

常熟银行 (601128.SH)

资产质量改善，业绩保持双位数增长

核心观点：

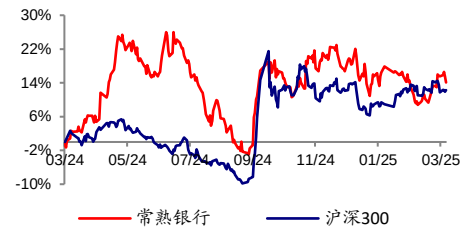
- 常熟银行发布 2024 年年度报告，我们点评如下：24A 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 10.5%、10.6%、16.2%，增速较 24Q1-3 分别变动-0.77pct、-7.87pct、-1.97pct。从累计业绩驱动看，规模扩张、拨备计提、非息收入为主要贡献，息差收窄、有效税率提升等形成拖累。
- 亮点：（1）资产质量前瞻指标明显改善。**公司 24A 末不良率 0.77%，环比持平；拨备覆盖率 501%，环比下降 28pct，拨备余粮充足，风险抵补能力夯实。从前瞻指标看，24A 末关注贷款率 1.49%，环比 24Q3 下降 3bp；24A 末逾期率 1.43%，较 24Q2 末下降 12bp；测算 24A 不良生成率 0.84%，同比下降 8bp，前瞻指标均明显改善。**分行业看**，零售不良率较 24Q2 末上行 3bp，对公不良率较 24Q2 末下行 1bp。经营贷不良率较 24Q2 末略升 0.04PCT 至 0.95%；信用卡不良率较 24Q2 末明显提升 1.40PCT 至 4.14%，可能由于信用卡风险暴露下，公司加大力度压降信用卡贷款，进一步加速了信用卡不良率上升（24 年信用卡不良额增加 0.52 亿元，信用卡贷款额下降 19.18 亿元）。**（2）其他非息高增。**24 年受益于债牛行情，公司其他非息同比增长 26%，其中投资收益、公允价值变动损益、其他综合收益占归母净利润的比重分别为 39%、4%、4.4%，预计公司兑现了部分债市浮盈。**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）核心一级资本充足率提升，内生资本能力加强。**24A 末核心一级资本充足率为 11.18%，环比 24Q3 末提升 0.60pct；24A 公司内生资本增速（ $ROE^* (1 - \text{上年分红率})$ ）11.4%，超过当前风险加权资产增速。
- 关注：（1）小微需求偏弱，对公贷款发力。**24A 贷款同比增速 8.3%，较前期有所回落。零售小微为常熟优势业务，受需求偏弱和风险暴露承压，信贷增长以对公为主，24A 个人、对公占全年信贷增量的占比分别为 15.5%、67.7%。**（2）息差边际继续收窄。**24A 公司净息差 2.71%，较 24Q1-3 下降 4bp，测算 24Q4 单季度净息差环比收窄 10bp，主要由于资产端收益率大幅下行。公司不断加强负债主动管理，优化定价策略，持续调优存款结构，负债成本的改善有望带动息差边际企稳。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 25/26 年归母净利润增速为 10.18%/8.15%，EPS 分别为 1.39/1.51 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.15X/4.76X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.68X/0.61X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予 25 年 1.0 倍 PB 估值，对应公司合理价值 10.49 元/股，给予“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	10.49 元
前次评级	买入
报告日期	2025-03-27

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：

常熟银行 (601128.SH)：非息支撑，业绩高增	2024-10-25
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

联系人：

李文洁 021-38003644

gfliwenjie@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

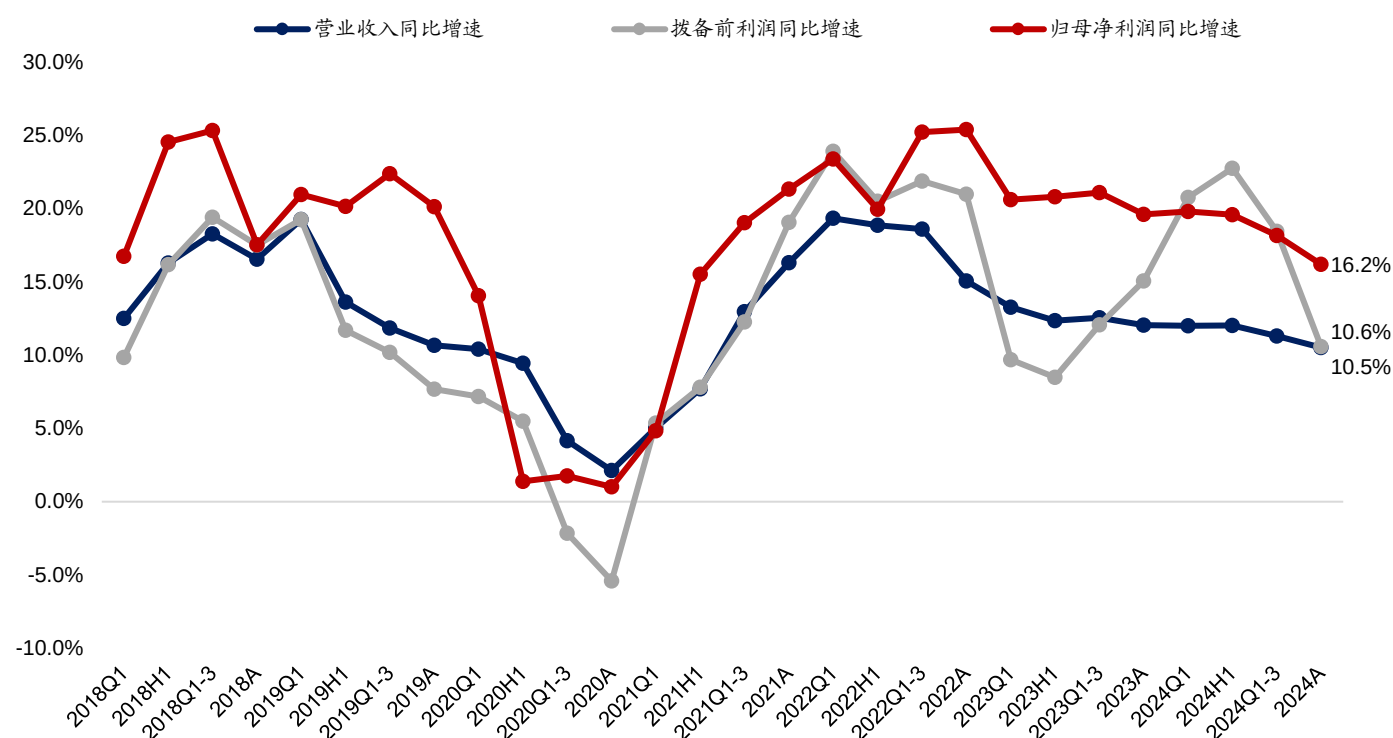
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	13.28%	12.36%	12.55%	12.05%	12.01%	12.03%	11.30%	10.53%	-0.77pct
拨备前利润同比增速	9.68%	8.49%	12.07%	15.07%	20.76%	22.76%	18.46%	10.59%	-7.87pct
归母净利润同比增速	20.60%	20.82%	21.10%	19.60%	19.80%	19.58%	18.17%	16.20%	-1.97pct
ROE (年化)	13.83%	12.40%	14.19%	13.69%	14.74%	13.28%	14.96%	14.15%	-0.81pct
ROA (年化)	1.14%	1.04%	1.17%	1.13%	1.17%	1.08%	1.23%	1.16%	-0.07pct
净息差	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	2.71%	-0.04pct
净利差	2.88%	2.86%	2.81%	2.70%	2.69%	2.63%	2.59%	2.54%	-0.05pct
成本收入比	40.16%	41.03%	39.30%	36.87%	35.27%	35.18%	35.17%	36.62%	1.44pct
总资产同比增速	17.96%	15.61%	15.61%	16.18%	15.05%	15.57%	10.44%	9.61%	-0.83pct
贷款同比增速	18.15%	15.87%	16.67%	15.00%	15.01%	11.30%	9.69%	8.28%	-1.41pct
存款同比增速	17.61%	16.77%	17.54%	16.16%	18.02%	16.74%	17.00%	15.57%	-1.43pct
贷款/生息资产	64.29%	67.25%	66.25%	66.38%	64.33%	64.87%	65.87%	65.65%	-0.21pct
存款/计息负债	85.14%	86.60%	84.53%	85.12%	89.50%	87.49%	89.07%	88.74%	-0.33pct
贷款较年初增量	11,107	21,237	25,077	29,006	12,804	16,495	17,247	18,423	1,176
存款较年初增量	26,780	28,764	29,814	34,493	35,577	34,822	36,670	38,607	1,937
不良贷款余额	1,534	1,605	1,640	1,672	1,792	1,822	1,855	1,858	3
不良贷款率	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0.00pct
拨备覆盖率	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%	528.40%	500.51%	-27.89pct
关注贷款率	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%	1.24%	1.36%	1.52%	1.49%	-0.03pct
逾期贷款率		1.02%		1.23%		1.54%		1.43%	
逾期 90 天以上/不良		73.79%		79.40%		82.36%		78.53%	
逾期 1 年以上/损失		298.63%		359.01%		364.70%		260.61%	
逾期/不良		136.38%		163.18%		202.31%		184.86%	
(重组+逾期)/不良		236.45%		281.67%		346.86%		384.41%	
不良净新生成率	0.84%	0.76%	0.71%	0.92%	-0.08%	1.26%	0.61%	0.84%	0.22pct
不良核销转出率	112.05%	89.37%	82.00%	106.42%	-39.04%	150.14%	67.19%	100.36%	33.17pct
核心一级资本充足率	9.84%	10.06%	10.24%	10.42%	10.15%	9.92%	10.58%	11.18%	0.60pct
资本充足率	13.29%	13.56%	13.70%	13.86%	13.51%	13.22%	13.95%	14.19%	0.24pct

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



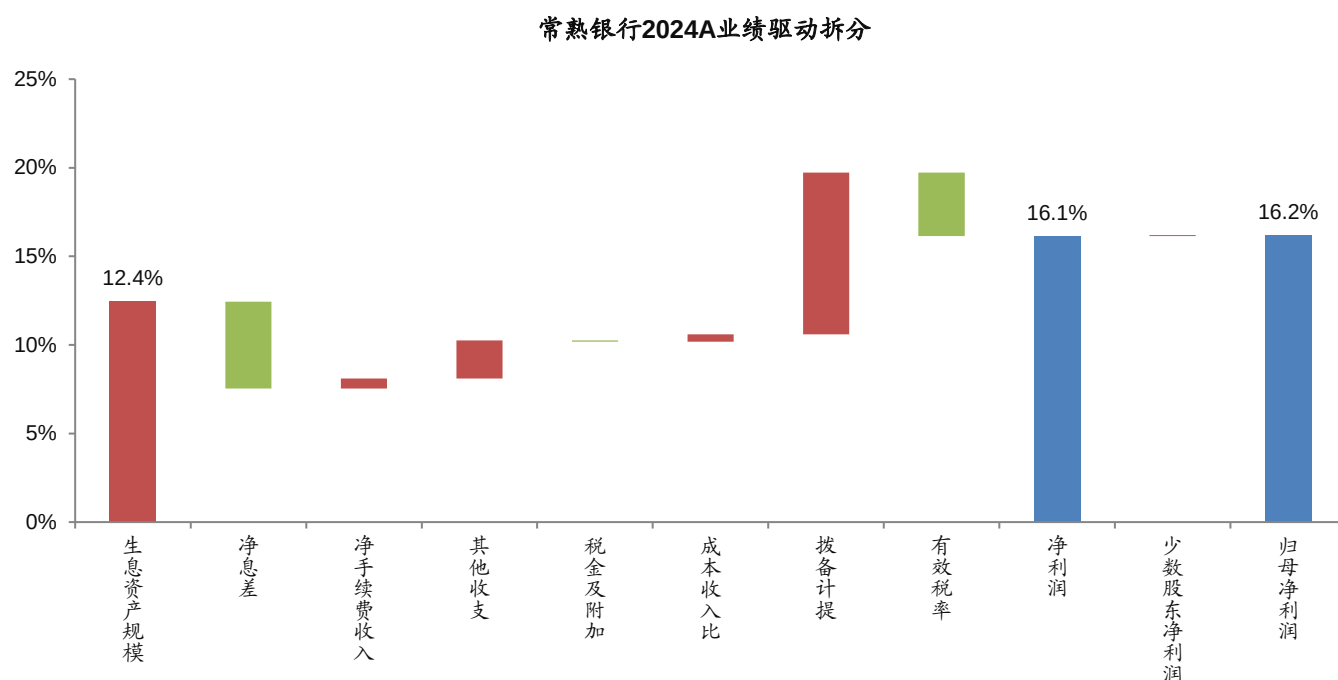
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	13.3%	12.4%	12.5%	12.1%	12.0%	12.0%	11.3%	10.5%	-0.77pct
净利息收入同比增速	17.7%	14.9%	12.5%	11.7%	5.6%	6.1%	6.2%	7.5%	1.39pct
非息收入同比增速	-15.8%	-3.4%	13.0%	14.3%	70.9%	56.6%	44.2%	29.1%	-15.09pct
净手续费收入同比增速	197.4%	-161.7%	226.0%	-82.8%	635.4%	1684.3%	260.0%	158.5%	-101.48pct
其他非息收入同比增速	-16.2%	-2.9%	11.7%	32.4%	67.0%	52.9%	40.3%	25.9%	-14.31pct
营业支出同比增速	9.8%	8.3%	6.9%	6.8%	5.4%	7.7%	6.7%	3.8%	-2.91pct
拨备前利润同比增速	9.7%	8.5%	12.1%	15.1%	20.8%	22.8%	18.5%	10.6%	-7.87pct
利润总额同比增速	19.3%	20.6%	21.4%	20.3%	20.6%	18.7%	17.0%	19.7%	2.71pct
净利润同比增速	20.7%	21.0%	21.4%	19.8%	19.6%	19.0%	18.2%	16.1%	-2.09pct
归母净利润同比增速	20.6%	20.8%	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	16.2%	-1.97pct

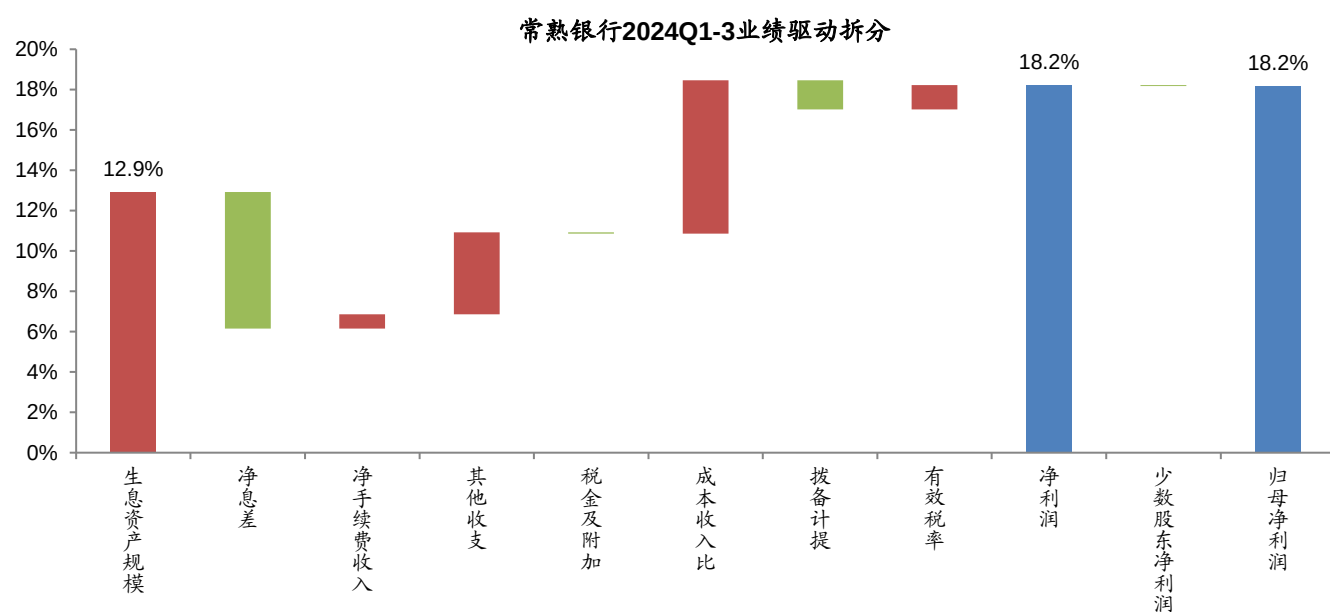
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	17.6%	16.4%	16.4%	16.4%	15.4%	15.6%	12.9%	12.4%	-0.48pct
净息差	0.1%	-1.6%	-3.9%	-4.7%	-9.8%	-9.5%	-6.8%	-4.9%	1.87pct
净手续费收入	0.1%	-0.1%	0.2%	-2.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%	-0.13pct
其他收支	-3.9%	-2.1%	-0.1%	2.5%	5.6%	5.1%	4.1%	2.1%	-1.93pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.00pct
成本收入比	-4.1%	-4.2%	-0.6%	3.1%	9.2%	11.2%	7.6%	0.4%	-7.19pct
拨备计提	9.6%	12.1%	9.3%	5.2%	-0.1%	-4.0%	-1.4%	9.1%	10.58pct
有效税率	1.4%	0.5%	0.0%	-0.5%	-1.0%	0.3%	1.2%	-3.6%	-4.79pct
净利润	20.7%	21.0%	21.4%	19.8%	19.6%	19.0%	18.2%	16.1%	-2.09pct
少数股东净利润	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	0.2%	0.6%	-0.1%	0.1%	0.12pct
归母净利润	20.6%	20.8%	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	16.2%	-1.97pct

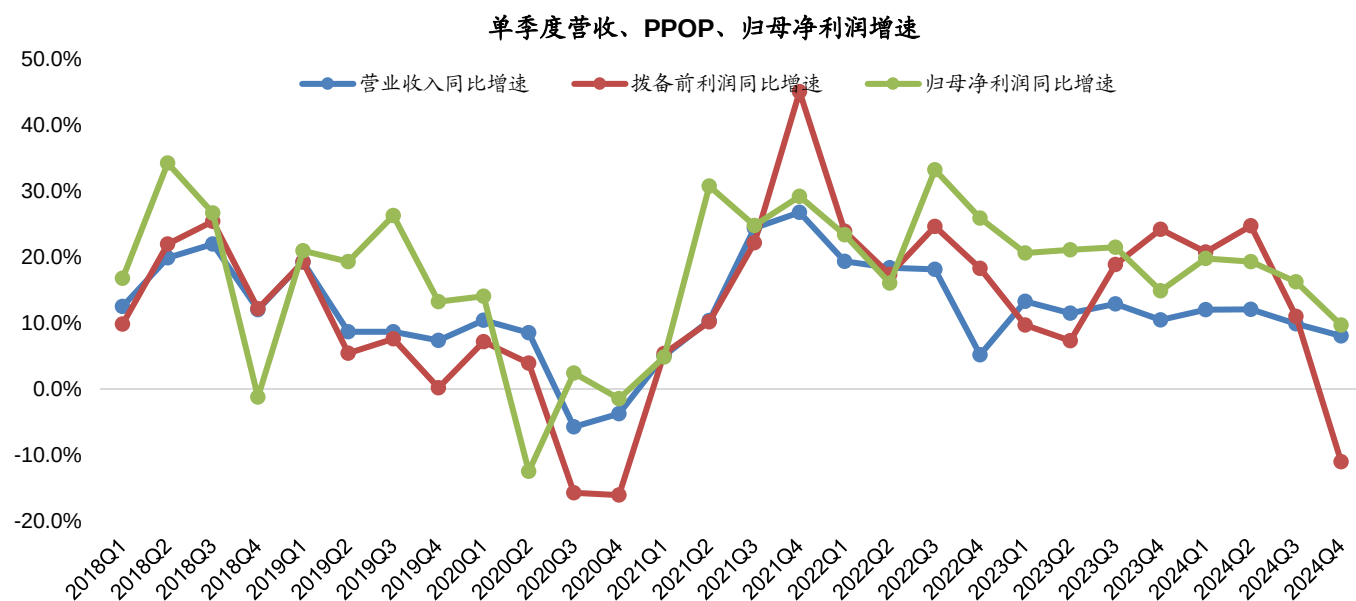
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(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	90.2%	88.3%	86.5%	86.1%	85.1%	83.6%	82.5%	83.8%	1.33pct
利息收入	154.5%	153.9%	151.1%	152.7%	151.2%	149.2%	148.2%	149.4%	1.15pct
利息支出	64.3%	65.6%	64.7%	66.5%	66.1%	65.6%	65.7%	65.6%	-0.18pct
非息收入	9.8%	11.7%	13.5%	13.9%	14.9%	16.4%	17.5%	16.2%	-1.33pct
净手续费收入	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.8%	0.8%	-0.01pct
其他非息收入	9.7%	11.8%	13.3%	13.5%	14.5%	16.1%	16.7%	15.4%	-1.32pct
营业支出	57.9%	62.7%	57.8%	58.9%	54.5%	60.2%	55.4%	55.4%	-0.07pct
业务及管理费	40.2%	41.0%	39.3%	36.9%	35.3%	35.2%	35.2%	36.6%	1.44pct
减值损失	17.2%	21.1%	18.0%	21.5%	18.6%	24.4%	19.7%	18.2%	-1.53pct
拨备前利润	59.4%	58.4%	60.2%	62.5%	64.1%	64.0%	64.0%	62.6%	-1.47pct
利润总额	42.2%	37.3%	42.2%	41.0%	45.5%	39.6%	44.4%	44.4%	0.05pct
净利润	35.6%	32.1%	36.1%	35.5%	38.0%	34.1%	38.3%	37.3%	-1.01pct
归母净利润	33.0%	29.5%	33.5%	33.2%	35.3%	31.5%	35.6%	35.0%	-0.60pct

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	13.3%	11.5%	12.9%	10.5%	12.0%	12.1%	9.9%	8.1%	-1.85pct
净利息收入同比增速	17.7%	12.1%	8.0%	9.2%	5.6%	6.6%	6.3%	12.1%	5.79pct
非息收入同比增速	-15.8%	7.6%	45.3%	18.4%	70.9%	46.7%	27.9%	-14.6%	-42.50pct
净手续费收入同比增速	197.4%	-298.9%	439.2%	-92.2%	635.4%	359.0%	137.7%	29.0%	-108.65pct
其他非息收入同比增速	-16.2%	9.0%	40.6%	194.9%	67.0%	43.4%	22.8%	-16.5%	-39.29pct
营业支出同比增速	9.8%	7.0%	3.8%	6.5%	5.4%	9.5%	4.5%	-4.8%	-9.25pct
拨备前利润同比增速	9.7%	7.3%	18.9%	24.2%	20.8%	24.7%	11.0%	-11.0%	-22.03pct
利润总额同比增速	19.3%	22.2%	22.6%	16.5%	20.6%	16.4%	14.7%	29.6%	14.90pct
净利润同比增速	20.7%	21.5%	22.0%	14.6%	19.6%	18.2%	17.2%	9.0%	-8.15pct
归母净利润同比增速	20.6%	21.1%	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	-6.55pct

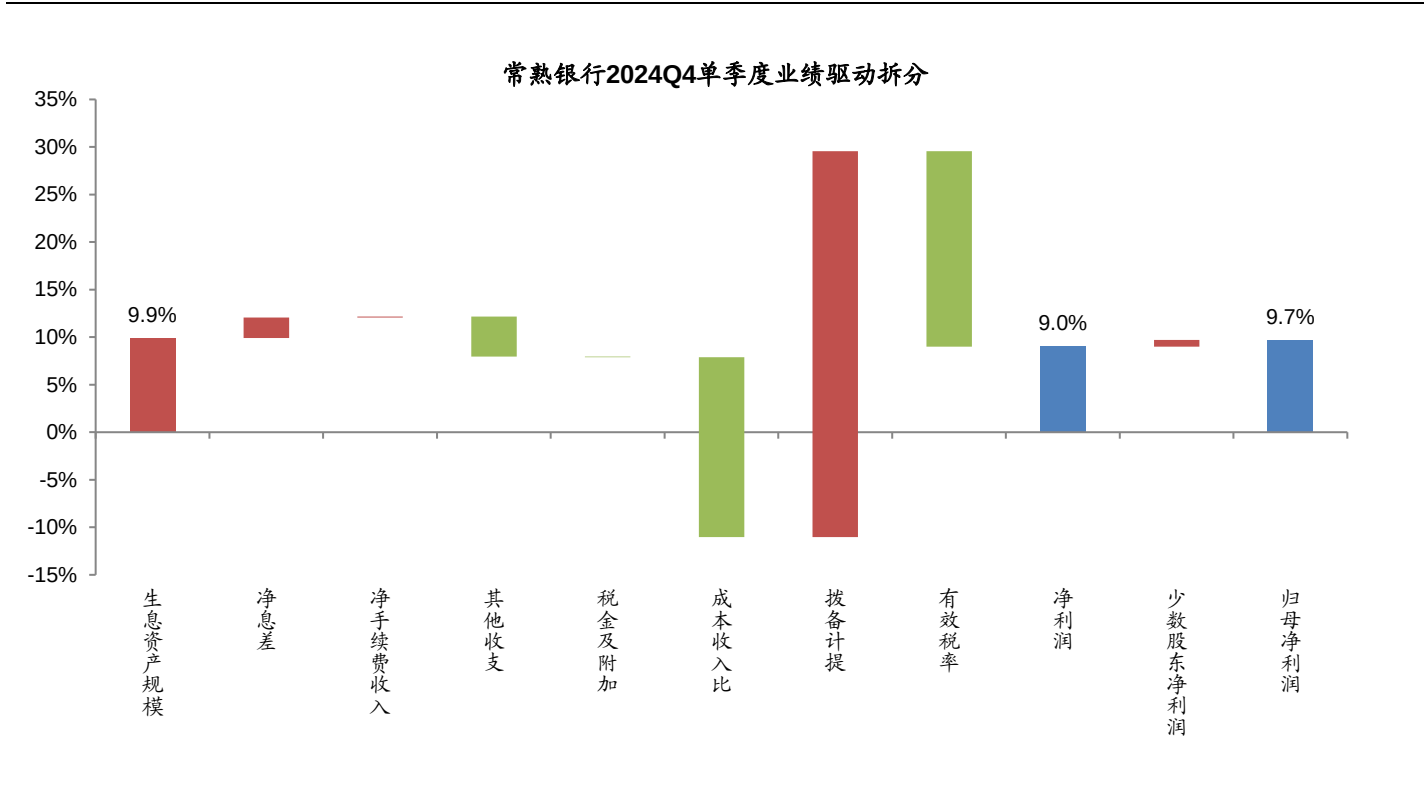
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	17.6%	16.9%	15.8%	15.9%	15.4%	15.2%	12.8%	9.9%	-2.92pct
净息差	0.1%	-4.8%	-7.8%	-6.7%	-9.8%	-8.6%	-6.6%	2.2%	8.71pct
净手续费收入	0.1%	-0.2%	0.8%	-9.2%	0.5%	0.5%	1.2%	0.1%	-1.04pct
其他收支	-3.9%	-0.3%	3.7%	9.7%	5.6%	4.5%	2.2%	-4.2%	-6.39pct
增值税及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.00pct
成本收入比	-4.1%	-4.3%	6.4%	14.5%	9.2%	13.2%	1.5%	-18.9%	-20.40pct
拨备计提	9.6%	14.9%	3.7%	-7.7%	-0.1%	-8.3%	3.7%	40.6%	36.93pct
有效税率	1.4%	-0.7%	-0.5%	-1.9%	-1.0%	1.8%	2.5%	-20.6%	-23.06pct
净利润	20.7%	21.5%	22.0%	14.6%	19.6%	18.2%	17.2%	9.0%	-8.15pct
少数股东净利润	0.0%	-0.4%	-0.5%	0.3%	0.2%	1.1%	-0.9%	0.7%	1.61pct
归母净利润	20.6%	21.1%	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	-6.55pct

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	90.2%	86.4%	83.1%	85.0%	85.1%	82.2%	80.4%	88.2%	7.83pct
利息收入	154.5%	153.2%	146.0%	157.6%	151.2%	147.2%	146.4%	153.2%	6.77pct
利息支出	64.3%	66.9%	62.8%	72.6%	66.1%	65.1%	66.0%	65.0%	-1.06pct
非息收入	9.8%	13.6%	16.9%	15.0%	14.9%	17.8%	19.6%	11.8%	-7.83pct
净手续费收入	0.1%	-0.1%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	1.6%	0.7%	-0.88pct
其他非息收入	9.7%	13.7%	16.1%	14.4%	14.5%	17.6%	18.0%	11.1%	-6.95pct
营业支出	57.9%	67.2%	48.7%	62.6%	54.5%	65.7%	46.3%	55.1%	8.88pct
业务及管理费	40.2%	41.9%	36.0%	29.1%	35.3%	35.1%	35.1%	41.4%	6.23pct
减值损失	17.2%	24.8%	12.1%	32.9%	18.6%	30.1%	10.5%	13.1%	2.60pct
拨备前利润	59.4%	57.5%	63.4%	70.1%	64.1%	64.0%	64.1%	57.7%	-6.35pct
利润总额	42.2%	32.7%	51.3%	37.2%	45.5%	33.9%	53.5%	44.6%	-8.95pct
净利润	35.6%	28.8%	43.6%	33.7%	38.0%	30.4%	46.4%	34.0%	-12.42pct
归母净利润	33.0%	26.2%	41.0%	32.5%	35.3%	27.9%	43.3%	33.0%	-10.36pct

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	3.19%	3.25%	3.25%	3.17%	3.09%	3.14%	3.20%	3.11%	-0.09pct
净利息收入	2.88%	2.86%	2.81%	2.73%	2.63%	2.62%	2.64%	2.61%	-0.03pct
净手续费收入	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	0.00pct
其他非息收入	0.31%	0.38%	0.43%	0.43%	0.45%	0.50%	0.54%	0.48%	-0.06pct
营业支出	-1.85%	-2.03%	-1.88%	-1.87%	-1.68%	-1.89%	-1.77%	-1.72%	0.05pct
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	-1.28%	-1.33%	-1.28%	-1.17%	-1.09%	-1.10%	-1.13%	-1.14%	-0.01pct
减值损失	-0.55%	-0.68%	-0.58%	-0.68%	-0.57%	-0.77%	-0.63%	-0.57%	0.07pct
营业利润	1.34%	1.21%	1.37%	1.30%	1.40%	1.25%	1.43%	1.39%	-0.04pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.35%	1.21%	1.37%	1.30%	1.40%	1.24%	1.42%	1.38%	-0.04pct
所得税	-0.21%	-0.17%	-0.20%	-0.17%	-0.23%	-0.17%	-0.19%	-0.22%	-0.03pct
年化 ROA	1.14%	1.04%	1.17%	1.13%	1.17%	1.07%	1.23%	1.16%	-0.07pct
杠杆率	12.18	11.89	12.08	12.15	12.55	12.30	12.19	12.18	-0.01
年化 ROE	13.83%	12.40%	14.19%	13.69%	14.74%	13.17%	14.96%	14.15%	-0.81pct

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	3.19%	3.31%	3.38%	3.02%	3.09%	3.20%	3.29%	2.90%	-0.39pct
净利息收入	2.88%	2.86%	2.81%	2.57%	2.63%	2.63%	2.64%	2.56%	-0.09pct
净手续费收入	0.00%	0.00%	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.05%	0.02%	-0.03pct
其他非息收入	0.31%	0.45%	0.55%	0.43%	0.45%	0.56%	0.59%	0.32%	-0.27pct
营业支出	1.85%	2.22%	1.65%	1.89%	1.68%	2.10%	1.52%	1.60%	0.08pct
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	1.28%	1.38%	1.22%	0.88%	1.09%	1.12%	1.16%	1.20%	0.04pct
减值损失	0.55%	0.82%	0.41%	0.99%	0.57%	0.96%	0.35%	0.38%	0.03pct
营业利润	1.34%	1.08%	1.74%	1.13%	1.40%	1.10%	1.77%	1.30%	-0.47pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.35%	1.08%	1.74%	1.12%	1.40%	1.09%	1.76%	1.29%	-0.47pct
所得税	0.21%	0.13%	0.26%	0.10%	0.23%	0.11%	0.23%	0.31%	0.07pct
年化 ROA	1.14%	0.95%	1.47%	1.02%	1.17%	0.97%	1.53%	0.99%	-0.54pct
杠杆率	12.18	11.89	12.08	12.15	12.55	12.30	12.19	12.18	-0.01
年化 ROE	13.83%	11.33%	17.80%	12.37%	14.74%	11.96%	18.60%	12.00%	-6.60pct

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	3.02%	3.00%	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	2.71%	-0.15pct
净利差	2.88%	2.86%	2.81%	2.70%	2.69%	2.63%	2.59%	2.54%	-0.16pct
生息资产收益率		5.18%		5.00%		4.89%		4.77%	-0.23pct
计息负债成本率		2.32%		2.30%		2.26%		2.23%	-0.07pct
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	3.02%	2.86%	2.80%	2.53%	2.77%	2.67%	2.65%	2.54%	-0.10pct
净利差	2.86%	2.69%	2.61%	2.33%	2.57%	2.50%	2.46%	2.36%	-0.10pct
生息资产收益率	5.18%	5.07%	4.92%	4.68%	4.92%	4.79%	4.82%	4.42%	-0.40pct
计息负债成本率	2.32%	2.38%	2.31%	2.36%	2.35%	2.28%	2.35%	2.05%	-0.30pct

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	6.22%	6.24%	6.32%	6.09%	6.08%	5.81%	5.77%	5.63%	-0.18pct
投资类资产	3.71%	3.77%	3.60%	3.57%	3.55%	3.52%	3.33%	3.25%	-0.27pct
存放央行	1.52%	1.52%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.22%	1.46%	-0.05pct
同业资产	1.18%	1.19%	1.32%	1.53%	2.47%	2.36%	2.07%	1.91%	-0.45pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.24%	2.27%	2.28%	2.31%	2.28%	2.28%	2.22%	2.20%	-0.08pct
向央行借款	2.08%	2.14%	2.44%	1.97%	1.97%	1.96%	1.90%	1.85%	-0.11pct
同业负债	2.05%	2.11%	2.17%	1.93%	1.31%	2.36%	2.58%	2.51%	0.15pct
发行债券	3.26%	3.03%	3.35%	2.79%	2.82%	2.73%	2.89%	2.73%	0.00pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	79.9%	81.3%	83.3%	83.3%	81.6%	81.6%	82.2%	81.7%	0.16pct
投资类资产	17.6%	16.2%	14.3%	14.1%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%	0.03pct
存放央行	1.9%	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.1%	1.4%	0.02pct
同业资产	0.6%	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	-0.21pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	85.1%	83.0%	82.6%	83.9%	82.8%	82.9%	85.4%	86.7%	3.74pct
向央行借款	2.2%	2.4%	2.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	-0.10pct
同业负债	5.8%	6.3%	5.2%	5.2%	8.1%	7.2%	6.4%	5.9%	-1.24pct
发行债券	5.8%	7.5%	8.0%	6.7%	5.6%	5.8%	3.8%	3.8%	-2.05pct

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	64.3%	67.2%	66.3%	66.4%	64.3%	64.9%	65.9%	65.7%	-0.72pct
投资类资产	27.8%	24.6%	25.4%	26.1%	28.1%	26.8%	26.1%	25.7%	-0.36pct
存放央行	6.1%	6.0%	5.5%	5.8%	5.9%	6.1%	5.8%	6.4%	0.67pct
同业资产	1.8%	2.2%	2.8%	1.8%	1.7%	2.3%	2.2%	2.2%	0.41pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	18.1%	15.8%	15.8%	15.9%	14.9%	15.4%	10.3%	9.5%	-6.41pct
贷款	18.1%	15.9%	16.7%	15.0%	15.0%	11.3%	9.7%	8.3%	-6.71pct
投资类资产	23.0%	19.9%	17.1%	20.6%	16.0%	25.8%	13.3%	8.0%	-12.63pct
存放央行	21.8%	15.0%	13.7%	14.1%	10.8%	17.3%	15.9%	22.2%	8.05pct
同业资产	-33.2%	-16.1%	-5.7%	-6.5%	9.6%	18.5%	-12.4%	35.2%	41.66pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	10.0%	10.4%	14.1%	15.9%	9.1%	9.9%	8.6%	9.5%	-6.41pct
贷款	5.7%	11.0%	13.0%	15.0%	5.8%	7.4%	7.8%	8.3%	-6.71pct
投资类资产	22.0%	8.2%	15.6%	20.6%	17.4%	12.9%	8.6%	8.0%	-12.63pct
存放央行	15.4%	12.7%	7.4%	14.1%	12.1%	15.8%	9.1%	22.2%	8.05pct
同业资产	-11.4%	11.1%	47.0%	-6.5%	3.8%	40.7%	37.7%	35.2%	41.66pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	28,949	30,031	40,634	45,927	30,539	33,230	28,779	31,755	-14,172
贷款	11,107	21,237	25,077	29,006	12,804	16,495	17,247	18,423	-10,583
投资类资产	15,954	5,946	11,332	14,938	15,182	11,264	7,535	6,969	-7,968
存放央行	2,610	2,151	1,256	2,392	2,331	3,066	1,769	4,285	1,894
同业资产	-722	699	2,969	-408	223	2,404	2,228	2,077	2,485
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	38.4%	70.7%	61.7%	63.2%	41.9%	49.6%	59.9%	58.0%	-5.14pct
投资类资产	55.1%	19.8%	27.9%	32.5%	49.7%	33.9%	26.2%	21.9%	-10.58pct
存放央行	9.0%	7.2%	3.1%	5.2%	7.6%	9.2%	6.1%	13.5%	8.29pct
同业资产	-2.5%	2.3%	7.3%	-0.9%	0.7%	7.2%	7.7%	6.5%	7.43pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	28,949	1,082	10,603	5,294	30,539	2,691	-4,451	2,976	-2,317
贷款	11,107	10,129	3,840	3,929	12,804	3,691	751	1,176	-2,753
投资类资产	15,954	-10,008	5,386	3,606	15,182	-3,917	-3,729	-566	-4,172
存放央行	2,610	-460	-894	1,135	2,331	735	-1,297	2,516	1,381
同业资产	-722	1,421	2,271	-3,377	223	2,182	-177	-150	3,227
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	3.5%	3.2%	1.2%	1.2%	3.5%	1.0%	0.2%	0.3%	-0.85pct
投资类资产	5.0%	-3.1%	1.6%	1.1%	4.2%	-1.1%	-1.0%	-0.2%	-1.23pct
存放央行	0.8%	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.6%	0.2%	-0.4%	0.7%	0.35pct
同业资产	-0.2%	0.4%	0.7%	-1.0%	0.1%	0.6%	0.0%	0.0%	0.97pct

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	85.14%	86.60%	84.53%	85.12%	89.50%	87.49%	89.07%	88.74%	3.62pct
向央行借款	2.70%	2.55%	2.72%	2.81%	2.65%	2.60%	2.55%	2.57%	-0.24pct
同业负债	8.36%	4.72%	7.74%	7.83%	4.96%	6.30%	5.45%	6.23%	-1.60pct
发行债券	3.80%	6.13%	5.01%	4.24%	2.89%	3.61%	2.93%	2.46%	-1.78pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	18.1%	14.6%	15.6%	15.3%	12.3%	15.6%	11.0%	10.9%	-4.48pct
存款	17.6%	16.8%	17.5%	16.2%	18.0%	16.7%	17.0%	15.6%	-0.59pct
向央行借款	11.1%	-5.5%	3.0%	8.3%	10.2%	17.8%	3.8%	1.6%	-6.77pct
同业负债	86.8%	-17.2%	19.8%	35.8%	-33.3%	54.1%	-21.8%	-11.8%	-47.64pct
发行债券	-29.7%	30.3%	-9.2%	-16.3%	-14.6%	-31.9%	-35.1%	-35.8%	-19.44pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	11.7%	10.7%	13.9%	15.3%	8.7%	11.0%	9.7%	10.9%	-4.48pct
存款	12.5%	13.5%	14.0%	16.2%	14.3%	14.0%	14.8%	15.6%	-0.59pct
向央行借款	0.9%	-5.4%	3.9%	8.3%	2.6%	2.9%	-0.5%	1.6%	-6.77pct
同业负债	40.4%	-21.4%	32.5%	35.8%	-31.1%	-10.8%	-23.7%	-11.8%	-47.64pct
发行债券	-27.4%	16.1%	-2.3%	-16.3%	-26.0%	-5.6%	-24.2%	-35.8%	-19.44pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	29,589	27,133	35,230	38,731	25,486	31,899	28,232	31,618	-7,113
存款	26,780	28,764	29,814	34,493	35,577	34,822	36,670	38,607	4,114
向央行借款	67	-407	295	630	211	237	-38	129	-501
同业负债	6,792	-3,596	5,461	6,017	-7,091	-2,473	-5,409	-2,699	-8,716
发行债券	-4,051	2,372	-340	-2,409	-3,211	-687	-2,991	-4,419	-2,010
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	90.5%	106.0%	84.6%	89.1%	139.6%	109.2%	129.9%	122.1%	33.05pct
向央行借款	0.2%	-1.5%	0.8%	1.6%	0.8%	0.7%	-0.1%	0.4%	-1.22pct
同业负债	23.0%	-13.3%	15.5%	15.5%	-27.8%	-7.8%	-19.2%	-8.5%	-24.07pct
发行债券	-13.7%	8.7%	-1.0%	-6.2%	-12.6%	-2.2%	-10.6%	-14.0%	-7.76pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	29,589	-2,456	8,097	3,501	25,486	6,413	-3,667	3,386	-115
存款	26,780	1,984	1,050	4,680	35,577	-756	1,848	1,937	-2,743
向央行借款	67	-474	701	335	211	26	-275	167	-168
同业负债	6,792	-10,388	9,057	556	-7,091	4,618	-2,936	2,711	2,154
发行债券	-4,051	6,422	-2,711	-2,070	-3,211	2,525	-2,304	-1,429	641
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	9.5%	0.7%	0.4%	1.6%	11.2%	-0.2%	0.6%	0.6%	-1.01pct
向央行借款	0.0%	-0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.06pct
同业负债	2.4%	-3.7%	3.1%	0.2%	-2.2%	1.4%	-0.9%	0.8%	0.65pct
发行债券	-1.4%	2.3%	-0.9%	-0.7%	-1.0%	0.8%	-0.7%	-0.4%	0.27pct

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	58.8%	59.3%	59.7%	59.4%	57.4%	57.0%	56.1%	56.0%	-3.35pct
个人住房贷款		6.3%		5.9%		5.2%		5.4%	-0.50pct
个人消费贷款		10.9%		11.0%		10.9%		10.7%	-0.28pct
经营性贷款		39.4%		40.4%		39.4%		38.8%	-1.61pct
信用卡应收账款		2.8%		2.2%		1.5%		1.2%	-0.96pct
票据贴现	4.4%	4.4%	4.6%	5.8%	6.3%	5.9%	6.7%	6.7%	0.84pct
对公贷款	36.8%	36.2%	35.8%	34.8%	36.3%	37.1%	37.2%	37.3%	2.52pct
制造业		17.8%		16.6%		16.8%		16.8%	0.16pct
批发和零售业		4.0%		3.9%		4.4%		4.6%	0.63pct
基建		3.5%		3.3%		3.3%		3.3%	0.00pct
房地产业		1.0%		0.8%		0.8%		0.7%	-0.11pct
租赁和商务服务业		5.6%		5.5%		6.2%		6.3%	0.77pct
其他行业		4.3%		4.6%		5.6%		5.7%	1.06pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	17.3%	15.6%	14.4%	13.9%	12.4%	6.9%	3.2%	2.2%	-11.69pct
个人住房贷款		-3.2%		-6.0%		-7.7%		-0.9%	5.06pct
个人消费贷款		16.4%		13.3%		11.1%		5.5%	-7.76pct
经营性贷款		18.9%		21.1%		11.3%		4.0%	-17.16pct
信用卡应收账款		18.3%		-25.3%		-39.2%		-40.0%	-14.75pct
票据贴现	33.6%	15.8%	62.5%	51.2%	63.7%	48.4%	59.5%	23.8%	-27.38pct
对公贷款	17.9%	16.3%	16.3%	12.4%	13.3%	14.0%	14.1%	16.1%	3.71pct
制造业		11.6%		6.5%		4.7%		9.3%	2.85pct
批发和零售业		28.4%		25.9%		23.0%		25.7%	-0.16pct
基建		18.2%		9.1%		5.3%		8.2%	-0.87pct
房地产业		18.1%		0.2%		-11.7%		-6.5%	-6.67pct
租赁和商务服务业		24.4%		16.5%		23.3%		23.5%	7.06pct
其他行业		15.1%		26.4%		45.0%		33.2%	6.80pct
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	37.6%	53.5%	57.2%	55.4%	23.9%	24.6%	14.2%	15.5%	-39.87pct
个人住房贷款		-1.5%		-2.9%		-3.2%		-0.7%	2.21pct
个人消费贷款		8.7%		9.8%		9.6%		7.3%	-2.55pct
经营性贷款		48.6%		54.0%		25.5%		19.3%	-34.70pct
信用卡应收账款		-2.3%		-5.6%		-7.2%		-10.4%	-4.83pct
票据贴现	4.2%	4.4%	5.8%	15.1%	14.4%	7.0%	17.5%	16.8%	1.63pct
对公贷款	58.2%	42.0%	37.1%	29.4%	61.7%	68.4%	68.3%	67.7%	38.24pct
制造业		17.2%		7.8%		19.4%		18.7%	10.96pct
批发和零售业		7.3%		6.2%		10.3%		12.2%	6.01pct
基建		3.8%		2.1%		3.6%		3.3%	1.17pct
房地产业		1.1%		0.0%		-0.1%		-0.6%	-0.65pct
租赁和商务服务业		7.4%		5.9%		16.1%		15.6%	9.63pct
其他行业		5.3%		7.4%		19.0%		18.5%	11.13pct

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	24.0%	24.6%	23.9%	21.2%	20.6%	19.5%	19.5%	19.2%	-1.98pct
定期	9.5%	10.1%	10.5%	9.8%	8.3%	8.9%	8.7%	9.4%	-0.40pct
活期	14.6%	14.5%	13.4%	11.4%	12.3%	10.6%	10.9%	9.8%	-1.58pct
个人存款	67.5%	67.7%	68.3%	69.8%	69.9%	70.9%	70.8%	71.2%	1.42pct
定期	57.5%	58.1%	58.9%	60.7%	62.0%	63.0%	63.0%	62.9%	2.20pct
活期	9.9%	9.6%	9.3%	9.1%	8.0%	7.9%	7.8%	8.3%	-0.78pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	11.5%	14.8%	13.5%	4.5%	1.3%	-7.8%	-4.2%	4.8%	0.26pct
定期	3.8%	13.1%	16.0%	16.0%	3.7%	2.7%	-3.5%	10.9%	-5.11pct
活期	17.0%	16.1%	11.6%	-3.6%	-0.2%	-15.1%	-4.7%	-0.4%	3.20pct
个人存款	23.7%	23.4%	23.9%	22.8%	22.4%	22.3%	21.3%	17.9%	-4.89pct
定期	28.3%	29.1%	30.1%	30.1%	27.1%	26.6%	25.1%	19.8%	-10.33pct
活期	2.5%	-2.7%	-4.7%	-10.7%	-5.0%	-3.5%	-2.7%	5.6%	16.30pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	7,393	9,386	7,740	2,272	5,889	2,463	3,034	2,510	238
定期	1,797	3,549	4,594	3,341	-696	858	351	2,634	-707
活期	5,596	5,837	3,146	-1,069	6,585	1,605	2,683	-124	946
个人存款	21,213	23,146	25,298	32,139	25,319	27,645	28,522	31,011	-1,128
定期	22,508	24,973	27,686	34,820	25,128	27,606	28,841	29,747	-5,072
活期	-1,295	-1,828	-2,388	-2,680	191	40	-319	1,264	3,944
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	27.6%	32.6%	26.0%	6.6%	16.6%	7.1%	8.3%	6.5%	-0.08pct
定期	6.7%	12.3%	15.4%	9.7%	-2.0%	2.5%	1.0%	6.8%	-2.86pct
活期	20.9%	20.3%	10.6%	-3.1%	18.5%	4.6%	7.3%	-0.3%	2.78pct
个人存款	79.2%	80.5%	84.9%	93.2%	71.2%	79.4%	77.8%	80.3%	-12.85pct
定期	84.0%	86.8%	92.9%	100.9%	70.6%	79.3%	78.7%	77.1%	-23.89pct
活期	-4.8%	-6.4%	-8.0%	-7.8%	0.5%	0.1%	-0.9%	3.3%	11.04pct

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	20.5%	15.7%	19.8%	15.9%	21.0%	20.8%	15.1%	11.3%	-4.65pct
AC	51.7%	56.5%	53.4%	55.7%	50.3%	50.4%	51.4%	53.2%	-2.45pct
FVOCI	27.8%	27.8%	26.8%	28.4%	28.7%	28.8%	33.5%	35.5%	7.10pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	25.3%	-8.0%	-12.7%	14.8%	18.5%	66.2%	-13.5%	-23.5%	-38.34pct
AC	41.5%	33.9%	32.4%	15.5%	12.9%	12.4%	9.1%	3.2%	-12.23pct
FVOCI	-2.2%	15.2%	19.8%	36.4%	20.0%	30.3%	41.3%	35.0%	-1.43pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	6,016	190	4,474	1,798	7,574	6,552	434	-3,276	-5,074
AC	3,577	2,122	2,563	6,519	2,960	1,087	134	1,569	-4,950
FVOCI	6,360	3,634	4,295	6,621	4,648	3,625	6,968	8,677	2,055
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	6.8%	0.2%	5.3%	2.1%	7.4%	6.6%	0.5%	-3.5%	-5.53pct
AC	4.0%	2.7%	3.1%	7.5%	2.9%	1.1%	0.1%	1.7%	-5.79pct
FVOCI	7.2%	4.6%	5.1%	7.6%	4.5%	3.7%	7.3%	9.2%	1.62pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	6,016	-5,826	4,284	-2,676	7,574	-1,022	-6,118	-3,710	-1,033
AC	3,577	-1,456	441	3,956	2,960	-1,873	-953	1,435	-2,521
FVOCI	6,360	-2,727	661	2,326	4,648	-1,022	3,343	1,709	-618
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	6.8%	-7.4%	5.1%	-3.1%	7.4%	-1.0%	-6.4%	-3.9%	-0.87pct
AC	4.0%	-1.9%	0.5%	4.5%	2.9%	-1.9%	-1.0%	1.5%	-3.00pct
FVOCI	7.2%	-3.5%	0.8%	2.7%	4.5%	-1.0%	3.5%	1.8%	-0.85pct

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	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.8%	0.8%	-0.01pct
投资收益	6.1%	9.5%	9.2%	9.7%	20.6%	16.7%	16.0%	13.7%	-2.31pct
公允价值变动损益	4.0%	1.7%	4.7%	3.4%	-4.6%	0.2%	-1.4%	1.4%	2.77pct
汇兑净损益	-1.8%	-0.8%	-1.6%	-0.4%	-2.4%	-1.5%	1.5%	-0.3%	-1.75pct
其他业务收入	1.4%	1.4%	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	-0.04pct
其他综合收益	1.6%	3.9%	1.4%	1.8%	0.6%	0.1%	-0.2%	1.5%	1.73pct
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	0.1%	-0.1%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	1.6%	0.7%	-0.88pct
投资收益	6.1%	12.8%	8.7%	11.1%	20.6%	12.9%	14.7%	6.1%	-8.64pct
公允价值变动损益	4.0%	-0.6%	10.4%	-0.9%	-4.6%	4.7%	-4.3%	10.5%	14.86pct
汇兑净损益	-1.8%	0.2%	-3.3%	3.7%	-2.4%	-0.7%	7.3%	-6.0%	-13.26pct
其他业务收入	1.4%	1.3%	0.3%	0.4%	0.9%	0.6%	0.4%	0.5%	0.09pct
其他综合收益	1.6%	6.0%	-3.1%	3.1%	0.6%	-0.4%	-0.8%	7.2%	8.00pct

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	144.7%	180.1%	4244.7%	207.2%	-7702.8%	837.7%	833.4%	413.6%	-424.11pct
代理业务	37.3%	40.8%	2269.4%	52.1%	-4849.7%	357.5%	652.7%	219.3%	-138.20pct
理财业务	86.4%	105.2%		117.4%		254.4%		99.1%	-155.26pct
支付结算业务	20.2%	33.4%	1975.3%	36.9%	-2853.1%	225.3%	180.7%	95.1%	-130.26pct
银行卡业务	0.7%	0.7%		0.8%		0.6%		0.2%	-0.39pct
手续费及佣金支出	-44.7%	-80.1%	-4144.7%	-107.2%	7802.8%	-737.7%	-733.4%	-313.6%	424.11pct

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)

质	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
不良贷款率	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0.00pct
拨备覆盖率	547.30%	550.45%	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%	528.40%	500.51%	-27.89pct
关注贷款率	0.82%	0.83%	1.05%	1.17%	1.24%	1.36%	1.52%	1.49%	-0.03pct
逾期贷款率		1.02%		1.23%		1.54%		1.43%	
逾期 90 天以上/不良		73.79%		79.40%		82.36%		78.53%	
逾期 1 年以上/损失		298.63%		359.01%		364.70%		260.61%	
逾期/不良		136.38%		163.18%		202.31%		184.86%	
(重组+逾期)/不良		236.45%		281.67%		346.86%		384.41%	
不良净生成率 (测算值)	0.84%	0.76%	0.71%	0.92%	-0.08%	1.26%	0.61%	0.84%	0.22pct
不良核销转出率 (测算值)	112.05%	89.37%	82.00%	106.42%	-39.04%	150.14%	67.19%	100.36%	33.17pct
不良贷款余额	1,534	1,605	1,640	1,672	1,792	1,822	1,855	1,858	3
关注类贷款余额	1,670	1,792	2,299	2,611	2,905	3,248	3,646	3,593	-53
损失类贷款余额		119	104	104	122	132	130	146	16
逾期贷款余额		2,189		2,729		3,687		3,434	
逾期 90 天以上贷款余额		1,184		1,328		1,501		1,459	
逾期 1Y 以上贷款余额		354		372		480		379	
重组贷款余额		1,606		1,982		2,634		3,707	

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	49.0%	58.0%	63.0%	65.8%	63.5%	61.6%	68.0%	68.3%	0.31pct
个人住房贷款	1.3%	2.4%	3.0%	4.4%	4.4%	3.8%	3.0%	2.6%	-0.38pct
个人消费贷款	7.3%	8.1%	11.7%	12.3%	14.0%	11.5%	12.2%	11.9%	-0.34pct
经营性贷款	38.7%	46.2%	45.9%	46.8%	42.1%	41.9%	47.0%	47.8%	0.81pct
信用卡应收账款	1.7%	1.8%	1.9%	2.5%	3.4%	4.0%	5.4%	6.4%	0.99pct
对公贷款	50.8%	42.1%	37.3%	33.8%	36.3%	38.4%	32.1%	31.4%	-0.67pct
制造业		31.2%	27.0%	18.3%	21.7%	24.7%	20.7%	19.1%	-1.57pct
批发和零售业		5.6%	5.5%	5.0%	5.2%	3.5%	4.4%	6.7%	2.33pct
基建		0.2%	0.1%	0.0%	0.0%			0.2%	0.17pct
租赁和商务服务业		2.7%	3.8%	8.2%	7.8%	6.5%	2.8%	3.5%	0.72pct
其他行业	50.8%	2.4%	0.9%	2.2%	1.5%	3.7%	4.3%	2.0%	-2.31pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.77%	0.77%	0.85%	0.89%	0.80%	0.78%	0.91%	0.94%	0.03pct
个人住房贷款	0.14%	0.23%	0.32%	0.50%	0.52%	0.49%	0.44%	0.38%	-0.06pct
个人消费贷款	0.62%	0.63%	0.87%	0.90%	0.96%	0.79%	0.86%	0.86%	
经营性贷款	0.96%	0.94%	0.96%	0.99%	0.80%	0.78%	0.91%	0.95%	0.04pct
信用卡应收账款	0.80%	0.64%	0.57%	0.62%	0.91%	1.40%	2.74%	4.14%	1.40pct
对公贷款	1.20%	0.96%	0.83%	0.77%	0.75%	0.83%	0.66%	0.65%	-0.01pct
制造业		1.27%	1.17%	0.83%	0.91%	1.12%	0.94%	0.88%	-0.06pct
批发和零售业		1.46%	1.23%	1.13%	0.99%	0.67%	0.76%	1.13%	0.37pct
基建		0.03%	0.03%	0.01%	0.01%			0.04%	0.04pct
租赁和商务服务业		0.50%	0.58%	1.23%	1.04%	0.89%	0.34%	0.43%	0.09pct
其他行业	12.06%	0.57%	0.17%	0.42%	0.27%	0.60%	0.58%	0.27%	-0.31pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	99.5%	357.4%	102.4%	107.0%	-37.2%	-2.2%	139.0%	128.6%	21.64pct
个人住房贷款	2.6%	30.7%	7.6%	15.0%	3.0%	-5.3%	-5.9%	-8.0%	-22.97pct
个人消费贷款	13.9%	36.7%	40.7%	34.9%	84.9%	-1.1%	20.4%	15.4%	-19.42pct
经营性贷款	82.5%	299.3%	43.4%	49.9%	-161.5%	-32.4%	103.3%	100.7%	50.85pct
信用卡应收账款	3.3%	6.5%	3.0%	6.5%	39.3%	26.4%	21.1%	28.1%	21.55pct
对公贷款	-0.7%	-251.7%	-0.4%	-10.1%	147.1%	108.3%	-38.0%	-31.4%	-21.29pct
制造业		755.9%	-5.4%	-49.2%	168.6%	121.4%	-24.2%	-31.5%	17.77pct
批发和零售业		136.3%	4.3%	1.7%	15.3%	-19.2%	13.8%	35.4%	33.68pct
基建		3.9%	0.0%	-0.6%	0.2%	-0.5%		1.7%	2.30pct
租赁和商务服务业		66.6%	11.9%	37.1%	-9.9%	-19.6%	-38.7%	-23.7%	-60.73pct
其他行业	-0.7%	-1214.5%	-11.2%	0.9%	-27.1%	26.2%	11.1%	-13.4%	-14.32pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

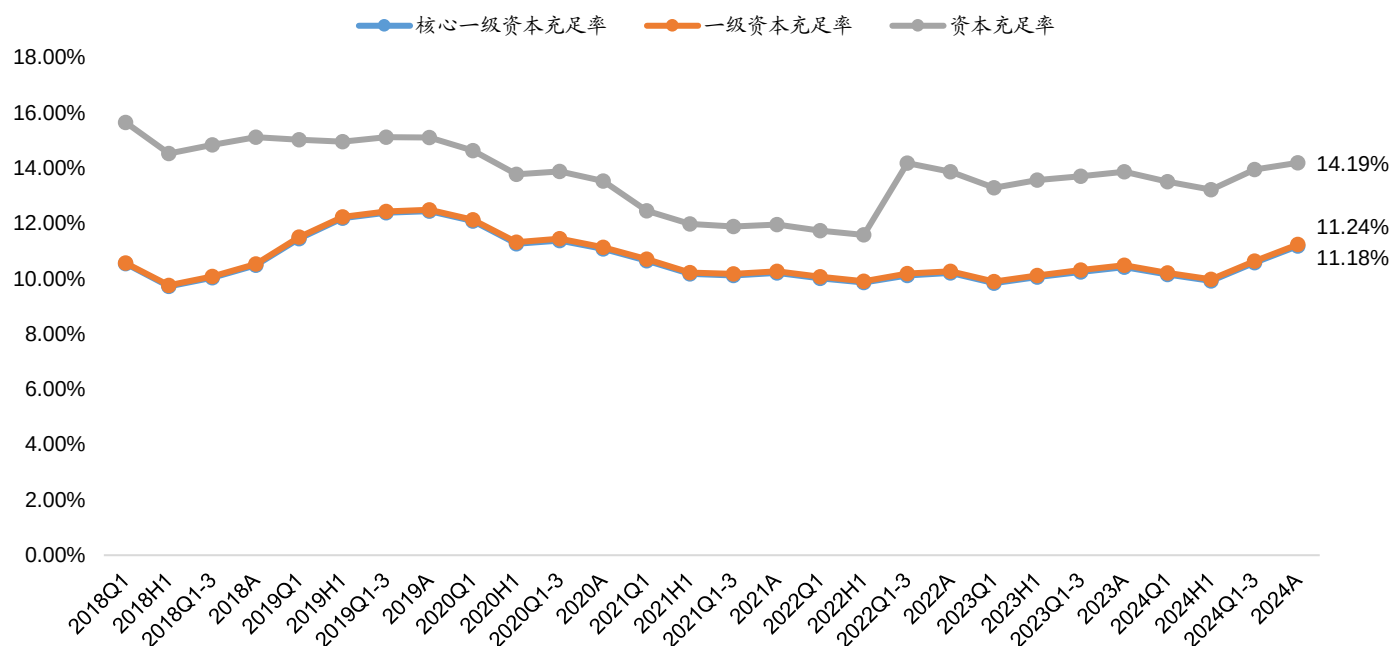
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	919	1,738	1,125	2,000	1,036	2,125	1,346	1,981	-145
贷款	859	929	983	1,819	854	1,790	1,722	2,709	919
金融投资	3	629	81	167	85	281	-462	-920	-1,201
其他	56	180	61	14	97	54	87	192	137
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	0.83%	0.76%	0.86%	0.75%	0.68%	0.68%	0.77%	0.57%	-0.12pct
贷款	1.21%	0.63%	1.13%	1.02%	0.84%	0.86%	1.49%	1.17%	0.31pct
金融投资	0.01%	1.06%	0.26%	0.25%	0.23%	0.35%	-0.99%	-1.01%	-1.36pct
其他	0.58%	0.86%	0.51%	0.06%	0.83%	0.23%	0.64%	0.69%	0.45pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	7,736	8,344	9,380	9,803	10,333	10,646	11,072	10,191	-455
贷款	7,104	7,049	7,964	8,421	8,834	8,995	9,820	9,297	302
金融投资	513	1,084	1,165	1,220	1,305	1,501	1,038	581	-920
其他	120	210	251	163	194	151	214	313	163
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	3.34%	3.38%	3.41%	3.41%	3.25%	3.18%	3.01%	2.78%	-0.40pct
贷款	4.69%	4.33%	4.30%	4.35%	4.12%	4.04%	4.11%	3.86%	-0.18pct
金融投资	0.86%	1.80%	1.78%	1.68%	1.66%	1.72%	1.05%	0.62%	-1.10pct
其他	0.58%	0.89%	1.04%	0.74%	0.78%	0.61%	0.72%	1.00%	0.39pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

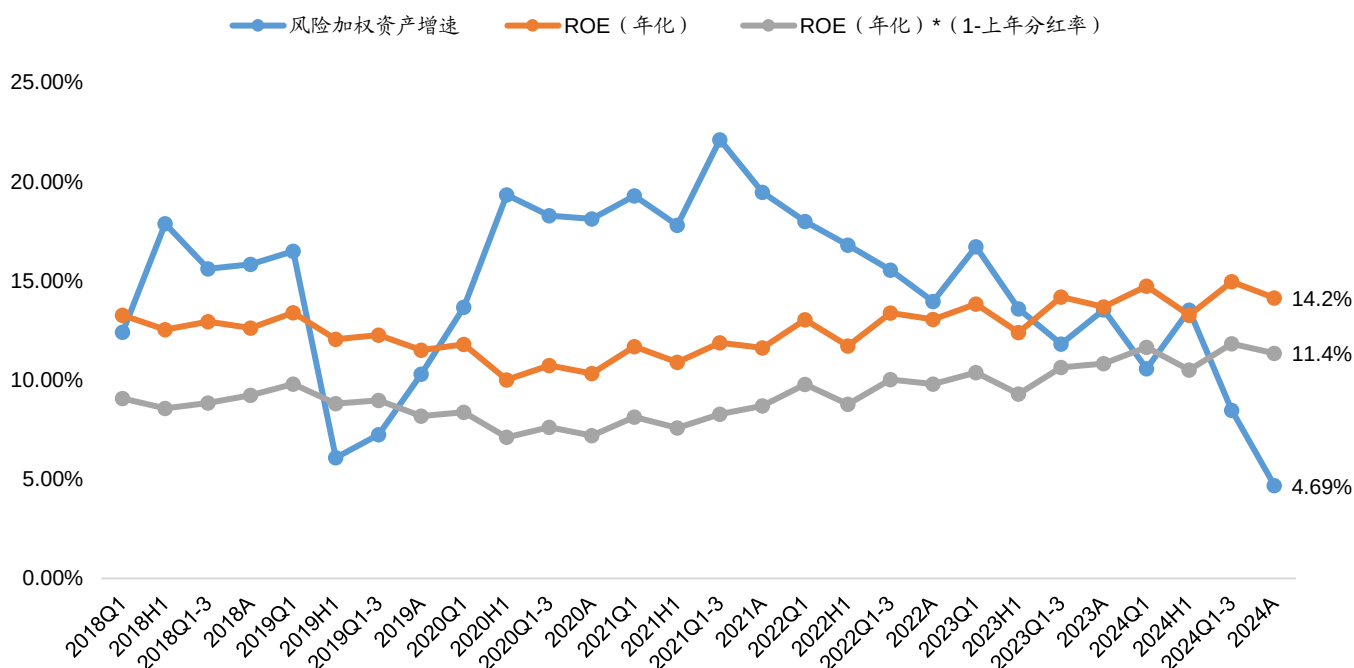
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



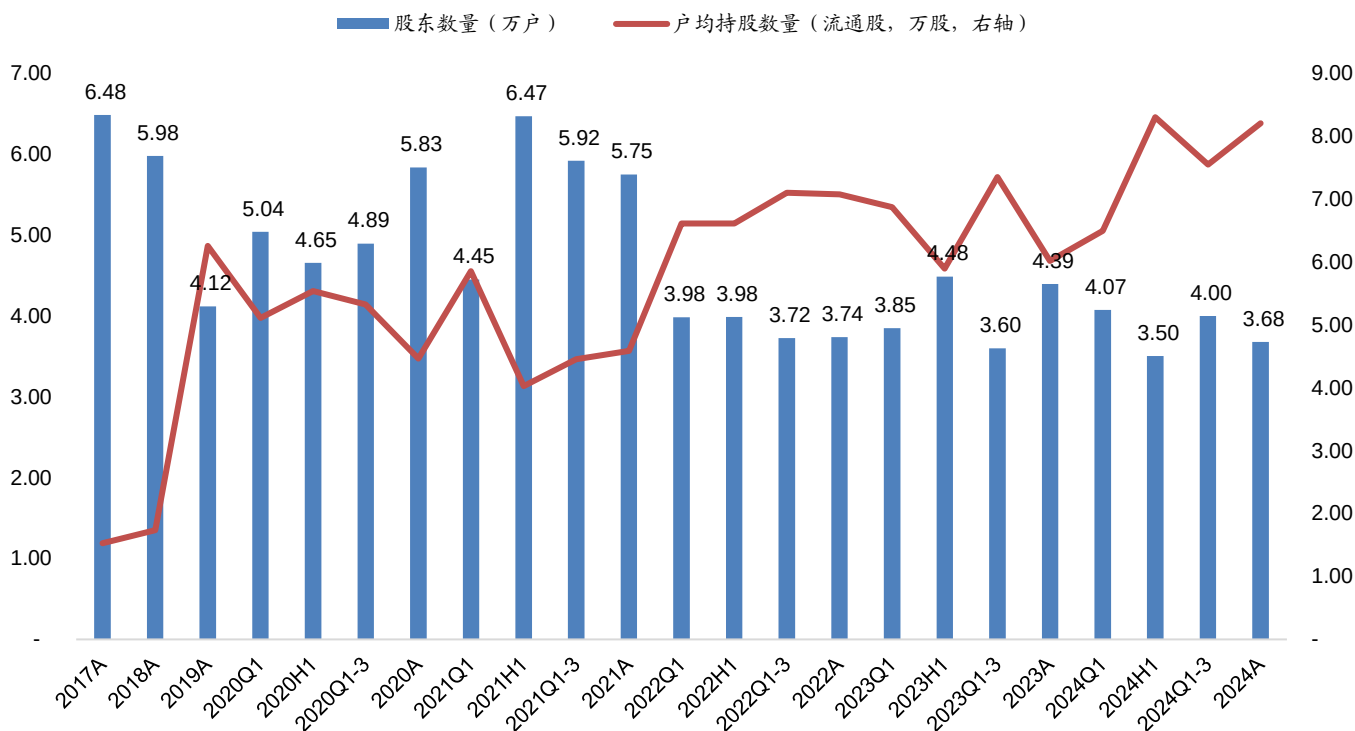
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	交通银行股份有限公司	9.01%	流通 A 股	国有法人
2	香港中央结算有限公司	4.10%	流通 A 股	境外法人
3	常熟市发展投资有限公司	3.08%	流通 A 股	国有法人
4	江苏江南商贸集团有限责任公司	2.80%	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	2.72%	流通 A 股	国家
6	全国社保基金一一零组合	2.58%	流通 A 股	国家
7	全国社保基金四一三组合	2.35%	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	1.42%	流通 A 股	其他
9	全国社保基金四零一组合	1.24%	流通 A 股	国家
10	国华人寿保险股份有限公司-兴益传统 2 号	1.23%	流通 A 股	其他
	合计	30.5%		

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	交通银行股份有限公司	9.01%	流通 A 股	国有法人
2	香港中央结算有限公司	4.31%	流通 A 股	境外法人
3	常熟市发展投资有限公司	3.08%	流通 A 股	国有法人
4	江苏江南商贸集团有限责任公司	2.80%	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	2.72%	流通 A 股	国家
6	全国社保基金一一零组合	2.58%	流通 A 股	国家
7	全国社保基金四一三组合	2.35%	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	1.76%	流通 A 股	其他
9	全国社保基金四零一组合	1.24%	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	1.04%	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

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）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.6	5.7	5.1	4.8	4.5	净利息收入	8,501	9,142	9,818	10,472	11,195
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	利息收入	15,069	16,294	17,367	18,588	19,897
P/POP	3.2	3.2	2.9	2.7	2.6	利息支出	6,568	7,152	7,550	8,117	8,702
每股指标						净手续费收入	32	83	100	102	104
EPS	1.20	1.26	1.39	1.51	1.60	净其他非息收入	1,337	1,684	1,599	1,599	1,599
BVPS	9.25	9.50	10.49	11.81	13.23	营业收入	9,870	10,909	11,517	12,173	12,899
PPOPPS	2.25	2.26	2.47	2.63	2.78	营业支出	5,817	6,040	6,140	6,335	6,653
DPS	0.25	0.25	0.28	0.30	0.32	税金及附加	53	65	85	91	97
股息支付率	20.88%	19.77%	19.77%	19.77%	19.77%	业务及管理费	3,639	3,994	3,950	4,139	4,386
股息收益率	3.49%	3.49%	3.84%	4.15%	4.42%	营业利润	4,053	4,869	5,377	5,838	6,245
驱动性因素						营业外净收入	-6	-24	-24	-24	-25
贷款增长	15.0%	8.3%	8.0%	7.5%	7.0%	拨备前利润	6,172	6,826	7,457	7,919	8,391
存款增长	16.2%	15.6%	10.0%	9.0%	8.0%	资产减值损失	2,125	1,981	2,104	2,105	2,171
生息资产增长	15.9%	9.5%	8.6%	7.7%	7.3%	利润总额	4,047	4,845	5,353	5,814	6,221
计息负债增长	15.3%	10.9%	8.9%	8.2%	7.5%	所得税	540	772	853	926	991
平均贷款收益率	5.91%	5.75%	5.65%	5.60%	5.58%	净利润	3,507	4,073	4,501	4,888	5,230
平均生息资产收益率	4.83%	4.64%	4.54%	4.49%	4.48%	归母净利润	3,282	3,813	4,201	4,544	4,834
平均存款付息率	2.36%	2.32%	2.22%	2.20%	2.19%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.42%	2.33%	2.24%	2.22%	2.21%	贷款总额	222,439	240,862	260,131	279,641	299,216
净息差(NIM)-测算值	2.72%	2.60%	2.57%	2.53%	2.52%	贷款减值准备	8,995	9,297	9,621	9,925	10,289
净利差(NIS)-测算值	2.41%	2.31%	2.30%	2.28%	2.27%	贷款净额	214,227	232,489	250,510	269,716	288,927
净手续费收入增速	-82.8%	158.5%	20.0%	2.0%	2.0%	投资类资产	87,430	94,399	101,479	109,598	118,365
净非息收入/营收	13.9%	16.2%	14.8%	14.0%	13.2%	存放央行	19,346	23,631	28,368	30,921	33,395
成本收入比	36.9%	36.6%	34.3%	34.0%	34.0%	同业资产	5,903	7,980	8,379	8,798	9,238
拨备支出/平均贷款	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	其他资产	7,551	8,082	8,016	8,701	9,386
实际所得税率	13.3%	15.9%	15.9%	15.9%	15.9%	生息资产	335,118	366,873	398,358	428,958	460,214
业绩年增长率						资产合计	334,456	366,582	400,818	435,057	469,276
净利息收入	11.7%	7.5%	7.4%	6.7%	6.9%	存款	247,939	286,546	315,200	343,568	371,054
净手续费收入	-82.8%	158.5%	20.0%	2.0%	2.0%	向央行借款	8,176	8,305	8,305	8,305	8,305
营业收入	12.1%	10.5%	5.6%	5.7%	6.0%	同业负债	22,818	20,119	20,119	20,522	21,343
营业支出	6.8%	3.8%	1.6%	3.2%	5.0%	发行债券	12,357	7,938	7,938	7,938	8,097
拨备前利润	15.1%	10.6%	9.3%	6.2%	6.0%	计息负债	291,291	322,908	351,563	380,333	408,798
利润总额	20.3%	19.7%	10.5%	8.6%	7.0%	负债合计	307,325	335,913	366,211	396,181	425,832
净利润	19.8%	16.1%	10.5%	8.6%	7.0%	股东权益合计	27,131	30,669	34,606	38,876	43,444
归母净利润	19.6%	16.2%	10.2%	8.1%	6.4%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	1,668	1,855	2,001	2,151	2,302
ROAA	1.13%	1.16%	1.17%	1.17%	1.16%	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%
ROAE	13.69%	14.15%	14.11%	13.51%	12.80%	不良净生成率	0.92%	0.84%	0.80%	0.75%	0.70%
RORWA	1.47%	1.57%	1.59%	1.53%	1.45%	拨备覆盖率	539%	501%	481%	461%	447%
资本状况						拨贷比	4.04%	3.86%	3.70%	3.55%	3.44%
资本充足率	13.86%	14.19%	13.25%	12.39%	11.59%	流动性					
一级资本充足率	10.48%	11.24%	11.26%	11.22%	11.12%	存贷比	89.72%	84.06%	82.53%	81.39%	80.64%
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	11.21%	11.18%	11.09%	贷款/总资产	66.51%	65.70%	64.90%	64.28%	63.76%
加权风险资产	253,294	265,162	299,633	338,585	382,602	投资类资产/总资产	26.14%	25.75%	25.32%	25.19%	25.22%
风险加权系数	75.73%	72.33%	74.76%	77.83%	81.53%	同业资产/总资产	1.76%	2.18%	2.09%	2.02%	1.97%

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。