

渝农商行(601077.SH/03618.HK)

息差边际企稳，其他非息高增

核心观点：

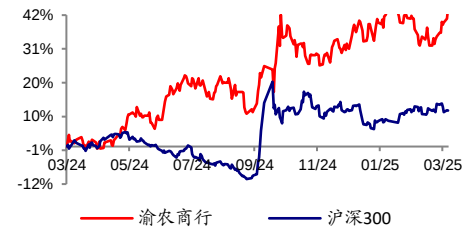
- 渝农商行发布 2024 年年度报告，我们点评如下：24A 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.1%、3.9%、5.6%，增速较 24Q1-3 分别变动+2.85pct、+0.28pct、+2.05pct。从累计业绩驱动来看，规模增长、其他收支、成本收入比及拨备计提形成正贡献，净息差收窄为主要拖累。
- 亮点：（1）负债成本改善，息差边际企稳。**24A 净息差为 1.61%，环比 24Q1-3 持平，主要得益于负债成本改善。公司持续优化负债端结构，24A 末存款占计息负债比重较 24Q3 末提升 0.5pct；同时加强对存款期限结构限额管控，缓释息差下行压力，24A 负债成本同比下降 17BP。
（2）其他非息高增，浮盈相对较厚。24 年受益于债牛行情，公司其他非息同比增长 56%，其中投资收益、公允价值变动占归母净利润的比重分别为 36.5%、-3.0%，预计兑现了部分债市浮盈。公司浮盈相对较厚，24A 其他综合收益占归母净利润的比重为 36.2%，但考虑到年初以来债市利率明显上行，须密切关注利率上行风险和其他非息对业绩扰动。**（3）降本增效有力推进，成本收入比明显改善。**24A 成本收入比同比下降了 2.08PCT，公司持续提升精细化管理水平，业务管理费同比下降 5.11%，其中非人力费用同比下降 7.53%。**（4）资产质量总体稳健，逾期管控有成效。**24A 末不良率 1.18%，拨备覆盖率 363%，较 24Q3 上升 5PCT；24A 末逾期率 1.32%，较 24Q2 下降 20BP。受益于化债提速，基建不良明显改善，24A 基建贷款不良率较 24Q2 末下降 12BP。
- 关注：（1）信贷需求偏弱，关注化债影响。**24A 贷款同比增速 5.6%，24Q4 单季贷款规模下降 11 亿元，预计受到化债影响，24A 基建贷款规模下降 7.24 亿元。公司加大力度服务新质生产力，制造业积极补位，24A 制造业贷款同比增加 104 亿元，占总贷款增量 27.8%。**（2）关注重点领域风险暴露。**测算 24A 不良净生成率 0.91%，同比上升 19bp，可能主要来自传统制造业及零售。传统制造业受市场竞争、需求下降等影响，制造业不良率较 24Q2 末上升 0.65PCT；零售总体风险可控，抵、质押贷款占零售不良贷款的 73.44%，具有良好的风险缓释能力。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 3.11%/3.70%，EPS 分别为 1.02/1.06 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.90X/5.68X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.51X/0.48X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面的情况，给予 24 年 0.60 倍 PB 估值，对应公司合理价值 6.64 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 5.87 港币/股，均给予“买入”评级。
- 风险提示：**（1）经济增长超预期下滑导致零售资产质量恶化；（2）存款成本上升超预期；（3）利率波动超预期；（4）政策调控超预期。

公司评级

当前价格	6.04 元/5.34 港元
合理价值	6.64 元/5.87 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-03-26

买入-A/买入-H

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：



许洁

SAC 执证号：S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@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：

渝农商行	2024-10-30
(601077.SH)/(03618.HK): 负债成本继续改善，其他非息高增	
渝农商行	2024-09-01
(601077.SH/03618.HK): 对公需求支撑，其他非息高增	
渝农商行(601077.SH)/重庆农村商业	2024-03-29
银行(03618.HK): 分红率稳中有升	

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 (2024A)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024Q1-3)	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 (2024Q4)	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	9
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	10
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 年年末)	21
表 23: 前十大股东 (2024 年三季度末)	21

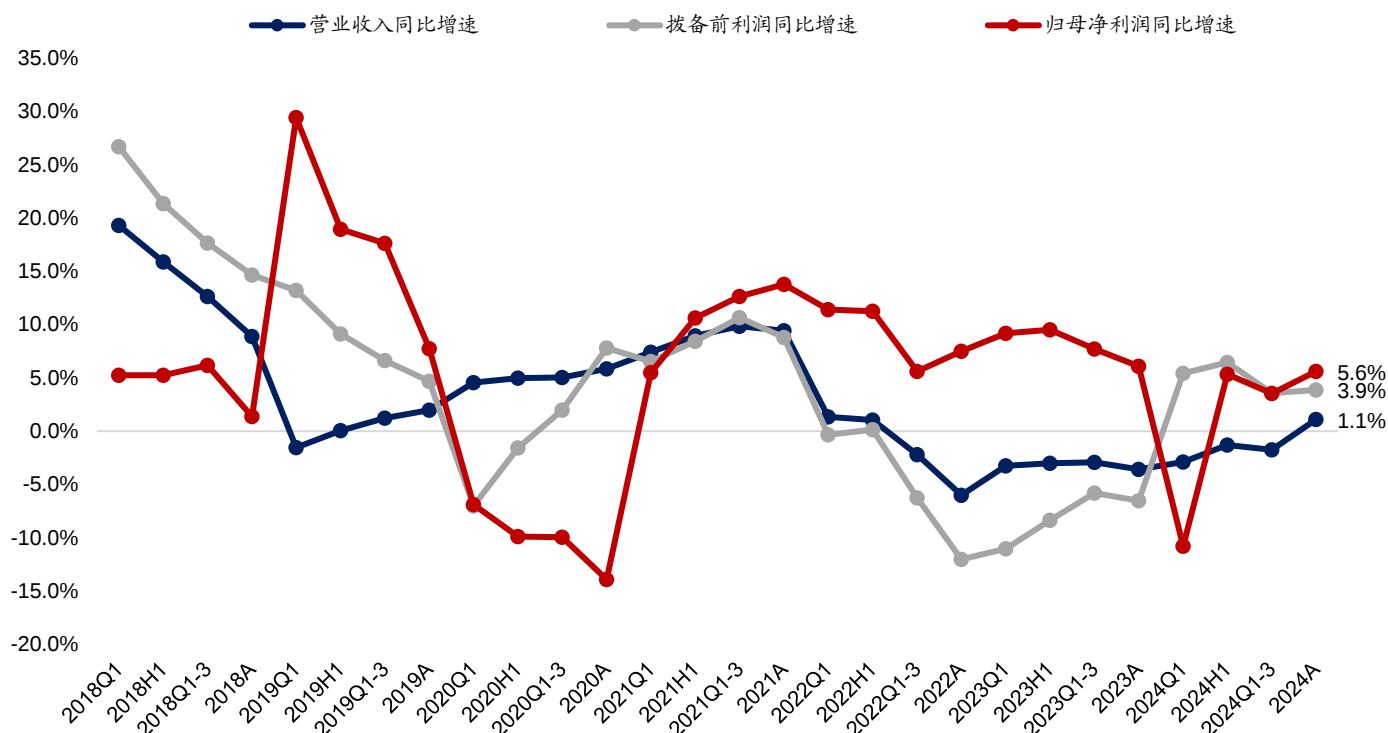
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入同比增速	-3.26%	-3.03%	-2.91%	-3.57%	-2.88%	-1.30%	-1.76%	1.09%	2.85pct
拨备前利润同比增速	-11.03%	-8.37%	-5.80%	-6.51%	5.44%	6.45%	3.58%	3.86%	0.28pct
归母净利润同比增速	9.18%	9.52%	7.72%	6.10%	-10.81%	5.33%	3.55%	5.60%	2.05pct
ROE (年化)	14.67%	12.59%	11.70%	9.58%	12.01%	12.18%	11.16%	9.28%	-1.88pct
ROA (年化)	1.17%	1.03%	0.97%	0.80%	1.00%	1.03%	0.95%	0.80%	-0.15pct
净息差	1.82%	1.79%	1.77%	1.73%	1.64%	1.63%	1.61%	1.61%	0.00pct
净利差		1.70%	1.68%	1.64%		1.54%	1.52%	1.51%	-0.01pct
成本收入比	33.02%	31.20%	31.06%	33.94%	27.21%	25.23%	26.89%	31.86%	4.97pct
总资产同比增速	9.37%	9.31%	8.80%	6.60%	4.13%	4.97%	4.84%	5.13%	0.29pct
贷款同比增速	9.33%	9.27%	7.81%	6.96%	4.86%	4.92%	5.32%	5.55%	0.23pct
存款同比增速	9.69%	9.97%	10.22%	8.64%	5.87%	4.34%	3.53%	5.10%	1.57pct
贷款/生息资产	46.10%	46.52%	46.64%	46.63%	46.42%	46.51%	46.83%	46.81%	-0.02pct
存款/计息负债	69.39%	69.50%	69.59%	69.28%	70.96%	69.40%	69.07%	69.61%	0.54pct
贷款较年初增量	31,987	41,059	46,581	44,034	20,260	30,154	38,666	37,562	-1,103
存款较年初增量	73,815	77,535	82,886	71,255	55,358	45,445	43,685	45,744	2,059
不良贷款余额	8,073	8,144	8,175	8,059	8,274	8,395	8,372	8,420	48
不良贷款率	1.21%	1.21%	1.20%	1.19%	1.19%	1.19%	1.17%	1.18%	0.01pct
拨备覆盖率	349.62%	350.87%	353.89%	366.70%	367.54%	360.29%	358.59%	363.44%	4.85pct
关注贷款率		1.14%		1.14%		1.41%		1.46%	
逾期贷款率		1.40%		1.42%		1.52%		1.32%	
逾期 90 天以上/不良		72.51%		78.06%		75.53%		76.73%	
逾期 1 年以上/损失		836.72%		399.77%		288.06%		223.95%	
逾期/不良		115.88%		119.17%		128.00%		112.25%	
(重组+逾期)/不良		118.96%		126.79%		165.53%		155.38%	
不良净新生成率	-0.08%	0.74%	0.52%	0.72%	0.41%	0.84%	0.71%	0.91%	0.20pct
不良核销转出率	-25.38%	49.94%	34.65%	54.56%	23.63%	62.07%	54.69%	72.03%	17.34pct
核心一级资本充足率	12.84%	12.86%	13.18%	13.53%	13.94%	13.83%	13.83%	14.24%	0.41pct
资本充足率	15.29%	15.30%	15.62%	15.99%	16.40%	15.71%	15.69%	16.12%	0.43pct

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



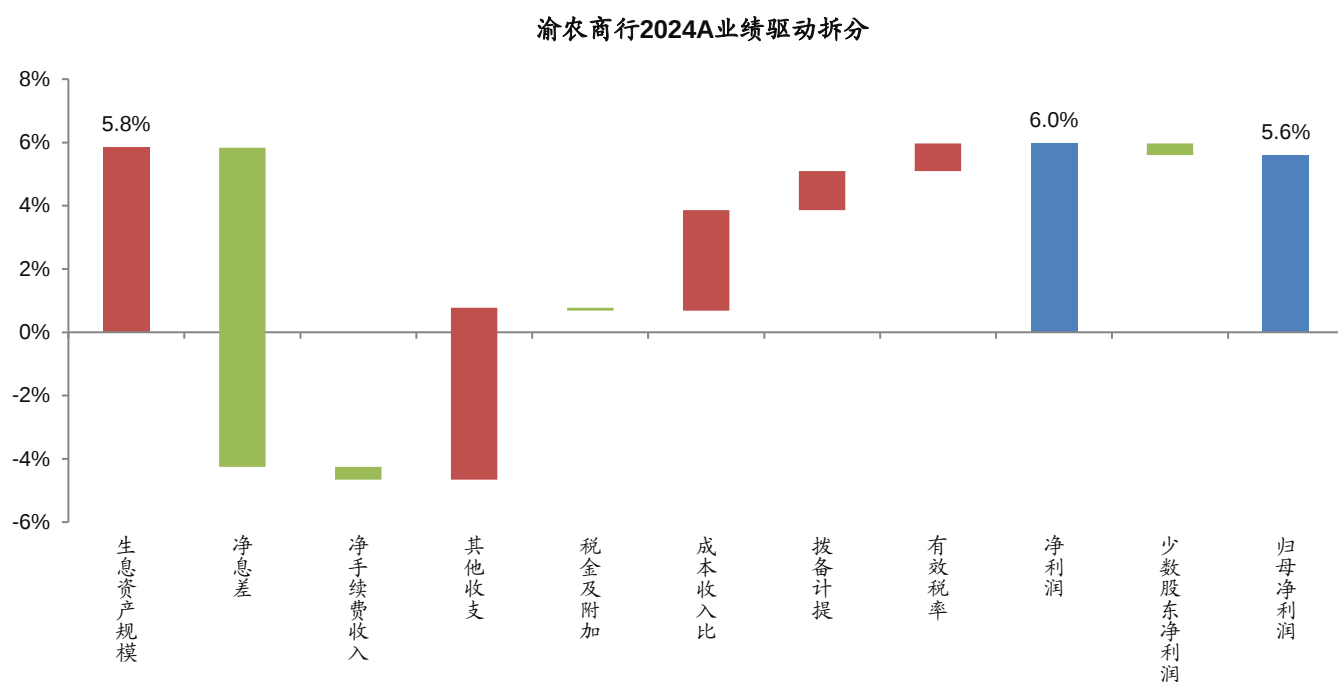
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入同比增速	-3.3%	-3.0%	-2.9%	-3.6%	-2.9%	-1.3%	-1.8%	1.1%	2.85pct
净利息收入同比增速	-6.1%	-5.8%	-4.8%	-7.5%	-9.2%	-8.0%	-6.9%	-4.3%	2.69pct
非息收入同比增速	13.3%	11.2%	6.5%	24.4%	27.5%	27.3%	21.8%	29.2%	7.46pct
净手续费收入同比增速	22.8%	-4.5%	-4.5%	-6.4%	0.2%	-9.4%	-9.7%	-10.0%	-0.30pct
其他非息收入同比增速	7.5%	22.0%	13.7%	59.6%	46.7%	47.2%	39.1%	55.5%	16.40pct
营业支出同比增速	-18.7%	-16.3%	-12.8%	-9.4%	27.4%	-4.2%	-5.2%	-2.4%	2.78pct
拨备前利润同比增速	-11.0%	-8.4%	-5.8%	-6.5%	5.4%	6.5%	3.6%	3.9%	0.28pct
利润总额同比增速	8.0%	11.6%	8.3%	5.5%	-19.9%	0.4%	0.8%	5.1%	4.32pct
净利润同比增速	9.3%	9.6%	7.7%	6.2%	-8.8%	6.2%	4.2%	6.0%	1.73pct
归母净利润同比增速	9.2%	9.5%	7.7%	6.1%	-10.8%	5.3%	3.5%	5.6%	2.05pct

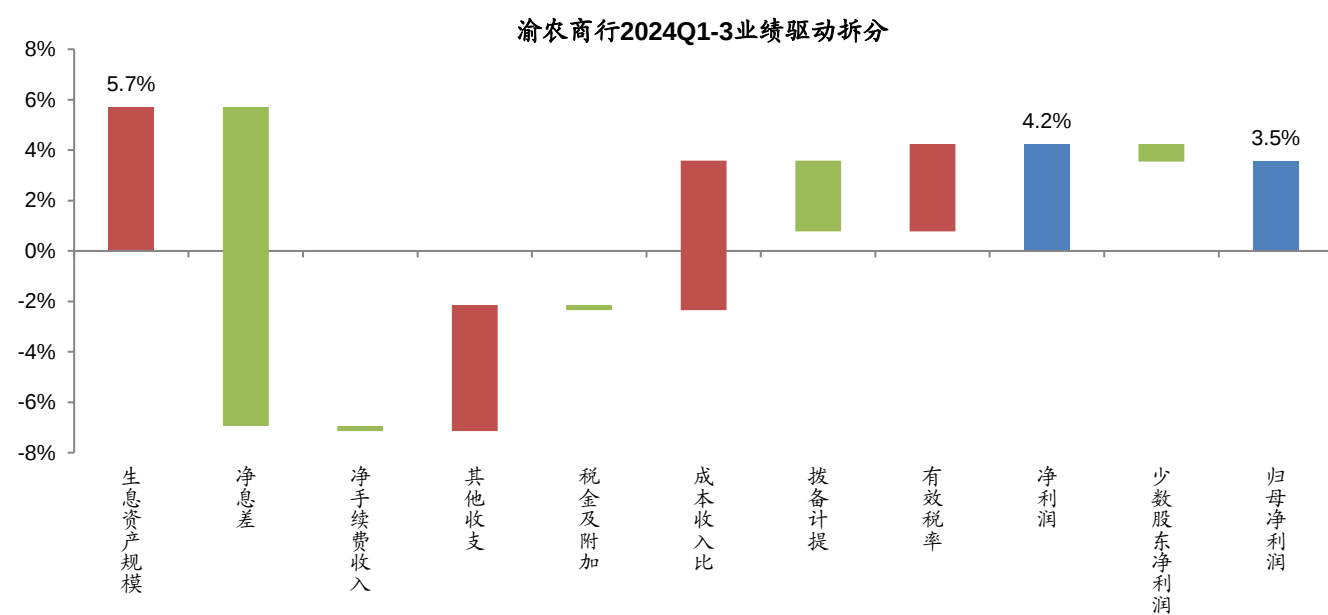
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2024A）



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（2024Q1-3）



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

累计业绩驱动	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
生息资产规模	8.1%	8.0%	7.8%	6.7%	5.3%	5.7%	5.7%	5.8%	0.13pct
净息差	-14.2%	-13.9%	-12.5%	-14.2%	-14.5%	-13.7%	-12.7%	-10.1%	2.56pct
净手续费收入	1.8%	0.1%	0.0%	0.1%	0.7%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.21pct
其他收支	1.0%	3.0%	2.0%	4.0%	5.3%	6.3%	5.0%	5.4%	0.44pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.10pct
成本收入比	-7.8%	-5.5%	-3.0%	-3.0%	8.6%	8.6%	5.9%	3.2%	-2.74pct
拨备计提	19.0%	20.0%	14.1%	12.0%	-25.3%	-6.1%	-2.8%	1.2%	4.04pct
有效税率	1.4%	-2.0%	-0.6%	0.7%	11.1%	5.8%	3.5%	0.9%	-2.59pct
净利润	9.3%	9.6%	7.7%	6.2%	-8.8%	6.2%	4.2%	6.0%	1.73pct
少数股东净利润	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-2.0%	-0.9%	-0.7%	-0.4%	0.32pct
归母净利润	9.2%	9.5%	7.7%	6.1%	-10.8%	5.3%	3.5%	5.6%	2.05pct

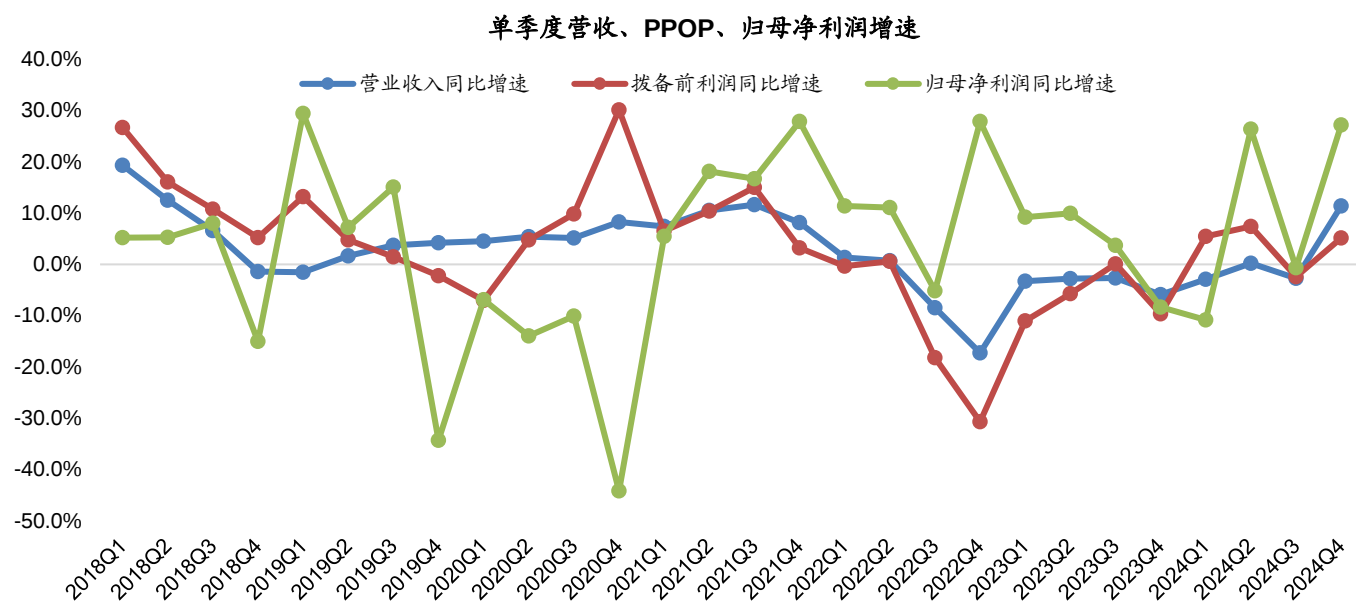
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(占总营收)	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	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	82.8%	81.0%	81.9%	84.0%	77.4%	75.5%	77.6%	79.6%	1.97pct
利息收入	170.9%	169.5%	172.7%	178.5%	167.2%	161.7%	164.6%	166.6%	2.04pct
利息支出	88.1%	88.5%	90.7%	94.4%	89.8%	86.2%	87.0%	87.0%	0.07pct
非息收入	17.2%	19.0%	18.1%	16.0%	22.6%	24.5%	22.4%	20.4%	-1.97pct
净手续费收入	7.1%	6.7%	6.4%	6.4%	7.3%	6.1%	5.9%	5.7%	-0.19pct
其他非息收入	10.1%	12.3%	11.6%	9.6%	15.2%	18.4%	16.5%	14.7%	-1.78pct
营业支出	35.5%	44.6%	47.2%	56.2%	46.5%	43.3%	45.5%	54.3%	8.73pct
业务及管理费	33.0%	31.2%	31.1%	33.9%	27.2%	25.2%	26.9%	31.9%	4.97pct
减值损失	1.8%	12.4%	15.2%	21.3%	18.7%	16.8%	17.5%	21.3%	3.76pct
拨备前利润	66.2%	67.7%	67.9%	64.9%	71.9%	73.0%	71.6%	66.7%	-4.93pct
利润总额	64.4%	55.3%	52.7%	43.6%	53.2%	56.2%	54.0%	45.4%	-8.69pct
净利润	54.7%	47.9%	46.3%	39.8%	51.4%	51.5%	49.1%	41.7%	-7.43pct
归母净利润	53.8%	47.0%	45.5%	39.0%	49.4%	50.1%	47.9%	40.7%	-7.18pct

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

单季度业绩同比增速	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
营业收入同比增速	-3.3%	-2.8%	-2.7%	-5.9%	-2.9%	0.2%	-2.7%	11.4%	14.14pct
净利息收入同比增速	-6.1%	-5.6%	-2.5%	-15.4%	-9.2%	-6.8%	-4.8%	4.5%	9.26pct
非息收入同比增速	13.3%	9.5%	-3.6%	-506.8%	27.5%	27.1%	8.1%	87.1%	79.03pct
净手续费收入同比增速	22.8%	-23.4%	-4.6%	-12.6%	0.2%	-20.1%	-10.3%	-11.1%	-0.76pct
其他非息收入同比增速	7.5%	34.3%	-3.0%	-121.8%	46.7%	47.5%	18.6%	393.6%	375.01pct
营业支出同比增速	-18.7%	-14.6%	-5.9%	-2.2%	27.4%	-24.6%	-6.9%	2.9%	9.82pct
拨备前利润同比增速	-11.0%	-5.7%	0.1%	-9.6%	5.4%	7.4%	-2.4%	5.1%	7.58pct
利润总额同比增速	8.0%	17.0%	1.0%	-27.6%	-19.9%	27.8%	1.7%	80.9%	79.22pct
净利润同比增速	9.3%	9.9%	3.5%	-7.4%	-8.8%	25.5%	-0.3%	23.9%	24.19pct
归母净利润同比增速	9.2%	10.0%	3.7%	-8.3%	-10.8%	26.3%	-0.6%	27.2%	27.81pct

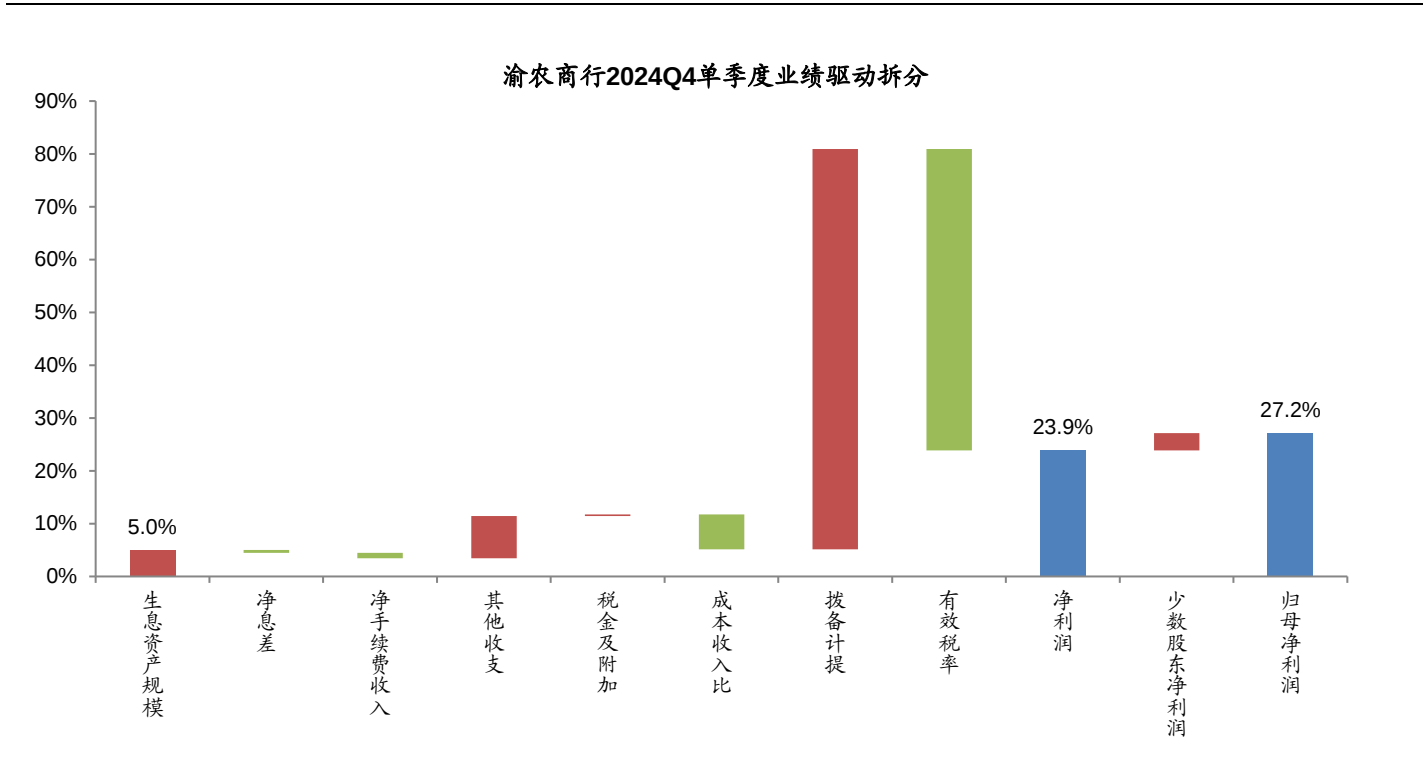
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
生息资产规模	8.1%	9.2%	8.9%	7.6%	5.3%	4.5%	4.9%	5.0%	0.10pct
净息差	-14.2%	-14.8%	-11.4%	-23.0%	-14.5%	-11.3%	-9.7%	-0.6%	9.15pct
净手续费收入	1.8%	-1.6%	-0.1%	0.2%	0.7%	-1.0%	-0.4%	-1.0%	-0.65pct
其他收支	1.0%	4.9%	-0.2%	9.5%	5.3%	7.3%	2.3%	8.0%	5.68pct
增值税及附加	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.6%	0.0%	0.3%	0.31pct
成本收入比	-7.8%	-3.3%	2.9%	-3.8%	8.6%	8.5%	0.4%	-6.6%	-7.02pct
拨备计提	19.0%	22.7%	0.9%	-18.0%	-25.3%	20.4%	4.1%	75.8%	71.64pct
有效税率	1.4%	-7.0%	2.5%	20.2%	11.1%	-2.3%	-2.0%	-57.1%	-55.03pct
净利润	9.3%	9.9%	3.5%	-7.4%	-8.8%	25.5%	-0.3%	23.9%	24.19pct
少数股东净利润	-0.2%	0.0%	0.2%	-0.9%	-2.0%	0.8%	-0.3%	3.3%	3.62pct
归母净利润	9.2%	10.0%	3.7%	-8.3%	-10.8%	26.3%	-0.6%	27.2%	27.81pct

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（2024Q4）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 7：单季度业绩结构

单季度业绩占比(占总营收)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	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	82.8%	79.3%	83.9%	91.6%	77.4%	73.7%	82.1%	85.9%	3.74pct
利息收入	170.9%	168.1%	179.4%	199.4%	167.2%	156.6%	170.7%	173.1%	2.45pct
利息支出	88.1%	88.8%	95.5%	107.8%	89.8%	82.9%	88.5%	87.2%	-1.30pct
非息收入	17.2%	20.7%	16.1%	8.4%	22.6%	26.3%	17.9%	14.1%	-3.74pct
净手续费收入	7.1%	6.2%	5.9%	6.4%	7.3%	5.0%	5.4%	5.1%	-0.33pct
其他非息收入	10.1%	14.5%	10.2%	2.0%	15.2%	21.3%	12.5%	9.0%	-3.41pct
营业支出	35.5%	53.5%	52.6%	88.8%	46.5%	40.2%	50.3%	82.1%	31.76pct
业务及管理费	33.0%	29.4%	30.8%	44.4%	27.2%	23.4%	30.5%	47.7%	17.25pct
减值损失	1.8%	22.8%	21.1%	43.1%	18.7%	15.0%	19.2%	33.3%	14.11pct
拨备前利润	66.2%	69.1%	68.3%	54.0%	71.9%	74.1%	68.5%	50.9%	-17.61pct
利润总额	64.4%	46.4%	47.2%	10.9%	53.2%	59.1%	49.4%	17.6%	-31.73pct
净利润	54.7%	41.3%	43.0%	16.2%	51.4%	51.7%	44.0%	18.0%	-26.04pct
归母净利润	53.8%	40.3%	42.2%	15.6%	49.4%	50.8%	43.1%	17.9%	-25.26pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：累计ROE拆解

累计 ROE 拆分	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
营业收入	2.11%	2.13%	2.09%	2.00%	1.94%	1.99%	1.94%	1.91%	-0.03pct
净利息收入	1.75%	1.73%	1.71%	1.68%	1.51%	1.50%	1.51%	1.52%	0.02pct
净手续费收入	0.15%	0.14%	0.13%	0.13%	0.14%	0.12%	0.11%	0.11%	-0.01pct
其他非息收入	0.21%	0.26%	0.24%	0.19%	0.30%	0.37%	0.32%	0.28%	-0.04pct
营业支出	-0.75%	-0.95%	-0.98%	-1.12%	-0.90%	-0.86%	-0.88%	-1.04%	-0.15pct
税金及附加	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.70%	-0.66%	-0.65%	-0.68%	-0.53%	-0.50%	-0.52%	-0.61%	-0.09pct
减值损失	-0.04%	-0.26%	-0.32%	-0.43%	-0.36%	-0.33%	-0.34%	-0.41%	-0.07pct
营业利润	1.36%	1.18%	1.10%	0.88%	1.04%	1.13%	1.06%	0.87%	-0.18pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.36%	1.18%	1.10%	0.87%	1.03%	1.12%	1.05%	0.87%	-0.18pct
所得税	-0.21%	-0.16%	-0.13%	-0.08%	-0.03%	-0.09%	-0.09%	-0.07%	0.03pct
年化 ROA	1.15%	1.02%	0.97%	0.80%	1.00%	1.02%	0.95%	0.80%	-0.16pct
杠杆率	12.54	12.22	12.06	11.98	12.01	11.83	11.75	11.60	-0.15
年化 ROE	14.46%	12.48%	11.66%	9.54%	12.00%	12.12%	11.20%	9.25%	-1.94pct

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

单季度 ROE 拆分	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
营业收入	2.11%	2.16%	2.01%	1.73%	1.94%	2.05%	1.85%	1.83%	-0.02pct
净利息收入	1.75%	1.71%	1.69%	1.59%	1.51%	1.51%	1.52%	1.57%	0.05pct
净手续费收入	0.15%	0.13%	0.12%	0.11%	0.14%	0.10%	0.10%	0.09%	-0.01pct
其他非息收入	0.21%	0.31%	0.21%	0.04%	0.30%	0.44%	0.23%	0.17%	-0.07pct
营业支出	0.75%	1.15%	1.06%	1.54%	0.90%	0.82%	0.93%	1.50%	0.57pct
税金及附加	0.01%	0.03%	0.01%	0.02%	0.01%	0.04%	0.01%	0.02%	0.01pct
业务及管理费	0.70%	0.64%	0.62%	0.77%	0.53%	0.48%	0.56%	0.87%	0.31pct
减值损失	0.04%	0.49%	0.42%	0.75%	0.36%	0.31%	0.35%	0.61%	0.25pct
营业利润	1.36%	1.00%	0.95%	0.19%	1.04%	1.22%	0.92%	0.33%	-0.59pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.36%	1.00%	0.95%	0.19%	1.03%	1.21%	0.91%	0.32%	-0.59pct
所得税	0.21%	0.11%	0.08%	-0.09%	0.03%	0.15%	0.10%	-0.01%	-0.11pct
年化 ROA	1.15%	0.89%	0.86%	0.28%	1.00%	1.06%	0.81%	0.33%	-0.49pct
杠杆率	12.54	12.22	12.06	11.98	12.01	11.83	11.75	11.60	-0.15
年化 ROE	14.46%	10.89%	10.42%	3.36%	12.00%	12.50%	9.57%	3.81%	-5.76pct

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）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
净息差	1.82%	1.79%	1.77%	1.73%	1.64%	1.63%	1.61%	1.61%	-0.12pct
净利差		1.70%	1.68%	1.64%		1.54%	1.52%	1.51%	-0.13pct
生息资产收益率		3.75%		3.67%		3.49%		3.37%	-0.30pct
计息负债成本率		2.05%	2.04%	2.03%		1.95%	1.90%	1.86%	-0.17pct
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	1.84%	1.78%	1.76%	1.65%	1.62%	1.59%	1.57%	1.60%	0.04pct
净利差	1.74%	1.70%	1.69%	1.59%	1.55%	1.51%	1.48%	1.50%	0.03pct
生息资产收益率	3.80%	3.77%	3.75%	3.60%	3.50%	3.37%	3.26%	3.24%	-0.02pct
计息负债成本率	2.06%	2.06%	2.06%	2.01%	1.94%	1.85%	1.78%	1.73%	-0.05pct

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

生息资产平均收益率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	5.23%	5.20%	5.02%	4.82%	4.50%	4.37%	4.07%	3.92%	-0.45pct
投资类资产	3.98%	3.87%	3.72%	3.62%	3.38%	3.34%	3.18%	3.08%	-0.26pct
存放央行	1.53%	1.54%	1.53%	1.53%	1.54%	1.55%	1.56%	1.57%	0.02pct
同业资产	3.22%	3.17%	2.67%	2.41%	2.32%	2.33%	2.40%	2.25%	-0.08pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	1.96%	1.98%	2.00%	1.97%	1.91%	1.88%	1.79%	1.73%	-0.15pct
向央行借款	2.72%	2.68%	2.56%	2.52%	2.40%	2.38%	2.27%	2.20%	-0.18pct
同业负债	2.67%	2.63%	2.42%	2.18%	2.18%	2.16%	2.22%	2.05%	-0.11pct
发行债券	3.01%	2.97%	2.78%	2.64%	2.52%	2.52%	2.56%	2.28%	-0.24pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	54.8%	55.8%	57.4%	57.5%	58.3%	58.4%	58.8%	58.4%	0.00pct
投资类资产	32.8%	32.6%	33.8%	34.3%	34.0%	33.5%	32.9%	33.5%	0.02pct
存放央行	1.8%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	0.02pct
同业资产	10.6%	9.8%	7.1%	6.6%	6.1%	6.5%	6.6%	6.4%	-0.05pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	59.0%	57.8%	59.7%	61.2%	63.0%	63.0%	64.8%	64.9%	1.83pct
向央行借款	7.1%	7.1%	8.3%	8.4%	8.1%	8.3%	9.3%	9.3%	0.99pct
同业负债	10.8%	11.2%	11.6%	12.4%	14.2%	14.4%	14.3%	12.8%	-1.67pct
发行债券	23.1%	23.8%	20.4%	18.0%	14.7%	14.2%	11.7%	13.0%	-1.15pct

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	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	46.1%	46.5%	46.6%	46.6%	46.4%	46.5%	46.8%	46.8%	0.18pct
投资类资产	43.1%	42.4%	42.1%	41.3%	40.5%	40.7%	40.4%	41.2%	-0.10pct
存放央行	4.0%	3.9%	3.7%	3.8%	3.8%	3.5%	3.4%	3.4%	-0.49pct
同业资产	6.9%	7.1%	7.6%	8.3%	9.2%	9.2%	9.3%	8.7%	0.40pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	9.3%	9.2%	8.6%	6.6%	4.1%	4.9%	4.9%	5.1%	-1.45pct
贷款	9.3%	9.3%	7.8%	7.0%	4.9%	4.9%	5.3%	5.6%	-1.41pct
投资类资产	14.4%	12.7%	10.8%	4.5%	-2.0%	0.8%	0.8%	4.9%	0.38pct
存放央行	-14.4%	-4.9%	-7.8%	5.5%	1.0%	-6.4%	-2.6%	-8.2%	-13.67pct
同业资产	-2.0%	-1.9%	11.2%	16.5%	39.9%	35.8%	28.7%	10.3%	-6.21pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	5.9%	6.4%	6.9%	6.6%	3.5%	4.7%	5.2%	5.1%	-1.45pct
贷款	5.1%	6.5%	7.4%	7.0%	3.0%	4.5%	5.7%	5.6%	-1.41pct
投资类资产	8.4%	7.2%	6.9%	4.5%	1.6%	3.4%	3.1%	4.9%	0.38pct
存放央行	7.8%	7.7%	1.6%	5.5%	3.2%	-4.4%	-6.2%	-8.2%	-13.67pct
同业资产	-4.1%	0.3%	7.2%	16.5%	15.2%	16.9%	18.5%	10.3%	-6.21pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	80,042	86,578	94,557	89,696	50,105	68,301	76,075	74,517	-15,179
贷款	31,987	41,059	46,581	44,034	20,260	30,154	38,666	37,562	-6,471
投资类资产	48,218	41,160	39,715	25,800	9,816	20,233	18,698	29,220	3,420
存放央行	4,110	4,073	823	2,889	1,793	-2,433	-3,477	-4,579	-7,467
同业资产	-4,273	286	7,438	16,974	18,235	20,348	22,189	12,313	-4,661
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	40.0%	47.4%	49.3%	49.1%	40.4%	44.1%	50.8%	50.4%	1.32pct
投资类资产	60.2%	47.5%	42.0%	28.8%	19.6%	29.6%	24.6%	39.2%	10.45pct
存放央行	5.1%	4.7%	0.9%	3.2%	3.6%	-3.6%	-4.6%	-6.1%	-9.37pct
同业资产	-5.3%	0.3%	7.9%	18.9%	36.4%	29.8%	29.2%	16.5%	-2.40pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	80,042	6,536	7,979	-4,861	50,105	18,197	7,774	-1,558	3,303
贷款	31,987	9,072	5,522	-2,547	20,260	9,894	8,512	-1,103	1,444
投资类资产	48,218	-7,058	-1,445	-13,915	9,816	10,416	-1,534	10,522	24,438
存放央行	4,110	-36	-3,250	2,066	1,793	-4,225	-1,044	-1,102	-3,168
同业资产	-4,273	4,559	7,152	9,536	18,235	2,112	1,841	-9,876	-19,411
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	2.2%	0.6%	0.4%	-0.2%	1.3%	0.7%	0.6%	-0.1%	0.10pct
投资类资产	3.3%	-0.5%	-0.1%	-1.0%	0.7%	0.7%	-0.1%	0.7%	1.65pct
存放央行	0.3%	0.0%	-0.2%	0.1%	0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.21pct
同业资产	-0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	1.2%	0.1%	0.1%	-0.6%	-1.30pct

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	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	69.39%	69.50%	69.59%	69.28%	70.96%	69.40%	69.07%	69.61%	0.33pct
向央行借款	7.08%	7.22%	7.33%	8.28%	7.85%	7.81%	7.92%	7.61%	-0.67pct
同业负债	11.53%	12.09%	11.85%	13.19%	14.01%	11.79%	10.37%	10.09%	-3.10pct
发行债券	12.00%	11.19%	11.23%	9.24%	7.17%	11.00%	12.64%	12.69%	3.44pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	9.1%	9.3%	8.7%	6.2%	3.5%	4.5%	4.3%	4.6%	-1.56pct
存款	9.7%	10.0%	10.2%	8.6%	5.9%	4.3%	3.5%	5.1%	-3.53pct
向央行借款	6.7%	5.1%	7.7%	24.0%	14.9%	13.0%	12.7%	-3.9%	-27.92pct
同业负债	69.5%	51.9%	9.5%	25.4%	25.8%	1.8%	-8.7%	-20.0%	-45.38pct
发行债券	-19.6%	-17.0%	0.1%	-30.1%	-38.1%	2.7%	17.4%	43.6%	73.65pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	6.3%	6.6%	7.1%	6.2%	3.7%	4.9%	5.2%	4.6%	-1.56pct
存款	8.9%	9.4%	10.0%	8.6%	6.2%	5.1%	4.9%	5.1%	-3.53pct
向央行借款	6.1%	8.5%	10.7%	24.0%	-1.7%	-1.1%	0.6%	-3.9%	-27.92pct
同业负债	9.8%	15.5%	13.7%	25.4%	10.2%	-6.2%	-17.3%	-20.0%	-45.38pct
发行债券	-9.1%	-15.1%	-14.4%	-30.1%	-19.6%	24.8%	43.8%	43.6%	73.65pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	76,846	80,185	86,168	75,113	47,424	63,303	67,278	59,629	-15,484
存款	73,815	77,535	82,886	71,255	55,358	45,445	43,685	45,744	-25,512
向央行借款	5,272	7,354	9,264	20,768	-1,864	-1,203	668	-4,154	-24,922
同业负债	13,360	21,059	18,609	34,579	17,316	-10,648	-29,444	-34,039	-68,618
发行债券	-15,601	-25,763	-24,590	-51,490	-23,386	29,709	52,368	52,078	103,568
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	96.1%	96.7%	96.2%	94.9%	116.7%	71.8%	64.9%	76.7%	-18.15pct
向央行借款	6.9%	9.2%	10.8%	27.6%	-3.9%	-1.9%	1.0%	-7.0%	-34.62pct
同业负债	17.4%	26.3%	21.6%	46.0%	36.5%	-16.8%	-43.8%	-57.1%	-103.12pct
发行债券	-20.3%	-32.1%	-28.5%	-68.5%	-49.3%	46.9%	77.8%	87.3%	155.89pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	76,846	3,339	5,983	-11,055	47,424	15,879	3,975	-7,649	3,407
存款	73,815	3,720	5,351	-11,630	55,358	-9,913	-1,760	2,059	13,689
向央行借款	5,272	2,081	1,910	11,504	-1,864	661	1,871	-4,822	-16,327
同业负债	13,360	7,699	-2,450	15,970	17,316	-27,964	-18,796	-4,595	-20,566
发行债券	-15,601	-10,162	1,172	-26,899	-23,386	53,095	22,659	-289	26,610
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	5.7%	0.3%	0.4%	-0.9%	4.1%	-0.7%	-0.1%	0.2%	1.05pct
向央行借款	0.4%	0.2%	0.1%	0.9%	-0.1%	0.0%	0.1%	-0.4%	-1.25pct
同业负债	1.0%	0.6%	-0.2%	1.2%	1.3%	-2.1%	-1.4%	-0.3%	-1.57pct
发行债券	-1.2%	-0.8%	0.1%	-2.1%	-1.7%	3.9%	1.7%	0.0%	2.06pct

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	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	43.7%	43.8%	43.3%	43.0%	42.3%	41.4%	41.0%	41.0%	-2.04pct
个人住房贷款		14.1%		13.5%		12.7%		12.4%	-1.10pct
经营性贷款		16.7%		17.8%		17.5%		17.3%	-0.45pct
信用卡应收账款		2.0%		2.2%		2.2%		2.3%	0.12pct
其他		11.0%		9.5%		9.0%		8.9%	-0.61pct
票据贴现	8.0%	7.8%	8.1%	8.6%	8.4%	8.7%	9.0%	8.9%	0.34pct
对公贷款	48.3%	48.4%	48.6%	48.4%	49.3%	49.9%	50.0%	50.1%	1.70pct
制造业		9.6%		9.7%		10.3%		10.7%	0.95pct
批发和零售业		2.5%		2.5%		2.8%		3.0%	0.44pct
基建		15.3%		19.0%		19.2%		17.9%	-1.10pct
房地产业		0.5%		0.5%		0.7%		0.6%	0.11pct
租赁和商务服务业		12.3%		12.5%		12.4%		13.1%	0.69pct
建筑业		1.4%		1.4%		1.6%		1.7%	0.27pct
其他行业		6.9%		2.8%		3.0%		3.1%	0.35pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	5.9%	7.9%	5.4%	2.9%	1.4%	-0.9%	-0.4%	0.5%	-2.34pct
个人住房贷款		-4.5%		-5.6%		-5.4%		-3.1%	2.60pct
经营性贷款		18.7%		17.9%		10.0%		2.9%	-15.02pct
信用卡应收账款		21.8%		20.3%		14.3%		11.2%	-9.12pct
其他		8.9%		-10.0%		-14.5%		-1.2%	8.81pct
票据贴现	26.7%	8.6%	-0.6%	13.2%	11.2%	18.4%	17.2%	9.7%	-3.55pct
对公贷款	10.0%	10.6%	11.7%	9.7%	7.0%	8.0%	8.4%	9.3%	-0.48pct
制造业		4.6%		6.5%		12.5%		15.9%	9.40pct
批发和零售业		5.1%		14.2%		20.6%		23.8%	9.60pct
基建		14.2%		38.1%		31.6%		-0.6%	-38.71pct
房地产业		-22.4%		-21.5%		32.2%		27.9%	49.36pct
租赁和商务服务业		15.0%		16.4%		6.0%		11.4%	-4.99pct
建筑业		20.6%		12.9%		15.2%		26.1%	13.25pct
其他行业		8.1%		-56.6%		-54.5%		18.7%	75.21pct
较年初增量占比	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	24.8%	30.0%	24.5%	18.5%	19.1%	5.0%	5.6%	4.2%	-14.29pct
个人住房贷款		-5.2%		-12.4%		-5.8%		-7.4%	5.00pct
经营性贷款		25.6%		41.4%		11.6%		9.2%	-32.20pct
信用卡应收账款		3.0%		5.8%		2.2%		4.5%	-1.28pct
其他		6.6%		-16.2%		-3.0%		-2.0%	14.19pct
票据贴现	5.2%	2.5%	8.3%	15.4%	3.9%	12.7%	17.0%	15.0%	-0.43pct
对公贷款	70.0%	67.5%	67.2%	66.1%	77.0%	82.3%	77.4%	80.8%	14.72pct
制造业		6.7%		9.1%		22.6%		27.8%	18.68pct
批发和零售业		3.6%		4.9%		9.1%		10.9%	6.06pct
基建		23.8%		80.8%		22.5%		-1.9%	-82.70pct
房地产业		-2.1%		-2.1%		4.0%		2.6%	4.71pct
租赁和商务服务业		25.0%		26.9%		11.2%		25.5%	-1.39pct
建筑业		2.9%		2.4%		5.2%		6.6%	4.12pct
其他行业		7.6%		-55.9%		7.7%		9.4%	65.24pct

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)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	16.9%	16.8%	16.5%	15.8%	14.5%	13.4%	13.0%	13.8%	-2.07pct
定期		5.9%		5.2%		4.0%		3.9%	-1.24pct
活期		10.9%		10.6%		9.4%		9.8%	-0.83pct
个人存款	82.2%	82.2%	82.4%	83.4%	84.9%	85.8%	86.2%	85.8%	2.47pct
定期		66.9%		67.1%		70.7%		69.5%	2.40pct
活期		15.2%		16.3%		15.1%		16.3%	0.06pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	-3.1%	-3.0%	1.2%	0.5%	-9.2%	-16.5%	-18.6%	-8.6%	-9.17pct
定期		18.6%		28.3%		-28.4%		-20.0%	-48.38pct
活期		-11.6%		-9.1%		-10.2%		-3.1%	6.00pct
个人存款	12.4%	12.5%	12.0%	10.3%	9.4%	8.9%	8.3%	8.2%	-2.10pct
定期		13.5%		13.2%		10.2%		8.9%	-4.31pct
活期		8.1%		-0.1%		3.5%		5.5%	5.65pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	10,492	10,236	8,909	761	-4,246	-15,537	-19,774	-12,241	-13,002
定期		16,621		10,268		-8,644		-9,313	-19,581
活期		-6,385		-9,507		-6,894		-2,928	6,579
个人存款	61,758	64,111	71,088	69,827	61,117	60,547	63,456	61,359	-8,468
定期		72,549		70,015		64,021		53,313	-16,702
活期		-8,439		-188		-3,474		8,046	8,234
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	14.2%	13.2%	10.7%	1.1%	-7.7%	-34.2%	-45.3%	-26.8%	-27.83pct
定期		21.4%		14.4%		-19.0%		-20.4%	-34.77pct
活期		-8.2%		-13.3%		-15.2%		-6.4%	6.94pct
个人存款	83.7%	82.7%	85.8%	98.0%	110.4%	133.2%	145.3%	134.1%	36.14pct
定期		93.6%		98.3%		140.9%		116.5%	18.29pct
活期		-10.9%		-0.3%		-7.6%		17.6%	17.85pct

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	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	15.5%	17.0%	17.6%	18.5%	18.4%	16.1%	12.6%	13.5%	-5.04pct
AC	62.6%	61.3%	58.7%	53.7%	50.7%	49.3%	48.7%	47.3%	-6.41pct
FVOCI	21.9%	21.8%	23.7%	27.8%	30.9%	34.6%	38.6%	39.2%	11.44pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	66.7%	66.1%	28.5%	68.3%	16.5%	-4.3%	-27.7%	-23.7%	-91.93pct
AC	-6.9%	-7.7%	-10.6%	-19.8%	-20.7%	-19.0%	-16.3%	-7.6%	12.16pct
FVOCI	100.3%	80.0%	117.1%	56.8%	38.3%	60.4%	64.2%	48.1%	-8.72pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	30,371	38,311	42,108	44,939	1,294	-11,062	-32,727	-26,220	-71,159
AC	-12,241	-24,816	-41,585	-79,370	-13,461	-16,889	-20,759	-24,524	54,846
FVOCI	30,089	27,665	39,192	60,230	21,984	48,183	72,185	79,965	19,734
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	4.9%	6.2%	6.9%	7.5%	0.2%	-1.8%	-5.3%	-4.2%	-11.68pct
AC	-2.0%	-4.0%	-6.8%	-13.3%	-2.2%	-2.7%	-3.4%	-3.9%	9.35pct
FVOCI	4.8%	4.5%	6.4%	10.1%	3.6%	7.8%	11.7%	12.7%	2.67pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	30,371	7,940	3,797	2,831	1,294	-12,355	-21,666	6,507	3,676
AC	-12,241	-12,575	-16,769	-37,785	-13,461	-3,428	-3,870	-3,765	34,020
FVOCI	30,089	-2,423	11,527	21,038	21,984	26,199	24,002	7,780	-13,258
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	4.9%	1.3%	0.6%	0.5%	0.2%	-2.0%	-3.5%	1.0%	0.56pct
AC	-2.0%	-2.0%	-2.7%	-6.3%	-2.2%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	5.71pct
FVOCI	4.8%	-0.4%	1.9%	3.5%	3.6%	4.2%	3.9%	1.2%	-2.27pct

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）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
净手续费及佣金收入	7.1%	6.7%	6.4%	6.4%	7.3%	6.1%	5.9%	5.7%	-0.19pct
投资收益	6.3%	7.2%	7.0%	7.8%	13.2%	19.0%	17.7%	14.9%	-2.82pct
公允价值变动损益	2.8%	2.9%	2.7%	0.2%	1.1%	-1.9%	-2.3%	-1.2%	1.01pct
汇兑净损益	-0.1%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.07pct
其他业务收入	1.1%	1.9%	1.8%	1.6%	0.9%	1.2%	1.1%	1.0%	-0.04pct
其他综合收益	-0.7%	5.1%	2.8%	3.2%	13.8%	11.2%	7.6%	14.8%	7.14pct
单季度占比（/营收）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净手续费及佣金收入	7.1%	6.2%	5.9%	6.4%	7.3%	5.0%	5.4%	5.1%	-0.33pct
投资收益	6.3%	8.1%	6.5%	10.5%	13.2%	24.5%	14.9%	5.9%	-9.00pct
公允价值变动损益	2.8%	3.0%	2.3%	-9.0%	1.1%	-4.6%	-3.1%	2.0%	5.09pct
汇兑净损益	-0.1%	0.7%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.3%	0.48pct
其他业务收入	1.1%	2.7%	1.5%	0.8%	0.9%	1.4%	0.9%	0.9%	0.02pct
其他综合收益	-0.7%	10.7%	-2.0%	4.7%	13.8%	8.7%	0.0%	37.5%	37.54pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (I净收入)	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
手续费及佣金收入	104.4%	106.5%	116.4%	121.6%	122.3%	124.8%	120.7%	122.6%	-2.22pct
代理业务	19.5%	16.7%	33.3%	36.6%	42.9%	38.9%	43.8%	45.7%	6.76pct
理财业务	59.5%	60.1%	26.3%	24.1%	9.2%	12.7%	20.2%	20.9%	8.19pct
支付结算业务	5.0%	4.9%	6.6%	7.0%	8.4%	8.3%	9.6%	9.9%	1.66pct
银行卡业务	7.3%	7.1%	15.1%	22.2%	28.8%	31.1%	21.0%	18.2%	-12.85pct
其他	13.2%	17.7%	35.1%	31.7%	32.9%	33.9%	26.0%	27.9%	-5.98pct
手续费及佣金支出	-4.4%	-6.5%	-16.4%	-21.6%	-22.3%	-24.8%	-20.7%	-27.6%	-2.76pct

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	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
不良贷款率	1.21%	1.21%	1.20%	1.19%	1.19%	1.19%	1.17%	1.18%	0.01pct
拨备覆盖率	349.62%	350.87%	353.89%	366.70%	367.54%	360.29%	358.59%	363.44%	4.85pct
关注贷款率		1.14%		1.14%		1.41%		1.46%	
逾期贷款率		1.40%		1.42%		1.52%		1.32%	
逾期 90 天以上/不良		72.51%		78.06%		75.53%		76.73%	
逾期 1 年以上/损失		836.72%		399.77%		288.06%		223.95%	
逾期/不良		115.88%		119.17%		128.00%		112.25%	
(重组+逾期)/不良		118.96%		126.79%		165.53%		155.38%	
不良净新生成率 (测算值)	-0.08%	0.74%	0.52%	0.72%	0.41%	0.84%	0.71%	0.91%	0.20pct
不良核销转出率 (测算值)	-25.38%	49.94%	34.65%	54.56%	23.63%	62.07%	54.69%	72.03%	17.34pct
不良贷款余额	8,073	8,144	8,175	8,059	8,274	8,395	8,372	8,420	48
关注类贷款余额		7,680		7,699		9,937		10,446	
损失类贷款余额		399		781		1,010		1,213	
逾期贷款余额		9,437		9,604		10,745		9,452	
逾期 90 天以上贷款余额		5,905		6,291		6,341		6,460	
逾期 1Y 以上贷款余额		3,339		3,124		2,910		2,717	
重组贷款余额		251		614		3,151		3,631	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20：不良贷款情况

不良贷款结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	20.2%	25.1%	40.1%	43.0%	48.6%	57.9%	55.2%	55.7%	0.48pct
个人住房贷款	3.8%	6.4%	9.1%	9.7%	11.8%	12.7%	11.2%	12.1%	0.91pct
经营性贷款	8.5%	9.0%	18.3%	19.6%	24.1%	30.6%	26.2%	24.5%	-1.73pct
其他	7.9%	9.7%	12.7%	13.6%	12.7%	14.6%	17.8%	19.1%	1.30pct
票据贴现	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
对公贷款	79.7%	74.9%	59.9%	57.0%	51.4%	42.1%	44.8%	44.3%	-0.48pct
制造业	14.2%	11.1%	12.9%	9.5%	7.9%	7.4%	7.1%	13.3%	6.17pct
批发和零售业	19.1%	22.4%	9.9%	10.7%	8.6%	6.2%	7.3%	6.5%	-0.90pct
基建	2.5%	6.3%	4.6%	13.4%	16.9%	8.1%	5.0%	2.9%	-2.08pct
房地产业	4.7%			4.2%	3.9%	4.0%	3.8%		-3.82pct
租赁和商务服务业	8.7%	24.0%	23.4%	2.6%	2.0%	3.8%	5.8%	7.5%	1.66pct
建筑业	0.7%	0.4%	0.7%	0.6%	1.4%	0.8%	2.6%	2.9%	0.34pct
其他行业	29.7%	10.7%	8.4%	16.0%	10.7%	11.9%	13.1%	11.3%	-1.85pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.57%	0.66%	1.11%	1.17%	1.34%	1.60%	1.58%	1.60%	0.02pct
个人住房贷款	0.28%	0.46%	0.70%	0.77%	1.01%	1.11%	1.05%	1.15%	0.10pct
经营性贷款	0.76%	0.73%	1.47%	1.49%	1.75%	2.05%	1.78%	1.67%	-0.11pct
其他	0.82%	0.94%	1.41%	1.47%	1.40%	1.83%	2.36%	2.53%	0.17pct
票据贴现	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
对公贷款	1.97%	1.95%	1.54%	1.47%	1.28%	1.04%	1.07%	1.04%	-0.02pct
制造业	1.67%	1.42%	1.59%	1.19%	0.99%	0.90%	0.82%	1.47%	0.65pct
批发和零售业	7.83%	9.86%	4.75%	5.45%	4.23%	2.89%	3.09%	2.55%	-0.54pct
基建	0.19%	0.51%	0.39%	1.11%	1.34%	0.51%	0.31%	0.19%	-0.12pct
房地产业	6.18%			7.28%	9.10%	9.27%	6.88%		-6.88pct
租赁和商务服务业	0.95%	2.74%	2.47%	0.28%	0.20%	0.36%	0.56%	0.67%	0.11pct
建筑业	0.81%	0.39%	0.68%	0.54%	1.19%	0.70%	1.99%	2.08%	0.09pct
其他行业	5.03%	1.89%	1.48%	2.85%	1.87%	5.09%	5.18%	4.23%	-0.96pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	23.6%	76.7%	421.6%	356.9%	149.9%	392.9%	-9.1%	6.5%	-350.34pct
个人住房贷款	-0.7%	28.9%	77.8%	67.6%	48.9%	78.6%	-24.0%	-0.4%	-67.98pct
经营性贷款	12.3%	16.7%	255.8%	206.4%	105.0%	277.5%	-79.2%	-112.3%	-318.70pct
其他	12.0%	31.1%	88.0%	82.8%	-4.0%	36.8%	94.2%	119.2%	36.34pct
对公贷款	76.4%	23.3%	-321.6%	-256.9%	-49.9%	-292.9%	109.1%	93.5%	350.34pct
制造业	-369.0%	-328.9%	59.0%	-17.3%	-22.2%	-41.5%	1.2%	145.6%	162.93pct
批发和零售业	-12.9%	29.7%	-308.0%	-195.2%	-28.5%	-94.5%	35.2%	12.4%	207.59pct
基建	33.8%	70.4%	-38.5%	138.4%	79.3%	-112.1%	-69.3%	-112.8%	-251.17pct
房地产业	64.5%			77.0%				-88.9%	-165.89pct
租赁和商务服务业	117.6%	266.7%	6.5%	-373.0%	-9.1%	29.4%	55.3%	90.6%	463.55pct
建筑业	0.7%	-2.9%	8.9%	4.0%	16.0%	6.1%	45.6%	50.6%	46.58pct
其他行业	241.9%	-11.6%	-49.5%	109.2%	-85.4%	-80.4%	41.1%	-4.0%	-113.24pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

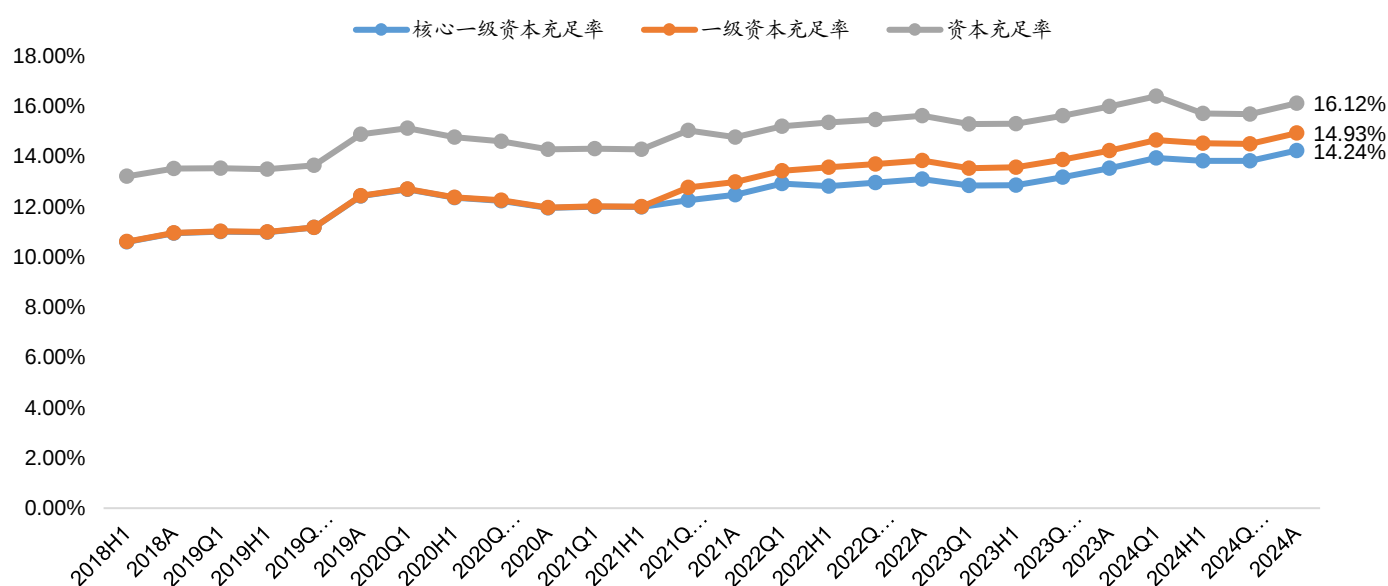
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	3,953	10,853	3,620	7,841	1,845	5,941	2,462	6,020	79
贷款	3,588	11,051	4,030	7,719	1,370	4,226	2,535	5,525	1,299
金融投资	326	-218	-401	60	293	1,072	-96	394	-678
其他	39	21	-10	61	182	643	23	101	-543
信用减值损失/资产平均余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	0.67%	0.90%	0.56%	0.60%	0.26%	0.43%	0.33%	0.41%	-0.02pct
贷款	1.34%	2.03%	1.34%	1.27%	0.42%	0.65%	0.73%	0.79%	0.15pct
金融投资	0.14%	-0.05%	-0.15%	0.01%	0.10%	0.18%	-0.03%	0.06%	-0.12pct
其他	0.04%	0.01%	-0.01%	0.04%	0.25%	0.41%	0.03%	0.06%	-0.35pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	27,568	27,396	30,737	30,093	31,462	33,242	33,965	34,873	1,631
贷款	22,404	24,839	28,593	27,605	28,573	29,553	30,246	30,602	1,049
金融投资	4,552	2,266	1,865	2,326	2,619	3,064	2,968	3,458	394
其他	613	291	280	162	270	624	751	812	188
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.25%	2.16%	2.34%	2.23%	2.19%	2.31%	2.25%	2.30%	0.00pct
贷款	3.99%	4.27%	4.64%	4.36%	4.24%	4.37%	4.28%	4.28%	-0.08pct
金融投资	0.96%	0.43%	0.34%	0.41%	0.43%	0.51%	0.48%	0.55%	0.04pct
其他	0.32%	0.18%	0.18%	0.11%	0.18%	0.38%	0.41%	0.47%	0.09pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

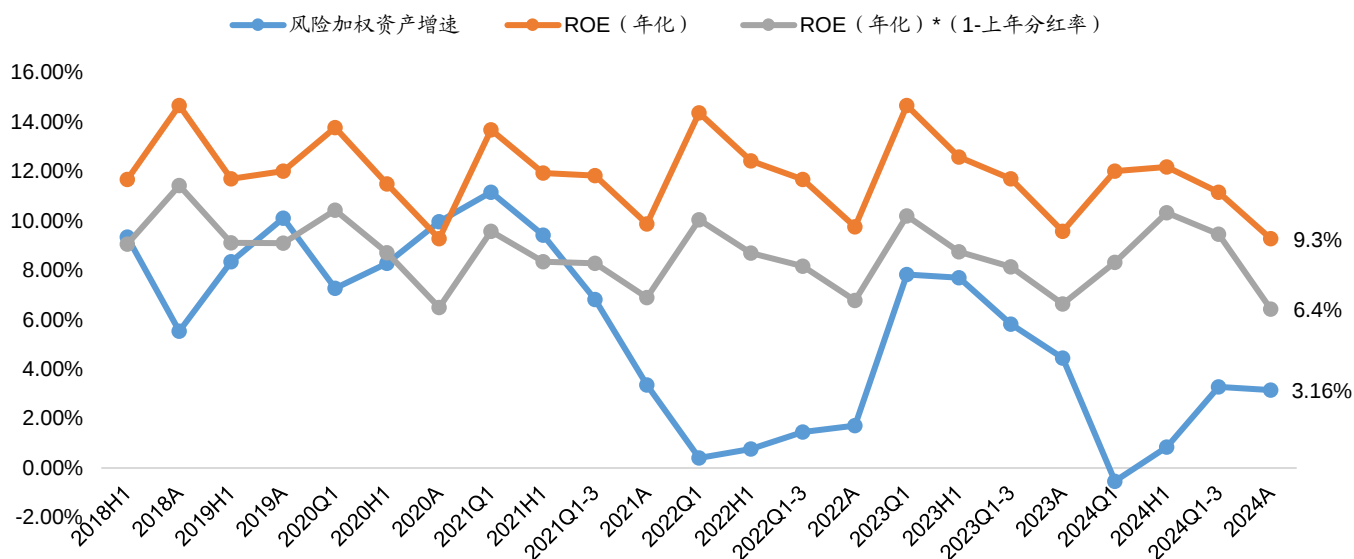
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



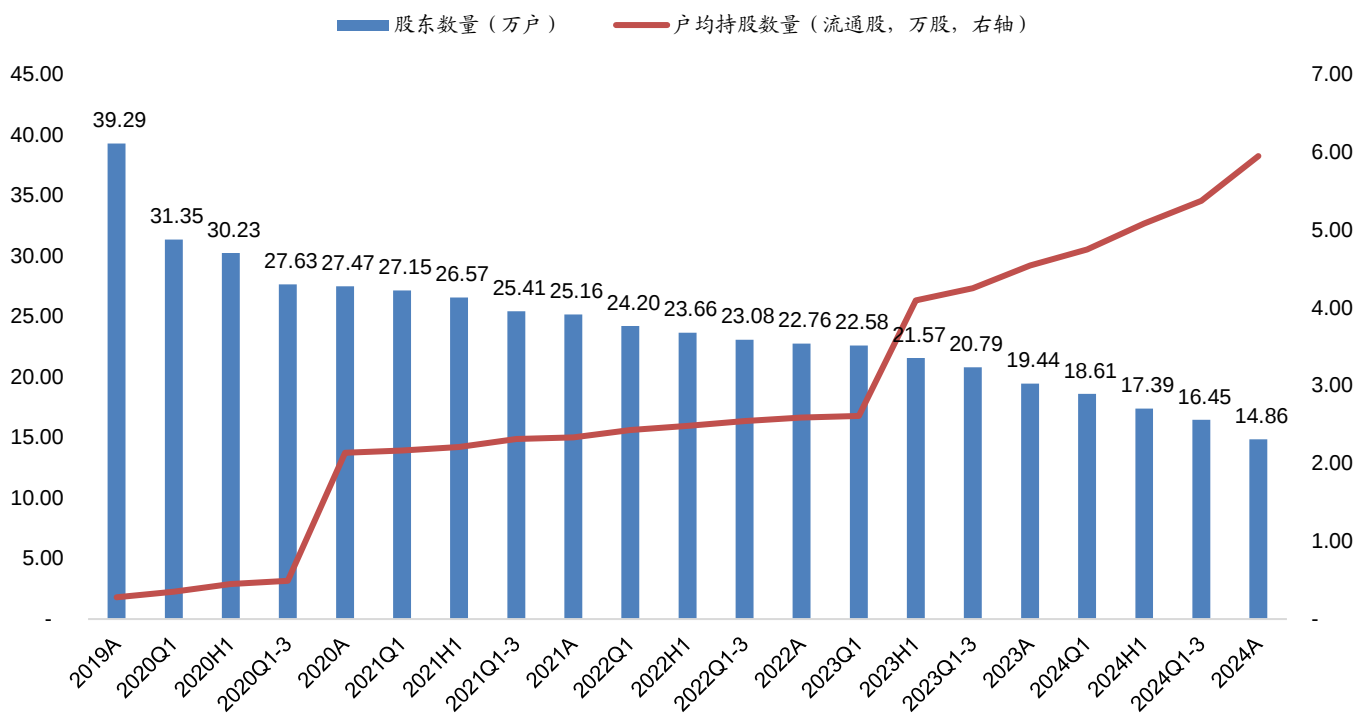
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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年年末）

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	香港中央结算(代理人)有限公司	22.07%	流通 H 股	境外法人
2	重庆渝富资本运营集团有限公司	8.70%	流通 A 股	国有法人
3	重庆市城市建设投资(集团)有限公司	7.02%	流通 A 股	国有法人
4	重庆发展置业管理有限公司	5.19%	流通 A 股	国有法人
5	重庆市水利投资(集团)有限公司	4.99%	流通 A 股	国有法人
6	重庆发展投资有限公司	4.35%	流通 A 股,流通 H 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	3.81%	流通 A 股	境外法人
8	重庆财信企业集团有限公司	1.41%	流通 A 股	境内非国有法人
9	重庆水务集团股份有限公司	1.10%	流通 A 股	国有法人
10	隆鑫控股有限公司	0.88%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	59.5%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 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	香港中央结算(代理人)有限公司	22.07%	流通 H 股	境外法人
2	重庆渝富资本运营集团有限公司	8.70%	流通 A 股	国有法人
3	重庆市城市建设投资(集团)有限公司	7.02%	流通 A 股	国有法人
4	重庆发展置业管理有限公司	5.19%	流通 A 股	国有法人
5	重庆市水利投资(集团)有限公司	4.99%	流通 A 股	国有法人
6	重庆发展投资有限公司	4.02%	流通 A 股,流通 H 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	3.13%	流通 A 股	境外法人
8	重庆财信企业集团有限公司	1.41%	流通 A 股	境内非国有法人
9	隆鑫控股有限公司	1.20%	流通 A 股	境内非国有法人
10	重庆水务集团股份有限公司	1.10%	流通 A 股	国有法人
	合计	58.8%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：渝农商行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.43	6.10	5.90	5.68	5.45	净利息收入	23,493	22,494	23,378	24,181	25,303
P/B	0.59	0.55	0.51	0.48	0.45	利息收入	49,887	47,088	48,769	50,754	53,014
P/POP	3.78	3.64	3.53	3.38	3.24	利息支出	26,394	24,593	25,391	26,574	27,712
每股指标						净手续费收入	1,791	1,612	1,612	1,660	1,743
EPS	0.94	0.99	1.02	1.06	1.11	净其他非息收入	2,671	4,155	3,739	3,739	3,814
BVPS	10.19	11.07	11.82	12.61	13.44	营业收入	27,956	28,261	28,729	29,580	30,860
PPOPPS	1.60	1.66	1.71	1.79	1.86	营业支出	15,708	15,333	15,296	15,595	16,215
DPS	0.29	0.30	0.31	0.33	0.34	税金及附加	277	308	299	310	323
股息支付率	30.72%	30.68%	30.68%	30.68%	30.68%	业务及管理费	9,489	9,005	8,906	8,874	9,258
股息收益率	4.78%	5.04%	5.20%	5.40%	5.63%	营业利润	12,248	12,929	13,433	13,985	14,645
驱动性因素						营业外净收入	-52	-111	-111	-111	-111
贷款增长	6.96%	5.55%	5.50%	5.00%	4.50%	拨备前利润	18,137	18,838	19,413	20,285	21,167
存款增长	8.64%	5.10%	5.00%	4.50%	4.50%	资产减值损失	5,941	6,020	6,091	6,411	6,634
生息资产增长	6.59%	5.13%	6.14%	4.65%	4.22%	利润总额	12,196	12,817	13,321	13,874	14,533
计息负债增长	6.16%	4.61%	5.76%	4.82%	4.31%	所得税	1,071	1,028	1,119	1,165	1,221
平均贷款收益率	4.45%	3.95%	3.85%	3.80%	3.78%	净利润	11,125	11,789	12,202	12,708	13,313
平均生息资产收益率	3.55%	3.16%	3.10%	3.06%	3.06%	归母净利润	10,902	11,513	11,871	12,311	12,835
平均存款付息率	1.93%	1.74%	1.70%	1.68%	1.67%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.10%	1.86%	1.82%	1.81%	1.81%	贷款总额	676,711	714,273	753,558	791,236	826,842
净息差(NIM)-测算	1.67%	1.51%	1.49%	1.46%	1.46%	贷款减值准备	29,553	30,601	30,799	31,658	32,348
净利差(Spread)-测算	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	贷款净额	647,277	683,831	722,759	759,577	794,494
净手续费收入增速	-6.37%	-10.00%	0.00%	3.00%	5.00%	投资类资产	598,783	628,003	653,123	685,779	716,639
净非息收入/营收	15.96%	20.41%	18.63%	18.25%	18.01%	存放央行	55,783	51,204	79,123	82,684	86,405
成本收入比	33.94%	31.86%	31.00%	30.00%	30.00%	同业资产	120,098	132,411	133,735	135,072	136,423
拨备支出/平均贷款	0.91%	0.87%	0.83%	0.83%	0.82%	其他资产	19,142	19,493	19,638	20,612	21,537
实际所得税率	8.78%	8.02%	8.40%	8.40%	8.40%	生息资产	1,451,374	1,525,891	1,619,540	1,694,772	1,766,309
业绩年增长率						资产合计	1,441,082	1,514,942	1,594,702	1,673,763	1,748,930
净利息收入	-7.52%	-4.25%	3.93%	3.43%	4.64%	存款	896,202	941,946	989,043	1,033,550	1,080,060
净手续费收入	-6.37%	-10.00%	0.00%	3.00%	5.00%	向央行借款	107,162	103,008	103,008	103,008	103,008
营业收入	-3.57%	1.09%	1.65%	2.96%	4.33%	同业负债	170,574	136,535	150,189	165,208	173,468
营业支出	-9.45%	-2.39%	-0.24%	1.95%	3.98%	发行债券	119,579	171,658	188,823	198,264	208,178
拨备前利润	-6.51%	3.86%	3.05%	4.49%	4.35%	计息负债	1,293,517	1,353,147	1,431,063	1,500,030	1,564,713
利润总额	5.50%	5.10%	3.93%	4.15%	4.75%	负债合计	1,317,580	1,381,333	1,452,412	1,522,408	1,588,056
净利润	6.18%	5.97%	3.51%	4.15%	4.75%	股东权益合计	123,502	133,609	142,290	151,355	160,874
归母净利润	6.10%	5.60%	3.11%	3.70%	4.26%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	8,059	8,420	8,812	9,289	9,674
ROAA	0.80%	0.80%	0.78%	0.78%	0.78%	不良贷款率	1.19%	1.18%	1.17%	1.17%	1.17%
ROAE	9.58%	9.28%	8.95%	8.70%	8.51%	不良净生成率	0.72%	0.91%	0.88%	0.80%	0.80%
RORWA	1.32%	1.35%	1.33%	1.31%	1.30%	拨备覆盖率	367%	363%	350%	341%	334%
资本状况						拨贷比	4.37%	4.28%	4.09%	4.00%	3.91%
资本充足率	15.99%	16.12%	15.71%	15.32%	14.94%	流动性					
一级资本充足率	14.24%	14.93%	15.01%	15.07%	15.11%	存贷比	75.51%	75.83%	76.19%	76.56%	76.56%
核心一级资本充足率	13.53%	14.24%	14.36%	14.45%	14.53%	贷款/总资产	46.96%	47.15%	47.25%	47.27%	47.28%
加权风险资产	860,885	888,053	941,336	997,816	1,057,685	投资类资产/总资产	41.55%	41.45%	40.96%	40.97%	40.98%
风险加权系数	59.74%	58.62%	59.03%	59.62%	60.48%	同业资产/总资产	8.33%	8.74%	8.39%	8.07%	7.80%

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。

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，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。