

转债转股顺利收官， 资本实力显著夯实

核心观点

中国移动持有浦发可转债转股，标志浦发转债实现全额转股。可转债转股后核心一级资本充足率提升约 0.1pct 至 9%，为扩表提供空间。同时对股息率摊薄影响有限，2025E 股息率摊薄 0.3pct 至 3.0%。资本补充到位，为浦发银行在“五大赛道”及重点区域的信贷布局与战略深化提供支撑。基本面持续呈现稳健修复、底部向上的态势，全年利润有望维持大个位数增长。

事件

10月24日，浦发银行发布提示性公告，中国移动于当日将所持有的 1,483.8 万张浦发可转债转为公司普通股 1.19 亿股。转股后，中国移动持股比例由 17.88% 增加至 18.18%，权益变动触及 1% 的整数倍。截至 10 月 24 日，浦发转债累计转股比例达到 99.67%，转股工作基本完成。

简评

1. 浦发银行可转债转股进程进入收官阶段，中国移动完成最后批次转股。2025 年 10 月 24 日，浦发银行公告显示，中国移动将其持有的约 1,483.8 万张浦发可转债转为公司普通股约 1.19 亿股，持股比例由 17.88% 提升至 18.18%。作为公司第二大股东，中国移动在可转债到期前完成转股符合市场预期。自 10 月 13 日起，中国移动已陆续启动大规模转股，截至 10 月 24 日，浦发转债转股比例达到 99.67%，顺利收官。

浦发银行转股节奏有序，管理层推动转债转股目标明确、执行有力。自年初以来，浦发银行明显加快可转债转股进程，管理层通过业绩改善、释放转股信号及优化股价条件，推动转股落地。6 月，信达投资将所持总量约 23.6% 的浦发转债转为公司普通股。国庆前，公司引入东方资产作为重要股东并给予董事会席位，确保转股顺利进行。10 月 9 日，公司公告显示尚有约 49% 的可转债未转股；自 10 月 13 日起，中国移动启动大规模转股，并在 24 日基本转股完成。整体来看，浦发银行本轮转股节奏安排清晰，推进过程有条不紊，从引入战略投资者到主要股东集中转股，体现出管理层在推动转股和补充资本方面的决心与执行力。

浦发银行 (600000.SH)

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

发布日期：2025 年 10 月 26 日

当前股价：12.98 元

目标价格 6 个月：15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.26/0.90	-2.63/-12.90	27.50/7.90
12 月最高/最低价 (元)		14.60/9.31
总股本 (万股)		3,330,576.98
流通 A 股 (万股)		3,330,576.98
总市值 (亿元)		4,323.09
流通市值 (亿元)		4,323.09
近 3 月日均成交量 (万)		9331.54
主要股东		
上海国际集团有限公司		19.01%

股价表现



2. 可转债全部转股将补充浦发银行资本，同时对摊薄影响相对有限。全额转股后，浦发银行核心一级资本将得到显著补充，资本充足率明显提升。据测算，浦发转债全部顺利转股后，预计将带动核心一级资本充足率提升 0.1pct 至 9% 左右，对公司资本结构优化与后续信贷投放形成支撑，为“五大赛道”战略推进提供资本基础。从对股息率和 ROE 的摊薄来看，可转债全部转股后，对 2025 年 ROE 预计摊薄 0.02pct 至 6.5%，对 2025E 股息率摊薄 0.3pct 至 3.0%。

资本充足率改善将为浦发在“五大赛道”的持续投放与战略深化提供支撑。伴随着管理层更迭完成，浦发银行明确聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”。1H25 贷款同比增长 6.0%，其中对公贷款同比增长 12.8%，“五大赛道”贷款增量占对公增量七成。公司资产规模快速扩张同时对资本充足率也造成压力。本次中国移动持有的可转债转股后公司资本压力明显减轻，浦发转债全部转股完成后对公司资本进行有效补充，扩表空间更加充裕。同时，公司通过优化组织架构以及充分发挥区域布局、对公客户基础及牌照优势，在稳健的前提下保持扩表节奏，为“五大赛道”持续投放与战略深化创造条件。

从更长周期看，转股完成不仅优化了公司股权结构与资本结构，也体现出管理层在资本管理、股东协调与市场安排上的统筹能力，为公司后续稳健经营提供资本支撑。

3、预计公司基本面将持续稳健回升，全年利润有望维持大个位数增长。经过前期战略调整与业务结构优化，公司经营质量明显改善：1H25 营收与利润增速加快，资产质量稳步提升，存贷两端保持良好增长势头，不良贷款率连续八个季度下降，ROE 企稳回升。在可转债顺利转股落地后，核心一级资本显著增强，资本约束得到缓解，为稳健扩表提供坚实基础。综合来看，在扩表节奏稳健提速和资产质量持续改善下，浦发银行盈利能力保持稳步向上，预计浦发银行业绩增速能够保持大个位数增长。

4. 投资建议与盈利预测：中国移动将持有可转债转股，浦发银行可转债转股工作顺利收官，显示中国移动作为公司第二大股东对公司长期价值的认可，也反映出管理层在资本管理、股东协调与市场安排上的统筹能力，事件符合市场预期。可转债完成转股将提振核心一级资本充足率约 0.1pct 至 9%，公司资本得到有效补充，扩表空间更加充裕，资本充足率改善将为浦发在“五大赛道”的持续投放与战略深化提供支撑。公司基本面将持续稳健回升，全年利润有望维持大个位数增长。预计 2025、2026、2027 年营收增速为 2.8%、3.5%、4.3%，利润增速为 7.7%、8.0%、8.2%。本次转股对公司股息率的摊薄幅度相对有限，摊薄后 2025E 股息率为 3.0%，仍具备一定绝对收益价值。当前股价对应 0.63 倍 25 年 PB，维持买入评级。

5. 风险提示：（1）经济复苏进度不及预期，企业偿债能力削弱，资信水平较差的部分企业可能存在违约风险，从而引发银行不良暴露风险和资产质量大幅下降。（2）地产、地方融资平台债务等重点领域风险集中暴露，对银行资产质量构成较大冲击，大幅削弱银行的盈利能力。（3）宽信用政策力度不及预期，公司经营地区经济的高速发展不可持续，从而对公司信贷投放产生较大不利影响。（4）零售转型效果不及预期，权益市场出现大规模波动影响公司财富管理业务。

图表1：浦发银行盈利预测简表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万）	173,434	170,748	175,462	181,559	189,418
营业收入增长率	-8.1%	-1.5%	2.8%	3.5%	4.3%
归母净利润（百万）	36,702	45,257	48,723	52,607	56,946
归母净利润增长率	-28.3%	23.3%	7.7%	8.0%	8.2%
EPS（元）	1.07	1.36	1.30	1.42	1.55
BVPS（元）	20.95	22.36	20.46	21.19	21.95
PE	12.2	8.8	9.1	8.4	7.7
PB	0.62	0.58	0.63	0.61	0.59

资料来源：Wind，公司年报，中信建投

图表2：浦发银行盈利预测

Income statement 利润表（百万元，RMB mn）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	同比增速（%）				
Net interest income 净利息收入	118,435	114,717	118,310	122,693	127,608	-11.4%	-3.1%	3.1%	3.7%	4.0%
Non-interest income 非利息收入	54,999	56,031	57,152	58,866	61,809	0.1%	1.9%	2.0%	3.0%	5.0%
Net fee income 净手续费收入	24,453	22,816	21,675	21,675	22,759	-14.8%	-6.7%	-5.0%	0.0%	5.0%
Operating income 营业收入	173,434	170,748	175,462	181,559	189,418	-8.1%	-1.5%	2.8%	3.5%	4.3%
Operating expenses 营业支出	-55,835	-53,825	-52,210	-52,210	-52,210	-0.9%	-3.6%	-3.0%	0.0%	0.0%
Taxes and surcharges 营业税	-2,002	-1,972	-2,053	-2,124	-2,216	-2.8%	-1.5%	4.1%	3.5%	4.3%
PPOP 拨备前营业利润	117,599	116,923	123,252	129,349	137,208	-11.1%	-0.6%	5.4%	4.9%	6.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-76,863	-69,480	-69,424	-71,237	-74,308	1.1%	-9.6%	-0.1%	2.6%	4.3%
Loan impairment charges 贷款减值损失	-55,713	-55,555	-66,639	-67,366	-68,889	-14.5%	-0.3%	20.0%	1.1%	2.3%
Operating profit 营业利润	40,736	47,443	53,828	58,112	62,899	-27.6%	16.5%	13.5%	8.0%	8.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	-44	923	1,015	1,117	1,229	-64.5%	-2197.7%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	40,692	48,366	54,843	59,229	64,128	-27.5%	18.9%	13.4%	8.0%	8.3%
Income tax 所得税	-3,263	-2,531	-5,484	-5,923	-6,413	-21.4%	-22.4%	116.7%	8.0%	8.3%
Net profit 净利润	37,429	45,835	49,359	53,306	57,715	-28.0%	22.5%	7.7%	8.0%	8.3%
Minority interest 少数股东权益	-727	-578	-636	-699	-769	-12.0%	-20.5%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	36,702	45,257	48,723	52,607	56,946	-28.3%	23.3%	7.7%	8.0%	8.2%
AT1 shareholders 优先股股息	5,353	5,353	5,353	5,353	5,353	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	31,349	39,904	43,370	47,254	51,593	-31.6%	27.3%	8.7%	9.0%	9.2%
Balance sheet 资产负债表（百万元，RMB mn）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	5,017,754	5,391,530	5,715,022	6,000,773	6,300,812	2.4%	7.4%	6.0%	5.0%	5.0%
Total deposits 存款总额	4,984,630	5,145,959	5,660,555	6,226,610	6,849,271	3.3%	3.2%	10.0%	10.0%	10.0%
NPLs 不良贷款余额	74,198	73,154	74,265	75,436	76,666	-0.6%	-1.4%	1.5%	1.6%	1.6%
Loan provisions 贷款损失准备	128,739	136,748	145,078	152,107	156,413	8.5%	6.2%	6.1%	4.8%	2.8%
Total assets 资产总额	9,007,247	9,461,880	10,167,633	10,933,501	11,767,616	3.5%	5.0%	7.5%	7.5%	7.6%
Total liabilities 负债总额	8,274,363	8,717,099	9,397,023	10,138,199	10,946,414	3.5%	5.4%	7.8%	7.9%	8.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	724,749	736,329	761,735	785,984	811,417	3.9%	1.6%	3.5%	3.2%	3.2%
Other equity instruments 优先股及其他	109,909	79,919	79,919	79,919	79,919	0.0%	-27.3%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	7,787,347	8,064,740	8,580,764	9,154,463	9,701,764	2.8%	3.6%	6.4%	6.7%	6.0%
Per share data (Yuan) 每股数据（元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Shares 普通股股本（百万股）	29,352	29,352	33,318	33,318	33,318	0.0%	0.0%	13.5%	0.0%	0.0%
EPS	1.07	1.36	1.30	1.42	1.55	-31.6%	27.3%	-4.3%	9.0%	9.2%
BVPS	20.95	22.36	20.46	21.19	21.95	4.6%	6.8%	-8.5%	3.6%	3.6%
DPS	0.32	0.41	0.39	0.43	0.47	0.3%	27.7%	-4.3%	9.0%	9.2%
PPOP/sh	4.01	3.98	3.70	3.88	4.12	-11.1%	-0.6%	-7.1%	4.9%	6.1%
Main indicators 主要指标（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.42%	0.50%	0.50%	0.51%	0.51%	-0.19%	0.07%	0.01%	0.00%	0.00%
ROE	5.21%	6.28%	6.48%	6.81%	7.18%	-2.77%	1.07%	0.20%	0.33%	0.37%
NIM 净息差	1.52%	1.42%	1.38%	1.34%	1.32%	-0.24%	-0.10%	-0.04%	-0.04%	-0.02%
Cost-to-income ratio 成本收入比	31.04%	30.37%	28.59%	27.59%	26.39%	2.26%	-0.67%	-1.78%	-1.00%	-1.19%
Effective tax rate 有效所得税率	8.02%	5.23%	10.00%	10.00%	10.00%	0.62%	-2.79%	4.77%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	100.66%	104.77%	100.96%	96.37%	91.99%	-0.87%	4.11%	-3.81%	-4.59%	-4.38%
NPL ratio 不良率	1.48%	1.36%	1.30%	1.26%	1.22%	-0.04%	-0.12%	-0.06%	-0.04%	-0.04%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	173.51%	186.93%	195.35%	201.64%	204.02%	14.47%	13.42%	8.42%	6.28%	2.38%
Provision ratio 拨贷比	2.57%	2.54%	2.54%	2.53%	2.48%	0.14%	-0.03%	0.00%	0.00%	-0.05%
Credit cost 信用成本	1.12%	1.07%	1.20%	1.15%	1.12%	-0.22%	-0.06%	0.13%	-0.05%	-0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	31.71%	32.82%	32.57%	32.42%	32.63%	2.58%	1.10%	-0.24%	-0.15%	0.21%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.10%	13.36%	12.35%	11.94%	12.02%	-1.11%	-0.74%	-1.01%	-0.41%	0.08%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.97%	8.92%	8.97%	8.98%	8.98%	-0.22%	-0.05%	0.05%	0.01%	-0.14%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.63%	10.04%	10.03%	10.01%	9.84%	-0.35%	-0.59%	-0.01%	-0.02%	-0.17%
CAR 资本充足率	12.67%	13.19%	13.74%	13.67%	13.41%	-0.98%	0.52%	0.55%	-0.07%	-0.26%

数据来源：公司财报，中信建投证券

分析师介绍

马鲲鹏

中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

李晨

中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2023 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

王欣宇

中国人民大学金融学学士，新加坡国立大学理学硕士，银行业分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk