



息差降幅收窄，结构调优，资本增厚

—— 浦发银行 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 29 日

核心观点

- 业绩增速改善，盈利能力提升：**2025H1，公司实现营业收入 905.59 亿元，同比+2.62%；归母净利润 297.37 亿元，同比+10.19%；年化加权平均 ROE8.66%，同比+0.32pct。Q2 单季营收、净利分别同比+4%、+26.88%。公司业绩改善主要由规模稳步增长、结构优化以及拨备反哺贡献。
- 息差降幅收窄，资产负债结构调优：**2025H1，公司利息净收入 583.07 亿元，延续正增长，同比+0.45%。净息差为 1.41%，较年初-1bp，降幅进一步收窄，主要受益负债成本压降显著。生息资产收益率、付息负债成本率分别较年初-32BP、-33BP 至 3.25%、1.87%，其中，存款付息率-30BP。公司资产负债规模稳增、结构优化。资产端，贷款较年初+4.51%，公司聚焦科技、供应链、普惠、跨境等重点赛道，长三角等重点区域、两新和基建相关重点行业，加快信贷投放，对公、零售信贷增长均提速。对公贷款较年初+10.41%，其中制造业、绿色贷款余额分别较年初+11.11%、+17.75%。零售贷款较年初+1.3%，相比去年同期由负转正，主要由按揭、信用卡贷款分别较年初+6.58%、+2.07%贡献。同时，公司有序压降低效资产，票据贴现占比降低。负债端，存款较年初+8.71%，较去年同期加速增长，企业、个人存款分别较年初+7.82%、+10.33%；活期占比较年初提升 0.66pct 至 40.20%。
- 投资收益高增，财富管理优化发展：**2025H1，公司非息收入同比+6.79%，增速提升主要受益投资收益高增。公司中收边际承压，同比-1.02%，主要受累银行卡业务收入下滑，但托管类业务表现亮眼，收入同比+21.3%。公司优化财富管理数智化服务，6 月末零售 AUM 较年初+10.55%。其他非息收入同比+12.14%，主要由投资收益同比+15.91%贡献；受债市波动影响，上半年公允价值变动损益增速转负，同比-79%。
- 资产质量持续改善，转债转股率提升增厚资本：**6 月末，公司不良贷款率 1.31%，环比-5BP；关注类贷款占比 2.15%，环比-11BP。公司不良贷款规模进一步压降，对公贷款不良率较年初-15BP 至 1.19%。零售贷款不良率较年初+4BP 至 1.65%，其中，信用卡不良率-16BP 至 2.29%，其他各类贷款不良风险仍有所暴露。拨备覆盖率 193.97%，环比+6.98pct，风险抵补能力持续提升。6 月末，公司核心一级资本充足率 8.91%，环比+12BP，主要受益于信达投资加速公司转债转股，目前公司转债转股率 29.68%。
- 投资建议：**公司以数智化战略为核心，以强赛道、优结构、控风险、提效益为经营主线，深耕长三角，转型动能逐步释放。资产负债结构优化，经营质效不断提升。资产质量持续改善，风险抵补能力增强。全国性 AMC 入股推动可转债转股进度，资本有望进一步夯实。2024 年分红率为 27.4%。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 22.78 元/23.99 元/25.63 元，对应当前股价 PB 分别为 0.61X/0.58X/0.54X。
- 风险提示：**经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

浦发银行（股票代码：600000）

推荐 首次评级

分析师

张一纬

☎：010-8092-7617

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519010001

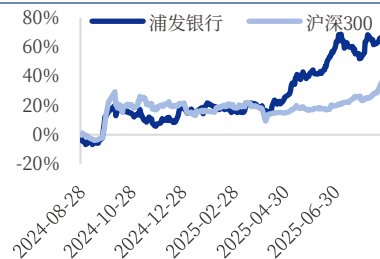
研究助理 袁世麟

✉：yuanshilin_yj@chinastock.com.cn

市场数据 2025-08-28

股票代码	600000
A 股收盘价(元)	13.86
上证指数	3843.60
总股本(万股)	3049702.66
实际流通 A 股(万股)	3049702.66
流通 A 股市值(亿元)	4226.89

相对沪深 300 表现图 2025-08-28



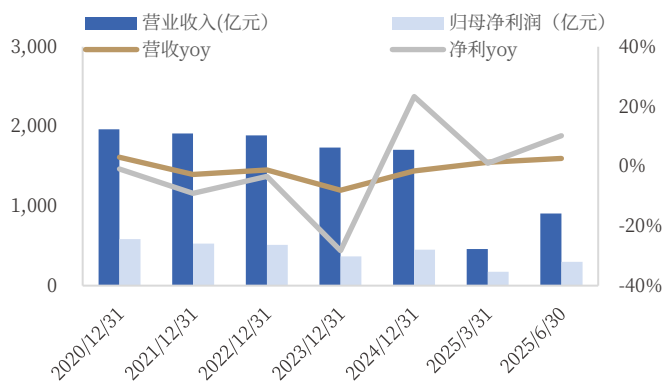
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

一、业绩增速改善，盈利能力提升

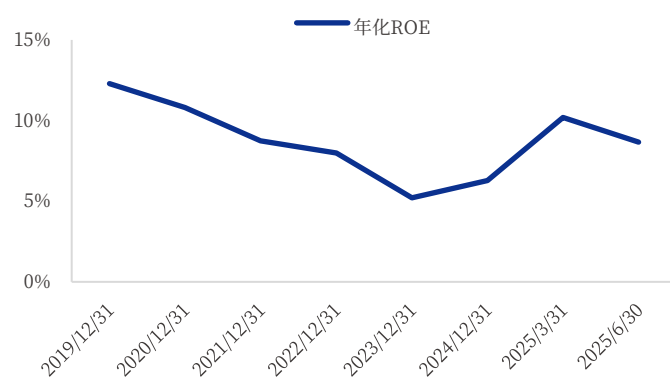
2025H1, 公司实现营业收入 905.59 亿元, 同比+2.62%; 归母净利润 297.37 亿元, 同比+10.19%。年化加权平均 ROE 8.66%, 同比+0.32pct。Q2 单季营收、净利分别同比+4%、+26.88%。公司业绩改善主要由规模稳步增长、结构优化以及拨备反哺贡献。

图1：浦发银行营收、净利及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图2：浦发银行 ROE

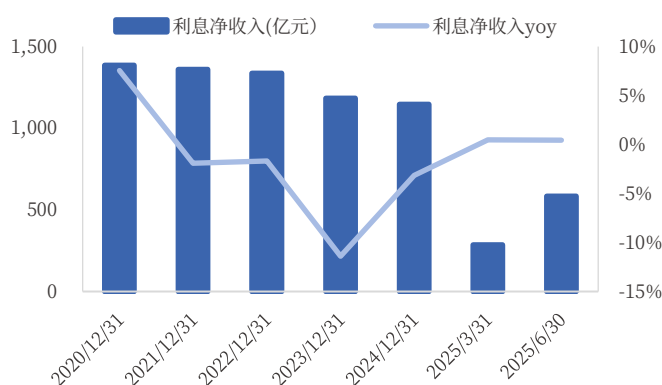


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

二、息差降幅收窄，资产负债结构调优

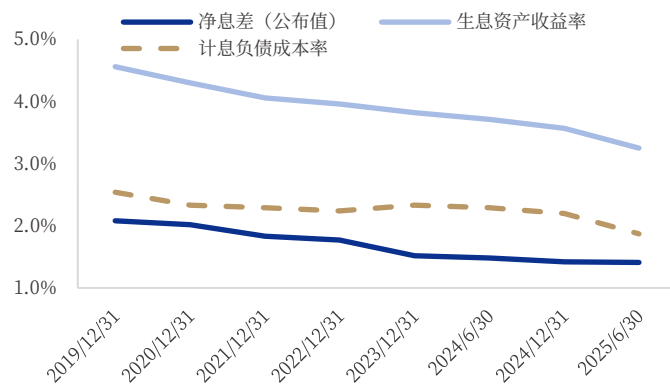
2025H1, 公司利息净收入 583.07 亿元, 延续正增长, 同比+0.45%。净息差为 1.41%，较年初-1bp，降幅进一步收窄，主要受益负债成本压降显著。生息资产收益率、付息负债成本率分别较年初-32BP、-33BP 至 3.25%、1.87%，其中，存款付息率-30BP。公司资产负债规模稳增、结构优化。资产端，贷款较年初+4.51%，公司聚焦科技、供应链、普惠、跨境等重点赛道，长三角等重点区域、两新和基建相关重点行业，加快信贷投放，对公、零售信贷增长均提速。对公贷款较年初+10.41%，其中制造业、绿色贷款余额分别较年初+11.11%、+17.75%。零售贷款较年初+1.3%，相比去年同期由负转正，主要由按揭、信用卡贷款分别+6.58%、+2.07%贡献。同时，公司有序压降低效资产，票据贴现占比降低。负债端，存款较年初+8.71%，较去年同期加速增长，企业、个人存款分别+7.82%、+10.33%；活期占比较年初提升 0.66pct 至 40.20%。

图3：浦发银行利息净收入及增速



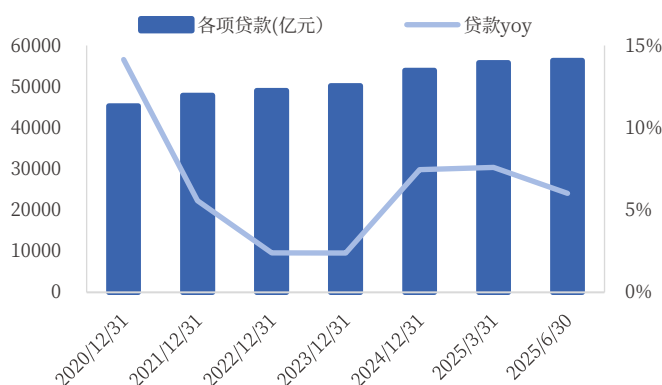
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图4：浦发银行净息差及资产负债收益/成本率



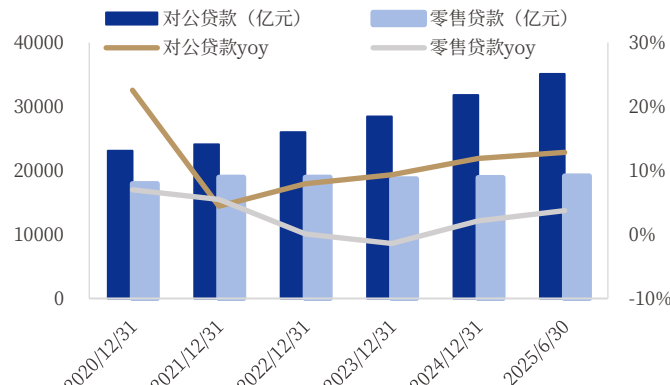
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图5：浦发银行贷款规模及增速



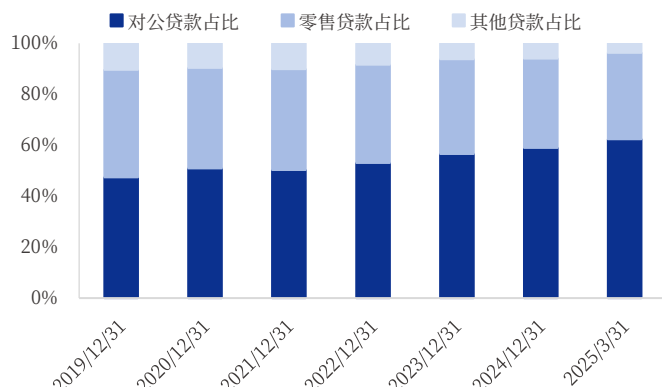
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图6：浦发银行对公、零售贷款规模及增速



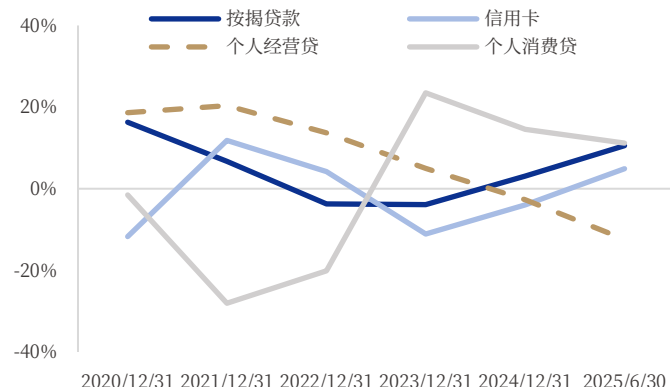
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图7：浦发银行贷款结构



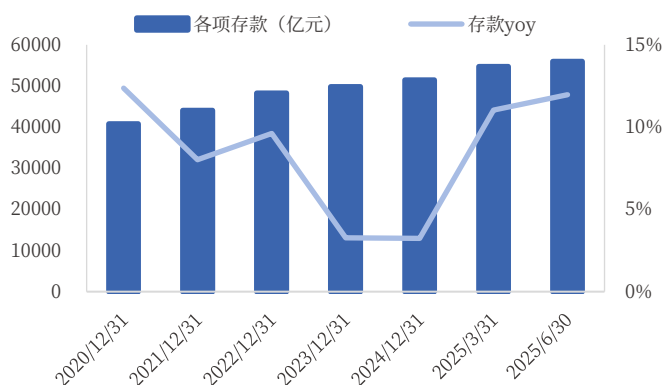
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图8：浦发银行各项零售贷款同比增速



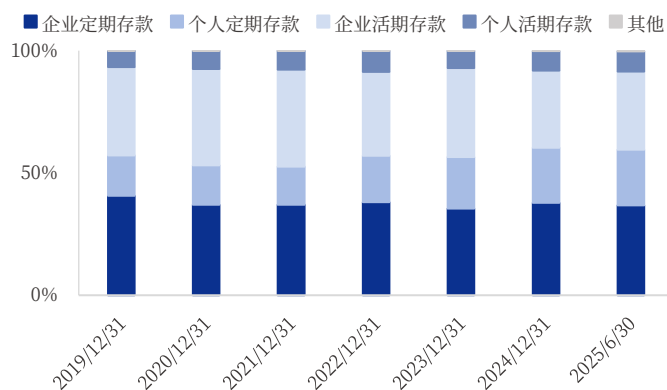
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图9：浦发银行存款规模及增速



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图10：浦发银行存款结构

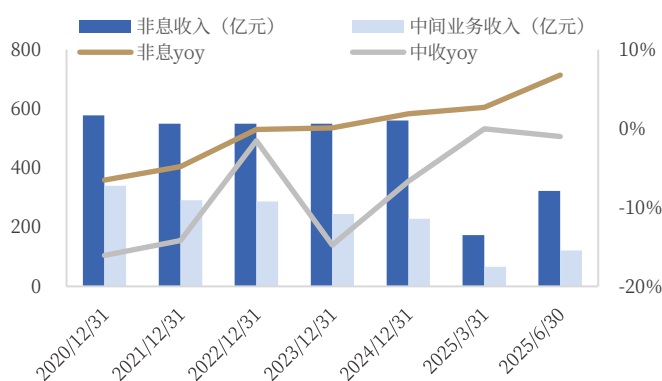


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

三、投资收益高增，财富管理优化发展

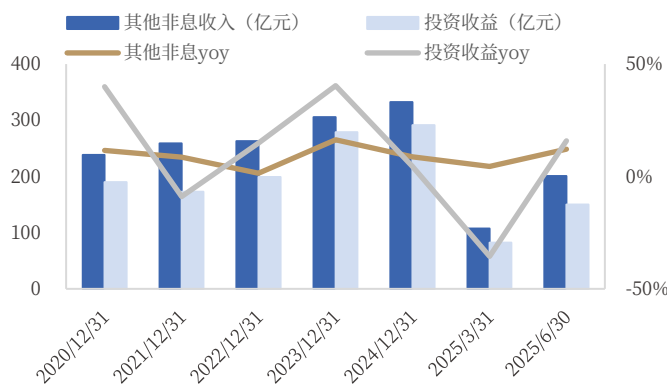
2025H1，公司非利息净收入同比+6.79%，增速提升主要受益投资收益高增。公司中收边际承压，同比-1.02%，主要受累银行卡业务收入下滑，但托管类业务表现亮眼，收入同比+21.3%。公司优化财富管理数智化服务，6月末零售 AUM 较年初+10.55%。其他非息收入同比+12.14%，主要由投资收益同比+15.91%贡献；受债市波动影响，上半年公允价值变动损益增速转负，同比-79%。

图11：浦发银行非息、中间业务收入及增速



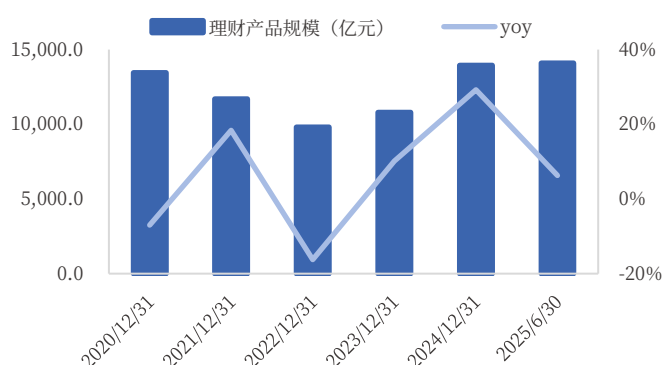
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图12：浦发银行其他非息收入、投资收益及增速



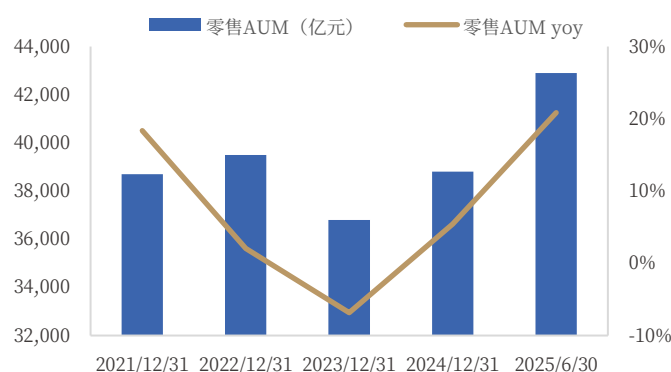
资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图13: 浦发银行表外理财产品规模及同比增速



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图14: 浦发银行零售 AUM 规模及同比增速

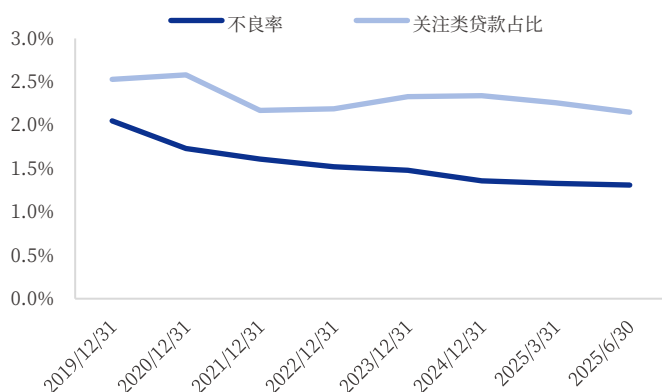


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

四、资产质量持续改善，转债转股率提升增厚资本

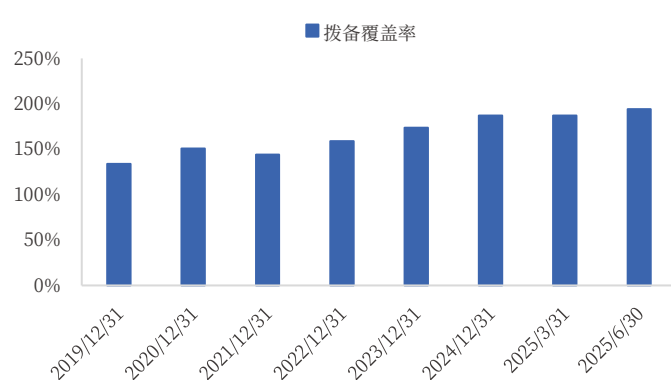
6月末，公司不良贷款率1.31%，环比-5BP；关注类贷款占比2.15%，环比-11BP。公司不良贷款规模进一步压降，对公贷款不良率较年初-15BP至1.19%。零售贷款不良率较年初+4BP至1.65%，其中，信用卡不良率-16BP至2.29%，其他各类贷款不良风险仍有所暴露。拨备覆盖率193.97%，环比+6.98pct，风险抵补能力持续提升。6月末，公司核心一级资本充足率8.91%，环比+12BP，主要受益于信达投资加速公司转债转股，目前公司转债转股率29.68%。

图15: 浦发银行不良率、关注类贷款占比



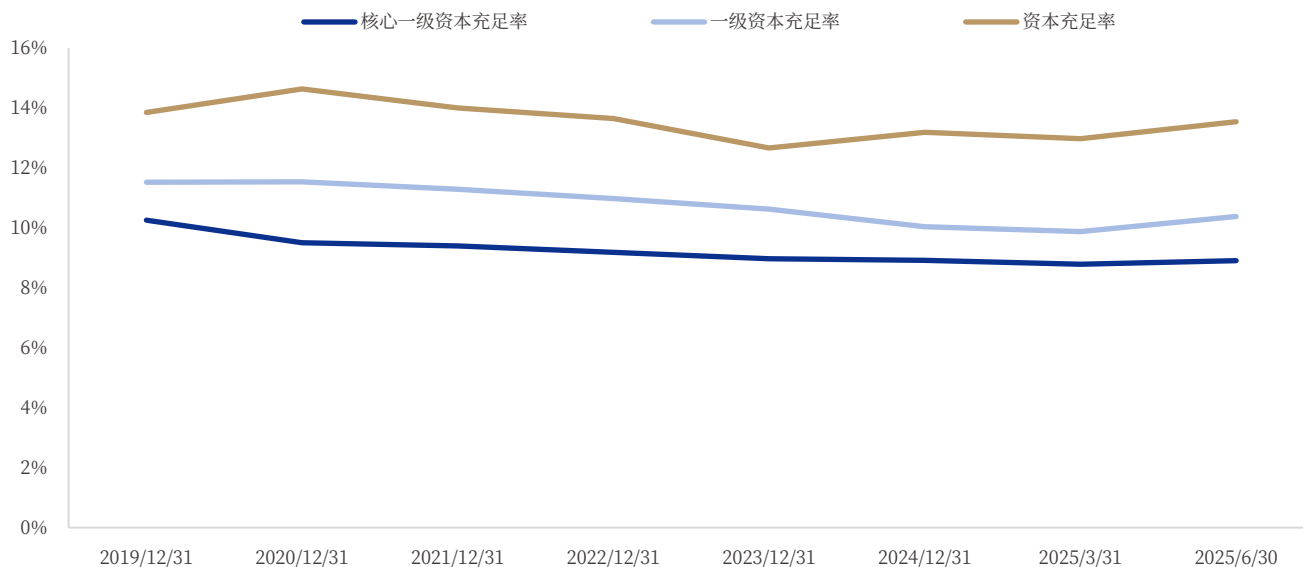
资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图16: 浦发银行拨备覆盖率



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图17：浦发银行资本充足水平



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

公司以数智化战略为核心，以强赛道、优结构、控风险、提效益为经营主线，深耕长三角，转型动能逐步释放。资产负债结构优化，经营质效不断提升。资产质量持续改善，风险抵补能力增强。全国性 AMC 入股推动可转债转股进度，资本有望进一步夯实。2024 年分红率为 27.4%。结合公司基本面和股价弹性，首次覆盖我们给予“推荐”评级，2025-2027 年 BVPS 分别为 22.78 元/23.99 元/25.63 元，对应当前股价 PB 分别为 0.61X/0.58X/0.54X。

六、风险提示

经济不及预期，资产质量恶化风险；利率下行，NIM 承压风险；关税冲击，需求走弱风险。

附录：

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	173,434.00	170,748.00	177,384.92	184,637.31	193,195.68
增长率	-8.05%	-1.55%	3.89%	4.09%	4.64%
归属母公司股东净利润（百万元）	36,702.00	45,257.00	49,359.12	53,967.84	59,110.89
增长率	-28.28%	23.31%	9.06%	9.34%	9.53%
EPS(元)	1.25	1.54	1.63	1.78	1.95
BVPS(元)	20.95	22.36	22.78	23.99	25.63
P/E(当前股价/EPS)	11.08	8.99	8.50	7.77	7.10
P/B(当前股价/BVPS)	0.66	0.62	0.61	0.58	0.54

资料来源：ifind，中国银河证券研究

表2：公司财务预测表

人民币百万	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
净利息收入	114,717	118,015	121,951	127,031
净手续费及佣金	22,816	22,441	22,667	22,708
其他收入	33,215	36,929	40,019	43,457
营业收入	170,748	177,385	184,637	193,196
营业税及附加	1,972	1,975	2,107	2,196
业务管理费	49,795	50,636	53,820	55,963
其他业务成本	2,058	2,405	2,437	2,499
营业外净收入	923	-75	268	372
拨备前利润	117,846	122,295	126,542	132,909
计提拨备	69,480	69,197	69,019	70,409
税前利润	48,366	53,098	57,522	62,500
所得税	2,531	3,236	2,764	2,637
归母净利润	45,257	49,359	53,968	59,111
资产负债表				
贷款	5,269,160	5,596,063	5,961,065	6,363,816
同业资产	597,361	661,521	734,069	802,638
证券投资	2,800,095	2,830,722	3,126,932	3,431,251
生息资产	8,387,136	8,938,441	9,648,201	10,395,441
非生息资产	1,074,744	1,071,857	978,307	1,007,510
总资产	9,461,880	10,010,298	10,626,508	11,402,951
存款	5,229,282	5,729,550	6,245,007	6,814,421
其他计息负债	3,299,153	3,273,079	3,339,425	3,496,258
非计息负债	188,664	179,464	176,618	176,333
总负债	8,717,099	9,182,093	9,761,050	10,487,012
母公司所有者权益	736,329	819,462	855,924	905,653
利率指标				
净息差(NIM)	1.42%	1.35%	1.29%	1.24%
净利差(Spread)	1.37%	1.36%	1.26%	1.21%
生息资产收益率	3.57%	3.18%	3.08%	2.97%
计息负债成本率	2.20%	1.82%	1.81%	1.76%
盈利能力				
成本收入比	31.52%	31.01%	31.61%	31.40%
ROAA	0.50%	0.51%	0.52%	0.53%
ROAE	6.28%	6.32%	6.43%	6.71%
拨备前利润率	69.02%	68.94%	68.54%	68.80%

资料来源: ifind, 中国银河证券研究

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
收入增长				
归母净利润增速	23.31%	9.06%	9.34%	9.53%
拨备前利润增速	0.25%	3.78%	3.47%	5.03%
税前利润增速	18.86%	9.78%	8.33%	8.65%
营业收入增速	-1.55%	3.89%	4.09%	4.64%
净利息收入增速	-3.14%	2.87%	3.34%	4.17%
净手续费及佣金增速	-6.69%	-1.64%	1.01%	0.18%
业务管理费用增速	-3.17%	1.69%	6.29%	3.98%
其他业务成本增速	-14.57%	16.85%	1.34%	2.55%
规模增长				
生息资产增速	5.72%	6.57%	7.94%	7.74%
贷款增速	7.43%	6.20%	6.52%	6.76%
同业资产增速	-0.78%	10.74%	10.97%	9.34%
证券投资增速	4.90%	1.09%	10.46%	9.73%
其他资产增速	0.05%	-0.27%	-8.73%	2.99%
计息负债增速	4.89%	5.56%	6.46%	7.58%
存款增速	3.34%	9.57%	9.00%	9.12%
同业负债增速	-4.74%	0.97%	4.09%	3.71%
归属母公司权益增速	1.60%	11.29%	4.45%	5.81%
资产质量				
不良贷款率	1.36%	1.31%	1.30%	1.29%
拨备覆盖率	186.96%	197.35%	200.46%	204.79%
拨贷比	2.54%	2.57%	2.59%	2.63%
资本				
资本充足率	13.19%	13.31%	13.11%	12.75%
核心一级资本充足率	8.92%	8.83%	8.86%	8.78%
杠杆率	7.63%	7.99%	7.90%	7.74%
每股指标				
EPS (摊薄) (元)	1.54	1.63	1.78	1.95
每股拨备前利润(元)	4.01	4.04	4.18	4.39
BVPS (元)	22.36	22.78	23.99	25.63
每股总资产(元)	322.36	330.77	351.13	376.78
P/E	8.99	8.50	7.77	7.10
P/PPOP	3.45	3.43	3.31	3.16
P/B	0.62	0.61	0.58	0.54

图表目录

图 1: 浦发银行营收、净利及增速	2
图 2: 浦发银行 ROE.....	2
图 3: 浦发银行利息净收入及增速	3
图 4: 浦发银行净息差及资负收益/成本率	3
图 5: 浦发银行贷款规模及增速	3
图 6: 浦发银行对公、零售贷款规模及增速	3
图 7: 浦发银行贷款结构.....	3
图 8: 浦发银行各项零售贷款同比增速	3
图 9: 浦发银行存款规模及增速	4
图 10: 浦发银行存款结构	4
图 11: 浦发银行非息、中间业务收入及增速	4
图 12: 浦发银行其他非息收入、投资收益及增速	4
图 13: 浦发银行表外理财产品规模及同比增速	5
图 14: 浦发银行零售 AUM 规模及同比增速	5
图 15: 浦发银行不良率、关注类贷款占比	5
图 16: 浦发银行拨备覆盖率	5
图 17: 浦发银行资本充足水平	6
表 1: 主要财务指标预测.....	7
表 2: 公司财务预测表.....	8

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张一纬，银行业分析师。瑞士圣加仑大学银行与金融硕士，2016 年加入中国银河证券研究院，证券从业 8 年。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn