

浦发银行(600000)

报告日期: 2025年08月06日

## 超预期, 好未来

### ——浦发银行 2025H1 业绩快报点评

#### 投资要点

- ❑ **浦发银行业绩超预期, 股份行首家半年报, 25H1 营收、利润分别同比+3%、10%, 不良双降。继续看好浦发未来经营改善和估值修复, 目标空间 19%。**
- ❑ **数据概览**  
25H1 浦发银行营收、归母净利润同比分别+2.6%、10.2%, 增速环比 25Q1 分别提升 1.3pc、9.2pc; 不良双降超预期, 25H1 末不良率环比 25Q1 末下降 2bp, 不良额环比下降 6.1 亿元。
- ❑ **业绩表现超预期**  
浦发银行 25H1 利润增速环比显著回升至 10.2%, 表现好于市场预期。驱动因素来看, 判断得益于息差降幅收窄、债市表现回暖带动营收动能改善, 叠加资产质量改善趋势延续, 带动信用成本显著下降。25H1 末, 浦发银行不良实现双降, 不良率环比下降 2bp, 不良额环比下降 6.1 亿元。
- ❑ **亮决心、好未来**  
浦发银行中报业绩亮眼, 印证了浦发银行经营向好趋势, 凸显新经营管理层对战略推进的坚定决心。同时, 归母净利润增速持续向好, 也彰显浦发银行对资本市场投资人的诚意。
- ❑ **转债转股正推进**  
截至 2025 年 8 月 6 日收盘, 浦发银行可转债仍有 361 亿元待转股, 目前正股价格, 距离转债强赎触发价仍有 18% 空间。浦发银行板块有贝塔+个股有逻辑+管理有动力, 我们继续坚定看好。
- ❑ **盈利预测与估值**  
预计浦发银行 2025-2027 年归母净利润同比增长 13.0%/8.2%/8.5%, 对应 BPS 23.10/24.29/25.60 元。维持目标价 16.45 元/股, 对应 2025 年 PB 0.71x, 现价空间 19%, 维持“买入”评级。
- ❑ **风险提示: 宏观经济失速, 不良大幅暴露。**

#### 投资评级: 买入(维持)

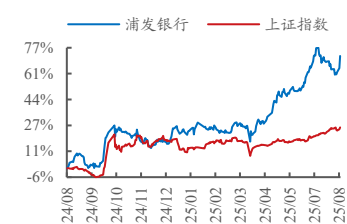
分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥ 13.75
总市值(百万元)	416,180.59
总股本(百万股)	30,267.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《经营拐点再印证》 2025.04.30
- 2 《银行再出发, 首选新浦发》 2025.04.16
- 3 《利润继续高增》 2025.01.16

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	170,748	176,066	184,000	194,798
(+/-) (%)	-1.55%	3.11%	4.51%	5.87%
归母净利润	45,257	51,153	55,324	60,018
(+/-) (%)	23.31%	13.03%	8.15%	8.48%
每股净资产(元)	22.36	23.10	24.29	25.60
P/B	0.62	0.60	0.57	0.54

资料来源: 公司公告, wind, 浙商证券研究所

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	411,539	440,347	462,364	485,482
同业资产	597,361	657,097	722,807	795,087
贷款总额	5,391,530	5,768,937	6,172,763	6,604,856
贷款减值准备	(137,898)	(142,354)	(146,507)	(149,417)
贷款净额	5,269,160	5,626,583	6,026,255	6,455,439
证券投资	2,809,124	2,953,564	2,947,545	2,929,996
其他资产	374,696	399,041	418,889	439,796
<b>资产合计</b>	<b>9,461,880</b>	<b>10,076,631</b>	<b>10,577,860</b>	<b>11,105,801</b>
同业负债	1,846,009	1,975,230	2,073,991	2,177,691
存款余额	5,145,959	5,506,176	5,781,485	6,070,559
应付债券	1,419,972	1,519,370	1,595,339	1,675,105
其他负债	305,159	287,951	302,348	317,465
<b>负债合计</b>	<b>8,717,099</b>	<b>9,288,726</b>	<b>9,753,163</b>	<b>10,240,821</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>744,781</b>	<b>787,905</b>	<b>824,698</b>	<b>864,980</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	114,717	116,714	121,680	129,362
净手续费收入	22,816	22,816	23,957	25,155
其他非息收入	33,215	36,537	38,363	40,281
<b>营业收入</b>	<b>170,748</b>	<b>176,066</b>	<b>184,000</b>	<b>194,798</b>
税金及附加	(1,972)	(1,982)	(2,096)	(2,239)
业务及管理费	(49,795)	(51,346)	(53,660)	(56,809)
营业外净收入	923	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>117,846</b>	<b>121,589</b>	<b>127,043</b>	<b>134,479</b>
资产减值损失	(69,480)	(63,126)	(63,813)	(65,885)
<b>税前利润</b>	<b>48,366</b>	<b>58,462</b>	<b>63,229</b>	<b>68,594</b>
所得税	(2,531)	(6,723)	(7,271)	(7,888)
<b>税后利润</b>	<b>45,835</b>	<b>51,739</b>	<b>55,958</b>	<b>60,706</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>45,257</b>	<b>51,153</b>	<b>55,324</b>	<b>60,018</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>39,904</b>	<b>45,800</b>	<b>49,971</b>	<b>54,665</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	-3.14%	1.74%	4.25%	6.31%
手续费净增速	-6.69%	0.00%	5.00%	5.00%
非息净收入增速	1.88%	5.93%	5.00%	5.00%
拨备前利润增速	0.25%	3.18%	4.49%	5.85%
归属母公司净利润增速	23.31%	13.03%	8.15%	8.48%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	6.31%	6.79%	7.00%	7.27%
ROAA	0.49%	0.52%	0.54%	0.55%
生息率	3.47%	3.44%	3.42%	3.42%
付息率	2.11%	2.13%	2.14%	2.14%
净利差	1.35%	1.30%	1.28%	1.28%
净息差	1.38%	1.33%	1.30%	1.31%
成本收入比	29.16%	29.16%	29.16%	29.16%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	13.19%	14.90%	14.71%	14.53%
核心一级资本充足率	10.04%	11.44%	11.43%	11.44%
风险加权系数	76.01%	66.00%	66.00%	66.00%
股息支付率	30.16%	30.16%	30.16%	30.16%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	73,154	76,666	81,409	86,865
不良贷款净生成率	1.16%	0.90%	0.90%	0.90%
不良贷款率	1.36%	1.33%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	187%	186%	180%	172%
拨贷比	2.53%	2.47%	2.37%	2.26%
<b>流动性</b>				
贷存比	104.77%	104.77%	106.77%	108.80%
贷款/总资产	56.98%	57.25%	58.36%	59.47%
平均生息资产/平均总资产	89.72%	90.14%	90.41%	90.74%
<b>每股指标(元)</b>				
EPS	1.36	1.53	1.65	1.81
BVPS	22.36	23.10	24.29	25.60
每股股利	0.41	0.46	0.50	0.54
<b>估值指标</b>				
P/E	10.14	9.01	8.35	7.63
P/B	0.62	0.60	0.57	0.54
P/POP	3.43	3.43	3.29	3.10
股息收益率	2.97%	3.31%	3.61%	3.95%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>