	出生年份	职务	任职日期	简历
张为忠	男	1967	党委书记、 董事长、董 事	2024/2/7	现任上海浦东发展银行党委书记、董事长。曾任中国建设银行大连市分行开发区分行行长，中国建设银行内蒙古总审计室总审计师兼主任，中国建设银行湖北省分行纪委书记、副行长、党委委员，中国建设银行普惠金融事业部（小企业业务部）总经理，中国建设银行公司业务总监。
刘以研	男	1964	执行董事、 代财务总 监	2015/3/17	现任上海浦东发展银行党委副书记、执行董事。曾任交通银行长春分行党委委员、副行长；上海浦东发展银行长春分行党委书记、行长，总行个人银行总部总经理、人力资源部总监、总经理，总行党委委员、执行董事、副行长（2023 年 9 月至 2024 年 7 月主持经营工作）、首席风险官；浦银金融租赁股份有限公司党委书记、董事长；上海浦东发展银行股份有限公司副行长、首席风险官。
管蔚	女	1971	董事	2019/07/12	现任上海国际集团有限公司党委委员、副总经理、财务总监，上海国有资产经营有限公司党委书记、董事长，上海浦东发展银行股份有限公司董事，国泰海通证券股份有限公司董事。曾任上海申通集团有限公司财务管理部经理助理，上海久事公司财务管理部副经理、经理、纪委委员、审计监察部经理、监事会监事，上海都市旅游卡发展有限公司总经理、党支部书记，上海地产（集团）有限公司财务总监。
朱毅	男	1964	董事	2022/06/17	现任中移投创新投资管理有限公司董事。曾任邮电部审计局企业审计处副处长，中国邮电电信总局基建财务处处长，中国移动通信集团公司财务部资金调度中心主任、财务部副总经理，中国移动通信集团财务有限公司党委书记、董事长、总经理。
薄今纲	男	1964	董事	2022/06/17	现任中移物联网有限公司董事。曾任天津市话局总工程师、副局长，中国移动通信集团天津有限公司副总经理，中国移动通信集团吉林有限公司董事长，中国移动通信集团有限公司采购共享服务中心总经理、党委书记，中国移动通信集团终端有限公司董事长、党委书记。
赵万兵	男	1970	职工董事	2023/11/15	现任上海浦东发展银行党委副书记、职工代表董事、工会委员会主席、党校校长。曾任共青团上海市委员会研究室副主任，上海市金融工作党委组织部（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。
谢伟	男	1971	董事	2025/6/27	现任上海浦东发展银行上海浦东发展银行党委副书记、行长、浦发银行研究院院长。曾任中国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；上海浦东发展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，总行党委委员、副行长、董事会秘书；浦银安盛基金管理有限公司董事长。

资料来源: Wind, iFind, 招商证券

3、管理层：变革与调整

管理层的稳定性和专业化是银行发展过程中能够将战略一以贯之执行到位的核心原因。1)从董事长和行长的任期和年龄来看，浦发银行核心高管的任期偏短，

年龄偏大。2000年以来，浦发银行共经历了7任董事长和6任行长（不包括代行长），在股份行中更换相对较为频繁。除了吉晓辉任职时间接近10年较长外，其他大多任职较短，历任董事长和行长的任职时间平均只有4年和3.3年，在股份行中较低。银行经营战略十年为期，需要较长时间执行，董事长和行长的稳定的重要性不言而喻。2)从董事长的专业背景来看，浦发银行董事长的人事任命相对更为行政化一些。多位董事长是财经干部出身，或是上海本地国企领导出身，在银行业的任职经历比较缺乏，已离任的董事长中只有吉晓辉有银行业背景，这也使得决策的专业性可能会受到一定影响。3)公司管理层的风格不同也影响了公司战略的确定和执行。前期公司董事长非银行背景较多，行长多是从银行系统出身，管理风格会有所不同。

总体来说在银行高管中，国有大行董事长行长的更迭也比较频繁，但基本都是银行业高管穿插往来，专业性有一定保障的。股份行中，招行采取的是董事会领导下的行长负责制，行长更换较少，更加稳定，且都是银行业高管背景。兴业银行管理层也是非常稳定。中信银行、平安银行董事长或者行长也多有较深的银行从业背景。

表 4: 浦发银行历任董事长变动情况

姓名	任职日期	离职日期	就职时长 (年)	就职年 龄	进入浦发 工作年限	进入银行 工作年限	就职前工作经历
张为忠	2024-02-07			57	57	28	曾任中国建设银行大连市分行开发区分行行长，中国建设银行内蒙古总审计室总审计师兼主任，中国建设银行湖北省分行纪委书记、副行长、党委委员，中国建设银行普惠金融事业部（小企业业务部）总经理，中国建设银行公司业务总监 曾任国家经贸委经济法规司调研处副处长；中国机电设备招标中心开发处处长、第七招标业务处处长；国家外汇管理局资本项目司副司长；中国人民银行上海分行党委委员、副行长、国家外汇管理局上海市分局副局长；中国人民银行上海总部党委委员、副主任兼外汇管理部主任；上海市金融工作党委副书记、市金融办主任；上海市金融工作党委书记、市金融办主任；上海市金融工作党委书记、市地方金融监管局（市金融工作局）局长
郑杨	2019-12-29	2023-09-07	3.69	53	53	53	曾任上海外高桥保税区开发（控股）公司党委书记、总经理；上海外高桥保税区管委会副主任；上海万国证券公司代总裁；上海久事公司党委副书记、总经理；上海市城市建设投资开发总公司党委书记、总经理；中国太平洋保险（集团）股份有限公司党委书记、董事长
高国富	2017-06-02	2019-12-15	2.54	61	61	61	曾任中国工商银行上海浦东分行行长、党委副书记；中国工商银行上海市分行副行长、党委副书记；中国工商银行上海市分行行长、党委书记；上海市政府副秘书长、上海市金融工作党委副书记、上海市金融服务办公室主任。现任上海浦东发展银行股份有限公司董事长、党委书记，上海国际集团有限公司董事长、党委书记。第十届、第十一届全国政协委员，中共上海市第十届委员会委员。
吉晓辉	2007-05-22	2017-04-12	9.9	52	52	27	早期经历曾任中国工商银行上海市分行副行长，后调任浦发银行担任常务副行长、副董事长、党委副书记
金运	2005-09-28	2007-05-22	4.92	59	53	<53	曾任上海市第一商业局副局长，上海市财政贸易办公室主任，上海市商业委员会主任
张广生	2000-11-23	2005-09-28	4.85	57	57	57	曾任上海市副市长
庄晓天	1999-05-22	2000-11-22	1.51	67	67	67	曾任上海市副市长

资料来源：Wind，iFind，招商证券

表 5: 浦发银行历任行长变动情况

姓名	任职日期	离职日期	就职时长 (年)	就职年 龄	进入浦发 工作年限	进入银行 工作年限	就职前工作经历
谢伟	2024-09-30			53	34	<34	曾任中国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；上海浦东发展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，总行党委委员、副行长、董事会秘书；浦银安盛基金管理有限公司董事长。
潘卫东	2019-12-29	2023-09-07	4.38	53	33	33	曾任宁波证券公司业务一部副经理；上海浦东发展银行宁波分行资财部总经理兼任北仑办事处主任、宁波分行副行长；上海浦东发展银行产品开发部总经理；上海浦东发展银行昆明分行行长、党组书记；上海市金融服务办公室挂职并任金融机构处处长；上海国际集团党委委员、总经理助理，上海国际集团党委委员、副

总经理；上海国际信托有限公司党委书记、董事长；上海浦东发展银行党委委员、执行董事、副行长、财务总监。

曾历任上海浦东发展银行空港办事处副主任，空港支行副行长（主持工作），上海地区总部副总经理，上海市金融服务办公室金融机构处处长（挂职），上海市金融服务办公室主任助理（挂职），上海浦东发展银行副行长兼上海地区总部总经理、上海分行行长，副行长兼财务总监、风险管理总监、华一银行董事长等职；2014年2月至2015年4月担任上海国盛（集团）有限公司总裁及董事；2015年4月至2019年11月担任上海浦东发展银行行长及副董事长，兼任浦发硅谷银行董事长。

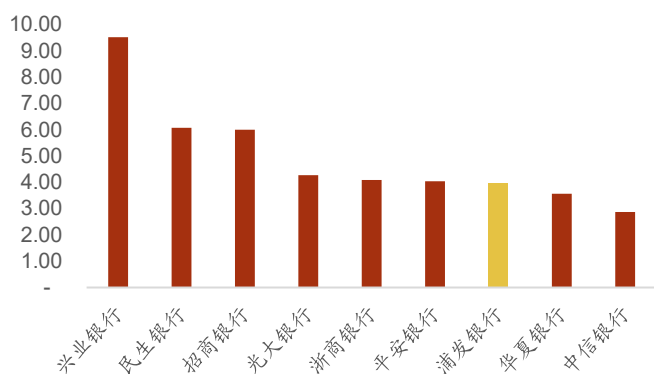
曾任商业部全国粮食批发市场管理办公室副主任，上海中期货经纪有限公司董事长、总裁，大连商品交易所总经理，中国期货业协会会长，中国金融期货交易所股份有限公司总经理。

历任中国建设银行江西省分行副行长，中国建设银行上海市分行办公室主任、副行长，中国建设银行总行信贷管理部总经理，中国建设银行上海市分行副行长兼浦东分行行长；上海银行行长，董事长；上海浦东发展银行副董事长、行长。早期经历曾任中国工商银行上海市分行副行长，后调任浦发银行担任常务副行长、副董事长、党委副书记。

刘信义	2015-06-23	2019-11-07	2.51	50	40	40
朱玉辰	2012-10-11	2015-04-16	5.42	51	51	51
傅建华	2006-08-10	2012-01-10	3.69	55	55	26
金运	2002-06-28	2006-08-10	4.25	56	53	<53

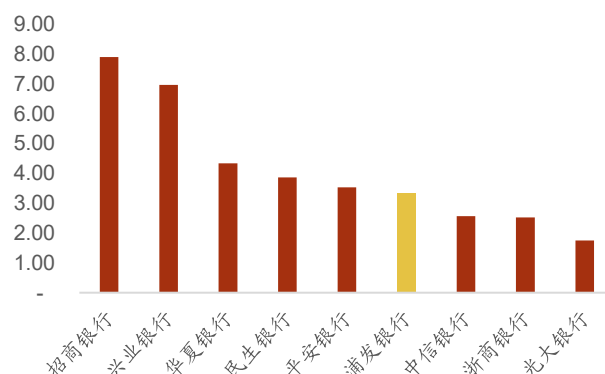
资料来源：Wind，iFind，招商证券

图 2：股份行历任董事长平均就职时长（年）



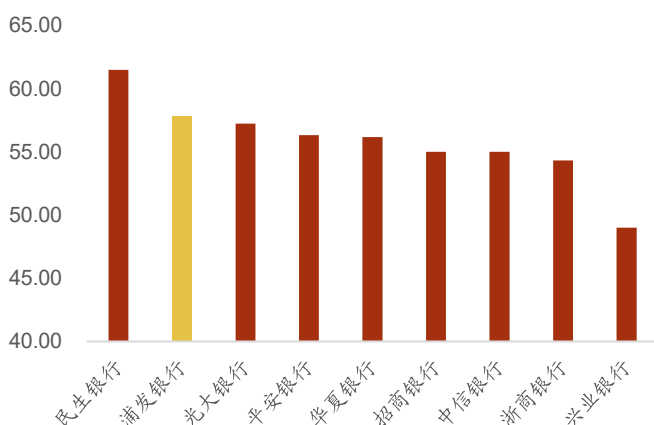
资料来源：Wind，iFind，招商证券

图 3：股份行历任行长平均就职时长（年）



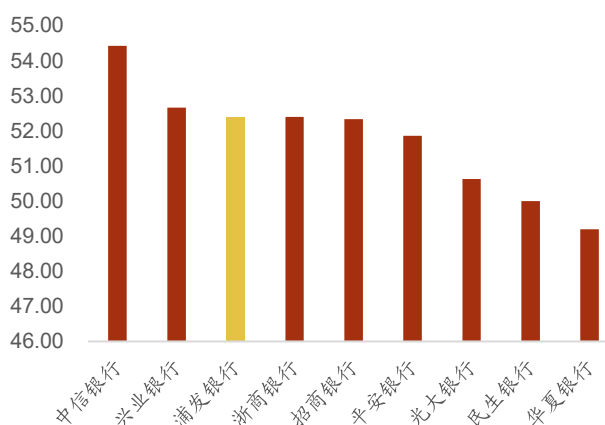
资料来源：Wind，iFind，招商证券

图 4：股份行历任董事长平均就职年龄（岁）



资料来源：Wind，iFind，招商证券

图 5：股份行历任行长平均就职年龄（岁）



资料来源：Wind，iFind，招商证券

图 6: 股份行历任董事长人数

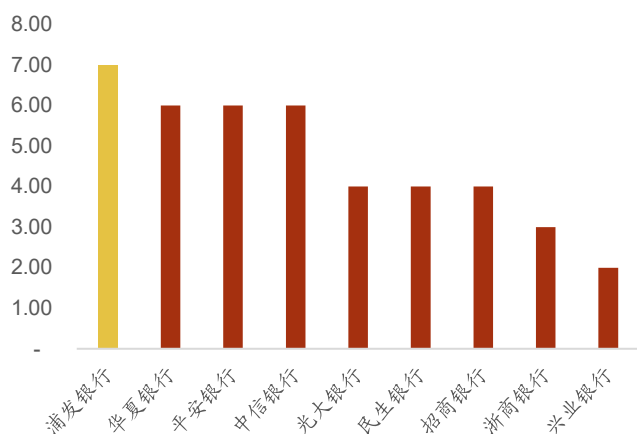
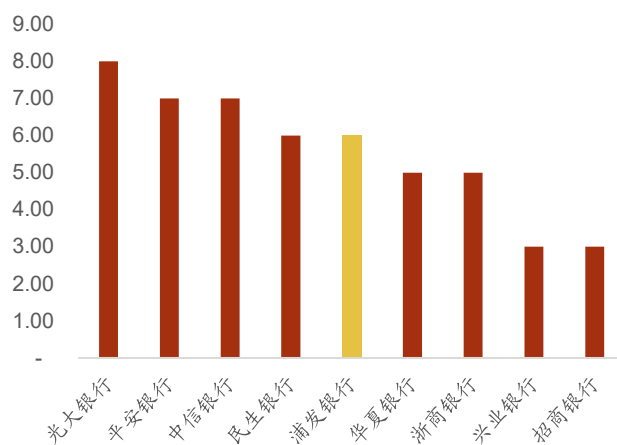


图 7: 股份行历任行长人数



资料来源: Wind, iFind, 招商证券

资料来源: Wind, iFind, 招商证券

注: 以上统计的是 2000 年以来的股份行历任董事长和行长情况, 其中不包含代董事长及代行长。

2023 年底, 浦发银行的高管团队经历了重要调整, 人事任命较为超常规, 改革意味明显。2023 年 9 月, 原董事长郑杨、原行长潘卫东同时因工作调动同时辞职, 这在股份行高管的变动中较为罕见, 也表示浦发银行到了不得不进行改革的关键时期。随后, 建行老将张为忠空降到浦发并被提名为董事长, 这是浦发银行历史上首次由非上海金融系统出身的干部来担任董事长。张为忠在建行的主要负责普惠金融和公司业务, 分别对应了浦发银行的弱点和长处, 对症下药的意味明显。和他同时进入浦发高管团队的还有原上海国资委副主任, 之前在沪农商行担任过副行长的康杰, 他于 1979 年出生, 也是浦发银行历史上最年轻的副行长。这些超常规的人事任命也体现出了上海国资对浦发彻底进行变革的决心。之后在浦发多条业务条线工作过的原副行长谢伟于 2024 年 9 月晋升行长, 零售条线出身的丁蔚、金市和资负条线出身的张健晋升为副行长, 再加上之前就任的曾在多家分行有过工作经验的崔炳文, 浦发银行新一届以改革为目标的管理层正式形成。

表 6: 浦发银行现任高管团队履历

姓名	出生年份	职务	任职日期	就职年 龄	进入浦发 工作年龄	进入银行 工作年龄	简历
张为忠	1967	党委书记、董 事长、董事	2024/2/7	57	57	28	现任上海浦东发展银行党委书记、董事长。曾任中国建设银行大连市分行开发区分行行长, 中国建设银行内蒙古总审计室总审计师兼主任, 中国建设银行湖北省分行纪委书记、副行长、党委委员, 中国建设银行普惠金融事业部(小微企业业务部)总经理, 中国建设银行公司业务总监。
谢伟	1971	行长、党委副 书记	2024/9/30	53	34	<34	现任上海浦东发展银行有限公司党委副书记、行长、董事会秘书。自 2017 年 04 月 26 日起至 2024 年 12 月 13 日任浦银安盛基金管理有限公司董事长。曾任中国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; 上海浦东发展银行公司及投资银行总部发展管理部总经理, 上海浦东发展银行股份有限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, 上海浦东发展银行党委委员、副行长、董事会秘书。
丁蔚	1971	党委委员、副 行长	2024/10/24	53			现任上海浦东发展银行总行党委委员、副行长。曾任中国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; 上海浦东发展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	1975	副行长、董 事会秘书	2024/9/3	49	24	24	现任上海浦东发展银行副行长、董事会秘书。曾任上海浦东发展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，总资产负债管理部总经理，总资产负债与财务管理部总经理。

现任上海浦东发展银行党委委员、副行长、总法律顾问。曾任中国工商银行天津分行津西支行副行长、东丽支行副行长（主持工作）；上海浦东发展银行天津分行人力资源部负责人，上海浦东发展银行股份有限公司金融部总经理，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。

现任上海浦东发展银行副行长。曾任上海农村商业银行人力资源部干部管理科科长，上海农村商业银行团委书记、团委书记，青浦支行副行长、黄浦支行副行长（主持工作）、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。

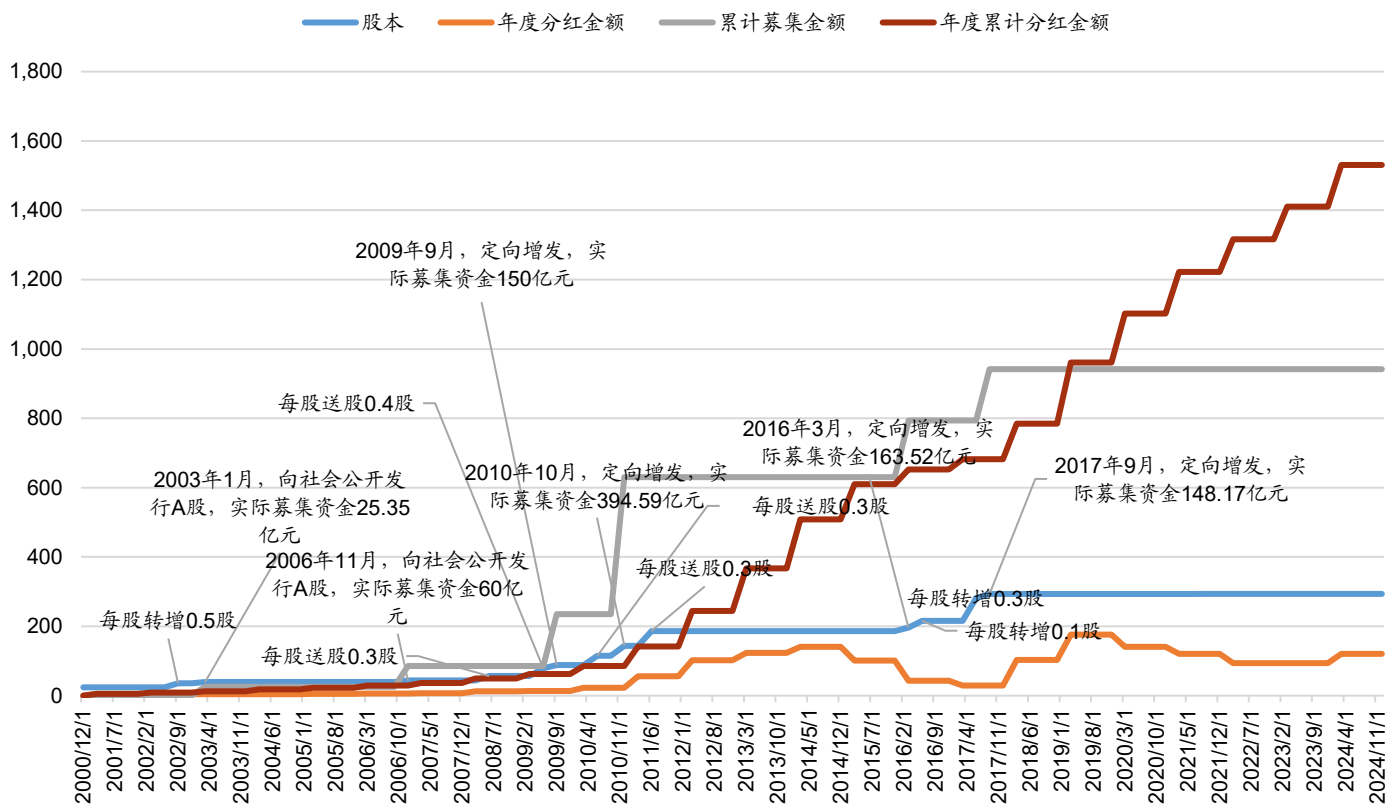
崔炳文	1969	党委委员、副行长、总法律顾问	2016/4/29	47	32	22
康杰	1979	副行长	2024/3/22	45	45	23

资料来源：Wind，招商证券

4、股权融资和分红历史

2000 年至今，浦发银行共经历了 6 次扩股增资，而最近一次扩股增资为 2017 年定增，之后股本一直保持 293.52 亿不变。浦发银行累计股权融资金额 941.76 亿元，截至 2024 年，累计分红金额已达 1530.8 亿元，约为累计融资金额的 1.6 倍。

图 8：浦发银行扩股增资复盘、历史分红以及累计融资金额（亿元）



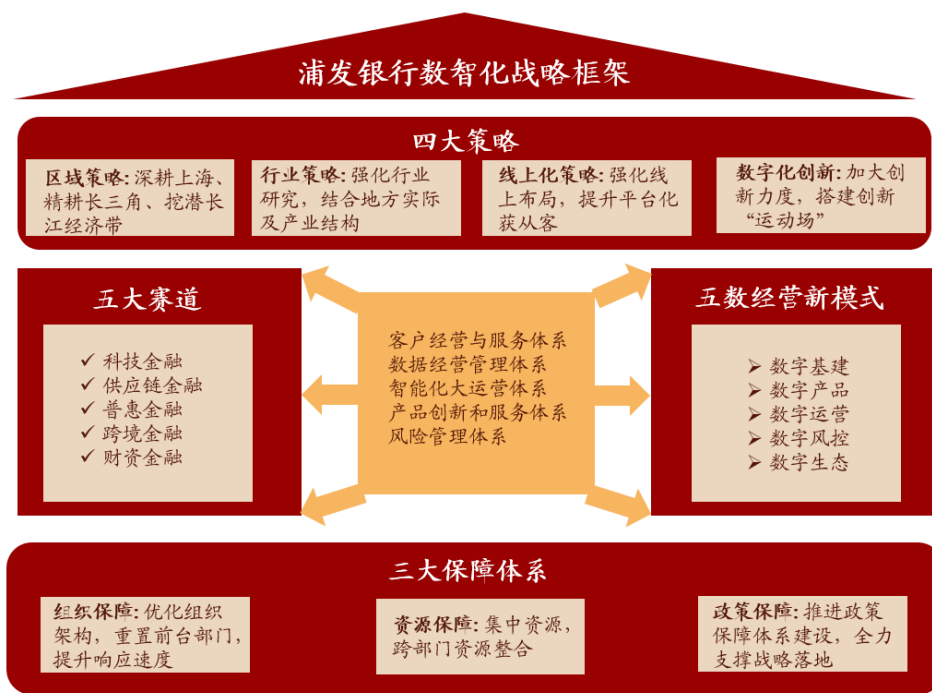
资料来源：Wind，招商证券

三、公司战略：深耕优势谋转型，提质增效启新程

1、战略转型：数智化战略驱动长效发展

2024年，浦发银行将“数智化”作为构建发展新动能的战略安排。其“数智化”发展战略拥有完整、严谨的实施体系，概括为“5-5-5-4-3”，即聚焦“五大赛道”、构建“五数”经营新模式、打造“五大体系”、实施“四大策略”、建设“三大保障体系”。具体而言，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”，加快构建数字基建、数字产品、数字运营、数字风控、数字生态“五数建设”，着力打造客户经营与服务体系、数据经营管理体系、智能化大运营体系、产品创新和服务体系、风险管理体系“五大体系”，配套实施区域策略、行业策略、线上化策略、数字化创新策略“四大策略”，加强组织保障、资源保障和政策保障“三大保障”体系建设，全力推动“数智化”战略落地生根。

图 9：浦发银行数智化转型战略结构图



资料来源：公司财报，招商证券

表 7：浦发银行“数智化”发展战略拥有完整、严谨的实施体系

战略体系	构成	战略模式
五大赛道	科技金融	科技金融要重构服务模式，增加服务和产品供给
	供应链金融	供应链金融要发扬对公业务优势，再造和拉长核心企业与上下游的生态，向纵深推进
	普惠金融	普惠金融要市场下沉、经营下沉，让更多市场主体在金融服务中受益
	跨境金融	跨境金融要发挥好离岸银行和自贸业务优势，支持中资客户“走出去”、承接海外客户“引进来”
	财资金融	财资金融要公私联动服务好企业家和企业主，财富资产配置与零售业务要接续

敬请阅读末页的重要说明

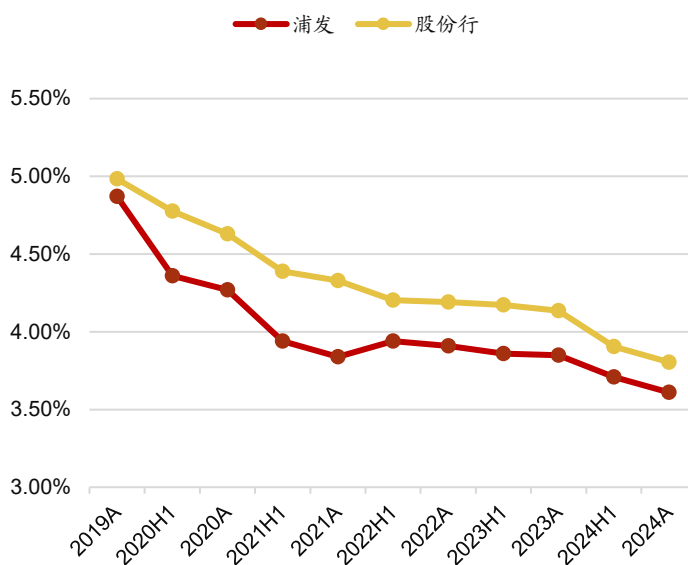
五数	数字基建 数字产品 数字运营 数字风控 数字生态	夯实数字基建底座，建好分布式架构，强化分布式场景应用 创新数字产品，打造贯穿客户旅程、全生命周期的产品谱系 强化数字运营，有效对接需求、快速迭代产品 加强数字风控，提升风控的全面性、精准性 打造数字生态，广泛连接，实现对客户的全方位赋能
五大体系	客户经营与服务体系 数据经营管理体系 智能化大运营体系 产品创新和服务体系 风险管理体系	站在企业级的高度打造客户经营与服务体系、数据经营管理体系、智能化大运营体系、产品创新和服务体系、风险管理体系，重塑全行经营逻辑，实现市场绩效倍增
四大策略	区域 行业	实行“箭型”策略，坚持深耕上海，精耕细作长三角，挖潜长江经济带，进而辐射全国 强化行业研究，结合各地经济发展实际、产业结构特征，重点做好新质生产力研究、市场研究及客户研究
三大保障体系	线上化 数字化创新 组织保障体系 资源保障体系 政策保障体系	继续强化线上布局，提升线上化、平台化获客能力 加大创新力度，搭建创新‘运动场’，以创新引领发展 加快推进组织保障、资源保障和政策保障等体系建设，全力支持战略落地

资料来源：公司财报，招商证券

2、五大赛道：前台部门扩大客户基础

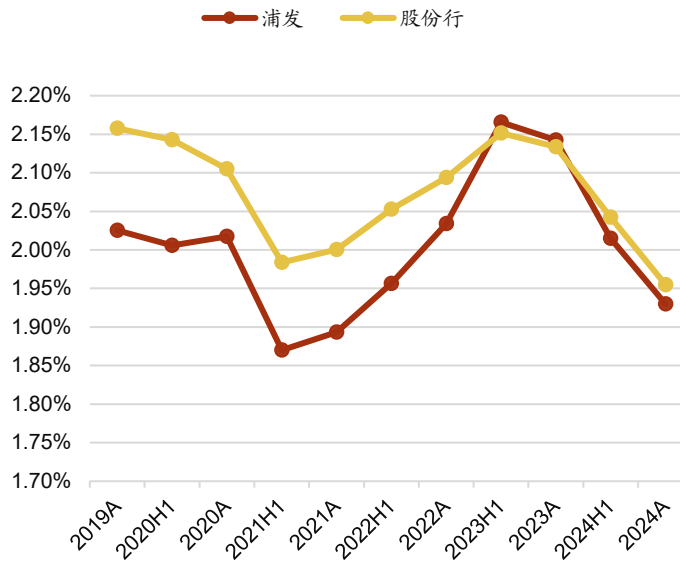
浦发银行过去经营方面的最大问题是客户基础薄弱，浦发新战略五大赛道正是针对这一问题提出的解决方案。1) 对公：浦发过去在对公端主要做大型客户，贷款收益率低，存款成本也低，但是浦发在风控专业性不强，不良率远高于同业，而且浦发大客户粘性不高，在利率下行期企业开始注重投资收益的时候开始流失，因此负债成本快速上升。2023 年末对公端收益率-成本率-不良率仅为 0.04%，赚钱效应差，远低于股份行平均 0.71%的水平。2) 零售：浦发过去在零售端大力发展信用卡的时候只注重运动式的规模上量，而不注重客户的经营与留存，所以资产收益率领先同业优势不明显而且负债成本率一直高于同业，对套现等行为的把控不严，所以不良率也比较高，2023 年末零售端收益率-成本率-不良率为 1.69%，低于股份行平均 2.02%的水平。3) 五大赛道：五大赛道中的科技、供应链和普惠都是聚焦中小客户，体现了浦发银行对公端进行下沉、拓展中小型客户的转型思路。跨境聚焦上海外贸主场，也是针对对公客户，财资则针对个人客户，这些总体来说都是拓展客群的主要途径。2024 年末对公端收益率-成本率-不良率上升至 0.34%，与股份行的差距缩小 37bp 至 0.3%，改革效果显著。

图 10: 浦发银行对公贷款收益率



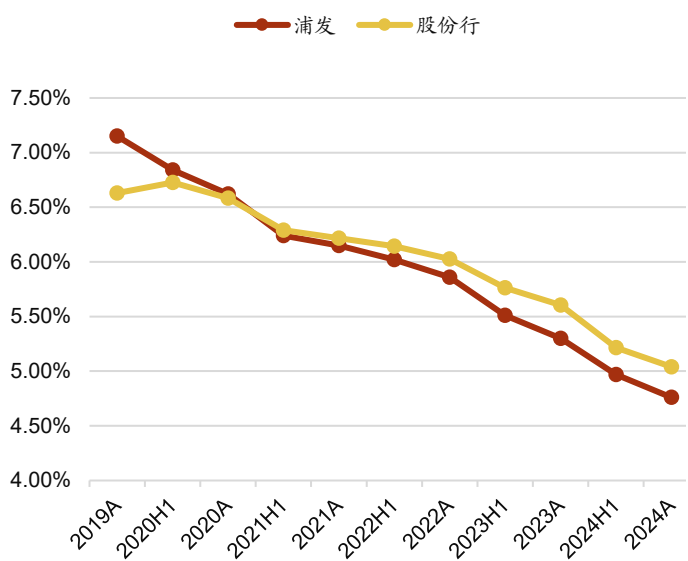
资料来源: Wind, 招商证券

图 11: 浦发银行对公存款成本率



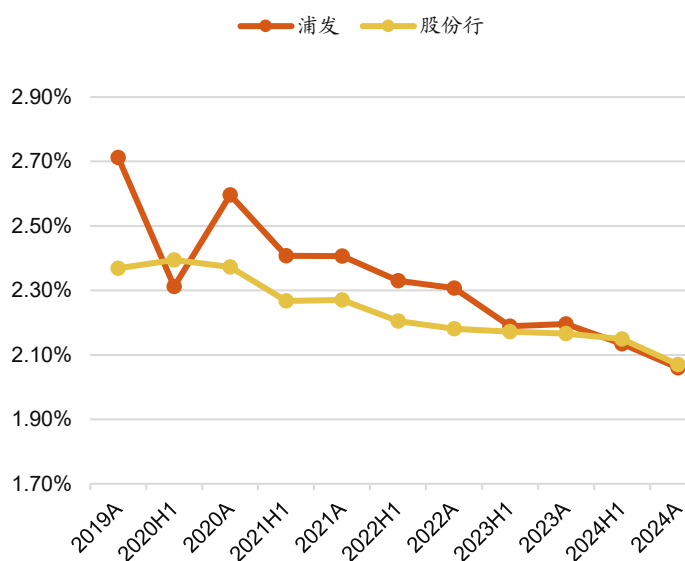
资料来源: Wind, 招商证券

图 12: 浦发银行零售贷款收益率



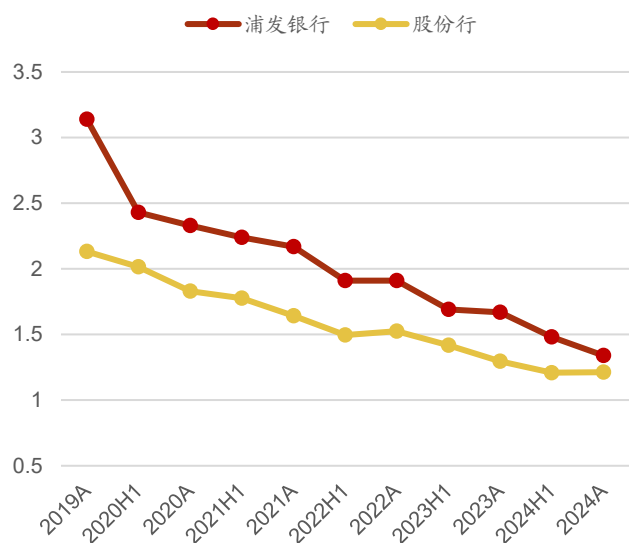
资料来源: Wind, 招商证券

图 13: 浦发银行零售存款成本率



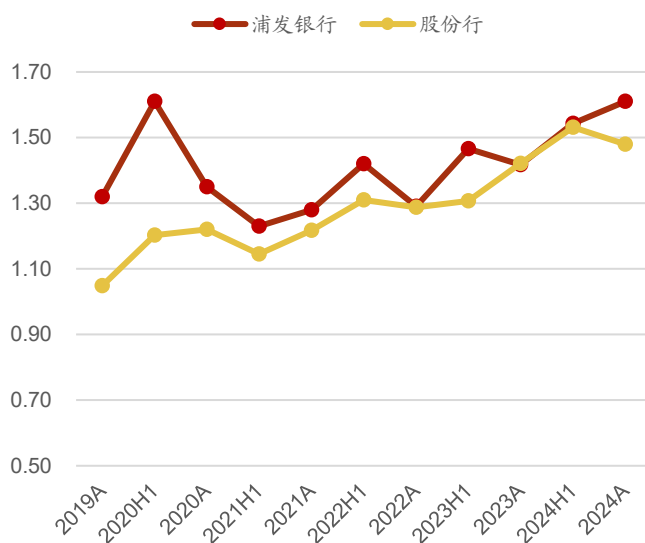
资料来源: Wind, 招商证券

图 14: 浦发银行对公贷款不良率 (%)



资料来源: Wind, 招商证券

图 15: 浦发银行零售贷款不良率 (%)



资料来源: Wind, 招商证券

科技金融方面, 公司坚持将科技金融作为战略主赛道, 在机制建设、模式打造、产品创新、风控升级、品牌建设等维度全面发力, 以“数智化”战略为重要驱动, 努力打造独具浦发特色的科技金融核心竞争力, 加快赋能新质生产力生成。整合“股、债、贷、保、租、孵、撮、联”一体化服务模式, 进一步升级“浦科 5+7+X”产品体系, 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, 并运用大模型充分评估不同地区、不同园区企业的成长性, 推出 X 定制化产品, 构成科技金融全周期、立体化产品矩阵。积极参与有市场影响力重大项目, 为培育科技独角兽企业提供全方位的融资服务。创新研发具有自主知识产权的科技型企业科技创新力评价体系“科技五力模型”, 以雷达图的形式描绘了全量科技金融客群的创新属性, 并借助人工智能等先进技术, 迭代构建数智化风控体系。截至 24 年末, 公司服务科技型企业 7.1 万户, 科技金融贷款余额超 6000 亿元。

图 16: 浦发银行服务科技型企业达 7.1 万户 (2024A)

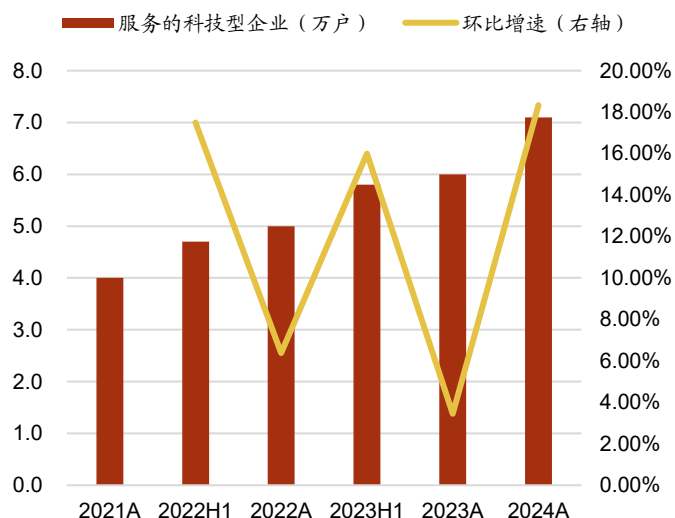
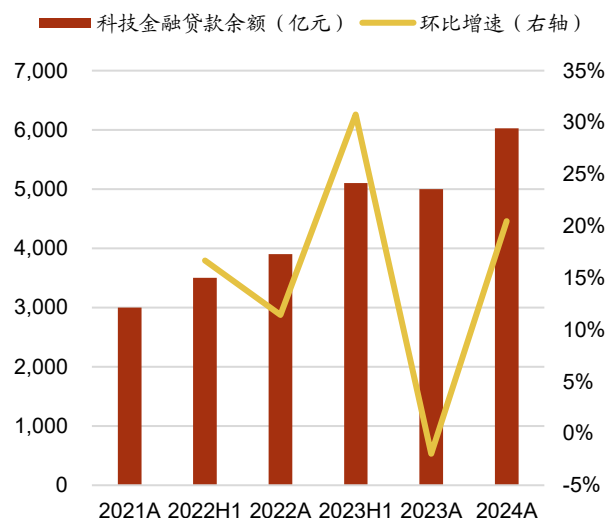


图 17: 浦发银行科技金融贷款余额 6024 亿元 (2024A)



资料来源：公司财报，招商证券

资料来源：公司财报，招商证券

科技金融作为银行业服务实体经济、培育新质生产力的关键抓手，其发展路径与成效因银行资源禀赋与战略定位差异而显著分化。从上海地区科创金融的主要两大银行浦发和沪农来看，浦发依托全国性布局和综合化金融牌照，着力构建“全周期、全生态”的科技金融服务体系；而沪农商行则凭借对上海本地科创产业集群的深度渗透，聚焦“专精特新”企业提供精细化、属地化服务，两者各有侧重。

表 8：浦发银行与沪农商行科技金融领域布局对比

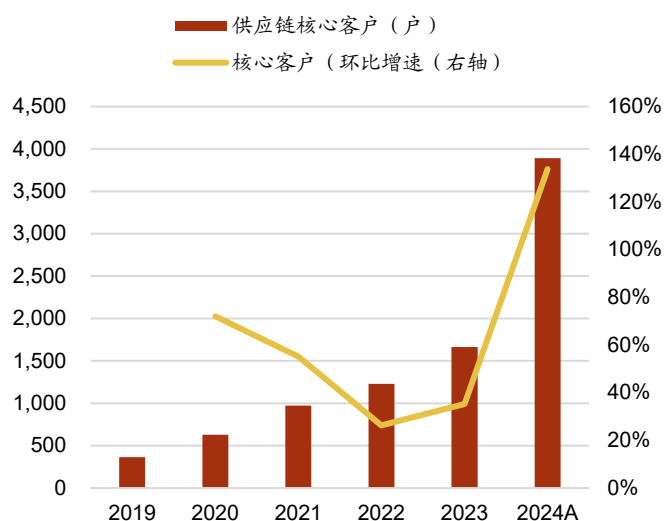
对比维度	浦发银行	沪农商行	差异化分析
战略定位	全国性科技金融标杆，覆盖全生命周期、区域性特色银行，聚焦上海本地“专精特新”及科创园区企业多场景生态服务	区域性特色银行，聚焦上海本地“专精特新”及科创园区企业	浦发定位更综合化、生态化，沪农商行侧重区域深耕
规模指标	科技型企业超 7 万户，科技金融贷款余额超 6000 亿元	科技型企业贷款客户数 4,278 家，科技型企业贷款余额 1,149.84 亿元	浦发规模优势显著，服务广度与资本市场渗透率更高；沪农商行聚焦优质客群，单户价值较高
核心信贷产品	浦创贷 浦投贷 浦新贷 浦研贷 浦科并购贷	鑫解贷 鑫联贷 园区科创贷 知识产权质押贷	浦发产品线更丰富，覆盖全周期需求；沪农商行聚焦专项场景，产品简化但适配本地需求
风控模式	“科技五力模型”（技术、团队、市场等非财务指标）	“专精特新评分卡”（区域政策导向+企业资质评估）	浦发风控模型更注重企业成长性，容忍度较高；沪农商行风控偏保守，依托政策筛选低风险客群
生态协同能力	联动政府、创投、交易所形成“股贷债保租”生态，2024 年首发绿色算力指数挂钩贷款等创新工具	深度绑定上海本地园区（张江、临港等）与地方担保公司合作强化风险分担	浦发生态资源整合能力更强，产品创新引领行业；沪农商行依赖区域政企网络，服务深度有限

资料来源：公司财报，招商证券

供应链金融方面，公司积极践行服务实体经济使命，持续加强新技术应用，提升供应链金融服务能力，以数智供应链新产品破解中小微企业融资难题，推动产业链高质量发展。报告期内，公司在第六届外滩金融峰会浦发银行专题论坛上正式发布“浦链通”品牌及数智供应链“1+1+X”服务体系，打造全生态、全场景、全在线、全智能的数智供应链系列产品“浦链通、浦贴通、浦订通、浦销通、浦车通、浦证通、浦函通”，有效实现全流程的线上操作、风险的精准把控，持续提升供应链金融服务能级，支撑核心企业稳链、固链。截至 2024 年末，公司供应链金融业务累计服务供应链核心客户 3890 户，较上年末增长 133.77%；在线供应链业务量 2,669.77 亿元，较上年末增加超 2,000 亿元，增幅 344.52%。

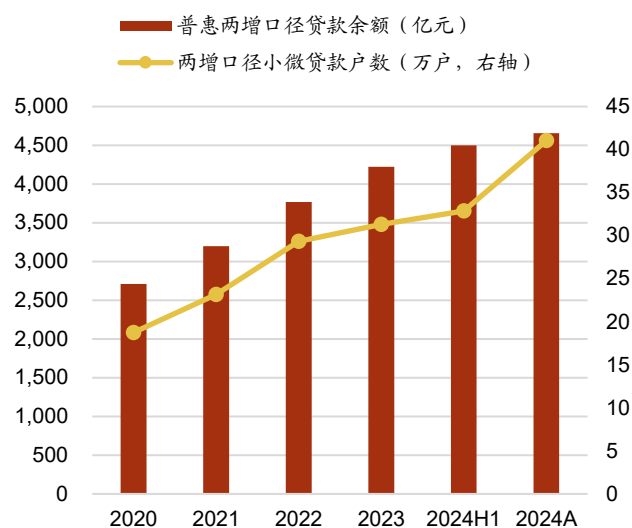
普惠金融方面，公司深化大数据运用和科技赋能，创新打造企业级、系统级的数字普惠生态，持续强化普惠金融体制机制建设，打造数字化应用能力底座、普惠特色经营机构、“4+N+X”普惠特色产品及小微客户综合服务生态、普惠金融价值体系建设为一体的“智·惠·数”普惠金融服务体系。推进普惠高质量发展“十大行动”，通过不断优化调试传统服务模式、作业模式向线上化、数字化转型，确保风控与发展同频。公司持续扩大客户触达面和覆盖面，全面落实并完成监管要求。截至 24 年末，普惠两增口径贷款余额 4,657.17 亿元，较上年末增加 433.39 亿元，增长 10.26%。普惠客户数 41.04 万户，较上年末增加 9.75 万户，年增客户创历史新高。

图 18: 供应链核心客户持续增加



资料来源: 公司财报, 招商证券

图 19: 浦发银行普惠贷款余额与户数逐步攀升

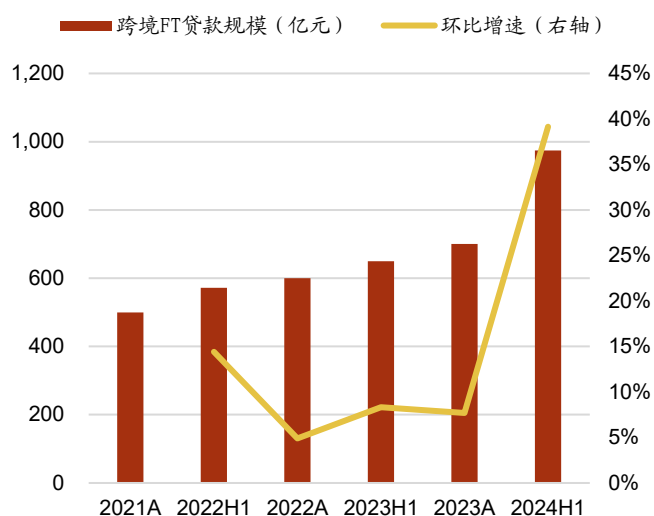


资料来源: 公司财报, 招商证券

跨境金融方面, 公司积极响应中央“高水平对外开放”的国家战略, 发挥集团跨境金融服务的各持牌机构整合优势, 依托“6+X”跨境金融服务体系, 升级打造“跨境 e 站通”和“电商 e 站通”一站式服务平台, 全力推进“跨境浦链通、全球司库 GTS”等 7 大跨境金融数智化产品研发, 通过加载公司、金融市场、零售等全场景服务, 支持中资客户“走出去”、承接海外客户“引进来”。截至 24 年末, 公司跨境业务量超过 4 万亿元人民币, 较上年末增长 27%; 跨境人民币融资余额 1,406 亿元, 较上年末增长 97%; 公司跨境活跃客户数突破 3.9 万户, 较上年末增长 12%。

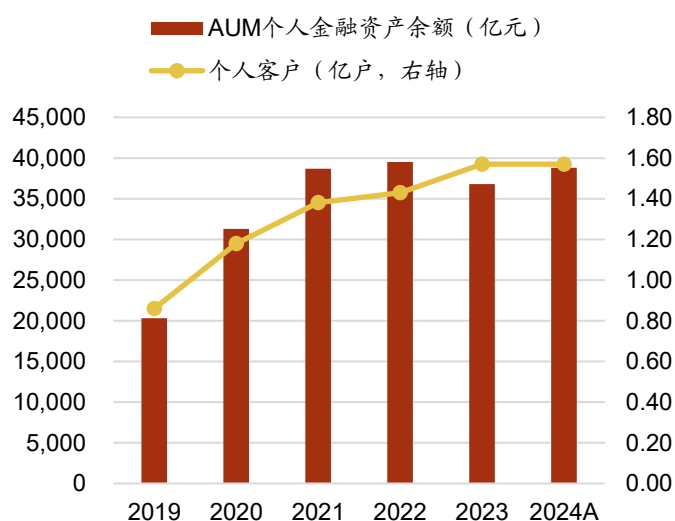
财资金融方面, 公司聚焦客户全生命周期的财富管理和服 务, 以“数智化”技术驱动, 以集团化优势推动“财富+资管”的双轮循环驱动。赛道以提升客户满意度与集团财资竞争力为目标, 报告期内打造“1+3+5+N”零售客户经营新体系, 构建“一体、两翼、三类客户、四大载体、五大行动”的养老金融经营服务体系, 迭代优化零售、公司、养老等各产品货架, 发布“浦和人生”账户, 为客户提供全财富管理周期的服务。截至 24 年末, 服务个人客户 (含信用卡) 1.57 亿户, 其中月日均金融资产 5 万元以上客户达到 441.4 万户, 当年净增 26 万户, 增幅 6.26%, 客户结构持续向好。管理的 AUM 个人金融资产余额 3.88 万亿元 (含市值), 当年净增 1,978 亿元。不过浦发零售客户数较 2023 年末没有增长, 零售的潜力还尚待挖掘。

图 20: 跨境 FT 贷款规模逐步扩大



资料来源: 公司财报, 招商证券

图 21: 浦发银行 AUM 个人金融资产余额和个人客户



资料来源: 公司财报, 招商证券

3、五数建设: 中后台部门打造科技底座

张为忠董事长在建行时期就特别注重科技和数字化对银行业务的赋能, 正式就任后不久就开始对浦发的科技条线进行改组, 并继续加大信息技术建设投入。2024 年 3 月末, 浦发银行第七届董事会第六十六次会议召开, 审议并通过了《公司关于总行组织架构优化的议案》。浦发银行新设立浦发银行研究院、数据管理部, 将“信息科技部”调整为“科技发展部”。其中, 数据管理部牵头企业级数据管理, 统筹数据安全, 组织开展数据治理、数据分析服务、数据平台建设、监管统计报送等工作。2024 年 6 月, 浦发银行筹建总行级部门平台研运中心, 以统筹规划和建设企业级数字运营平台。7 月牵头成立跨 12 个总行部门的数字平台运营专班, 推动落实全行数字平台运营的规划, 快速启动全行数字平台的建设。2024 年各家股份行或许受到降本增效的影响普遍减少了信息技术方面的投入, 而浦发银行 2024 年信息技术投入为 71.7 亿元, 在营收下降的情况下依然实现同比提升 2.04 亿元, 占总营收的比重也提升至 4.2%, 实现连续 5 年上升。

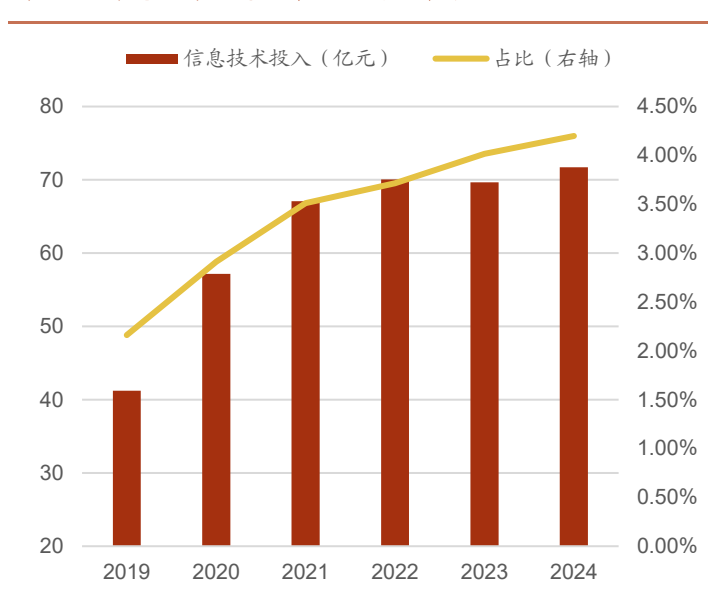
金融科技的打造不是一朝一夕可以完成的, 浦发银行的五数建设总体仍处于稳步推进之中, 不过已经有了一些不错的成果, 均取得了不错的反响, 体现了后台数字化底座的加强对前台拓客的支持。比如对应五大赛道推出了一系列数字化产品: 1) 科技金融推出了“全周期、数智化、伙伴式、定制化”的“浦科 5+7+X”产品体系; 2) 供应链金融打造“浦链通”“浦车通”“浦贴通”等全流程线上操作的数智化产品以及自建供应链金融“浦链 e 融”平台; 3) 普惠金融基于数据驱动创新构建“4+N+X”数智普惠产品体系; 4) 跨境金融推出“跨境浦链通”“跨境商 e 汇”“极速汇”等线上新产品, 升级全球司库、跨境资金池数智化新功能。5) 财富金融赛道主打“5+X”数字产品体系, 精选理财创新推出“金榜好理”专区服务。打造“浦闪贷 2.0”和“i 车贷”两大消费贷款明星产品。“浦闪贷”打造极速测额工具, 开发远程视频面核功能, 推出主动授信商机营销功能, 极大改善客户体验; 汽车金融品牌“i 车贷”打造数字化在线模式, 上线与主要车企主机厂直连项目, 接入经销商门店超 1,000 家, 促进汽车消费。

表 9：2024 年浦发银行五数建设成就

类别	建设成就
数字基建	强化顶层设计，强化组织领导和统筹推进，绘制数字基建蓝图，形成以数智化战略和业务价值创造为引领，以企业级架构为顶层设计、以信创为主线的数字基建设计图、施工图，明确金融云、数智平台、核心分布式重构、信用卡分布式重构等重点工程建设的目标计划和实施路径。企业级架构工程稳步推进，完成了战略解析和高阶业务建模，初步建立公司业务发展战略设计蓝图和 IT 建设路线图。
数字产品	公司业务方面，科技金融推出了“全周期、数智化、伙伴式、定制化”的“浦科 5+7+X”产品体系；供应链金融打造“浦链通”“浦车通”“浦贴通”等全流程线上操作的数智化产品以及自建供应链金融“浦链 e 融”平台；普惠金融基于数据驱动创新构建“4+N+X”数智普惠产品体系；跨境金融推出“跨境浦链通”“跨境商 e 汇”“极速汇”等线上新产品，升级全球司库、跨境资金池数智化新功能。零售业务方面，打造“浦闪贷 2.0”和“i 车贷”两大消费贷款明星产品。“浦闪贷”打造极速测额工具，开发远程视频面核功能，推出主动授信商机营销功能，极大改善客户体验；汽车金融品牌“i 车贷”打造数字化在线模式，上线与主要车企主机厂直连项目，接入经销商门店超 1,000 家，促进汽车消费；财资金融赛道主打“5+X”数字产品体系，精选理财创新推出“金榜好理”专区服务。
数字运营	完成浦发银行数字平台运营体系建设规划，明确“用户增长、服务提能、体验提升”三大目标，提升四项核心能力，开展八类运营任务，加快形成“2-1-1-1”浦发银行企业级数字平台运营体系。通过协同、融合、聚焦，以“浦惠来了”APP 为实践样本升级经营模式、优化内部流程，提升服务能级，推动全行一体化、智能化的大运营体系建设。
数字风控	构建数智化预期信用损失计量测算工具，协助客户经理在营销阶段及时测算预计减值损失，辅助形成定价策略，报告期内，该工具完成超 4 万笔贷款方案的预计减值损失测算。构建企业级模型风险管理体系，建章建制，分层分类，突出重点，推动建立模型风险管理三道防线，实现上千个模型的全生命周期、全业务流程线上化管理。成立行级模型评审委员会，组建“1+6”的两层级模型评审机制，统领全行模型风险管理。持续推进模型风险管理数智化监控体系建设，推进建立覆盖模型运行、模型自身风险及数智化业务风险相辅相成的全方位监控体系。
数字生态	公司业务生态方面，推进战略客户生态，注重生态伙伴之间加强数字化、智能化方面资源的链接，开展面向生态的协同创新。报告期内，公司携手生态伙伴联合发布《数据合作生态白皮书》，落地“证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）”下的首批国债质押式回购交易。贯彻长三角一体化国家战略，与区域内金融机构以“同区同行，共生共美”为愿景共同组建长三角金融生态平台。加快推进平台成员间公司业务联动，聚焦银团、并购、跨境、供应链等重点业务领域，搭建合作交流平台，共同落实金融“五篇大文章”工作要求，更好服务区域实体经济发展。

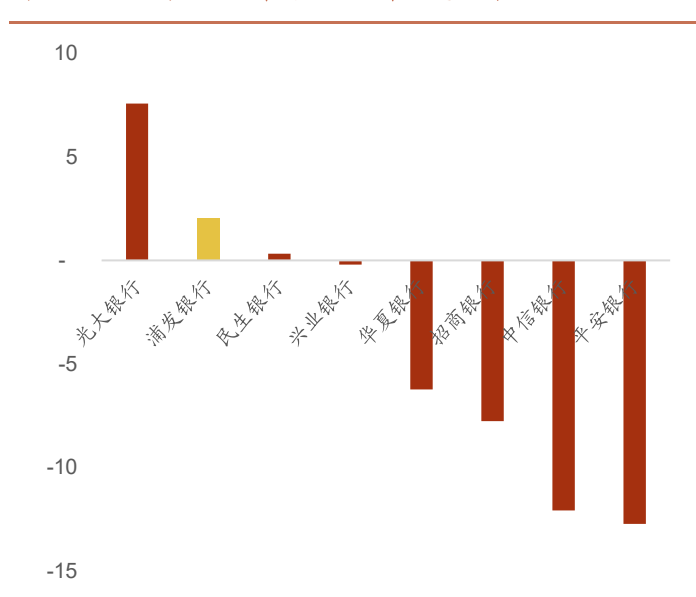
资料来源：公司财报，招商证券

图 22：浦发银行信息技术投入与占营收比重



资料来源：iFind，招商证券

图 23：股份行 2024 年与 2023 年信息技术投入差 (亿元)



资料来源：iFind，招商证券

4、三大保障：流程优化与战略落地

在组织保障方面，公司为了适应战略落地需求对组织结构进行了全面变革，其中总行下设的流程再造办公室是公司层面流程优化的针对性措施，五大赛道的部门调整体现了对前台业务部门的支持，新成立科技发展、科技金融部是对中后台数字底座的支撑。浦发部门数量由原来的 35 个精简到 34 个，部分部门或被撤销或被合并，也新成立了一些部门。具体为：办公室下设了流程再造办公室，而原办

公室下的消费者权益保护部放到了零售业务部下面；交易银行部下挂了供应链创新部、国际业务部更名为跨境金融部、私人银行部更名为财富管理与私人银行部、特殊资产管理部更名为特殊资产经营管理部；原工会变更党群工作部（总行直属党委、总行工会办公室）；原浦发村镇银行管理中心变更为乡村振兴金融部（浦发村镇银行管理中心）。撤销了资产管理部、战略发展与推进部、行政管理部、信息科技部和建设指挥部；将资产负债管理部和财务会计部合并为资产负债与财务管理部。新成立了科技发展部、科技金融部、平台研运中心、党委宣传部（公关部）和浦发银行研究院。

图 24：改革后的浦发银行总行部门组织架构图



资料来源：Wind，招商证券

红色方框中为新设金融科技部门

在资源和政策保障方面，浦发银行针对过去管理中形成的问题坚决进行改革，减少了业务发展的难点，打通了管理中的堵点，连接了流程中的断点，实现公司战略与公司管理体系的动态适配。例如：1) 在人力资源配置方面，浦发银行加快公司中层干部的优化。2024 年累计提任、调整总行直管干部 230 人，其中提拔“80 后”直管干部 40 人，2024 年末，“80 后”占公司直管干部比例达 17%。2024 年末母公司总行部门、一级分行副职及以上级别人员一共为 346 人，调整力度较大。同时公司创新实施“千人工程”，择优选拔 1000 名左右 35 岁以下优秀年轻干部人才，为全行数智化战略落地和高质量发展蓄足源头活水。2) 在流程再造方面，聚焦基层难点痛点提质增效。“简清工程”建立“痛点挖掘-方案设计-效果评估”闭环机制，破解 900 余个流程堵点，解决率超过 90%。围绕对公开户流程体验、集团客户授信效率、全线上开票、国际结算优化等项目，开户时长显著缩短，客户开户体验显著提升，授信审批效率持续提升。

表 10: 浦发银行五数建设成就

类别	建设成就
流程再造	聚焦重要流程痛点，围绕对公开户流程体验、集团客户授信效率、全线上开票、国际结算优化等项目，开户时长显著缩短，客户开户体验显著提升，授信审批效率持续提升。主动向公司各类典型客户征集流程优化诉求，对典型客群、典型行业的综合服务能力提升，向着同业流程最优、客户体验最好的目标努力。
简清工程	聚焦加强作风建设，提高工作效率，在作风转变、减负赋能、协同联动、数字基建、融合打通等方面相继推出一系列举措，强化总行统筹集约化管理，优化精简工作流程，减轻基层负担，进一步开源节流、降本增效。
数智印章	实现跨地域人工用印，业务时效缩短至 0.5 天，自动用印业务缩短至 5 秒，有效解决了人工加盖工作量大、异地间材料传递慢、成本高等痛点问题。
制度优化攻坚行动	以制度体系层次清晰、制度更新及时、职责明确、重要风险点有效嵌入系统、基层体验提升为攻坚，就现行有效规章制度等开展全面梳理评估，提升制度的实用性、可操作性与体验感，实现“基层减负，制度落地，效果提升”的攻坚目标。
信息直报	全面展现公司新风貌。公司积极向上海市委、市政府等主管部门报送涉及经济发展、社情民意、党建改革等各类信息，并主动围绕上海国际金融中心建设等为市委、市政府建言献策，助力完善政策环境、破解发展难题、体现发展质效。公司信息直报工作被上海市政府办公厅评为“优秀”，获评“上海市国资委系统信息工作先进单位”
督查督办	聚焦上级重要文件精神 and 重要工作部署，围绕提高工作效率、增强执行力等方面以确保贯彻落实，建立有效的督查督办工作机制，对重点工作或任务开展情况进行监督和督促完成，并对工作情况跟踪问效，确保执行落实。

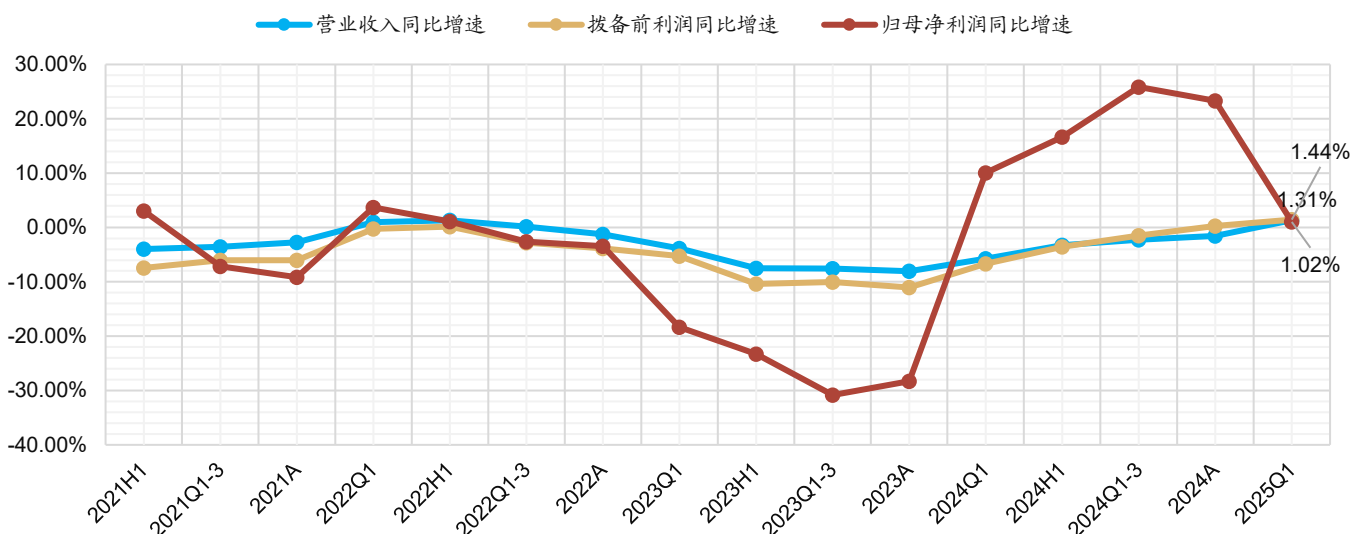
资料来源：公司公告，招商证券

四、财务表现：业绩向好，未来可期

1、盈利能力：触底反弹，业绩反转

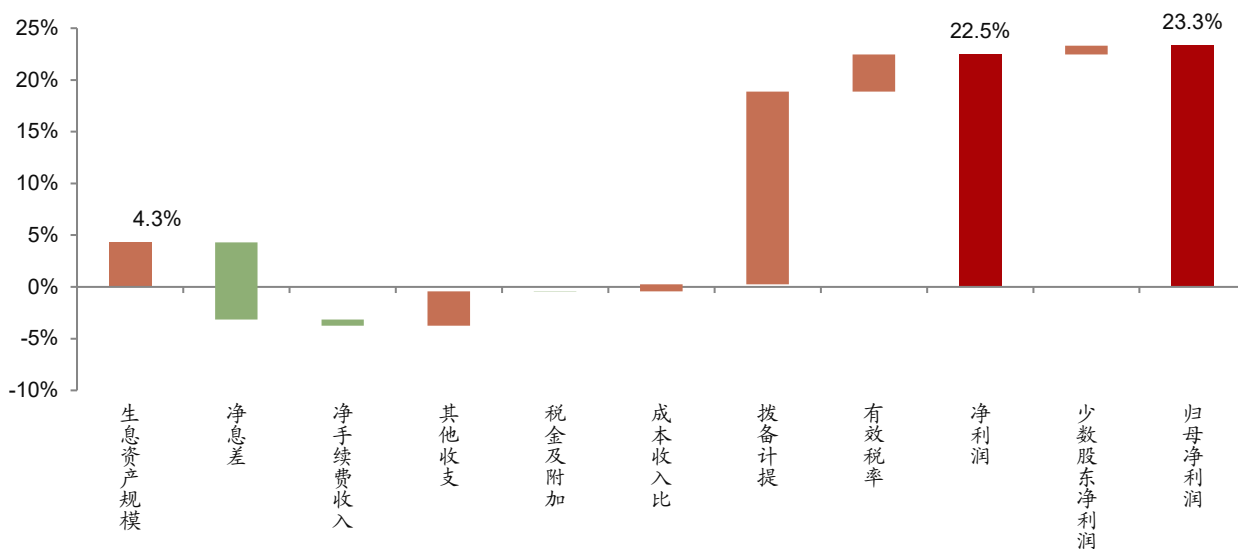
公司新一届管理层上任后业绩表现亮眼，体现出改革取得了一定成效。2024 年，公司实现营业收入 1,707.48 亿元，同比下降 1.55%；剔除上年同期出售上投摩根股权一次性因素影响后，营业收入同比增长 0.92%。净利润上，2024 年，浦发银行实现归母净利润 452.57 亿元，同比增长 23.31%，较 2023 年上升。从业绩驱动因素上看，2024 年净利润的高增长主要来自于规模增长、其他非息、拨备少提和有效税率降低，而净息差下降则是对利润的主要拖累。25Q1 浦发营收增长 1.31%，实现了 2022 年底以来的首次回正，随着公司战略的不断深化以及资产质量的逐步改善，浦发银行的营收及利润的正增有望持续，将逐步开启业绩增长新局面。

图 25: 浦发银行营收、PPOP、归母净利润同比增速



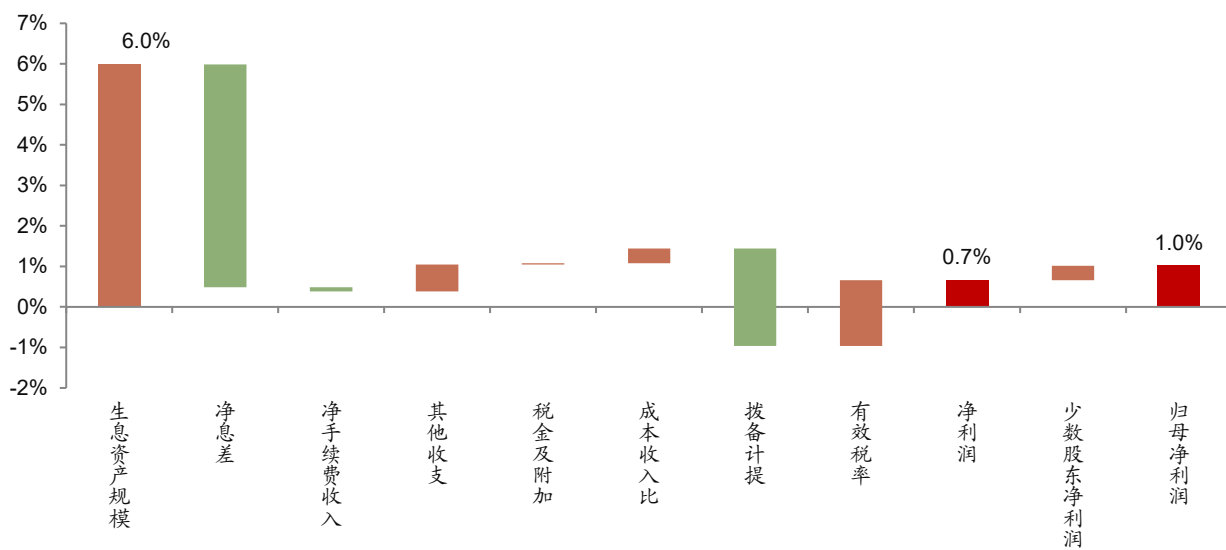
资料来源: Wind, 招商证券

图 26: 浦发银行 2024A 累计业绩驱动拆分



资料来源: Wind, 招商证券

图 27: 浦发银行 25Q1 累计业绩驱动拆分



资料来源: Wind, 招商证券

ROE 方面，纵向来，浦发银行 ROE 长期承压，但 2024 年实现边际改善。其中营业支出、资产减值损失对浦发银行 ROE 拖累的改善较为显著。2024 年浦发银行 ROE 为 6.27%，较 2023 年提升了 1.01 个百分点，其中营业支出和拨备计提对浦发 ROE 的负向贡献分别从 0.6% 和 0.87% 下降到了 0.56% 和 0.75%，体现出公司资产质量和运营效率改善对提升盈利能力的作用。不过公司营收端的贡献还在降低，未来在做大做深客群的带动下有望突破收入端瓶颈，构筑可持续的盈利增长级。

横向来看，浦发银行的盈利能力在行业中仍然偏低，不过 2024 年浦发银行 ROE

同比回升，环比实现明显改善，与行业均值差距也有所收窄，显示战略调整初显成效。2024 年浦发银行 ROE 低于股份行平均水平 2.16 个百分点，浦发银行在营收方面和股份行平均水平相比还有差距，不过浦发在成本管控端展现相对优势，24A 营业支出显著低于股份行均值，提升公司运营效率部分对冲了收入端压力。

表 11: 累计 ROE 拆分纵向对比

浦发-累计	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1	2025Q1
营业收入	2.87%	2.63%	2.37%	2.24%	1.96%	1.85%	3.10%	2.47%	2.42%	2.19%	2.01%	1.93%
利息净收入	2.17%	1.85%	1.69%	1.59%	1.34%	1.24%	2.05%	1.68%	1.67%	1.38%	1.26%	1.20%
利息收入	4.48%	3.94%	3.74%	3.56%	3.36%	3.12%	4.17%	3.70%	3.64%	3.41%	3.25%	2.83%
利息支出	2.31%	2.09%	2.05%	1.97%	2.02%	1.88%	2.12%	2.02%	1.97%	2.03%	1.99%	1.63%
非利息收入	0.69%	0.77%	0.68%	0.65%	0.62%	0.61%	1.05%	0.79%	0.75%	0.81%	0.75%	0.73%
手续费及佣金净收入	0.37%	0.45%	0.36%	0.34%	0.28%	0.25%	0.53%	0.41%	0.40%	0.34%	0.29%	0.28%
净其他非息收入	0.32%	0.32%	0.32%	0.31%	0.34%	0.36%	0.52%	0.39%	0.35%	0.47%	0.46%	0.45%
营业支出	0.68%	0.65%	0.65%	0.65%	0.60%	0.56%	0.61%	0.59%	0.59%	0.56%	0.52%	0.50%
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
管理费用	0.65%	0.62%	0.62%	0.62%	0.58%	0.54%	0.58%	0.56%	0.56%	0.53%	0.50%	0.48%
营业外支出（负为收入）	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.01%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
PPOP	2.17%	1.96%	1.71%	1.57%	1.33%	1.28%	2.47%	1.88%	1.81%	1.61%	1.47%	1.41%
资产减值损失	1.12%	1.06%	0.97%	0.90%	0.87%	0.75%	1.31%	0.76%	0.71%	0.73%	0.56%	0.56%
利润总额	1.05%	0.89%	0.73%	0.67%	0.46%	0.52%	1.16%	1.11%	1.10%	0.89%	0.90%	0.85%
所得税	0.16%	0.10%	0.07%	0.05%	0.04%	0.03%	0.18%	0.17%	0.15%	0.15%	0.12%	0.10%
ROAA（净利润）	0.90%	0.79%	0.67%	0.62%	0.42%	0.50%	0.98%	0.94%	0.95%	0.74%	0.78%	0.75%
ROAE	11.61%	9.90%	8.22%	7.60%	5.26%	6.27%	12.42%	11.66%	11.55%	9.15%	9.63%	9.59%
权益乘数	12.97	12.55	12.30	12.31	12.45	12.64	12.67	12.38	12.20	12.44	12.31	12.82
贷款/总资产	55.36%	55.72%	57.65%	55.12%	54.45%	55.69%	54.41%	56.92%	56.50%	54.97%	56.04%	57.11%
减值损失/总贷款	2.03%	1.91%	1.69%	1.64%	1.59%	1.35%	2.41%	1.34%	1.26%	1.32%	1.01%	0.99%
资产端收益率-资产减值损失	3.36%	2.88%	2.76%	2.65%	2.49%	2.37%	2.85%	2.94%	2.93%	2.68%	2.69%	2.27%
投资净收益/总资产	0.20%	0.25%	0.22%	0.24%	0.32%	0.32%	0.07%	0.04%	0.07%	0.11%	0.14%	0.35%
公允价值变动损益/总资产	0.06%	0.03%	0.06%	-0.05%	0.03%	-0.02%	0.06%	0.04%	0.00%	0.01%	-0.04%	0.00%
净其他非息-其他项/总资产	0.06%	0.04%	0.05%	0.12%	0.00%	0.06%	0.40%	0.30%	0.27%	0.36%	0.35%	0.11%
其他综合收益/总资产	0.04%	-0.04%	-0.01%	-0.07%	0.06%	0.12%	0.07%	0.00%	-0.02%	0.01%	0.02%	-0.26%
广义其他非息/总资产	0.36%	0.27%	0.31%	0.24%	0.40%	0.48%	0.59%	0.39%	0.33%	0.48%	0.47%	0.20%

资料来源: Wind, 招商证券

表 12: 浦发银行【减】股份行累计 ROE 拆解

浦发【减】股份行-累计	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2020Q1	2021Q1	2022Q1	2023Q1	2024Q1	2025Q1
营业收入	-0.18%	-0.30%	-0.45%	-0.40%	-0.41%	-0.35%	-0.08%	-0.44%	-0.38%	-0.34%	-0.28%	-0.14%
利息净收入	-0.03%	-0.32%	-0.33%	-0.31%	-0.34%	-0.23%	-0.16%	-0.40%	-0.27%	-0.36%	-0.25%	-0.22%
利息收入	-0.02%	-0.33%	-0.31%	-0.32%	-0.34%	-0.21%	-0.25%	-0.39%	-0.26%	-0.33%	-0.24%	-0.20%
利息支出	0.01%	-0.01%	0.03%	-0.02%	-0.01%	0.02%	-0.08%	0.01%	0.01%	0.03%	0.00%	0.02%
非利息收入	-0.15%	0.02%	-0.12%	-0.09%	-0.07%	-0.12%	0.09%	-0.04%	-0.11%	0.02%	-0.04%	0.08%
手续费及佣金净收入	-0.16%	-0.05%	-0.13%	-0.11%	-0.08%	-0.05%	-0.01%	-0.14%	-0.13%	-0.09%	-0.04%	-0.04%
净其他非息收入	0.01%	0.06%	0.02%	0.01%	0.01%	-0.07%	0.09%	0.10%	0.02%	0.11%	0.01%	0.12%
营业支出	-0.20%	-0.18%	-0.19%	-0.17%	-0.15%	-0.14%	-0.15%	-0.16%	-0.15%	-0.15%	-0.12%	-0.07%
税金及附加	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
管理费用	-0.20%	-0.18%	-0.18%	-0.16%	-0.15%	-0.14%	-0.15%	-0.15%	-0.15%	-0.14%	-0.12%	-0.07%
营业外支出（负为收入）	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
PPOP	0.03%	-0.12%	-0.26%	-0.24%	-0.26%	-0.20%	0.08%	-0.28%	-0.23%	-0.19%	-0.16%	-0.06%
资产减值损失	0.03%	-0.10%	-0.06%	0.04%	0.13%	0.09%	0.11%	-0.23%	-0.17%	0.03%	-0.04%	0.05%
利润总额	0.00%	-0.02%	-0.20%	-0.28%	-0.39%	-0.29%	-0.03%	-0.05%	-0.07%	-0.22%	-0.12%	-0.11%
所得税	-0.02%	-0.04%	-0.08%	-0.10%	-0.08%	-0.09%	-0.03%	-0.04%	-0.05%	-0.04%	-0.04%	-0.05%
ROAA（净利润）	0.01%	0.02%	-0.12%	-0.18%	-0.31%	-0.20%	0.00%	-0.02%	-0.02%	-0.19%	-0.08%	-0.05%

ROAE	-0.01%	0.17%	-1.59%	-2.25%	-3.73%	-2.16%	-0.07%	-0.53%	-0.44%	-2.41%	-1.07%	-0.19%
权益乘数	(0.26)	(0.23)	(0.30)	(0.18)	(0.22)	0.10	(0.03)	(0.43)	(0.34)	(0.26)	(0.33)	0.42
贷款/总资产	0.01%	-0.43%	0.62%	-1.55%	-1.10%	0.29%	-1.09%	-0.24%	-0.32%	-1.58%	-0.26%	1.35%
减值损失/总贷款	0.05%	-0.17%	-0.12%	0.12%	0.27%	0.16%	0.25%	-0.40%	-0.29%	0.10%	-0.06%	0.06%
资产端收益率-资产减值损失	-0.05%	-0.23%	-0.25%	-0.37%	-0.48%	-0.30%	-0.36%	-0.16%	-0.09%	-0.36%	-0.21%	-0.24%
投资净收益/总资产	-0.04%	0.03%	0.00%	-0.01%	0.05%	0.01%	-0.10%	-0.01%	0.01%	0.19%	0.20%	-0.04%
公允价值变动损益/总资产	0.05%	0.05%	0.02%	-0.02%	0.01%	-0.07%	0.21%	0.12%	0.02%	-0.04%	-0.19%	0.12%
净其他非息-其他项/总资产	0.00%	-0.01%	0.00%	0.04%	-0.06%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.02%	-0.03%	-0.01%	0.03%
其他综合收益/总资产	0.01%	0.01%	-0.05%	-0.05%	0.02%	0.02%	0.10%	0.00%	0.01%	0.04%	-0.02%	0.00%
广义其他非息/总资产	0.02%	0.08%	-0.03%	-0.03%	0.03%	-0.06%	0.19%	0.10%	0.02%	0.15%	-0.02%	0.11%

资料来源: Wind, 招商证券

表 13: 累计 ROE 拆分横向对比

2024A	上市银行	国有行	股份行	浦发	招商	兴业	中信	民生	光大	平安	华夏	浙商
营业收入	2.02%	1.86%	2.20%	1.85%	2.91%	2.05%	2.30%	1.76%	1.97%	2.58%	2.25%	2.09%
利息净收入	1.45%	1.42%	1.47%	1.24%	1.82%	1.43%	1.58%	1.27%	1.41%	1.65%	1.44%	1.40%
利息收入	3.35%	3.11%	3.33%	3.12%	3.23%	3.33%	3.33%	3.24%	3.41%	3.49%	3.39%	3.42%
利息支出	1.90%	1.69%	1.86%	1.88%	1.41%	1.89%	1.76%	1.97%	2.00%	1.85%	1.96%	2.03%
非利息收入	0.58%	0.44%	0.73%	0.61%	1.09%	0.62%	0.72%	0.49%	0.56%	0.94%	0.81%	0.70%
手续费及佣金净收入	0.16%	0.22%	0.29%	0.25%	0.62%	0.23%	0.33%	0.24%	0.28%	0.42%	0.13%	0.14%
净其他非息收入	0.42%	0.22%	0.43%	0.36%	0.47%	0.39%	0.39%	0.25%	0.29%	0.51%	0.69%	0.56%
营业支出	0.66%	0.70%	0.70%	0.56%	0.95%	0.62%	0.77%	0.69%	0.61%	0.74%	0.70%	0.66%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.03%
管理费用	0.64%	0.68%	0.68%	0.54%	0.93%	0.60%	0.75%	0.66%	0.59%	0.71%	0.67%	0.63%
营业外支出 (负为收入)	0.02%	0.07%	0.03%	0.01%	0.06%	0.00%	0.00%	0.04%	0.02%	0.01%	0.06%	0.02%
PPOP	1.35%	1.09%	1.47%	1.28%	1.89%	1.43%	1.53%	1.03%	1.34%	1.83%	1.50%	1.42%
资产减值损失	0.50%	0.29%	0.66%	0.75%	0.35%	0.58%	0.66%	0.59%	0.59%	0.87%	0.67%	0.87%
利润总额	0.85%	0.80%	0.81%	0.52%	1.54%	0.84%	0.87%	0.44%	0.75%	0.96%	0.83%	0.54%
所得税	0.09%	0.09%	0.12%	0.03%	0.25%	0.09%	0.12%	0.02%	0.14%	0.18%	0.18%	0.06%
ROAA (净利润)	0.75%	0.71%	0.69%	0.50%	1.29%	0.75%	0.75%	0.42%	0.61%	0.78%	0.65%	0.49%
ROAE	9.69%	9.30%	8.43%	6.27%	12.99%	9.24%	9.22%	5.16%	7.35%	9.20%	8.29%	8.15%
权益乘数	12.98	13.35	12.54	12.64	10.07	12.32	12.34	12.22	12.04	11.74	12.68	16.80
贷款/总资产	53.3%	56.8%	55.4%	55.7%	54.6%	53.4%	58.8%	56.3%	55.4%	57.1%	52.9%	54.5%
减值损失/总贷款	0.93%	0.51%	1.19%	1.35%	0.65%	1.09%	1.12%	1.05%	1.07%	1.52%	1.26%	1.60%
资产端收益率-资产减值损失	2.85%	2.82%	2.67%	2.37%	2.88%	2.75%	2.68%	2.65%	2.82%	2.62%	2.73%	2.55%
投资净收益/总资产	0.32%	0.12%	0.31%	0.32%	0.26%	0.35%	0.31%	0.20%	0.18%	0.43%	0.36%	0.35%
公允价值变动损益/总资产	0.06%	0.02%	0.06%	-0.02%	0.05%	0.03%	0.04%	-0.02%	0.08%	0.05%	0.18%	0.11%
净其他非息-其他项/总资产	0.04%	0.09%	0.07%	0.06%	0.16%	0.01%	0.03%	0.07%	0.02%	0.03%	0.14%	0.10%
其他综合收益/总资产	0.15%	0.10%	0.10%	0.12%	0.23%	0.04%	0.14%	0.07%	0.13%	-0.01%	0.12%	0.09%
广义其他非息/总资产	0.53%	0.23%	0.47%	0.42%	0.54%	0.42%	0.49%	0.25%	0.39%	0.48%	0.67%	0.55%

资料来源: Wind, 招商证券

2、资产负债结构: 量质并进, 韧性筑基

从资产负债两端来看, (1) 资产端, 贷款占比提升, 对公客群下沉效果显现, 零售端仍有发力空间。2024 年浦发银行贷款占生息资产比重为 59.3%, 超过股份行平均水平 0.5 个百分点, 且连续 4 年提升, 其中对公和零售贷款占总贷款比重 24 年末为 59%和 35%, 分别较股份行平均水平高 3.3 和-3.9 个百分点, 对公特征

仍较为明显。2024 年测算生息资产收益率 3.48%，低于股份行平均水平 13bp，其中对公贷款收益率为 3.61%，低于股份行平均水平 19bp，客群下沉之后收益率差距逐年缩小，零售贷款收益率为 4.76%，与股份行平均水平差距仍然较大，为 28bp，有进一步改善的空间。

(2) 负债端，战略起效还需要一定时间。2024 年浦发银行存款占计息负债比重为 61.6%，低于股份行平均水平 4.5 个百分点，显示出浦发负债端整体仍较弱，不过 24 年和股份行平均水平的差已经有所缩小。浦发的存款以对公为主，占比为 68%，其中活期存款占总存款比重 24 年末为 45%，高于股份行平均水平 5.3 个百分点，对公存款活化程度还可以。2024 年测算计息负债成本率 2.09%，高于股份行平均水平 2bp，其中存款成本率为 1.97%，低于股份行平均水平 1bp，近年来有所改善但不明显，客群经营的作用主要体现在负债端，可见浦发战略起效预计还需要一定时间。浦发对公存款成本率为 1.93%，其中活期存款的成本率与股份行平均水平的差距逐年缩小，体现出对公端议价能力有所增强。

表 14: 国股行生息资产定价及结构对比 (2024A)

2024A	上市银行合计	国有行	股份行	浦发	招商	兴业	中信	民生	光大	平安	华夏	浙商
生息资产结构												
贷款/生息资产	56.5%	59.9%	58.9%	59.3%	58.5%	56.7%	62.0%	59.6%	58.8%	60.3%	55.7%	59.0%
对公贷款/贷款	61.1%	57.4%	55.7%	59.0%	41.6%	60.0%	50.8%	55.3%	58.4%	42.1%	66.3%	67.6%
房地产行业贷款/贷款	5.3%	4.5%	6.5%	7.4%	4.6%	8.3%	5.0%	7.5%	4.0%	7.3%	4.2%	10.1%
个人贷款/贷款	32.1%	36.5%	38.9%	35.0%	52.9%	34.7%	41.3%	39.8%	37.7%	52.4%	30.5%	25.9%
住房按揭贷款/贷款	12.7%	21.8%	14.9%	16.0%	20.6%	18.9%	18.7%	12.6%	14.8%	9.7%	13.5%	9.1%
金融投资/生息资产	34.9%	29.9%	32.3%	30.9%	31.2%	34.1%	28.4%	32.1%	33.0%	28.6%	38.9%	33.7%
同业资产/生息资产	5.3%	5.4%	5.9%	6.6%	7.6%	6.5%	7.2%	5.1%	5.2%	7.7%	2.8%	4.4%
生息资产平均收益率												
贷款	4.18%	3.53%	4.20%	3.88%	3.91%	4.20%	4.24%	3.95%	4.22%	4.54%	4.38%	4.45%
对公贷款	4.02%	3.33%	3.80%	3.61%	3.40%	3.96%	4.12%	3.59%	3.85%	3.56%	3.80%	4.35%
个人贷款	4.70%	3.87%	5.04%	4.76%	4.58%	5.06%	4.87%	4.51%	5.01%	5.56%	5.75%	5.26%
金融投资	3.07%	3.12%	3.09%	3.31%	3.08%	3.28%	2.88%	2.93%	3.14%	3.04%	3.11%	3.00%
同业资产	2.37%	2.61%	2.57%	2.95%	2.80%	2.52%	2.78%	2.59%	2.48%	2.75%	2.31%	1.98%
生息资产(披露值)	3.65%	3.25%	3.70%	3.57%	3.50%	3.72%	3.73%	3.55%	3.73%	3.97%	3.76%	3.77%
生息资产(测算值)	3.66%	3.23%	3.69%	3.48%	3.43%	3.75%	3.64%	3.54%	3.74%	3.94%	3.78%	3.86%

资料来源: Wind, 招商证券

表 15: 生息资产结构及定价对比-浦发 VS 股份行

	浦发				股份行				浦发-股份行			
	2022A	2023A	2024H1	2024A	2021A	2022A	2023A	2024A	2021A	2022A	2023A	2024A
生息资产结构												
贷款/生息资产	58.0%	57.5%	59.9%	59.3%	60.1%	58.8%	59.7%	58.9%	-2.1%	-1.3%	0.2%	0.5%
对公贷款/贷款	53.0%	56.6%	58.5%	59.0%	51.2%	53.4%	55.4%	55.7%	1.8%	3.3%	3.2%	3.3%
房地产贷款/贷款	6.6%	6.9%	7.2%	7.4%	7.0%	6.6%	6.6%	6.5%	-0.4%	0.3%	0.5%	0.9%
个人贷款/贷款	38.6%	37.2%	34.7%	35.0%	41.8%	40.6%	39.2%	38.9%	-3.2%	-3.4%	-4.5%	-3.9%
住房按揭贷款/贷款	17.8%	16.7%	15.7%	16.0%	15.7%	14.9%	14.6%	14.9%	2.1%	1.8%	1.1%	1.2%
金融投资/生息资产	30.3%	30.7%	29.2%	30.9%	31.1%	31.9%	31.4%	32.3%	-0.9%	-1.2%	-2.2%	-1.4%
同业资产/生息资产	7.5%	6.9%	7.5%	6.6%	4.6%	5.3%	5.7%	5.9%	2.9%	1.6%	1.8%	0.7%
生息资产平均收益率												
贷款	4.55%	4.26%	4.03%	3.88%	4.90%	4.64%	4.34%	4.20%	-0.35%	-0.38%	-0.31%	-0.32%

对公贷款	3.91%	3.85%	3.71%	3.61%	4.19%	4.14%	3.91%	3.80%	-0.28%	-0.29%	-0.20%	-0.19%
个人贷款	5.86%	5.30%	4.97%	4.76%	6.03%	5.60%	5.21%	5.04%	-0.17%	-0.30%	-0.24%	-0.28%
金融投资	3.54%	3.46%	3.37%	3.31%	3.47%	3.28%	3.17%	3.09%	0.07%	0.18%	0.20%	0.22%
同业资产	2.20%	2.89%	3.24%	2.95%	2.05%	2.58%	2.74%	2.57%	0.15%	0.31%	0.50%	0.38%
生息资产(披露值)	3.96%	3.82%	3.71%	3.57%	4.19%	4.02%	3.82%	3.70%	-0.23%	-0.20%	-0.11%	-0.13%
生息资产(测算值)	3.93%	3.75%	3.56%	3.48%	4.27%	4.07%	3.79%	3.69%	-0.35%	-0.32%	-0.23%	-0.20%

资料来源: Wind, 招商证券

表 16: 国股行计息负债成本及结构对比 (2024A)

2024A	上市银行合计	国有行	股份行	浦发	招商	兴业	中信	民生	光大	平安	华夏	浙商
计息负债结构												
存款/计息负债	73.0%	80.8%	66.1%	61.6%	86.5%	59.9%	68.6%	63.2%	64.7%	71.7%	55.3%	63.2%
对公存款/存款	46.6%	38.6%	66.1%	68.1%	55.1%	67.4%	70.2%	68.0%	55.0%	62.5%	66.6%	82.4%
对公活期存款/对公存款	46.8%	49.4%	40.1%	45.5%	54.8%	39.1%	49.9%	35.7%	34.3%	37.1%	37.5%	27.4%
对公定期存款/对公存款												
个人存款/存款	48.0%	58.4%	29.6%	30.1%	43.9%	25.5%	28.3%	30.0%	31.7%	35.8%	25.3%	15.8%
个人活期存款/个人存款	21.0%	32.2%	28.8%	26.3%	49.1%	26.8%	26.5%	30.6%	23.6%	27.8%	27.5%	21.3%
个人定期存款/个人存款												
活期存款/存款	30.2%	37.0%	35.5%	38.9%	51.7%	33.2%	41.4%	33.4%	29.5%	33.2%	31.9%	26.0%
同业负债/计息负债	11.6%	11.9%	17.6%	20.3%	9.6%	25.8%	15.6%	19.3%	14.0%	12.7%	24.3%	16.4%
发行债券/计息负债	12.0%	5.3%	14.2%	16.7%	2.1%	13.3%	14.3%	13.7%	19.7%	13.9%	16.1%	17.8%
计息负债平均成本率												
存款	2.03%	1.76%	1.98%	1.97%	1.54%	1.98%	1.89%	2.14%	2.18%	2.07%	1.96%	2.10%
对公存款	1.78%	1.68%	1.95%	1.93%	1.61%	1.93%	1.77%	2.13%	2.19%	2.01%	1.98%	2.04%
对公活期存款	0.89%	0.86%	0.99%	1.10%	0.83%	0.88%	1.05%	0.96%	1.21%	0.88%	0.88%	1.16%
对公定期存款	2.50%	2.44%	2.57%	2.62%	2.45%	2.61%	2.54%	2.67%	2.64%	2.68%	2.55%	2.38%
个人存款	2.21%	1.67%	2.07%	2.06%	1.44%	2.11%	2.20%	2.16%	2.17%	2.18%	1.89%	2.42%
个人活期存款	0.19%	0.18%	0.19%	0.16%	0.22%	0.16%	0.24%	0.16%	0.29%	0.15%	0.16%	0.18%
个人定期存款	2.69%	2.25%	2.76%	2.67%	2.58%	2.83%	2.86%	2.92%	2.68%	2.80%	2.56%	2.96%
同业负债	2.26%	2.38%	2.32%	2.55%	2.07%	2.35%	2.10%	2.37%	2.42%	2.19%	2.26%	2.56%
计息负债(披露值)	2.13%	1.92%	2.12%	2.20%	1.64%	2.17%	2.02%	2.27%	2.28%	2.14%	2.15%	2.25%
计息负债(测算值)	2.10%	1.88%	2.07%	2.09%	1.60%	2.11%	1.95%	2.20%	2.22%	2.10%	2.15%	2.21%
息差/利差												
净息差(披露值)	1.61%	1.48%	1.68%	1.42%	1.98%	1.82%	1.77%	1.39%	1.54%	1.87%	1.59%	1.71%
净息差(测算值)	1.58%	1.47%	1.63%	1.39%	1.94%	1.62%	1.72%	1.39%	1.54%	1.85%	1.60%	1.57%
净利差	1.52%	1.34%	1.58%	1.37%	1.86%	1.56%	1.71%	1.28%	1.45%	1.83%	1.61%	1.52%
存贷利差	2.15%	1.77%	2.22%	1.91%	2.37%	2.22%	2.35%	1.81%	2.04%	2.47%	2.42%	2.35%
同业往来利差	0.11%	0.23%	0.25%	0.40%	0.73%	0.17%	0.67%	0.22%	0.06%	0.56%	0.05%	-0.58%

资料来源: Wind, 招商证券

表 17: 计息负债结构及成本对比-浦发 VS 股份行

	浦发				股份行				浦发-股份行			
	2022A	2023A	2024H1	2024A	2021A	2022A	2023A	2024A	2021A	2022A	2023A	2024A
计息负债结构												
存款/计息负债	62.7%	62.0%	60.9%	61.6%	67.0%	65.4%	65.7%	66.1%	-4.3%	-3.5%	-4.9%	-4.5%
对公存款/存款	72.4%	71.8%	69.7%	68.1%	70.1%	68.6%	66.7%	66.1%	2.3%	3.2%	3.0%	2.0%
对公活期/对公存款	47.4%	50.7%	50.0%	45.5%	44.0%	44.9%	41.7%	40.1%	3.4%	5.8%	8.3%	5.3%

对公定期/对公存款	52.6%	49.3%	50.0%	54.5%	56.0%	55.1%	58.3%	59.9%	-3.4%	-5.8%	-8.3%	-5.3%
个人存款/存款	27.6%	28.2%	30.2%	30.1%	26.4%	28.5%	30.1%	29.6%	1.2%	-0.4%	0.1%	0.5%
个人活期/个人存款	31.1%	25.2%	28.7%	26.3%	33.0%	27.3%	30.4%	28.8%	-1.9%	-2.1%	-1.7%	-2.5%
个人定期/个人存款	68.9%	74.8%	71.3%	73.7%	67.0%	72.7%	69.6%	71.2%	1.9%	2.1%	1.7%	2.5%
活期存款/存款	42.9%	43.5%	43.5%	38.9%	39.9%	38.9%	37.0%	35.5%	2.9%	4.6%	6.5%	3.5%
同业负债/计息负债	17.9%	22.5%	19.9%	20.3%	17.9%	18.7%	17.6%	17.6%	0.0%	3.8%	2.4%	2.8%
发行债券/计息负债	17.3%	12.6%	16.4%	16.7%	12.9%	12.2%	13.8%	14.2%	4.4%	0.4%	2.7%	2.5%
计息负债平均成本率												
存款	2.10%	2.16%	2.06%	1.97%	2.10%	2.14%	2.07%	1.98%	0.00%	0.02%	-0.01%	-0.01%
对公存款	2.03%	2.14%	2.01%	1.93%	2.09%	2.13%	2.04%	1.95%	-0.06%	0.01%	-0.03%	-0.02%
对公活期存款	1.43%	1.49%	1.29%	1.10%	1.23%	1.31%	1.16%	0.99%	0.20%	0.18%	0.13%	0.11%
对公定期存款	2.63%	2.77%	2.72%	2.62%	2.73%	2.76%	2.69%	2.57%	-0.10%	0.01%	0.03%	0.05%
个人存款	2.31%	2.20%	2.13%	2.06%	2.18%	2.19%	2.15%	2.07%	0.13%	0.01%	-0.02%	-0.01%
个人活期存款	0.27%	0.21%	0.20%	0.16%	0.34%	0.28%	0.24%	0.19%	-0.07%	-0.07%	-0.04%	-0.03%
个人定期存款	3.13%	2.88%	2.77%	2.67%	3.09%	2.93%	2.84%	2.76%	0.04%	-0.05%	-0.07%	-0.09%
同业负债	2.02%	2.50%	2.65%	2.55%	2.07%	2.37%	2.43%	2.32%	-0.05%	0.13%	0.22%	0.23%
计息负债(披露值)	2.24%	2.33%	2.29%	2.20%	2.20%	2.25%	2.22%	2.12%	0.04%	0.08%	0.07%	0.08%
计息负债(测算值)	2.20%	2.26%	2.14%	2.09%	2.21%	2.26%	2.17%	2.07%	-0.01%	-0.01%	-0.03%	0.02%
利差/息差												
净息差(披露值)	1.77%	1.52%	1.48%	1.42%	2.10%	1.87%	1.71%	1.68%	-0.33%	-0.35%	-0.23%	-0.26%
净息差(测算值)	1.75%	1.49%	1.42%	1.39%	2.09%	1.83%	1.66%	1.63%	-0.33%	-0.34%	-0.24%	-0.24%
净利差	1.72%	1.49%	1.42%	1.37%	1.99%	1.76%	1.61%	1.58%	-0.27%	-0.27%	-0.19%	-0.21%
存贷利差	2.45%	2.10%	1.97%	1.91%	2.79%	2.50%	2.27%	2.22%	-0.34%	-0.40%	-0.30%	-0.31%
同业往来利差	0.18%	0.39%	0.59%	0.40%	-0.02%	0.21%	0.31%	0.25%	0.20%	0.18%	0.28%	0.15%

资料来源: Wind, 招商证券

3、资产质量: 持续改善, 稳中向好

公司持续强化风险压降, 资产质量稳步向好, 实现不良贷款率连续 5 年下降。公司秉承“早预测、早判断、早设防、早暴露、早处置、早出清”的“六早”原则, 建立从新投放监测到风险处置出清的全流程风险资产管理模式。截至 2024 年末, 公司不良贷款率 1.36%, 较上年末下降 0.12 个百分点, 较近年来高点 2.35% (2017 年 9 月末) 下降 0.99 个百分点, 已实现不良贷款率连续 5 年下降。同时通过我们前期构建的广义不良资产率来看, 浦发银行从 2023 年中 3.34% 的峰值持续下降, 2024 年全年下降了 18bp, 资产质量改善幅度较大。【广义不良资产率即以 $\text{MAX}(\text{逾期贷款额} + \text{重组贷款额}, \text{关注贷款额} + \text{不良贷款额})$ 来表征银行“广义风险贷款额”, 以 $(\text{广义风险贷款额} + \text{非信贷资产阶段三}) / \text{总生息资产}$ 来表征银行广义不良资产率】(详见前期报告《银行研思录 10: 如何评估资产质量?》)。浦发银行三阶段贷款余额 2024 年末为 925 亿元, 超过 732 亿元不良贷款额, 不过预计三阶段中包括了以地产为主的重组贷款, 根据《商业银行金融资产风险分类办法》, 重组贷款不再强制纳入不良, 而是设置观察期来延缓确认, 因此预计公司将稳步压降三阶段, 与不良的差额预计不会一次性确认。

公司风险抵补能力稳步提升, 拨备覆盖率持续提升。集团拨备覆盖率 186.96%, 较上年末上升 13.45 个百分点, 实现拨备覆盖率持续 3 年上升, 为 2015 年以来的最高水平, 风险抵补能力显著提升。同时我们对所有风险资产(信贷和非信贷)进行 30%、50%、70% 回收率模拟测算后的超额拨备利润倍数来衡量浦发银行

的资产质量以及可改善空间。在可回收率 30%、50%、70%情形下，超额拨备利润倍数分别提升 183pct、306pct、428pct。像浦发这种高广义不良资产率的银行对不良回收率情况更加敏感。浦发近年来每年基本上均有 500 亿的核销和处置规模，现金回收规模也逐年上升。2024 年收回原核销贷款和垫款 117.39 亿元，现金清收金额创历史新高，如果清收力度可以保持，预计能对浦发业绩形成有效反哺。

表 18: 国股行核心资产质量指标对比 (2024A)

2024A	上市银行	国有行	股份行	浦发	招商	兴业	中信	民生	光大	平安	华夏	浙商
不良贷款率	1.16%	1.24%	1.26%	1.36%	0.95%	1.07%	1.16%	1.47%	1.25%	1.06%	1.60%	1.38%
拨备覆盖率	295.59%	239.47%	217.77%	186.96%	411.98%	237.78%	209.43%	141.94%	180.59%	250.71%	161.89%	178.67%
拨贷比	3.43%	2.97%	2.73%	2.54%	3.91%	2.54%	2.43%	2.09%	2.26%	2.66%	2.59%	2.47%
关注贷款率	1.82%	1.55%	2.05%	2.35%	1.29%	1.71%	1.64%	2.70%	1.84%	1.93%	2.58%	2.41%
关注率+不良率	2.98%	2.79%	3.30%	3.71%	2.24%	2.78%	2.80%	4.17%	3.09%	2.99%	4.18%	3.79%
逾期贷款率	1.64%	1.27%	1.80%	2.06%	1.33%	1.59%	1.79%	2.09%	2.02%	1.81%	1.70%	1.81%
逾期 90 天以上/不良	81.50%	71.07%	80.72%	86.21%	75.67%	84.92%	74.48%	99.67%	88.93%	63.14%	70.65%	82.81%
逾期 1 年以上/损失	124.52%	87.46%	108.81%	75.49%	95.18%	68.69%	86.21%	106.43%	156.83%	36.14%	128.43%	225.92%
逾期/不良	139.36%	104.48%	145.09%	151.59%	140.03%	148.40%	154.37%	141.68%	161.02%	171.06%	106.23%	131.45%
重组贷款率	0.57%	0.47%	0.62%	0.69%	0.36%	0.48%	0.52%	0.59%	0.56%	1.12%	0.43%	0.70%
(重组+逾期)/贷款	2.21%	1.75%	2.42%	2.74%	1.69%	2.07%	2.31%	2.68%	2.57%	2.93%	2.13%	2.51%
(重组+逾期)/不良	188.70%	142.65%	194.54%	202.08%	177.87%	193.19%	198.90%	181.92%	205.61%	276.45%	132.89%	181.95%
不良生成率 1 (披露核转)	1.01%	0.51%	1.35%	1.16%	0.88%	1.15%	1.14%	1.18%	1.28%	2.37%	1.29%	1.66%
不良生成率 2 (测算核转)	0.91%	0.45%	1.21%	1.21%	0.68%	1.11%	1.06%	1.16%	1.04%	1.75%	1.23%	1.67%
不良核销转出率 1 (披露核转)	82.40%	33.46%	106.11%	79.90%	86.32%	102.46%	93.71%	78.63%	97.98%	225.12%	79.03%	111.79%
不良核销转出率 2 (测算核转)	72.73%	29.53%	93.81%	83.11%	64.93%	98.53%	87.32%	77.05%	79.17%	166.53%	75.52%	112.12%
贷款减值损失占比	96.83%	101.34%	90.66%	79.96%	106.83%	85.75%	86.23%	84.91%	93.22%	107.07%	89.73%	91.61%
金融投资减值损失占比	3.78%	1.11%	8.42%	17.45%	-5.88%	14.48%	6.28%	10.53%	5.83%	6.71%	3.60%	6.75%
同业资产减值损失占比	0.15%	-0.28%	0.61%	0.52%	3.36%		0.05%	2.39%		-0.21%	-0.49%	-0.04%
表外预期信用损失占比	-2.85%	-3.54%	-2.70%		-6.62%	0.19%	-1.78%			-15.37%	0.90%	-1.54%
其他资产减值损失占比	2.09%	1.36%	3.00%	2.08%	2.31%	-0.42%	9.22%	2.17%	0.95%	1.79%	6.26%	3.21%
贷款减值准备占比	87.12%	92.19%	76.69%	74.03%	82.63%	75.24%	73.27%	79.20%	76.10%	80.45%	77.54%	60.35%
金融投资减值准备占比	8.17%	3.76%	16.49%	15.93%	13.47%	22.63%	15.09%	11.82%	14.25%	13.94%	15.22%	34.54%
其他资产减值准备占比	4.72%	4.05%	6.82%	10.03%	3.90%	2.13%	11.64%	8.98%	9.65%	5.61%	7.23%	5.11%
贷款减值损失/总贷款	0.63%	0.48%	0.97%	1.03%	0.63%	0.90%	0.92%	0.88%	0.96%	1.57%	1.09%	1.40%
非信贷资产减值损失/非信贷资产	0.028%	-0.009%	0.131%	0.342%	-0.053%	0.180%	0.221%	0.206%	0.091%	-0.146%	0.147%	0.160%
拨贷比	3.43%	2.97%	2.73%	2.54%	3.91%	2.54%	2.43%	2.09%	2.26%	2.66%	2.59%	2.47%
非信贷资产减值准备/非信贷资产	0.60%	0.37%	1.08%	1.18%	1.08%	1.01%	1.33%	0.73%	0.92%	0.91%	0.88%	2.03%

资料来源: Wind, 招商证券

表 19: 浦发银行核心资产质量指标变化

浦发	2019A	2020H1	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A
不良贷款率	2.05%	1.92%	1.73%	1.64%	1.61%	1.56%	1.52%	1.49%	1.48%	1.41%	1.36%
拨备覆盖率	133.73%	145.96%	152.77%	151.26%	143.96%	158.49%	159.04%	170.45%	173.51%	175.37%	186.96%
拨贷比	2.74%	2.80%	2.64%	2.48%	2.32%	2.47%	2.42%	2.54%	2.57%	2.47%	2.54%
关注贷款率	2.53%	2.80%	2.58%	2.26%	2.17%	2.15%	2.19%	2.16%	2.33%	2.30%	2.35%
关注率+不良率	4.58%	4.72%	4.31%	3.90%	3.78%	3.71%	3.71%	3.65%	3.81%	3.71%	3.71%
逾期贷款率	2.18%	2.53%	2.14%	2.17%	2.08%	2.15%	2.20%	2.07%	2.02%	2.12%	2.06%
逾期 90 天以上/不良	64.00%	86.67%	84.09%	85.94%	90.02%	91.08%	87.38%	91.00%	84.31%	88.72%	86.21%
逾期 1 年以上/损失	170.52%	185.62%	273.81%	296.21%	249.82%	330.65%	332.40%	428.46%	183.47%	127.89%	75.49%
逾期/不良	107.92%	132.12%	123.49%	132.54%	129.48%	137.88%	144.61%	138.63%	136.56%	150.73%	151.59%
重组贷款率	0.12%	0.11%	0.06%	0.08%	0.08%	0.04%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.69%

(重组+逾期)/贷款	2.30%	2.64%	2.20%	2.25%	2.16%	2.19%	2.23%	2.09%	2.04%	2.14%	2.74%
(重组+逾期)/不良	113.78%	137.75%	127.03%	137.16%	134.41%	140.48%	146.29%	139.78%	137.73%	151.93%	202.08%
不良生成率1(披露核转)	2.33%	1.72%	1.72%	1.62%	1.77%	1.16%	1.33%	1.06%	1.15%	1.11%	1.16%
不良生成率2(测算核转)	2.38%	1.78%	1.69%	1.63%	1.84%	1.14%	1.37%	1.23%	1.35%	1.23%	1.21%
不良核销转出率1(披露核转)	101.93%	86.67%	87.64%	95.48%	104.45%	74.60%	85.51%	70.60%	75.89%	73.45%	79.90%
不良核销转出率2(测算核转)	209.34%	179.49%	172.37%	191.73%	217.10%	146.75%	176.71%	163.15%	178.82%	163.95%	166.22%
贷款减值损失占比	92.59%	92.93%	94.30%	81.61%	82.38%	89.35%	85.72%	75.81%	72.48%	73.55%	79.96%
金融投资减值损失占比	2.33%	0.42%	6.16%	14.62%	14.58%	7.31%	10.72%	17.14%	20.13%	23.79%	17.45%
同业资产减值损失占比	0.09%	0.49%	0.16%	0.40%	-0.12%	0.22%	0.34%	-0.37%	-0.04%	-0.48%	0.52%
表外预期信用损失占比							-0.07%	0.80%	1.95%	-1.23%	
其他资产减值损失占比	4.98%	6.16%	-0.63%	3.37%	3.16%	3.11%	3.29%	6.62%	5.47%	4.38%	2.08%
贷款减值准备占比	86.99%	87.47%	86.35%	83.57%	80.63%	81.20%	79.83%	73.91%	70.97%	71.56%	74.03%
金融投资减值准备占比	7.90%	6.83%	9.88%	12.69%	15.27%	14.37%	15.59%	16.80%	18.92%	18.46%	15.93%
其他资产减值准备占比	5.11%	5.70%	3.77%	3.74%	4.10%	4.43%	4.59%	9.29%	10.11%	9.99%	10.03%
贷款减值损失/总贷款	1.74%	0.99%	1.65%	0.65%	1.35%	0.70%	1.33%	0.59%	1.11%	0.45%	1.03%
非信贷资产减值损失/非信贷资产	0.183%	0.095%	0.133%	0.206%	0.412%	0.112%	0.285%	0.235%	0.530%	0.219%	0.342%
拨贷比	2.74%	2.80%	2.64%	2.48%	2.32%	2.47%	2.42%	2.54%	2.57%	2.47%	2.54%
非信贷资产减值准备/非信贷资产	0.54%	0.50%	0.55%	0.68%	0.79%	0.77%	0.79%	1.13%	1.32%	1.32%	1.18%

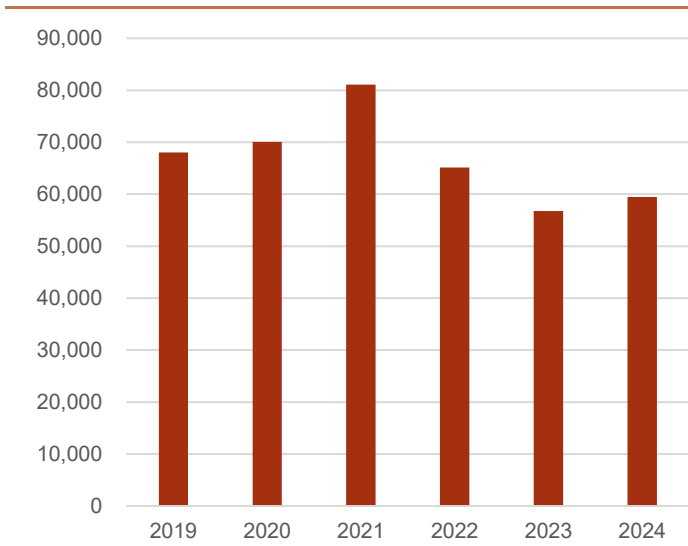
资料来源: Wind, 招商证券

表 20: 核心资产质量指标(浦发-股份行)

浦发	2019A	2020H1	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A
不良贷款率	0.45%	0.31%	0.25%	0.22%	0.24%	0.20%	0.18%	0.18%	0.19%	0.13%	0.10%
拨备覆盖率	-68.25%	-63.31%	-51.97%	-66.64%	-80.81%	-65.71%	-64.32%	-56.59%	-50.41%	-44.73%	-30.81%
拨贷比	-0.48%	-0.58%	-0.38%	-0.62%	-0.77%	-0.58%	-0.57%	-0.44%	-0.31%	-0.34%	-0.19%
关注贷款率	0.22%	0.48%	0.56%	0.36%	0.20%	0.12%	0.16%	0.24%	0.37%	0.26%	0.30%
关注率+不良率	0.68%	0.79%	0.81%	0.58%	0.44%	0.32%	0.34%	0.42%	0.57%	0.39%	0.40%
逾期贷款率	0.10%	0.44%	0.36%	0.41%	0.33%	0.34%	0.38%	0.31%	0.30%	0.22%	0.26%
逾期90天以上/不良	-16.32%	5.27%	6.70%	4.74%	11.31%	9.41%	7.94%	9.88%	6.20%	3.94%	5.49%
逾期1年以上/损失	-108.02%	-135.60%	-29.85%	-17.57%	-48.01%	9.63%	52.33%	156.88%	-0.58%	-83.10%	-33.33%
逾期/不良	-23.04%	2.82%	3.38%	9.06%	0.32%	2.92%	5.17%	3.79%	2.32%	0.78%	6.50%
重组贷款率	-0.26%	-0.25%	-0.25%	-0.20%	-0.15%	-0.16%	-0.17%	-0.20%	-0.31%	-0.41%	0.07%
(重组+逾期)/贷款	-0.15%	0.19%	0.12%	0.20%	0.18%	0.18%	0.20%	0.11%	0.00%	-0.19%	0.32%
(重组+逾期)/不良	-40.87%	-13.81%	-13.93%	-5.94%	-11.71%	-9.42%	-8.03%	-11.56%	-21.76%	-31.29%	7.54%
不良生成率1(披露核转)	0.50%	0.02%	-0.13%	0.39%	0.42%	-0.13%	0.01%	-0.20%	-0.17%	-0.23%	-0.18%
不良生成率2(测算核转)	0.50%	-0.10%	-0.41%	0.06%	0.20%	-0.40%	-0.03%	-0.03%	0.10%	-0.03%	0.00%
不良核销转出率1(披露核转)	4.59%	-0.84%	-23.09%	15.64%	13.29%	-16.88%	-11.78%	-23.64%	-25.97%	-29.83%	-26.20%
不良核销转出率2(测算核转)	0.79%	-10.18%	-41.86%	-9.32%	-2.73%	-37.63%	-13.98%	-10.07%	-4.60%	-13.45%	-10.70%

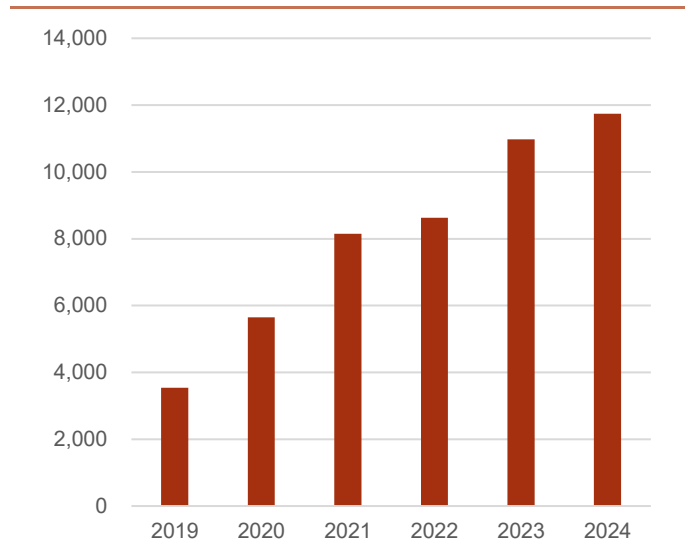
资料来源: Wind, 招商证券

图 28: 本年核销及处置金额 (百万元)



资料来源: 公司财报, 招商证券

图 29: 收回原核销贷款和垫款金额 (百万元)



资料来源: 公司财报, 招商证券

表 21: 上市银行广义不良资产率

银行简称	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/6/30	2022/12/31	2023/6/30	2023/12/31	2024/6/30	2024/12/31	2025/3/31
国有行 1	2.64%	2.43%	2.24%	2.12%	2.18%	2.03%	2.09%	2.12%	2.13%	2.10%
国有行 2	2.87%	3.01%	2.89%	2.68%	2.70%	2.63%	2.61%	2.39%	2.23%	2.20%
农业	2.19%	2.19%	1.86%	1.82%	1.77%	1.73%	1.67%	1.71%	1.63%	1.67%
国有行 4	2.35%	2.24%	1.81%	1.78%	1.84%	1.73%	1.90%	1.85%	1.87%	1.88%
国有行 5	0.98%	0.93%	0.92%	0.94%	0.94%	0.95%	0.97%	1.07%	1.15%	1.24%
国有行 6	2.16%	1.87%	1.76%	1.79%	1.72%	1.78%	1.76%	1.89%	1.79%	1.78%
招商	1.61%	1.42%	1.43%	1.53%	1.75%	1.56%	1.57%	1.60%	1.58%	1.62%
股份行 2	2.07%	1.85%	1.99%	2.14%	1.95%	1.80%	1.90%	2.09%	2.13%	2.12%
浦发	3.03%	3.26%	3.34%	3.10%	3.15%	3.34%	3.33%	3.18%	3.05%	3.02%
股份行 4	2.64%	2.75%	2.71%	2.90%	2.57%	2.48%	2.35%	2.39%	2.28%	2.29%
股份行 5	2.81%	3.38%	3.68%	3.38%	3.40%	3.14%	3.16%	3.22%	3.18%	3.22%
股份行 6	2.56%	2.40%	2.27%	2.40%	2.38%	2.32%	2.28%	2.38%	2.24%	2.25%
股份行 7	2.90%	1.70%	2.01%	1.60%	2.28%	2.03%	2.07%	1.87%	2.09%	2.09%
股份行 8	3.61%	3.53%	3.79%	3.60%	3.32%	3.33%	3.16%	3.04%	2.90%	2.91%
股份行 9	3.19%	2.75%	3.64%	4.10%	3.90%	3.95%	3.95%	4.13%	4.06%	3.97%
城商行 1	1.70%	1.85%	2.52%	2.96%	2.55%	2.40%	2.52%	2.58%	1.76%	1.75%
城商行 2	2.05%	1.80%	1.61%	1.61%	1.56%	1.64%	1.45%	1.46%	1.40%	1.29%
城商行 3	1.59%	1.74%	2.28%	2.23%	2.13%	2.08%	2.38%	2.10%	2.02%	2.01%
城商行 4	0.68%	0.61%	0.59%	0.60%	0.64%	0.63%	0.69%	0.88%	0.90%	0.90%
城商行 5	1.11%	1.12%	1.11%	1.58%	0.92%	0.95%	1.20%	1.11%	1.17%	1.15%
杭州	1.01%	0.81%	0.65%	0.65%	0.60%	0.60%	0.57%	0.64%	0.64%	0.64%
成都	1.14%	0.98%	0.86%	0.74%	0.70%	0.70%	0.67%	0.72%	0.68%	0.68%
城商行 8	2.18%	1.89%	2.23%	1.92%	1.85%	1.88%	1.97%	2.18%	2.26%	2.27%
城商行 9	2.46%	2.49%	2.68%	2.75%	2.74%	2.74%	2.83%	2.58%	2.21%	2.15%
城商行 10	2.10%	2.00%	2.35%	4.59%	2.37%	2.75%	2.85%	3.42%	3.18%	3.22%
城商行 11	3.59%	4.47%	4.81%	4.60%	4.87%	4.84%	5.03%	6.21%	5.70%	5.50%
青岛	2.77%	1.65%	1.50%	1.65%	2.05%	1.91%	1.73%	1.73%	1.67%	1.60%
苏州	2.41%	2.32%	1.08%	0.88%	0.86%	0.85%	0.88%	0.93%	0.90%	0.83%
齐鲁	2.04%	2.01%	1.81%	1.80%	1.65%	1.58%	1.96%	1.60%	1.43%	1.41%
城商行 15	4.78%	4.88%	4.43%	3.74%	4.10%	3.97%	4.92%	4.58%	3.93%	3.96%

城商行 16	2.24%	2.83%	3.14%	2.92%	2.77%	3.41%	3.83%	5.47%	3.51%	3.62%
城商行 17	1.32%	1.12%	1.08%	1.07%	1.23%	1.20%	1.27%	1.75%	2.02%	2.12%
渝农	1.62%	2.13%	1.68%	1.60%	1.47%	1.38%	1.31%	1.42%	1.47%	1.43%
农商行 2	0.96%	0.99%	0.84%	1.01%	0.97%	0.98%	1.22%	1.21%	1.25%	1.35%
农商行 3	4.25%	3.64%	4.32%	4.05%	4.60%	4.03%	4.37%	3.77%	3.89%	3.86%
农商行 4	1.64%	1.45%	1.31%	1.26%	1.37%	1.26%	1.49%	1.83%	2.08%	2.01%
农商行 5	2.45%	2.25%	1.73%	2.23%	2.79%	2.74%	2.95%	2.90%	2.29%	2.29%
无锡	0.94%	0.90%	0.79%	0.75%	0.72%	0.68%	0.77%	0.82%	0.85%	0.85%
张家港	2.82%	1.85%	1.65%	1.63%	1.56%	1.50%	1.64%	1.72%	1.65%	1.47%
苏农	3.34%	2.81%	2.31%	1.84%	1.57%	1.37%	1.36%	1.34%	1.35%	1.33%
农商行 9	2.47%	1.70%	1.19%	0.96%	1.22%	1.47%	1.32%	1.62%	1.36%	1.24%
农商行 10	1.83%	1.94%	1.84%	2.64%	2.55%	2.14%	1.91%	1.86%	1.85%	1.89%
上市银行	2.27%	2.15%	2.12%	2.14%	2.09%	2.06%	2.15%	2.23%	2.09%	2.08%
国有行	2.20%	2.11%	1.91%	1.86%	1.86%	1.81%	1.84%	1.84%	1.80%	1.81%
股份行	2.71%	2.56%	2.76%	2.75%	2.75%	2.66%	2.64%	2.66%	2.61%	2.61%
城商行	2.07%	2.03%	2.04%	2.14%	1.98%	2.01%	2.16%	2.35%	2.08%	2.06%
农商行	2.28%	1.97%	1.76%	1.71%	1.81%	1.71%	1.83%	1.85%	1.80%	1.76%

资料来源: Wind, 招商证券

表 22: 总广义不良资产不同回收率下超额拨备水平测算

银行代称	PB	PE	假设回收率 0%		假设回收率 30%		假设回收率 50%		假设回收率 70%	
			超额拨备/归母净利润 (TTM)	超额拨备/归母净资产	超额拨备/归母净利润 (TTM)	超额拨备/归母净资产	超额拨备/归母净利润 (TTM)	超额拨备/归母净资产	超额拨备/归母净利润 (TTM)	超额拨备/归母净资产
国有行 1	0.71	7.56	-10%	-1%	69%	6%	122%	11%	174%	16%
国有行 2	0.73	7.16	0%	0%	76%	8%	127%	13%	178%	18%
农业	0.77	7.59	107%	10%	180%	16%	229%	20%	277%	25%
国有行 4	0.70	8.19	-4%	0%	72%	6%	123%	10%	175%	14%
国有行 5	0.66	6.93	87%	7%	150%	13%	192%	16%	234%	20%
国有行 6	0.64	8.11	-2%	0%	78%	6%	132%	11%	186%	15%
招商	1.09	8.17	100%	12%	137%	16%	162%	19%	187%	22%
股份行 2	0.64	6.75	-17%	-1%	66%	6%	122%	10%	178%	15%
浦发	0.58	9.53	-209%	-12%	-25%	-2%	97%	6%	219%	13%
股份行 4	0.69	7.55	-36%	-3%	56%	5%	117%	10%	178%	15%
股份行 5	0.38	7.68	-342%	-17%	-132%	-7%	9%	0%	149%	8%
股份行 6	0.51	6.63	-69%	-5%	36%	3%	106%	8%	177%	12%
股份行 7	0.54	5.63	-4%	0%	69%	7%	118%	11%	166%	16%
股份行 8	0.42	5.18	-158%	-12%	-24%	-2%	65%	5%	154%	11%
股份行 9	0.54	6.72	-323%	-25%	-79%	-6%	83%	6%	246%	19%
城商行 1	0.53	6.47	90%	7%	172%	12%	226%	16%	280%	20%
城商行 2	0.91	7.02	65%	7%	116%	12%	150%	15%	184%	19%
城商行 3	0.66	6.81	4%	0%	85%	8%	139%	12%	193%	17%
城商行 4	0.84	6.66	76%	9%	106%	12%	125%	14%	145%	17%
城商行 5	0.85	7.28	59%	6%	102%	11%	131%	14%	160%	17%
杭州	0.99	7.15	247%	30%	270%	33%	285%	35%	301%	37%
成都	1.03	6.68	137%	20%	157%	23%	169%	25%	182%	27%
城商行 8	0.62	5.42	23%	2%	119%	12%	182%	18%	246%	25%
城商行 9	0.74	7.46	-54%	-5%	53%	4%	124%	10%	195%	16%
城商行 10	0.37	4.42	11%	1%	127%	10%	204%	16%	281%	22%
城商行 11	0.42	9.69	-1240%	-31%	-463%	-11%	55%	1%	573%	14%
青岛	0.79	7.25	141%	13%	219%	20%	271%	25%	322%	29%
苏州	0.81	8.06	212%	20%	246%	23%	269%	25%	291%	28%
齐鲁	0.81	6.59	135%	13%	194%	19%	234%	23%	273%	27%
城商行 15	0.47	7.49	-391%	-21%	-103%	-5%	89%	5%	281%	15%
城商行 16	0.52	6.82	-212%	-16%	-20%	-1%	108%	8%	237%	18%
城商行 17	0.69	8.01	-43%	-3%	48%	4%	110%	9%	171%	14%
渝农	0.65	7.20	118%	10%	176%	15%	214%	18%	253%	22%

农商行 2	0.77	7.86	98%	10%	140%	14%	168%	17%	196%	19%
农商行 3	0.58	7.04	-198%	-13%	3%	0%	136%	9%	270%	18%
农商行 4	0.90	6.42	82%	11%	139%	18%	177%	23%	215%	28%
农商行 5	0.57	6.74	-40%	-3%	70%	6%	142%	12%	215%	17%
无锡	0.65	6.20	184%	18%	212%	21%	230%	23%	248%	24%
张家港	0.64	6.26	113%	11%	168%	16%	205%	19%	241%	23%
苏农	0.66	6.02	121%	13%	163%	17%	192%	20%	220%	23%
农商行 9	0.66	5.92	76%	8%	115%	12%	142%	15%	168%	18%
农商行 10	0.63	5.99	29%	3%	91%	9%	131%	13%	172%	17%
农业(H)	0.67	7.31	107%	10%	180%	16%	229%	20%	277%	25%
港股中资 2	0.59	7.46	-2%	0%	78%	6%	132%	11%	186%	15%
港股中资 3	0.55	6.65	-4%	0%	72%	6%	123%	10%	175%	14%
港股中资 4	0.55	5.95	0%	0%	76%	8%	127%	13%	178%	18%
港股中资 5	0.54	6.36	-10%	-1%	69%	6%	122%	11%	174%	16%
港股中资 6	0.59	6.81	87%	7%	150%	13%	192%	16%	234%	20%
港股中资 7	0.44	6.26	-69%	-5%	36%	3%	106%	8%	177%	12%
港股中资 8	0.56	6.79	-36%	-3%	56%	5%	117%	10%	178%	15%
港股中资 9	0.42	5.74	-323%	-25%	-79%	-6%	83%	6%	246%	19%
港股中资 10	0.33	7.33	-342%	-17%	-132%	-7%	9%	0%	149%	8%
招商(H)	1.15	9.43	100%	12%	137%	16%	162%	19%	187%	22%
港股中资 12	0.50	5.72	-54%	-5%	53%	4%	124%	10%	195%	16%
青岛(H)	0.59	5.92	141%	13%	219%	20%	271%	25%	322%	29%
港股中资 14	0.20	5.20	-1240%	-31%	-463%	-11%	55%	1%	573%	14%
渝农(H)	0.54	6.53	118%	10%	176%	15%	214%	18%	253%	22%

资料来源: Wind, 招商证券

分行业来看, 对公与零售不良逐渐分化, 对公端逐步改善, 零售端依旧承压。截至 2024 年末, 对公贷款不良率 1.34%, 相比 2023 年下降 34bp, 其中, 制造业、批发和零售业、采矿业、农林牧渔业、科学研究和技术服务业不良贷款率大幅下降, 贡献显著, 而金融业、教育仍形成较大拖累; 零售端仍有较大压力, 不良率 1.61%, 相比 2023 年上升 19bp, 受居民有效需求不足制约, 除其他个人贷款外, 个人住房贷款、信用卡应收账款、经营性贷款不良率均呈上行趋势, 但随着一系列提振内需的政策陆续出台, 零售端压力或会改善。

对于重点领域, 对公端主要集中在房地产和平台类贷款。重组贷款预计以房地产和平台类贷款为主, 因此我们用【(房地产和平台类贷款不良+重组贷款)/房地产和平台类贷款余额】来衡量加回重组后的广义地产和平台不良率。2024 末该指标为 3.24%, 相比招行 3% 的水平也没有高出很多, 总体风险可控。浦发零售业务风险主要集中在信用卡领域, 尤其是信用卡资金用于套现。因此我们用信用卡贷款余额/(信用卡贷款余额+信用卡未使用的额度)来计算银行信用卡额度的使用率, 信用卡额度使用率较高意味着资金用于套现而不是消费的可能性更大, 则越有可能产生风险。浦发 2024 年末的信用卡额度使用率为 38.69%, 较招行高出 1.78 个百分点, 风险已经有所收敛。

表 23: 对公、零售贷款不良率明细 (2024A)

	上市 银行	国有 行	股份 行	浦发	兴业	招商	中信	民生	光大	平安	华夏	浙商
对公不良贷款率总览												
制造业	1.39%	1.40%	1.25%	1.45%	0.49%	0.72%	1.87%	1.16%	1.28%	0.92%	1.86%	1.47%
批发和零售业	2.20%	2.79%	2.10%	2.28%	1.07%	3.62%	2.08%	1.44%	2.56%	0.83%	2.75%	2.23%
交通运输、仓储和邮政业	0.66%	0.41%	1.14%	0.27%	0.22%	0.08%	0.22%	0.12%	0.84%	0.06%	2.12%	6.36%
房地产业	3.38%	4.49%	3.06%	2.50%	4.94%	1.54%	2.21%	5.01%	4.28%	1.79%	3.76%	1.55%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	0.40%	0.50%	0.44%	0.61%	0.12%	0.11%	0.60%	0.00%	0.36%		1.11%	0.61%

建筑业	1.39%	1.85%	1.26%	1.89%	1.27%	1.56%	0.53%	0.88%	1.12%	0.49%	2.73%	0.88%
采矿业	0.95%	0.69%	1.50%	0.65%	1.06%	0.03%		2.61%			3.14%	
信息传输、软件和信息技术服务业	1.88%	2.08%	0.73%	0.52%	0.40%	1.18%	1.17%	0.62%		0.49%		
住宿和餐饮业	6.00%	8.94%	1.12%	2.32%		0.65%						0.40%
农、林、牧、渔业	1.73%	0.41%	1.15%	0.71%		1.46%		1.29%				
金融业	0.46%	0.22%	0.61%	3.55%	0.26%	0.07%	0.05%	0.22%			0.03%	0.12%
水利、环境和公共设施管理业	0.35%	0.96%	0.34%	0.26%	0.40%	0.55%	0.17%	0.42%			0.53%	0.06%
租赁和商务服务业	0.61%	1.24%	0.70%	0.63%	0.41%	0.69%	1.03%	0.34%	0.85%		0.51%	1.11%
教育	1.46%		1.18%	2.15%		0.20%						
卫生和社会工作	0.96%	1.28%	0.98%	1.40%		0.60%				0.95%		
科学研究和技术服务业	0.90%	2.59%	0.73%	1.02%		0.78%		0.39%				
居民服务、修理和其他服务业	3.00%	1.28%	6.63%	10.00%		3.26%						
文化、体育和娱乐业				1.08%		2.10%						
对公不良贷款率	1.10%	1.35%	1.21%	1.34%	1.06%	1.01%	1.27%	1.26%	1.24%	0.79%	1.59%	1.36%
零售不良贷款率总览												
个人住房贷款	0.78%	0.65%	0.69%	0.95%		0.60%	0.00%	0.96%	0.00%			
个人消费贷款	1.35%	1.59%	1.56%	2.28%			0.00%	0.00%				
信用卡应收账款	2.49%	2.12%	2.74%	2.45%		3.64%	0.00%	3.28%	0.00%			
经营性贷款	1.90%	1.53%	1.20%	1.87%		0.80%	0.00%	1.54%	0.00%			
汽车贷款	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
其他个人贷款				0.00%		2.20%			0.00%			
零售不良贷款率	1.47%	1.08%	1.48%	1.61%	0.96%	1.35%	1.25%	1.80%	1.40%	1.47%	1.08%	1.48%

资料来源: Wind, 招商证券

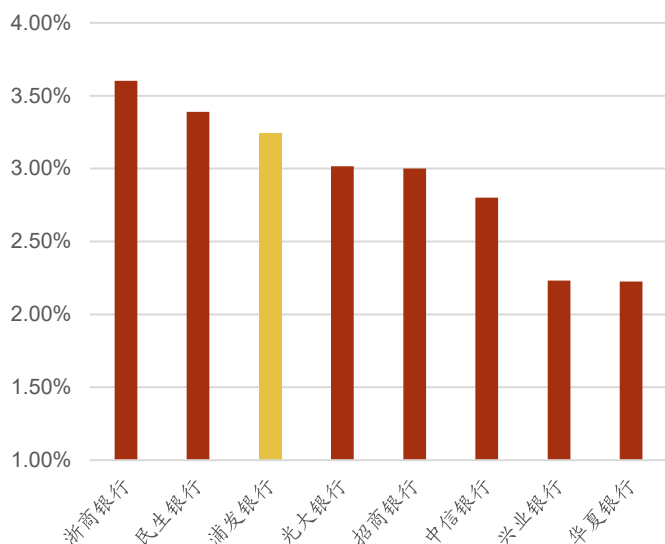
表 24: 浦发银行对公零售贷款结构及资产质量

浦发银行	贷款结构				不良贷款率				不良贷款结构			
	2021A	2022A	2023A	2024A	2021A	2022A	2023A	2024A	2021A	2022A	2023A	2024A
对公贷款					2.17%	1.91%	1.67%	1.34%	67.09%	66.39%	63.80%	57.72%
制造业	14.99%	15.70%	18.17%	19.54%	2.92%	1.72%	1.39%	1.45%	25.68%	16.84%	17.08%	23.94%
批发和零售业	6.14%	5.32%	6.01%	6.01%	4.29%	3.93%	2.62%	2.28%	15.46%	13.03%	10.65%	11.57%
交通运输、仓储和邮政业	6.42%	6.32%	6.13%	5.76%	0.74%	1.84%	0.39%	0.27%	2.79%	7.25%	1.62%	1.31%
房地产业	11.43%	10.71%	10.97%	11.34%	2.75%	3.06%	4.11%	2.50%	18.45%	20.43%	30.49%	23.95%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	5.05%	5.36%	5.24%	4.98%	1.05%	0.92%	0.62%	0.61%	3.11%	3.07%	2.20%	2.57%
建筑业	5.72%	5.23%	5.60%	5.45%	1.49%	2.62%	1.61%	1.89%	5.00%	8.54%	6.10%	8.70%
采矿业	2.71%	2.33%	2.50%	2.52%	5.53%	1.19%	0.59%	0.65%	8.78%	1.73%	1.00%	1.39%
信息传输、软件和信息技术服务业	2.18%	2.22%	2.39%	2.54%	2.08%	2.63%	1.21%	0.52%	2.66%	3.63%	1.95%	1.12%
住宿和餐饮业	0.27%	0.22%	0.16%	0.18%			2.58%	2.32%			0.28%	0.36%
农、林、牧、渔业	0.60%	0.47%	0.40%	0.48%	12.10%	8.23%	3.82%	0.71%	4.23%	2.42%	1.04%	0.29%
金融业	3.74%	7.84%	6.15%	4.18%	2.41%	1.54%	2.67%	3.55%	5.29%	7.53%	11.10%	12.53%
水利、环境和公共设施管理业	6.24%	6.36%	6.24%	6.16%	0.58%	0.52%	0.86%	0.26%	2.13%	2.06%	3.63%	1.35%
租赁和商务服务业	14.56%	15.62%	17.39%	18.54%	0.61%	1.26%	0.98%	0.63%	5.21%	12.27%	11.52%	9.87%
教育	0.51%	0.50%	0.52%	0.59%	4.08%	3.86%	3.79%	2.15%	1.21%	1.20%	1.34%	1.06%
卫生和社会工作	0.55%	0.42%	0.43%	0.50%								
科学研究和技术服务业	1.31%	1.04%	1.15%	1.33%								

敬请阅读末页的重要说明

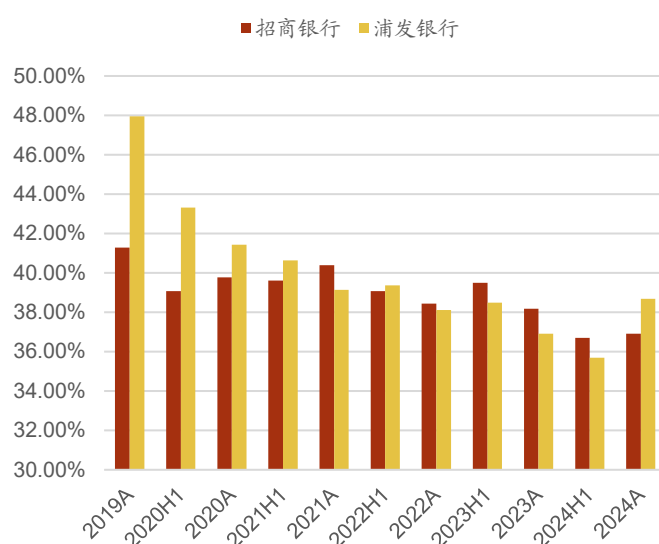
居民服务、修理和其他服务业	0.11%	0.06%	0.04%	0.05%								
文化、体育和娱乐业	0.61%	0.63%	0.64%	0.61%								
综合												
零售贷款					1.28%	1.29%	1.42%	1.61%	32.91%	33.61%	36.20%	42.28%
个人住房贷款	47.92%	46.09%	44.92%	45.75%	0.40%	0.52%	0.62%	0.95%	7.43%	9.46%	11.10%	19.91%
个人消费贷款				0.00%				2.28%				10.98%
信用卡应收账款	22.01%	22.92%	20.67%	19.60%	1.98%	1.82%	2.43%	2.45%	16.71%	16.35%	20.08%	21.86%
经营性贷款	20.74%	23.55%	25.08%	24.10%	1.30%	1.51%	1.51%	1.87%	10.30%	13.94%	15.16%	20.53%
汽车贷款				0.00%								
其他个人贷款	9.33%	7.45%	9.33%	10.56%								

图 30：股份行地产和平台广义不良率



资料来源：Wind，招商证券

图 31：浦发银行与招商银行信用卡额度使用率



资料来源：Wind，招商证券

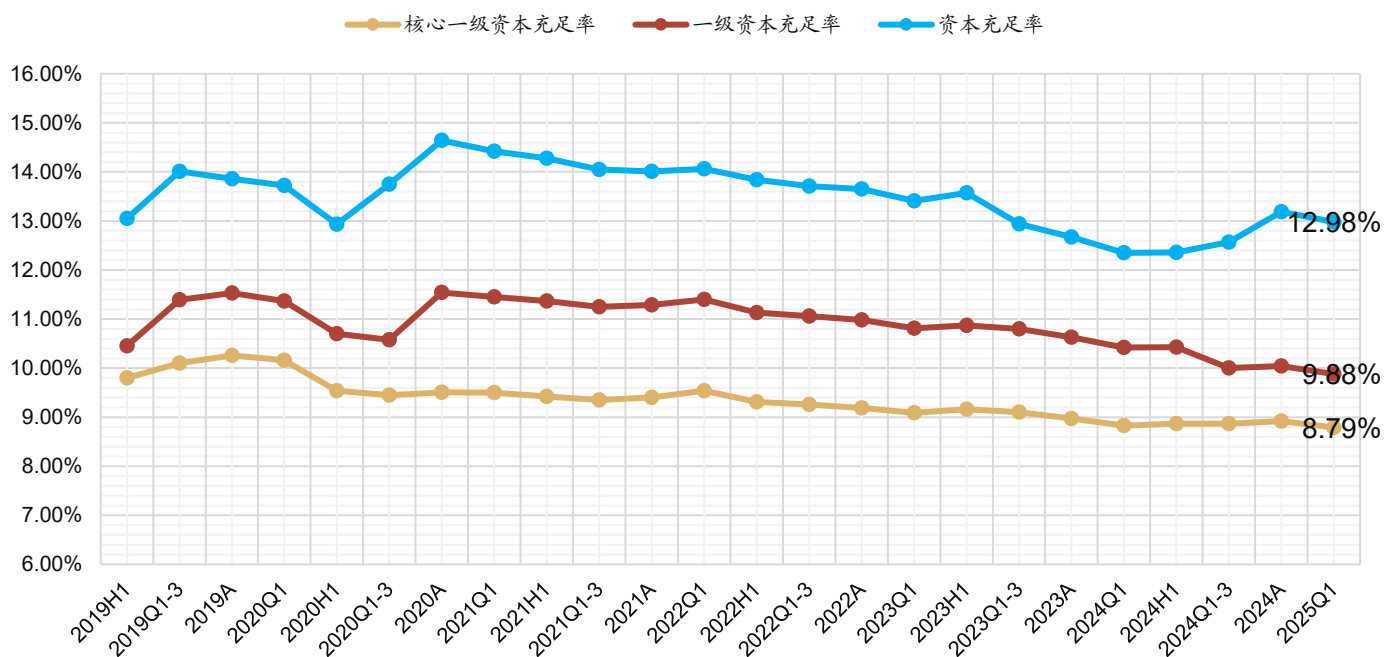
4、资本情况：“光大+中信”模式转股增厚资本

AMC 转债转股有效补充资本。截至 2025 年一季度末，浦发银行核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.79%、9.88%、12.98%，核心一级资本充足率距离监管底线仅 79bp，资本情况较为紧张。不过在 2025 年 6 月 30 日晚，浦发银行公告称中国信达旗下信达投资有限公司将持有约 1.1785 亿张浦发转债（面值 117.85 亿元）全部转为浦发银行 A 股普通股，转股数量达 9.12 亿股。转股后，信达投资持股 3%，跻身前十大股东。6 月 30 日，浦发银行董事会提名信达投资董事长林华喆为董事候选人。AMC 转股类似于光大转债，是浦发实现资本补充的有效途径，转股后按照 25Q1 数据静态测算核心一级资本充足率将提升 16bp 至 8.95%。

后续转股除信达继续转股外，可能采用中信模式维持转股溢价率为负。截止 2025 年 7 月 11 日，浦发银行转债余额为 381.7 亿元，转股价为 12.92 元，浦发银行已经公告 24 年每股派送现金股利 0.41 元，即之后转股价格预计为

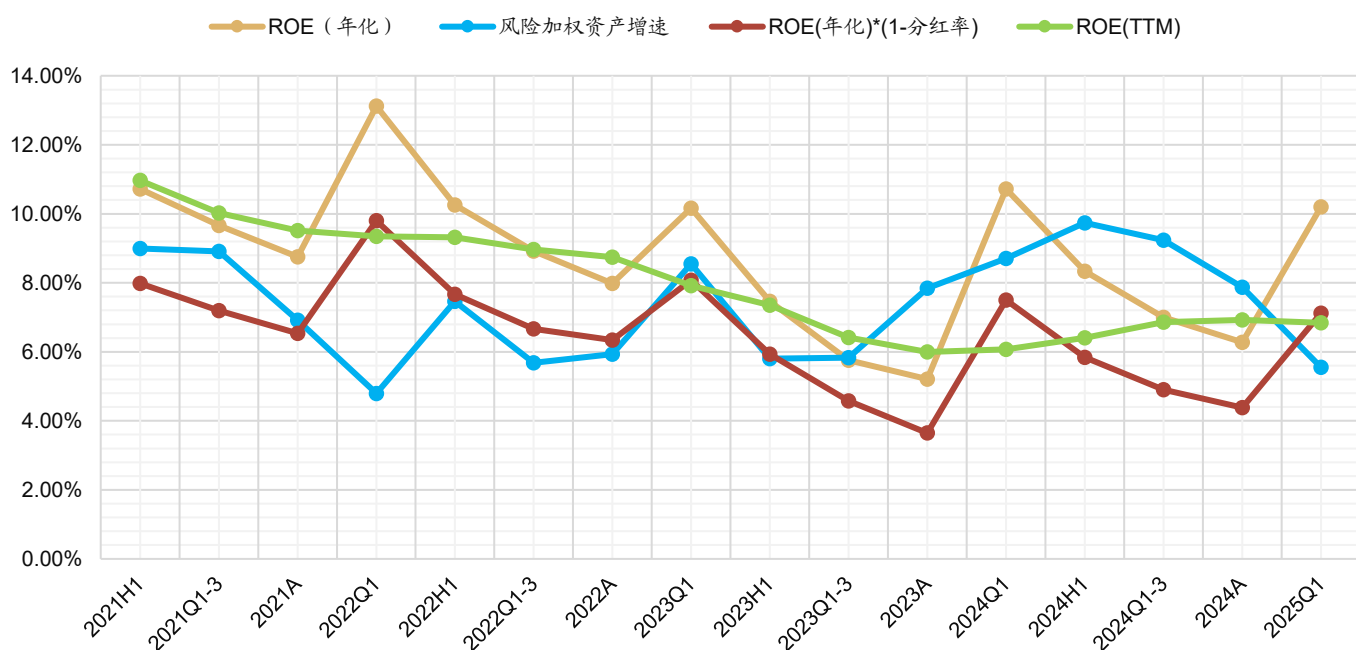
12.92-0.41=12.51 元，若想达到强赎则股价需要达到 16.26 元，而正股收盘价为 13.80，强赎空间还有 17.8%，全部强赎难度较大。不过如果参考中信模式，按 7 月 11 日收盘价计算，转债转股价下修后转股的价值为 $100/12.51 \times 13.80 = 110.31$ 元，已经接近了目前转债的价格 113.63 元，假设股价可以一直维持在使得转股溢价率为负的水平上，那么预计剩余的转债将逐步转股，若全部转股后核心一级资本充足率将再度提升 52bp 至 9.47%，公司资本约束将进一步减轻。

图 32: 浦发银行资本监管指标



资料来源: Wind, 招商证券

图 33: 浦发银行资本内生能力 VS 加权风险资产增速



资料来源：Wind，招商证券

5、盈利预测：业绩拥有可持续性

展望未来，规模增速方面，（1）资产端，在新一届管理层就任后经过百日攻坚、春季攻坚、夏季攻坚等一系列营销活动之后，2023年和2024年的信贷增速均较往年有明显起色，2025年一季度也延续了7%以上的同比增速。展望未来，五大赛道推动公司将客群做深做小，在财政货币双宽松环境下，企业利润感知有望改善，经济需求端有望回暖，预计贷款增速将有所回升。我们预计25年全年银行贷款增速为8%。（2）负债端，2024年存款增长受手工补息整改增速略有下降，25年一季度实现高增，2025年随着经济修复以及客群经营的逐渐起效，存款有望提高，总体预计25年存款增速为6%。

净息差方面，（1）生息资产收益率，浦发银行战略已逐渐起效，Q1集中重定价的压力也已经过去，预计未来几个季度公司贷款收益率的降幅将逐步缩小，总体我们预计2025年测算生息资产收益率为3.05%（2024年为3.19%，2023年为3.42%）。（2）计息负债成本率，2025年存款成本率或将继续压降，一方面得益于利率兜底条款的引入以及前期多轮存款挂牌利率下调成效的释放，且若后续降息落地，存款挂牌利率也有望进一步对称下调；另一方面市场利率下行和同业自律也会带动主动负债成本改善。预计2025年测算计息负债成本率为2%（2024年为2.09%，2023年为2.26%）。综合资负两端，我们预计2025年测算净息差为1.23%（2024年为1.27%，2023年为1.36%）。

非息收入方面，（1）手续费及佣金净收入，2024年924新政之后资本市场回暖，叠加中收的低基数，中收有望实现恢复性增长，我们预计2025年中收增速为7%。（2）其他非息，2024年得益于市场利率下行，公司其他非息收入高增，2025考虑到积极的政策基调，经济基本面边际上有望出现一些积极信号，市场利率继续如此大幅度下行的概率不高，一季度债市已经出现了调整，不过二季度有所恢复，预计25年其他非息收入增速回落至5%。

拨备支出方面，公司资产质量的低谷已经过去，目前处于持续向好的阶段，我们预计2025年不良生成率，信用成本保持下行趋势，2025年预测值为1.17%，对应2025年不良率为1.30%。

综合以上，预计2025年浦发银行营业收入、归母净利润同比增速分别为3.40%、11.24%。

表 25：浦发银行关键指标预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
贷款增速	2.39%	7.45%	8.00%	8.00%	8.00%
存款增速	3.40%	3.34%	6.00%	7.00%	8.00%
生息资产增速	3.37%	4.26%	7.48%	7.48%	7.85%
计息负债增速	4.56%	4.61%	5.25%	5.69%	6.51%
平均贷款收益率	4.26%	3.88%	3.72%	3.56%	3.37%
平均生息资产收益率	3.42%	3.19%	3.05%	2.89%	2.74%
平均存款付息率	2.16%	1.97%	1.75%	1.65%	1.55%

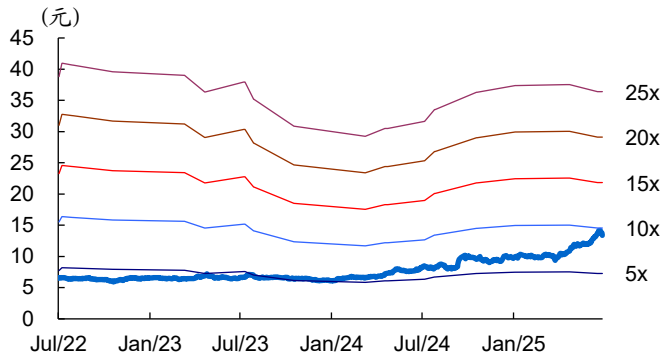
资料来源：Wind，招商证券

表 26: 估值对比表

公司	代码	EPS			盈利增长率			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值 (十亿元)
		24A	25E	26E	24A	25E	26E	24A	25E	26E			
浦发银行	600000.SH	1.36	1.53	1.62	23.3%	11.2%	5.3%	10.1	9.0	8.5	0.63	6.1	417.7
招商银行	600036.SH	5.66	5.76	6.19	1.2%	1.6%	7.3%	7.4	7.3	6.8	1.08	11.8	1,151.0
兴业银行	601166.SH	3.52	3.66	3.84	0.1%	3.7%	4.5%	6.0	5.7	5.5	0.66	8.5	517.4
民生银行	600016.SH	0.64	0.66	0.67	-9.8%	2.4%	2.0%	6.2	6.1	5.9	0.42	4.8	236.4
光大银行	601818.SH	0.62	0.63	0.65	2.2%	1.4%	1.7%	6.1	6.0	5.9	0.53	7.1	256.4
平安银行	000001.SZ	2.15	2.15	2.17	-4.2%	0.2%	0.9%	5.2	5.2	5.1	0.57	8.6	250.5
浙商银行	601916.SH	0.52	0.54	0.56	0.9%	3.7%	3.1%	5.8	5.6	5.4	0.57	7.5	101.1
平均		2.07	2.13	2.24	2.0%	3.5%	3.5%	6.7	6.4	6.2	0.64	7.8	418.7

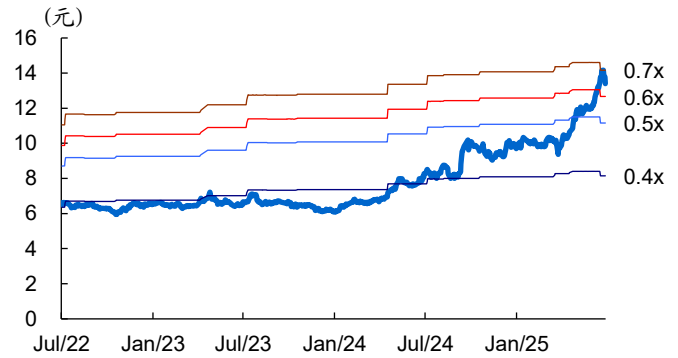
资料来源：公司数据、Wind、招商证券

图 35: 浦发银行历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 36: 浦发银行历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

六、风险提示

- (1) 经济基本面改善偏慢：消费、房地产销售等恢复不及预期，影响信贷需求等；
- (2) 政策力度低于预期：各项政策未兑现，或低于预期，影响宏观经济改善效果；
- (3) 公司战略执行不及预期：公司战略的落地与起效时间偏长，转型效果不及预期；
- (4) 资本市场波动超预期：导致中收修复不及预期。
- (5) 不良资产回收率测算存在偏差：导致资产质量以及对利润的反哺存在波动。
- (6) 转股不及预期：导致资本充足率上升幅度不及预期。

附：财务预测表

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估 (倍)						利润表					
P/E	12.9	10.1	9.0	8.5	8.0	净利息收入	118,435	114,717	117,261	121,147	125,897
P/B	0.66	0.62	0.59	0.56	0.53	利息收入	297,598	288,125	291,855	296,398	302,589
P/PPOP	3.45	3.44	3.32	3.20	3.07	利息支出	179,163	173,408	174,593	175,250	176,692
每股指标						净手续费收入	24,453	22,816	24,413	25,878	27,431
EPS	1.07	1.36	1.53	1.62	1.72	净其他非息收入	30,546	33,215	34,876	36,096	37,179
BVPS	20.85	22.27	23.53	24.84	26.20	营业收入	173,434	170,748	176,550	183,121	190,507
PPOPPS	4.01	4.01	4.16	4.32	4.49	营业支出	132,698	123,305	120,892	124,488	128,822
DPS	0.32	0.41	0.46	0.49	0.52	税金及附加	2,002	1,972	2,030	2,106	2,191
股息支付率	30.05%	30.16%	30.16%	30.16%	30.16%	业务及管理费	51,424	49,795	51,200	53,105	55,247
股息收益率	2.33%	2.97%	3.35%	3.55%	3.75%	营业利润	40,736	47,443	55,658	58,633	61,685
驱动性因素						营业外净收入	-44	923	923	923	923
贷款增速	2.39%	7.45%	8.00%	8.00%	8.00%	拨备前利润	117,555	117,846	122,185	126,775	131,934
存款增速	3.40%	3.34%	6.00%	7.00%	8.00%	资产减值损失	76,863	69,480	65,604	67,219	69,326
生息资产增速	3.37%	4.26%	7.48%	7.48%	7.85%	利润总额	40,692	48,366	56,581	59,556	62,608
计息负债增速	4.56%	4.61%	5.25%	5.69%	6.51%	所得税	3,263	2,531	5,658	5,956	6,261
平均贷款收益率	4.26%	3.88%	3.72%	3.56%	3.37%	净利润	37,429	45,835	50,923	53,601	56,347
平均生息资产收益率	3.42%	3.19%	3.05%	2.89%	2.74%	归母净利润	36,702	45,257	50,345	53,023	55,769
平均存款付息率	2.16%	1.97%	1.75%	1.65%	1.55%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.26%	2.09%	2.00%	1.91%	1.81%	贷款总额	5,017,754	5,391,530	5,822,852	6,288,681	6,791,775
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.27%	1.23%	1.18%	1.14%	贷款减值准备	128,741	136,769	140,047	150,493	161,081
净利差(NIS)-测算值	1.17%	1.11%	1.05%	0.98%	0.93%	贷款净额	4,904,696	5,269,160	5,682,806	6,138,188	6,630,694
净手续费收入增速	-14.77%	-6.69%	7.00%	6.00%	6.00%	投资类资产	2,676,055	2,809,124	3,090,036	3,337,239	3,604,218
净非息收入/营收	31.71%	32.82%	33.58%	33.84%	33.91%	存放央行	537,131	411,539	388,013	415,174	480,415
成本收入比	29.65%	29.16%	29.00%	29.00%	29.00%	同业资产	602,081	597,361	597,361	597,361	597,361
拨备支出/平均贷款	1.66%	1.39%	1.17%	1.08%	1.02%	其他资产	1,074,240	1,074,744	889,954	940,018	1,000,016
实际所得税率	8.02%	5.23%	10.00%	10.00%	10.00%	生息资产	8,833,021	9,209,554	9,898,263	10,638,455	11,473,770
业绩年增速率						资产合计	9,007,247	9,461,880	9,999,483	10,561,995	11,236,140
净利息收入	-11.4%	-3.1%	2.2%	3.3%	3.9%	存款	5,060,344	5,229,282	5,543,039	5,931,052	6,405,536
净手续费收入	-14.8%	-6.7%	7.0%	6.0%	6.0%	向央行借款	235,242	118,442	118,442	118,442	118,442
净其他非息增速	16.3%	8.7%	5.0%	3.5%	3.0%	同业负债	1,813,493	1,727,567	1,831,221	1,922,782	2,018,921
营业收入	-8.1%	-1.5%	3.4%	3.7%	4.0%	发行债券	1,011,653	1,419,972	1,448,371	1,477,339	1,521,659
营业支出	0.3%	-7.1%	-2.0%	3.0%	3.5%	计息负债	8,120,732	8,495,263	8,941,073	9,449,615	10,064,558
拨备前利润	-11.0%	0.2%	3.7%	3.8%	4.1%	负债合计	8,274,363	8,717,099	9,217,601	9,741,871	10,375,833
利润总额	-27.5%	18.9%	17.0%	5.3%	5.1%	股东权益合计	732,884	744,781	781,881	820,125	860,307
净利润	-28.0%	22.5%	11.1%	5.3%	5.1%	加权风险资产	6,667,213	7,192,017	7,767,378	8,388,769	9,059,870
归母净利润	-28.3%	23.3%	11.2%	5.3%	5.2%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	1.55%	1.33%	1.17%	1.11%	1.06%
ROAA	0.42%	0.50%	0.52%	0.52%	0.52%	不良贷款率	1.48%	1.36%	1.30%	1.25%	1.21%
ROAE	5.21%	6.28%	6.69%	6.72%	6.73%	不良净生成率	1.15%	1.16%	1.20%	1.02%	1.00%
RORWA	0.58%	0.66%	0.68%	0.66%	0.65%	拨备覆盖率	173.51%	186.96%	185.01%	192.16%	195.33%
资本状况						拨贷比	2.57%	2.54%	2.41%	2.39%	2.37%
资本充足率	12.67%	13.19%	13.35%	13.45%	13.51%	流动性					
一级资本充足率	10.63%	10.04%	9.44%	8.89%	8.37%	存贷比	99.16%	103.10%	105.05%	106.03%	106.03%
核心一级资本充足率	8.97%	8.92%	8.74%	8.55%	8.36%	贷款/总资产	55.71%	56.98%	58.23%	59.54%	60.45%
风险加权系数	74.02%	76.01%	77.68%	79.42%	80.63%	投资类资产/总资产	29.71%	29.69%	30.90%	31.60%	32.08%
杠杆率	12.29	12.70	12.79	12.88	13.06	同业资产/总资产	6.68%	6.31%	5.97%	5.66%	5.32%

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。