

## 浦发银行 (600000.SH)

## 持续优化信贷结构，风险抵补能力增强

**事件：**浦发银行披露 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 906 亿元，同比增长 2.62%，归母净利润 297 亿元，同比增长 10.19%。2025Q2 末不良率、拨备覆盖率分别为 1.31%、194.0%，较上季度末分别下降 2bp、提升 7.0pc。

**1、业绩表现：信用成本下降，利润增速边际改善**

25H1 营业收入、归母净利润增速分别为 2.62%、10.19%，分别较 25Q1 增速提升 1.3pc、提升 9.2pc，其中净息差降幅收窄、其他非息收入增长、信用成本下降等对业绩增长形成正向贡献，具体来看：

**1) 利息净收入：**同比增长 0.45%，较 25Q1 增速基本持平，25H1 净息差为 1.41%，较 24A 下降 1bp（上年同期下降 4bp），息差降幅呈现收敛趋势，主要得益于负债端成本改善。

**A、资产端：**25H1 生息资产、贷款收益率分别为 3.25%、3.47%，分别较 24A 下降 32bp、下降 41bp。其中企业贷款、个人贷款分别下降 34bp、下降 61bp 至 3.27%、4.15%，浦发银行通过实行“压低保高，动态调优”策略，加快信贷投放节奏，持续优化资产结构，上半年贷款在生息资产中的占比提升 1.1pc 至 66.2%，延缓生息资产收益率下降速度。

**B、负债端：**25H1 计息负债、存款成本率分别为 1.87%、1.67%，分别较 24A 下降 33bp、下降 30bp，其中企业存款、个人存款分别下降 33bp、下降 22bp 至 1.60%、1.84%，浦发银行在多渠道、多场景推动活期存款拓展，同时加强长周期、高成本存款管理，存款成本持续下降。此外浦发银行适时把握市场窗口发行债券，并提高同业负债管理质效，应付债券、同业负债成本均下降 35bp，亦对负债成本改善形成一定贡献。

**2) 手续费及佣金净收入：**同比减少 1.0%，较 25Q1 降幅略微扩大 1.0pc。拆分来看，银行卡业务（占 25H1 手续费及佣金收入比例 33.8%，下同）同比下降 12.1%，托管及其他受托业务（占比 22.0%）、代理业务（占比 15.0%）分别同比增长 21.3%、9.5%。

**3) 其他非息收入：**同比增长 12.1%，较 25Q1 增速提升 8pc，其中投资收益（占其他非息收入的 74.6%），同比增长 15.9%，较 25Q1 增速提升 51pc，公允价值变动亦扭亏为盈。

**4) 信用减值损失：**同比下降 1.09%，较 25Q1 增速下降 6.4pc，其中贷款减值损失同比增长 11.2%，非信贷类资产减值损失同比下降 35.2%（主要是债权投资计提减值有所减少）。

**2、资产负债：持续优化信贷结构，存款增长较好**

**1) 资产：**25Q2 末资产总额 9.65 万亿元，贷款总额 5.63 万亿元，分别同比增长 4.2%、增长 6.0%，较 25Q1 下降 1.3pc、下降 1.6pc。25H1 贷款净增加 2434 亿元，其中企业贷款、个人贷款分别增加 3310 亿元、增加 245 亿元，均实现同比多增，此外票据贴现大幅压降 1122 亿元，信贷结构进一步优化。

公司积极把握科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融等重点赛道市场需求，信贷投放始终围绕“箭形”区域策略实施，上半年“五大赛道”

## 买入（维持）

## 股票信息

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 行业              | 股份制银行 II   |
| 前次评级            | 买入         |
| 08 月 27 日收盘价（元） | 13.75      |
| 总市值（百万元）        | 416,180.59 |
| 总股本（百万股）        | 30,267.68  |
| 其中自由流通股（%）      | 100.00     |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 76.40      |

## 股价走势



## 作者

分析师 马婷婷

执业证书编号：S0680519040001

邮箱：matingting@gszq.com

分析师 陈惠琴

执业证书编号：S0680524010001

邮箱：chenhuiqin@gszq.com

## 相关研究

1、《浦发银行（600000.SH）：数智化战略驱动五大赛道增长，资产质量改善打开估值修复空间》 2025-08-06

贷款增量占公司贷款增量达七成，长三角区域贷款增量占公司贷款增量的 56.69%。

**2) 负债:** 25Q2 末存款总额 5.59 万亿元，同比增长 12.0%，较 25Q1 提升 0.9pc，存款实现较好增长，有力支持信贷投放，25Q2 末定期存款占比 59.54%，较上年末下降 0.8pc，存款结构继续调优。

### 3、资产质量：前瞻指标均有改善，风险抵补能力增强

1) 25Q2 末不良率、关注率分别为 1.31%、2.15%，较上季度末下降 2bp、下降 11bp。前瞻指标方面，25Q2 末逾期率 (1.90%) 较上年末下降 15bp。风险抵补能力方面，25Q2 末拨备覆盖率、拨贷比分别为 193.97%、2.54%，分别较上季度末提升 7pc、提升 5bp。

**A、企业贷款不良率 1.19%，较上年末下降 15bp**，企业不良贷款余额减少 7.3 亿元，细分行业数据来看，主要源于制造业不良率 (0.89%) 下降 56bp，而房地产业不良率 (3.57%) 则提升 107bp，贷款质量呈现一定波动。

**B、个人贷款不良率 1.65%，较上年末提升 4bp**，个人不良贷款余额增加 12.0 亿元，除信用卡贷款以外，个人贷款其他产品不良率均有所提升。

2) 25H1 不良生成率 (加回核销口径) 为 0.97%，较 24A 下降 15bp，其中核销转出规模 262 亿元 (24H1 为 273 亿元)，收回已核销贷款 58 亿元 (24H1 为 57 亿元)。25H1 信用成本为 1.20%，同比下降 9bp。

**投资建议:** 浦发银行持续优化信贷结构，存款增长较好，同时风险抵补能力增强，盈利增长动能或将稳固。预计浦发银行 2025-2027 年归母净利润增速分别为 10.48%/9.56%/8.19%，维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济下行；消费复苏不及预期；资产质量超预期恶化。

| 财务摘要        | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元)  | 173,434 | 170,748 | 175,012 | 181,033 | 188,393 |
| 营收增速        | -8.05%  | -1.55%  | 2.50%   | 3.44%   | 4.07%   |
| 拨备前利润 (百万元) | 117,555 | 117,846 | 120,878 | 125,979 | 132,000 |
| 拨备前利润增速     | -11.04% | 0.25%   | 2.57%   | 4.22%   | 4.78%   |
| 归母净利润 (百万元) | 36,702  | 45,257  | 49,999  | 54,777  | 59,265  |
| 归母净利润增速     | -28.28% | 23.31%  | 10.48%  | 9.56%   | 8.19%   |
| 每股净收益 (元)   | 1.25    | 1.54    | 1.50    | 1.64    | 1.78    |
| 每股净资产 (元)   | 20.85   | 22.27   | 22.19   | 23.38   | 24.67   |
| 净资产收益率      | 5.10%   | 6.13%   | 6.35%   | 6.45%   | 6.65%   |
| 总资产收益率      | 0.41%   | 0.49%   | 0.51%   | 0.53%   | 0.54%   |
| 风险加权资产收益率   | 0.57%   | 0.65%   | 0.67%   | 0.70%   | 0.72%   |
| 市盈率         | 11.00   | 8.92    | 9.17    | 8.37    | 7.74    |
| 市净率         | 0.66    | 0.62    | 0.62    | 0.59    | 0.56    |
| 股息率         | 2.33%   | 3.07%   | 2.99%   | 3.28%   | 3.54%   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注 1: 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

注 2: 此处假设浦发转债将于 2025 年全部转股, 按照年初债券余额剩余 500 亿元, 转股价 12.51 元/股计算, 预计股本相应增加 40 亿股, 每股收益及每股净资产相应摊薄。

**财务报表和主要财务比率 (每股指标单位为元/股, 其他未标注单位为百万元)**

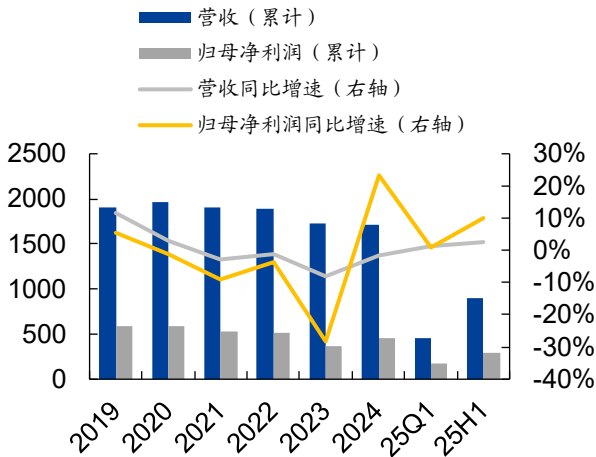
| 财务预测             |              |              |              |              |              | 利润表              |              |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标             | 2023A        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |                  | 2023A        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| EPS              | 1.25         | 1.54         | 1.50         | 1.64         | 1.78         | 净利息收入            | 118,435      | 114,717      | 117,740      | 122,364      | 127,627      |
| BVPS             | 20.85        | 22.27        | 22.19        | 23.38        | 24.67        | 净手续费收入           | 24,453       | 22,816       | 23,957       | 25,155       | 26,915       |
| 每股股利             | 0.32         | 0.42         | 0.41         | 0.45         | 0.49         | 其他非息收入           | 30,546       | 33,215       | 33,315       | 33,515       | 33,850       |
| P/E              | 11.00        | 8.92         | 9.17         | 8.37         | 7.74         | <b>营业收入</b>      | 173,434      | 170,748      | 175,012      | 181,033      | 188,393      |
| P/B              | 0.66         | 0.62         | 0.62         | 0.59         | 0.56         | 税金及附加            | 2,002        | 1,972        | 2,033        | 2,117        | 2,166        |
| <b>业绩增长率</b>     | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 业务及管理费           | 51,424       | 49,795       | 50,753       | 51,594       | 52,750       |
| 净利息收入            | -11.40%      | -3.14%       | 2.64%        | 3.93%        | 4.30%        | 营业外净收入           | -44          | 923          | 923          | 923          | 923          |
| 净手续费收入           | -14.77%      | -6.69%       | 5.00%        | 5.00%        | 7.00%        | <b>拨备前利润</b>     | 117,555      | 117,846      | 120,878      | 125,979      | 132,000      |
| 营业收入             | -8.05%       | -1.55%       | 2.50%        | 3.44%        | 4.07%        | 资产减值损失           | 76,863       | 69,480       | 67,445       | 67,439       | 68,664       |
| 拨备前利润            | -11.04%      | 0.25%        | 2.57%        | 4.22%        | 4.78%        | <b>税前利润</b>      | 40,692       | 48,366       | 53,434       | 58,540       | 63,336       |
| 归母净利润            | -28.28%      | 23.31%       | 10.48%       | 9.56%        | 8.19%        | 所得税              | 3,263        | 2,531        | 2,796        | 3,063        | 3,314        |
| <b>盈利能力 (测算)</b> | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>税后利润</b>      | 37,429       | 45,835       | 50,637       | 55,477       | 60,022       |
| 净息差              | 1.34%        | 1.24%        | 1.20%        | 1.18%        | 1.17%        | <b>归母净利润</b>     | 36,702       | 45,257       | 49,999       | 54,777       | 59,265       |
| 生息率              | 3.41%        | 3.17%        | 3.05%        | 2.94%        | 2.83%        | <b>资产负债表</b>     | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| 付息率              | 2.26%        | 2.09%        | 1.99%        | 1.90%        | 1.79%        | 存放央行             | 537,131      | 411,539      | 516,582      | 509,509      | 562,852      |
| 成本收入比            | 29.65%       | 29.16%       | 29.00%       | 28.50%       | 28.00%       | 同业资产             | 602,081      | 597,361      | 627,229      | 658,591      | 691,520      |
| ROAA             | 0.41%        | 0.49%        | 0.51%        | 0.53%        | 0.54%        | 贷款总额             | 5,017,754    | 5,391,530    | 5,822,852    | 6,259,566    | 6,697,736    |
| ROAE             | 5.10%        | 6.13%        | 6.35%        | 6.45%        | 6.65%        | 贷款减值准备           | 128,741      | 136,769      | 139,615      | 138,538      | 141,694      |
| <b>资产质量</b>      | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 贷款净额             | 4,904,696    | 5,269,160    | 5,698,788    | 6,137,745    | 6,573,929    |
| 不良贷款余额           | 74,198       | 73,154       | 72,157       | 67,638       | 67,109       | 证券投资             | 2,732,366    | 2,898,714    | 2,938,551    | 2,997,850    | 3,004,822    |
| 不良贷款净生成率         | 1.14%        | 1.12%        | 0.90%        | 0.85%        | 0.80%        | 其他资产             | 230,973      | 285,106      | 303,883      | 320,117      | 336,566      |
| 不良贷款率            | 1.48%        | 1.36%        | 1.24%        | 1.08%        | 1.00%        | <b>资产合计</b>      | 9,007,247    | 9,461,880    | 10,085,032   | 10,623,812   | 11,169,690   |
| 拨备覆盖率            | 173.51%      | 186.96%      | 193.49%      | 204.82%      | 211.14%      | 同业负债             | 1,813,493    | 1,727,567    | 1,865,772    | 1,959,061    | 2,013,013    |
| 拨贷比              | 2.57%        | 2.54%        | 2.40%        | 2.21%        | 2.12%        | 存款余额             | 5,060,344    | 5,229,282    | 5,589,379    | 5,954,956    | 6,324,802    |
| <b>资本状况</b>      | <b>2023A</b> | <b>2024A</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 应付债券             | 1,011,653    | 1,419,972    | 1,454,972    | 1,494,972    | 1,544,972    |
| 资本充足率            | 12.67%       | 13.19%       | 13.51%       | 13.32%       | 13.19%       | <b>负债合计</b>      | 8,274,363    | 8,717,099    | 9,256,106    | 9,754,429    | 10,256,536   |
| 一级资本充足率          | 10.63%       | 10.04%       | 10.55%       | 10.52%       | 10.52%       | <b>股东权益合计</b>    | 732,884      | 744,781      | 828,926      | 869,383      | 913,154      |
| 核心一级资本充足率        | 8.97%        | 8.92%        | 9.50%        | 9.52%        | 9.57%        | <b>负债及股东权益合计</b> | 9,007,247    | 9,461,880    | 10,085,032   | 10,623,812   | 11,169,690   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注 1: 股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

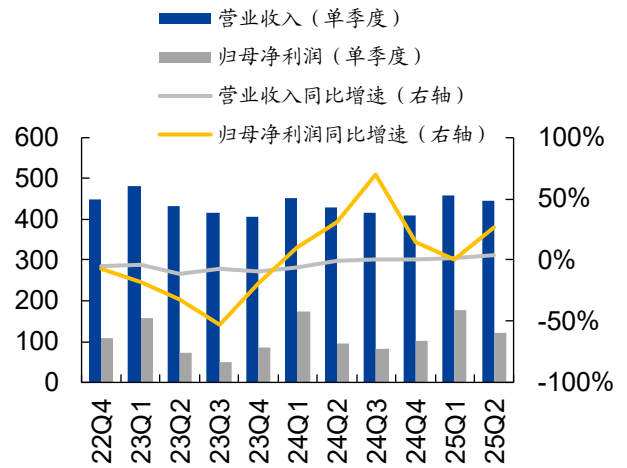
注 2: 此处假设浦发转债将于 2025 年全部转股, 按照年初债券余额剩余 500 亿元, 转股价 12.51 元/股计算, 预计股本相应增加 40 亿股, 每股收益及每股净资产相应摊薄。

图表1: 营收及利润增速 (亿元, 累计同比)



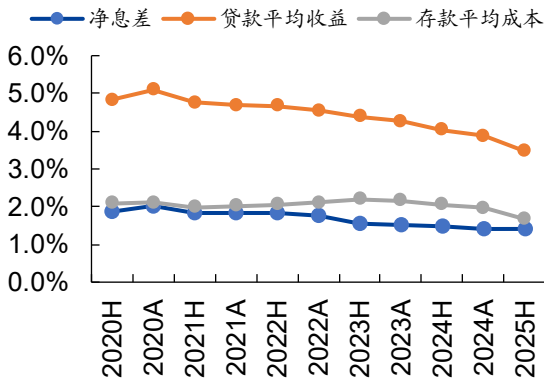
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表2: 营收及利润增速 (亿元, 单季同比)



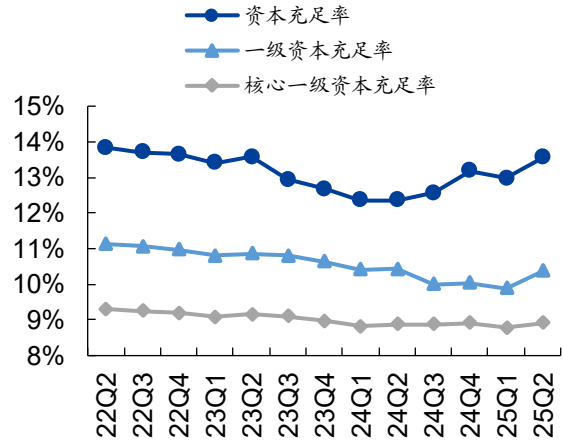
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表3: 净息差



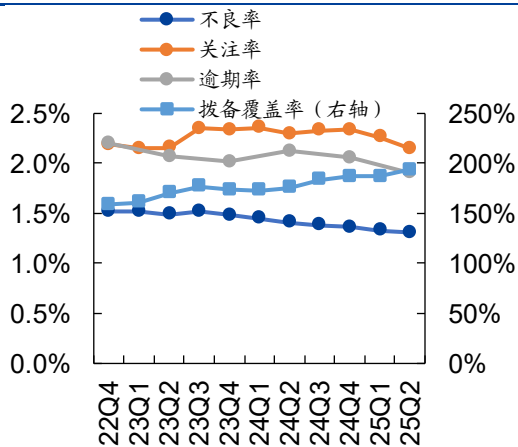
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表4: 各项资本充足率



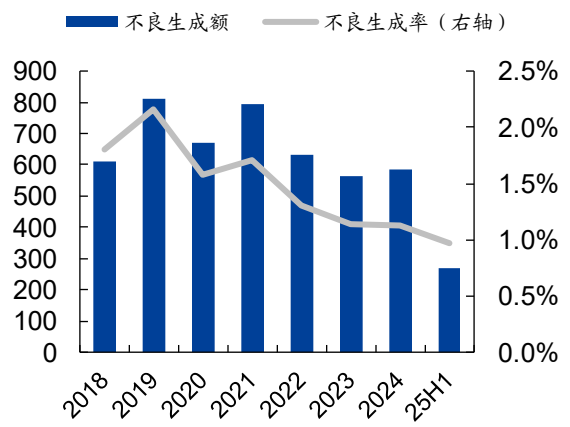
资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表5: 资产质量指标



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

图表6: 加回核销不良生成情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司财报, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                      |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间   |
|   | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上        |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com