

浦发银行(600000)

报告日期: 2025 年 10 月 30 日

弹药足、信心显、再向前

——浦发银行 2025 年三季报点评

投资要点

- 三季报及转债转股情况验证了我们报告的判断(10 月 8 日《东方资产举牌, 不确定性下降》), 资本弹药补足、股东信心充足、未来发展向前, 目标空间 41%。
- 业绩概览
25Q1~3 浦发银行营收、归母净利润同比分别增长 1.9%、增长 10.2%, 增速分别较 25H1 略放缓 0.7pc、持平。25Q3 末浦发银行不良率环比下降 2bp 至 1.29%, 25Q3 末拨备覆盖率环比提升 4pc 至 198%。
- 资本弹药补足
2025 年 10 月 28 日“浦发转债”到期摘牌, 未转股金额不足 2 亿元, 转股率接近 100%, 显著好于市场预期。信达、东方、主要股东上海国际相继通过转债增持, 充分体现其对浦发银行长期发展的信心。25Q3 末浦发银行核心一级资本充足率为 8.87%, 本次转债转股后, 静态测算核充率有望提升 32bp 至 9.19%。资本弹药补足, 扩表空间打开, 业绩改善基础更加夯实, 经营向好趋势有望延续。
- 盈利表现平稳
25Q1~3 浦发银行营收、归母净利润同比分别增长 1.9%、增长 10.2%, 增速较 25H1 放缓 0.7pc、持平, 业绩表现符合预期。驱动因素来看, 息差回升对冲其他非息负增压力, 减值贡献加大推动利润维持中高速增长。①息差: 测算 25Q3 单季息差(期初期末口径, 下同)环比回升 6bp 至 1.44%, 得益于负债成本环比大幅改善。②非息: 25Q1~3 中收同比负增 1.4%, 降幅较 25H1 扩大 0.4pc, 25Q1~3 其他非息同比负增 2.7%, 较 25H1 由增转减。③减值: 25Q1~3 减值损失同比减少 7.3%, 降幅较 25H1 走阔 6.3pc, 支撑盈利表现平稳。展望未来, 随着资本弹药补足, 浦发银行经营向好趋势有望延续, 盈利表现有望优于行业大势。
- 息差继续回升
25Q3 单季息差环比回升 6bp 至 1.44%, 延续 25Q2 以来的回升态势, 主要得益于负债成本大幅改善态势延续, 有效对冲资产端收益率下行影响。①资产端。25Q3 资产收益率环比下降 5bp 至 3.05%, 主要归因贷款利率行业性下行、有效信贷需求不足。②负债端。25Q3 负债成本率环比大幅下降 12bp 至 1.62%, 主要得益于存款降息红利释放, 带动负债成本持续改善。
- 不良改善延续
25Q3 末浦发银行不良率环比下降 2bp 至 1.29%, 不良率自 23Q3 以来已连续 8 个季度实现环比下降。拨备方面, 25Q3 末拨备覆盖率环比提升 4pc 至 198%, 风险抵补能力保持稳健。
- 盈利预测与估值
预计 2025-2027 年浦发银行归母净利润同比增速为 10.36%/3.49%/4.17%, 对应 BPS 22.57/23.62/24.72 元。现价对应 2025-2027 年 PB 0.52/0.49/0.47 倍。目标价 16.45 元/股, 对应 2025 年 PB 0.73 倍, 现价空间 41%, 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

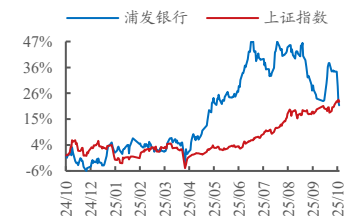
分析师: 邱冠华
 执业证书号: S1230520010003
 02180105900
 qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师: 周源
 执业证书号: S1230524070004
 zhouyuan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.64
总市值(百万元)	387,679.96
总股本(百万股)	33,305.84

股票走势图



相关报告

- 1 《东方资产举牌, 不确定性下降》 2025.10.08
- 2 《三大革命效果显现》 2025.08.28
- 3 《超预期, 好未来》 2025.08.06

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	170,748	174,053	178,333	184,498
(+/-) (%)	-1.55%	1.94%	2.46%	3.46%
归母净利润	45,257	49,945	51,689	53,843
(+/-) (%)	23.31%	10.36%	3.49%	4.17%
每股净资产(元)	22.36	22.57	23.62	24.72
P/B	0.52	0.52	0.49	0.47

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

表 1: 浦发银行 2025 年三季报业绩概览

维度	单位: 百万元	24Q1-3	25H1	25Q1-3	环比变化	同比变化	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	QoQ
利润指标	ROE (年化)	7.0%	8.7%	7.56%	-1.1pc	0.6pc	4.9%	2.6%	9.5%	5.9%	4.8%	-1.1pc
	ROA (年化)	0.52%	0.62%	0.54%	-8bp	2bp	0.35%	0.43%	0.74%	0.51%	0.37%	-13bp
	拨备前利润	91,556	65,341	92,161		0.7%	28,828	26,290	33,578	31,763	26,820	-15.6%
	同比增速	-1.5%	4.2%	0.7%	-3.5pc	2.2pc	3.3%	6.9%	1.4%	7.2%	-7.0%	-14.2pc
	归母净利润	35,223	29,737	38,819		10.2%	8,235	10,034	17,598	12,139	9,082	-25.2%
	同比增速	25.9%	10.2%	10.2%	0.0pc	-15.7pc	69.9%	15.1%	1.0%	26.9%	10.3%	-16.6pc
	EPS (未年化)	1.13	0.99	1.28		13.3%	0.28	0.34	0.60	0.40	0.29	-27.8%
特色指标	BVPS (未年化)	21.90	22.57	22.36	-0.9%	2.1%	21.90	22.36	22.73	22.57	22.36	-0.9%
	真实利润TTM	34,551	32,218	31,657		-8.4%	34,532	27,966	30,484	40,406	25,072	-37.9%
	真实利润TTM对应ROE						4.71%	3.80%	4.13%	5.43%	3.28%	-2.1pc
	不含债真实利润TTM	25,666	23,911	22,972		-10.5%	23,576	17,192	18,932	27,608	14,498	-47.5%
	不含债真实利润TTM对应ROE						3.2%	2.3%	2.6%	3.7%	1.9%	-1.8pc
	存贷利差 (半年度)		1.79%			n.a		1.95%		1.79%		
	存贷利差-不良生成 (半年度)		0.80%			n.a		0.79%		0.80%		
	存贷利差-真实不良生成 (半年度)		0.98%			n.a		0.60%		0.98%		
收入拆分	营业收入	129,839	90,559	132,280		1.9%	41,591	40,909	45,922	44,637	41,721	-6.5%
	同比增速	-2.2%	2.6%	1.9%	-0.7pc	4.1pc	0.0%	0.7%	1.3%	4.0%	0.3%	-3.7pc
	利息净收入	86,219	58,307	89,606		3.9%	28,173	28,498	28,553	29,754	31,299	5.2%
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	8,249,749	8,603,685	8,632,976	0.3%	4.6%	8,427,782	8,508,514	8,570,469	8,636,902	8,691,556	0.6%
	净息差 (日均余额口径)	1.46%	1.41%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.39%	1.36%	1.38%	3bp	-1bp	1.34%	1.34%	1.33%	1.38%	1.44%	6bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.50%	3.12%	3.09%	-2bp	-41bp	3.37%	3.35%	3.14%	3.09%	3.05%	-5bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	2.14%	1.79%	1.73%	-6bp	-41bp	2.06%	2.03%	1.83%	1.74%	1.62%	-12bp
	非利息净收入	43,620	32,252	42,674		-2.2%	13,418	12,411	17,369	14,883	10,422	-30.0%
	手续费净收入	17,914	12,157	17,665		-1.4%	5,632	4,902	6,635	5,522	5,508	-0.3%
	其他非息收入	25,706	20,095	25,009		-2.7%	7,786	7,509	10,734	9,361	4,914	-47.5%
	业务及管理费	36,351	22,701	36,413		0.2%	12,875	13,444	11,290	11,411	13,712	20.2%
	成本收入比	28.00%	25.07%	27.53%	2.5pc	-0.5pc	30.96%	32.86%	24.59%	25.56%	32.87%	7.3pc
	资产减值损失	54,120	32,203	50,145		-7.3%	21,562	15,360	13,423	18,780	17,942	-4.5%
	贷款减值损失	39,803	26,623	41,456		4.2%	15,858	15,752	10,733	15,890	14,833	-6.7%
	信用成本	1.02%	0.97%	1.00%	3bp	-2bp	1.19%	1.17%	0.78%	1.13%	1.05%	-8bp
	所得税费用	1,749	3,244	2,845		62.7%	-1,097	782	2,379	865	-399	-146.1%
	有效税率	4.67%	9.79%	6.77%	-3.0pc	2.1pc	-15.10%	7.15%	11.80%	6.66%	-4.49%	-11.2pc
规模增长	总资产	9,416,535	9,645,791	9,892,214		2.6%	9,416,535	9,461,880	9,552,276	9,645,791	9,892,214	2.6%
	生息资产余额	8,498,492	8,651,400	8,731,712		0.9%	8,498,492	8,518,535	8,622,403	8,651,400	8,731,712	0.9%
	贷款总额	5,365,111	5,634,931	5,672,130		0.7%	5,365,111	5,391,530	5,579,833	5,634,931	5,672,130	0.7%
	对公贷款	n.a	3,721,134	n.a	n.a	n.a	n.a	3,502,263	3,699,833	3,721,134	n.a	-100.0%
	个人贷款	n.a	1,913,797	n.a	n.a	n.a	n.a	1,889,267	1,880,000	1,913,797	n.a	-100.0%
	同业资产	701,111	616,156	625,802	1.6%	-10.7%	701,111	597,361	635,065	616,156	625,802	1.6%
	金融投资	2,661,727	2,753,588	2,884,338	4.7%	8.4%	2,661,727	2,809,124	2,694,110	2,753,588	2,884,338	4.7%
	存放央行	442,888	378,261	324,390	-14.2%	-26.8%	442,888	411,539	371,277	378,261	324,390	-14.2%
	总负债	8,685,534	8,844,539	9,051,370	2.3%	4.2%	8,685,534	8,717,099	8,796,647	8,844,539	9,051,370	2.3%
	付息负债余额	8,410,096	8,553,631	8,722,662	2.0%	3.7%	8,410,096	8,411,940	8,498,971	8,553,631	8,722,662	2.0%
	吸收存款	5,209,465	5,594,308	5,618,717	0.4%	7.9%	5,209,465	5,145,959	5,470,338	5,594,308	5,618,717	0.4%
	企业活期	1,652,279	1,784,495	1,696,249	-4.9%	2.7%	1,652,279	1,620,275	1,756,106	1,784,495	1,696,249	-4.9%
	个人活期	412,987	464,278	461,738	-0.5%	11.8%	412,987	414,676	457,600	464,278	461,738	-0.5%
	企业定期	1,997,363	2,057,341	2,166,199	5.3%	8.5%	1,997,363	1,943,073	2,000,687	2,057,341	2,166,199	5.3%
	个人定期	1,136,756	1,273,471	1,280,113	0.5%	12.6%	1,136,756	1,160,310	1,245,209	1,273,471	1,280,113	0.5%
	同业负债	1,745,620	1,618,478	1,897,155	17.2%	8.7%	1,745,620	1,727,567	1,492,561	1,618,478	1,897,155	17.2%
	发行债券	1,267,912	1,247,007	1,106,257	-11.3%	-12.7%	1,267,912	1,419,972	1,449,969	1,247,007	1,106,257	-11.3%
	向央行借款	187,099	93,838	100,533	7.1%	-46.3%	187,099	118,442	86,103	93,838	100,533	7.1%
	所有者权益	722,707	792,855	832,293	5.0%	15.2%	722,707	736,329	747,165	792,855	832,293	5.0%
	总股本	29,352	30,264	31,355	3.6%	6.8%	29,352	29,352	29,352	30,264	31,355	3.6%
资产质量	不良贷款	73,844	73,672	72,889	-1.1%	-1.3%	73,844	73,154	74,280	73,672	72,889	-1.1%
	不良率	1.38%	1.31%	1.29%	-2bp	-9bp	1.38%	1.36%	1.33%	1.31%	1.29%	-2bp
	关注贷款	125,028	121,397	123,536	1.8%	-1.2%	125,028	126,507	126,077	121,397	123,536	1.8%
	关注率	2.33%	2.15%	2.18%	2bp	-15bp	2.33%	2.35%	2.26%	2.15%	2.18%	2bp
	逾期贷款	n.a	107,327	n.a	n.a	n.a	n.a	110,896	n.a	107,327	n.a	n.a
	逾期率	n.a	1.90%	n.a	n.a	n.a	n.a	2.06%	n.a	1.90%	n.a	n.a
	不良生成额TTM	33,687	26,714	48,279	43.3%		49,416	58,420	61,720	57,321	73,013	27.4%
	不良生成率TTM	0.90%	0.99%	1.19%	30bp		1.00%	1.16%	1.19%	1.08%	1.36%	28bp
	真实不良生成额TTM	41,596	21,604	45,308	8.9%		58,883	67,808	65,693	56,622	71,521	26.3%
	真实不良生成率TTM	1.11%	0.80%	1.12%	2bp		1.20%	1.35%	1.27%	1.07%	1.33%	27bp
	逾期生成额TTM	n.a	22,627	n.a	n.a		n.a	69,033	n.a	53,055	n.a	
	逾期生成率TTM	n.a	0.84%	n.a	n.a		n.a	1.38%	n.a	1.00%	n.a	
	核销转出额	34,041	26,196	48,544	85.3%	42.6%	34,041	25,423	14,080	26,196	48,544	85.3%
	核销转出率	61.17%	71.62%	88.48%	16.9pc	27.3pc	182.14%	137.71%	76.99%	141.07%	263.57%	122.5pc
	逾期90+偏离度	n.a	83.7%	n.a	n.a	n.a	n.a	86.2%	n.a	83.7%	n.a	n.a
资本情况	拨备覆盖率	180.04%	194%	198%	4pc	18.0pc	180.0%	186.9%	187.0%	193.9%	198.0%	4.1pc
	拨贷比	2.48%	2.54%	2.54%	1bp	7bp	2.48%	2.54%	2.49%	2.54%	2.54%	1bp
	风险加权资产	7,101,345	7,518,092	7,701,090	2.4%	8.4%	7,101,345	7,192,017	7,374,538	7,518,092	7,701,090	2.4%
	核心一级资本充足率	8.87%	8.91%	8.87%	-4bp	0bp	8.87%	8.92%	8.79%	8.91%	8.87%	-4bp
	一级资本充足率	10.00%	10.38%	10.56%	18bp	56bp	10.00%	10.04%	9.88%	10.38%	10.56%	18bp
分红	资本充足率	12.57%	13.55%	12.89%	-66bp	32bp	12.57%	13.19%	12.98%	13.55%	12.89%	-66bp
	分红金额	0	0	0				12,034				
DPS		0	0	0		0.00		0.41				

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 23A 举例, 23Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 23A 生息资产平均余额为 23Q1、23Q2、23Q3、23Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 23Q4 环比 23Q3 指标变化情况。

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)	(147,654)	(159,723)	(173,826)
贷款净额	5,269,160	5,621,283	6,013,039	6,431,031
证券投资	2,809,124	2,890,420	2,889,135	2,877,833
其他资产	374,696	396,218	415,936	436,639
资产合计	9,461,880	10,005,365	10,503,281	11,026,072
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
负债合计	8,717,099	9,288,726	9,753,163	10,240,821
股东权益合计	744,781	716,638	750,118	785,252

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	114,717	121,572	125,174	133,165
净手续费收入	22,816	22,588	23,265	24,429
其他非息收入	33,215	29,894	29,894	26,904
营业收入	170,748	174,053	178,333	184,498
税金及附加	(1,972)	(1,795)	(1,884)	(2,003)
业务及管理费	(49,795)	(50,759)	(52,007)	(53,805)
营业外净收入	923	0	0	0
拨备前利润	117,846	120,363	123,277	127,486
资产减值损失	(69,480)	(63,281)	(64,203)	(65,949)
税前利润	48,366	57,082	59,075	61,537
所得税	(2,531)	(6,564)	(6,794)	(7,077)
税后利润	45,835	50,517	52,281	54,460
归属母公司净利润	45,257	49,945	51,689	53,843
归属母公司普通股股东净利润	39,904	44,592	46,336	48,490

主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
业绩增长				
利息净收入增速	-3.14%	5.98%	2.96%	6.38%
手续费净增速	-6.69%	-1.00%	3.00%	5.00%
非息净收入增速	1.88%	-6.34%	1.29%	-3.44%
拨备前利润增速	0.25%	2.14%	2.42%	3.41%
归属母公司净利润增速	23.31%	10.36%	3.49%	4.17%
盈利能力				
ROAE	6.31%	6.55%	6.40%	6.40%
ROAA	0.49%	0.51%	0.50%	0.50%
RORWA	0.65%	0.72%	0.76%	0.76%
生息率	3.47%	3.09%	3.06%	3.05%
付息率	2.11%	1.71%	1.69%	1.68%
净利差	1.35%	1.38%	1.36%	1.37%
净息差	1.38%	1.38%	1.35%	1.36%
成本收入比	29.16%	29.16%	29.16%	29.16%
资本状况				
资本充足率	13.19%	13.18%	13.15%	13.13%
核心资本充足率	10.04%	10.44%	10.42%	10.41%
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
资产质量				
不良贷款余额	73,154	74,436	78,718	83,956
不良贷款净生成率	1.16%	0.96%	0.90%	0.85%
不良贷款率	1.36%	1.29%	1.28%	1.27%
拨备覆盖率	187%	198%	203%	207%
拨贷比	2.54%	2.56%	2.59%	2.63%
流动性				
贷存比	104.77%	104.77%	106.77%	108.80%
贷款/总资产	56.98%	57.66%	58.77%	59.90%
平均生息资产/平均总资产	89.72%	90.22%	90.61%	91.00%
每股指标 (元)				
EPS	1.36	1.47	1.48	1.55
BVPS	22.36	22.57	23.62	24.72
每股股利	0.41	0.43	0.45	0.47
估值指标				
P/E	8.56	7.92	7.88	7.53
P/B	0.52	0.52	0.49	0.47
P/PPOP	2.90	3.03	2.96	2.86
股息收益率	3.52%	3.68%	3.83%	4.01%

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>