

公司研究 | 点评报告 | 浦发银行 (600000.SH)

高基数下的盈利增速低点 ——2026 年一季报点评

报告要点

2026Q1 营收增速 1.4%，归母净利润增速 1.5%。利息净收增长 12.4%，2020 年以来首次修复至双位数以上增速，反映息差企稳回升+扩表同比提速，非息拖累营收。资产质量指标继续改善，不良金额降至 2019 年以来新低，拨备覆盖率达到 2016 年以来最高水平。今年以来受资金面因素影响股价充分调整，如果基数走低后预计全年净利润增速回升至 7%~8%，则 2026 年预期股息率约 5.2%。中期维度内信用成本降低推动 ROE 回升，盈利增速有望维持高于股份行均值，估值存在向上修复空间。

分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

浦发银行 (600000.SH)

2026-05-18

高基数下的盈利增速低点

——2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2026Q1 营收增速 1.4% (2025 全年增速 1.9%), 归母净利润增速 1.5% (2025 全年增速 10.5%)。

事件评论

- 利息双位数增长, 投资高基数下滑, 税率影响利润。** 1) 2026Q1 利息净收入增速 12.4% (2025 全年增速 5.0%), 2020 年以来首次修复至双位数以上增速, 反映息差企稳回升+扩表同比提速。2) 2026Q1 非利息净收入同比下滑 16.7%拖累营收, 其中手续费净收入增速-5.5%, 可能受到银行卡等业务拖累, 投资收益等其他非息收入同比明显下滑 23.6%, 去年同期债市波动, 主动兑现浮盈造成高基数, 今年在利息净收入增速回升情况下, 基本没有兑现收益, 2025H1 兑现 AC 和 OCI 收益金额达到约 87 亿元, 占全年比例高达 95%, 下半年基数因素消除。3) 成本收入比、信用成本率同比下降, 推动 PPOP、税前利润分别增长 4.3%、7.8%, 但所得税率同比明显上升 4.6pct 影响净利润增速。2023 年以来每年 Q1 净利润基数压力最高, 预计全年增速逐步回升。
- 信贷投放今年更注重结构, 息差预计企稳微升。** 2026Q1 总资产较期初增长 2.2%, 贷款增长 2.2%, 一季度增量同比少增, 过去两年贷款增速增量在股份行中领先, 预计今年更注重结构优化, 预计全年增量同比接近持平。1) 母行一般对公贷款较期初增长 5.4%, 预计投向聚焦“五大赛道”, 长三角区域占一半以上增量。2) 零售贷款受宏观环境影响预计仍然疲弱, 拖累整体信贷增速。3) 存款较期初增长 3.5%, 活期占比 39.2%, 环比上升 2.0pct, 2023 年以来首次出现存款活化趋势。测算 2026Q1 净息差 1.44%, 较 2025 全年回升 2BP, 去年以来净息差在股份行中率先企稳, 推动利息净收入增速转正并持续上行。1) 预计资产收益率降幅放缓, 测算 Q1 资产收益率较 2025 全年下降 18P (2025Q1 同期降幅约 33BP), 考虑 2025 年度对公贷款收益率已经下降至 3.15%, 预计对公贷款收益率基本企稳。2) 负债成本率近年来高位下行, 测算 2026Q1 约 1.53%, 较 2025 全年下降 21BP, 超过资产端收益率降幅, 主要源于高息定期存款集中到期。
- 资产质量指标继续改善, 不良额降至 2019 年以来新低。** 2026Q1 末不良率环比下降 3BP 至 1.23%, 2023Q4 以来连续 10 个季度环比下降, 关注率环比微升 1BP, 拨备覆盖率环比继续上升 4pct 至 205%, 达到 2016 年以来最高水平。预计 Q1 不良净生成率较 2025 全年的 1.10%小幅改善。由于比同业更早暴露并消化零售资产质量风险, 2025 年末个人贷款不良率逆势改善; 对公贷款不良率预计继续回落。2025 年末阶段三与不良金额的缺口收敛至 67 亿元; 债权投资的阶段三占比下降, 减值准备对阶段三的覆盖率上升, 预计未来非信贷减值的计提力度也将收敛, 广义信用成本存在下降空间, 支撑盈利增速回升。
- 投资建议: Q1 末核心一级资本充足率 9.0%, 环比微升, 近年来对公贷款扩张较快, 资本消耗需求高, 未来需要继续提升 ROE, 或通过高级法等方式精细化管理资本。今年以来受资金面因素影响股价充分调整, 2026 年 PB 估值 0.39x, 如果基数走低后预计全年净利润增速回升至 7%~8%, 则预期股息率约 5.2%。中期维度内信用成本降低推动 ROE 回升, 盈利增速有望维持高于股份行均值, 估值存在向上修复空间, 维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期; 2、资产质量出现明显波动。

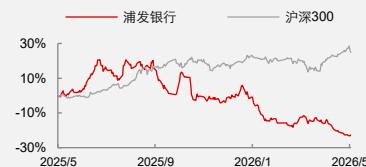
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.07
总股本(万股)	3,330,584
流通A股/B股(万股)	3,330,584/0
每股净资产(元)	22.63
近12月最高/最低价(元)	14.80/8.92

注: 股价为 2026 年 5 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

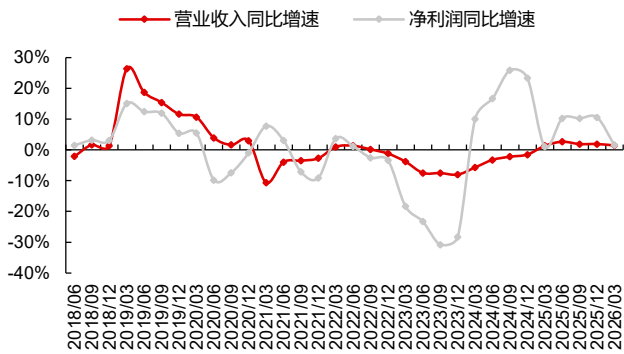
相关研究

- 《内核重铸, 周期重估》2026-04-13



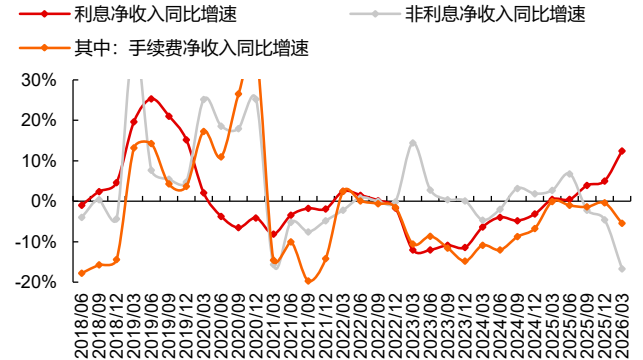
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：浦发银行 2023 年以来每年 Q1 利润基数压力较高



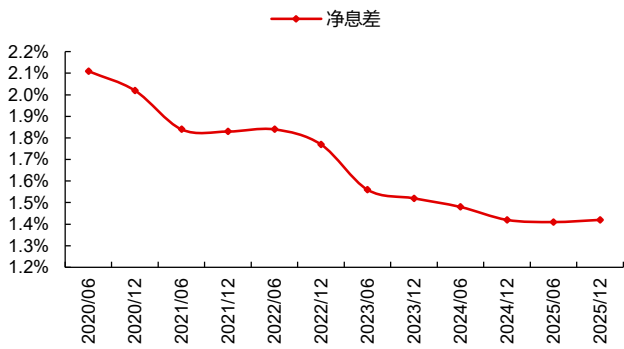
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 2：浦发银行 2026Q1 利息净收入双位数增长



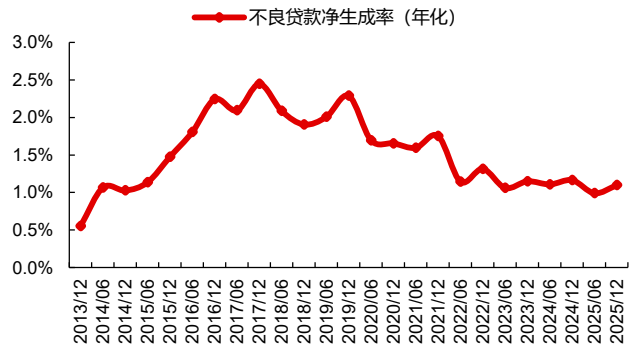
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 3：浦发银行 2025 年以来净息差企稳



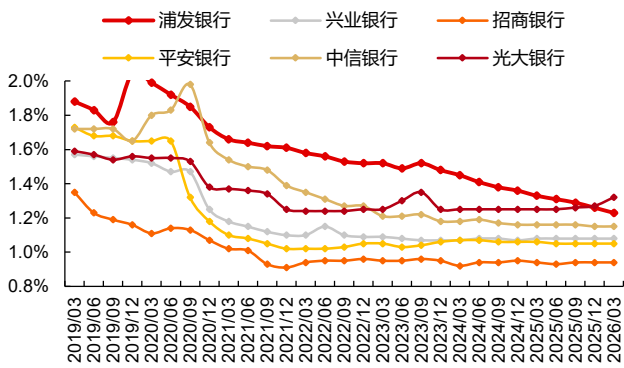
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 4：浦发银行 2025 全年不良净生成率同比下降



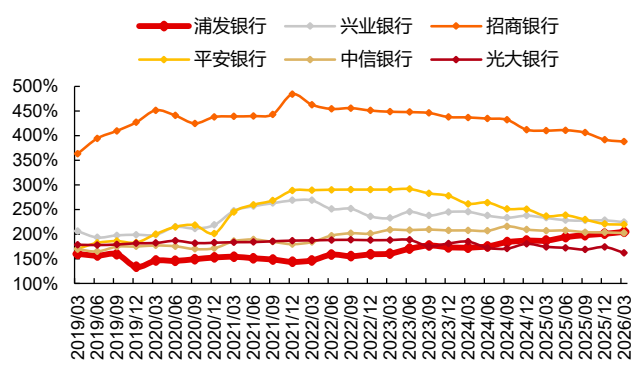
资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 5：浦发银行 2026Q1 不良率继续回落



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 6：浦发银行 2026Q1 拨备覆盖率继续回升



资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

图 7：浦发银行核心指标盈利预测及估值

单位：百万元	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/03	2026/06	2026/09	2026/12	2027/12	2028/12
资产总额	8,704,651	9,007,247	9,461,880	10,081,746	10,305,646	10,408,702	10,512,789	10,723,045	11,380,497	12,078,259
增速（较初期）	6.98%	3.48%	5.05%	6.55%	2.22%	3.24%	4.28%	6.36%	6.13%	6.13%
负债总额	7,997,876	8,274,363	8,717,099	9,257,316	9,464,247	9,568,364	9,662,671	9,861,112	10,478,012	11,131,822
增速（较初期）	7.23%	3.46%	5.35%	6.20%	2.24%	3.36%	4.38%	6.52%	6.26%	6.24%
营业收入	188,622	173,434	170,748	173,964	46,573	93,852	137,607	182,665	192,489	201,874
增速（同比）	-1.24%	-8.05%	-1.55%	1.88%	1.42%	3.64%	4.03%	5.00%	5.38%	4.88%
归属于本行股东的净利润	51,171	36,702	45,257	50,017	17,861	31,407	41,491	53,839	58,000	62,626
增速（同比）	-3.46%	-28.28%	23.31%	10.52%	1.49%	5.62%	6.88%	7.64%	7.73%	7.98%
净息差	1.77%	1.52%	1.42%	1.42%	1.44%	1.45%	1.44%	1.44%	1.43%	1.43%
成本收入比	27.89%	29.65%	29.16%	28.50%	22.41%	23.00%	25.50%	26.50%	26.50%	26.50%
不良贷款率	1.52%	1.48%	1.36%	1.26%	1.23%	1.22%	1.22%	1.21%	1.18%	1.14%
拨备覆盖率	159.04%	173.51%	186.96%	200.72%	204.79%	207.76%	209.84%	212.06%	230.41%	257.14%
不良贷款净生成率（年化）	1.32%	1.15%	1.16%	1.10%		1.05%	1.05%	1.05%	0.95%	0.90%
信用成本（年化）	1.37%	1.15%	1.06%	1.03%		1.08%	1.06%	1.05%	1.05%	1.08%
ROA	0.61%	0.41%	0.49%	0.51%	0.70%	0.62%	0.54%	0.51%	0.52%	0.53%
ROE	7.98%	5.21%	6.28%	6.64%	9.28%	8.12%	7.10%	6.83%	7.02%	7.23%
核心一级资本充足率	9.19%	8.97%	8.92%	8.99%	9.02%	9.12%	9.15%	9.11%	9.03%	8.96%
一级资本充足率	10.98%	10.63%	10.04%	9.99%	10.00%	10.09%	10.11%	10.05%	9.91%	9.79%
资本充足率	13.65%	12.67%	13.19%	12.47%	12.48%	12.25%	12.26%	12.18%	12.10%	12.07%
EPS（元）	1.56	1.07	1.36	1.39	0.52	0.91	1.20	1.55	1.68	1.81
BVPS（元）	20.03	20.95	22.36	22.13	22.63	22.60	22.89	23.25	24.45	25.76
每股分红（元）	0.32	0.32	0.41	0.42				0.47	0.51	0.55
P/E	5.81	8.49	6.67	6.53				5.85	5.41	5.00
P/B	0.45	0.43	0.41	0.41				0.39	0.37	0.35
股息率	3.53%	3.54%	4.52%	4.63%				5.17%	5.58%	6.04%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：估值基于 2026 年 5 月 15 日收盘价）

风险提示

- 1、信贷规模扩张不及预期：公司以利息净收入为主要收入来源，如果信贷需求不足导致投放较差，将导致公司营业收入增速疲弱，从而对业绩造成负面影响。
- 2、资产质量出现明显波动：当前我国经济仍处于经济复苏早期，假如公司的企业和居民客户面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响公司的资产质量以及利润水平。

财务报表及预测指标 (单位: 百万元)

合并资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	合并利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
资产合计	10,081,746	10,723,045	11,380,497	12,078,259	营业收入	173,964	182,665	192,489	201,874
现金及存放中央银行款项	422,767	425,775	453,731	483,550	利息净收入	120,483	131,180	135,474	143,415
发放贷款和垫款	5,572,502	5,856,504	6,136,845	6,439,920	手续费及佣金净收入	22,725	22,194	23,446	24,389
金融投资	2,961,869	3,270,529	3,641,759	3,865,043	其他非息收入	30,756	29,291	33,569	34,071
交易性金融资产	820,948	893,981	995,455	1,056,488	营业支出	-120,356	-117,996	-123,647	-127,559
债权投资	1,250,256	1,355,991	1,509,906	1,602,481	PPOP	119,509	129,428	136,540	143,335
其他债权投资	879,201	1,007,480	1,121,837	1,190,619	信用减值损失	-65,700	-64,557	-67,497	-68,819
其他权益工具投资	11,464	13,076	14,561	15,453	营业利润	53,608	64,669	68,842	74,315
存放同业款项	130,131	107,230	113,805	120,783	归母净利润	50,017	53,839	58,000	62,626
拆出资金	465,332	107,230	113,805	120,783	财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
买入返售金融资产	56,119	183,718	158,059	238,937	资产总额增速	6.55%	6.36%	6.13%	6.13%
其他资产	473,026	772,059	762,493	809,243	贷款总额增速	5.80%	5.15%	4.95%	5.15%
负债合计	9,257,316	9,861,112	10,478,012	11,131,822	负债总额增速	6.20%	6.52%	6.26%	6.24%
向中央银行借款	139,039	107,230	113,805	120,783	存款总额增速	8.48%	7.30%	6.64%	6.64%
同业和其他金融机构存放款项	1,414,528	1,554,842	1,650,172	1,690,956	营业收入增速	1.88%	5.00%	5.38%	4.88%
拆入资金	359,161	375,307	398,317	422,739	利息净收入增速	5.03%	8.88%	3.27%	5.86%
卖出回购金融资产	305,914	321,691	341,415	362,348	非利息净收入增速	-4.55%	-3.73%	10.74%	2.53%
吸收存款	5,653,358	6,064,527	6,467,388	6,897,099	成本收入比	28.50%	26.50%	26.50%	26.50%
已发行债务证券	1,140,416	1,179,535	1,251,855	1,328,608	归母净利润增速	10.52%	7.64%	7.73%	7.98%
其他负债	244,900	257,980	255,060	309,289	EPS	1.39	1.55	1.68	1.81
股东权益合计	824,430	861,934	902,485	946,437	BVPS	22.13	23.25	24.45	25.76
股本	33,306	33,306	33,306	33,306	ROE	6.64%	6.83%	7.02%	7.23%
其他权益工具	79,919	79,919	79,919	79,919	ROA	0.51%	0.51%	0.52%	0.53%
资本公积	134,461	134,450	134,450	134,450	净息差	1.42%	1.44%	1.43%	1.43%
其他综合收益	6,039	5,616	5,616	5,616	不良贷款率	1.26%	1.21%	1.18%	1.14%
盈余公积	196,551	212,039	228,776	246,900	拨备覆盖率	201%	212%	230%	257%
一般风险准备	115,675	124,968	135,010	145,885	估值	2025A	2026E	2027E	2028E
未分配利润	250,963	263,821	277,227	291,781	P/E	6.53	5.85	5.41	5.00
归属于本行股东权益合计	816,914	854,120	894,304	937,857	P/B	0.41	0.39	0.37	0.35
少数股东权益	7,516	7,814	8,182	8,580	股息率	4.63%	5.17%	5.58%	6.04%

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2026 年 5 月 15 日收盘价)

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。