

科技金融创差异化优势， 数智化战略启发展新篇

浦发银行 (600000.SH)

核心观点

浦发银行国资背景雄厚，区域优势显著。23年四季度，新董事长上任定下数智化战略转型基调，革新组织架构，加大信贷投放，严控资产质量，夯实风险抵补，盈利能力持续向好。顺应五个中心建设，浦发银行以科技金融为关键赛道，积极打造五大赛道差异化优势，生态化赋能业绩增长。展望未来，“浦发转债”转股后扩表动力充足，资产质量持续改善下，我们认为浦发银行归母净利润增长动能强劲。

摘要

深厚国资奠基立业，管理层变革推动数智化战略转型。浦发银行国资背景雄厚，深度服务浦东开发开放，在长三角区域持续扩大影响力。在历史问题与业绩承压的挑战下，23年四季度新董事长上任，确立数智化战略转型方向，围绕科技金融革新组织架构、赋能金融生态护城河建设、加大信贷投放、新旧风险两端把控，公司盈利能力持续向好，资本约束减轻，未来发展空间进一步打开。

数智化战略引领下，以科技金融为发力点，持续打造五大赛道优势。浦发银行将科技金融作为第一主赛道，并以此作为一级部门形成集团化高度协同的组织架构，围绕科技企业推出浦投贷、科技并购贷等多种创新产品，打造全周期、全流程、全方位、全功能的生态服务，并融入数智化系统与平台建设，赋能基金业务，加强投贷联动合作体系，构筑差异化优势；同时发挥上海科创银行优势，持续建设中国科创生态圈。数智化战略引领下，其余赛道持续发力。

基本面：规模上，23年四季度以来加速投放，25年10月浦发转债转股为后续扩表提供支持。价格上，资产定价仍在承压，存贷两端利率调整下或能持续优化资负结构，预期息差表现继续好于同业。非息收入方面，期待费率下调影响消除、财资金融建设显效，AUM规模稳定增长助力中收继续改善。资产质量方面，“控新降旧”举措下不良率与信用成本不断改善，地产、零售风险仍有暴露，但整体处于可控区间。随着数智化战略转型引领五大赛道持续赋能、存量风险加大出清力度，浦发银行业绩有望实现稳健增长。

预计2025、2026、2027年营收增速为2.1%、3.5%、4.3%，利润增速为7.6%、8.7%、9.1%。当前股价对应25E股息率为3.4%，较国债利率水平仍有明显优势，对应0.54倍25年PB，估值受到经济复苏预期不足、市场情绪悲观等因素压制，凸显配置性价比，维持买入评级。

维持

买入

马鲲鹏

makunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060001

SFC 编号:BIZ759

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521060002

SFC 编号:BSJ178

王欣宇

wangxinyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070014

发布日期：2025年12月22日

当前股价：11.64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
6.54/10.80	-0.68/-1.89	55.84/43.82
12月最高/最低价(元)		10.50/6.53
总股本(万股)		2,935,217.83
流通A股(万股)		2,935,217.83
总市值(亿元)		3,014.47
流通市值(亿元)		3,014.47
近3月日均成交量(万)		5083.37
主要股东		
上海国际集团有限公司		21.57%

目录

一、深厚国资奠基立业，数智化战略转型引领发展.....	1
二、顺应五个中心建设，打造五大赛道新优势.....	3
2.1 构筑五大赛道差异化优势：科技金融.....	5
2.1.1 以科技金融为关键赛道，构筑金融生态护城河.....	5
2.1.2 上海科创银行助力科创生态圈构建.....	9
2.2 其余五大赛道持续发展.....	10
三、基本面分析.....	14
3.1 营收持续改善，利润增速触底后显著回升.....	14
3.2 资产规模优势仍存，扩表速度平稳回升.....	15
3.2.1 资产规模维持同业前列，扩表动能显现韧性.....	15
3.2.2 负债结构持续优化，定期化趋势有所放缓.....	17
3.3 净息差：负债成本持续优化，净息差表现彰显韧性.....	18
3.4 资产质量持续改善，风险抵补能力稳步夯实.....	21
3.5 非息收入：综合化牌照具备优势.....	23
3.6 杜邦分析.....	25
3.7 可转债转股完成，资本补充后增长可期.....	26
四、投资建议及盈利预测.....	28
五、风险分析.....	31

一、深厚国资奠基立业，数智化战略转型引领发展

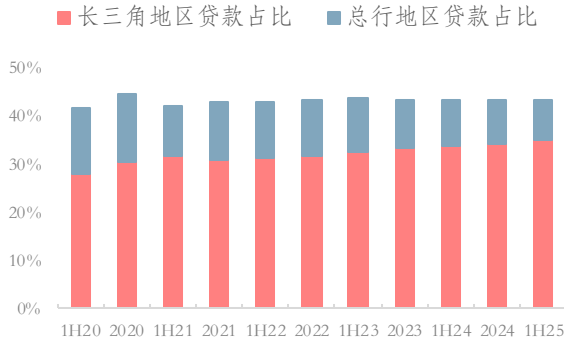
浦发银行的诞生与发展，始终与国家和上海的战略同频共振，具备深厚国资支持。1993年，为服务国家改革开放持续深化，上海浦东发展银行围绕浦东开发开放这一国家战略而生；1999年，浦发作为首家规范上市的股份制商业银行登陆上交所，并创下当时 IPO 规模与募资额之最，为其后续发展奠定了坚实的资本与品牌基础。充分受益于浦东三十年飞速成长，浦发银行跻身行业中流砥柱，其影响力不断向外辐射壮大，形成以长三角区域为重心的业务布局。作为服务浦东开发开放而创办的股份行，浦发国资背景极为深厚，上海国资委通过上海国际集团等主体合计持股近 30%，前七大股东中，国有法人合计持股近 50%，为其持续发展提供了稳定的支撑，助力构建浦发对公业务领域的强大竞争力。随着宏观环境变化与行业竞争加剧，浦发过往的传统发展模式面临挑战。在此背景下，浦发银行积极推进数智化战略转型，以科技重塑业务格局，为下一阶段高质量发展注入新动能。

表 1: 浦发银行股东结构

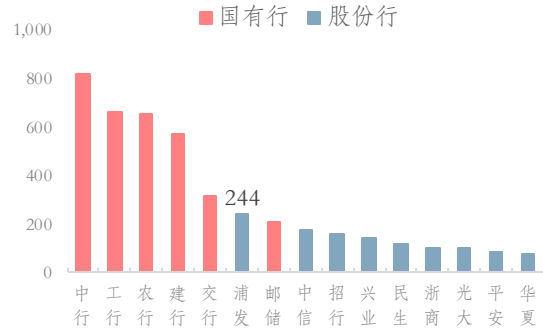
股东名称	持股数量 (亿股)	占总股本比例	股东性质
上海国际集团有限公司	66.6	21.3%	国有法人
中国移动通信集团广东有限公司	53.3	17.0%	国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司-传统	27.8	8.9%	境内非国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司-资本金	17.6	5.6%	境内非国有法人
上海国际集团投资有限公司	14.0	4.5%	国有法人
富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	12.7	4.1%	境内非国有法人
中国证券金融股份有限公司	11.8	3.8%	国有法人
中国东方资产管理股份有限公司	11.5	3.7%	国有法人
上海国鑫投资发展有限公司	9.5	3.0%	国有法人
信达投资有限公司	9.2	2.9%	国有法人
合计	233.9	74.6%	--

资料来源: Wind, 公司财报, 中信建投证券

以上海总行为核心向外辐射，浦发银行在长三角地区、华东地区具备极高的影响力，其信贷投放更集中、投放规模为前列。截至 1H25，浦发银行在长三角地区贷款占全行比重较年初上升至 35.1%，该比例连年上行；总行贷款占比微幅下降至 8.3%，可见区域协同发展下去中心化的结构优化。二者合计占全行比重近 50%，是浦发银行最为主要的投放区域。与其他同业相比，浦发银行在华东地区合计投放贷款规模达 2.44 万亿，低于中行、工行、农行、建行、交行等五大国有行，但高于邮储银行并位列股份行之首，在华东市场具备极高的影响力。

图 1: 浦发银行长三角地区、总行地区贷款 1H25 分别占比 35%、8%


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 2: 浦发银行华东地区贷款规模仅次于五大国有行, 高于邮储及其他股份行


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

管理层新团队凝聚战略共识, 数智化战略转型释放实质性效能。在经历过去几年的战略调整期后, 2023 年底, 浦发银行迎来管理层重大变革。2023 年 9 月, 原董事长郑杨先生、原行长潘卫东先生辞任; 同月, 上海市政府发布公告, 同意张为忠先生出任董事长。2024 年 9 月, 谢伟先生正式由副行长升任行长, 完成领导团队更新。新管理层以丰富的行业经验为基石, 对浦发银行未来发展具备深刻洞察, 稳步推进数智化战略转型, 为浦发银行注入新的发展动能。

浦发银行将 2025 年确定为“战略提升年”, 全面打造银行业“数智化”转型新标杆。浦发银行以科技金融赛道为发力点, 持续聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融等“五大赛道”。浦发通过全链路科技赋能构建金融生态, 投、贷、存多端重点布局科创企业, 致力于金融产品创新、客户管理提效、资产负债两端优化, 在深度融入上海“五个中心”建设的同时, 经营效益实现较好增长, 资产质量持续改善。2025 年前三季度, 浦发银行营业收入重回增长轨道, 同比增速为 1.9%; 归母净利润稳定增长态势, 同比增速为 10.21%。资产质量方面, 浦发银行“控新降旧”压降风险成效显著, 存量不良资产加速出清, 不良贷款余额、不良贷款率“双降”。

数智化战略打造浦发差异化获客与运营优势, 深化转型或将构建金融生态护城河。区别于依赖政府关系、价格竞争或总对总牵头合作的传统获客模式, 浦发着力构建线上线下一体化生态, 通过数字化工具和系统批量获客后自下而上筛选推送, 多部门协作同时解决存贷与非银类需求, 形成“数字化获客+总分行协同+生态服务”的生态闭环。例如投后管家系统精准对标 PE/VC 机构投后管理被动、人手不足的行业共性难题, 通过为企业提供风险预警等增值服务, 在非金融层面增强了客户粘性, 使合作从可选的“业务”变为必选的“生态”。未来, 浦发计划推动“三超”建设——超级平台、超级产品、超级系统, 形成线上线下联动的整体矩阵。通过平台整合、产品创新和系统升级, 数智化将成为驱动业务提效、优化客户体验和实现高质量发展的核心引擎。

表 2: 浦发银行新管理队伍组建完成, 凝聚数智化战略转型共识

姓名	职务	任职日期	年龄	经历
张为忠	党委书记、 董事长、执 行董事	2023/11/17	58	曾任建行大连市分行开发区分行行长, 建行内蒙古总审计室总审计师兼主任, 建行湖北省分行纪委书记, 副行长, 党委委员, 建行普惠金融事业部(小微企业业务部)总经理, 建行公司业务总监。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

谢伟	党委副书记、行长、副董事长	2024/7/17	54	曾任建行河南省分行公司业务部总经理，许昌市分行党委书记、行长；浦发银行公司及投资银行总部发展管理部总经理，公司及投资银行总部副总经理兼投行业务部、发展管理部、大客户部总经理；福州分行党委书记、行长；总行资金总部总经理，总行资产管理部总经理，总行金融市场部总经理，总行金融市场业务总监，浦发银行党委委员、副行长。
赵万兵	党委副书记、职工代表董事、工会主席	2023/11/14	55	曾任共青团上海市委员会研究室副主任，上海市金融工作党委组织部（宣传处，统战处）处长，上海市金融办金融稳定处处长，上海市金融办副主任，上海市地方金融监督管理局（上海市金融工作局）副局长。现任中共浦发银行委员会副书记，浦发银行工会委员会主席。
崔炳文	副行长、总法律顾问	2019/12/16	56	曾任工行天津分行津西支行副行长，东丽支行副行长（主持工作）；浦发银行天津分行人力资源部负责人，公司金融部总经理，天津分行党组成员，行长助理，天津分行党委委员，副行长，天津分行党委书记，行长，北京分行党委书记，行长兼总行集团客户部总经理，总行金融市场部（北京）总经理。现任浦发银行党委委员，副行长，总法律顾问。
康杰	副行长	2023/9/8	46	曾任沪农商行人力资源部干部管理科科长，团委副书记，沪农商行团委书记（副总经理级），沪农商行青浦支行副行长，沪农商行黄浦支行副行长（主持工作），黄浦支行党委书记，行长，沪农商行副行长，上海市国有资产监督管理委员会党委委员，副主任。
丁蔚	副行长	2024/6/7	54	曾任建行上海分行龙卡业务处理中心副主任，个人银行业务部副总经理；浦发银行总行个人银行总部银行卡部总经理，个人银行总部副总经理，电子银行部（移动金融部）总经理，零售业务部总经理，总行党委委员，零售业务总监，零售业务部总经理。
张健	副行长、董事会秘书	2024/6/7	50	曾任浦发银行总行金融市场部副总经理，总行办公室副主任，上海分行党委副书记、纪委书记，上海分行党委副书记、副行长，南昌分行党委书记、行长，郑州分行党委书记、行长，总行资产负债管理部总经理，总行资产负债与财务管理部总经理。

资料来源：Wind，公司财报，中信建投证券

二、顺应五个中心建设，打造五大赛道新优势

上海“五个中心”建设指明浦发银行发展机遇。上海作为长三角乃至全国经济发展的核心与引领者，与周边区域形成显著的协同效应，是我国开放程度最高、创新能力最强的区域之一，具备持续的发展空间与增长潜

力。2017年12月15日,《上海市城市总体规划(2017-2035年)》获国务院批复,明确提出在原有国际经济、金融、贸易、航运“四个中心”基础上,新增“科技创新中心”,形成“五个中心”的城市定位。“五个中心”是中央对上海发展的总体定位,也是上海提升城市能级、实现高质量发展的主攻方向。近年来,上海围绕“五个中心”建设持续出台专项政策支持,例如2020年发布《上海市推进国际金融中心建设条例》、2021年出台《上海市推进国际航运中心建设条例》、2023年推出《关于进一步促进上海经济高质量发展的若干措施》等,推动相关建设取得显著成效。2025年6月,国家金融监督管理总局、上海市人民政府联合印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》,加强建设上海国际金融中心,重点推动金融机构集聚、做实“五篇大文章”,并明确在风险可控前提下,支持上海探索适合科技企业的金融服务模式,提升科技金融质效,为科创企业提供更优信贷支持。“五个中心”建设不仅为上海未来发展指明方向,也为浦发银行未来发展指明了战略发力点。

表 3: 上海市近年来持续推进五个中心建设,相关政策持续出台

时间	政策内容
2018/10	上海市人民政府与中国民航局签署战略合作协议,加强国际航运中心建设。
2018/12	上海市发布《关于进一步促进首发经济高质量发展的若干措施》,推动国际贸易中心建设。
2020/06	中国证监会、上海市人民政府签署关于资本市场支持上海加快“五个中心”建设协作工作机制备忘录。
2020/10	上海市发布《上海市推进国际金融中心建设条例》,明确建设全球领先的国际金融中心。
2021/03	上海市发布《上海市商圈能级提升三年行动方案(2024-2026年)》,推动国际贸易中心建设。
2021/12	上海市修订《上海市推进国际航运中心建设条例》,推动航运数字化、智能化、绿色化转型。
2022/05	国家金融监督管理总局上海监管局召开金融支持上海“五个中心”建设工作推进会。
2023/02	国务院批复同意《上海东方枢纽国际商务合作区建设总体方案》,助力“五个中心”建设。
2023/06	上海市发布《关于进一步促进首发经济高质量发展的若干措施》,推动国际贸易中心建设。
2024/03	上海市发布《上海市信息通信业主动作为,以行业高质量发展助力我市新型工业化的指导意见》。
2024/04	上海市加快推进“五个中心”建设部署会,强调提升国际竞争力,加强国际对标。
2024/06	中国证监会、上海市人民政府签署关于资本市场支持上海加快“五个中心”建设协作工作机制备忘录。
2024/10	上海市发布《做好上海金融“五篇大文章”行动方案》,助力“五个中心”建设。
2025/06	国家金融监督管理总局、上海市人民政府联合印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》。

资料来源: Wind, 中信建投证券

为积极响应上海市“五个中心”建设及中央金融工作会议提出的“五篇大文章”,浦发银行在新领导班子带领下,明确了以数智化战略为引领、聚焦“科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融”五大赛道的发展方向。为推进五大赛道与业务经营的深度融合,浦发银行同步推动组织架构改革。以交易银行部为例,原部门职能被优化拆分:跨境与财资业务分别划转至新设立的跨境金融部及财资部门,交易银行部则聚焦现金管理与供应链金融。调整后,各重点赛道由一级部门直接负责,有效提升了业务推进效率、条线沟通效率及中后台对前台的响应速度。在科技金融领域,浦发于2023年10月中央金融工作会议后成立红蓝科技金融专班,并构建“1+12+510”组织体系,配套专业岗位与注重客户培育的考核机制,系统推动科技金融服务落地。

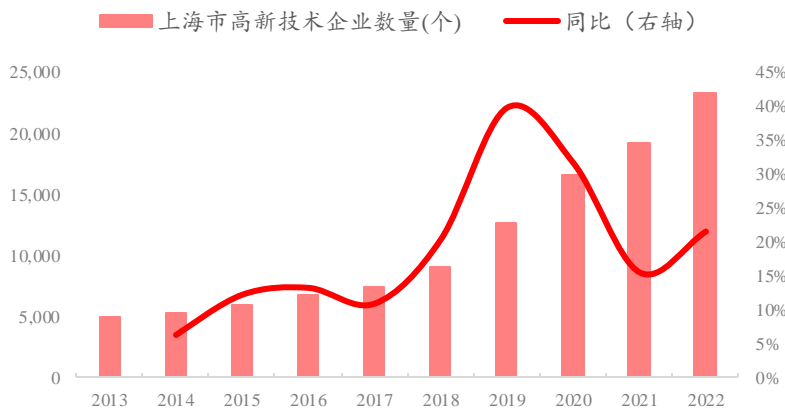
数智化战略是赋能五大赛道的关键之举。客户层面，浦发着力建设数字化平台，构建线上线下一体化生态，扩大获客渠道与效率、加强客户粘性。**公司运营层面**，浦发成立人工智能中心，建设“浦银智启”模型服务矩阵，推动 AI 在风控、客户经营、内部流程中的规模化应用。目前，超过 50 个标杆应用场景已落地，包括供应链融资的智能审批、小微贷款的自动化评审、内部审批流程的效率优化等。通过模型驱动的决策，实现运营效率与风控水平双提升，数智化正逐步成为全行贯穿始终的核心能力。**风险管理层面**，数智化战略为风险控制提供了关键支撑。借助大数据与 AI 模型，浦发银行实现了业务扩张与风险可控的“双赢”。该行副行长、总法律顾问崔炳文介绍称，“五大赛道”本身就利用很多新质技术进行风控管理，如用“五力模型”判断科技型企业，用区块链技术建立供应链“浦链 e 融”底座。“通过一年多的运行，这些新质生产力应用，对于‘五大赛道’赋能起到很好的作用。”

2.1 构筑五大赛道差异化优势：科技金融

2.1.1 以科技金融为关键赛道，构筑金融生态护城河

上海作为全国重要的“科技创新中心”，是科技金融业务发展的沃土。截至 2022 年，上海市高新技术企业数量同比上升 22% 至 2.3 万家，较 2013 年的 5007 家增长 366%。自 2006 年以来，上海已累计审核通过科技小巨人企业 953 家，小巨人培育企业 1546 家，截至目前已走出 151 家上市公司，其中科创板 51 家、创业板 49 家、中小板 15 家、主板 36 家。浓厚的科创氛围下，浦发银行科技金融业务发展具备极大的发展潜力。

图 3：上海市高新技术企业数量保持较快增长



数据来源：Wind，中信建投证券

紧扣上海国际科创中心建设，将科技金融确立为战略主赛道，持续完善其科技金融产品矩阵，现已形成“5+7+X”的“浦科”产品体系。该体系中，“5”代表“浦创贷”“浦投贷”“浦新贷”“浦研贷”“浦科并购贷”五大核心产品；“7”涵盖七类重点产品；“X”则指向灵活可配置的定制化综合服务方案。通过这一多层次、广覆盖的产品架构，浦发银行既能精准匹配科技企业在不同发展阶段的独特需求，提供标准化的高效服务，也能结合区域特色与企业个性需求实现精准赋能，真正实现了从统一输出到量身定制的服务升级。

科技并购贷、浦投贷等创新产品表现突出。科技金融产品创新方面，科技并购贷款是浦发 2025 年新推业务，9 月末科技企业并购贷款试点业务规模突破百亿，占其并购贷款的五分之一，实现 18 个试点城市业务全覆盖，有效推动产业发展。该产品配套并购拓展系统，通过例如行业、财务指标等多种字段匹配为企业寻找并

购标的。此外，“浦投贷”产品实现基金投资与贷款联动，入选人民银行科技金融典型案例。

表 4: 科技金融服务产品体系

科技金融 "5+7+X"浦 科产品体系	“5”：拳头产品	浦创贷
		浦投贷
		浦新贷
		浦研贷
		浦科并购贷
	“7”：重点产品	
	“X”：定制化、差异化产品部署和方案部署	

数据来源：公司财报，中信建投证券

加强集团协同能力，集团层面形成“科技金融专班+总行科技金融部+科技金融领军及标杆分行+科技（特色）支行”的组织架构。浦发银行是目前唯一一家将科技金融作为一级部门的银行，从总行、分行到支行有专门队伍负责，体制建设是关键保障。科技金融部脱胎于 2023 年 10 月底中央金融工作会议后成立的红蓝科技金融专班，专班吸纳总行、分行、支行及子公司骨干谋划科技金融业务。交付的组织体系为“1+12+510”，即总行专班+12 个重点区域+510 家科技支行。配套机制包括与授信部门的协同运作，专业领域设专人负责，科技支行考核注重客户培育而非短期收益。

贯通科技企业发展的全部关键成长阶梯，深化“股、债、贷、保、租、孵、撮、联”业务打法。在初创期，银行积极参与上海三大先导产业基金，并在张江科技支行设立金融孵化器“张江创孵基地”，联合知名高校科创母基金共同支持科学家创新创业。此外，浦发精准定位初创难点，提供从办公空间、账户结算到融资对接、政策咨询的一站式孵化服务，实现对早期企业及其创始团队的综合赋能。在成长期，浦发围绕科技企业中试、A 轮融资、数字化转型及数据资产化等关键节点，以“浦科”系列产品为核心，精准响应企业融资与业务发展需求，有效助力其跨越成长瓶颈。在腾飞期与全球化阶段，浦发进一步整合集团内托管、并购、跨境及私行等专业资源，通过科技并购、浦科出海、上市融资等定制化服务方案，支持企业迈向全球化发展新阶段。此外，浦发还通过 T1-T9 评价体系筛选企业，企业库超 200 万。核心目标不仅限于贷款等传统指标，更强调通过体制机制、产品体系及数字化工具构建全方位科技金融服务能力。

表 5: 科技金融服务精准定位客户需求，贯通科技企业全周期

发展阶段	客户需求	企业服务	个人服务	生态圈服务
初创期	账户结算、启动资金/早期融资、创业辅导、人事需求	基础账户/财税、浦创贷、孵化器支持、靠浦薪人事薪资服务平台等	个人账户/卡、浦闪贷/惠保贷、创业者现金管理	税务机关
成长期	融资规划、上市准备、财富管理、跨境需求	浦新贷、浦投贷、浦研贷等	高管私行、惠闪贷/惠抵贷、境外服务	政策咨询、PE/券商中介、政府/外管机构、浦发海外资源

Pre-IPO 轮	融资、配售、静默期管理、财富管理、跨境需求	员工持股、并购贷、上市贷/专精特新贷/小巨人贷等	人才贷/股权激励贷、要客浦闪贷、大额消费贷、惠闪贷/惠抵贷、资产配置、财富管理	大中型 PE、浦发系子公司、浦发海外资源、私行企明星平台
上市期	股权激励、固定资产投资、跨境需求、集团化/供应链管理、股东融资/减持、财富管理	浦银避险、全球司库、浦链通/浦销通/浦订通、国内证融资、境外股东减持账户	要客浦闪贷、大额消费贷、惠链贷、供应链服务、财富管理	咨询与科技机构、浦银理财/券商、私行企明星平台
上市产业投资	产业项目与基金、并购服务	浦投贷、私募基金托管、LP 撮合、GP 贷、并购贷款、浦投贷、科创伙伴贷	LP 份额投资、被投高管服务、股东私行服务	FA 机构、浦银理财/上海信托直投、并购 PE/券商

数据来源：公司财报，中信建投证券

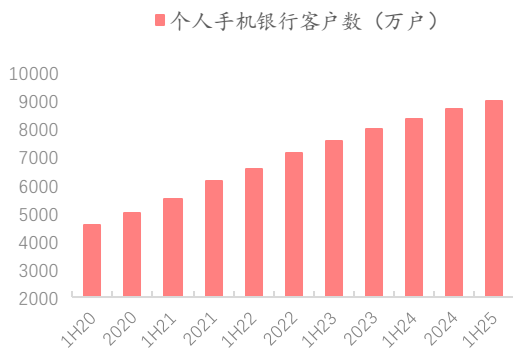
采用科技金融“商行+投行+生态”一体化服务模式，依托技术与产品重点构建投贷联动合作体系。浦发各分行积极构建 pe/vc 朋友圈，与科创母基金、红杉资本、弘毅投资等 60 余家知名投资机构建立合作伙伴关系，借助“浦投贷”“浦科并购贷”“上市贷”“科创伙伴贷”“股权激励贷”等产品框架，以及浦发银行“科技会客厅”线上+线下合作平台，联同共同体投资机构不断完善合作模式，为科技企业提供从初创到成熟、从上市前至上市后的“股权+债权”融资服务方案，同时通过优质 PE 渠道广泛获取潜在客户，由基金雷达筛选汇总直通客户经理，自下而上提高获客质量与运营效率。

多套数字化系统定位业务需求、建设数智化平台，以“人工智能+科技金融”实现全流程端到端、全线上闭环服务新范式，构筑浦发差异化优势。浦发自研基金雷达系统，梳理 1 万多个品牌、4.5 万 LP 与 3 万多只基金的关联网络，洞悉市场并辅助精准获客；投后管家系统则针对 PE/VC 机构投后管理被动、人手不足等痛点，提供流水监控与风险预警，增强客户粘性，以“资金监控+生态服务”打造投贷联动新范式；并购拓展系统扮演“红娘”，智能匹配并购需求与标的，推动银行从资金提供者转向综合服务者。零售方面，“浦惠来了”平台自 2024 年底上线以来，半年新增注册用户超百万；手机银行签约客户突破 9000 万户，月活用户为 3076 万户，2020 年至 1H25，浦发银行个人手机银行客户数量 CAGR 为 14.0%，月活用户数量 CAGR 为 22.4%。这些流量正逐步向 AUM 和 LUM 转化。谢伟坦言：“我们希望的是高质量流量转化，而不是虚高的用户数量。”传统营销思路下，依赖政府关系、客户经理或价格竞争路径可复制性强，而浦发的核心优势在于，以“数字化获客+生态化服务”为特色的模式，通过双向赋能 PE/VC、做客户而非做单一业务，构筑起难以复制的金融生态护城河，使其优势具备了长期可持续性。

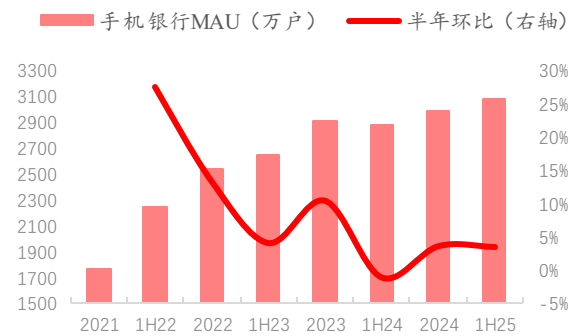
表 6: 数字化系统精准解决痛点问题并赋能业务需求

数字化系统	简介
基金雷达系统	自研雷达系统。梳理市场中从 GP、LP 到被投企业的链路关系，包含 1 万多个品牌、4.5 万 LP、3 万多只基金数据，以洞悉市场状态、辅助获客。
投后管家系统	针对 PEVC 投后管理痛点，通过企业授权查看流水、风险预警，以辅助投后管理。该系统已入选人民银行科技金融典型案例。
并购拓展系统	定向配对系统。企业输入意向行业、财务指标要求等字段，匹配符合条件的标的，提供标的信息并协助对接。该系统的核心价值即从资金供给者转向并购服务者。

数据来源：公司财报，中信建投证券

图 4: 1H25 浦发银行个人手机银行客户突破 9000 万户，2020-1H25 CAGR 为 14.0%


数据来源：公司财报，中信建投证券

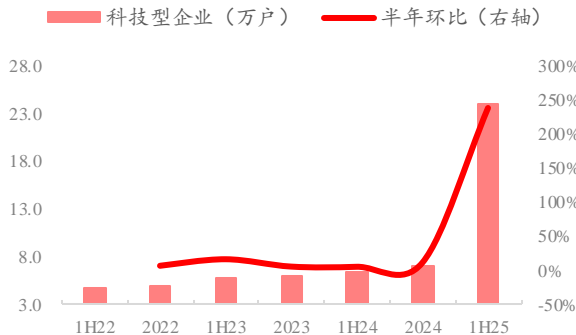
图 5: 1H25 浦发银行手机银行 MAU 为 3076 万户，2020-1H25 CAGR 为 22.4%


数据来源：公司财报，中信建投证券

科技金融基金业务市场化、专业化、法治化运作，在浦发项目池中自主挑选与决策，较 AIC 等更具灵活性和营利性。浦发打造“浦创华章”科创直投基金，聚焦前沿技术领域，由浦发子公司作为管理人，上海国投福腾、太保及子公司商业信托为出资人，基金项目全部由浦发提供，项目来源包括分行支行推荐、外部客户及系统筛选，经合规流程后推给基金，基金自主挑选项目，且浦发拥有真实可行的优先选择权。这类科技金融基金形成“国资引领+集团协同+市场运作”的资本新模式。此外，基于自研的五力模型，浦发联合浦银理财 8 月末发售首款“科技五力模型”主题理财产品，仅个人可购，数智化精选科技企业，80% 投资于特定资产，20% 布局科创 ETF，目前销量超 2 亿，年化收益率最高达 11%。

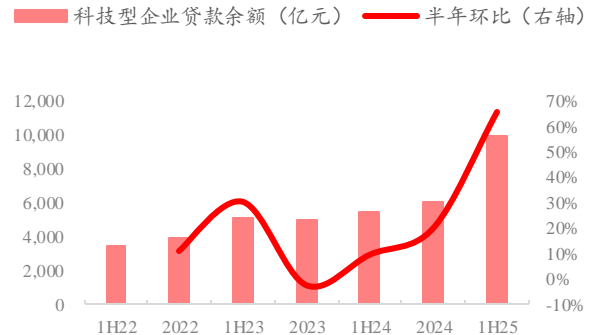
以科技金融赛道为关键发力点，浦发银行相关业务影响力持续铺开，服务客户数跃升。自 2022 年以来，浦发服务的科技型企业数量持续增长。战略布局历经前几年的持续深耕与稳定增长，在今年这一“战略提升年”实现厚积薄发，长期积淀的战略势能正转化为业绩动能。截至 2025 年 6 月末，浦发银行服务科技型企业超 24 万户，同比增长约 275%；人行统计口径下，其科技型企业贷款余额站上万亿元大关，同比增长超 82%，显著高于全行贷款增速水平，是浦发银行未来价值创造的重要源泉。

图 4: 1H25 浦发银行服务科技型企业超 24 万户, 同比增长约 275%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 5: 1H25 浦发银行科技型企业贷款余额达万亿元, 同比增长超 82%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

2.1.2 上海科创银行助力科创生态圈构建

上海科创银行, 即原浦发硅谷银行, 是国内首家专注于服务科技创新型企业的银行。上海科创银行有限公司的前身浦发硅谷银行股份有限公司成立于 2012 年 8 月。作为中国首家专注于科创领域的银行, 上海科创银行拥有全国性商业银行牌照, 总部位于上海, 在北京、深圳和苏州设有分行。2024 年, 为深化对中国创新企业及科创生态的服务, 浦发硅谷银行完成品牌重组, 名称变更为上海科创银行有限公司。科创金融是其最为主要的特色业务和竞争支柱, 覆盖数字化转型、智能制造、半导体、生命科学与医疗、气候科技与新能源等多个关键领域和细分市场。

全周期赋能中国科创生态圈。上海科创银行始终专注于服务中国创新企业及科创生态, 推动科技创新可持续发展。目标是为人工智能与数字化转型、生命科学与医疗健康、智能制造与机器人、气候科技与新能源、半导体等前沿科技和未来产业中高成长创业企业提供全生命周期股债一体化金融服务, 为全球创投机构、合作伙伴以及科创企业构建进入中国科创生态的桥梁。上海科创银行借鉴海外优秀同业模式, 形成了面向科创企业全生命周期的综合服务能力: 对初创企业提供早期融资支持, 使其专注研发; 对成长期企业协助提升资金效率、降低股权稀释, 并链接生态资源推动后续融资; 对成熟企业则提供产业整合、并购对接等服务, 并帮助企业成立产业基金, 助力企业家回归一级市场, 实现商业闭环, 助力企业实现可持续发展。截至目前, 上海科创银行已经与超过 6000 家高速成长的科创企业以及 400 多家国内顶尖风险投资、私募股权机构携手展开了深度紧密的合作, 提供全生命周期的综合金融服务。在上海科创银行的客户中, 已有 63 家科创企业成功在美国、中国内地、中国香港的证券交易所上市, 科创企业客户合计撬动股权投资资金约 4700 亿元。

图 7: 全周期赋能中国科创生态圈



数据来源: 上海科创银行官网, 中信建投证券

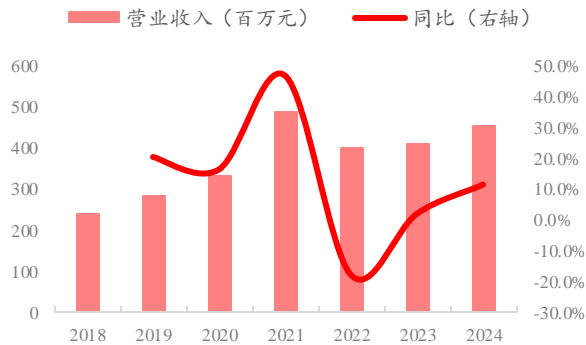
图 8: 已有 63 家客户成功在美国、中国内地、中国香港的证券交易所上市



数据来源: 上海科创银行官网, 中信建投证券; 注: 有 2 家客户分别在 2 家交易所上市

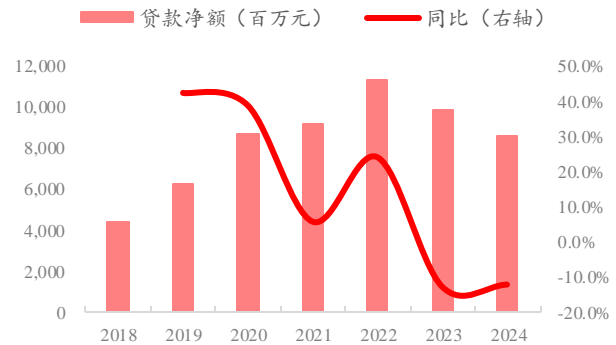
从经营表现来看, 2024 年上海科创银行营业收入同比去年增长 11.5%; 贷款规模下行趋势相较去年已有所缓和, 但由于一级市场活跃度有限, 整体仍面临压力。回顾 2018-2024 年, 其营收复合年均增长率为 11.5%, 贷款规模复合年均增长率为 11.9%, 优于母行整体增速水平。展望未来, 浦发数智化建设有望与上海科创银行双向赋能, 进一步夯实浦发科技金融业务生态化发展, 驱动业绩实现可持续增长。

图 9: 上海科创银行 2018-2024 年营收 CAGR 为 11.5%



数据来源: 上海科创银行财报, 中信建投证券

图 10: 上海科创银行 2018-2024 年贷款规模 CAGR 为 11.9%



数据来源: 上海科创银行财报, 中信建投证券

2.2 其余五大赛道持续发展

供应链金融: 积极响应国家供应链政策号召, 架构改革与产品创新助推供应链金融提质增效。近年来, 国家加强供应链政策号召, 2025 年 8 月, 中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》, 引导金融机构运用贷款、债券、股权、保险等工具, 为产业链链主及重要配套企业提供综合金融服务, 对受外部影响较大的企业给予金融支持, 并鼓励民营企业参与产业链自主可控建设。同时, 完善并购贷款政策, 支持链主企业向上下游开展“补链”“延链”型投资, 带动产业链协同发展。浦发通过架构改革挂牌了“供应链创新部”, 并成立了“信链 工程专班”重点推进, 推动横向跨部门、纵向总分行间的融合、联动、协同, 实现对供应链金融赛道经营的高效率、高质量推进, 保证数智化战略在供应链金融赛道的快速落地和敏捷

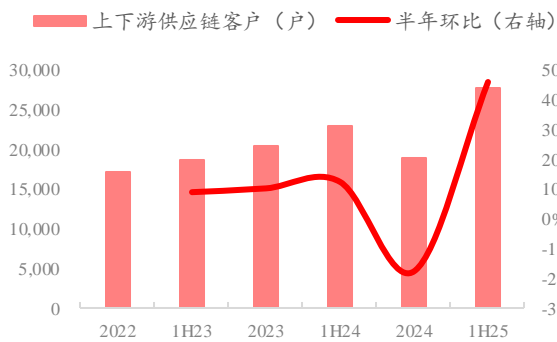
实施。在产品服务创新方面，统一的“浦链通”数智供应链品牌正式发布，自建的“浦链e融”供应链平台投产运营，数智化的“浦系列”供应链产品陆续创新落地，“浦系列”供应链产品通过在线化服务为产业链核心企业及其上下游企业提供可得、易得的供应链金融服务。

表 4：“浦链通”数智供应链“1+1+X”服务体系

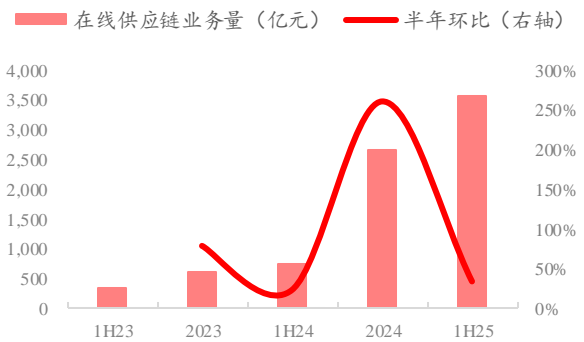
“浦链通”数智供应链“1+1+X”服务体系	浦链 e 融		供应链金融服务平台
	供应链上游	浦订通	专注于为订单生产备货、供货的企业提供服务
	供应链中游	浦链通	服务于核心企业验收入库、到期付款的关键环节
		浦贴通	
供应链下游	浦证通	服务于招投标中标签约企业 为经销商向核心企业下订单、付款或还款提供便利。	
	浦函通		
	浦销通 浦车通		

资料来源：公司财报，中信建投证券

在出色的组织架构、完善的产品体系与数智供应链体系建设共同赋能下，浦发银行供应链金融业务快速发展，服务能级持续提升。根据 2025 年三季报数据，超级产品“浦链通”业务已累计服务 1443 个核心企业、近 1.5 万个供应商，当年新投放 1050 亿元，同比增长 378%。此外，2024 年公司供应链金融业务累计服务供应链核心客户 3890 户，环比增长 40%。25 年上半年上下游供应链客户约 2.8 万户，较年初增长 46%；同期在线供应链业务量约为 3583 亿元，已超去年全年水平，同比增长 383%，足见供应链业务数智化转型之全面有效。

图 11: 1H25 浦发银行上下游供应链客户为 27633 户


数据来源：公司财报，中信建投证券

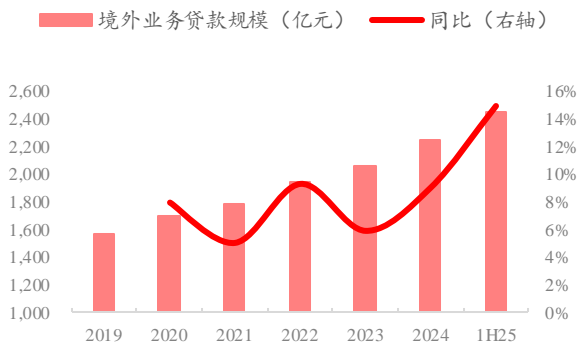
图 12: 1H25 浦发银行在线供应链业务量约为 3583 亿元


数据来源：公司财报，中信建投证券

跨境金融：跨境账户牌照齐全领跑同业，三大海外分行协同赋能增长。浦发银行兼具 OSA 账户（离岸账户）、NRA 账户（非居民账户）、FTN 账户（自由贸易账户）、EF 账户（海南自由贸易港多功能自由贸易账户）等四类跨境账户开立资格，牌照优势显著，领跑同业。其独特的海外分行布局也为跨境业务构筑了重要优势。浦发于 2002 年在中国香港设立代表处，于 2011 年正式成立香港分行，于 2017 年开设新加坡分行与伦敦分行，正式形成三大海外分行协同的国际化战略布局，从对公与零售两端全面赋能跨境业务增长。其中，新加坡分行以东南亚为核心，业务辐射印度次大陆、中东及澳新等广阔市场，成为浦发境外业务布局的一项稀缺竞争优势。当前浦发银行境外贷款占比在股份行中已位居前列。截至 1H25，浦发银行境外贷款规模已增长至

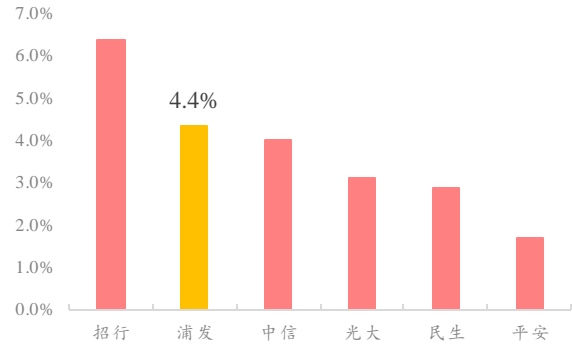
2452.9 亿元，同比增速为 15.0%，2019 年至 1H25 境外贷款 CAGR 为 8.5%；其境外贷款占比为 4.4%，在股份行中仅次于招行，位居同业前列。

图 13: 2019-1H25 浦发银行境外贷款 CAGR 为 8.5%，1H25 同比增速为 15.0%



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 14: 1H25 浦发银行境外贷款占比为 4.4%，在股份行中仅次于招行



数据来源：公司财报，中信建投证券

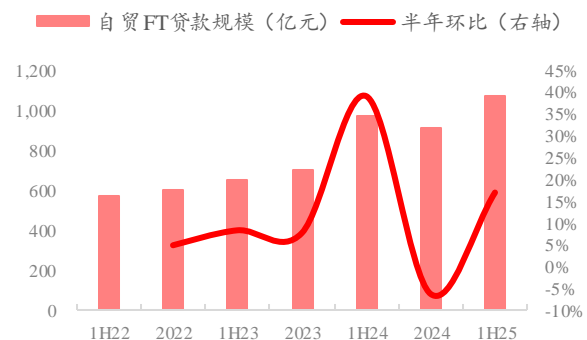
依托“6+X”跨境金融体系，整合多牌照、多平台优势，构建“跨境+综合服务生态”。其中“6”分别指跨境、离岸银行、FT 牌照、金融市场、托管、境外机构，X 则指集团子公司跨境业务、外资同业机构跨境合作、金融要素市场联盟等。数智化战略赋能下，浦发聚焦“降成本、促便利”服务中小外贸企业，打造一站式跨境金融服务平台“跨境 e 站通”，发挥全账户体系、全平台服务、客户视图智能化、离在岸一体化等特点，通过线上化、智能化服务，加强中小外贸客户服务支撑，截至 25 年三季度，跨境数字化渠道活跃中小外贸客户达 1.35 万户。跨境产品方面，浦发持续优化迭代“极速”系列跨境结算产品，如“跨境极速汇”全面优化汇款业务流程、“跨境极速证”实现单证结算产品全线上操作；同时，推出“跨境贸 e 贷”与“跨境商 e 贷”等重点贸融数智化产品，为小微外贸企业及跨境电商应用场景提供全流程在线融资服务。2025 年前三季度跨境商 e 汇业务量达 956 亿元，跨境极速汇业务量超 2000 亿元，跨境托管规模达 1563 亿元，体现了产品创新与规模发展的有效协同。1H25 自贸 FT 贷款规模达 1068 亿元，较上年末增长 17%，同比增长 10%。

表 15: 浦发银行“6+X”跨境金融服务体系

“6+X”跨境金融服务体系	跨境
	离岸银行
	FT 牌照
	金融市场
	托管
	境外机构
	X: 集团子公司跨境业务、外资同业机构跨境合作、金融要素市场联盟等

数据来源：公司财报，中信建投证券

图 16: 1H25 自贸 FT 贷款规模较年初增长 17%

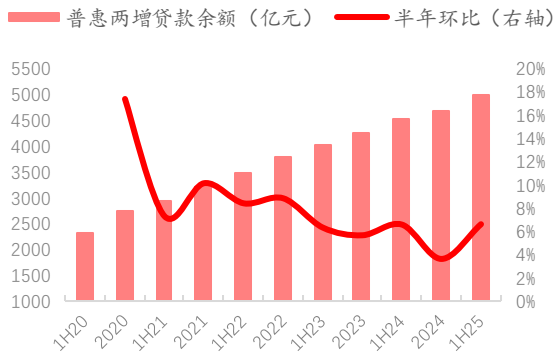


数据来源：公司财报，中信建投证券

普惠金融：创新数字化普惠产品，建设智能化风控体系。应普惠金融大文章要求，浦发持续深入健全普惠

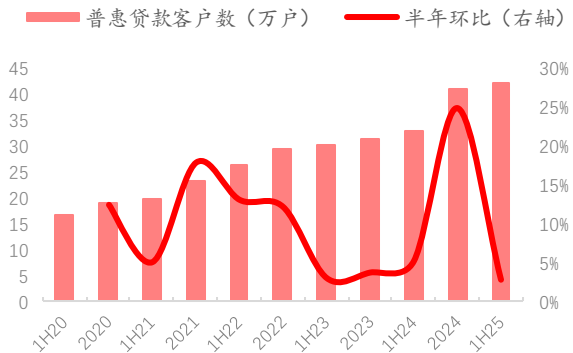
金融服务体系，尤其在数字化、智能化方面深度探索，拓展普惠触达、坚守风险控制。2020年至2025年上半年，浦发银行普惠两增贷款余额 CAGR 为 14.4%，普惠贷款客户数量 CAGR 为 19.7%。普惠金融产品方面，“浦惠贷”系列产品升级，其中惠闪贷业务线上化；惠抵贷业务资料流程数字化；惠链贷搭建产业链数据共享平台，实现流程全面优化。风控方面，刻画小微客户立体视图，自主研发数字普惠风控模型，全面搭建“浦惠贷”产品预警体系，优化预警退出机制和触发标准，提升风险响应敏捷性。

图 17: 1H25 浦发银行普惠两增贷款余额 4961 亿元



数据来源：公司财报，中信建投证券

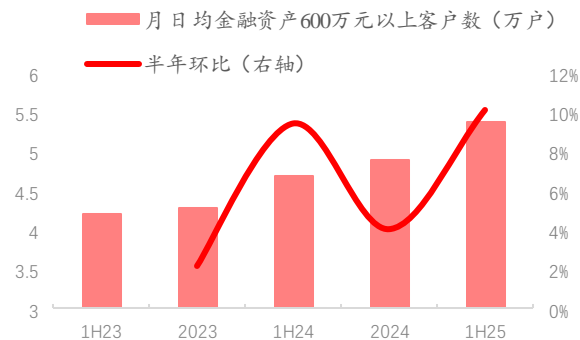
图 18: 1H25 浦发银行普惠贷款客户 42 万户



数据来源：公司财报，中信建投证券

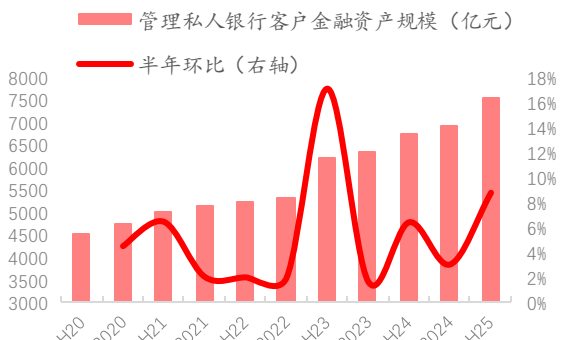
财资金融：综合牌照+集团协同，加强平台化、数字化、生态化、专业化建设。浦发银行充分发挥集团协同优势和综合牌照优势，明确“2+2+N”重点工作任务，即服务上海全球资管中心建设、养老金融服务，成立资产配置工作室、数智财富工作室，以及 N 个重点客群经营，实现“资产管理和财富管理”双轮驱动。数智化系统赋能下，浦发以“浦发企明星”服务平台为依托，公私联动打造“浦和人生”特色化私行客户服务，并以资产配置为核心、构建“投研输出-产品优选-资产配置-持续陪伴”的财富新型管理服务生态。2023 年以来，浦发服务的月日均金融资产 600 万元以上客户数量持续增长，截至 1H25 已达 5.4 万户，环比增长 10.2%。2020 年至 2025 年上半年，浦发银行管理私人银行客户金融资产规模 CAGR 为 10.9%。

图 19: 1H25 浦发银行服务月日均金融资产 600 万元以上客户 5.4 万户，环比增长 10.2%



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 20: 1H25 浦发银行管理私人银行客户金融资产规模近 7500 亿元，环比增长 8.7%



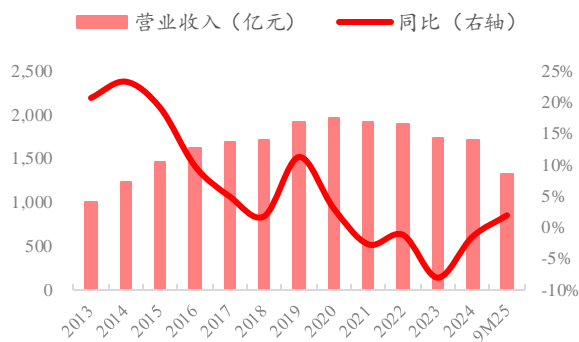
数据来源：公司财报，中信建投证券

三、基本面分析

3.1 营收持续改善，利润增速触底后显著回升

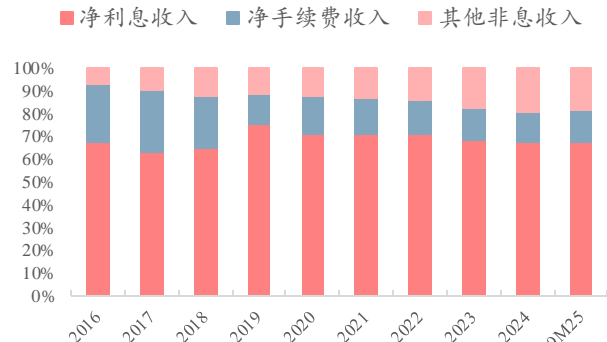
“量增价稳”下净利息收入增速扭负为正，规模增长助力营收保持小个位数正增。9M25 浦发银行实现营业收入 1322.8 亿元，同比增长 1.9%，维持了上半年的正增速。公司聚焦“五大赛道”，发挥区域优势，资产规模保持 5% 左右稳健增长。营收结构方面，与其他国内上市银行类似，净利息收入仍是浦发银行最为主要的收入来源。存款挂牌利率下调托住贷款利率下行，叠加浦发近年较好经营，息差呈现企稳改善的趋势，对比 2024 年，9M25 净利息收入同比增速扭负为正至 3.9%，较 1H25 提速 3.5pct 至 3.9%，在营收中的占比保持稳健，相较 2024 年的 67.2% 上升 0.5pct 至 9M25 的 67.7%。展望未来，净息收入承压或将在较长时间内成为常态，多元化的收入结构将成为关键发展路径。目前浦发银行正不断加大对交易银行业务、跨境业务、财资业务的投入力度，伴随资本市场持续升温，中收或能不断改善，正向拉动营收增速。

图 21: 营收同比增速转正，9M25 增速为 1.9%



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 22: 9M25 净利息收入占比为 67.7%



数据来源：公司财报，中信建投证券

浦发银行 9M25 实现归母净利润 388.2 亿元，同比增长 10.2%，与 2024 年同比增速反弹的高点相比略有回落，但在较好基数下仍保持双位数增长，体现浦发盈利重回增长轨道。业绩归因方面，拨备少提、规模增长为主要贡献因素，分别正向贡献净利润 11.6%、6.4%；息差变动为主要拖累因素，负向贡献了净利润 3.8%，但随着息差的边际改善，其负向影响持续缩小，2025 年内，三季度息差拖累程度环比 1H25（-4.9%）也在收窄。

图 23: 利润触底反弹后保持双位数增长, 9M25 同比增速为 10.2%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

表 24: 9M25 业绩归因: 拨备少提、规模增长为主要贡献因素

	2023	2024	9M25
营业收入贡献	-8.05%	-1.55%	1.88%
利息净收入贡献	-8.08%	-2.14%	2.61%
其中: 平均生息资产规模增长	2.83%	3.56%	6.40%
其中: 息差变动贡献	-10.91%	-5.71%	-3.79%
手续费净收入贡献	-2.25%	-0.94%	-0.19%
其他净收益贡献	2.27%	1.54%	-0.54%
营业支出贡献 (成本收入比)	-3.04%	0.97%	0.14%
拨备贡献利润	-16.49%	18.61%	11.57%
营业外收支贡献	0.05%	0.82%	-1.36%
实际税率等变化贡献	-0.49%	3.60%	-2.47%
少数股东权益贡献	-0.26%	0.85%	0.45%
归属母公司股东净利润同比增长	-28.28%	23.31%	10.21%

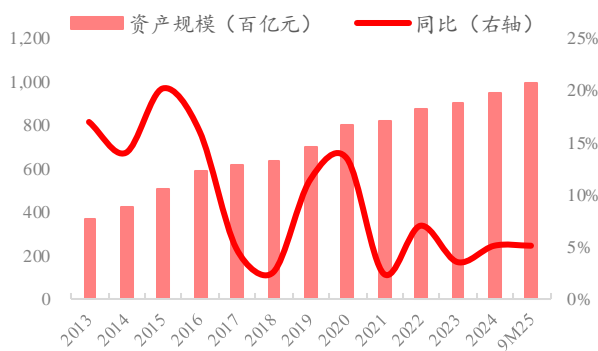
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

3.2 资产规模优势仍存, 扩表速度平稳回升

3.2.1 资产规模维持同业前列, 扩表动能显现韧性

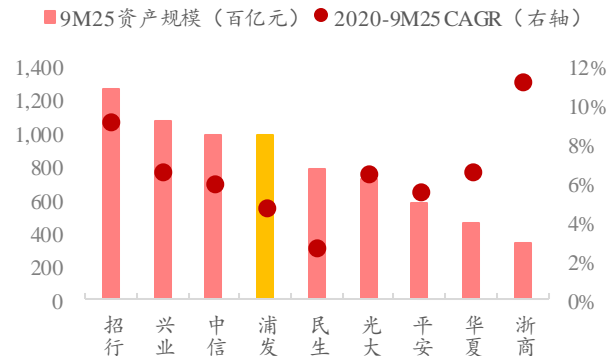
资产规模优势仍存, 扩表速度回升。9M25 浦发银行资产规模为 9.9 万亿元, 同比增长 5.1%, 维持了 2024 年 5.0% 的同比增速。2020 至 9M25, 浦发银行资产规模 CAGR 为 4.7%, 受制于存量风险的拖累, 其整体资产规模增速处于同业中的较低水平。浦发银行近期对公风险有所暴露, 但近年来严控增量风险, 加强风控体系建设并优化信贷结构, 对存量风险保持较大的处置和清收力度, “控新降旧” 压降风险颇具成效, 不良率已连续 9 个季度下行, 浦发转债转股完成后, 扩表空间也更加充裕, 预期资产规模增速将缓步提升。资产结构方面, 贷款是浦发银行资产端最为主要的组成部分, 9M25 占比为 57.3%, 债券投资占比为 29.0%, 基本持平于股份行平均水平。

图 25: 3Q25 资产规模为 9.9 万亿元, 同比增长 5.1%



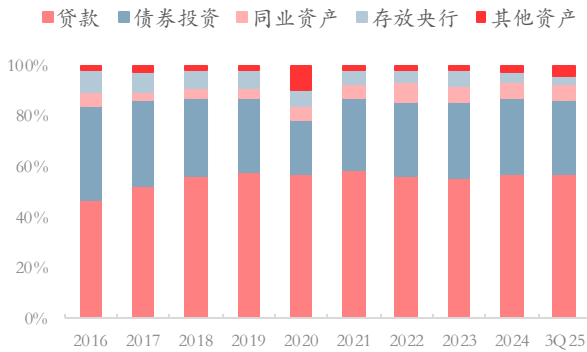
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 26: 2020-3Q25 资产规模 CAGR 为 4.7%



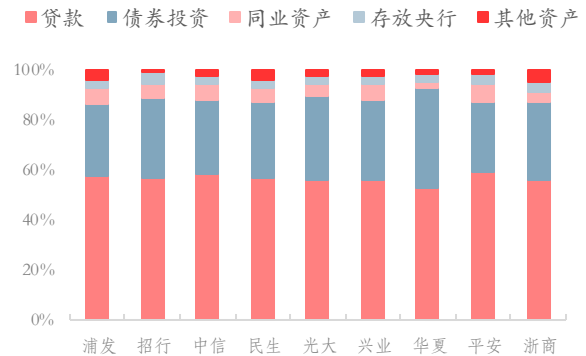
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 27: 3Q25 贷款占比为 57.3%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

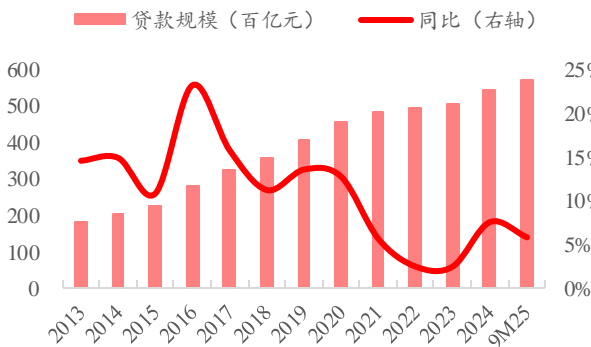
图 28: 浦发银行贷款和债券投资占比处于同业平均水平



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

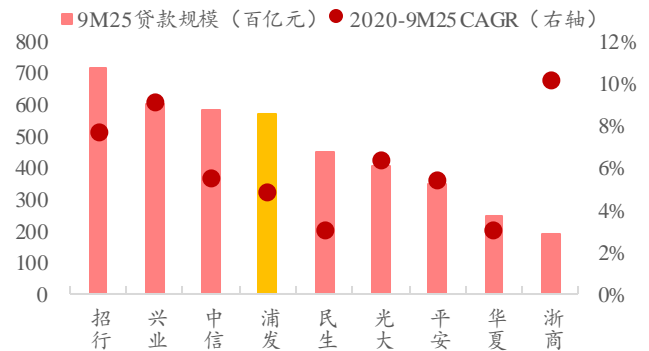
以对公投放为重心, 信贷规模在同业前列。9M25 浦发银行贷款规模为 5.7 万亿元, 同比增长 5.7%, 在股份行中, 贷款规模次于招行、兴业, 与中信基本相当。回顾 2020 年至 25 三季度, 浦发银行贷款规模 CAGR 为 4.8%, 略低于同业水平。投放结构上, 1H25 对公贷款占比为 62.3%, 其中基建、制造业、房地产贷款占比分别为 27.6%、13.2%、7.3%, 是浦发银行最主要的投放方向。零售方面, 按揭、个人经营贷、信用卡占比分别为 16.3%、7.2%、6.7%, 是零售贷款最为主要的来源。伴随着管理层更迭完成, 公司明确聚焦“五大赛道”, 并对组织架构进行相应的调整, 未来或能充分发挥区域优势、自身传统对公业务优势以及牌照优势, 增速提升空间较大。

图 29: 9M25 贷款规模为 5.7 万亿元, 同比增长 5.7%



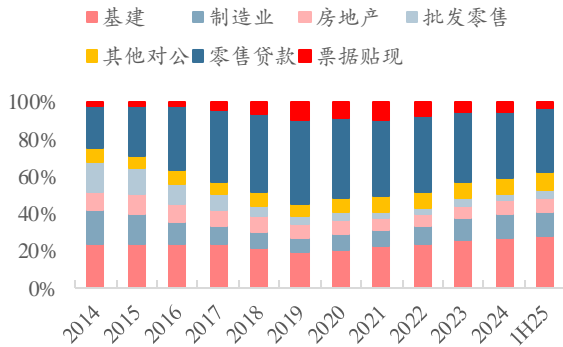
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 30: 浦发银行贷款规模 2020-3Q25 CAGR 为 4.8%



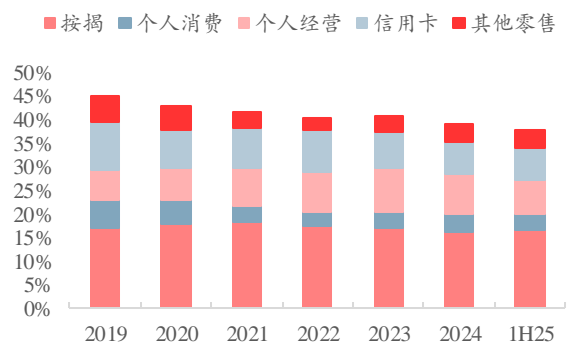
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 31: 1H25 对公贷款占比为 62.3%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 32: 按揭贷款是浦发银行零售最为主要的投放方向

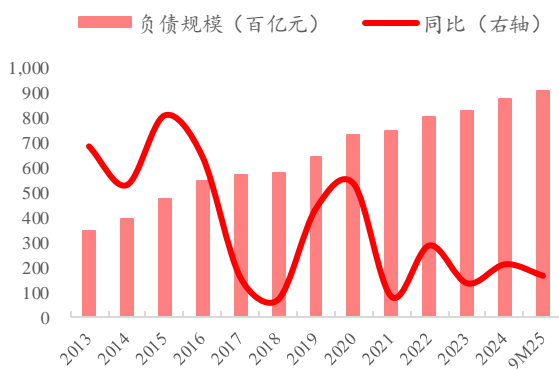


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

3.2.2 负债结构持续优化, 定期化趋势有所放缓

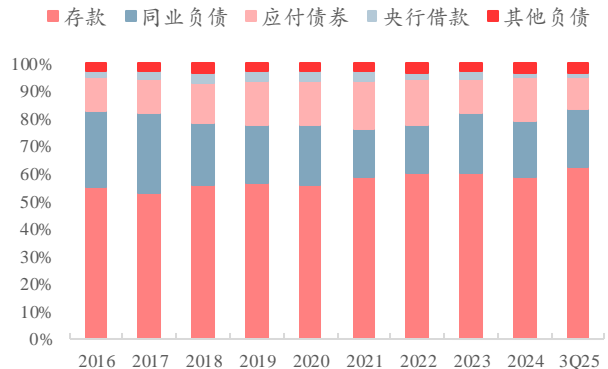
存款占比持续提升, 定期存款占比优化。9M25 浦发银行负债规模为 9.1 万亿元, 同比增长 4.2%。其中, 9M25 存款规模为 5.6 万亿元, 同比增长 7.9%。负债中存款占比持续提升, 结构改善有助于成本优化托举息差修复。存款结构方面, 经历 2023 年定期存款占比高点后, 期限结构在逐步优化好转, 2024 年全年定期存款占比较年初下降 3.2pct, 1H25 进一步较 2024 年下降 0.8pct 至 65.0%。其中, 对公存款结构优化是缓解定期化趋势的主要原因, 2024 年公司定期存款占比较年初下降 3.1pct, 1H25 进一步下降 1.4pct 至 43.3%, 得益于浦发对公业务影响力深厚的优势。零售定期存款占比则在 2024 年基本持平, 1H25 微幅上升 0.6pct 至 21.8%。展望未来, 同业竞争激烈, 资产端定价压力仍存, 但浦发银行打造多元产品组合矩阵, 多渠道拓宽低成本资金来源, 负债结构持续调优缓解成本端压力。

图 33: 9M25 负债规模为 9.1 万亿元, 同比增长 4.2%



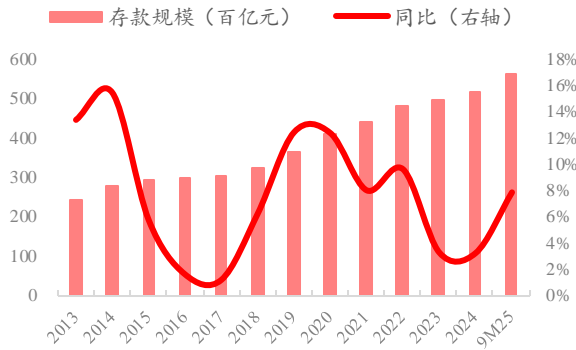
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 34: 9M25 存款占比为 62.1%



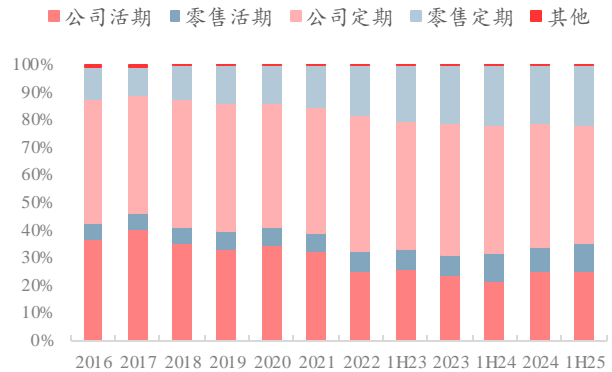
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 35: 3Q25 存款规模为 5.6 万亿元, 同比增长 7.9%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 36: 存款定期化趋势有所放缓

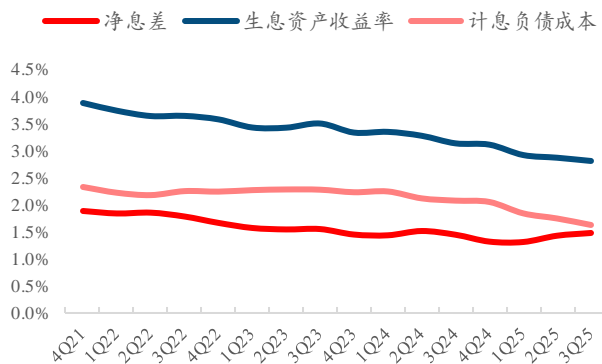


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

3.3 净息差: 负债成本持续优化, 净息差表现彰显韧性

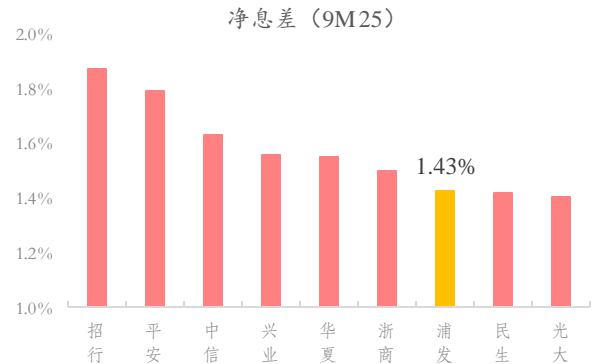
资产定价承压下, 负债端优化助力净息差修复。浦发银行 9M25 净息差 (披露值) 1.43%, 环比 1H25 提高 2bps, 延续企稳回升态势。从季度数据来看, 3Q25 生息资产收益率 (测算值) 为 2.81%, 季度环比下降 6bps; 负债端, 3Q25 计息负债成本率 (测算值) 为 1.62%, 季度环比下降 12bps, 主要是存款挂牌利率下调叠加结构优化下, 成本端有利承托资产端定价压力。与股份行同业相比, 浦发银行 9M25 净息差高于民生、光大, 排名靠后。但得益于负债成本的持续优化, 其 9M25 净息差较 2024 年提升 0.4bps, 与民生银行一同是唯一二息差上行的股份行, 息差表现极具韧性。

图 37: 3Q25 净息差 (测算值) 季度环比提高 5bps 至 1.47%, 9M25 净息差环比 1H25 提高 2bps 至 1.43%



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

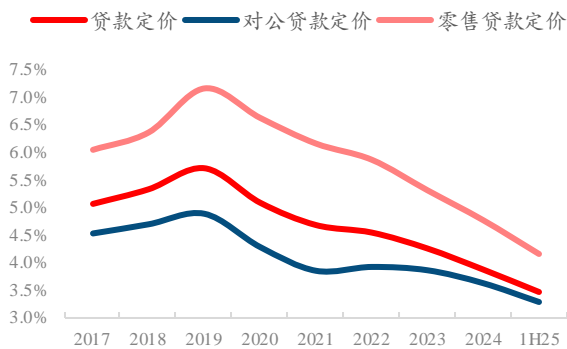
图 38: 浦发银行净息差在同业中处于下游水平, 但较 2024 年提升 0.4bps



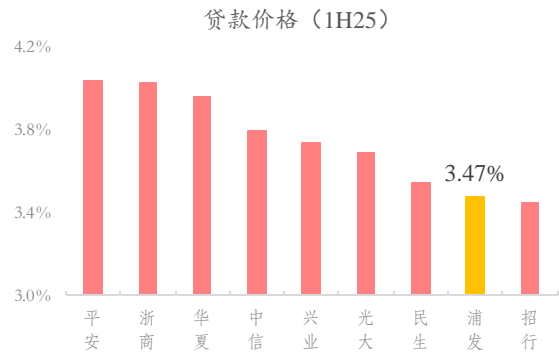
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

资产定价仍在承压。近年来受 LPR 的多次下调、有效信贷需求不足、存量按揭利率下调等因素影响, 1H25 浦发银行贷款收益率较 2024 年下降 41bps 至 3.47%, 对公贷款定价压力相较零售略好, 分别下降 34bps 至 3.27%、下降 61bps 至 4.15%。与同业相比, 浦发银行贷款定价较低, 仅高于招行 (3.45%)。

图 39:1H25 浦发银行贷款定价较 2024 年下降 41bps 至 3.47% 图 40:1H25 浦发银行在股份行中贷款定价较低



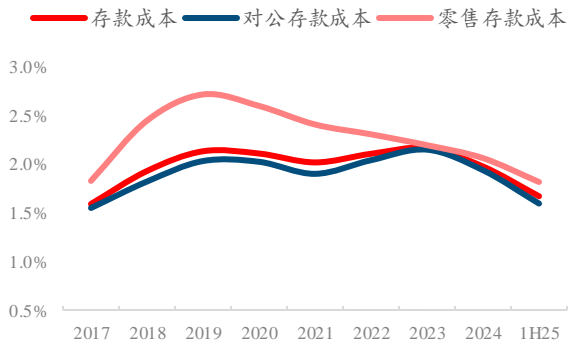
数据来源：公司财报，中信建投证券



数据来源：公司财报，中信建投证券

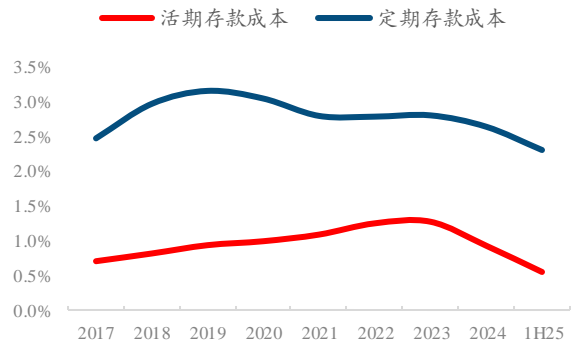
负债成本持续改善，处于同业中游水平。1H25 浦发银行对公、零售存款付息率分别较 2024 年下降 34bps、24bps 至 1.59%、1.82%，总存款成本较 2024 年下降 30bps 至 1.67%，有力承托息差持续修复。其活期存款、定期存款成本则分别较 2024 年下降 38bps、34bps 至 0.54%、2.31%。与同业相比，其存款成本较低，仅高于招行、中信；负债成本处于股份行中游水平，随着负债结构进一步优化，仍有一定的改善空间。

图 41:1H25 存款成本较 2024 年下降 30bps 至 1.67%



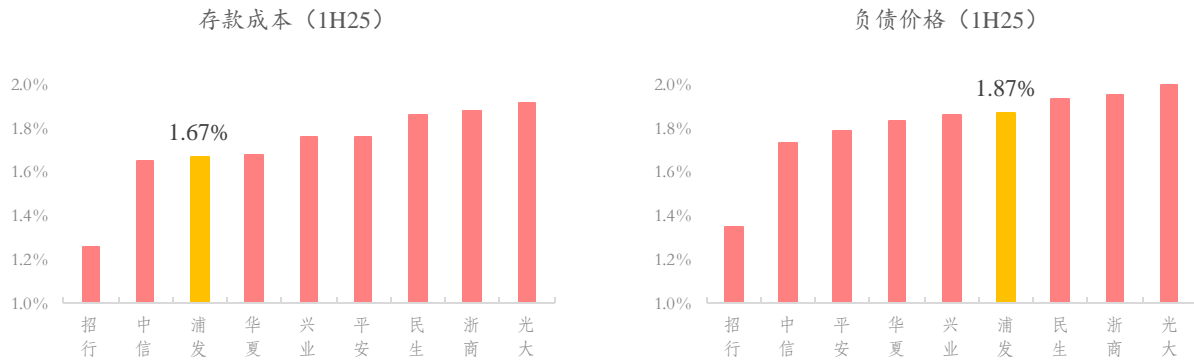
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 42:1H25 活期、定期存款成本分别较 2024 年下降 38bps、34bps



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 43: 浦发银行 1H25 存款成本较低, 仅高于招行、中信 图 44: 浦发银行 1H25 负债成本处于行业中游水平



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

在当前有效信贷需求不足、LPR（贷款市场报价利率）下调、存量按揭利率下调的政策背景下，贷款定价持续承压。2025 年 5 月政策利率下调 10bps，公积金贷款利率下调 25bps。根据测算，此次降息降准将拉低浦发 2025 年净息差 0.7bps，拉低营收 0.4%、净利润 0.6%。但政策导向同时释放了维护银行业稳健经营的信号，存款挂牌利率同步下调有力托底息差，预计拉回 2025 年净息差 4.9bps，带动营收和净利润分别增长 2.4% 和 6.5%，有效对冲了资产端的定价压力。展望未来，资产定价仍将持续承压，存贷两端利率同时下调或将成为常态，息差仍面临较大下行压力。若在 LPR 和定期存款下调幅度相等的情况下，资产端受影响或将略高于负债端，对基本面影响仍相对可控。

表 45: 2025 年 5 月降准降息对浦发银行影响测算

银行	降息10bps影响息差		降准0.5pct影响息差	合计		影响营收		影响利润	
	2025	2026		2025	2026	2025	2026	2025	2026
工行	-2.0	-3.9	0.2	-1.9	-3.9	-1.1%	-2.5%	-1.7%	-4.1%
建行	-2.0	-4.1	0.1	-1.8	-4.1	-1.0%	-2.4%	-2.2%	-4.0%
农行	-2.2	-4.1	0.1	-2.0	-4.1	-1.1%	-2.4%	-1.9%	-4.7%
中行	-1.8	-4.0	0.2	-1.7	-4.0	-1.0%	-2.7%	-1.1%	-4.9%
交行	-1.1	-2.2	0.1	-1.0	-2.2	-0.5%	-1.3%	-3.7%	-2.6%
邮储	-2.6	-5.3	0.2	-2.4	-5.3	-1.2%	-2.7%	-0.9%	-8.0%
招行	-2.0	-4.0	0.2	-1.8	-4.0	-0.6%	-1.5%	-1.0%	-2.4%
中信	-1.2	-2.5	0.1	-1.0	-2.5	-0.4%	-1.1%	-1.0%	-2.5%
民生	-0.8	-1.9	0.1	-0.7	-1.9	-0.4%	-1.0%	-1.4%	-2.6%
浦发	-0.9	-1.8	0.1	-0.7	-1.8	-0.4%	-1.0%	-0.6%	-3.5%
兴业	-0.9	-2.0	0.1	-0.7	-2.0	-0.3%	-0.9%	-0.9%	-1.9%
光大	-0.9	-1.5	0.1	-0.7	-1.5	-0.4%	-0.8%	-0.6%	-1.8%
华夏	-0.7	-1.3	0.1	-0.6	-1.3	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-1.4%
平安	-0.8	-1.5	0.1	-0.6	-1.5	-0.2%	-0.6%	-0.7%	-1.4%
浙商	-0.5	-0.9	0.1	-0.4	-0.9	-0.2%	-0.5%	-1.2%	-1.4%
国有行	-2.0	-3.9	0.2	-1.8	-3.9	-1.0%	-2.3%	-1.9%	-4.7%
股份行	-1.0	-1.9	0.1	-0.8	-1.9	-0.4%	-0.9%	-0.9%	-2.1%
城商行	-1.3	-2.3	0.1	-1.1	-2.3	-0.6%	-1.2%	-1.2%	-2.4%
农商行	-2.7	-4.7	0.2	-2.5	-4.7	-1.2%	-2.3%	-1.8%	-3.9%
上市银行	-1.6	-3.0	0.1	-1.5	-3.9	-1.1%	-1.6%	-1.7%	-3.0%

数据来源: 中国人民银行, 公司财报, 中信建投证券

表 46: 存款挂牌利率调整对浦发银行影响测算

银行	挂牌利率下 调托底息差 (bps)	影响营收	影响利润	影响 DPS
工行	5.3	3.1%	5.4%	0.02
建行	6.0	3.3%	5.6%	0.02
农行	5.6	3.4%	6.4%	0.02
中行	5.5	2.9%	5.9%	0.01
交行	4.9	2.7%	5.5%	0.02
邮储	8.4	4.0%	12.1%	0.03
招行	6.2	2.1%	3.6%	0.07
中信	5.5	2.3%	5.2%	0.02
民生	5.6	2.8%	9.8%	0.02
浦发	4.9	2.4%	6.5%	0.03
兴业	4.7	2.1%	4.3%	0.05
光大	5.7	2.9%	6.8%	0.01
华夏	5.4	2.3%	6.3%	0.02
平安	5.7	2.1%	5.0%	0.03
浙商	4.6	2.2%	7.2%	0.01
国有行	5.8	3.2%	6.2%	0.02
股份行	5.4	2.3%	5.2%	0.03
城商行	5.6	2.7%	5.0%	0.02
农商行	6.1	3.0%	5.4%	0.01
上市银行	5.7	2.9%	5.8%	0.02

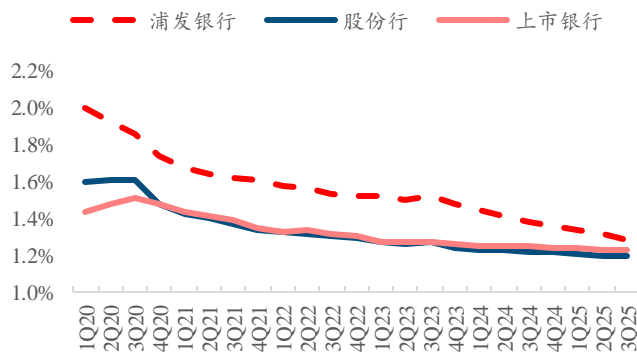
数据来源：中国人民银行，公司财报，中信建投证券

3.4 资产质量持续改善，风险抵补能力稳步夯实

资产质量持续改善，风险抵补能力不断加固。过去受供给侧结构性改革、成都分行财务造假等因素影响，浦发银行在 2017 年、2019 年曾出现不良率攀升至 2.14%、2.03% 的情况，资产质量一度成为其经营的主要掣肘。随着近年来浦发严控增量风险，坚持风险“控新降旧”并举，加大对存量风险的消化力度，浦发银行整体资产质量已出现明显改善。根据 2025 年三季报，3Q25 不良率环比再降 2bps 至 1.29%，在股份制银行中大致处于中游水平，目前浦发已连续 9 个季度实现不良率下降。

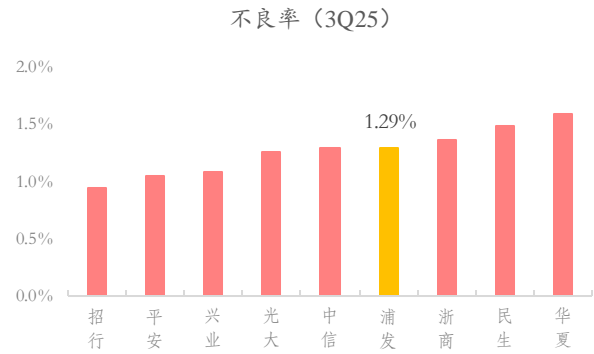
在信用成本方面，2023 年再次显著回落后，浦发银行 2024 年信用成本进一步压降至 1.07%，9M25 则基本持平，为 1.08%。加回核销后不良生成率持续处于 100bps 以下的低位，新生不良压力显著减轻。前瞻性指标上，截至 1H25，浦发银行关注率、逾期率分别为 2.15%、1.90%，虽略高于股份行平均，但整体处于可控区间。

图 47: 3Q25 浦发银行不良率季度环比下降 2bps 至 1.29%



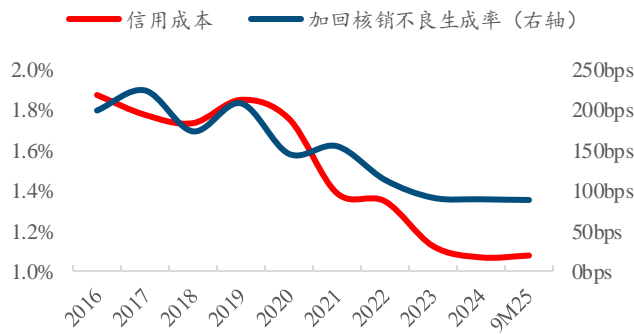
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 48: 浦发银行不良率在股份行中处于中游



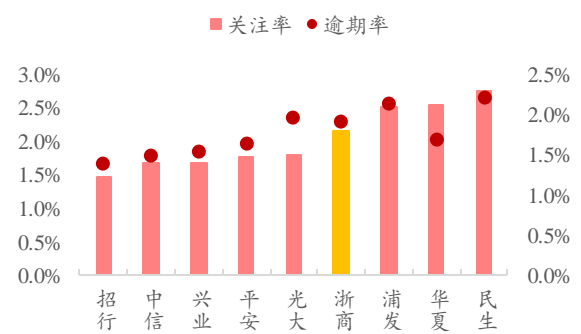
数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 49: 浦发银行信用成本及不良生成率持续下降



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

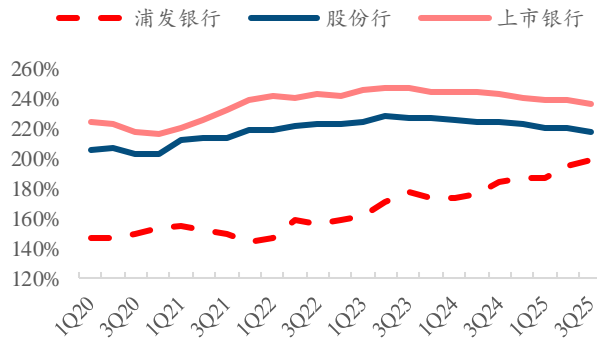
图 50: 浦发银行前瞻性指标高于同业平均水平



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

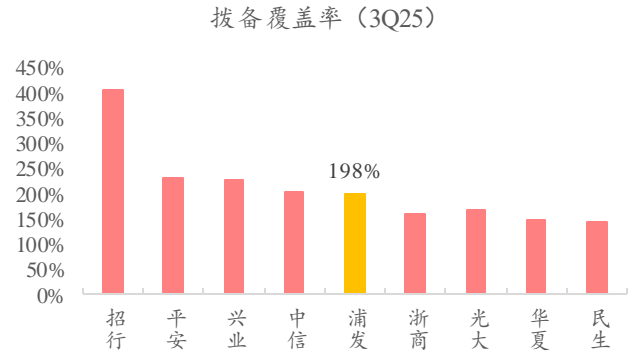
风险抵补能力方面, 浦发银行拨备覆盖率自 2022 年以来不断夯实, 3Q25 较 2024 年末的 186.96% 再次显著改善至 198.04%, 虽仍低于股份行、上市银行的平均水平, 但差距不断缩小, 目前在股份行同业中处于中游水平。得益于存量风险的不不断出清, 9M25 浦发银行资产减值损失规模同比减少 7.3% 至 501 亿元。展望未来, 随着浦发银行数智化战略转型赋能风险识别与监管, 存量风险包袱持续出清, 资产质量将不断改善, 拨备覆盖率进一步夯实, 助力其业绩稳健向好。

图 51: 拨备覆盖率: 浦发银行低于股份行、上市银行平均水平, 但连续多个季度实现环比改善



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 52: 浦发银行拨备覆盖率在股份行中处于中游

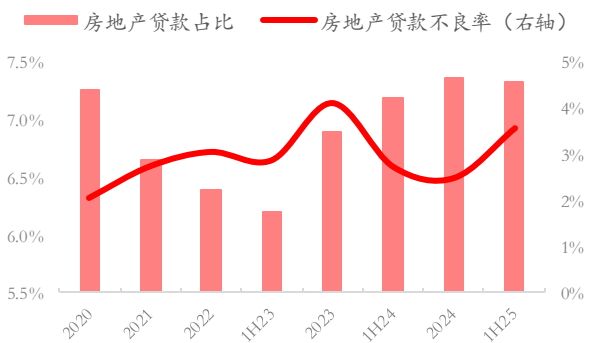


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

地产风险方面, 浦发银行对公房地产贷款风险仍在暴露, 不良率有抬头迹象。截至 1H25, 浦发银行对公房地产贷款占比较年初小幅下降 0.1pct 至 7.3%; 但对公房地产贷款不良率较 2024 年末上升 1.07pct 至 3.57%, 显示地产领域的风险正加速浮出水面。11 月 26 日, 浦发银行拟召开“22 万科 MTN004”2025 年第一次持有人会议, 对本期债券展期相关事项进行审议, 债项余额 20 亿元, 对公房地产风险或将进一步暴露。从行业横向比较来看, 1H25 浦发银行房地产贷款不良率略高于同业平均水平。

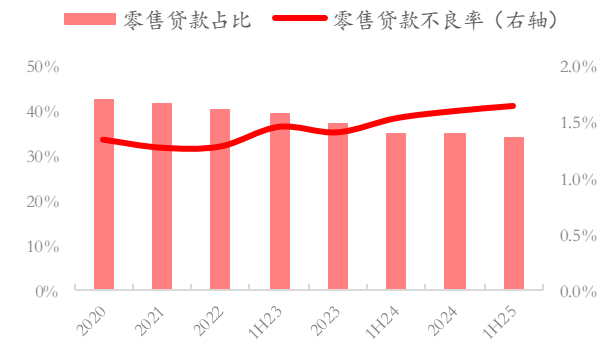
零售风险方面, 当前居民收入能力没有明显修复、普惠小微贷款延期还本付息等支撑性政策退出, 使银行业零售贷款的资产质量仍在边际恶化。1H25 浦发银行零售贷款占比下降 1pct 至 34.0%, 零售贷款不良率环比年初上升 4bps 至 1.65%, 较去年同期则上升 11bps, 基本处在同业平均水平。其中, 按揭贷款、个人经营性贷款、个人消费贷款不良率分别较年初上升 16bps、7bps、2bps 至 1.11%、1.94%、2.30%, 信用卡不良率则较年初下降 16bps 至 2.29%, 预计零售风险仍在行业性、趋势性暴露, 仍需等待经济修复。

图 53: 浦发银行地产风险加速显现



数据来源: 公司财报, 中信建投证券

图 54: 浦发银行零售风险持续暴露

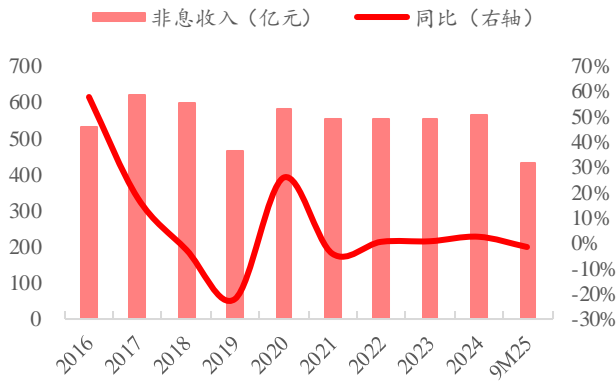


数据来源: 公司财报, 中信建投证券

3.5 非息收入: 综合化牌照具备优势

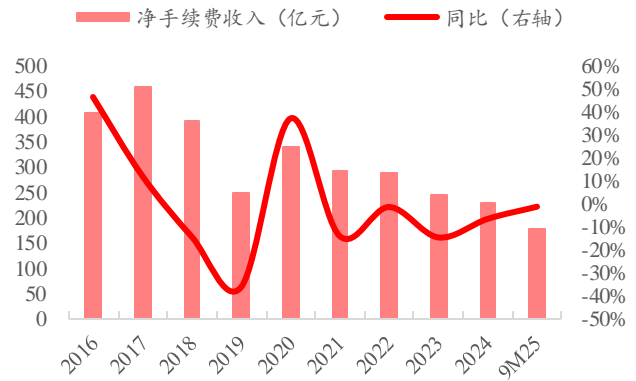
费率下调影响仍在延续，9M25 浦发银行净手续费收入降幅收窄，同比减少 1% 至 177 亿元；三季度债券市场走弱，公司公允价值损益同比下降 60%，其他非息收入同比下降 2.7%。总体来看非息收入同比下降 2% 至 427 亿元。中收结构方面，财富管理、银行卡和投行业务是浦发银行最为主要的中收来源，1H25 占比分别为 37.1%、33.8% 和 22.3%。

图 55: 9M25 非息收入同比减少 2% 至 427 亿元



数据来源：公司财报，中信建投证券

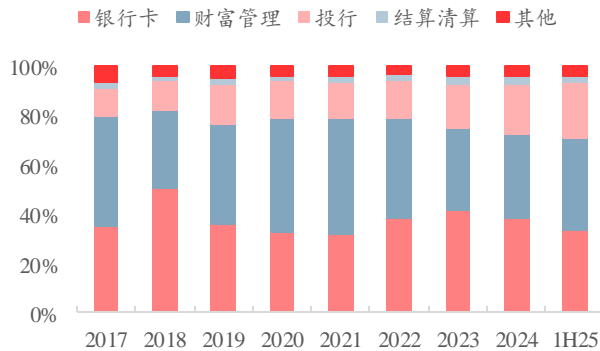
图 56: 9M25 净手续费收入同比减少 1% 至 177 亿元



数据来源：公司财报，中信建投证券

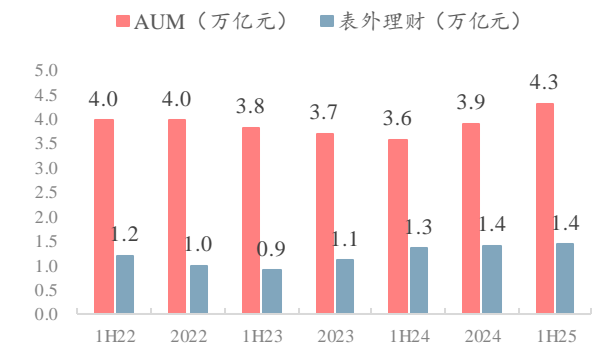
浦发银行旗下牌照齐全，覆盖领域广阔。目前浦发银行共拥有七家主要子公司，其中上海信托、浦银金租、浦银理财、浦银国际、浦银安盛等机构主要布局于非银领域，涵盖信托、金租、理财子、券商、基金等多类牌照，体系完整、覆盖面广。过去几年受市场竞争加剧及居民避险情绪上升等因素影响，浦发银行 AUM 承压，但新管理层执行数智化战略转型后，集团层面组织架构更新提效，与子公司紧密协同共同发展，强化多维度“金融+非金融”服务生态建设。浦发以数智化推动财富与资管循环驱动，发综合化牌照优势，积极夯实服务平台一体化，提升服务体系影响力。截至 1H25，其 AUM 规模为 4.3 万亿元，自 2024 年以来稳步提升；表外理财规模为 1.4 万亿元。

图 57: 财富管理、银行卡和投行业务为主要的中收来源



数据来源：公司财报，中信建投证券

图 58: 截至 1H25，浦发银行 AUM、表外理财分别为 4.3 万亿元、1.4 万亿元



数据来源：公司财报，中信建投证券

表 5: 浦发银行牌照齐全, 业务综合化程度高

行业	子公司名称	主要业务
券商	浦银国际	为客户提供包括上市保荐、收购兼并、债券承销、财务顾问、投资管理、企业融资顾问、资产管理、投资咨询等综合化、多元化金融服务, 实现投资银行业务与商业银行业务的联动和互补。
信托	上海信托	主要从事资产管理、家族及财富管理业务, 为高净值客户提供专业的理财方案与服务, 业务领域主要涵盖股权债权融资、证券投资、另类投资、工商受托、公益信托、投行服务、家族传承等范围
基金	浦银安盛	业务涵盖权益、固收、量化、另类等多领域的资产管理业务, 提供一站式优质的产品及服务, 致力于为投资者创造长期可持续价值。
金融租赁	浦银金租	专注于航空、航运、航天、先进制造、绿色金融等领域, 竭诚为客户提供专业化、特色化、创新型的金融租赁产品和服务。
理财子	浦银理财	为客户提供优质、专业的资产管理服务, 努力打造销售渠道多元化、产品研发特色化、投资研究一体化、服务支撑数字化的领先资产管理机构。

资料来源: 公司官网, 中信建投证券

3.6 杜邦分析

浦发银行 ROE 在 2023 年触底后逐步修复, 9M25 浦发银行 ROE 同比上升 0.46pct 至 7.48%, 环比显著回升。纵向拆分来看, 信用成本、营业支出对于浦发银行 ROE 的拖累持续好转, 9M25 分别同比下降至 0.69%、0.55%; 得益于成本段优化托底息差企稳, 净利息收入的贡献与 2024 年持平, 为 1.24%。

表 59: 9M25 信用成本、营业支出对浦发银行 ROE 的影响明显改善

ROE 拆分	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	9M25
净利息收入(+)	1.98%	1.78%	1.80%	2.17%	1.85%	1.69%	1.59%	1.34%	1.24%	1.24%
净息差(+)	2.02%	1.86%	1.94%	2.34%	2.02%	1.83%	1.77%	1.52%	1.42%	1.43%
有效资产占比(+)	98%	96%	93%	93%	92%	92%	90%	88%	87%	87%
非息收入(+)	0.97%	1.03%	0.96%	0.69%	0.77%	0.68%	0.65%	0.62%	0.61%	0.59%
非息收入占比(+)	33%	37%	35%	24%	29%	29%	29%	32%	33%	32%
周转率(+)	2.95%	2.81%	2.76%	2.87%	2.63%	2.37%	2.24%	1.96%	1.85%	1.83%
营业支出(-)	0.77%	0.72%	0.74%	0.69%	0.67%	0.66%	0.67%	0.63%	0.58%	0.55%
成本收入比(-)	26%	26%	27%	24%	26%	28%	30%	32%	32%	30%
信用成本(-)	0.90%	0.92%	0.97%	1.12%	1.06%	0.97%	0.90%	0.87%	0.75%	0.69%
其他(-)	0.34%	0.30%	0.18%	0.19%	0.15%	0.14%	0.12%	0.11%	0.08%	0.06%
ROAA	0.94%	0.88%	0.87%	0.86%	0.74%	0.59%	0.54%	0.35%	0.43%	0.53%
杠杆倍数	17.5	16.4	14.8	14.2	14.6	14.8	14.7	14.7	14.5	14.4
ROAE	16.49%	14.32%	12.95%	12.22%	10.81%	8.76%	7.98%	5.21%	6.28%	7.55%

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

横向对比同业, 浦发银行净利息收入、非息收入贡献低于股份行平均水平, 但在营业成本较同业有一定优

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

势，信用成本已逐步追上同业水平，预计随着资产质量的持续改善，信用成本继续回落将有助于进一步改善公司 ROE 表现。

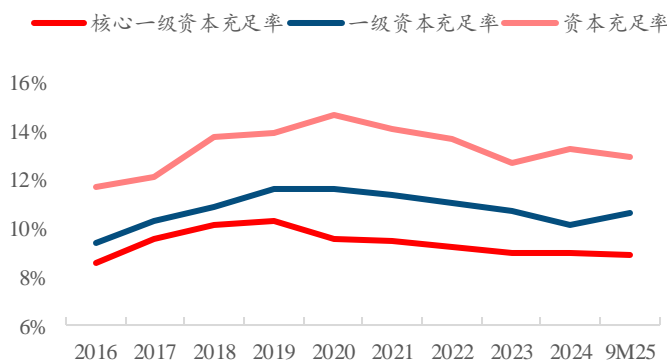
表 60: 浦发银行营业成本处于较低水平

9M25 ROE 拆分	浦发	光大	招行	中信	民生	兴业	华夏	平安	浙商
净利息收入(+)	1.24%	1.30%	1.76%	1.50%	1.29%	1.41%	1.38%	1.54%	1.38%
净息差(+)	1.43%	1.41%	1.86%	1.63%	1.42%	1.55%	1.55%	1.79%	1.50%
有效资产占比(+)	87%	93%	94%	92%	91%	91%	89%	86%	92%
非息收入(+)	0.59%	0.48%	1.00%	0.68%	0.57%	0.64%	0.55%	0.79%	0.58%
非息收入占比(+)	32%	27%	36%	31%	30%	31%	29%	34%	30%
周转率(+)	1.83%	1.78%	2.76%	2.18%	1.86%	2.05%	1.94%	2.33%	1.96%
营业支出(-)	0.55%	0.54%	0.91%	0.64%	0.64%	0.57%	0.67%	0.66%	0.56%
成本收入比(-)	30%	30%	33%	30%	35%	28%	35%	28%	29%
信用成本(-)	0.69%	0.36%	0.37%	0.62%	0.70%	0.54%	0.54%	0.60%	0.77%
其他(-)	0.06%	0.28%	0.26%	0.22%	0.07%	0.17%	0.22%	0.23%	0.16%
ROAA	0.53%	0.61%	1.23%	0.69%	0.45%	0.77%	0.51%	0.84%	0.47%
杠杆倍数	14.4	14.5	11.6	13.8	14.0	13.7	14.9	13.3	19.2
ROAE	7.55%	8.88%	14.25%	9.54%	6.25%	10.52%	7.55%	11.15%	8.95%

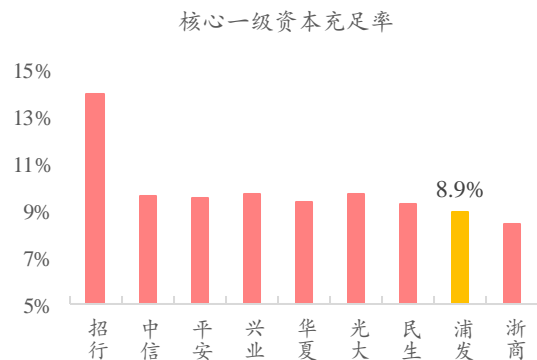
数据来源：公司财报，中信建投证券

3.7 可转债转股完成，资本补充后增长可期

可转债转股顺利完成，扩表空间更加充裕。截至 25 年三季度，浦发银行核心一级资本充足率为 8.87%，较年初小幅下降 5bps。10 月 28 日，“浦发转债”到期摘牌，自转股以来共计 498.37 亿元可转债顺利转股，约占发行总量的 99.7%。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，据测算此次转股将带动核心一级资本充足率提升 0.3pct 至 9.2% 左右，对 2025 年 ROE 预计摊薄 0.01pct 至 6.3%。在存量包袱加大出清力度、净息差持续承压仍需扩表拉动营收的背景下，此次转股为浦发银行后续的信贷投放提供了有利支持，使公司能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。

图 61: 核心资本充足率能够满足资本需求


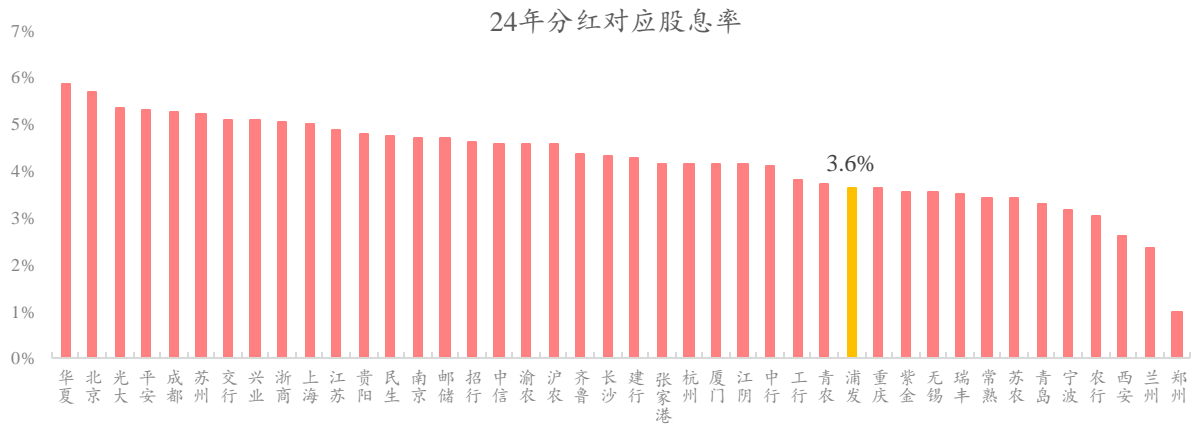
数据来源：公司财报，中信建投证券

图 62: 浦发银行 9M25 核心一级资本充足率低于其他同业，转股后资本短板得以补足


数据来源：公司财报，中信建投证券

股息率方面，2024年的分红对应股息率为3.6%，在上市银行中属于偏低水平。但从未来趋势看，随着浦发银行经营逐步企稳、战略转型成效逐步兑现，其每股分红仍具备较大的提升潜力。

图 63: 24 年分红对应浦发银行股息率为 3.6%



数据来源：公司财报，中信建投证券

四、投资建议及盈利预测

浦发银行拥有深厚的国资背景，新管理层凝聚共识，数智化战略转型引领发展。浦发银行作为为服务浦东开发开放而创办的股份行，其国资背景极为深厚，上海国资委通过上海国际集团等主体合计持股近 30%，前七大股东中，国有法人合计持股近 50%，为其对公业务竞争力提供了稳定支撑。依托浦东及长三角区域的快速发展，浦发银行逐步成长为行业重要力量。但由于宏观环境的变化、内部风险的暴露，浦发银行过往业绩有所承压。2023 年四季度，浦发银行完成管理层更迭，新团队凝聚共识，将 2025 年定为“战略提升年”，全力打造银行业数智化转型标杆，以科技重塑发展动能。浦发银行着力构建“数字化获客+总分行协同+生态服务”的新模式，推动从传统业务合作向生态融合转变，赋能产品创新、客户管理、内部运营、风险控制等多个领域，并积极围绕科技主题革新组织架构，加强集团化紧密协作。未来，银行计划推进“超级平台、超级产品、超级系统”建设，通过平台整合、产品创新与系统升级，打造差异化竞争优势，以数智化为引擎驱动高质量发展，构建金融生态护城河。

紧扣五个中心建设，以科技金融为首要赛道，打造五大赛道差异化优势。浦发银行将科技金融确立为战略主赛道，持续完善其“5+7+X”的“浦科”产品体系，产品与服务体系不断创新，贯通科技企业发展的全周期，科技并购贷、浦投贷、自研“科技五力模型”主题理财产品等创新产品表现突出。围绕科技金融革新组织架构，集团层面形成“科技金融专班+总行科技金融部+科技金融领军及标杆分行+科技（特色）支行”的组织架构，强化集团协同能力。此外，基金雷达、投后管家、并购拓展系统等数字化系统持续赋能下，浦发积极构建“商行+投行+生态”的一体化服务模式，依托线上+线下合作平台与产品构建投贷联动合作体系，为科技企业提供生态化金融服务的同时，从优质 PE 渠道广泛获取潜在客户，由基金雷达筛选汇总直通客户经理，自下而上提高获客质量与运营效率。科技金融基金业务方面，浦发实行市场化、专业化、法治化运作，由浦发提供所有基金项目，基金拥有自主挑选权，较 AIC 等更具灵活性和盈利性。同时，浦发凭借上海科创银行的优势，持续建设中国科创生态圈，获取高粘性客群。此外，供应链金融、跨境金融、普惠金融、财资金融等其余四大赛道仍在持续发力。

基本面方面，营收正增、利润双位数增长，盈利能力已重回增长轨道。规模上，2021-2023 年公司处于风险修复期，财务资源优先用于化解存量风险，因此信贷增长相对审慎。随着存量风险出清成效显著，24 年信贷增速明显回升。净息差方面，在当前有效信贷需求不足、LPR（贷款市场报价利率）下调、存量按揭利率下调的政策背景下，资产端定价持续承压，行业整体仍面临息差下行压力；得益于存款挂牌利率同步下调、负债成本结构持续优化，公司净息差企稳回升。资产质量方面，“控新降旧”并举，不良率已连续 9 个季度下行，拨备覆盖率显著改善，风险抵补能力不断加固；地产风险与零售风险仍在暴露，需要进一步关注。非息收入方面，以数智化推动财富与资管循环驱动，AUM 规模稳健增长。

展望未来，资本弹药获得补充、五大赛道增长动力强劲、资产质量持续改善的共同支撑下，业绩有望实现稳健增长。伴随着管理层更迭完成，公司明确聚焦科技金融、供应链金融、普惠金融、跨境金融、财资金融“五大赛道”，并充分发挥区域优势及自身传统对公业务优势，增长动能强劲。此外，浦发转债转股完成后，资本短板已经补上，扩表空间及动力足。资产定价预计仍将承受较大的压力，负债成本的改善将成为净息差的关键，在明年 LPR 下调 10bps 的假设下，明年息差降幅或进一步收窄。中收方面，得益于 0924 之后系列增量政策的持续出台，AUM 规模有望实现稳健增长，叠加银保渠道“报行合一”、各项费率下调等负面影响因素的消除，预计其中收将实现较为稳健的增长。其他非息方面，预计四季度及明年债券市场将以震荡市为主，金融市场部门或抓住波段机会，力争不拖累营收。同时浦发银行近年来严控增量风险，加强风控体系建设并优化信贷结构，对存量风险保持较大的处置和清收力度，不良率持续下行，风险抵补能力不断夯实，在“控新降

旧”思想的持续指引下，我们认为浦发银行不良率、拨备覆盖率有望进一步优化，零售和地产风险虽然仍在暴露阶段，但整体可控，夯实的资产质量有望支撑利润实现稳健增长。

综上所述，在数智化战略转型与五大赛道持续赋能、存量风险稳步出清的情况下，浦发银行营收、业绩有望持续向好。预计 2025、2026、2027 年营收增速为 2.1%、3.5%、4.3%，利润增速为 7.6%、8.7%、9.1%。当前股价对应 25E 股息率为 3.4%，较国债利率水平仍有明显优势，对应 0.54 倍 25 年 PB，估值受到经济复苏预期不足、市场情绪悲观等因素压制，具有一定配置性价比，维持买入评级。

表 64: 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 (%)				
						2023	2024	2025E	2026E	2027E
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	56,031	57,712	60,598	0.1%	1.9%	0.0%	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	174,341	180,405	188,206	-8.1%	-1.5%	2.1%	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	-2,040	-2,111	-2,202	-2.8%	-1.5%	3.4%	3.5%	4.3%
PPOP 拨备前营业利润	117,599	116,923	122,131	128,195	135,996	-11.1%	-0.6%	4.5%	5.0%	6.1%
Impairment losses on assets 资产减值损失	-76,863	-69,480	-68,310	-69,689	-72,141	1.1%	-9.6%	-1.7%	2.0%	3.5%
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	53,821	58,506	63,855	-27.6%	16.5%	13.4%	8.7%	9.1%
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	54,836	59,623	65,084	-27.5%	18.9%	13.4%	8.7%	9.2%
Income tax 所得税	-3,263	-2,531	-5,484	-5,962	-6,508	-21.4%	-22.4%	116.7%	8.7%	9.2%
Net profit 净利润	37,429	45,835	49,353	53,661	58,575	-28.0%	22.5%	7.7%	8.7%	9.2%
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	48,717	52,962	57,806	-28.3%	23.3%	7.6%	8.7%	9.1%
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	43,364	47,609	52,453	-31.6%	27.3%	8.7%	9.8%	10.2%
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	10,202,772	10,969,002	11,803,514	3.5%	5.0%	7.8%	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	796,874	821,485	847,315	3.9%	1.6%	8.2%	3.1%	3.1%
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)										
Shares 普通股股本 (百万股)	29,352	29,352	33,306	33,306	33,306	0.0%	0.0%	13.5%	0.0%	0.0%
EPS	1.07	1.36	1.30	1.43	1.57	-31.6%	27.3%	-4.2%	9.8%	10.2%
BVPS	20.95	22.36	21.53	22.27	23.04	4.6%	6.8%	-3.7%	3.4%	3.5%
DPS	0.32	0.41	0.39	0.43	0.47	0.3%	27.7%	-4.2%	9.8%	10.2%
PPOP/sh	4.01	3.98	3.67	3.85	4.08	-11.1%	-0.6%	-7.9%	5.0%	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%	0.01%
ROE	5.21%	6.28%	6.31%	6.53%	6.95%	-2.77%	1.07%	0.04%	0.21%	0.42%
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%	28.78%	27.77%	26.57%	2.26%	-0.67%	-1.59%	-1.01%	-1.20%
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%	32.14%	31.99%	32.20%	2.58%	1.10%	-0.68%	-0.15%	0.21%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.10%	13.36%	12.43%	12.01%	12.09%	-1.11%	-0.74%	-0.93%	-0.42%	0.08%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.97%	8.92%	9.43%	9.43%	9.29%	-0.22%	-0.05%	0.51%	0.00%	-0.15%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.63%	10.04%	10.50%	10.46%	10.28%	-0.35%	-0.59%	0.46%	-0.03%	-0.18%
CAR 资本充足率	12.67%	13.19%	14.20%	14.12%	13.86%	-0.98%	0.52%	1.01%	-0.08%	-0.27%

数据来源：公司财报，中信建投证券

表 65: 浦发银行业绩概览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY
Net interest income 净利息收入	28,416	29,630	28,173	28,498	28,553	29,754	31,299	5.2%	11.1%	86,219	89,606	3.9%
Non-interest income 非利息收入	16,912	13,290	13,418	12,411	17,369	14,883	10,422	-30.0%	-22.3%	43,620	42,674	-2.2%
Net fee income 净手续费收入	6,637	5,645	5,632	4,902	6,635	5,522	5,508	-0.3%	-2.2%	17,914	17,665	-1.4%
Operating income 营业收入	45,328	42,920	41,591	40,909	45,922	44,637	41,721	-6.5%	0.3%	129,839	132,280	1.9%
Operating expenses 营业支出	(12,215)	(13,247)	(13,852)	(14,511)	(12,335)	(12,523)	(15,070)	20.3%	8.8%	(39,314)	(39,928)	1.6%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(533)	(454)	(531)	(454)	(527)	(453)	(528)	16.6%	-0.6%	(1,518)	(1,508)	-0.7%
PPOP 拨备前营业利润	33,113	29,673	27,739	26,398	33,587	32,114	26,651	-17.0%	-3.9%	90,525	92,352	2.0%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(12,750)	(19,808)	(21,562)	(15,360)	(13,423)	(18,780)	(17,942)	-4.5%	-16.8%	(54,120)	(50,145)	-7.3%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(12,750)	(11,195)	(21,562)	(10,048)	(13,421)	(13,202)	(17,942)	35.9%	-16.8%	(45,507)	(44,565)	-2.1%
Operating profit 营业利润	20,363	9,865	6,177	11,038	20,164	13,334	8,709	-34.7%	41.0%	36,405	42,207	15.9%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(12)	(46)	1,089	(108)	(9)	(351)	169	-148.1%	-84.5%	1,031	(191)	-118.5%
Profit before taxation 利润总额	20,351	9,819	7,266	10,930	20,155	12,983	8,878	-31.6%	22.2%	37,436	42,016	12.2%
Income tax 所得税费用	(2,691)	(155)	1,097	(782)	(2,379)	(865)	399	-146.1%	-63.6%	(1,749)	(2,845)	62.7%
Net profit 净利润	17,660	9,664	8,363	10,148	17,776	12,118	9,277	-23.4%	10.9%	35,687	39,171	9.8%
Minority interest 少数股东权益	(239)	(97)	(128)	(114)	(178)	21	(195)	-1028.6%	52.3%	(464)	(352)	-24.1%
NPAT 归属股东净利润	17,421	9,567	8,235	10,034	17,598	12,139	9,082	-25.2%	10.3%	35,223	38,819	10.2%
AT1 shareholders 优先股股息	722	0	1,419	3,213	722	0	0	na	na	2,141	722	-66.3%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	16,700	9,567	6,816	6,822	16,877	12,139	9,082	-25.2%	33.2%	33,083	38,098	15.2%
0.46%												
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	QoQ	YoY	9M24	9M25	YoY
Total loans 贷款总额	5,186,270	5,314,936	5,365,111	5,391,530	5,579,833	5,634,931	5,672,130	0.7%	5.7%	5,365,111	5,672,130	5.7%
Total deposits 存款总额	4,926,354	4,996,236	5,209,465	5,145,959	5,470,338	5,594,308	5,618,717	0.4%	7.9%	5,209,465	5,618,717	7.9%
NPLs 不良贷款余额	75,041	74,758	73,844	73,154	74,280	73,672	72,889	-1.1%	-1.3%	73,844	72,889	-1.3%
Loan provisions 贷款损失准备	129,701	131,106	135,762	136,748	138,896	142,880	144,349	1.0%	6.3%	135,762	144,349	6.3%
Total assets 资产总额	9,053,468	9,253,778	9,416,535	9,461,880	9,552,276	9,645,791	9,892,214	2.6%	5.1%	9,416,535	9,892,214	5.1%
Total liabilities 负债总额	8,302,126	8,500,022	8,685,534	8,717,099	8,796,647	8,844,539	9,051,370	2.3%	4.2%	8,685,534	9,051,370	4.2%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	743,003	745,520	722,707	736,329	747,165	792,855	832,293	5.0%	15.2%	722,707	832,293	15.2%
Other equity instruments 优先股及其他	109,909	109,909	79,919	79,919	79,919	109,919	129,919	18.2%	62.6%	79,919	129,919	62.6%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	7,940,711	7,862,689	7,818,244	8,637,316	8,699,421	8,354,467	8,502,398	1.8%	8.8%	7,873,881	8,377,552	6.4%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)												
Shares 普通股股本 (百万股)	29,352	29,352	29,352	29,352	29,352	30,264	31,355	3.6%	6.8%	29,352	31,355	6.8%
EPS	0.57	0.33	0.23	0.23	0.57	0.38	0.29	-24.5%	24.7%	1.13	1.22	7.8%
BVPS	21.57	21.65	21.90	22.36	22.73	22.57	22.40	-0.7%	2.3%	21.90	22.40	2.3%
DPS	0.00	0.00	0.00	0.41	0.00	0.00	0.00	na	na	0.00	0.00	na
PPOP/sh	1.13	1.01	0.95	0.90	1.14	1.06	0.85	-19.9%	-10.1%	3.08	2.95	-4.5%
Main indicators 主要指标 (%)												
ROA	0.78%	0.42%	0.36%	0.43%	0.75%	0.50%	0.38%	-0.1pct	0.0pct	0.52%	0.54%	0.0pct
ROE	10.71%	6.03%	4.27%	4.20%	10.20%	7.19%	5.24%	-1.9pct	1.0pct	7.01%	7.48%	0.5pct
NIM 净息差	1.43%	1.51%	1.44%	1.32%	1.31%	1.42%	1.47%	5bps	3bps	1.46%	1.43%	-3bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	25.77%	29.81%	32.03%	34.36%	25.71%	27.04%	34.86%	7.8pct	2.8pct	29.11%	29.04%	-0.1pct
Effective tax rate 有效所得税率	13.22%	1.58%	-15.10%	7.15%	11.80%	6.66%	-4.49%	-11.2pct	10.6pct	4.67%	6.77%	2.1pct
LDR 贷存比	105.28%	106.38%	102.99%	104.77%	102.00%	100.73%	100.95%	0.2pct	-2.0pct	102.99%	100.95%	-2.0pct
NPL ratio 不良率	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	1.33%	1.31%	1.29%	-2bps	-9bps	1.38%	1.29%	-9bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	172.84%	175.37%	183.85%	186.96%	186.99%	193.94%	198.04%	4.1pct	14.2pct	183.85%	198.04%	14.2pct
Provision ratio 拨贷比	2.50%	2.47%	2.53%	2.54%	2.49%	2.54%	2.54%	1bps	1bps	2.53%	2.54%	1bps
Credit cost 信用成本	0.25%	0.21%	0.40%	0.19%	0.24%	0.24%	0.32%	8bps	-9bps	0.88%	0.81%	-7bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	37.31%	30.96%	32.26%	30.34%	37.82%	33.34%	24.98%	-8.4pct	-7.3pct	33.60%	32.26%	-1.3pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	14.64%	13.15%	13.54%	11.98%	14.45%	12.37%	13.20%	0.8pct	-0.3pct	13.80%	13.35%	-0.4pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.83%	8.87%	8.87%	8.92%	8.79%	8.91%	8.87%	0.0pct	0.0pct	8.87%	8.87%	0.0pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.42%	10.43%	10.00%	10.04%	9.88%	10.38%	10.56%	0.2pct	0.6pct	10.00%	10.56%	0.6pct
CAR 资本充足率	12.35%	12.36%	12.57%	13.19%	12.98%	13.55%	12.89%	-0.7pct	0.3pct	12.57%	12.89%	0.3pct

数据来源: 公司财报, 中信建投证券

五、风险分析

(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。

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、中信建投（国际）研究部及全球研究团队负责人、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，兼具广阔的国际视野和深刻的本土洞察，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