

常熟银行 (601128.SH)

非息支撑，业绩高增

核心观点：

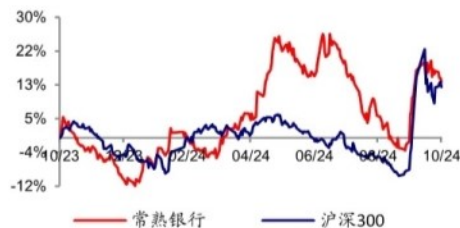
- 常熟银行发布 2024 年三季度报告，我们点评如下：2024 年前三季度营收、PPOP、归母净利润同比分别增长 11.3%、18.5%、18.2%，增速较 24H1 分别变动-0.74pct、-4.29pct、-1.41pct。从前三季度累计业绩驱动来看，规模增长、中收、其他非息、成本收入比、有效税率降低形成正贡献，净息差收窄、拨备计提增加为主要拖累。
- 亮点：(1) 测算不良生成回落，资产质量总体保持稳定。公司 24Q3 末不良率 0.77%，环比上升 1bp；拨备覆盖率 528.4%，环比下降 10.41pct，拨备余粮充足，风险抵补能力夯实。从前瞻指标来看，24Q3 末关注贷款率 1.52%，环比 24Q2 上升 16bp；测算 24 年前三季度不良生成率 0.61%，同比下降 10bp，总体资产质量依旧稳健。(2) 非息高增，债券浮盈兑现贡献较高。24 年前三季度其他非息同比增长 40.3%，其中投资收益同比增长了 92.5%，预计主要贡献来自债券投资浮盈兑现。24Q3 单季度公允价值变动损益转负，考虑到政策对经济支持力度加强，弱预期缓解，未来债券盈利贡献可能逐步收敛。(3) 成本收入比显著下降。24Q1-3 成本收入比为 35.17%，同比下降 4.13pct，预计主要由于异地机构产能不断提高，边际效益不断提升。(4) 核心一级资本充足率提升，9 月末核心一级资本充足率为 10.58%，环比提升 0.66pct。
- 关注：(1) 信贷增速放缓，零售需求疲软。24Q3 末贷款规模同比增长 9.7%，增速环比回落 1.6pct。零售小微为常熟优势业务，受需求偏弱和风险暴露承压，二季度以来整体增长偏弱，对公贷款和票据起到一定压舱石作用，24Q3 零售贷款单季缩量 16 亿元，票据单季度增量 19 亿元，关注后续零售小微需求复苏情况。(2) 定期化趋势持续，测算负债成本抬升。24Q1-3 净息差 2.75%，较 24H1 下降 4bp，测算 24Q3 单季度净息差环比仅收窄 2bp，主要得益于资产收益率回升，测算 24Q3 单季度资产收益率环比回升 3bp。但测算 24Q3 单季度负债成本率环比上升 7bp，预计主要由于存款定期化趋势持续，24Q3 单季三年期及以上定存增加 9.4 亿元，在单季存款增量占比 51%。随着存款挂牌利率下调、高息存款到期，预计未来负债成本将逐步改善，支撑息差企稳。
- 盈利预测与投资建议：预计公司 24/25 年归母净利润增速分别为 18.1%/17.2%，EPS 分别为 1.4/1.7 元/股，当前股价对应 24/25 年 PE 分别为 5.1X/4.3X，对应 24/25 年 PB 分别为 0.7X/0.6X，综合考虑公司历史 PB(LF) 估值中枢和基本面情况，维持公司合理价值 10.91 元每股，对应 24 年 PB 估值约 1.1X，维持“买入”评级。
- 风险提示：(1) 经济增长超预期下滑；(2) 存款成本上升超预期；(3) 国际经济及金融风险超预期；(4) 政策调控力度超预期。

公司评级

买入

当前价格	7.17 元
合理价值	10.91 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-25

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：

王先爽



SAC 执证号：S0260520040002



SFC CE No. BQV910



021-38003645

wangxianshuang@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

常熟银行 (601128.SH)：其他非息高增，成本收入比下降	2024-08-20
常熟银行 (601128.SH)：业绩高增，基本面优秀	2024-04-30
常熟银行 (601128.SH)：成本收入比下降，小微韧性持续	2024-03-22

联系人：

李文洁 021-38003644

gflwenjie@gf.com.cn

图表索引

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2024Q1-3)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024H1)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2024Q3)	8
图 6: 资本充足率	19
图 7: 风险加权资产增速与内生资本增长	20
图 8: 股东数量与户均持股数量	20

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	3
表 2: 累计业绩同比增速	4
表 3: 累计同比业绩拆分	6
表 4: 累计业绩结构	6
表 5: 单季度业绩同比增速	7
表 6: 单季度同比业绩拆分	8
表 7: 单季度业绩结构	9
表 8: 累计 ROE 拆解	10
表 9: 单季度 ROE 拆解	10
表 10: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	11
表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构	11
表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)	12
表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)	13
表 14: 贷款情况	14
表 15: 存款情况 (单位: 百万元)	15
表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)	16
表 17: 非息收入、其他综合收益	16
表 18: 手续费结构	17
表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)	17
表 20: 不良贷款情况	18
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)	19
表 22: 前十大股东 (2024 年三季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2024 年二季度末)	21

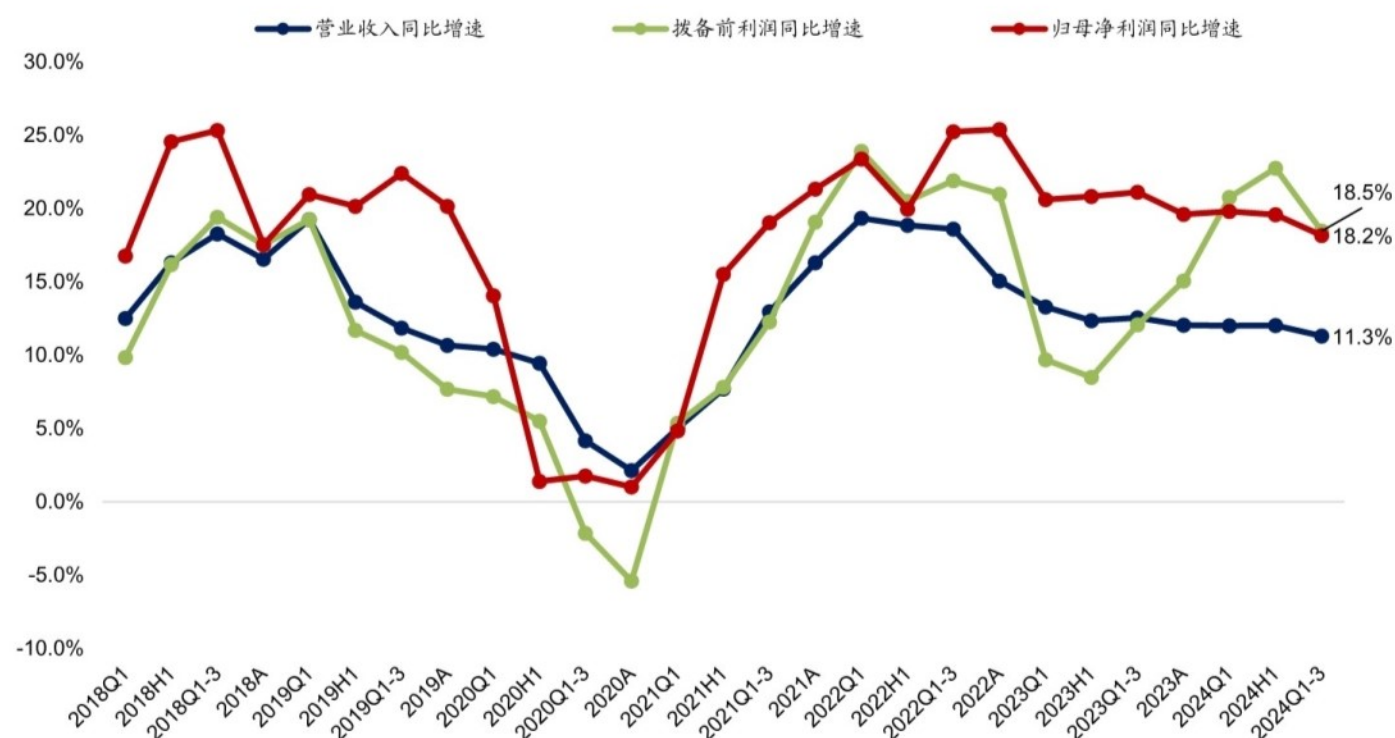
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	15.07%	13.28%	12.36%	12.55%	12.05%	12.01%	12.03%	11.30%	-0.74pct
拨备前利润同比增速	20.98%	9.68%	8.49%	12.07%	15.07%	20.76%	22.76%	18.46%	-4.29pct
归母净利润同比增速	25.39%	20.60%	20.82%	21.10%	19.60%	19.80%	19.58%	18.17%	-1.41pct
ROE (年化)	13.06%	13.83%	12.40%	14.19%	13.69%	14.74%	13.28%	14.96%	1.68pct
ROA (年化)	1.10%	1.14%	1.04%	1.17%	1.13%	1.17%	1.08%	1.23%	0.15pct
净息差	3.02%	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	-0.04pct
净利差	2.88%	2.88%	2.86%	2.81%	2.70%	2.69%	2.63%	2.59%	-0.04pct
成本收入比	38.58%	40.16%	41.03%	39.30%	36.87%	35.27%	35.18%	35.17%	-0.01pct
总资产同比增速	16.75%	17.96%	15.61%	15.61%	16.18%	15.05%	15.57%	10.44%	-5.13pct
贷款同比增速	18.82%	18.15%	15.87%	16.67%	15.00%	15.01%	11.30%	9.69%	-1.61pct
存款同比增速	16.81%	17.61%	16.77%	17.54%	16.16%	18.02%	16.74%	17.00%	0.26pct
贷款/生息资产	66.89%	64.29%	67.25%	66.25%	66.38%	64.33%	64.87%	65.87%	1.00pct
存款/计息负债	84.51%	85.14%	86.60%	84.53%	85.12%	89.50%	87.49%	89.07%	1.58pct
贷款较年初增量	30,636	11,107	21,237	25,077	29,006	12,804	16,495	17,247	751
存款较年初增量	30,713	26,780	28,764	29,814	34,493	35,577	34,822	36,670	1,848
不良贷款余额	1,569	1,534	1,605	1,640	1,672	1,792	1,822	1,855	32
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	0.01pct
拨备覆盖率	536.77%	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%	528.40%	-10.41pct
关注贷款率	0.84%	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%	1.24%	1.36%	1.52%	0.16pct
逾期贷款率	1.06%		1.02%		1.23%		1.54%		
逾期 90 天以上/不良	72.64%		73.79%		79.40%		82.36%		
逾期 1 年以上/损失	421.94%		298.63%		359.01%		364.70%		
逾期/不良	130.49%		136.38%		163.18%		202.31%		
(重组+逾期)/不良	236.96%		236.45%		281.67%		346.86%		
不良净新生成率	0.54%	0.84%	0.76%	0.71%	0.92%	-0.08%	1.26%	0.61%	-0.65pct
不良核销转出率	50.83%	112.05%	89.37%	82.00%	106.42%	-39.04%	150.14%	67.19%	-82.95pct
核心一级资本充足率	10.21%	9.84%	10.06%	10.24%	10.42%	10.15%	9.92%	10.58%	0.66pct
资本充足率	13.87%	13.29%	13.56%	13.70%	13.86%	13.51%	13.22%	13.95%	0.73pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据。

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



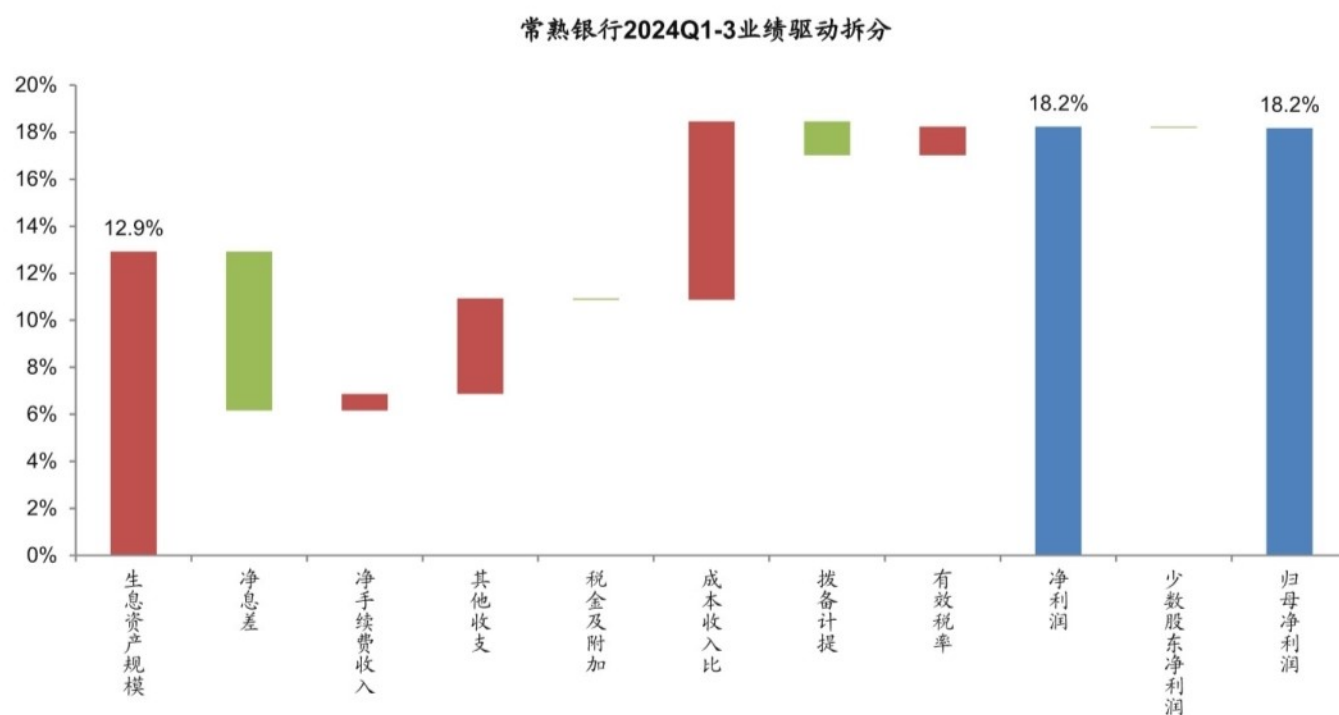
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩同比增速

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
营业收入	15.1%	13.3%	12.4%	12.5%	12.1%	12.0%	12.0%	11.3%	-0.74pct
净利息收入	13.8%	17.7%	14.9%	12.5%	11.7%	5.6%	6.1%	6.2%	0.05pct
非息收入	24.2%	-15.8%	-3.4%	13.0%	14.3%	70.9%	56.6%	44.2%	-12.42pct
净手续费收入	-20.9%	197.4%	-161.7%	226.0%	-82.8%	635.4%	1684.3%	260.0%	-1424.25pct
其他非息收入	38.9%	-16.2%	-2.9%	11.7%	32.4%	67.0%	52.9%	40.3%	-12.67pct
营业支出	10.0%	9.8%	8.3%	6.9%	6.8%	5.4%	7.7%	6.7%	-0.93pct
拨备前利润	21.0%	9.7%	8.5%	12.1%	15.1%	20.8%	22.8%	18.5%	-4.29pct
利润总额	24.8%	19.3%	20.6%	21.4%	20.3%	20.6%	18.7%	17.0%	-1.72pct
净利润	25.0%	20.7%	21.0%	21.4%	19.8%	19.6%	19.0%	18.2%	-0.78pct
归母净利润	25.4%	20.6%	20.8%	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	-1.41pct

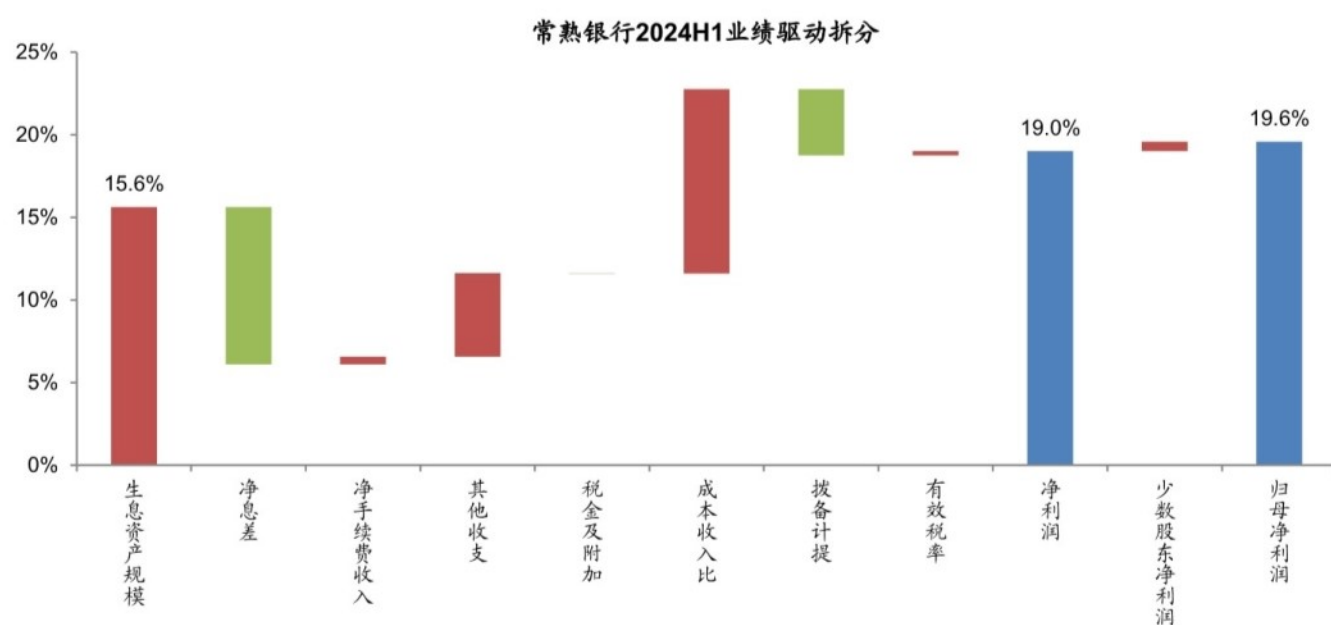
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2024Q1-3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：累计同比业绩拆分（2024H1）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3: 累计同比业绩拆分

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
生息资产规模	17.5%	17.6%	16.4%	16.4%	16.4%	15.4%	15.6%	12.9%	-2.70pct
净息差	-3.8%	0.1%	-1.6%	-3.9%	-4.7%	-9.8%	-9.5%	-6.8%	2.75pct
净手续费收入	-1.2%	0.1%	-0.1%	0.2%	-2.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.23pct
其他收支	2.8%	-3.9%	-2.1%	-0.1%	2.5%	5.6%	5.1%	4.1%	-0.99pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.01pct
成本收入比	5.6%	-4.1%	-4.2%	-0.6%	3.1%	9.2%	11.2%	7.6%	-3.58pct
拨备计提	3.8%	9.6%	12.1%	9.3%	5.2%	-0.1%	-4.0%	-1.4%	2.57pct
有效税率	0.2%	1.4%	0.5%	0.0%	-0.5%	-1.0%	0.3%	1.2%	0.95pct
净利润	25.0%	20.7%	21.0%	21.4%	19.8%	19.6%	19.0%	18.2%	-0.78pct
少数股东净利润	0.4%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	0.2%	0.6%	-0.1%	-0.63pct
归母净利润	25.4%	20.6%	20.8%	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	-1.41pct

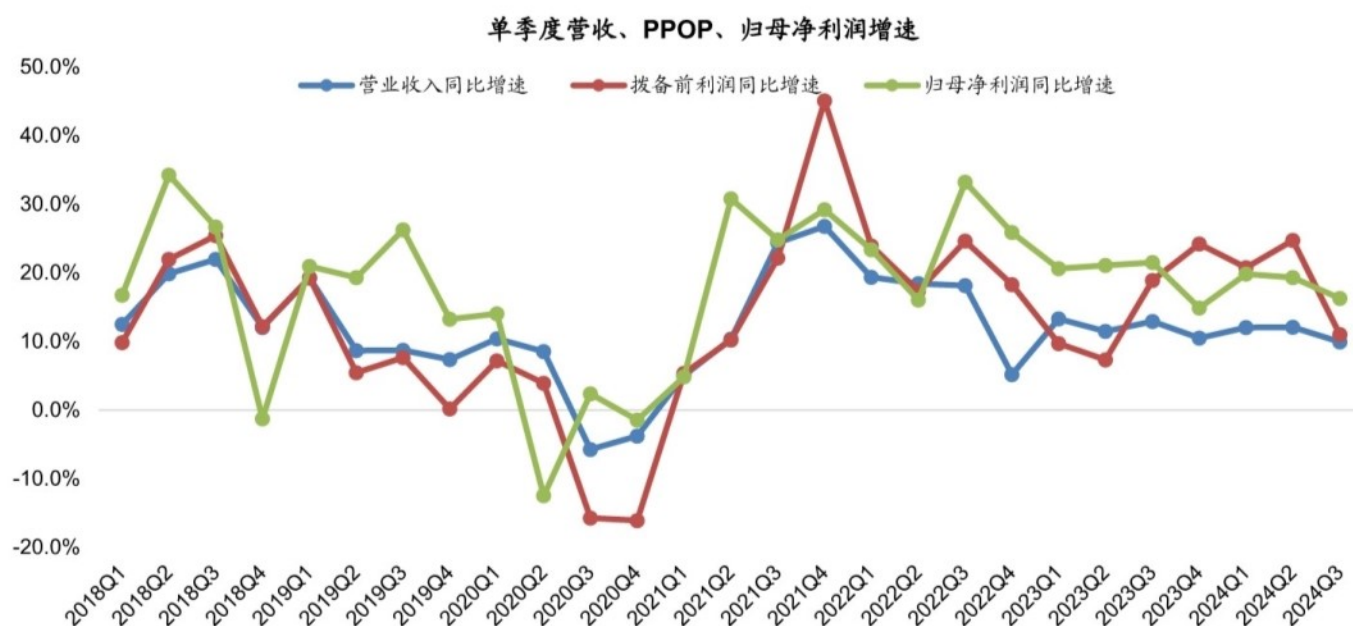
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 累计业绩结构

分母为营收	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	86.4%	90.2%	88.3%	86.5%	86.1%	85.1%	83.6%	82.5%	-1.10pct
利息收入	150.2%	154.5%	153.9%	151.1%	152.7%	151.2%	149.2%	148.2%	-0.95pct
利息支出	63.8%	64.3%	65.6%	64.7%	66.5%	66.1%	65.6%	65.7%	0.15pct
非息收入	13.6%	9.8%	11.7%	13.5%	13.9%	14.9%	16.4%	17.5%	1.10pct
净手续费收入	2.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.8%	0.43pct
其他非息收入	11.5%	9.7%	11.8%	13.3%	13.5%	14.5%	16.1%	16.7%	0.68pct
营业支出	61.8%	57.9%	62.7%	57.8%	58.9%	54.5%	60.2%	55.4%	-4.78pct
业务及管理费	38.6%	40.2%	41.0%	39.3%	36.9%	35.3%	35.2%	35.2%	-0.01pct
减值损失	22.7%	17.2%	21.1%	18.0%	21.5%	18.6%	24.4%	19.7%	-4.76pct
拨备前利润	60.9%	59.4%	58.4%	60.2%	62.5%	64.1%	64.0%	64.0%	0.01pct
利润总额	38.2%	42.2%	37.3%	42.2%	41.0%	45.5%	39.6%	44.4%	4.78pct
净利润	33.2%	35.6%	32.1%	36.1%	35.5%	38.0%	34.1%	38.3%	4.21pct
归母净利润	31.1%	33.0%	29.5%	33.5%	33.2%	35.3%	31.5%	35.6%	4.05pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 5：单季度业绩同比增速

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比变化
营业收入	5.2%	13.3%	11.5%	12.9%	10.5%	12.0%	12.1%	9.9%	-2.15pct
净利息收入	0.6%	17.7%	12.1%	8.0%	9.2%	5.6%	6.6%	6.3%	-0.33pct
非息收入	46.1%	-15.8%	7.6%	45.3%	18.4%	70.9%	46.7%	27.9%	-18.83pct
净手续费收入	284.8%	197.4%	-298.9%	439.2%	-92.2%	635.4%	359.0%	137.7%	-221.29pct
其他非息收入	-26.5%	-16.2%	9.0%	40.6%	194.9%	67.0%	43.4%	22.8%	-20.53pct
营业支出	-3.4%	9.8%	7.0%	3.8%	6.5%	5.4%	9.5%	4.5%	-5.01pct
拨备前利润	18.3%	9.7%	7.3%	18.9%	24.2%	20.8%	24.7%	11.0%	-13.74pct
利润总额	27.1%	19.3%	22.2%	22.6%	16.5%	20.6%	16.4%	14.7%	-1.76pct
净利润	25.9%	20.7%	21.5%	22.0%	14.6%	19.6%	18.2%	17.2%	-1.09pct
归母净利润	25.9%	20.6%	21.1%	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	-3.05pct

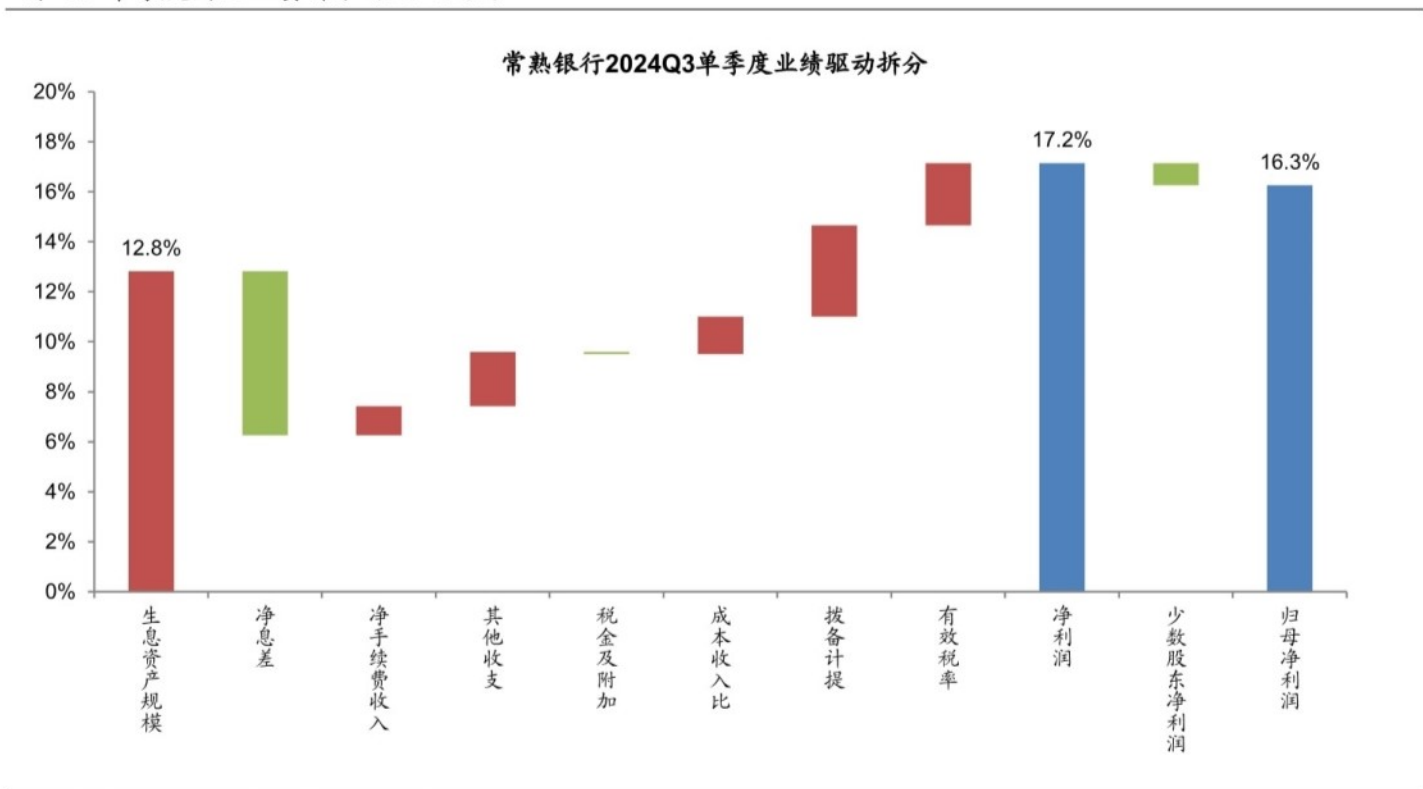
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比变化
生息资产规模	17.4%	17.6%	16.9%	15.8%	15.9%	15.4%	15.2%	12.8%	-2.34pct
净息差	-16.8%	0.1%	-4.8%	-7.8%	-6.7%	-9.8%	-8.6%	-6.6%	2.02pct
净手续费收入	7.2%	0.1%	-0.2%	0.8%	-9.2%	0.5%	0.5%	1.2%	0.68pct
其他收支	-2.1%	-3.9%	-0.3%	3.7%	9.7%	5.6%	4.5%	2.2%	-2.33pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.09pct
成本收入比	12.6%	-4.1%	-4.3%	6.4%	14.5%	9.2%	13.2%	1.5%	-11.67pct
拨备计提	8.8%	9.6%	14.9%	3.7%	-7.7%	-0.1%	-8.3%	3.7%	11.98pct
有效税率	-1.2%	1.4%	-0.7%	-0.5%	-1.9%	-1.0%	1.8%	2.5%	0.66pct
净利润	25.9%	20.7%	21.5%	22.0%	14.6%	19.6%	18.2%	17.2%	-1.09pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.5%	0.3%	0.2%	1.1%	-0.9%	-1.96pct
归母净利润	25.9%	20.6%	21.1%	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	-3.05pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：单季度同比业绩拆分（2024Q3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 7：单季度业绩结构

分母为营收	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	86.0%	90.2%	86.4%	83.1%	85.0%	85.1%	82.2%	80.4%	-1.80pct
利息收入	155.1%	154.5%	153.2%	146.0%	157.6%	151.2%	147.2%	146.4%	-0.84pct
利息支出	69.1%	64.3%	66.9%	62.8%	72.6%	66.1%	65.1%	66.0%	0.96pct
非息收入	14.0%	9.8%	13.6%	16.9%	15.0%	14.9%	17.8%	19.6%	1.80pct
净手续费收入	8.6%	0.1%	-0.1%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	1.6%	1.34pct
其他非息收入	5.4%	9.7%	13.7%	16.1%	14.4%	14.5%	17.6%	18.0%	0.46pct
营业支出	64.9%	57.9%	67.2%	48.7%	62.6%	54.5%	65.7%	46.3%	-19.45pct
业务及管理费	37.2%	40.2%	41.9%	36.0%	29.1%	35.3%	35.1%	35.1%	0.04pct
减值损失	27.1%	17.2%	24.8%	12.1%	32.9%	18.6%	30.1%	10.5%	-19.55pct
拨备前利润	62.4%	59.4%	57.5%	63.4%	70.1%	64.1%	64.0%	64.1%	0.07pct
利润总额	35.3%	42.2%	32.7%	51.3%	37.2%	45.5%	33.9%	53.5%	19.62pct
净利润	32.5%	35.6%	28.8%	43.6%	33.7%	38.0%	30.4%	46.4%	16.04pct
归母净利润	31.2%	33.0%	26.2%	41.0%	32.5%	35.3%	27.9%	43.3%	15.46pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8: 累计ROE拆解

	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
营业收入	3.30%	3.19%	3.25%	3.25%	3.17%	3.09%	3.14%	3.20%	0.06pct
净利息收入	2.85%	2.88%	2.86%	2.81%	2.73%	2.63%	2.62%	2.64%	0.02pct
净手续费收入	0.07%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.01pct
其他非息收入	0.38%	0.31%	0.38%	0.43%	0.43%	0.45%	0.50%	0.54%	0.03pct
营业支出	-2.04%	-1.85%	-2.03%	-1.88%	-1.87%	-1.68%	-1.89%	-1.77%	0.11pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-1.27%	-1.28%	-1.33%	-1.28%	-1.17%	-1.09%	-1.10%	-1.13%	-0.02pct
减值损失	-0.75%	-0.55%	-0.68%	-0.58%	-0.68%	-0.57%	-0.77%	-0.63%	0.14pct
营业利润	1.26%	1.34%	1.21%	1.37%	1.30%	1.40%	1.25%	1.43%	0.18pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.26%	1.35%	1.21%	1.37%	1.30%	1.40%	1.24%	1.42%	0.18pct
所得税	-0.16%	-0.21%	-0.17%	-0.20%	-0.17%	-0.23%	-0.17%	-0.19%	-0.02pct
年化 ROA	1.10%	1.14%	1.04%	1.17%	1.13%	1.17%	1.07%	1.23%	0.16pct
杠杆率	11.92	12.18	11.89	12.08	12.15	12.55	12.30	12.19	-0.11
年化 ROE	13.06%	13.83%	12.40%	14.19%	13.69%	14.74%	13.17%	14.96%	1.79pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 9: 单季度ROE拆解

	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比变化
营业收入	3.18%	3.19%	3.31%	3.38%	3.02%	3.09%	3.20%	3.29%	0.09pct
净利息收入	2.74%	2.88%	2.86%	2.81%	2.57%	2.63%	2.63%	2.64%	0.01pct
净手续费收入	0.27%	0.00%	0.00%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.05%	0.04pct
其他非息收入	0.17%	0.31%	0.45%	0.55%	0.43%	0.45%	0.56%	0.59%	0.03pct
营业支出	2.07%	1.85%	2.22%	1.65%	1.89%	1.68%	2.10%	1.52%	-0.58pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	1.19%	1.28%	1.38%	1.22%	0.88%	1.09%	1.12%	1.16%	0.03pct
减值损失	0.86%	0.55%	0.82%	0.41%	0.99%	0.57%	0.96%	0.35%	-0.62pct
营业利润	1.12%	1.34%	1.08%	1.74%	1.13%	1.40%	1.10%	1.77%	0.67pct
营业外净收入	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.01pct
利润总额	1.12%	1.35%	1.08%	1.74%	1.12%	1.40%	1.09%	1.76%	0.67pct
所得税	0.09%	0.21%	0.13%	0.26%	0.10%	0.23%	0.11%	0.23%	0.12pct
年化 ROA	1.04%	1.14%	0.95%	1.47%	1.02%	1.17%	0.97%	1.53%	0.55pct
杠杆率	11.92	12.18	11.89	12.08	12.15	12.55	12.30	12.19	-0.11
年化 ROE	12.34%	13.83%	11.33%	17.80%	12.37%	14.74%	11.96%	18.60%	6.64pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 10：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计（披露值）	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
净息差	3.02%	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	-0.20pct
净利差	2.88%	2.88%	2.86%	2.81%	2.70%	2.69%	2.63%	2.59%	-0.22pct
生息资产收益率	5.18%		5.18%		5.00%		4.89%		
计息负债成本率	2.30%		2.32%		2.30%		2.26%		
单季度（测算值）	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比变化
净息差	2.71%	3.02%	2.86%	2.80%	2.53%	2.77%	2.67%	2.65%	-0.02pct
净利差	2.53%	2.86%	2.69%	2.61%	2.33%	2.57%	2.50%	2.46%	-0.04pct
生息资产收益率	4.88%	5.18%	5.07%	4.92%	4.68%	4.92%	4.79%	4.82%	0.03pct
计息负债成本率	2.34%	2.32%	2.38%	2.31%	2.36%	2.35%	2.28%	2.35%	0.07pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11：生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

平均收益率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
贷款	6.46%	6.22%	6.24%	6.32%	6.09%	6.08%	5.81%	5.77%	-0.31pct
投资类资产	3.92%	3.71%	3.77%	3.60%	3.57%	3.55%	3.52%	3.33%	-0.22pct
存放央行	1.51%	1.52%	1.52%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.22%	-0.29pct
同业资产	1.58%	1.18%	1.19%	1.32%	1.53%	2.47%	2.36%	2.07%	-0.40pct
平均付息率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
存款	2.33%	2.24%	2.27%	2.28%	2.31%	2.28%	2.28%	2.22%	-0.06pct
向央行借款	2.45%	2.08%	2.14%	2.44%	1.97%	1.97%	1.96%	1.90%	-0.07pct
同业负债	1.85%	2.05%	2.11%	2.17%	1.93%	1.31%	2.36%	2.58%	1.27pct
发行债券	3.17%	3.26%	3.03%	3.35%	2.79%	2.82%	2.73%	2.89%	0.07pct
利息收入结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
贷款	79.3%	79.9%	81.3%	83.3%	83.3%	81.6%	81.5%	82.2%	0.58pct
投资类资产	17.9%	17.6%	16.2%	14.3%	14.1%	15.6%	15.6%	15.6%	0.05pct
存放央行	1.9%	1.9%	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.1%	-0.26pct
同业资产	0.8%	0.6%	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	1.4%	1.3%	-0.14pct
利息支出结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
存款	85.8%	85.1%	83.0%	82.6%	83.9%	82.8%	83.1%	85.4%	2.58pct
向央行借款	2.0%	2.2%	2.4%	2.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	-0.02pct
同业负债	4.1%	5.8%	6.3%	5.2%	5.2%	8.1%	7.2%	6.4%	-1.74pct
发行债券	7.7%	5.8%	7.5%	8.0%	6.7%	5.6%	5.8%	3.8%	-1.74pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 12：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
贷款	66.9%	64.3%	67.2%	66.3%	66.4%	64.3%	64.9%	65.9%	-0.38pct
投资类资产	25.1%	27.8%	24.6%	25.4%	26.1%	28.1%	26.8%	26.1%	0.68pct
存放央行	5.9%	6.1%	6.0%	5.5%	5.8%	5.9%	6.1%	5.8%	0.28pct
同业资产	2.2%	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%	1.7%	2.3%	2.2%	-0.58pct
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
总生息资产	17.1%	18.1%	15.8%	15.8%	15.9%	14.9%	15.4%	10.3%	-5.51pct
贷款	18.8%	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%	15.0%	11.3%	9.7%	-6.97pct
投资类资产	20.7%	23.0%	19.9%	17.1%	20.6%	16.0%	25.8%	13.3%	-3.82pct
存放央行	-0.7%	21.8%	15.0%	13.7%	14.1%	10.8%	17.3%	15.9%	2.25pct
同业资产	-10.5%	-33.2%	-16.1%	-5.7%	-6.5%	9.6%	18.5%	-12.4%	-6.67pct
较年初增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
总生息资产	17.1%	10.0%	10.4%	14.1%	15.9%	9.1%	9.9%	8.6%	-5.46pct
贷款	18.8%	5.7%	11.0%	13.0%	15.0%	5.8%	7.4%	7.8%	-5.21pct
投资类资产	20.7%	22.0%	8.2%	15.6%	20.6%	17.4%	12.9%	8.6%	-7.01pct
存放央行	-0.7%	15.4%	12.7%	7.4%	14.1%	12.1%	15.8%	9.1%	1.74pct
同业资产	-10.5%	-11.4%	11.1%	47.0%	-6.5%	3.8%	40.7%	37.7%	-9.31pct
较年初增量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
总生息资产	42,194	28,949	30,031	40,634	45,927	30,539	33,230	28,779	-11,855
贷款	30,636	11,107	21,237	25,077	29,006	12,804	16,495	17,247	-7,830
投资类资产	12,416	15,954	5,946	11,332	14,938	15,182	11,264	7,535	-3,796
存放央行	-121	2,610	2,151	1,256	2,392	2,331	3,066	1,769	513
同业资产	-738	-722	699	2,969	-408	223	2,404	2,228	-742
较年初增量结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
贷款	72.6%	38.4%	70.7%	61.7%	63.2%	41.9%	49.6%	59.9%	-1.79pct
投资类资产	29.4%	55.1%	19.8%	27.9%	32.5%	49.7%	33.9%	26.2%	-1.70pct
存放央行	-0.3%	9.0%	7.2%	3.1%	5.2%	7.6%	9.2%	6.1%	3.06pct
同业资产	-1.7%	-2.5%	2.3%	7.3%	-0.9%	0.7%	7.2%	7.7%	0.43pct
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比变化
总生息资产	4,461	28,949	1,082	10,603	5,294	30,539	2,691	-4,451	-15,054
贷款	6,137	11,107	10,129	3,840	3,929	12,804	3,691	751	-3,089
投资类资产	917	15,954	-10,008	5,386	3,606	15,182	-3,917	-3,729	-9,115
存放央行	939	2,610	-460	-894	1,135	2,331	735	-1,297	-403
同业资产	-3,532	-722	1,421	2,271	-3,377	223	2,182	-177	-2,447
单季增量/期末余额	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比变化
贷款	2.1%	3.5%	3.2%	1.2%	1.2%	3.5%	1.0%	0.2%	-0.96pct
投资类资产	0.3%	5.0%	-3.1%	1.6%	1.1%	4.2%	-1.1%	-1.0%	-2.66pct
存放央行	0.3%	0.8%	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.6%	0.2%	-0.4%	-0.09pct
同业资产	-1.2%	-0.2%	0.4%	0.7%	-1.0%	0.1%	0.6%	0.0%	-0.74pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
存款	84.51%	85.14%	86.60%	84.53%	85.12%	89.50%	87.49%	89.07%	4.55pct
向央行借款	2.99%	2.70%	2.55%	2.72%	2.81%	2.65%	2.60%	2.55%	-0.18pct
同业负债	6.65%	8.36%	4.72%	7.74%	7.83%	4.96%	6.30%	5.45%	-2.29pct
发行债券	5.85%	3.80%	6.13%	5.01%	4.24%	2.89%	3.61%	2.93%	-2.08pct
同比增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
总计息负债	16.2%	18.1%	14.6%	15.6%	15.3%	12.3%	15.6%	11.0%	-4.53pct
存款	16.8%	17.6%	16.8%	17.5%	16.2%	18.0%	16.7%	17.0%	-0.54pct
向央行借款	14.1%	11.1%	-5.5%	3.0%	8.3%	10.2%	17.8%	3.8%	0.81pct
同业负债	29.0%	86.8%	-17.2%	19.8%	35.8%	-33.3%	54.1%	-21.8%	-41.56pct
发行债券	-1.8%	-29.7%	30.3%	-9.2%	-16.3%	-14.6%	-31.9%	-35.1%	-25.85pct
较年初增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
总计息负债	16.2%	11.7%	10.7%	13.9%	15.3%	8.7%	11.0%	9.7%	-4.26pct
存款	16.8%	12.5%	13.5%	14.0%	16.2%	14.3%	14.0%	14.8%	0.82pct
向央行借款	14.1%	0.9%	-5.4%	3.9%	8.3%	2.6%	2.9%	-0.5%	-4.37pct
同业负债	29.0%	40.4%	-21.4%	32.5%	35.8%	-31.1%	-10.8%	-23.7%	-56.21pct
发行债券	-1.8%	-27.4%	16.1%	-2.3%	-16.3%	-26.0%	-5.6%	-24.2%	-21.90pct
较年初增量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
总计息负债	35,149	29,589	27,133	35,230	38,731	25,486	31,899	28,232	-6,998
存款	30,713	26,780	28,764	29,814	34,493	35,577	34,822	36,670	6,856
向央行借款	935	67	-407	295	630	211	237	-38	-333
同业负债	3,779	6,792	-3,596	5,461	6,017	-7,091	-2,473	-5,409	-10,870
发行债券	-278	-4,051	2,372	-340	-2,409	-3,211	-687	-2,991	-2,651
较年初增量结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
存款	87.4%	90.5%	106.0%	84.6%	89.1%	139.6%	109.2%	129.9%	45.26pct
向央行借款	2.7%	0.2%	-1.5%	0.8%	1.6%	0.8%	0.7%	-0.1%	-0.97pct
同业负债	10.8%	23.0%	-13.3%	15.5%	15.5%	-27.8%	-7.8%	-19.2%	-34.66pct
发行债券	-0.8%	-13.7%	8.7%	-1.0%	-6.2%	-12.6%	-2.2%	-10.6%	-9.63pct
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比变化
总计息负债	3,509	29,589	-2,456	8,097	3,501	25,486	6,413	-3,667	-11,764
存款	6,490	26,780	1,984	1,050	4,680	35,577	-756	1,848	799
向央行借款	-68	67	-474	701	335	211	26	-275	-977
同业负债	-1,788	6,792	-10,388	9,057	556	-7,091	4,618	-2,936	-11,993
发行债券	-1,126	-4,051	6,422	-2,711	-2,070	-3,211	2,525	-2,304	407
单季增量/期末余额	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比变化
存款	2.6%	9.5%	0.7%	0.4%	1.6%	11.2%	-0.2%	0.6%	0.21pct
向央行借款	0.0%	0.0%	-0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.33pct
同业负债	-0.7%	2.4%	-3.7%	3.1%	0.2%	-2.2%	1.4%	-0.9%	-4.07pct
发行债券	-0.4%	-1.4%	2.3%	-0.9%	-0.7%	-1.0%	0.8%	-0.7%	0.22pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 14：贷款情况

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
个人贷款	60.0%	58.8%	59.3%	59.7%	59.4%	57.4%	57.0%	56.1%	-3.53pct
住房按揭	7.2%		6.3%		5.9%		5.2%		
消费	11.1%		10.9%		11.0%		10.9%		
经营	38.4%		39.4%		40.4%		39.4%		
信用卡	3.3%		2.8%		2.2%		1.5%		
票据	4.4%	4.4%	4.4%	4.6%	5.8%	6.3%	5.9%	6.7%	2.09pct
对公贷款	35.6%	36.8%	36.2%	35.8%	34.8%	36.3%	37.1%	37.2%	1.44pct
制造业	17.9%		17.8%		16.6%		16.8%		
批发和零售业	3.6%		4.0%		3.9%		4.4%		
基建	3.5%		3.5%		3.3%		3.3%		
房地产业	0.9%		1.0%		0.8%		0.8%		
租赁和商业服务业	5.4%		5.6%		5.5%		6.2%		
其他行业	4.2%		4.3%		4.6%		5.6%		
余额增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
个人贷款	16.8%	17.3%	15.6%	14.4%	13.9%	12.4%	6.9%	3.2%	-11.17pct
住房按揭	-0.2%		-3.2%		-6.0%		-7.7%		
消费	27.4%		16.4%		13.3%		11.1%		
经营	14.4%		18.9%		21.1%		11.3%		
信用卡	74.9%		18.3%		-25.3%		-39.2%		
票据	53.3%	33.6%	15.8%	62.5%	51.2%	63.7%	48.4%	59.5%	-2.99pct
对公贷款	19.0%	17.9%	16.3%	16.3%	12.4%	13.3%	14.0%	14.1%	-2.22pct
制造业	7.2%		11.6%		6.5%		4.7%		
批发和零售业	36.7%		28.4%		25.9%		23.0%		
基建	8.8%		18.2%		9.1%		5.3%		
房地产业	34.6%		18.1%		0.2%		-11.7%		
租赁和商业服务业	44.8%		24.4%		16.5%		23.3%		
其他行业	45.2%		15.1%		26.4%		45.0%		
较年初增量占比	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
个人贷款	54.4%	37.6%	53.5%	57.2%	55.4%	23.9%	24.6%	14.2%	-43.04pct
住房按揭	-0.1%		-1.5%		-2.9%		-3.2%		
消费	15.1%		8.7%		9.8%		9.6%		
经营	30.4%		48.6%		54.0%		25.5%		
信用卡	9.0%		-2.3%		-5.6%		-7.2%		
票据	9.7%	4.2%	4.4%	5.8%	15.1%	14.4%	7.0%	17.5%	11.75pct
对公贷款	35.8%	58.2%	42.0%	37.1%	29.4%	61.7%	68.4%	68.3%	31.29pct
制造业	7.6%		17.2%		7.8%		19.4%		
批发和零售业	6.1%		7.3%		6.2%		10.3%		
基建	1.8%		3.8%		2.1%		3.6%		
房地产业	1.5%		1.1%		0.0%		-0.1%		
租赁和商业服务业	10.6%		7.4%		5.9%		16.1%		
其他行业	8.3%		5.3%		7.4%		19.0%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 15: 存款情况 (单位: 百万元)

存款结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
公司存款	23.6%	24.0%	24.6%	23.9%	21.2%	20.6%	19.5%	19.5%	-4.32pct
定期	9.8%	9.5%	10.1%	10.5%	9.8%	8.3%	8.9%	8.7%	-1.84pct
活期	13.8%	14.6%	14.5%	13.4%	11.4%	12.3%	10.6%	10.9%	-2.48pct
个人存款	66.0%	67.5%	67.7%	68.3%	69.8%	69.9%	70.9%	70.8%	2.50pct
定期	54.2%	57.5%	58.1%	58.9%	60.7%	62.0%	63.0%	63.0%	4.08pct
活期	11.8%	9.9%	9.6%	9.3%	9.1%	8.0%	7.9%	7.8%	-1.57pct
余额增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
公司存款	-4.5%	11.5%	14.8%	13.5%	4.5%	1.3%	-7.8%	-4.2%	-17.72pct
定期	-13.3%	3.8%	13.1%	16.0%	16.0%	3.7%	2.7%	-3.5%	-19.57pct
活期	2.9%	17.0%	16.1%	11.6%	-3.6%	-0.2%	-15.1%	-4.7%	-16.35pct
个人存款	21.5%	23.7%	23.4%	23.9%	22.8%	22.4%	22.3%	21.3%	-2.64pct
定期	26.7%	28.3%	29.1%	30.1%	30.1%	27.1%	26.6%	25.1%	-5.03pct
活期	2.1%	2.5%	-2.7%	-4.7%	-10.7%	-5.0%	-3.5%	-2.7%	1.98pct
较年初增量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
公司存款	-2,385	7,393	9,386	7,740	2,272	5,889	2,463	3,034	-4,706
定期	-3,203	1,797	3,549	4,594	3,341	-696	858	351	-4,243
活期	818	5,596	5,837	3,146	-1,069	6,585	1,605	2,683	-463
个人存款	24,909	21,213	23,146	25,298	32,139	25,319	27,645	28,522	3,224
定期	24,383	22,508	24,973	27,686	34,820	25,128	27,606	28,841	1,155
活期	526	-1,295	-1,828	-2,388	-2,680	191	40	-319	2,069
较年初增量占比	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
公司存款	-7.8%	27.6%	32.6%	26.0%	6.6%	16.6%	7.1%	8.3%	-17.69pct
定期	-10.4%	6.7%	12.3%	15.4%	9.7%	-2.0%	2.5%	1.0%	-14.45pct
活期	2.7%	20.9%	20.3%	10.6%	-3.1%	18.5%	4.6%	7.3%	-3.24pct
个人存款	81.1%	79.2%	80.5%	84.9%	93.2%	71.2%	79.4%	77.8%	-7.07pct
定期	79.4%	84.0%	86.8%	92.9%	100.9%	70.6%	79.3%	78.7%	-14.21pct
活期	1.7%	-4.8%	-6.4%	-8.0%	-7.8%	0.5%	0.1%	-0.9%	7.14pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
FVTPL	16.7%	20.5%	15.7%	19.8%	15.9%	21.0%	20.8%	15.1%	-4.69pct
AC	58.2%	51.7%	56.5%	53.4%	55.7%	50.3%	50.4%	51.4%	-1.95pct
FVOCI	25.1%	27.8%	27.8%	26.8%	28.4%	28.7%	28.8%	33.5%	6.64pct
余额增速	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
FVTPL	-11.4%	25.3%	-8.0%	-12.7%	14.8%	18.5%	66.2%	-13.5%	-0.84pct
AC	38.1%	41.5%	33.9%	32.4%	15.5%	12.9%	12.4%	9.1%	-23.24pct
FVOCI	14.9%	-2.2%	15.2%	19.8%	36.4%	20.0%	30.3%	41.3%	21.56pct
较年初增量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
FVTPL	-1,568	6,016	190	4,474	1,798	7,574	6,552	434	-4,040
AC	11,629	3,577	2,122	2,563	6,519	2,960	1,087	134	-2,429
FVOCI	2,356	6,360	3,634	4,295	6,621	4,648	3,625	6,968	2,673
较年初增量结构	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	同比变化
FVTPL	-2.2%	6.8%	0.2%	5.3%	2.1%	7.4%	6.6%	0.5%	-4.88pct
AC	16.0%	4.0%	2.7%	3.1%	7.5%	2.9%	1.1%	0.1%	-2.92pct
FVOCI	3.3%	7.2%	4.6%	5.1%	7.6%	4.5%	3.7%	7.3%	2.21pct
单季增量	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比变化
FVTPL	-6,881	6,016	-5,826	4,284	-2,676	7,574	-1,022	-6,118	-10,402
AC	8,381	3,577	-1,456	441	3,956	2,960	-1,873	-953	-1,395
FVOCI	-582	6,360	-2,727	661	2,326	4,648	-1,022	3,343	2,681
单季增量/期末余额	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比变化
FVTPL	-9.5%	6.8%	-7.4%	5.1%	-3.1%	7.4%	-1.0%	-6.4%	-11.55pct
AC	11.6%	4.0%	-1.9%	0.5%	4.5%	2.9%	-1.9%	-1.0%	-1.53pct
FVOCI	-0.8%	7.2%	-3.5%	0.8%	2.7%	4.5%	-1.0%	3.5%	2.73pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 17: 非息收入、其他综合收益

累计占比 (/营收)	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
净手续费及佣金收入	2.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.8%	0.43pct
投资收益	11.1%	6.1%	9.5%	9.2%	9.7%	20.6%	16.7%	16.0%	-0.66pct
公允价值变动损益	-1.5%	4.0%	1.7%	4.7%	3.4%	-4.6%	0.2%	-1.4%	-1.53pct
汇兑净损益	1.4%	-1.8%	-0.8%	-1.6%	-0.4%	-2.4%	-1.5%	1.5%	3.00pct
其他业务收入	0.5%	1.4%	1.4%	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.6%	-0.13pct
其他综合收益	-1.5%	1.6%	3.9%	1.4%	1.8%	0.6%	0.1%	-0.2%	-0.29pct
单季度占比 (/营收)	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比变化
净手续费及佣金收入	8.6%	0.1%	-0.1%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	1.6%	1.34pct
投资收益	17.2%	6.1%	12.8%	8.7%	11.1%	20.6%	12.9%	14.7%	1.86pct
公允价值变动损益	-3.9%	4.0%	-0.6%	10.4%	-0.9%	-4.6%	4.7%	-4.3%	-9.06pct
汇兑净损益	-7.6%	-1.8%	0.2%	-3.3%	3.7%	-2.4%	-0.7%	7.3%	7.92pct
其他业务收入	-0.3%	1.4%	1.3%	0.3%	0.4%	0.9%	0.6%	0.4%	-0.26pct
其他综合收益	-12.7%	1.6%	6.0%	-3.1%	3.1%	0.6%	-0.4%	-0.8%	-0.32pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18：手续费结构

分母为手续费净收入	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
手续费及佣金收入	245.1%	144.7%	180.1%	4244.7%	207.2%	-7702.8%	837.7%	833.4%	8536.17pct
代理业务	30.5%	37.3%	40.8%	2269.4%	52.1%	-4849.7%	357.5%	652.7%	5502.39pct
理财业务	165.2%	86.4%	105.2%		117.4%		254.4%		
支付结算业务	46.5%	20.2%	33.4%	1975.3%	36.9%	-2853.1%	225.3%	180.7%	3033.78pct
银行卡业务	3.0%	0.7%	0.7%		0.8%		0.6%		
手续费及佣金支出	-145.1%	-44.7%	-80.1%	-4144.7%	-107.2%	7802.8%	-737.7%	-733.4%	-8536.17pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 19：资产质量关键指标（单位：百万元）

资产质量	2022A	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	环比变化
不良贷款率	0.81%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	0.01pct
拨备覆盖率	536.77%	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%	528.40%	-10.41pct
关注贷款率	0.84%	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%	1.24%	1.36%	1.52%	0.16pct
逾期贷款率	1.06%		1.02%		1.23%		1.54%		
逾期 90 天以上/不良	72.64%		73.79%		79.40%		82.36%		
逾期 1 年以上/损失	421.94%		298.63%		359.01%		364.70%		
逾期/不良	130.49%		136.38%		163.18%		202.31%		
（重组+逾期）/不良	236.96%		236.45%		281.67%		346.86%		
不良净生成率（测算值）	0.54%	0.84%	0.76%	0.71%	0.92%	-0.08%	1.26%	0.61%	-0.65pct
不良核销转出率（测算值）	50.83%	112.05%	89.37%	82.00%	106.42%	-39.04%	150.14%	67.19%	-82.95pct
不良贷款余额	1,569	1,534	1,605	1,640	1,672	1,792	1,822	1,855	32
关注类贷款余额	1,625	1,670	1,792	2,299	2,611	2,905	3,248	3,646	398
损失类贷款余额	98		119	104	104	122	132	130	-2
逾期贷款余额	2,047		2,189		2,729		3,687		
逾期 90 天以上贷款余额	1,140		1,184		1,328		1,501		
逾期 1Y 以上贷款余额	415		354		372		480		
重组贷款余额	1,670		1,606		1,982		2,634		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 20：不良贷款情况

余额结构	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
个人贷款	45.1%	49.0%	58.0%	63.0%	65.8%	63.5%	61.6%	68.0%	4.48pct
住房按揭	1.2%	1.3%	2.4%	3.0%	4.4%	4.4%	3.8%	3.0%	-1.37pct
消费	6.8%	7.3%	8.1%	11.7%	12.3%	14.0%	11.5%	12.2%	-1.73pct
经营	35.4%	38.7%	46.2%	45.9%	46.8%	42.1%	41.9%	47.0%	4.84pct
信用卡	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%	2.5%	3.4%	4.0%	5.4%	2.06pct
对公贷款	54.8%	50.8%	42.1%	37.3%	33.8%	36.3%	38.4%	32.1%	-4.23pct
制造业			31.2%	27.0%	18.3%	21.7%	24.7%	20.7%	-1.03pct
批发和零售业			5.6%	5.5%	5.0%	5.2%	3.5%	4.4%	-0.88pct
租赁和商业服务业			2.7%	3.8%	8.2%	7.8%	6.5%	2.8%	-5.04pct
其他行业			2.4%	0.9%	2.2%	1.5%	3.7%	4.3%	2.76pct
不良率	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
个人贷款	0.76%	0.77%	0.77%	0.85%	0.89%	0.80%	0.78%	0.91%	0.11pct
住房按揭	0.15%	0.14%	0.23%	0.32%	0.50%	0.52%	0.49%	0.44%	-0.08pct
消费	0.62%	0.62%	0.63%	0.87%	0.90%	0.96%	0.79%	0.86%	-0.10pct
经营	0.92%	0.96%	0.94%	0.96%	0.99%	0.80%	0.78%	0.91%	0.11pct
信用卡	0.85%	0.80%	0.64%	0.57%	0.62%	0.91%	1.40%	2.74%	1.83pct
对公贷款	1.41%	1.20%	0.96%	0.83%	0.77%	0.75%	0.83%	0.66%	-0.09pct
制造业			1.27%	1.17%	0.83%	0.91%	1.12%	0.94%	0.03pct
批发和零售业			1.46%	1.23%	1.13%	0.99%	0.67%	0.76%	-0.23pct
租赁和商业服务业			0.50%	0.58%	1.23%	1.04%	0.89%	0.34%	-0.70pct
其他行业			0.57%	0.17%	0.42%	0.27%	0.60%	0.58%	0.32pct
较年初增量占比	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
个人贷款	47.0%	99.5%	357.4%	102.4%	107.0%	-37.2%	-2.2%	139.0%	176.15pct
住房按揭	-3.3%	2.6%	30.7%	7.6%	15.0%	3.0%	-5.3%	-5.9%	-8.95pct
消费	8.0%	13.9%	36.7%	40.7%	34.9%	84.9%	-1.1%	20.4%	-64.49pct
经营	41.2%	82.5%	299.3%	43.4%	49.9%	-161.5%	-32.4%	103.3%	264.74pct
信用卡	0.7%	3.3%	6.5%	3.0%	6.5%	39.3%	26.4%	21.1%	-18.21pct
对公贷款	51.0%	-0.7%	-251.7%	-0.4%	-10.1%	147.1%	108.3%	-38.0%	-185.12pct
制造业			755.9%	-5.4%	-49.2%	168.6%	121.4%	-24.2%	-192.78pct
批发和零售业			136.3%	4.3%	1.7%	15.3%	-19.2%	13.8%	-1.49pct
租赁和商业服务业			66.6%	11.9%	37.1%	-9.9%	-19.6%	-38.7%	-28.84pct
其他行业			-1214.5%	-11.2%	0.9%	-27.1%	26.2%	11.1%	38.14pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

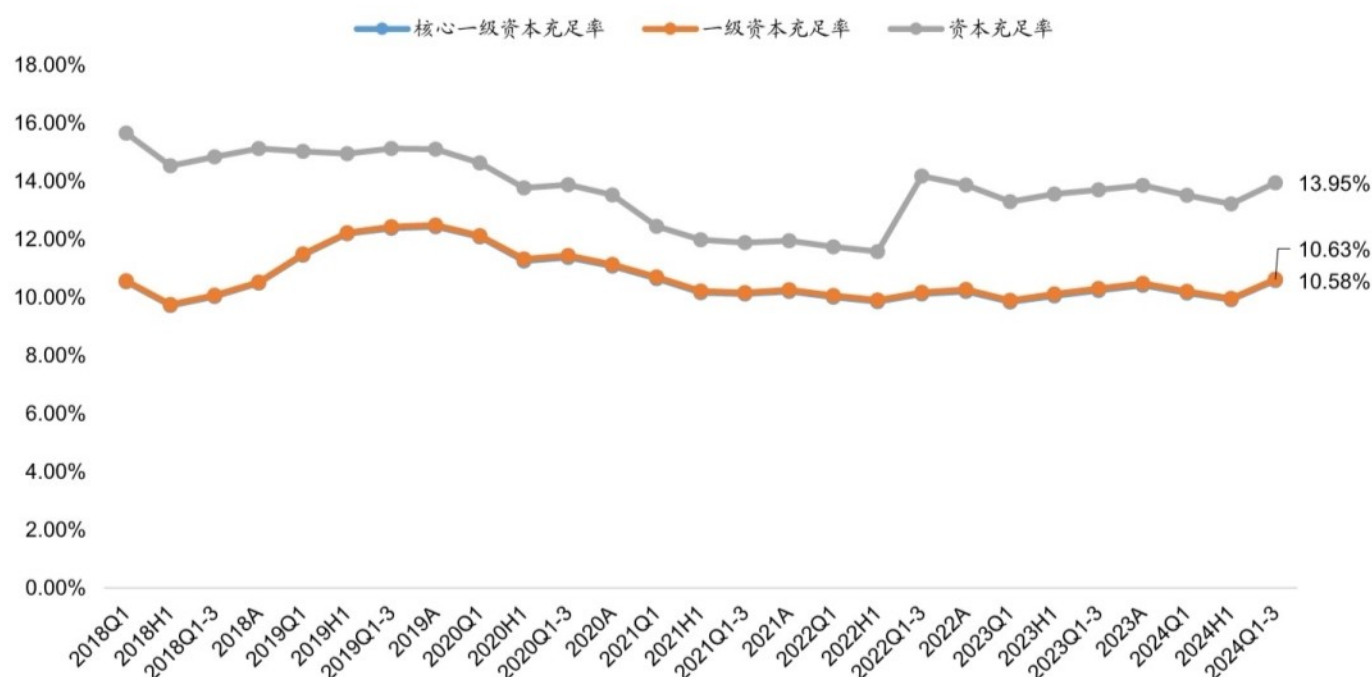
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
总资产	1,495	919	1,738	1,125	2,000	1,036	2,125	1,346	310
贷款	1,567	859	929	983	1,819	854	1,790	1,722	868
金融投资	-31	3	629	81	167	85	281	-462	-548
其他	-40	56	180	61	14	97	54	87	-10
信用减值损失/平均资产	2020A	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
总资产	0.76%	0.83%	0.76%	0.86%	0.75%	0.68%	0.68%	0.77%	0.08pct
贷款	1.30%	1.21%	0.63%	1.13%	1.02%	0.84%	0.86%	1.49%	0.66pct
金融投资	-0.06%	0.01%	1.06%	0.26%	0.25%	0.23%	0.35%	-0.99%	-1.22pct
其他	-0.21%	0.58%	0.86%	0.51%	0.06%	0.83%	0.23%	0.64%	-0.19pct
拨备余额	2022H1	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
总资产	9,380	7,736	8,344	9,380	9,803	10,333	10,646	11,072	739
贷款	7,964	7,104	7,049	7,964	8,421	8,834	8,995	9,820	985
金融投资	1,165	513	1,084	1,165	1,220	1,305	1,501	1,038	-267
其他	251	120	210	251	163	194	151	214	20
拨备余额/平均资产	2022H1	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	同比变化
总资产	3.41%	3.34%	3.38%	3.41%	3.41%	3.25%	3.18%	3.01%	-0.24pct
贷款	4.30%	4.69%	4.33%	4.30%	4.35%	4.12%	4.04%	4.11%	-0.01pct
金融投资	1.78%	0.86%	1.80%	1.78%	1.68%	1.66%	1.72%	1.05%	-0.61pct
其他	1.04%	0.58%	0.89%	1.04%	0.74%	0.78%	0.61%	0.72%	-0.06pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

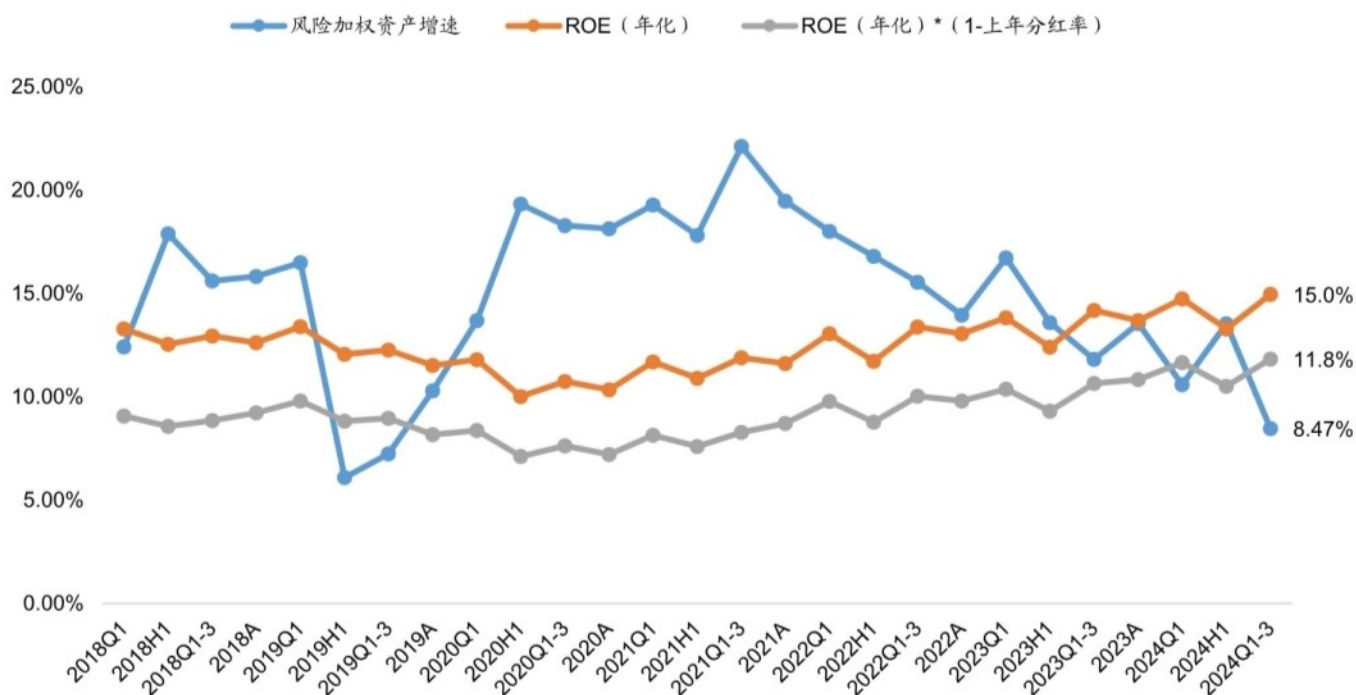
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



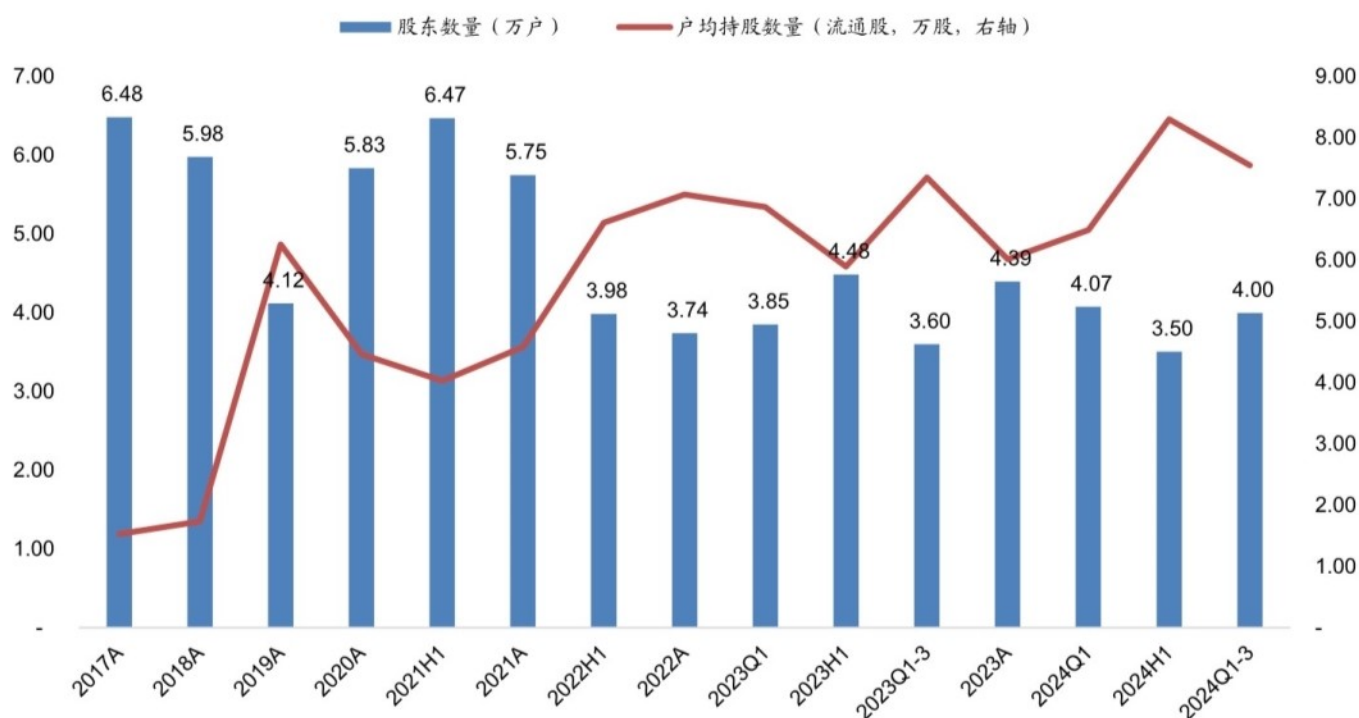
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：股东数量与户均持股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东（2024年三季度末）

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	交通银行股份有限公司	9.0%	流通 A 股	国有法人
2	香港中央结算有限公司	4.3%	流通 A 股	境外法人
3	常熟市发展投资有限公司	3.1%	流通 A 股	国有法人
4	江苏江南商贸集团有限责任公司	2.8%	流通 A 股	国有法人
5	嘉实基金管理有限公司-社保基金 16042 组合	2.7%	流通 A 股	国家
6	全国社保基金一一零组合	2.6%	流通 A 股	国家
7	全国社保基金四一三组合	2.4%	流通 A 股	国家
8	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.8%	流通 A 股	其他
9	全国社保基金四零一组合	1.2%	流通 A 股	国家
10	招商银行股份有限公司-嘉实价值长青混合型证券投资基金	1.0%	流通 A 股	其他
	合计	30.9%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东（2024年二季度末）

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	交通银行股份有限公司	9.0%	流通 A 股	国有法人
2	香港中央结算有限公司	3.7%	流通 A 股	境外法人
3	全国社保基金一一零组合	3.3%	流通 A 股	国家
4	常熟市发展投资有限公司	3.1%	流通 A 股	国有法人
5	江苏江南商贸集团有限责任公司	2.8%	流通 A 股	国有法人
6	嘉实基金管理有限公司-社保基金 16042 组合	2.7%	流通 A 股	国家
7	全国社保基金四一三组合	2.3%	流通 A 股	国家
8	全国社保基金四零一组合	1.2%	流通 A 股	国家
9	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.1%	流通 A 股	其他
10	中国银行股份有限公司-富兰克林国海中小盘股票型证券投资基金	1.0%	流通 A 股	其他
	合计	30.4%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

附表：常熟银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.2	6.0	5.1	4.3	3.7	净利息收入	7,611	8,501	9,164	9,988	10,915
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	利息收入	13,233	15,069	16,327	17,745	19,437
P/POP	3.7	3.2	2.8	2.6	2.4	利息支出	5,621	6,568	7,163	7,757	8,521
每股指标						净手续费收入	188	32	48	56	57
EPS	1.00	1.20	1.41	1.66	1.92	净其他非息收入	1,009	1,337	1,671	1,754	1,754
BVPS	8.24	9.25	10.23	11.68	13.36	营业收入	8,809	9,870	10,883	11,798	12,726
PPOPPS	1.96	2.25	2.57	2.80	3.03	营业支出	5,445	5,817	6,096	6,196	6,228
DPS	0.25	0.25	0.30	0.35	0.40	税金及附加	47	53	74	80	88
股息支付率	24.97%	20.88%	20.88%	20.88%	20.88%	业务及管理费	3,398	3,639	3,755	4,047	4,327
股息收益率	3.49%	3.49%	4.12%	4.83%	5.60%	营业利润	3,364	4,053	4,787	5,602	6,499
驱动性因素						营业外净收入	0	-6	-6	-6	-6
贷款增长	18.8%	15.0%	8.0%	10.0%	11.0%	拨备前利润	5,364	6,172	7,048	7,665	8,305
存款增长	16.8%	16.2%	15.0%	11.0%	11.0%	资产减值损失	2,000	2,125	2,267	2,068	1,812
生息资产增长	17.1%	15.9%	9.9%	9.7%	10.1%	利润总额	3,364	4,047	4,781	5,596	6,493
计息负债增长	16.2%	15.3%	10.6%	10.2%	10.2%	所得税	437	540	645	755	877
平均贷款收益率	6.19%	5.91%	5.80%	5.78%	5.75%	净利润	2,927	3,507	4,136	4,841	5,616
平均生息资产收益率	4.94%	4.83%	4.64%	4.60%	4.58%	归母净利润	2,744	3,282	3,876	4,542	5,273
平均存款付息率	2.38%	2.37%	2.37%	2.32%	2.31%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.39%	2.42%	2.34%	2.29%	2.28%	贷款总额	193,433	222,439	240,234	264,258	293,326
净息差(NIM)-测算值	2.84%	2.72%	2.61%	2.59%	2.57%	贷款减值准备	8,421	8,995	9,461	9,885	10,198
净利差(NIS)-测算值	2.54%	2.41%	2.31%	2.30%	2.29%	贷款净额	185,626	214,227	230,774	254,373	283,128
净手续费收入增速	-20.9%	-82.8%	50.0%	15.0%	2.0%	投资类资产	72,492	87,430	95,299	103,875	112,186
净非息收入/营收	13.6%	13.9%	15.8%	15.3%	14.2%	存放央行	16,954	19,346	25,662	28,484	31,618
成本收入比	38.6%	36.9%	34.5%	34.3%	34.0%	同业资产	6,311	5,903	7,084	7,438	7,810
拨备支出/平均贷款	1.1%	1.0%	1.0%	0.8%	0.7%	其他资产	6,498	7,551	7,325	8,092	8,947
实际所得税率	13.0%	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%	生息资产	289,190	335,118	368,278	404,055	444,939
业绩年增长率						资产合计	287,881	334,456	366,231	404,615	447,325
净利息收入	13.8%	11.7%	7.8%	9.0%	9.3%	存款	213,445	247,939	285,130	316,494	351,308
净手续费收入	-20.9%	-82.8%	50.0%	15.0%	2.0%	向央行借款	7,546	8,176	8,176	8,176	8,176
营业收入	15.1%	12.1%	10.3%	8.4%	7.9%	同业负债	16,801	22,818	18,255	19,167	20,126
营业支出	10.0%	6.8%	4.8%	1.6%	0.5%	发行债券	14,767	12,357	10,504	11,029	11,580
拨备前利润	21.0%	15.1%	14.2%	8.7%	8.4%	计息负债	252,560	291,291	322,064	354,866	391,191
利润总额	24.8%	20.3%	18.1%	17.1%	16.0%	负债合计	263,766	307,325	335,484	369,652	407,490
净利润	25.0%	19.8%	17.9%	17.1%	16.0%	股东权益合计	24,116	27,131	30,747	34,963	39,835
归母净利润	25.4%	19.6%	18.1%	17.2%	16.1%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	1,567	1,668	1,868	2,026	2,244
ROAA	1.10%	1.13%	1.18%	1.26%	1.32%	不良贷款率	0.81%	0.75%	0.78%	0.77%	0.77%
ROAE	13.06%	13.69%	14.72%	15.13%	15.36%	不良净生成率	0.54%	0.92%	0.90%	0.75%	0.65%
RORWA	1.40%	1.47%	1.53%	1.59%	1.63%	拨备覆盖率	537%	539%	506%	488%	454%
资本状况						拨贷比	4.35%	4.04%	3.94%	3.74%	3.48%
资本充足率	13.87%	13.86%	13.58%	13.37%	13.21%	流动性					
一级资本充足率	10.27%	10.48%	10.52%	10.60%	10.70%	存贷比	90.62%	89.72%	84.25%	83.50%	83.50%
核心一级资本充足率	10.21%	10.42%	10.48%	10.58%	10.70%	贷款/总资产	67.19%	66.51%	65.60%	65.31%	65.57%
加权风险资产	223,079	253,294	286,223	323,431	365,478	投资类资产/总资产	25.18%	26.14%	26.02%	25.67%	25.08%
风险加权系数	77.49%	75.73%	78.15%	79.94%	81.70%	同业资产/总资产	2.19%	1.76%	1.93%	1.84%	1.75%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

- 倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 王 先 爽：首席分析师，中国人民银行与清华大学联合培养博士在读，2011 年开始从事财务分析和银行研究工作，2018 年进入广发证券发展研究中心。
- 李 佳 鸣：资深分析师，美国南加州大学硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。
- 文 雪 阳：高级分析师，对外经济贸易大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 李 文 洁：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宇：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。