

浦发银行(600000)

报告日期: 2026年04月29日

## 股息价值凸显

### ——浦发银行 2026 年一季报点评

#### 投资要点

- **26Q1 浦发银行核心营收高增，息差企稳回升，不良继续双降，股息价值凸显。**
- **数据概览**  
26Q1 浦发银行营业收入、归母净利润同比分别增长 1.4%、1.5%。不良继续实现双降。26Q1 末不良率较 25Q4 末下降 3bp 至 1.23%，不良贷款额环比下降 0.2%，26Q1 末拨备覆盖率较 25Q4 末继续提升 4pc 至 205%。
- **核心营收高增**  
浦发银行 26Q1 营收同比增长 1.4%，增速较 25A 放缓 0.5pc；利润同比增长 1.5%，增速较 25A 放缓 9.0pc。尽管环比来看，营收、利润增速均有所放缓，但值得注意的是，核心营收明显改善，且利润在 25Q1 高基数基础上继续实现了正增长。  
① 营收方面，26Q1 核心营收同比增速环比提升 5.0pc 至 9.1%，得益于规模较快速度增长、息差企稳回升。26Q1 利息净收入、中收、其他非息分别同比+12.4%、-5.5%、-23.6%，分别较 25A 提升 7.4pc、回落 5.1pc、回落 16.2pc。② 利润方面。每年一季度浦发银行的利润基数较高，具有一定季节性特征。回溯最近 3 年，23Q1、24Q1、25Q1 归母净利润占全年比重分别为 43.1%、38.5%、35.2%。在 25Q1 基数较高基础上，26Q1 利润仍能实现正增长，实属不易。
- **息差企稳回升**  
测算 26Q1 单季息差（期初期末口径）环比回升 3bp 至 1.42%，主要得益于负债成本率改善。具体来看：① 测算 26Q1 单季资产收益率环比下降 4bp 至 2.90%，资产收益率下降受贷款年初重定价、新发贷款利率下行等行业性因素影响。② 测算 26Q1 单季负债成本率环比下降 6bp 至 1.48%，判断是受益于高息存款到期。
- **不良继续双降**  
26Q1 延续此前“两降一升”态势，资产质量继续向好。26Q1 末浦发银行不良贷款额、不良贷款率环比分别下降 0.2%、3bp 至 718.2 亿元、1.23%，26Q1 末拨备覆盖率环比提升 4pc 至 205%。
- **股息价值凸显**  
① 当前浦发银行股息价值已然显现。考虑到分红节奏差异，同业大部分已实施中期分红，以当前点位配置浦发银行，本年度到手股息率较同业的优势明显。按 2026 年 4 月 29 日收盘价计算，现价对应浦发银行 2026 年的到手股息率 4.78%，性价比高。② 信达投资继续增持。26Q1 信达投资继续增持浦发银行 2.3 亿股，持股比例较 25Q4 末提升 0.67pc 至 3.94%，跃升成为第七大股东，信达投资逆势增持，体现其对浦发银行长期发展的信心，以及对当前股息价值的认可。
- **盈利预测与估值**  
预计浦发银行 2026-2028 年归母净利润增速为 6.19%/7.44%/7.31%，对应 BPS 为 23.79/24.94/24.46 元。目标价 14.27 元/股，对应 2026 年 0.6x PB，现价空间 52%。
- **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：邱冠华  
执业证书号：S1230520010003  
02180105900  
qiuguanhua@stocke.com.cn

分析师：杜秦川  
执业证书号：S1230525120002  
duqinchuan@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	¥9.37
总市值(百万元)	312,075.70
总股本(百万股)	33,305.84

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《内核重塑，量质齐升》  
2026.03.31
- 2 《首份惊喜答卷》 2026.01.13
- 3 《新动能，新浦发》  
2026.01.04

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	173,964	178,558	186,153	195,022
(+/-) (%)	1.88%	2.64%	4.25%	4.76%
归母净利润	50,017	53,111	57,064	61,233
(+/-) (%)	10.52%	6.19%	7.44%	7.31%
每股净资产(元)	22.13	23.79	24.94	24.46
P/B	0.42	0.39	0.38	0.38

资料来源：浙商证券研究所

**表 1: 浦发银行 26Q1 业绩概览**

维度	单位: 百万元	25Q1	25A	26Q1	环比变化	同比变化	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	QoQ
<b>利润指标</b>												
ROE (年化)		10.2%	6.8%	9.28%	2.5pc	-0.9pc	9.5%	5.9%	4.8%	3.6%	8.7%	5.0pc
ROA (年化)		0.76%	0.52%	0.72%	20bp	-4bp	0.74%	0.51%	0.37%	0.45%	0.70%	25bp
拨备前利润		33,578	119,275	34,957		4.1%	33,578	31,763	26,820	27,114	34,957	28.9%
同比增长		1.4%	1.2%	4.1%	2.9pc	2.7pc	1.4%	1.4%	-7.0%	3.1%	4.1%	1.0pc
归母净利润		17,598	50,017	17,861		1.5%	17,598	12,139	9,082	11,198	17,861	59.5%
同比增长		1.0%	10.5%	1.5%	-9.0pc	0.5pc	1.0%	26.9%	10.3%	11.6%	1.5%	-10.1pc
EPS (未年化)		0.57	1.52	0.59		2.5%	0.60	0.40	0.29	0.34	0.54	59.5%
BVPS (未年化)		22.73	22.13	22.63	2.3%	-0.4%	22.73	22.57	22.36	22.13	22.63	2.3%
<b>特色指标</b>												
真实利润TTM		12,987	46,756	13,573		4.5%	30,484	40,406	31,018	46,756	47,342	1.3%
真实利润TTM对应ROE							4.13%	5.43%	4.06%	5.94%	5.86%	-0.1pc
不含债真实利润TTM		8,412	37,106	11,119		32.2%	18,932	27,608	20,444	37,106	39,812	7.3%
不含债真实利润TTM对应ROE							2.6%	3.7%	2.7%	4.7%	4.9%	0.2pc
存贷利差 (半年度)			1.77%			n.a		1.79%		1.77%		
存贷利差-不良生成 (半年度)			0.67%			n.a		0.80%		0.67%		
存贷利差-真实不良生成 (半年度)			0.80%			n.a		0.98%		0.80%		
<b>收入拆分</b>												
营业收入		45,922	173,964	46,573		1.4%	45,922	44,637	41,721	41,684	46,573	11.7%
同比增长		1.3%	1.9%	1.4%	-0.5pc	0.1pc	1.3%	4.0%	0.3%	1.9%	1.4%	-0.5pc
利息净收入		28,553	120,483	32,103		12.4%	28,553	29,754	31,299	30,877	32,103	4.0%
生息资产 (期初期末平均, 注1)		8,570,469	8,681,101	9,011,614	3.8%	5.1%	8,570,469	8,636,902	8,691,556	8,825,478	9,011,614	2.1%
净息差 (日均余额口径)		n.a	1.42%	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)		1.33%	1.39%	1.42%	4bp	9bp	1.33%	1.38%	1.44%	1.40%	1.42%	3bp
生息资产收益率 (期初期末口径)		3.14%	3.05%	2.90%	-15bp	-24bp	3.14%	3.09%	3.05%	2.94%	2.90%	-4bp
付息负债成本率 (期初期末口径)		1.83%	1.68%	1.48%	-20bp	-35bp	1.83%	1.74%	1.62%	1.54%	1.48%	-6bp
非利息净收入		17,369	53,481	14,470		-16.7%	17,369	14,883	10,422	10,807	14,470	33.9%
手续费净收入		6,635	22,725	6,273		-5.5%	6,635	5,522	5,508	5,060	6,273	24.0%
其他非息收入		10,734	30,756	8,197		-23.6%	10,734	9,361	4,914	5,747	8,197	42.6%
业务及管理费		11,290	49,582	10,435		-7.6%	11,290	11,411	13,712	13,169	10,435	-20.8%
成本收入比		24.59%	28.50%	22.41%	-6.1pc	-7.6pc	24.59%	25.56%	32.87%	31.59%	22.41%	-9.2pc
资产减值损失		13,423	65,901	13,233		-1.4%	13,423	18,780	17,942	15,756	13,233	-16.0%
贷款减值损失		10,733	57,329	11,512		7.3%	10,733	15,890	14,833	15,873	11,512	-27.5%
信用成本		0.78%	1.03%	0.80%	-23bp	2bp	0.78%	1.13%	1.05%	1.12%	0.80%	-32bp
所得税费用		2,379	2,969	3,554		49.4%	2,379	865	-399	124	3,554	2766.1%
有效税率		11.80%	5.56%	16.36%	10.8pc	4.6pc	11.80%	6.66%	-4.49%	1.09%	16.36%	15.3pc
<b>规模增长</b>												
总资产		9,552,276	10,081,746	10,305,646	2.2%	7.9%	9,552,276	9,645,791	9,892,214	10,081,746	10,305,646	2.2%
生息资产余额		8,622,403	8,919,243	9,103,984	2.1%	5.6%	8,622,403	8,651,400	8,731,712	8,919,243	9,103,984	2.1%
贷款总额		5,579,833	5,703,973	5,831,031	2.2%	4.5%	5,579,833	5,634,931	5,672,130	5,703,973	5,831,031	2.2%
对公贷款		3,699,833	3,775,725	3,902,783	3.4%	5.5%	3,699,833	3,721,134	3,721,134	3,775,725	3,902,783	3.4%
个人贷款		1,880,000	1,928,248	n.a	n.a	n.a	1,880,000	1,913,797		1,928,248	-	-100.0%
同业资产		635,065	651,582	655,625	0.6%	3.2%	635,065	616,156	625,802	651,582	655,625	0.6%
金融投资		2,694,110	2,961,869	3,009,052	1.6%	11.7%	2,694,110	2,753,588	2,884,338	2,961,869	3,009,052	1.6%
存放央行		371,277	422,767	430,784	1.9%	16.0%	371,277	378,261	324,390	422,767	430,784	1.9%
总负债		8,796,647	9,257,316	9,464,247	2.2%	7.6%	8,796,647	8,844,539	9,051,370	9,257,316	9,464,247	2.2%
付息负债余额		8,498,971	8,941,493	9,058,905	1.3%	6.6%	8,498,971	8,553,631	8,722,662	8,941,493	9,058,905	1.3%
吸收存款		5,470,338	5,582,435	5,779,160	3.5%	5.6%	5,470,338	5,594,308	5,618,717	5,582,435	5,779,160	3.5%
企业活期		1,756,106	1,623,986	1,756,747	8.2%	0.0%	1,756,106	1,784,495	1,696,249	1,623,986	1,756,747	8.2%
个人活期		457,600	454,197	508,813	12.0%	11.2%	457,600	464,278	461,738	454,197	508,813	12.0%
企业定期		2,000,687	2,212,093	2,184,826	-1.2%	9.2%	2,000,687	2,057,341	2,166,199	2,212,093	2,184,826	-1.2%
个人定期		1,245,209	1,279,798	1,318,159	3.0%	5.9%	1,245,209	1,273,471	1,280,113	1,279,798	1,318,159	3.0%
同业负债		1,492,561	2,079,603	2,052,526	-1.3%	37.5%	1,492,561	1,618,478	1,897,155	2,079,603	2,052,526	-1.3%
发行债券		1,449,969	1,140,416	1,068,623	-6.3%	-26.3%	1,449,969	1,247,007	1,106,257	1,140,416	1,068,623	-6.3%
向央行借款		86,103	139,039	158,596	14.1%	84.2%	86,103	93,838	100,533	139,039	158,596	14.1%
所有者权益		747,165	816,914	833,771	2.1%	11.6%	747,165	792,855	832,293	816,914	833,771	2.1%
总股本		29,352	33,306	33,306	0.0%	13.5%	29,352	30,264	31,355	33,306	33,306	0.0%
<b>资产质量</b>												
不良贷款		74,280	71,990	71,820	-0.2%	-3.3%	74,280	73,672	72,889	71,990	71,820	-0.2%
不良率		1.33%	1.26%	1.23%	-3bp	-10bp	1.33%	1.31%	1.29%	1.26%	1.23%	-3bp
关注贷款		126,077	119,431	122,523	2.6%	-2.8%	126,077	121,397	123,536	119,431	122,523	2.6%
关注率		2.26%	2.09%	2.10%	1bp	-16bp	2.26%	2.15%	2.18%	2.09%	2.10%	1bp
逾期贷款		n.a	107,547	n.a	n.a	n.a	n.a	107,327	n.a	107,547	n.a	n.a
逾期率		n.a	1.89%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.90%	n.a	1.89%	n.a	n.a
不良生成额TTM		15,206	59,166	11,426		-24.9%	61,720	57,321	66,881	59,166	55,386	-6.4%
不良生成率TTM		1.13%	1.10%	0.80%		-33bp	1.19%	1.08%	1.25%	1.10%	0.99%	-10bp
真实不良生成额TTM		14,776	52,090	14,518		-1.7%	65,693	56,622	65,389	52,090	51,832	-0.5%
真实不良生成率TTM		1.10%	0.97%	1.02%		-8bp	1.27%	1.07%	1.22%	0.97%	0.93%	-4bp
逾期生成额TTM		n.a	56,981	n.a	n.a	n.a	n.a	53,055	n.a	56,981	n.a	n.a
逾期生成率TTM		n.a	1.06%	n.a	n.a	n.a	n.a	1.00%	n.a	1.06%	n.a	n.a
核销转出额		14,080	60,330	11,596	-80.8%	-17.6%	14,080	26,196	42,412	17,918	11,596	-35.3%
核销转出率		76.99%	82.47%	64.43%	-18.0pc	-12.6pc	76.99%	141.07%	230.28%	98.33%	64.43%	-33.9pc
逾期90+偏离度		n.a	82.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	83.7%	n.a	82.3%	n.a	n.a
拨备覆盖率		186.99%	201%	205%	4pc	17.8pc	187.0%	193.9%	198.0%	200.7%	204.8%	4.1pc
拨备比		2.49%	2.53%	2.52%	-1bp	3bp	2.49%	2.54%	2.54%	2.53%	2.52%	-1bp
<b>资本情况</b>												
风险加权资产		7,374,538	8,020,729	8,170,749	1.9%	10.8%	7,374,538	7,518,092	7,701,090	8,020,729	8,170,749	1.9%
核心一级资本充足率		8.79%	8.99%	9.02%	3bp	23bp	8.79%	8.91%	8.87%	8.99%	9.02%	3bp
一级资本充足率		9.88%	9.99%	10.00%	1bp	12bp	9.88%	10.38%	10.56%	9.99%	10.00%	1bp
资本充足率		12.98%	12.47%	12.48%	1bp	-50bp	12.98%	13.55%	12.89%	12.47%	12.48%	1bp
<b>分红</b>												
分红金额		0	13,988	0						13,988		
DPS		0	0.42	0						0.42		

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
存放央行	422,767	443,905	466,101	489,406
同业资产	651,582	716,740	788,414	867,256
贷款总额	5,703,973	6,074,731	6,469,589	6,890,112
贷款减值准备	(145,724)	(163,386)	(173,952)	(183,465)
贷款净额	5,572,502	5,911,345	6,295,637	6,706,647
证券投资	2,961,869	3,001,430	3,022,210	2,979,163
其他资产	473,026	495,903	520,465	543,608
<b>资产合计</b>	<b>10,081,746</b>	<b>10,569,323</b>	<b>11,092,827</b>	<b>11,586,079</b>
同业负债	2,218,642	2,329,574	2,446,053	2,568,355
存款余额	5,582,435	5,861,557	6,154,635	6,462,366
应付债券	1,140,416	1,197,437	1,257,309	1,320,174
其他负债	315,823	300,357	315,374	331,143
<b>负债合计</b>	<b>9,257,316</b>	<b>9,688,924</b>	<b>10,173,371</b>	<b>10,682,039</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>824,430</b>	<b>880,399</b>	<b>919,456</b>	<b>904,040</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利息收入	120,483	129,691	139,218	146,916
净手续费收入	22,725	22,725	23,407	24,577
其他非息收入	30,756	26,143	23,528	23,528
<b>营业收入</b>	<b>173,964</b>	<b>178,558</b>	<b>186,153</b>	<b>195,022</b>
税金及附加	(2,051)	(1,862)	(1,965)	(2,089)
业务及管理费	(49,582)	(50,889)	(53,054)	(55,581)
营业外净收入	(234)	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>119,275</b>	<b>124,641</b>	<b>129,920</b>	<b>136,078</b>
资产减值损失	(65,901)	(63,942)	(64,702)	(66,095)
<b>税前利润</b>	<b>53,374</b>	<b>60,700</b>	<b>65,217</b>	<b>69,983</b>
所得税	(2,969)	(6,980)	(7,500)	(8,048)
<b>税后利润</b>	<b>50,405</b>	<b>53,719</b>	<b>57,717</b>	<b>61,935</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>50,017</b>	<b>53,111</b>	<b>57,064</b>	<b>61,233</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>46,280</b>	<b>49,374</b>	<b>53,327</b>	<b>57,496</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	5.03%	7.64%	7.35%	5.53%
手续费净增速	-0.40%	0.00%	3.00%	5.00%
非息净收入增速	-4.55%	-8.63%	-3.95%	2.49%
拨备前利润增速	1.21%	4.50%	4.23%	4.74%
归属母公司净利润增速	10.52%	6.19%	7.44%	7.31%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	6.66%	6.46%	6.57%	6.99%
ROAA	0.51%	0.51%	0.53%	0.54%
RORWA	0.66%	0.65%	0.68%	0.69%
生息率	3.05%	3.05%	3.04%	3.05%
付息率	1.68%	1.65%	1.61%	1.61%
净利差	1.37%	1.40%	1.43%	1.43%
净息差	1.39%	1.42%	1.44%	1.45%
成本收入比	28.50%	28.50%	28.50%	28.50%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	12.47%	12.95%	12.87%	12.21%
核心资本充足率	9.99%	10.41%	10.37%	9.76%
风险加权系数	79.56%	77.85%	77.85%	77.85%
股息支付率	30.22%	30.22%	30.22%	30.22%

### 主要财务比率

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	71,990	80,796	84,567	89,516
不良贷款净生成率	1.10%	1.00%	0.90%	0.90%
不良贷款率	1.26%	1.33%	1.31%	1.30%
拨备覆盖率	201%	202%	206%	205%
拨贷比	2.53%	2.69%	2.69%	2.66%
<b>流动性</b>				
贷存比	102.18%	103.64%	105.12%	106.62%
贷款/总资产	56.58%	57.48%	58.32%	59.47%
平均生息资产/平均总资产	89.22%	88.73%	89.16%	89.55%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	1.52	1.48	1.60	1.73
BVPS	22.13	23.79	24.94	24.46
每股股利	0.42	0.45	0.48	0.52
<b>估值指标</b>				
P/E	6.17	6.33	5.86	5.43
P/B	0.42	0.39	0.38	0.38
P/PPOP	2.62	2.51	2.40	2.30
股息收益率	4.48%	4.78%	5.16%	5.56%

数据来源: wind, 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>