

瑞丰银行 (601528.SH)

存贷规模高增，成长韧性凸显

核心观点：

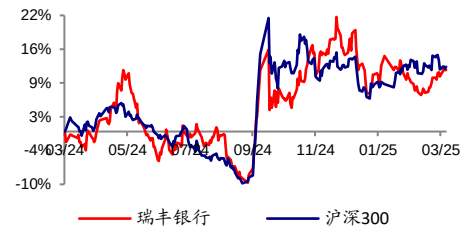
- 瑞丰银行发布 2024 年年度报告，我们点评如下：24A 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 15.3%、15.6%、11.3%，增速较 24Q1-3 分别变动+0.62pct、-6.57pct、-3.30pct。累计业绩驱动看，规模增长、非息、成本收入比等形成正贡献，净息差收窄、拨备计提增加为主要拖累。
- **亮点：(1) 存贷规模高增。**24A 末公司生息资产和计息负债同比增速分别为 10.2%、11.4%，增速分别较 24Q1-3 提升 0.90pct、3.33pct，资产负债规模保持两位数增速。**资产端**，贷款同比增长 15.5%，主要增量贡献来自个人经营性贷款、批零、制造业贷款，24A 增量分别占总贷款增量的 27.6%、24.1%、17.1%，显示区域小微、制造业信贷需求较具韧性。**负债端**，存款同比增长 12.8%，个人存款贡献主要增量，定期化趋势略有改善，24A 末活期存款占比达 28.9%，较 24Q3 环比提升 0.4pct。**(2) 资产质量保持平稳。**24A 末不良率 0.97%，环比、同比均持平；拨备覆盖率 320.87%，环比下降 9.09pct，拨备余粮较为充足。从前瞻指标看，24A 末关注贷款率 1.45%，环比 24Q3 下降 11bp；24A 末逾期率 1.69%，较 24Q2 末下降 8bp；测算 24A 不良生成率 0.59%，同比下降 11bp，前瞻指标均明显改善。分行业看，24A 末零售不良率较 24Q2 末下行 1bp，对公不良率较 24Q2 末上行 2bp。制造业风险有所抬升，24A 末制造业不良率较 24Q2 上升 10bp 至 0.45%，关注后续风险暴露情况。**(3) 降本增效成效显著。**公司多措并举推动管理机制创新、降本增效举措取得实效，24A 成本收入比同比下降了 3.46pct。
- **关注：(1) 其他非息高增，关注利率上行对业绩扰动。**24 年受益于债牛行情，公司其他非息同比增长 76%，其中投资收益、公允价值变动损益占归母净利润的比重分别为 49%、6%，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 40%，但考虑到年初以来债市利率明显上行，须密切关注债市投资对业绩扰动。**(2) 息差边际继续收窄。**24A 公司净息差 1.50%，较 24Q1-3 下降 2bp，主要由于负债成本刚性。随着存款挂牌利率下调成效持续释放，存款开始活化，存款利率有望进一步下行带动息差边际企稳。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 9.58%/9.42%，EPS 分别为 1.07/1.17 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.07X/4.63X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.52X/0.47X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予 25 年 0.7 倍 PB 估值，对应公司合理价值 7.38 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	5.44 元
合理价值	7.38 元
前次评级	买入
报告日期	2025-03-28

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：

瑞丰银行 (601528.SH) :小 2024-11-11
微扩城河深铸，并购扩张增
厚盈利

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

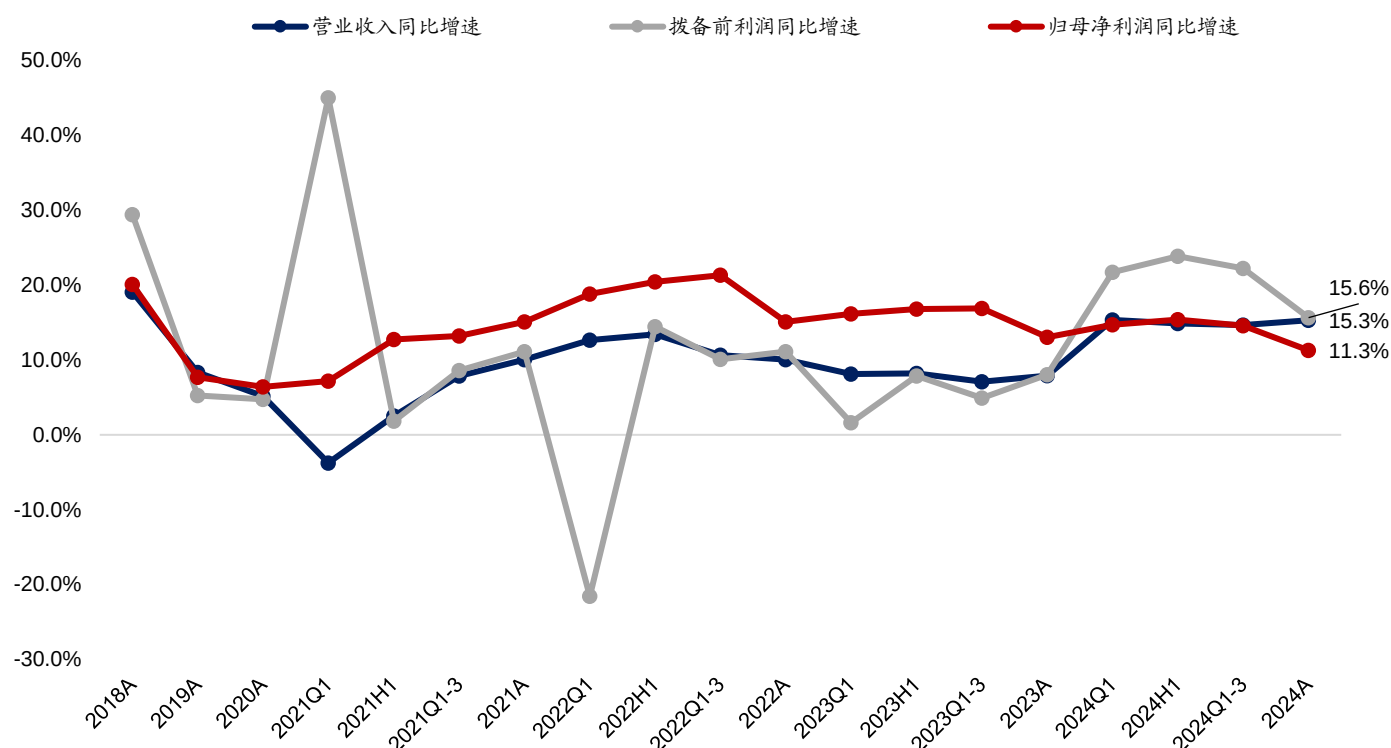
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	8.10%	8.19%	7.09%	7.90%	15.32%	14.86%	14.67%	15.29%	0.62pct
拨备前利润同比增速	1.61%	7.84%	4.92%	8.02%	21.71%	23.84%	22.21%	15.64%	-6.57pct
归母净利润同比增速	16.16%	16.80%	16.88%	13.04%	14.69%	15.37%	14.57%	11.27%	-3.30pct
ROE (年化)	9.20%	9.54%	13.36%	10.97%	9.42%	9.84%	11.13%	10.83%	-0.30pct
ROA (年化)	0.82%	0.85%	0.96%	0.98%	0.80%	0.84%	0.95%	0.93%	-0.02pct
净息差	1.88%	1.86%	1.75%	1.73%	1.60%	1.54%	1.52%	1.50%	-0.02pct
净利差	1.84%	1.79%	1.63%	1.67%	1.56%	1.45%	1.41%	1.38%	-0.03pct
成本收入比	33.93%	31.83%	30.65%	34.69%	30.45%	27.22%	26.97%	31.22%	4.26pct
总资产同比增速	26.58%	24.99%	21.45%	23.35%	13.76%	10.79%	9.88%	11.99%	2.12pct
贷款同比增速	21.76%	19.81%	14.91%	10.19%	12.57%	8.87%	9.85%	15.50%	5.66pct
存款同比增速	24.97%	26.41%	18.01%	16.60%	12.09%	11.52%	8.05%	12.82%	4.77pct
贷款/生息资产	59.98%	58.88%	59.20%	57.61%	59.37%	57.81%	59.50%	60.39%	0.88pct
存款/计息负债	82.39%	83.45%	82.90%	81.91%	81.26%	84.79%	82.90%	82.98%	0.08pct
贷款较年初增量	5,917	8,883	10,938	10,487	9,109	8,314	11,660	17,577	5,918
存款较年初增量	10,621	19,041	19,189	20,529	6,322	14,958	10,159	18,490	8,331
不良贷款余额	1,099	1,098	1,110	1,103	1,189	1,183	1,218	1,265	47
不良贷款率	1.01%	0.98%	0.98%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.00pct
拨备覆盖率	285.69%	298.94%	299.77%	304.12%	304.84%	323.79%	329.96%	320.87%	-9.09pct
关注贷款率	1.38%	1.32%	1.30%	1.30%	1.37%	1.56%	1.56%	1.45%	-0.11pct
逾期贷款率		0.89%		1.84%		1.77%		1.69%	
逾期 90 天以上/不良		43.60%		38.94%		41.70%		43.13%	
逾期 1 年以上/损失		483.11%		317.03%		123.51%		158.54%	
逾期/不良		90.69%		188.76%		182.22%		174.55%	
(重组+逾期)/不良		122.08%		223.32%		215.70%		222.87%	
不良净新生成率	0.89%	0.62%	0.67%	0.48%	0.59%	0.60%	0.63%	0.59%	-0.04pct
不良核销转出率	86.47%	59.92%	62.48%	44.82%	29.66%	47.36%	50.85%	45.72%	-5.13pct
核心一级资本充足率	13.72%	13.01%	12.96%	12.68%	13.36%	13.03%	13.24%	13.67%	0.43pct
资本充足率	14.92%	14.21%	14.17%	13.88%	14.56%	14.22%	14.43%	14.87%	0.44pct

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



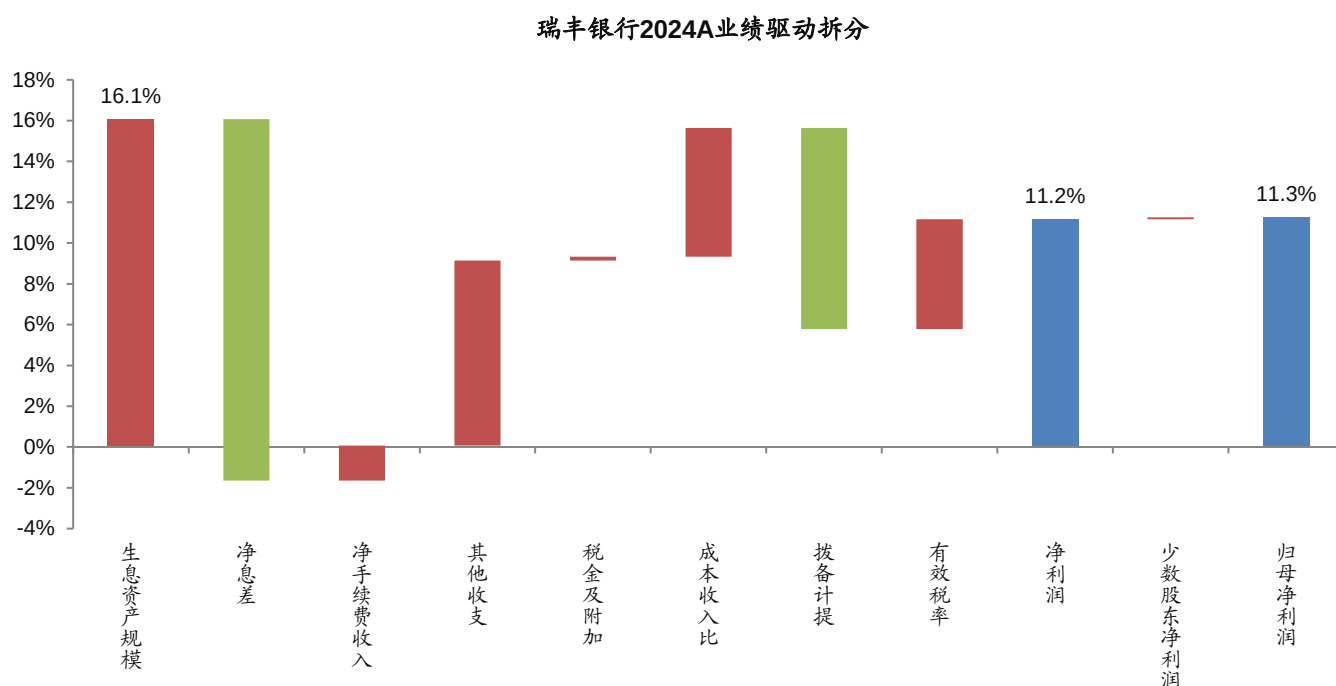
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	8.1%	8.2%	7.1%	7.9%	15.3%	14.9%	14.7%	15.3%	0.62pct
净利息收入同比增速	-3.2%	1.7%	-2.0%	-4.2%	5.6%	-2.4%	-1.3%	-1.6%	-0.31pct
非息收入同比增速	90.5%	53.4%	69.6%	122.8%	51.4%	94.4%	77.9%	84.3%	6.31pct
净手续费收入同比增速	85.3%	108.8%	125.4%	83.9%	198.4%	554.1%	519.3%	390.9%	-128.42pct
其他非息收入同比增速	58.9%	36.7%	57.3%	81.9%	47.3%	91.4%	73.5%	75.9%	2.48pct
营业支出同比增速	1.6%	8.2%	6.2%	8.8%	15.9%	20.0%	21.0%	16.2%	-4.75pct
拨备前利润同比增速	1.6%	7.8%	4.9%	8.0%	21.7%	23.8%	22.2%	15.6%	-6.57pct
利润总额同比增速	21.4%	16.3%	12.0%	10.7%	13.6%	7.6%	7.8%	5.8%	-1.98pct
净利润同比增速	16.0%	16.7%	16.6%	12.7%	14.5%	15.5%	14.7%	11.2%	-3.57pct
归母净利润同比增速	16.2%	16.8%	16.9%	13.0%	14.7%	15.4%	14.6%	11.3%	-3.30pct

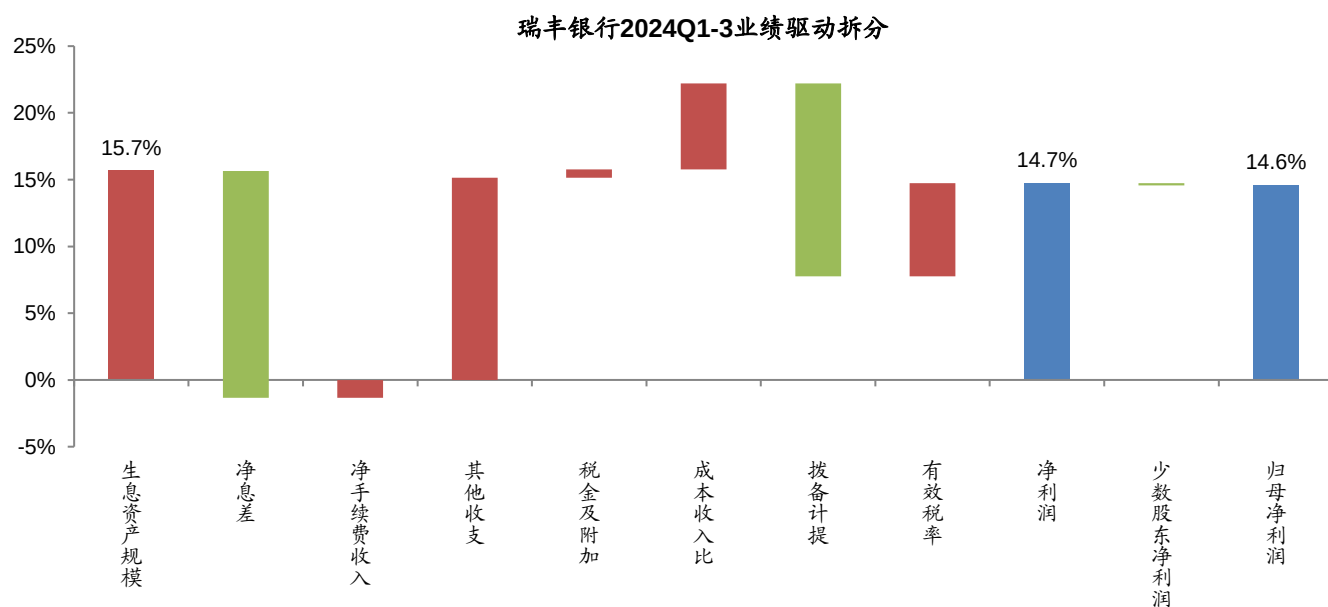
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	21.7%	21.0%	19.2%	20.2%	18.2%	16.6%	15.7%	16.1%	0.42pct
净息差	-24.9%	-19.4%	-21.3%	-24.4%	-12.7%	-19.0%	-17.0%	-17.7%	-0.72pct
净手续费收入	2.5%	1.9%	1.2%	2.1%	0.9%	0.8%	1.3%	1.7%	0.39pct
其他收支	8.8%	9.0%	10.2%	12.7%	8.4%	16.6%	15.2%	9.1%	-6.09pct
税金及附加	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	0.5%	0.7%	0.6%	0.2%	-0.43pct
成本收入比	-6.1%	-4.4%	-4.3%	-2.4%	6.4%	8.2%	6.4%	6.3%	-0.13pct
拨备计提	19.8%	8.4%	7.1%	2.7%	-8.1%	-16.2%	-14.5%	-9.9%	4.59pct
有效税率	-5.4%	0.4%	4.6%	2.0%	0.8%	7.9%	7.0%	5.4%	-1.60pct
净利润	16.0%	16.7%	16.6%	12.7%	14.5%	15.5%	14.7%	11.2%	-3.57pct
少数股东净利润	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	-0.2%	-0.2%	0.1%	0.27pct
归母净利润	16.2%	16.8%	16.9%	13.0%	14.7%	15.4%	14.6%	11.3%	-3.30pct

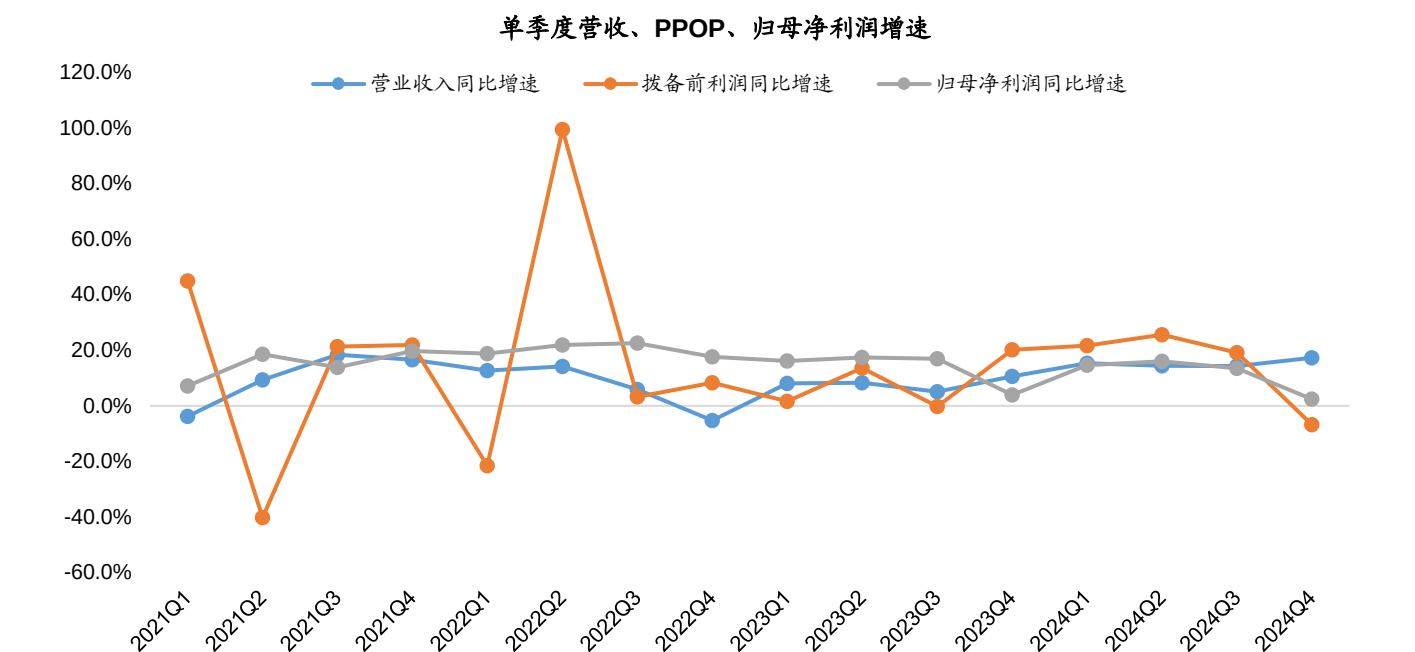
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	78.7%	82.1%	79.8%	80.3%	72.1%	69.8%	68.7%	68.5%	-0.17pct
利息收入	174.1%	179.2%	178.1%	181.5%	169.2%	165.6%	161.6%	162.3%	0.72pct
利息支出	95.4%	97.0%	98.3%	101.2%	97.2%	95.9%	92.9%	93.8%	0.89pct
非息收入	21.3%	17.9%	20.2%	19.7%	27.9%	30.2%	31.3%	31.5%	0.17pct
净手续费收入	-0.4%	0.1%	0.2%	-0.4%	0.3%	0.7%	1.1%	0.9%	-0.21pct
其他非息收入	21.6%	17.8%	20.0%	20.1%	27.6%	29.6%	30.2%	30.6%	0.38pct
营业支出	63.6%	62.9%	56.8%	57.9%	63.9%	65.7%	60.0%	58.4%	-1.59pct
业务及管理费	33.9%	31.8%	30.6%	34.7%	30.5%	27.2%	27.0%	31.2%	4.26pct
减值损失	29.1%	30.2%	25.3%	22.2%	33.3%	38.2%	32.7%	26.3%	-6.38pct
拨备前利润	66.1%	70.4%	70.4%	69.3%	69.8%	75.9%	75.0%	69.5%	-5.51pct
利润总额	37.1%	40.2%	45.0%	47.1%	36.5%	37.7%	42.3%	43.2%	0.86pct
净利润	38.3%	39.1%	44.0%	46.0%	38.1%	39.3%	44.0%	44.3%	0.35pct
归母净利润	37.9%	38.6%	43.4%	45.4%	37.7%	38.8%	43.4%	43.8%	0.43pct

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	8.1%	8.3%	5.1%	10.6%	15.3%	14.4%	14.3%	17.3%	2.96pct
净利息收入同比增速	-3.2%	6.3%	-8.9%	-10.4%	5.6%	-9.4%	0.9%	-2.6%	-3.54pct
非息收入同比增速	90.5%	21.4%	98.2%	2053.2%	51.4%	152.6%	55.4%	106.7%	51.29pct
净手续费收入同比增速	85.3%	287.9%	73.7%	67.8%	198.4%	104.9%	498.3%	112.5%	-385.85pct
其他非息收入同比增速	58.9%	13.9%	98.7%	258.5%	47.3%	154.5%	48.7%	83.7%	35.07pct
营业支出同比增速	1.6%	15.4%	1.1%	17.2%	15.9%	23.9%	23.6%	2.1%	-21.41pct
拨备前利润同比增速	1.6%	13.6%	-0.2%	20.1%	21.7%	25.6%	19.1%	-6.8%	-25.96pct
利润总额同比增速	21.4%	12.4%	6.6%	7.1%	13.6%	2.8%	7.9%	0.5%	-7.44pct
净利润同比增速	16.0%	17.3%	16.5%	3.4%	14.5%	16.5%	13.6%	1.6%	-12.06pct
归母净利润同比增速	16.2%	17.4%	17.0%	3.9%	14.7%	16.0%	13.5%	2.4%	-11.06pct

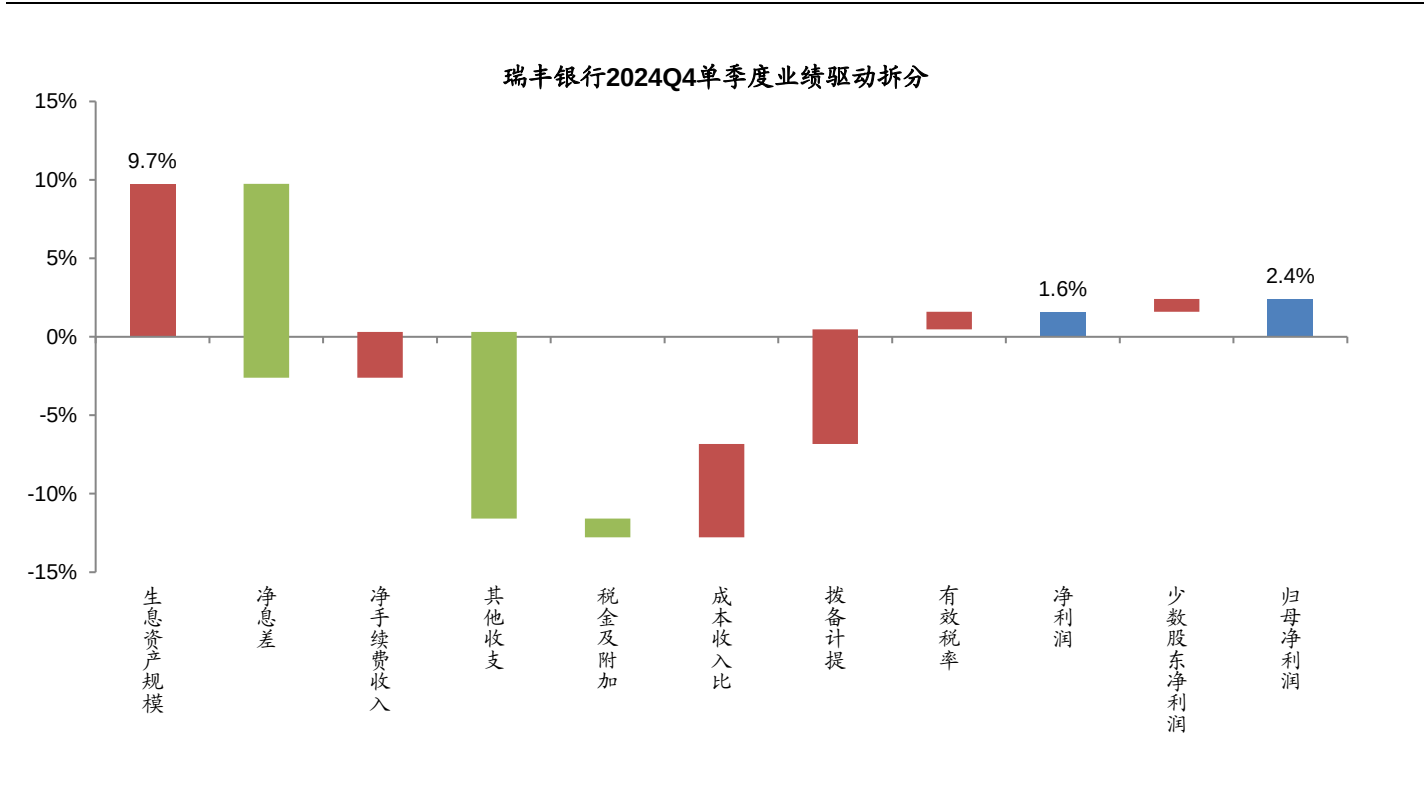
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	21.7%	25.8%	23.2%	22.4%	18.2%	12.3%	10.1%	9.7%	-0.34pct
净息差	-24.9%	-19.5%	-32.1%	-32.9%	-12.7%	-21.6%	-9.2%	-12.4%	-3.20pct
净手续费收入	2.5%	1.1%	0.2%	4.5%	0.9%	0.7%	2.4%	2.9%	0.53pct
其他收支	8.8%	9.2%	12.4%	18.0%	8.4%	23.4%	12.1%	-11.9%	-23.97pct
增值税及附加	-0.4%	-0.1%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.9%	0.4%	-1.2%	-1.63pct
成本收入比	-6.1%	-2.9%	-3.9%	8.4%	6.4%	9.8%	3.3%	6.0%	2.65pct
拨备计提	19.8%	-1.2%	6.8%	-13.0%	-8.1%	-22.8%	-11.2%	7.3%	18.52pct
有效税率	-5.4%	4.8%	9.9%	-3.7%	0.8%	13.6%	5.7%	1.1%	-4.62pct
净利润	16.0%	17.3%	16.5%	3.4%	14.5%	16.5%	13.6%	1.6%	-12.06pct
少数股东净利润	0.1%	0.1%	0.5%	0.4%	0.2%	-0.5%	-0.2%	0.8%	1.00pct
归母净利润	16.2%	17.4%	17.0%	3.9%	14.7%	16.0%	13.5%	2.4%	-11.06pct

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	78.7%	85.3%	75.4%	81.8%	72.1%	67.6%	66.6%	68.0%	1.34pct
利息收入	174.1%	183.9%	176.1%	192.5%	169.2%	162.2%	154.0%	164.6%	10.59pct
利息支出	95.4%	98.6%	100.6%	110.7%	97.2%	94.7%	87.4%	96.6%	9.25pct
非息收入	21.3%	14.7%	24.6%	18.2%	27.9%	32.4%	33.4%	32.0%	-1.34pct
净手续费收入	-0.4%	0.6%	0.4%	-2.1%	0.3%	1.0%	1.9%	0.2%	-1.69pct
其他非息收入	21.6%	14.1%	24.2%	20.3%	27.6%	31.4%	31.5%	31.8%	0.35pct
营业支出	63.6%	62.3%	45.4%	61.3%	63.9%	67.4%	49.1%	53.4%	4.30pct
业务及管理费	33.9%	29.9%	28.4%	47.6%	30.5%	24.2%	26.5%	44.5%	18.04pct
减值损失	29.1%	31.2%	16.2%	12.2%	33.3%	42.9%	22.2%	6.4%	-15.84pct
拨备前利润	66.1%	74.4%	70.3%	65.8%	69.8%	81.7%	73.3%	52.3%	-21.02pct
利润总额	37.1%	43.2%	54.1%	53.6%	36.5%	38.8%	51.1%	45.9%	-5.18pct
净利润	38.3%	39.8%	53.1%	52.4%	38.1%	40.5%	52.8%	45.4%	-7.38pct
归母净利润	37.9%	39.2%	52.5%	51.7%	37.7%	39.8%	52.2%	45.2%	-6.99pct

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	2.14%	2.17%	2.20%	2.13%	2.09%	2.13%	2.17%	2.10%	-0.07pct
净利息收入	1.69%	1.78%	1.75%	1.71%	1.51%	1.49%	1.49%	1.44%	-0.05pct
净手续费收入	-0.01%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	-0.01pct
其他非息收入	0.46%	0.38%	0.44%	0.43%	0.58%	0.63%	0.66%	0.64%	-0.01pct
营业支出	-1.36%	-1.36%	-1.25%	-1.24%	-1.34%	-1.40%	-1.30%	-1.23%	0.07pct
税金及附加	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.01pct
业务及管理费	-0.73%	-0.69%	-0.67%	-0.74%	-0.64%	-0.58%	-0.59%	-0.66%	-0.07pct
减值损失	-0.62%	-0.65%	-0.56%	-0.47%	-0.70%	-0.82%	-0.71%	-0.55%	0.16pct
营业利润	0.78%	0.80%	0.95%	0.90%	0.76%	0.73%	0.87%	0.87%	0.01pct
营业外净收入	0.01%	0.07%	0.04%	0.11%	0.01%	0.07%	0.05%	0.03%	-0.02pct
利润总额	0.80%	0.87%	0.99%	1.00%	0.76%	0.81%	0.92%	0.91%	-0.01pct
所得税	0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.03%	0.03%	0.04%	0.02%	-0.01pct
年化 ROA	0.82%	0.85%	0.96%	0.98%	0.80%	0.84%	0.95%	0.93%	-0.02pct
杠杆率	11.19	11.27	13.85	11.18	11.83	11.72	11.66	11.63	-0.03
年化 ROE	9.20%	9.54%	13.36%	10.97%	9.42%	9.84%	11.13%	10.83%	-0.30pct

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	2.14%	2.24%	2.28%	2.03%	2.09%	2.20%	2.25%	2.04%	-0.21pct
净利息收入	1.69%	1.91%	1.72%	1.66%	1.51%	1.49%	1.50%	1.38%	-0.12pct
净手续费收入	-0.01%	0.01%	0.01%	-0.04%	0.01%	0.02%	0.04%	0.00%	-0.04pct
其他非息收入	0.46%	0.32%	0.55%	0.41%	0.58%	0.69%	0.71%	0.65%	-0.06pct
营业支出	1.36%	1.39%	1.04%	1.25%	1.34%	1.48%	1.11%	1.09%	-0.02pct
税金及附加	0.01%	0.03%	0.02%	0.03%	0.00%	0.01%	0.01%	0.05%	0.04pct
业务及管理费	0.73%	0.67%	0.65%	0.97%	0.64%	0.53%	0.60%	0.91%	0.31pct
减值损失	0.62%	0.70%	0.37%	0.25%	0.70%	0.94%	0.50%	0.13%	-0.37pct
营业利润	0.78%	0.84%	1.25%	0.79%	0.76%	0.72%	1.15%	0.95%	-0.20pct
营业外净收入	0.01%	0.12%	-0.01%	0.30%	0.01%	0.14%	0.00%	-0.01%	-0.02pct
利润总额	0.80%	0.97%	1.24%	1.09%	0.76%	0.85%	1.15%	0.94%	-0.21pct
所得税	-0.03%	0.08%	0.02%	0.02%	-0.03%	-0.04%	-0.04%	0.01%	0.05pct
年化 ROA	0.82%	0.89%	1.21%	1.07%	0.80%	0.89%	1.19%	0.93%	-0.26pct
杠杆率	11.19	11.27	13.85	11.18	11.83	11.72	11.66	11.63	-0.03
年化 ROE	9.20%	10.04%	16.80%	11.93%	9.42%	10.44%	13.86%	10.76%	-3.10pct

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	1.88%	1.86%	1.75%	1.73%	1.60%	1.54%	1.52%	1.50%	-0.23pct
净利差	1.84%	1.79%	1.63%	1.67%	1.56%	1.45%	1.41%	1.38%	-0.29pct
生息资产收益率		3.99%		3.90%		3.65%		3.54%	-0.36pct
计息负债成本率		2.23%		2.23%		2.20%		2.16%	-0.07pct
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	1.75%	1.85%	1.64%	1.58%	1.56%	1.51%	1.52%	1.41%	-0.11pct
净利差	1.58%	1.69%	1.46%	1.40%	1.40%	1.35%	1.37%	1.28%	-0.09pct
生息资产收益率	3.87%	4.00%	3.82%	3.71%	3.67%	3.63%	3.51%	3.43%	-0.09pct
计息负债成本率	2.29%	2.31%	2.36%	2.30%	2.27%	2.27%	2.15%	2.15%	0.00pct

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	5.68%	5.64%	5.46%	5.42%	4.91%	4.73%	4.34%	4.23%	-0.50pct
投资类资产	3.28%	3.39%	3.00%	2.90%	2.82%	2.86%	2.91%	2.68%	-0.18pct
存放央行	1.52%	1.54%	1.51%	1.55%	1.55%	1.56%	1.53%	1.56%	0.00pct
同业资产	1.26%	1.26%	1.13%	1.03%	1.15%	1.45%	1.26%	1.44%	-0.01pct
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%	2.32%	2.29%	2.30%	2.28%	2.24%	2.20%	-0.08pct
向央行借款	2.14%	2.10%	2.12%	2.10%	2.04%	2.03%	1.99%	1.93%	-0.10pct
同业负债	1.64%	2.28%	1.38%	1.18%	1.46%	1.58%	1.75%	1.83%	0.25pct
发行债券	3.22%	3.30%	3.23%	2.91%	2.58%	2.51%	2.49%	2.39%	-0.12pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	78.8%	79.3%	80.5%	80.4%	77.3%	75.5%	72.4%	73.5%	-2.03pct
投资类资产	17.2%	16.9%	16.4%	16.7%	19.8%	21.1%	24.3%	23.2%	2.16pct
存放央行	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	-0.01pct
同业资产	2.0%	1.8%	1.3%	1.1%	1.1%	1.6%	1.5%	1.4%	-0.12pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	76.8%	78.0%	83.1%	84.6%	84.9%	84.4%	84.1%	84.0%	-0.45pct
向央行借款	6.5%	6.5%	6.5%	5.8%	4.7%	5.0%	5.2%	5.1%	0.10pct
同业负债	2.5%	2.4%	3.3%	2.9%	4.5%	5.0%	6.2%	6.7%	1.64pct
发行债券	14.1%	13.0%	7.0%	6.7%	5.8%	5.4%	4.3%	4.1%	-1.27pct

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	60.0%	58.9%	59.2%	57.6%	59.4%	57.8%	59.5%	60.4%	2.78pct
投资类资产	27.1%	29.0%	31.9%	32.3%	33.1%	33.1%	32.4%	34.2%	1.81pct
存放央行	8.5%	7.6%	4.9%	6.1%	4.9%	5.3%	4.6%	4.5%	-1.61pct
同业资产	4.4%	4.5%	4.0%	3.9%	2.6%	3.8%	3.5%	0.9%	-2.98pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	26.6%	25.0%	21.5%	23.3%	13.7%	10.9%	9.3%	10.2%	-13.13pct
贷款	21.8%	19.8%	14.9%	10.2%	12.6%	8.9%	9.8%	15.5%	5.31pct
投资类资产	29.1%	21.2%	38.6%	51.0%	38.9%	26.7%	10.9%	16.4%	-34.61pct
存放央行	65.7%	96.7%	14.0%	21.9%	-34.3%	-22.1%	3.3%	-18.9%	-40.80pct
同业资产	21.8%	48.9%	14.8%	66.2%	-33.0%	-8.4%	-4.6%	-73.4%	-139.67pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	13.7%	19.0%	20.5%	23.3%	4.8%	7.0%	6.8%	10.2%	-13.13pct
贷款	5.8%	8.6%	10.6%	10.2%	8.0%	7.3%	10.3%	15.5%	5.31pct
投资类资产	16.7%	30.4%	45.4%	51.0%	7.4%	9.4%	6.8%	16.4%	-34.61pct
存放央行	55.9%	46.1%	-4.7%	21.9%	-16.1%	-6.7%	-19.2%	-18.9%	-40.80pct
同业资产	71.8%	85.8%	66.1%	66.2%	-30.8%	2.3%	-4.6%	-73.4%	-139.67pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	21,827	30,251	32,695	37,225	9,525	13,705	13,335	20,060	-17,165
贷款	5,917	8,883	10,938	10,487	9,109	8,314	11,660	17,577	7,091
投资类资产	7,058	12,830	19,144	21,498	4,727	6,015	4,347	10,425	-11,072
存放央行	5,518	4,554	-461	2,165	-1,932	-802	-2,315	-2,270	-4,435
同业资产	3,334	3,984	3,073	3,077	-2,379	179	-357	-5,672	-8,749
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	27.1%	29.4%	33.5%	28.2%	95.6%	60.7%	87.4%	87.6%	59.45pct
投资类资产	32.3%	42.4%	58.6%	57.7%	49.6%	43.9%	32.6%	52.0%	-5.78pct
存放央行	25.3%	15.1%	-1.4%	5.8%	-20.3%	-5.9%	-17.4%	-11.3%	-17.13pct
同业资产	15.3%	13.2%	9.4%	8.3%	-25.0%	1.3%	-2.7%	-28.3%	-36.54pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	21,827	8,424	2,444	4,530	9,525	4,180	-370	6,725	2,194
贷款	5,917	2,966	2,055	-452	9,109	-795	3,346	5,918	6,369
投资类资产	7,058	5,772	6,314	2,353	4,727	1,287	-1,667	6,078	3,724
存放央行	5,518	-964	-5,014	2,625	-1,932	1,130	-1,513	45	-2,581
同业资产	3,334	651	-911	3	-2,379	2,558	-536	-5,315	-5,319
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	3.3%	1.6%	1.1%	-0.2%	4.4%	-0.4%	1.6%	2.7%	2.96pct
投资类资产	3.9%	3.0%	3.3%	1.2%	2.3%	0.6%	-0.8%	2.8%	1.61pct
存放央行	3.0%	-0.5%	-2.6%	1.3%	-0.9%	0.5%	-0.7%	0.0%	-1.31pct
同业资产	1.8%	0.3%	-0.5%	0.0%	-1.2%	1.2%	-0.3%	-2.5%	-2.45pct

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	82.39%	83.45%	82.90%	81.91%	81.26%	84.79%	82.90%	82.98%	1.07pct
向央行借款	5.23%	6.08%	6.04%	6.32%	6.11%	5.87%	5.95%	5.62%	-0.70pct
同业负债	6.86%	6.38%	5.49%	8.59%	7.90%	5.93%	7.29%	7.66%	-0.93pct
发行债券	5.51%	4.09%	5.58%	3.18%	4.73%	3.41%	3.85%	3.74%	0.56pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	28.7%	26.7%	22.6%	24.6%	13.7%	9.8%	8.0%	11.4%	-13.21pct
存款	25.0%	26.4%	18.0%	16.6%	12.1%	11.5%	8.0%	12.8%	-3.78pct
向央行借款	-9.8%	-2.9%	19.6%	53.9%	32.9%	6.0%	6.5%	-0.9%	-54.85pct
同业负债	172.0%	301.3%	474.3%	240.8%	30.8%	2.0%	43.6%	-0.7%	-241.52pct
发行债券	58.5%	-19.4%	4.4%	-6.3%	-2.5%	-8.5%	-25.4%	31.0%	37.33pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	15.3%	21.0%	22.0%	24.6%	5.2%	6.6%	5.8%	11.4%	-13.21pct
存款	8.6%	15.4%	15.5%	16.6%	4.4%	10.4%	7.0%	12.8%	-3.78pct
向央行借款	18.0%	43.9%	43.9%	53.9%	1.8%	-0.9%	-0.4%	-0.9%	-54.85pct
同业负债	152.3%	145.9%	113.2%	240.8%	-3.2%	-26.4%	-10.2%	-0.7%	-241.52pct
发行债券	50.3%	16.9%	60.9%	-6.3%	56.5%	14.2%	28.1%	31.0%	37.33pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	21,679	29,701	31,026	34,733	9,198	11,666	10,151	20,023	-14,710
存款	10,621	19,041	19,189	20,529	6,322	14,958	10,159	18,490	-2,039
向央行借款	1,297	3,176	3,175	3,899	200	-101	-45	-101	-4,000
同业负债	6,754	6,472	5,023	10,683	-485	-3,987	-1,535	-102	-10,785
发行债券	3,006	1,011	3,639	-378	3,161	796	1,572	1,736	2,113
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	49.0%	64.1%	61.8%	59.1%	68.7%	128.2%	100.1%	92.3%	33.24pct
向央行借款	6.0%	10.7%	10.2%	11.2%	2.2%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	-11.73pct
同业负债	31.2%	21.8%	16.2%	30.8%	-5.3%	-34.2%	-15.1%	-0.5%	-31.27pct
发行债券	13.9%	3.4%	11.7%	-1.1%	34.4%	6.8%	15.5%	8.7%	9.76pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	21,679	8,022	1,325	3,707	9,198	2,467	-1,515	9,871	6,165
存款	10,621	8,420	148	1,340	6,322	8,636	-4,799	8,331	6,991
向央行借款	1,297	1,878	-1	724	200	-301	57	-56	-780
同业负债	6,754	-281	-1,449	5,659	-485	-3,502	2,452	1,433	-4,226
发行债券	3,006	-1,995	2,628	-4,017	3,161	-2,365	776	163	4,180
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	6.5%	4.9%	0.1%	0.8%	3.4%	4.6%	-2.6%	4.2%	3.49pct
向央行借款	0.8%	1.1%	0.0%	0.4%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.44pct
同业负债	4.1%	-0.2%	-0.8%	3.2%	-0.3%	-1.9%	1.3%	0.7%	-2.48pct
发行债券	1.8%	-1.2%	1.5%	-2.3%	1.7%	-1.3%	0.4%	0.1%	2.37pct

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	44.2%	47.2%	45.6%	45.7%	42.8%	43.4%	43.3%	42.7%	-3.03pct
个人住房贷款		11.8%		10.3%		8.7%		7.4%	-2.86pct
个人消费贷款		6.8%		6.9%		6.7%		7.7%	0.86pct
经营性贷款		25.8%		26.6%		26.7%		26.7%	0.13pct
信用卡应收账款		2.8%		2.0%		1.3%		0.8%	-1.16pct
其他									
票据贴现	6.6%	5.2%	8.2%	6.4%	7.9%	6.2%	5.9%	7.3%	0.91pct
对公贷款	44.2%	47.6%	46.2%	47.9%	49.3%	50.4%	50.8%	50.0%	2.12pct
制造业		20.0%		20.3%		20.1%		19.9%	-0.44pct
批发和零售业		10.1%		10.6%		12.1%		12.4%	1.81pct
基建		3.5%		3.3%		3.6%		3.4%	0.07pct
房地产业		1.7%		1.7%		1.9%		1.8%	0.04pct
租赁和商务服务业		4.8%		3.9%		4.7%		4.6%	0.62pct
建筑业		4.8%		5.0%		4.7%		4.5%	-0.44pct
其他行业		2.7%		3.0%		3.2%		3.5%	0.46pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	-7.7%	0.9%	-2.8%	-2.4%	9.1%	0.1%	4.2%	7.8%	10.23pct
个人住房贷款		-20.5%		-24.8%		-20.4%		-16.6%	8.14pct
个人消费贷款		-8.4%		2.8%		7.7%		29.9%	27.07pct
经营性贷款		27.5%		16.1%		12.9%		16.1%	-0.06pct
信用卡应收账款		-34.9%		-44.5%		-50.4%		-51.2%	-6.67pct
其他									
票据贴现	147.0%	26.1%	144.6%	-6.3%	33.5%	30.9%	-20.4%	32.0%	38.36pct
对公贷款	39.8%	46.2%	25.7%	29.1%	25.8%	15.2%	20.8%	20.6%	-8.46pct
制造业		18.4%		11.9%		9.5%		13.0%	1.10pct
批发和零售业		22.1%		23.2%		30.6%		35.2%	12.02pct
基建		123.4%		37.6%		9.9%		18.0%	-19.56pct
房地产业		179.6%		58.9%		21.0%		18.4%	-40.47pct
租赁和商务服务业		209.6%		70.0%		6.5%		33.7%	-36.21pct
建筑业		153.6%		92.0%		8.1%		5.2%	-86.76pct
其他行业		53.1%		56.3%		30.9%		33.0%	-23.28pct
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	-85.5%	-4.1%	-10.8%	-12.1%	6.1%	11.4%	19.4%	23.1%	35.22pct
个人住房贷款		-25.8%		-36.7%		-13.7%		-11.0%	25.62pct
个人消费贷款		0.3%		2.0%		4.8%		13.2%	11.21pct
经营性贷款		32.4%		39.9%		29.0%		27.6%	-12.38pct
信用卡应收账款		-11.1%		-17.4%		-8.8%		-6.6%	10.76pct
其他									
票据贴现	-8.0%	-21.4%	15.1%	-4.6%	26.6%	4.5%	2.0%	13.1%	17.77pct
对公贷款	101.1%	125.5%	95.7%	116.7%	67.3%	84.1%	78.6%	63.7%	-52.99pct
制造业		20.2%		23.4%		17.7%		17.1%	-6.32pct
批发和零售业		17.0%		21.6%		32.5%		24.1%	2.50pct
基建		14.0%		9.7%		7.5%		3.8%	-5.89pct
房地产业		7.6%		6.9%		4.2%		2.1%	-4.89pct
租赁和商务服务业		30.7%		17.5%		14.9%		8.6%	-8.94pct
建筑业		27.1%		25.8%		1.6%		1.7%	-24.11pct
其他行业		8.9%		11.8%		5.7%		6.4%	-5.34pct

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	31.2%	32.2%	30.8%	28.1%	26.8%	27.3%	25.0%	25.1%	-3.07pct
定期	6.9%	7.4%	6.7%	7.0%	6.7%	6.8%	7.2%	7.0%	0.04pct
活期	24.3%	24.8%	24.1%	21.1%	20.1%	20.5%	17.8%	18.0%	-3.11pct
个人存款	66.6%	65.7%	67.2%	69.7%	70.3%	70.1%	72.6%	70.2%	0.54pct
定期	57.0%	56.1%	57.5%	58.9%	60.9%	59.7%	61.9%	59.4%	0.50pct
活期	9.6%	9.6%	9.7%	10.8%	9.5%	10.3%	10.7%	10.9%	0.04pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	20.4%	22.0%	5.3%	2.5%	-3.9%	-5.5%	-12.1%	0.5%	-2.00pct
定期	-2.8%	19.8%	-10.8%	15.3%	8.0%	1.9%	16.6%	13.4%	-1.89pct
活期	29.1%	22.7%	10.9%	-1.1%	-7.3%	-7.7%	-20.1%	-3.8%	-2.64pct
个人存款	26.6%	28.5%	25.0%	23.5%	18.4%	19.0%	16.8%	13.7%	-9.76pct
定期	31.3%	33.3%	30.1%	28.1%	19.8%	18.7%	16.4%	13.8%	-14.34pct
活期	4.5%	6.1%	1.3%	3.0%	10.1%	20.6%	19.5%	13.3%	10.22pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	2,363	6,438	4,360	989	-276	2,922	-1,938	204	-785
定期	568	1,889	827	1,339	-24	747	1,080	1,354	15
活期	1,795	4,549	3,533	-350	-251	2,175	-3,018	-1,150	-800
个人存款	8,045	12,322	14,564	19,090	5,425	11,033	11,627	13,768	-5,322
定期	10,248	13,825	15,840	18,630	6,781	10,185	10,661	11,699	-6,931
活期	-2,203	-1,503	-1,276	460	-1,355	848	966	2,069	1,609
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	22.2%	33.8%	22.7%	4.8%	-4.4%	19.5%	-19.1%	1.1%	-3.72pct
定期	5.4%	9.9%	4.3%	6.5%	-0.4%	5.0%	10.6%	7.3%	0.80pct
活期	16.9%	23.9%	18.4%	-1.7%	-4.0%	14.5%	-29.7%	-6.2%	-4.52pct
个人存款	75.7%	64.7%	75.9%	93.0%	85.8%	73.8%	114.4%	74.5%	-18.53pct
定期	96.5%	72.6%	82.5%	90.7%	107.3%	68.1%	104.9%	63.3%	-27.48pct
活期	-20.7%	-7.9%	-6.6%	2.2%	-21.4%	5.7%	9.5%	11.2%	8.95pct

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	11.8%	9.9%	9.6%	10.0%	10.6%	12.7%	13.1%	12.8%	2.80pct
AC	35.0%	31.4%	27.9%	32.3%	37.1%	36.5%	36.7%	38.5%	6.27pct
FVOCI	53.2%	58.7%	62.5%	57.7%	52.3%	50.8%	50.2%	48.7%	-9.07pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	-3.3%	-6.6%	1.5%	2.2%	24.9%	61.7%	51.8%	49.0%	46.80pct
AC	53.7%	11.0%	12.5%	30.5%	47.6%	47.5%	45.7%	39.0%	8.51pct
FVOCI	25.2%	34.6%	64.9%	82.0%	36.4%	9.6%	-10.9%	-1.9%	-83.94pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	-423	-763	-362	137	886	2,469	2,537	3,119	2,982
AC	1,464	1,509	1,377	4,799	4,858	4,909	4,411	8,010	3,211
FVOCI	6,018	12,085	18,129	16,562	-1,017	-1,364	-2,600	-703	-17,265
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	-0.9%	-1.4%	-0.6%	0.2%	1.3%	3.5%	3.7%	4.2%	3.99pct
AC	3.0%	2.7%	2.2%	7.5%	7.1%	7.0%	6.5%	10.8%	3.27pct
FVOCI	12.2%	22.0%	29.6%	26.0%	-1.5%	-2.0%	-3.8%	-0.9%	-26.96pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	-423	-340	401	499	886	1,583	68	582	83
AC	1,464	45	-132	3,422	4,858	51	-498	3,599	177
FVOCI	6,018	6,067	6,044	-1,567	-1,017	-347	-1,237	1,897	3,464
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	-0.9%	-0.6%	0.7%	0.8%	1.3%	2.3%	0.1%	0.8%	0.00pct
AC	3.0%	0.1%	-0.2%	5.4%	7.1%	0.1%	-0.7%	4.9%	-0.52pct
FVOCI	12.2%	11.0%	9.9%	-2.5%	-1.5%	-0.5%	-1.8%	2.6%	5.02pct

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	-0.4%	0.1%	0.2%	-0.4%	0.3%	0.7%	1.1%	0.9%	-0.21pct
投资收益	7.8%	9.0%	9.2%	12.4%	31.9%	24.7%	23.5%	21.5%	-1.98pct
公允价值变动损益	13.0%	8.4%	7.0%	2.8%	-3.7%	3.9%	2.3%	2.6%	0.37pct
汇兑净损益	-0.2%	-0.8%	0.2%	0.8%	-0.9%	-0.3%	0.3%	1.2%	0.90pct
其他业务收入	0.9%	1.1%	3.6%	4.1%	0.2%	1.3%	4.2%	5.3%	1.09pct
其他综合收益	3.9%	7.9%	3.5%	5.2%	10.9%	12.9%	4.9%	17.6%	12.67pct
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	-0.4%	0.6%	0.4%	-2.1%	0.3%	1.0%	1.9%	0.2%	-1.69pct
投资收益	7.8%	10.1%	9.4%	22.6%	31.9%	17.8%	21.2%	15.3%	-5.90pct
公允价值变动损益	13.0%	4.1%	4.4%	-10.5%	-3.7%	11.1%	-0.8%	3.8%	4.62pct
汇兑净损益	-0.2%	-1.3%	2.1%	2.4%	-0.9%	0.3%	1.4%	4.0%	2.64pct
其他业务收入	0.9%	1.2%	8.3%	5.9%	0.2%	2.3%	9.7%	8.7%	-1.02pct
其他综合收益	3.9%	11.5%	-4.8%	10.8%	10.9%	14.8%	-10.2%	57.2%	67.40pct

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 (/净收入)	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
手续费及佣金收入	-54.5%	-80.4%	-302.3%	-189.2%	4283.4%	-1490.8%	632.2%	475.4%	1966.23pct
代理业务	-32.5%	-49.9%	-167.3%	-116.1%	2563.1%	-1135.5%	526.8%	391.2%	1526.77pct
支付结算业务	-10.1%	-12.3%	-24.1%	-22.8%	465.0%	-150.5%	79.1%	62.8%	213.26pct
其他	-11.9%	-18.1%	-110.9%	-50.4%	1255.3%	-204.8%	26.4%	21.4%	226.20pct
手续费及佣金支出	154.5%	180.4%	402.3%	289.2%	-4183.4%	1590.8%	-532.2%	-375.4%	-1966.23pct

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	1.01%	0.98%	0.98%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.00pct
拨备覆盖率	285.69%	298.94%	299.77%	304.12%	304.84%	323.79%	329.96%	320.87%	-9.09pct
关注贷款率	1.38%	1.32%	1.30%	1.30%	1.37%	1.56%	1.56%	1.45%	-0.11pct
逾期贷款率		0.89%		1.84%		1.77%		1.69%	
逾期 90 天以上/不良		43.60%		38.94%		41.70%		43.13%	
逾期 1 年以上/损失		483.11%		317.03%		123.51%		158.54%	
逾期/不良		90.69%		188.76%		182.22%		174.55%	
(重组+逾期)/不良		122.08%		223.32%		215.70%		222.87%	
不良净新生成率 (测算值)	0.89%	0.62%	0.67%	0.48%	0.59%	0.60%	0.63%	0.59%	-0.04pct
不良核销转出率 (测算值)	86.47%	59.92%	62.48%	44.82%	29.66%	47.36%	50.85%	45.72%	-5.13pct
不良贷款余额	1,099	1,098	1,110	1,103	1,189	1,183	1,218	1,265	47
关注类贷款余额	1,504	1,474	1,488	1,469	1,678	1,901	1,947	1,991	44
损失类贷款余额	33	37	108	131	133	350	352	344	-7
逾期贷款余额		996		2,082		2,155		2,209	
逾期 90 天以上贷款余额		479		811		899		953	
逾期 1Y 以上贷款余额		178		416		432		546	
重组贷款余额		345		381		396		611	

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		44.6%	47.3%	54.6%	58.2%	70.1%	79.0%	77.8%	-1.23pct
票据贴现						0.2%			
对公贷款		55.4%	52.7%	45.4%	41.8%	29.9%	21.0%	22.2%	1.23pct
制造业		25.1%	17.1%	7.6%	11.2%	7.5%	7.3%	9.3%	2.01pct
批发和零售业		18.9%	30.4%	34.1%	26.7%	18.3%	10.0%	9.8%	-0.20pct
租赁和商务服务业		2.7%	2.8%	2.2%	0.4%	0.8%	0.8%	0.5%	-0.30pct
建筑业		7.6%	0.6%	0.2%	0.4%	1.4%	0.3%	0.2%	-0.06pct
其他行业		1.1%	1.8%	1.4%	3.0%	1.9%	2.6%	2.4%	-0.22pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.00%	0.92%	1.01%	1.14%	1.21%	1.49%	1.77%	1.76%	-0.01pct
票据贴现						0.0%			
对公贷款	0.00%	1.95%	1.62%	1.20%	0.86%	0.61%	0.40%	0.43%	0.02pct
制造业		1.58%	1.01%	0.41%	0.55%	0.36%	0.35%	0.45%	0.10pct
批发和零售业		2.53%	3.67%	3.87%	2.60%	1.68%	0.80%	0.76%	-0.04pct
租赁和商务服务业		2.19%	1.79%	0.91%	0.09%	0.21%	0.17%	0.11%	-0.06pct
建筑业		6.58%	0.34%	0.07%	0.09%	0.27%	0.06%	0.05%	-0.01pct
其他行业		0.62%	1.04%	0.72%	1.11%	0.60%	0.80%	0.67%	-0.13pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-681.2%	171.7%	105.0%	301.1%	-265.0%	-2341.4%	202.8%	130.3%	-170.87pct
票据贴现						-28.0%	-2.5%	-1.2%	
对公贷款	-1137.3%	-71.7%	-5.0%	-201.1%	365.0%	2441.4%	-102.8%	-30.3%	170.87pct
制造业		473.2%	-153.7%	-425.5%	-313.5%	20.6%	3.6%	21.1%	446.54pct
批发和零售业		356.2%	274.9%	409.4%	686.4%	2466.5%	-105.6%	-48.4%	-457.73pct
租赁和商务服务业		51.2%	3.9%	-11.9%	154.2%	203.3%	0.4%	-1.7%	10.18pct
建筑业		142.6%	-147.0%	-182.4%	-22.3%	-184.7%	-14.7%	-7.6%	174.85pct
其他行业	-1137.3%	-1094.9%	16.9%	9.3%	-139.9%	-64.3%	13.6%	6.3%	-2.98pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

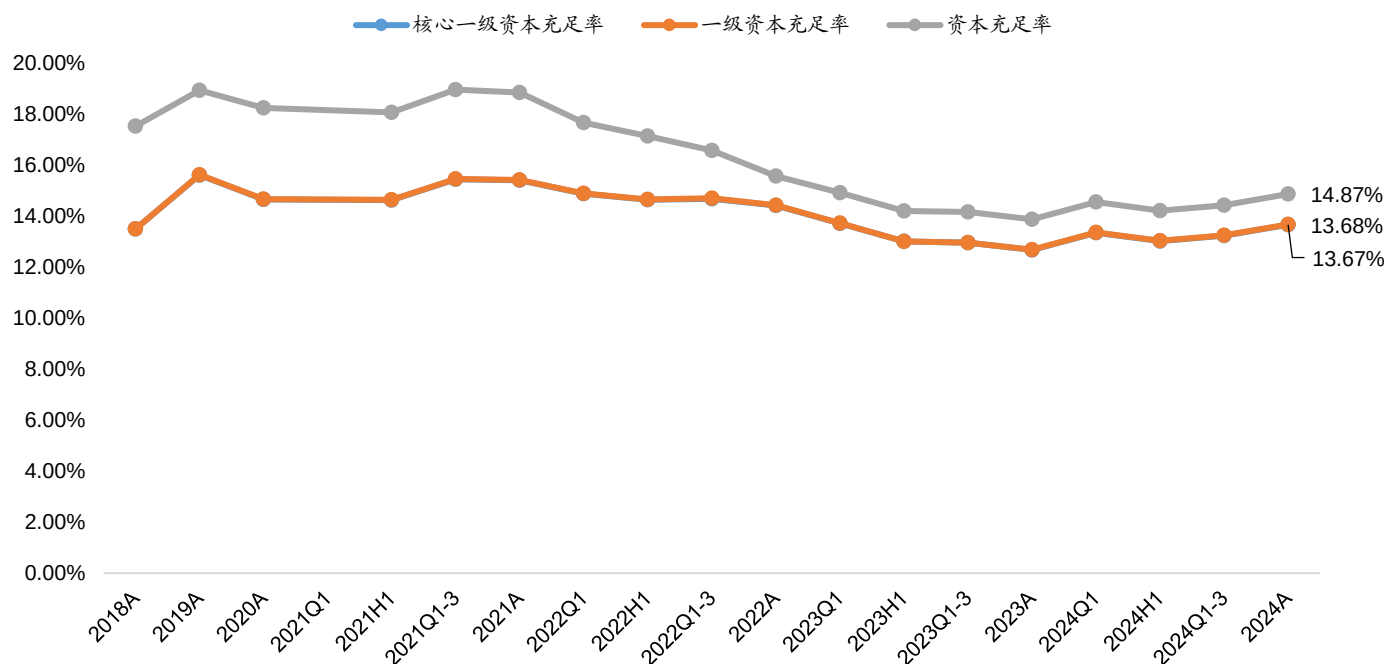
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	505	854	581	822	571	845	831	1,153	309
贷款	549	737	491	776	453	656	686	1,093	437
金融投资	-28	139	72	34	118	188	111	25	-163
其他	-16	-22	17	12			34	35	34
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	0.76%	0.64%	0.80%	0.55%	0.65%	0.47%	0.82%	0.55%	0.08pct
贷款	1.38%	0.91%	1.10%	0.83%	0.84%	0.61%	1.17%	0.90%	0.29pct
金融投资	-0.16%	0.42%	0.36%	0.09%	0.48%	0.36%	0.33%	0.04%	-0.32pct
其他	-0.17%	-0.12%	0.22%	0.07%	0.00%	0.00%	0.35%	0.20%	0.19pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	3,166	3,403	3,736	3,865	4,151	4,055	4,363	4,509	453
贷款	2,642	2,698	2,942	3,114	3,282	3,355	3,830	4,493	1,138
金融投资	495	682	754	716	834	667	497	380	-287
其他	29	23	40	35	35	33	36	-365	-398
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.33%	2.49%	2.46%	2.42%	2.19%	2.06%	2.07%	2.04%	-0.02pct
贷款	3.19%	3.17%	3.15%	3.03%	2.94%	2.96%	3.15%	3.43%	0.47pct
金融投资	1.37%	1.99%	1.66%	1.70%	1.52%	1.05%	0.71%	0.51%	-0.53pct
其他	0.17%	0.13%	0.30%	0.24%	0.15%	0.17%	0.19%	-2.36%	-2.53pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

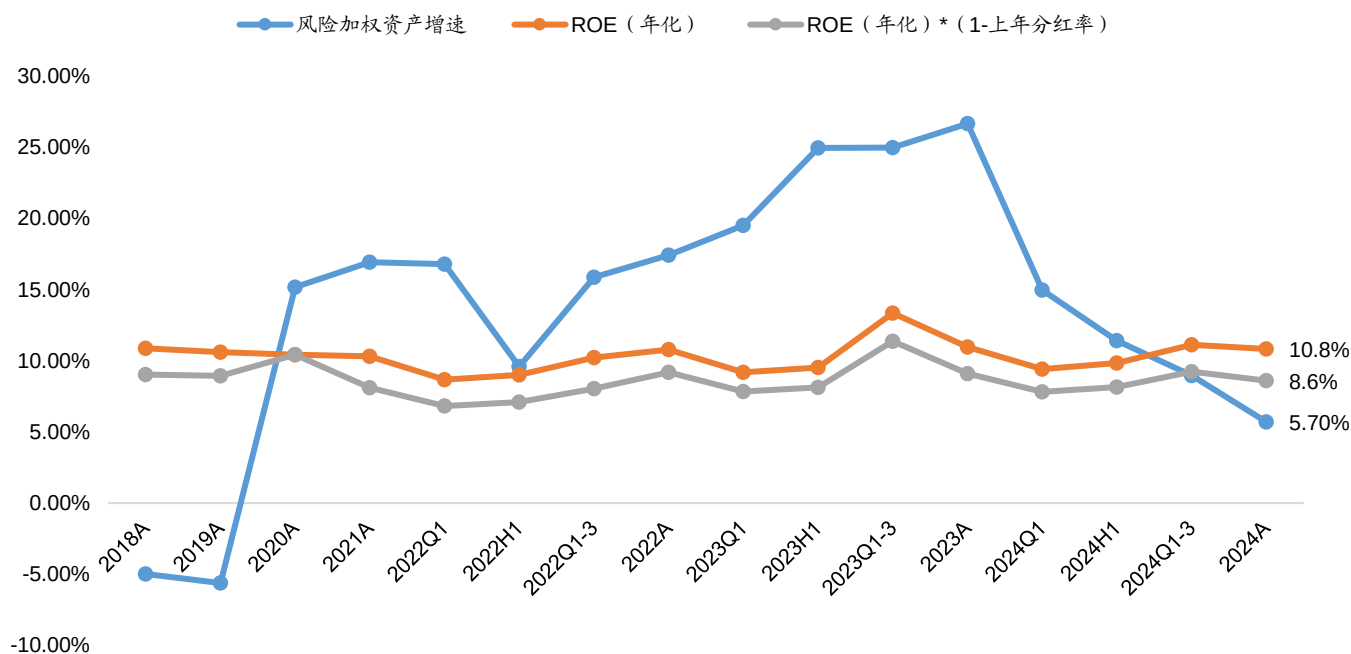
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



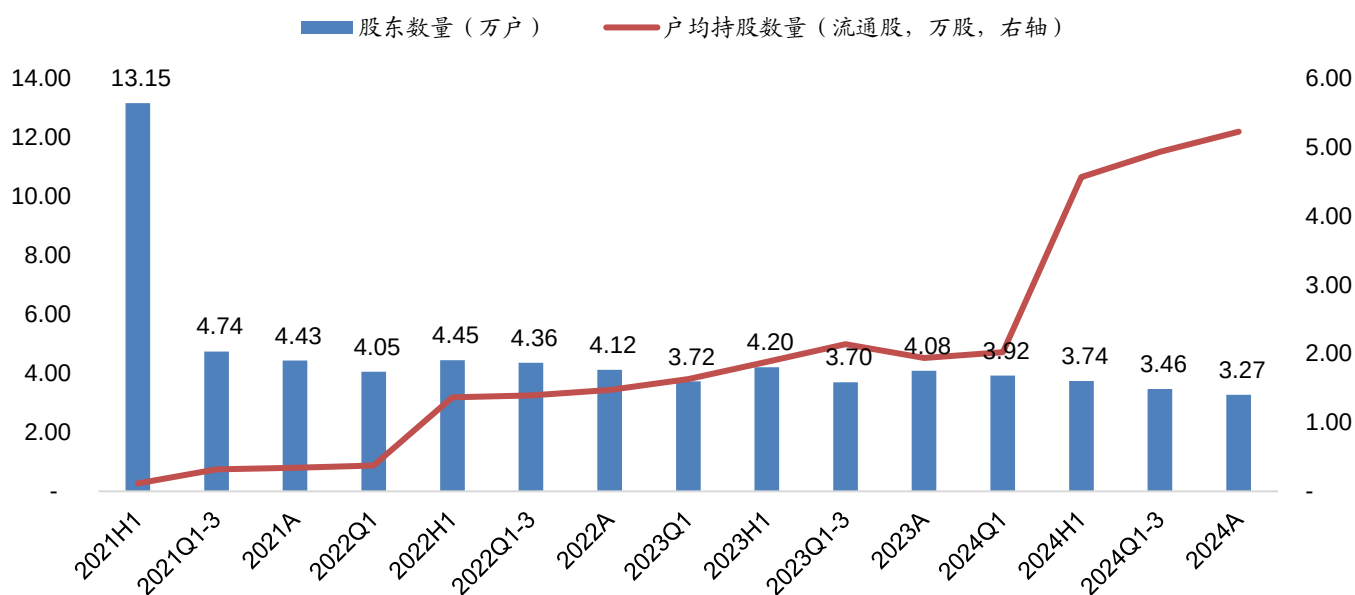
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	浙江柯桥转型升级产业基金有限公司	8.10%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
2	浙江明牌卡罗饰品有限公司	4.24%	流通 A 股	境内非国有法人
3	浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
4	浙江上虞农村商业银行股份有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
5	浙江华天实业有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
6	绍兴安途汽车转向悬架有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
7	浙江永利实业集团有限公司	3.97%	流通 A 股	境内非国有法人
8	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	3.74%	流通 A 股	境内非国有法人
9	香港中央结算有限公司	3.22%	流通 A 股	境外法人
10	浙江中国轻纺城集团发展有限公司	2.80%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	42.3%		

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	浙江柯桥转型升级产业基金有限公司	8.10%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
2	浙江明牌卡罗饰品有限公司	4.24%	流通 A 股	境内非国有法人
3	浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
4	浙江勤业建工集团有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
5	浙江上虞农村商业银行股份有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
6	浙江华天实业有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
7	绍兴安途汽车转向悬架有限公司	4.04%	流通 A 股	境内非国有法人
8	浙江永利实业集团有限公司	3.97%	流通 A 股	境内非国有法人
9	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	3.74%	流通 A 股	境内非国有法人
10	浙江中国轻纺城集团发展有限公司	2.85%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	43.1%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

附表：瑞丰银行盈利预测表（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	6.18	5.55	5.07	4.63	4.28	净利息收入	3,054	3,004	3,302	3,641	4,035
P/B	0.64	0.56	0.52	0.47	0.43	利息收入	6,905	7,119	7,859	8,667	9,553
P/POP	4.05	3.50	3.24	3.05	2.81	利息支出	3,851	4,115	4,558	5,025	5,518
每股指标						净手续费收入	-13	39	43	46	50
EPS	0.88	0.98	1.07	1.17	1.27	净其他非息收入	763	1,343	1,275	1,301	1,340
BVPS	8.47	9.67	10.55	11.51	12.55	营业收入	3,804	4,385	4,620	4,988	5,425
PPOPPS	1.34	1.55	1.68	1.79	1.94	营业支出	2,203	2,560	2,520	2,688	2,932
DPS	0.15	0.20	0.22	0.24	0.26	税金及附加	39	38	54	60	68
股息支付率	17.04%	20.42%	20.42%	20.42%	20.42%	业务及管理费	1,319	1,369	1,340	1,496	1,628
股息收益率	2.76%	3.68%	4.03%	4.41%	4.77%	营业利润	1,601	1,825	2,100	2,301	2,493
驱动性因素						营业外净收入	190	69	72	74	76
贷款增长	10.19%	15.50%	15.00%	14.50%	14.00%	拨备前利润	2,635	3,048	3,298	3,505	3,805
存款增长	16.60%	12.82%	12.00%	11.00%	10.00%	资产减值损失	845	1,153	1,126	1,131	1,236
生息资产增长	23.33%	10.19%	11.49%	10.27%	9.90%	利润总额	1,791	1,894	2,172	2,374	2,569
计息负债增长	24.58%	11.37%	11.67%	10.68%	9.99%	所得税	42	-50	43	47	51
平均贷款收益率	4.82%	4.28%	4.20%	4.13%	4.08%	净利润	1,749	1,944	2,128	2,327	2,518
平均生息资产收益率	3.87%	3.44%	3.43%	3.41%	3.41%	归母净利润	1,727	1,922	2,106	2,304	2,495
平均存款付息率	2.43%	2.25%	2.23%	2.21%	2.20%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.43%	2.21%	2.20%	2.18%	2.17%	贷款总额	113,382	130,960	150,604	172,441	196,583
净息差(NIM)-测算值	1.71%	1.45%	1.44%	1.43%	1.44%	贷款减值准备	3,354	4,060	4,655	5,204	5,806
净利差(NIS)-测算值	1.45%	1.23%	1.23%	1.23%	1.25%	贷款净额	110,199	127,101	145,948	167,237	190,777
净手续费收入增速	-83.89%	-390.91%	10.00%	8.00%	8.00%	投资类资产	63,666	74,091	76,314	77,840	78,619
净非息收入/营收	19.71%	31.50%	28.53%	27.01%	25.62%	存放央行	12,035	9,764	12,755	14,158	15,574
成本收入比	34.69%	31.22%	29.00%	30.00%	30.00%	同业资产	7,723	2,050	2,112	2,175	2,241
拨备支出/平均贷款	0.78%	0.94%	0.80%	0.70%	0.67%	其他资产	3,266	7,497	4,441	4,909	5,396
实际所得税率	2.35%	-2.62%	2.00%	2.00%	2.00%	生息资产	196,805	216,865	241,784	266,615	293,016
业绩年增长率						资产合计	196,888	220,503	244,399	270,188	296,960
净利息收入	-4.2%	-1.6%	9.9%	10.3%	10.8%	存款	144,202	162,692	182,215	202,258	222,484
净手续费收入	83.9%	390.9%	10.0%	8.0%	8.0%	向央行借款	11,127	11,026	11,026	11,026	11,026
营业收入	7.9%	15.3%	5.4%	8.0%	8.8%	同业负债	15,118	15,016	17,268	19,513	22,245
营业支出	8.8%	16.2%	-1.6%	6.7%	9.1%	发行债券	5,598	7,334	8,434	9,530	10,769
拨备前利润	8.0%	15.6%	8.2%	6.3%	8.6%	计息负债	176,044	196,067	218,942	242,327	266,524
利润总额	10.7%	5.8%	14.6%	9.3%	8.2%	负债合计	180,018	201,277	223,411	247,273	271,963
净利润	12.7%	11.2%	9.5%	9.3%	8.2%	股东权益合计	16,870	19,226	20,988	22,915	24,997
归母净利润	13.0%	11.3%	9.6%	9.4%	8.3%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	1,103	1,265	1,454	1,671	1,898
ROAA	0.98%	0.93%	0.92%	0.90%	0.89%	不良贷款率	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%
ROAE	10.97%	10.83%	10.62%	10.65%	10.57%	不良净生成率	0.48%	0.59%	0.55%	0.53%	0.50%
RORWA	1.48%	1.43%	1.44%	1.41%	1.36%	拨备覆盖率	304%	321%	320%	311%	306%
资本状况						拨贷比	2.96%	3.10%	3.09%	3.02%	2.95%
资本充足率	13.88%	14.87%	14.45%	14.04%	13.64%	流动性					
一级资本充足率	12.69%	13.68%	13.34%	13.01%	12.68%	存贷比	78.63%	80.50%	82.65%	85.26%	88.36%
核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	13.33%	13.01%	12.68%	贷款/总资产	57.59%	59.39%	61.62%	63.82%	66.20%
加权风险资产	131,905	139,427	156,158	174,897	195,885	投资类资产/总资产	32.34%	33.60%	31.23%	28.81%	26.47%
风险加权系数	66.99%	63.23%	63.89%	64.73%	65.96%	同业资产/总资产	3.92%	0.93%	0.86%	0.81%	0.75%

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。

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。