

浦发银行 (600000.SH)

拨备有效反哺，利润两位数高增

核心观点：

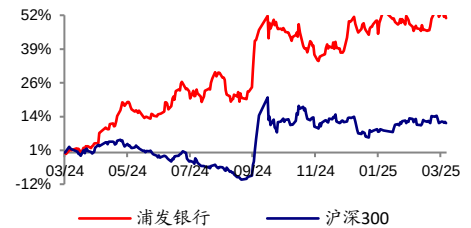
- 浦发银行发布 2024 年度报告，我们点评如下：24 年营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-1.5%、0.2%、23.3%，增速较 24Q1-3 分别变动+0.69pct、+1.77pct、-2.55pct。从业绩驱动来看，拨备计提减少、规模扩张、其他收支形成正贡献，净息差收窄为主要拖累。
- **亮点：(1) 拨备有效反哺，利润两位数高增。**24 年公司经营业绩稳健向好，营收剔除上年同期出售上投摩根股权一次性因素影响后同比增加 15.55 亿元，增长 0.92%；资产减值损失 694.8 亿元，同比减少 73.83 亿元，下降 9.61%，为业绩增长提供有效支撑；24 年归母净利润同比增长 23.3%，创近 12 年新高。**(2) 规模扩张较快。资产端**，24 年末贷款同比增长 7.4%，增速环比 24Q3 末上升 1.6pct。**结构上**，对公贷款提供主要增量，对公增量占总贷款增量的比重达 90.5%；零售贷款结构不断调优，主动压降高风险贷款，经营贷、信用卡贷款同比下降 2.7%、4.0%。**负债端**，24 年末存款同比增长 3.3%，增速环比下降 2.1pct；公司加大主动负债扩展，24 年发行债券同比增长 40.4%。**(3) 不良率连续 5 个季度环比改善，拨备覆盖率环比提升。**公司坚持“控新降旧”并举，24 年末不良率 1.36%，环比下降 2bp、同比下降 12bp；关注率、逾期率较 23 末分别上升 1bp、4bp；测算 24 年不良净生成率 1.16%，同比上升 1bp。24 年末拨备覆盖率 186.96%，环比提升 3.11pct、同比提升 13.45pct，风险抵补能力不断夯实。
- **关注：(1) 息差收窄，资产端压力大。**24 年净息差 1.42%，较 24H1/23 年分别收窄 6bp、10bp，主要压力来自资产端。24 年生息资产、贷款收益率同比下行 25、38bp；计息负债、存款成本率同比改善 13bp、19bp，存款挂牌利率下调、自律机制整顿效应持续显现。**(2) 零售贷款不良上行。**24 年末零售不良率 1.61%，较 24H1 末/23 年末分别上行 6bp、32bp，其中，按揭、经营贷不良率分别同比上行 43bp、36bp，不良额增加 30.75 亿元、14.45 亿元。
- **盈利预测与投资建议：**预计 25/26 年归母净利润增速分别为 15.12%/12.59%，EPS 分别为 1.59/1.82 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.56X/5.75X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.44X/0.42X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司 24 年 PB 估值为 0.5X，对应合理价值 11.13 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化；(2) 消费复苏不及预期，存款定期化严重；(3) 市场利率上行，交易账簿浮亏。

公司评级

买入

当前价格	10.44 元
合理价值	11.13 元
前次评级	买入
报告日期	2025-03-30

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：

浦发银行 (600000.SH) :业绩明显回暖，困境反转可期	2024-11-08
浦发银行 (600000.SH) :风险管控务实，利润增速超预期	2024-10-31
浦发银行 (600000.SH) :困境反转，盈利改善	2024-08-20

联系人：

王宇 010-59136615

yfwangyu@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

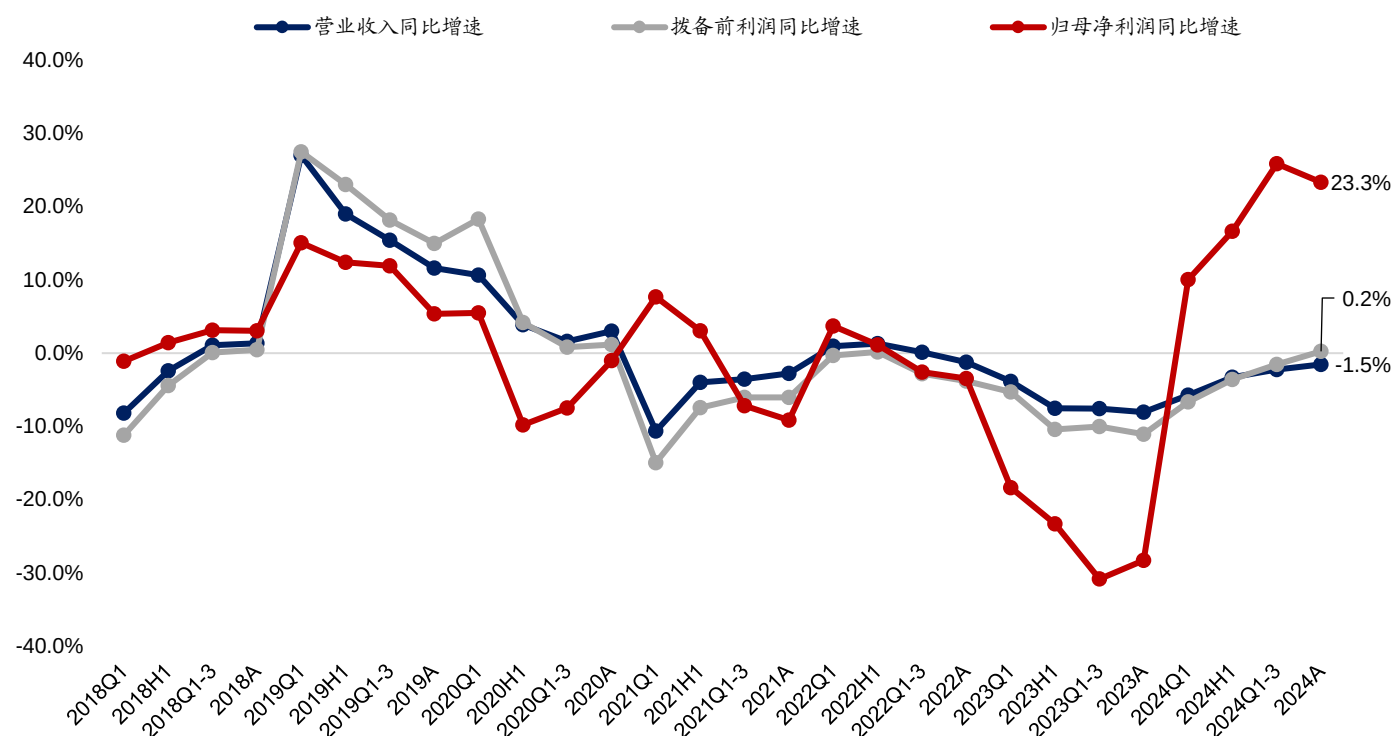
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	-3.85%	-7.52%	-7.56%	-8.05%	-5.72%	-3.27%	-2.24%	-1.55%	0.69pct
拨备前利润同比增速	-5.30%	-10.41%	-10.03%	-11.04%	-6.66%	-3.58%	-1.52%	0.25%	1.77pct
归母净利润同比增速	-18.35%	-23.32%	-30.83%	-28.28%	10.04%	16.64%	25.86%	23.31%	-2.55pct
ROE (年化)	10.16%	7.46%	5.76%	5.21%	10.72%	8.34%	7.00%	6.28%	-0.72pct
ROA (年化)	0.74%	0.54%	0.44%	0.42%	0.78%	0.60%	0.52%	0.50%	-0.02pct
净息差		1.56%		1.52%		1.48%		1.42%	
净利差		1.53%		1.49%		1.42%		1.37%	
成本收入比	24.23%	26.59%	27.87%	29.65%	24.84%	26.60%	28.00%	29.16%	1.17pct
总资产同比增速	5.22%	5.01%	4.55%	3.48%	2.16%	3.60%	6.91%	5.05%	-1.86pct
贷款同比增速	2.49%	2.03%	0.07%	2.39%	4.22%	6.78%	9.01%	7.45%	-1.56pct
存款同比增速	8.05%	6.77%	4.45%	3.28%	0.62%	-0.11%	5.12%	3.24%	-1.88pct
贷款/生息资产	57.74%	57.27%	57.67%	56.81%	59.15%	59.15%	58.50%	58.54%	0.04pct
存款/计息负债	62.20%	63.05%	63.60%	62.31%	62.02%	61.21%	62.30%	61.56%	-0.74pct
贷款较年初增量	75,547	76,791	20,834	117,092	168,516	297,182	347,357	373,776	26,419
存款较年初增量	69,157	175,717	135,100	166,532	-57,784	9,468	228,785	168,938	-59,847
不良贷款余额	75,554	74,302	74,608	74,198	75,041	74,758	73,844	73,154	-690
不良贷款率	1.52%	1.49%	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	-0.02pct
拨备覆盖率	157.56%	170.45%	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%	183.85%	186.96%	3.11pct
关注贷款率	2.15%	2.16%	2.35%	2.33%	2.35%	2.30%	2.33%	2.34%	0.01pct
逾期贷款率		2.07%		2.02%		2.12%		2.06%	
逾期 90 天以上/不良		91.00%		84.31%		88.72%		86.21%	
逾期 1 年以上/损失		278.96%		110.60%		91.54%		75.49%	
逾期/不良		138.63%		136.56%		150.73%		151.59%	
(重组+逾期)/不良		139.78%		137.73%		151.93%		202.08%	
不良净新生成率	1.35%	1.06%	1.30%	1.15%	1.01%	1.11%	1.24%	1.16%	-0.08pct
不良核销转出率	83.55%	70.60%	85.33%	75.89%	63.56%	73.45%	84.64%	79.90%	-4.74pct
核心一级资本充足率	9.09%	9.16%	9.10%	8.97%	8.83%	8.87%	8.87%	8.92%	0.05pct
资本充足率	13.41%	13.57%	12.94%	12.67%	12.35%	12.36%	12.57%	13.19%	0.62pct

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



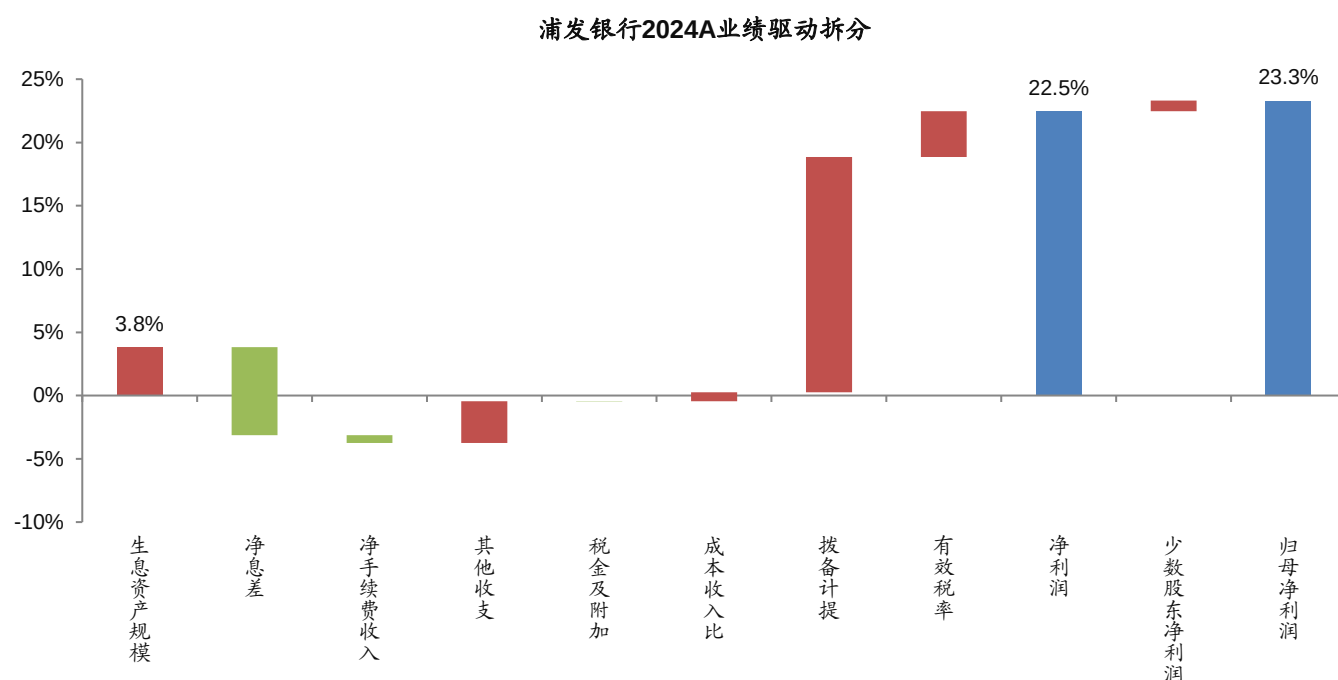
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	-3.8%	-7.5%	-7.6%	-8.1%	-5.7%	-3.3%	-2.2%	-1.5%	0.69pct
净利息收入同比增速	-12.0%	-12.0%	-10.9%	-11.4%	-6.4%	-3.9%	-4.8%	-3.1%	1.64pct
非息收入同比增速	14.4%	2.8%	0.4%	0.1%	-4.6%	-1.9%	3.2%	1.9%	-1.32pct
净手续费收入同比增速	-10.6%	-8.6%	-11.5%	-14.8%	-10.9%	-12.0%	-8.8%	-6.7%	2.06pct
其他非息收入同比增速	43.4%	14.7%	13.8%	16.3%	-0.1%	6.4%	13.6%	8.7%	-4.82pct
营业支出同比增速	4.6%	0.7%	2.7%	-0.3%	-12.8%	-10.6%	-7.7%	-6.9%	0.80pct
拨备前利润同比增速	-5.3%	-10.4%	-10.0%	-11.0%	-6.7%	-3.6%	-1.5%	0.2%	1.77pct
利润总额同比增速	-14.2%	-23.1%	-30.0%	-27.5%	4.3%	13.6%	17.7%	18.9%	1.15pct
净利润同比增速	-17.6%	-22.8%	-30.5%	-28.0%	9.3%	15.7%	24.8%	22.5%	-2.36pct
归母净利润同比增速	-18.3%	-23.3%	-30.8%	-28.3%	10.0%	16.6%	25.9%	23.3%	-2.55pct

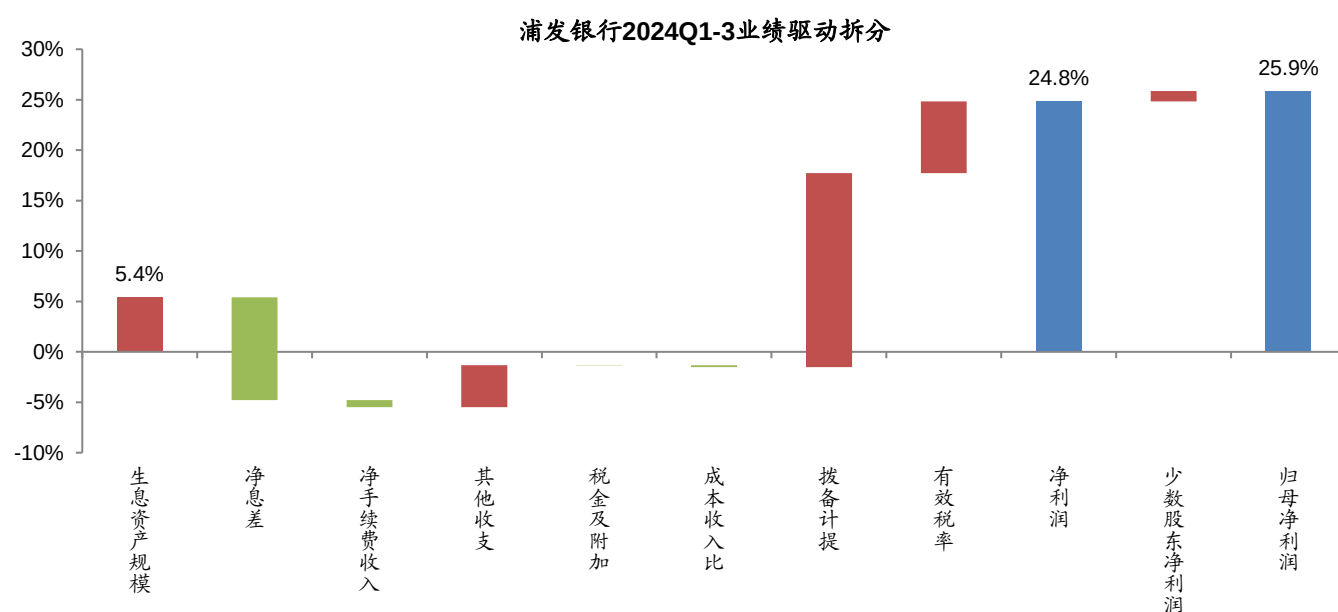
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	6.2%	5.9%	6.0%	5.3%	2.5%	3.4%	5.4%	3.8%	-1.59pct
净息差	-18.2%	-17.9%	-16.9%	-16.7%	-8.9%	-7.3%	-10.2%	-7.0%	3.23pct
净手续费收入	0.3%	0.6%	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-1.5%	-0.7%	-0.6%	0.10pct
其他收支	7.7%	3.6%	3.1%	3.3%	1.4%	1.9%	4.2%	3.3%	-0.87pct
税金及附加	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.02pct
成本收入比	-1.1%	-2.6%	-2.1%	-2.3%	-0.8%	0.0%	-0.2%	0.7%	0.88pct
拨备计提	-8.9%	-12.7%	-20.0%	-16.5%	11.0%	17.1%	19.2%	18.6%	-0.62pct
有效税率	-3.4%	0.3%	-0.4%	-0.5%	5.0%	2.1%	7.1%	3.6%	-3.50pct
净利润	-17.6%	-22.8%	-30.5%	-28.0%	9.3%	15.7%	24.8%	22.5%	-2.36pct
少数股东净利润	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	0.7%	0.9%	1.0%	0.9%	-0.19pct
归母净利润	-18.3%	-23.3%	-30.8%	-28.3%	10.0%	16.6%	25.9%	23.3%	-2.55pct

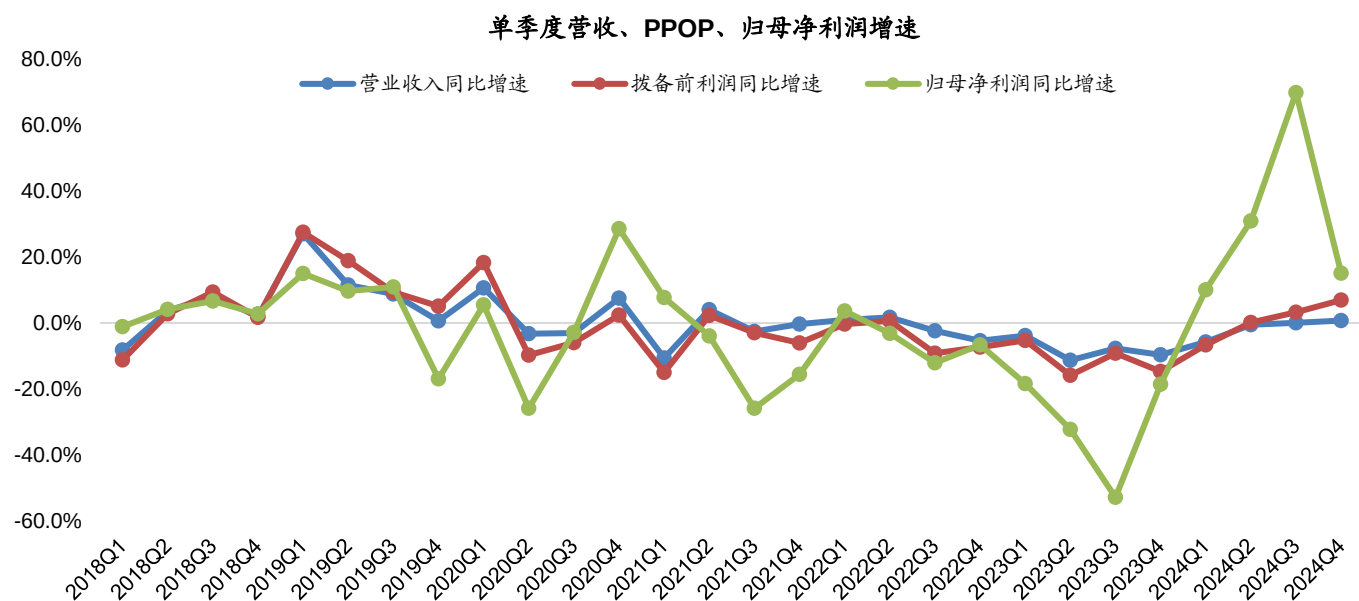
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	63.1%	66.2%	68.2%	68.3%	62.7%	65.8%	66.4%	67.2%	0.78pct
利息收入	155.8%	164.7%	169.7%	171.6%	162.0%	165.3%	167.0%	168.7%	1.74pct
利息支出	92.6%	98.5%	101.6%	103.3%	99.3%	99.5%	100.6%	101.6%	0.95pct
非息收入	36.9%	33.8%	31.8%	31.7%	37.3%	34.2%	33.6%	32.8%	-0.78pct
净手续费收入	15.5%	15.3%	14.8%	14.1%	14.6%	13.9%	13.8%	13.4%	-0.43pct
其他非息收入	21.4%	18.5%	17.0%	17.6%	22.7%	20.3%	19.8%	19.5%	-0.35pct
营业支出	58.5%	69.9%	75.1%	75.1%	54.1%	64.6%	70.8%	71.0%	0.16pct
业务及管理费	24.2%	26.6%	27.9%	29.7%	24.8%	26.6%	28.0%	29.2%	1.17pct
减值损失	33.2%	42.2%	46.1%	44.3%	28.1%	36.9%	41.7%	40.7%	-0.99pct
拨备前利润	73.8%	71.3%	70.0%	67.8%	73.0%	71.1%	70.5%	69.0%	-1.50pct
利润总额	40.6%	29.1%	23.9%	23.5%	44.9%	34.2%	28.8%	28.3%	-0.51pct
净利润	33.6%	25.9%	21.5%	21.6%	39.0%	31.0%	27.5%	26.8%	-0.64pct
归母净利润	32.9%	25.4%	21.1%	21.2%	38.4%	30.6%	27.1%	26.5%	-0.62pct

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	-3.8%	-11.3%	-7.7%	-9.6%	-5.7%	-0.5%	0.0%	0.7%	0.70pct
净利息收入同比增速	-12.0%	-12.0%	-8.5%	-13.1%	-6.4%	-1.5%	-6.5%	2.2%	8.63pct
非息收入同比增速	14.4%	-9.6%	-5.4%	-1.1%	-4.6%	1.7%	17.0%	-2.5%	-19.50pct
净手续费收入同比增速	-10.6%	-6.3%	-17.9%	-25.8%	-10.9%	-13.4%	-0.7%	1.7%	2.39pct
其他非息收入同比增速	43.4%	-12.7%	11.2%	24.3%	-0.1%	16.6%	34.3%	-5.1%	-39.37pct
营业支出同比增速	4.6%	-2.2%	6.4%	-8.8%	-12.8%	-8.9%	-2.6%	-4.3%	-1.71pct
拨备前利润同比增速	-5.3%	-15.9%	-9.1%	-14.7%	-6.7%	0.1%	3.3%	6.9%	3.68pct
利润总额同比增速	-14.2%	-40.1%	-52.1%	-16.8%	4.3%	39.1%	38.8%	23.0%	-15.81pct
净利润同比增速	-17.6%	-32.1%	-52.7%	-18.8%	9.3%	29.5%	68.0%	14.8%	-53.20pct
归母净利润同比增速	-18.3%	-32.3%	-52.9%	-18.6%	10.0%	30.9%	69.9%	15.1%	-54.74pct

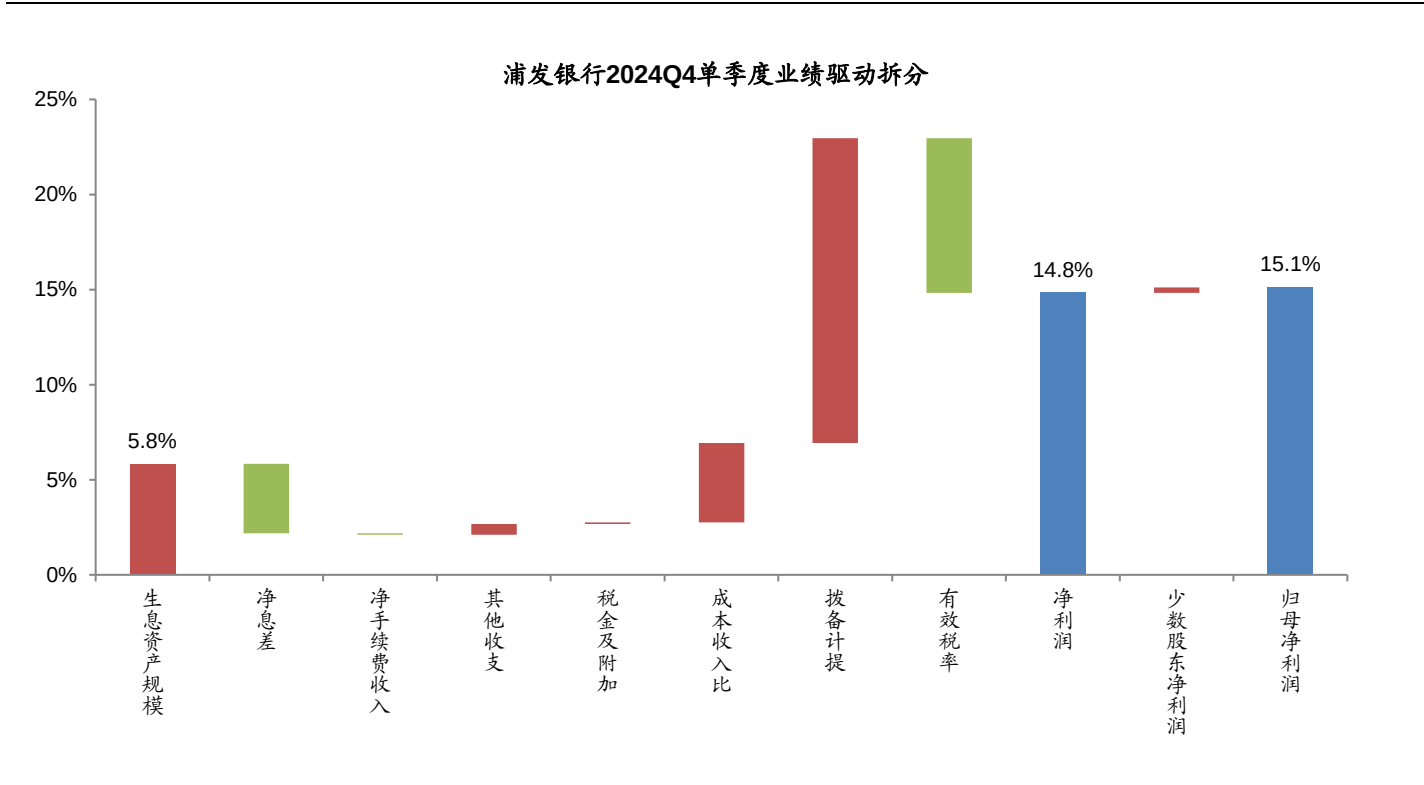
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	6.2%	4.8%	4.6%	4.0%	2.5%	2.6%	5.4%	5.8%	0.43pct
净息差	-18.2%	-16.8%	-13.1%	-17.1%	-8.9%	-4.1%	-11.9%	-3.7%	8.21pct
净手续费收入	0.3%	1.0%	-1.6%	-2.2%	-0.9%	-2.1%	0.9%	-0.1%	-0.98pct
其他收支	7.7%	-0.6%	2.1%	3.8%	1.4%	2.5%	9.4%	0.6%	-8.86pct
增值税及附加	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	-0.2%	0.1%	0.23pct
成本收入比	-1.1%	-4.3%	-1.0%	-3.2%	-0.8%	1.1%	-0.5%	4.2%	4.65pct
拨备计提	-8.9%	-24.3%	-43.0%	-2.1%	11.0%	39.0%	35.5%	16.0%	-19.49pct
有效税率	-3.4%	8.0%	-0.6%	-1.9%	5.0%	-9.6%	29.3%	-8.1%	-37.39pct
净利润	-17.6%	-32.1%	-52.7%	-18.8%	9.3%	29.5%	68.0%	14.8%	-53.20pct
少数股东净利润	-0.8%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.7%	1.5%	1.8%	0.3%	-1.54pct
归母净利润	-18.3%	-32.3%	-52.9%	-18.6%	10.0%	30.9%	69.9%	15.1%	-54.74pct

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	63.1%	69.7%	72.4%	68.7%	62.7%	69.0%	67.7%	69.7%	1.92pct
利息收入	155.8%	174.7%	180.7%	177.7%	162.0%	168.8%	170.6%	174.3%	3.65pct
利息支出	92.6%	105.0%	108.3%	109.0%	99.3%	99.8%	102.9%	104.6%	1.72pct
非息收入	36.9%	30.3%	27.6%	31.3%	37.3%	31.0%	32.3%	30.3%	-1.92pct
净手续费收入	15.5%	15.1%	13.6%	11.9%	14.6%	13.2%	13.5%	12.0%	-1.56pct
其他非息收入	21.4%	15.2%	13.9%	19.5%	22.7%	17.8%	18.7%	18.4%	-0.37pct
营业支出	58.5%	82.6%	86.4%	75.3%	54.1%	75.7%	84.1%	71.5%	-12.56pct
业务及管理费	24.2%	29.2%	30.7%	35.5%	24.8%	28.5%	31.0%	32.9%	1.91pct
减值损失	33.2%	52.2%	54.5%	38.6%	28.1%	46.2%	51.8%	37.5%	-14.30pct
拨备前利润	73.8%	68.6%	67.1%	60.5%	73.0%	69.0%	69.3%	64.3%	-5.05pct
利润总额	40.6%	16.4%	12.6%	21.9%	44.9%	22.9%	17.5%	26.7%	9.25pct
净利润	33.6%	17.3%	12.0%	21.8%	39.0%	22.5%	20.1%	24.8%	4.70pct
归母净利润	32.9%	16.9%	11.7%	21.5%	38.4%	22.3%	19.8%	24.5%	4.73pct

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	2.19%	2.07%	2.02%	1.96%	2.01%	1.93%	1.88%	1.85%	-0.03pct
净利息收入	1.38%	1.37%	1.38%	1.34%	1.26%	1.27%	1.25%	1.24%	-0.01pct
净手续费收入	0.34%	0.32%	0.30%	0.28%	0.29%	0.27%	0.26%	0.25%	-0.01pct
其他非息收入	0.47%	0.38%	0.34%	0.34%	0.46%	0.39%	0.37%	0.36%	-0.01pct
营业支出	-1.28%	-1.45%	-1.52%	-1.47%	-1.09%	-1.25%	-1.33%	-1.31%	0.02pct
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	-0.53%	-0.55%	-0.56%	-0.58%	-0.50%	-0.51%	-0.53%	-0.54%	-0.01pct
减值损失	-0.73%	-0.87%	-0.93%	-0.87%	-0.56%	-0.71%	-0.78%	-0.75%	0.03pct
营业利润	0.91%	0.62%	0.50%	0.49%	0.92%	0.68%	0.55%	0.54%	-0.01pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	-0.01pct
利润总额	0.89%	0.60%	0.48%	0.46%	0.90%	0.66%	0.54%	0.52%	-0.02pct
所得税	-0.15%	-0.07%	-0.05%	-0.04%	-0.12%	-0.06%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
年化 ROA	0.74%	0.54%	0.44%	0.42%	0.78%	0.60%	0.52%	0.50%	-0.02pct
杠杆率	13.81	13.93	13.23	12.33	13.70	13.93	13.55	12.65	-0.90
年化 ROE	10.16%	7.46%	5.76%	5.21%	10.72%	8.34%	7.00%	6.28%	-0.72pct

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	2.19%	1.96%	1.90%	1.83%	2.01%	1.88%	1.81%	1.77%	-0.03pct
净利息收入	1.38%	1.36%	1.38%	1.26%	1.26%	1.30%	1.22%	1.23%	0.01pct
净手续费收入	0.34%	0.30%	0.26%	0.22%	0.29%	0.25%	0.24%	0.21%	-0.03pct
其他非息收入	0.47%	0.30%	0.26%	0.36%	0.46%	0.33%	0.34%	0.33%	-0.01pct
营业支出	1.28%	1.62%	1.64%	1.38%	1.09%	1.42%	1.52%	1.27%	-0.25pct
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	0.53%	0.57%	0.58%	0.65%	0.50%	0.54%	0.56%	0.58%	0.02pct
减值损失	0.73%	1.02%	1.04%	0.71%	0.56%	0.87%	0.94%	0.67%	-0.27pct
营业利润	0.91%	0.34%	0.26%	0.45%	0.92%	0.46%	0.29%	0.50%	0.22pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.05%	-0.02%	-0.03%	0.03%	-0.03%	-0.06pct
利润总额	0.89%	0.32%	0.24%	0.40%	0.90%	0.43%	0.32%	0.47%	0.16pct
所得税	0.15%	-0.02%	0.01%	0.00%	0.12%	0.01%	-0.05%	0.03%	0.08pct
年化 ROA	0.74%	0.34%	0.23%	0.40%	0.78%	0.42%	0.36%	0.44%	0.08pct
杠杆率	13.81	13.93	13.23	12.33	13.70	13.93	13.55	12.65	-0.90
年化 ROE	10.16%	4.72%	3.01%	4.92%	10.72%	5.90%	4.92%	5.56%	0.64pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 10：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计（披露值）	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
净息差		1.56%		1.52%		1.48%		1.42%	-0.10pct
净利差		1.53%		1.49%		1.42%		1.37%	-0.12pct
生息资产收益率		3.88%		3.82%		3.71%		3.57%	-0.25pct
计息负债成本率		2.35%		2.33%		2.29%		2.20%	-0.13pct
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	1.54%	1.52%	1.53%	1.41%	1.41%	1.44%	1.34%	1.34%	0.00pct
净利差	1.54%	1.54%	1.57%	1.44%	1.41%	1.43%	1.33%	1.34%	0.01pct
生息资产收益率	3.81%	3.81%	3.82%	3.65%	3.64%	3.52%	3.37%	3.35%	-0.02pct
计息负债成本率	2.26%	2.26%	2.26%	2.21%	2.22%	2.10%	2.04%	2.02%	-0.03pct

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	4.76%	4.69%	4.66%	4.55%	4.38%	4.26%	4.03%	3.88%	-0.38pct
投资类资产	3.58%	3.63%	3.61%	3.54%	3.43%	3.46%	3.37%	3.31%	-0.15pct
存放央行	1.42%	1.47%	1.50%	1.50%	1.51%	1.56%	1.50%	1.47%	-0.09pct
同业资产	1.95%	2.02%	2.06%	2.20%	2.90%	2.89%	3.24%	2.95%	0.06pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	1.98%	2.01%	2.06%	2.10%	2.19%	2.16%	2.06%	1.97%	-0.19pct
向央行借款	3.00%	2.99%	2.93%	2.87%	2.55%	2.51%	2.46%	2.45%	-0.06pct
同业负债	2.34%	2.26%	2.03%	2.02%	2.51%	2.50%	2.65%	2.55%	0.05pct
发行债券	3.18%	3.10%	2.87%	2.80%	2.76%	2.79%	2.70%	2.60%	-0.19pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	73.1%	72.7%	72.8%	72.4%	70.0%	69.4%	70.6%	70.6%	1.17pct
投资类资产	21.2%	21.5%	20.7%	20.7%	21.8%	22.1%	21.0%	21.0%	-1.15pct
存放央行	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.7%	1.7%	-0.15pct
同业资产	3.7%	3.9%	4.7%	5.0%	6.3%	6.6%	6.7%	6.7%	0.13pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	49.1%	51.5%	56.5%	58.4%	59.1%	58.8%	55.5%	55.6%	-3.20pct
向央行借款	4.7%	4.6%	4.0%	3.6%	2.6%	2.8%	3.2%	2.9%	0.13pct
同业负债	22.6%	20.5%	14.5%	14.4%	18.5%	19.5%	22.6%	22.5%	2.97pct
发行债券	23.5%	23.5%	25.0%	23.6%	19.7%	18.9%	18.7%	19.0%	0.09pct

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	57.7%	57.3%	57.7%	56.8%	59.2%	59.2%	58.5%	58.5%	1.74pct
投资类资产	30.7%	30.9%	31.3%	30.3%	29.0%	28.8%	29.0%	30.5%	0.21pct
存放央行	4.8%	4.7%	4.1%	6.1%	3.6%	4.6%	4.8%	4.5%	-1.61pct
同业资产	6.7%	7.1%	7.0%	6.8%	8.2%	7.4%	7.6%	6.5%	-0.33pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	5.0%	4.6%	4.7%	3.4%	1.7%	3.4%	7.5%	4.3%	0.89pct
贷款	2.5%	2.0%	0.1%	2.4%	4.2%	6.8%	9.0%	7.4%	5.06pct
投资类资产	15.7%	12.8%	13.3%	4.7%	-3.9%	-3.5%	-0.3%	5.0%	0.25pct
存放央行	10.6%	-6.5%	-7.8%	17.5%	-24.1%	0.8%	27.6%	-23.4%	-40.89pct
同业资产	-15.9%	0.6%	18.7%	-4.7%	24.8%	7.9%	17.4%	-0.8%	3.95pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	0.9%	1.7%	-0.1%	3.4%	-0.7%	1.7%	3.8%	4.3%	0.89pct
贷款	1.5%	1.6%	0.4%	2.4%	3.4%	5.9%	6.9%	7.4%	5.06pct
投资类资产	3.7%	5.1%	4.4%	4.7%	-4.9%	-3.2%	-0.5%	5.0%	0.25pct
存放央行	-9.3%	-10.1%	-24.1%	17.5%	-41.4%	-22.9%	-17.5%	-23.4%	-40.89pct
同业资产	-8.4%	-2.5%	-5.5%	-4.7%	19.9%	10.5%	16.4%	-0.8%	3.95pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	73,523	145,280	-10,974	287,793	-65,245	151,790	337,816	376,533	88,740
贷款	75,547	76,791	20,834	117,092	168,516	297,182	347,357	373,776	256,684
投资类资产	94,030	130,311	113,149	120,592	-131,003	-85,579	-14,328	133,069	12,477
存放央行	-42,737	-46,070	-109,963	80,042	-222,629	-122,860	-94,243	-125,592	-205,634
同业资产	-53,317	-15,752	-34,994	-29,933	119,871	63,047	99,030	-4,720	25,213
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	102.8%	52.9%	-189.8%	40.7%	-258.3%	195.8%	102.8%	99.3%	58.58pct
投资类资产	127.9%	89.7%	-1031.1%	41.9%	200.8%	-56.4%	-4.2%	35.3%	-6.56pct
存放央行	-58.1%	-31.7%	1002.0%	27.8%	341.2%	-80.9%	-27.9%	-33.4%	-61.17pct
同业资产	-72.5%	-10.8%	318.9%	-10.4%	-183.7%	41.5%	29.3%	-1.3%	9.15pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	73,523	71,757	-156,254	298,767	-65,245	217,035	186,026	38,717	-260,050
贷款	75,547	1,244	-55,957	96,258	168,516	128,666	50,175	26,419	-69,839
投资类资产	94,030	36,281	-17,162	7,443	-131,003	45,424	71,251	147,397	139,954
存放央行	-42,737	-3,333	-63,893	190,005	-222,629	99,769	28,617	-31,349	-221,354
同业资产	-53,317	37,565	-19,242	5,061	119,871	-56,824	35,983	-103,750	-108,811
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	0.9%	0.0%	-0.7%	1.1%	1.9%	1.4%	0.5%	0.3%	-0.80pct
投资类资产	1.1%	0.4%	-0.2%	0.1%	-1.5%	0.5%	0.8%	1.6%	1.52pct
存放央行	-0.5%	0.0%	-0.7%	2.2%	-2.5%	1.1%	0.3%	-0.3%	-2.49pct
同业资产	-0.6%	0.4%	-0.2%	0.1%	1.4%	-0.6%	0.4%	-1.1%	-1.18pct

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	62.20%	63.05%	63.60%	62.31%	62.02%	61.21%	62.30%	61.56%	-0.76pct
向央行借款	2.48%	2.51%	2.62%	2.90%	2.90%	2.74%	2.20%	1.39%	-1.50pct
同业负债	19.28%	18.62%	19.77%	22.33%	19.16%	19.77%	20.56%	20.34%	-2.00pct
发行债券	16.04%	15.82%	14.01%	12.46%	15.92%	16.29%	14.93%	16.71%	4.26pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	6.0%	6.1%	6.7%	4.6%	1.1%	3.0%	7.4%	4.6%	0.05pct
存款	8.1%	6.8%	4.6%	3.4%	0.8%	0.0%	5.2%	3.3%	-0.06pct
向央行借款	-11.6%	-7.4%	3.9%	42.5%	18.3%	12.2%	-9.7%	-49.7%	-92.11pct
同业负债	37.7%	21.9%	53.4%	31.7%	0.4%	9.4%	11.6%	-4.7%	-36.44pct
发行债券	-19.8%	-8.2%	-20.1%	-24.0%	0.4%	6.1%	14.5%	40.4%	64.31pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	2.7%	3.5%	1.8%	4.6%	-0.7%	2.0%	4.5%	4.6%	0.05pct
存款	1.4%	3.6%	2.8%	3.4%	-1.1%	0.2%	4.5%	3.3%	-0.06pct
向央行借款	19.6%	22.4%	25.4%	42.5%	-0.6%	-3.7%	-20.5%	-49.7%	-92.11pct
同业负债	11.7%	8.7%	13.6%	31.7%	-14.8%	-9.7%	-3.7%	-4.7%	-36.44pct
发行债券	-3.8%	-4.4%	-16.7%	-24.0%	26.9%	33.4%	25.3%	40.4%	64.31pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	212,391	274,637	141,106	354,515	-55,260	162,394	369,028	374,531	20,016
存款	69,157	175,717	135,100	166,532	-57,784	9,468	228,785	168,938	2,406
向央行借款	32,412	36,909	41,960	70,109	-1,525	-8,599	-48,143	-116,800	-186,909
同业负债	161,627	119,944	186,643	436,525	-268,298	-176,300	-67,873	-85,926	-522,451
发行债券	-50,805	-57,933	-222,597	-318,651	272,347	337,825	256,259	408,319	726,970
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	32.6%	64.0%	95.7%	47.0%	104.6%	5.8%	62.0%	45.1%	-1.87pct
向央行借款	15.3%	13.4%	29.7%	19.8%	2.8%	-5.3%	-13.0%	-31.2%	-50.96pct
同业负债	76.1%	43.7%	132.3%	123.1%	485.5%	-108.6%	-18.4%	-22.9%	-146.08pct
发行债券	-23.9%	-21.1%	-157.8%	-89.9%	-492.8%	208.0%	69.4%	109.0%	198.91pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	212,391	62,246	-133,531	213,409	-55,260	217,654	206,634	5,503	-207,906
存款	69,157	106,560	-40,617	31,432	-57,784	67,252	219,317	-59,847	-91,279
向央行借款	32,412	4,497	5,051	28,149	-1,525	-7,074	-39,544	-68,657	-96,806
同业负债	161,627	-41,683	66,699	249,882	-268,298	91,998	108,427	-18,053	-267,935
发行债券	-50,805	-7,128	-164,664	-96,054	272,347	65,478	-81,566	152,060	248,114
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	0.9%	1.3%	-0.5%	0.4%	-0.7%	0.8%	2.6%	-0.7%	-1.09pct
向央行借款	0.4%	0.1%	0.1%	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.5%	-0.8%	-1.15pct
同业负债	2.0%	-0.5%	0.8%	3.1%	-3.3%	1.1%	1.3%	-0.2%	-3.29pct
发行债券	-0.6%	-0.1%	-2.1%	-1.2%	3.4%	0.8%	-1.0%	1.8%	2.97pct

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	37.8%	37.6%	37.7%	37.2%	35.7%	34.7%		35.0%	-2.14pct
个人住房贷款		17.2%		16.7%		15.7%		16.0%	-0.67pct
经营性贷款		9.3%		9.3%		8.7%		8.4%	-0.88pct
信用卡应收账款		8.2%		7.7%		6.8%		6.9%	-0.82pct
其他		2.9%		3.5%		3.5%		3.7%	0.23pct
票据贴现		7.4%	6.9%	6.2%	5.9%	6.8%		6.0%	-0.20pct
对公贷款	62.2%	55.0%	55.4%	56.6%	58.4%	58.5%	59.2%	59.0%	2.35pct
制造业		10.9%		11.4%		12.4%		12.7%	1.28pct
批发和零售业		3.4%		3.8%		3.9%		3.9%	0.13pct
基建		10.9%		11.1%		11.0%		11.0%	-0.08pct
房地产业		6.4%		6.9%		7.2%		7.4%	0.47pct
租赁和商务服务业		10.2%		10.9%		11.8%		12.0%	1.12pct
建筑业		3.6%		3.5%		3.6%		3.5%	0.02pct
其他行业		9.7%		9.0%		8.8%		8.5%	-0.59pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	-0.2%	-1.4%	-2.6%	-1.4%	-1.6%	-1.3%	-100.0%	1.3%	2.66pct
个人住房贷款		-4.3%		-3.9%		-2.5%		3.1%	7.02pct
经营性贷款		11.7%		5.0%		0.3%		-2.7%	-7.74pct
信用卡应收账款		-5.1%		-11.1%		-11.8%		-4.0%	7.09pct
其他		-9.7%		23.5%		30.2%		14.6%	-8.92pct
票据贴现		-16.7%	-20.1%	-24.2%		-2.3%	-100.0%	3.9%	28.12pct
对公贷款	4.2%	7.9%	5.3%	9.4%	-2.1%	13.5%	16.4%	11.9%	2.55pct
制造业		18.7%		21.3%		21.0%		19.5%	-1.80pct
批发和零售业		-2.0%		18.4%		22.2%		11.1%	-7.33pct
基建		1.1%		2.3%		7.8%		6.7%	4.42pct
房地产业		-2.2%		7.4%		20.2%		14.8%	7.47pct
租赁和商务服务业		17.6%		16.6%		23.6%		18.5%	1.85pct
建筑业		9.7%		12.4%		7.1%		8.0%	-4.39pct
其他行业		6.1%		-4.3%		-4.0%		0.5%	4.77pct
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		-29.3%		-22.7%	-9.3%	-7.0%		6.3%	28.97pct
个人住房贷款		-22.6%		-29.0%		-1.5%		7.0%	36.03pct
经营性贷款		22.4%		19.1%		-1.3%		-3.4%	-22.50pct
信用卡应收账款		-32.6%		-41.1%		-8.5%		-4.1%	36.94pct
其他		3.6%		28.3%		4.4%		6.8%	-21.49pct
票据贴现		-55.4%		-84.8%	-2.6%	16.3%		3.3%	88.04pct
对公贷款		184.7%		207.5%	111.9%	90.7%		90.5%	-117.01pct
制造业		91.7%		85.8%		28.3%		29.8%	-55.95pct
批发和零售业		13.1%		25.1%		6.2%		5.6%	-19.52pct
基建		-3.3%		10.5%		9.1%		9.9%	-0.57pct
房地产业		-5.9%		20.2%		12.0%		13.7%	-6.53pct
租赁和商务服务业		49.5%		66.7%		26.9%		27.1%	-39.62pct
建筑业		25.4%		16.6%		4.2%		3.8%	-12.82pct
其他行业		14.3%		-17.5%		4.0%		0.5%	18.01pct

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	71.6%	72.0%	72.1%	71.8%	70.2%	69.7%	70.1%	69.2%	-2.56pct
定期	36.7%	35.9%	36.2%	35.4%	33.9%	34.8%	38.3%	37.8%	2.34pct
活期	34.9%	36.1%	35.9%	36.4%	36.3%	34.8%	31.7%	31.5%	-4.90pct
个人存款	28.3%	28.0%	27.9%	28.2%	29.7%	30.2%	29.7%	30.6%	2.45pct
定期	20.2%	19.9%	20.5%	21.1%	21.7%	21.5%	21.8%	22.5%	1.50pct
活期	8.2%	8.1%	7.4%	7.1%	8.0%	8.7%	7.9%	8.1%	0.96pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	2.6%	2.0%	0.0%	2.5%	-1.4%	-3.3%	2.1%	-0.4%	-2.90pct
定期	8.5%	3.8%	-2.4%	-3.9%	-7.0%	-3.2%	11.2%	10.1%	13.94pct
活期	-2.9%	0.3%	2.6%	9.5%	4.5%	-3.5%	-7.0%	-10.7%	-20.15pct
个人存款	24.8%	21.3%	18.1%	5.5%	5.7%	7.8%	12.3%	12.2%	6.78pct
定期	33.4%	29.8%	27.4%	14.4%	8.2%	8.0%	12.0%	10.6%	-3.84pct
活期	7.8%	4.4%	-1.7%	-14.4%	-0.7%	7.4%	13.0%	17.1%	31.57pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	14,634	107,824	80,508	86,141	-119,928	-98,510	70,647	-15,647	-101,788
定期	-40,032	-39,363	-40,088	-71,048	-95,222	-24,928	231,999	177,709	248,757
活期	54,666	147,187	120,596	157,189	-24,706	-73,582	-161,352	-193,356	-350,545
个人存款	55,497	68,050	49,872	72,565	61,430	104,715	146,450	171,693	99,128
定期	69,978	78,707	98,152	132,271	19,122	25,982	87,478	111,032	-21,239
活期	-14,481	-10,657	-48,280	-59,706	42,308	78,733	58,972	60,661	120,367
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	21.2%	61.4%	59.6%	51.7%	207.5%	-1040.5%	30.9%	-9.3%	-60.99pct
定期	-57.9%	-22.4%	-29.7%	-42.7%	164.8%	-263.3%	101.4%	105.2%	147.86pct
活期	79.0%	83.8%	89.3%	94.4%	42.8%	-777.2%	-70.5%	-114.5%	-208.84pct
个人存款	80.2%	38.7%	36.9%	43.6%	-106.3%	1106.0%	64.0%	101.6%	58.06pct
定期	101.2%	44.8%	72.7%	79.4%	-33.1%	274.4%	38.2%	65.7%	-13.70pct
活期	-20.9%	-6.1%	-35.7%	-35.9%	-73.2%	831.6%	25.8%	35.9%	71.76pct

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	26.5%	27.6%	28.1%	29.2%	25.6%	24.2%	25.3%	24.6%	-4.56pct
AC	49.4%	51.2%	50.0%	47.5%	49.9%	51.3%	48.9%	47.2%	-0.27pct
FVOCI	24.0%	21.2%	21.9%	23.3%	24.5%	24.5%	25.8%	28.2%	4.83pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	17.4%	20.8%	23.1%	10.0%	-7.3%	-15.2%	-10.4%	-11.4%	-21.48pct
AC	8.0%	14.1%	13.4%	6.2%	-3.1%	-3.4%	-2.4%	4.4%	-1.85pct
FVOCI	33.2%	1.5%	2.7%	-3.9%	-2.0%	11.3%	17.8%	26.7%	30.54pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	-6,308	31,238	41,703	71,242	-128,982	-152,486	-107,881	-89,207	-160,449
AC	113,254	179,457	137,687	74,391	-1,534	57,900	31,043	55,556	-18,835
FVOCI	-12,916	-80,384	-66,241	-25,041	-487	9,007	62,510	166,720	191,761
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	-0.2%	1.2%	1.6%	2.7%	-5.1%	-5.9%	-4.1%	-3.2%	-5.84pct
AC	4.3%	6.7%	5.2%	2.8%	-0.1%	2.2%	1.2%	2.0%	-0.80pct
FVOCI	-0.5%	-3.0%	-2.5%	-0.9%	0.0%	0.3%	2.3%	5.9%	6.87pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	-6,308	37,546	10,465	29,539	-128,982	-23,504	44,605	18,674	-10,865
AC	113,254	66,203	-41,770	-63,296	-1,534	59,434	-26,857	24,513	87,809
FVOCI	-12,916	-67,468	14,143	41,200	-487	9,494	53,503	104,210	63,010
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	-0.2%	1.4%	0.4%	1.1%	-5.1%	-0.9%	1.7%	0.7%	-0.44pct
AC	4.3%	2.5%	-1.6%	-2.4%	-0.1%	2.3%	-1.0%	0.9%	3.24pct
FVOCI	-0.5%	-2.5%	0.5%	1.5%	0.0%	0.4%	2.0%	3.7%	2.17pct

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	15.5%	15.3%	14.8%	14.1%	14.6%	13.9%	13.8%	13.4%	-0.43pct
投资收益	19.3%	15.1%	15.6%	16.1%	28.2%	14.7%	14.7%	17.1%	2.35pct
公允价值变动损益	1.0%	4.7%	2.3%	1.5%	-7.7%	3.4%	1.7%	-0.9%	-2.57pct
汇兑净损益	-1.1%	-3.5%	-2.9%	-2.0%	-0.5%	-0.2%	1.0%	0.6%	-0.45pct
其他业务收入	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.6%	2.4%	2.4%	2.7%	0.32pct
其他综合收益	1.8%	2.5%	1.1%	2.9%	3.6%	4.4%	3.2%	6.5%	3.24pct
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	15.5%	15.1%	13.6%	11.9%	14.6%	13.2%	13.5%	12.0%	-1.56pct
投资收益	19.3%	10.4%	16.8%	17.7%	28.2%	0.4%	14.8%	24.5%	9.69pct
公允价值变动损益	1.0%	8.9%	-3.2%	-1.1%	-7.7%	15.1%	-2.0%	-9.1%	-7.03pct
汇兑净损益	-1.1%	-6.1%	-1.6%	0.7%	-0.5%	0.1%	3.6%	-0.8%	-4.42pct
其他业务收入	2.2%	2.0%	2.0%	2.2%	2.6%	2.2%	2.3%	3.7%	1.39pct
其他综合收益	1.8%	3.2%	-2.0%	8.7%	3.6%	5.3%	0.7%	16.8%	16.05pct

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	135.2%	136.8%	127.8%	131.6%	125.5%	131.0%	128.1%	130.6%	-0.45pct
代理业务	17.2%	16.5%	11.7%	14.3%	22.1%	21.6%	17.2%	17.6%	-4.00pct
托管业务	43.1%	46.9%	40.2%	39.1%	18.8%	22.0%	22.9%	26.5%	4.45pct
支付结算业务	3.6%	3.3%	3.8%	3.5%	4.2%	4.2%	3.8%	3.9%	-0.30pct
咨询顾问业务	15.4%	12.7%	15.1%	13.2%	18.2%	13.5%	21.3%	16.8%	3.35pct
担保承诺业务	8.5%	7.9%	6.8%	7.3%	9.3%	9.9%	9.4%	10.1%	0.20pct
银行卡业务	40.9%	44.2%	45.8%	50.2%	48.1%	54.6%	48.4%	50.2%	-4.33pct
其他	6.5%	5.4%	4.3%	4.2%	4.8%	5.2%	5.0%	5.4%	0.18pct
手续费及佣金支出	-35.2%	-36.8%	-27.8%	-31.6%	-25.5%	-31.0%	-28.1%	-30.6%	0.45pct

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	1.52%	1.49%	1.52%	1.48%	1.45%	1.41%	1.38%	1.36%	-0.02pct
拨备覆盖率	157.56%	170.45%	177.04%	173.51%	172.84%	175.37%	183.85%	186.96%	3.11pct
关注贷款率	2.15%	2.16%	2.35%	2.33%	2.35%	2.30%	2.33%	2.34%	0.01pct
逾期贷款率		2.07%		2.02%		2.12%		2.06%	
逾期 90 天以上/不良		91.00%		84.31%		88.72%		86.21%	
逾期 1 年以上/损失		278.96%		110.60%		91.54%		75.49%	
逾期/不良		138.63%		136.56%		150.73%		151.59%	
(重组+逾期)/不良		139.78%		137.73%		151.93%		202.08%	
不良净生成率 (测算值)	1.35%	1.06%	1.30%	1.15%	1.01%	1.11%	1.24%	1.16%	-0.08pct
不良核销转出率 (测算值)	83.55%	70.60%	85.33%	75.89%	63.56%	73.45%	84.64%	79.90%	-4.74pct
不良贷款余额	75,554	74,302	74,608	74,198	75,041	74,758	73,844	73,154	-690
关注类贷款余额	107,083	107,435	115,561	117,119	122,104	122,096	125,028	126,507	1,479
损失类贷款余额	12,772	12,773	26,159	27,205	27,917	36,718	35,732	38,075	2,343
逾期贷款余额		103,006		101,327		112,679		110,896	
逾期 90 天以上贷款余额		67,617		62,557		66,322		63,067	
逾期 1Y 以上贷款余额		35,631		30,089		33,611		28,741	
重组贷款余额		850		864		901		36,932	

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	29.1%	31.5%	35.5%	32.7%	36.9%	35.6%	38.1%	41.5%	3.42pct
个人住房贷款	4.0%	4.8%	6.1%	6.1%	6.7%	7.0%	8.3%	11.3%	2.95pct
经营性贷款	6.6%	6.6%	8.7%	9.0%	9.9%	9.5%	10.0%	11.6%	1.67pct
信用卡应收账款	9.3%	10.7%	11.5%	10.6%	13.7%	12.6%	12.3%	12.4%	0.06pct
其他	9.2%	9.4%	9.1%	7.0%	6.6%	6.5%	7.5%	6.2%	-1.25pct
票据贴现	0.3%	0.6%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.2%	-0.24pct
对公贷款	70.5%	67.9%	63.7%	66.7%	62.5%	63.8%	61.4%	58.3%	-3.18pct
制造业	22.1%	16.5%	13.7%	10.9%	11.8%	10.7%	10.5%	13.6%	3.02pct
批发和零售业	11.2%	9.9%	8.9%	8.4%	8.5%	6.7%	7.2%	6.6%	-0.64pct
基建	3.4%	5.2%	6.5%	8.0%	6.3%	4.7%	4.9%	3.0%	-1.89pct
房地产业	13.5%	11.8%	16.4%	13.2%	12.3%	19.2%	14.0%	13.6%	-0.42pct
租赁和商务服务业	3.8%	3.3%	3.4%	7.9%	7.7%	7.2%	7.1%	5.6%	-1.46pct
建筑业	3.4%	3.2%	3.9%	5.5%	5.9%	3.8%	3.0%	4.9%	1.92pct
其他行业	13.2%	17.9%	11.1%	12.7%	10.2%	11.5%	14.8%	11.1%	-3.71pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	1.23%	1.28%	1.42%	1.29%	1.47%	1.42%	1.54%	1.61%	0.06pct
个人住房贷款	0.35%	0.40%	0.52%	0.52%	0.58%	0.62%	0.75%	0.95%	0.21pct
经营性贷款	1.42%	1.30%	1.60%	1.51%	1.59%	1.51%	1.60%	1.87%	0.27pct
信用卡应收账款	1.96%	1.98%	2.03%	1.82%	2.49%	2.43%	2.56%	2.45%	-0.11pct
其他	3.49%	4.08%	4.35%	3.72%	3.39%	2.78%	2.98%	2.28%	-0.70pct
票据贴现	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.05pct
对公贷款	2.24%	2.17%	1.91%	1.91%	1.69%	1.67%	1.48%	1.34%	-0.14pct
制造业	4.01%	2.92%	2.27%	1.72%	1.61%	1.39%	1.20%	1.45%	0.25pct
批发和零售业	4.90%	4.29%	3.91%	3.93%	3.70%	2.62%	2.59%	2.28%	-0.31pct
基建	0.52%	0.77%	0.92%	1.10%	0.87%	0.63%	0.62%	0.37%	-0.26pct
房地产业	3.03%	2.75%	3.83%	3.06%	2.88%	4.11%	2.74%	2.50%	-0.24pct
租赁和商务服务业	0.74%	0.61%	0.59%	1.26%	1.12%	0.98%	0.84%	0.63%	-0.21pct
建筑业	1.50%	1.49%	1.84%	2.62%	2.46%	1.61%	1.19%	1.89%	0.70pct
其他行业	2.46%	3.76%	1.84%	2.00%	1.56%	1.88%	2.38%	1.78%	-0.60pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	221.5%	1.7%	-334.9%	-10.1%	-942.9%	-478.6%	361.6%	-375.4%	-365.25pct
个人住房贷款	-35.6%	-49.2%	-118.7%	-40.6%	-132.5%	-143.7%	188.0%	-294.5%	-253.91pct
经营性贷款	-35.5%	-10.5%	-189.4%	-74.4%	-204.4%	-80.5%	67.9%	-138.4%	-63.98pct
信用卡应收账款	302.1%	69.2%	-60.1%	16.2%	-723.3%	-348.9%	-25.7%	28.7%	12.54pct
其他	-9.4%	-7.8%	33.3%	88.7%	117.4%	94.5%	131.4%	28.8%	-59.90pct
票据贴现	23.0%	-3.2%	-13.4%	1.9%	-1.6%	9.0%	-8.6%	22.1%	20.27pct
对公贷款	-144.5%	101.5%	448.3%	108.3%	1044.5%	569.6%	-253.0%	453.3%	344.98pct
制造业	-133.4%	216.6%	276.7%	205.8%	-193.8%	38.5%	-14.2%	-187.8%	-393.61pct
批发和零售业	189.4%	150.2%	102.3%	60.6%	-1.0%	314.6%	74.4%	15.9%	-44.70pct
基建	82.7%	-43.9%	-114.3%	-91.3%	409.0%	595.6%	29.3%	124.4%	215.67pct
房地产业	-456.6%	-118.3%	-402.1%	-34.0%	224.3%	-1034.6%	-670.7%	410.4%	444.42pct
租赁和商务服务业	79.4%	59.7%	2.8%	-151.6%	73.3%	130.7%	-17.1%	122.6%	274.20pct
建筑业	-5.3%	8.4%	-59.9%	-74.7%	-71.9%	302.9%	-105.7%	-72.9%	1.85pct
其他行业	99.2%	-171.2%	642.8%	193.4%	604.6%	221.8%	451.0%	40.6%	-152.86pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

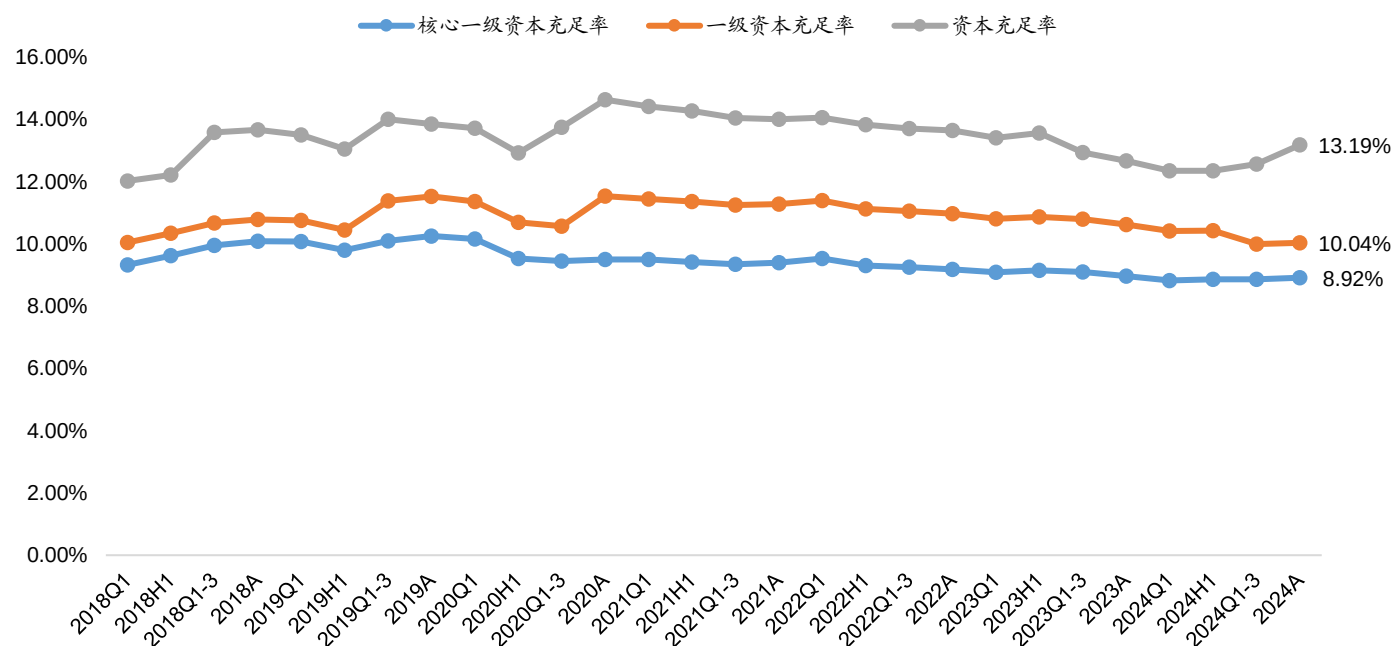
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	37,768	78,331	38,043	75,952	38,438	76,754	32,546	69,437	-7,317
贷款	30,822	64,542	34,029	65,143	29,177	55,713	23,945	55,555	-158
金融投资	5,523	11,420	2,784	8,149	6,598	15,472	7,744	12,122	-3,350
其他	1,423	2,369	1,230	2,660	2,663	5,569	857	1,760	-3,809
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	0.94%	0.97%	0.91%	0.90%	0.87%	0.87%	0.71%	0.75%	-0.11pct
贷款	1.33%	1.39%	1.41%	1.34%	1.18%	1.12%	0.93%	1.07%	-0.06pct
金融投资	0.48%	0.49%	0.24%	0.33%	0.50%	0.59%	0.59%	0.44%	-0.15pct
其他	0.26%	0.22%	0.22%	0.23%	0.42%	0.43%	0.13%	0.14%	-0.30pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	140,710	137,183	148,341	148,661	171,347	181,394	183,222	184,717	3,323
贷款	117,594	110,606	120,457	118,674	126,650	128,739	131,106	136,748	8,009
金融投资	17,854	20,947	21,318	23,169	28,780	34,320	33,819	29,434	-4,886
其他	5,262	5,630	6,566	6,818	15,917	18,335	18,297	18,535	200
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	1.73%	1.69%	1.74%	1.71%	1.92%	2.01%	1.98%	1.95%	-0.06pct
贷款	2.48%	2.31%	2.47%	2.42%	2.54%	2.57%	2.47%	2.54%	-0.03pct
金融投资	0.79%	0.90%	0.90%	0.91%	1.07%	1.28%	1.31%	1.05%	-0.23pct
其他	0.47%	0.55%	0.53%	0.55%	1.25%	1.40%	1.36%	1.47%	0.07pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

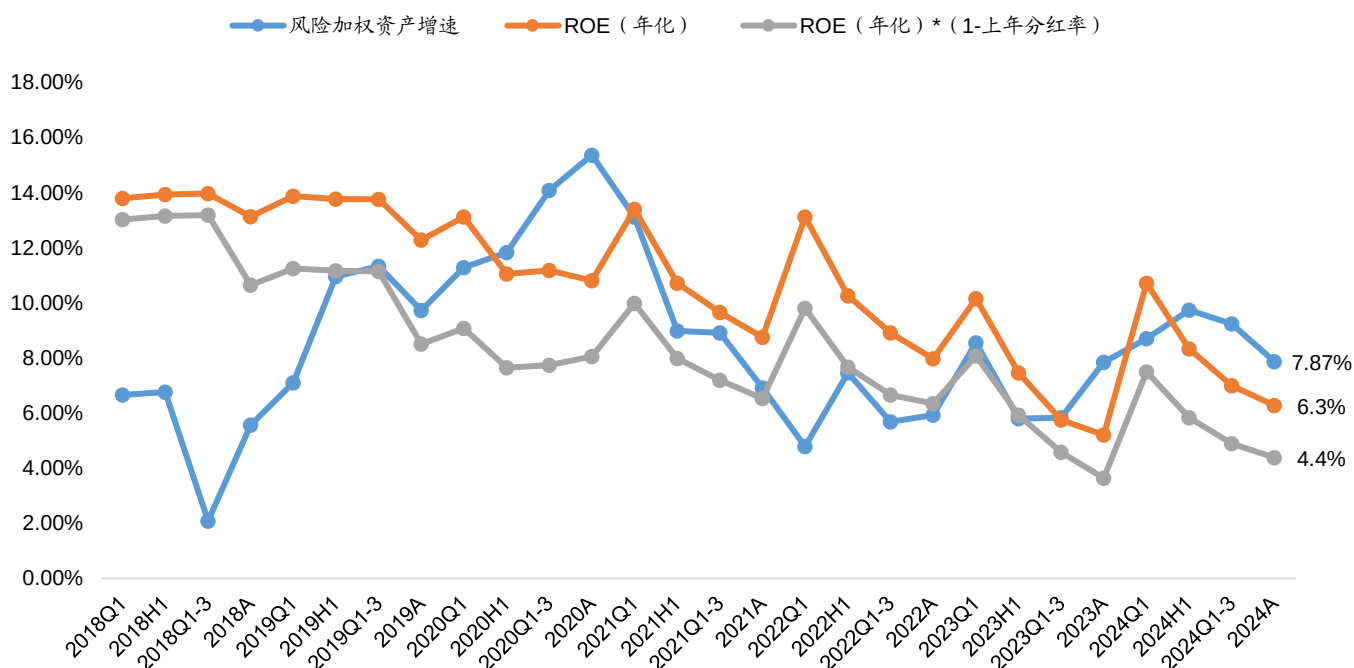
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



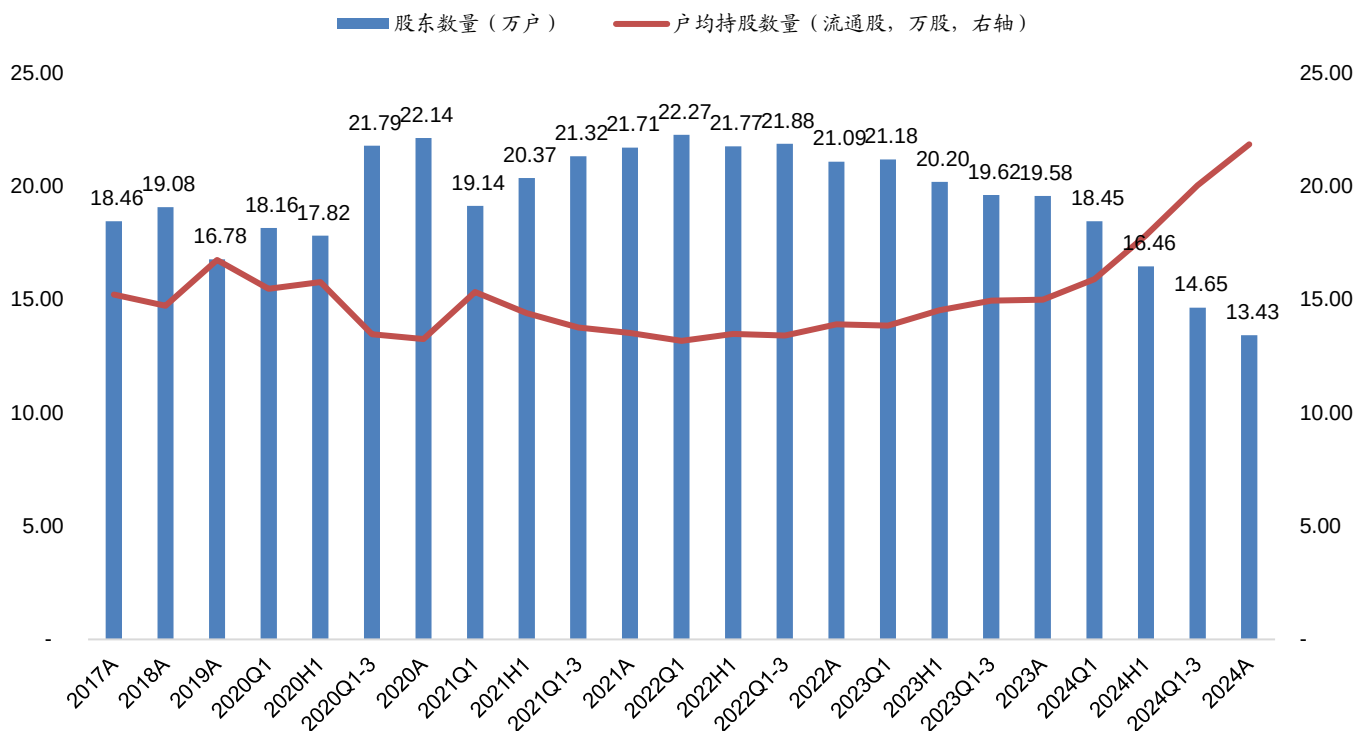
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	上海国际集团有限公司	21.57%	流通 A 股	国有法人
2	中国移动通信集团广东有限公司	18.18%	流通 A 股	国有法人
3	富德生命人寿保险股份有限公司-传统	9.47%	流通 A 股	其他
4	富德生命人寿保险股份有限公司-资本金	6.01%	流通 A 股	境内非国有法人
5	上海上国投资产管理有限公司	4.75%	流通 A 股	国有法人
6	富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	4.33%	流通 A 股	其他
7	中国证券金融股份有限公司	4.02%	流通 A 股	国有法人
8	香港中央结算有限公司	3.40%	流通 A 股	境外法人
9	上海国鑫投资发展有限公司	3.22%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.32%	流通 A 股	国有法人
	合计	76.3%		

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	上海国际集团有限公司	21.57%	流通 A 股	国有法人
2	中国移动通信集团广东有限公司	18.18%	流通 A 股	国有法人
3	富德生命人寿保险股份有限公司-传统	9.47%	流通 A 股	其他
4	富德生命人寿保险股份有限公司-资本金	6.01%	流通 A 股	境内非国有法人
5	上海上国投资产管理有限公司	4.75%	流通 A 股	国有法人
6	富德生命人寿保险股份有限公司-万能 H	4.33%	流通 A 股	其他
7	中国证券金融股份有限公司	4.02%	流通 A 股	国有法人
8	香港中央结算有限公司	3.76%	流通 A 股	境外法人
9	上海国鑫投资发展有限公司	3.22%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.32%	流通 A 股	国有法人
	合计	76.6%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：浦发银行盈利预测表（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	9.76	7.68	6.56	5.75	5.04	净利息收入	118,435	114,717	115,451	118,111	121,639
P/B	0.50	0.47	0.44	0.42	0.39	利息收入	297,598	288,125	291,396	296,513	305,809
P/POP	2.23	2.32	2.61	2.60	2.63	利息支出	179,163	173,408	175,945	178,402	184,170
每股指标						净手续费收入	24,453	22,816	22,816	23,500	24,205
EPS	1.07	1.36	1.59	1.82	2.07	净其他非息收入	30,546	33,215	31,554	33,132	34,789
BVPS	20.85	22.27	23.59	25.07	26.75	营业收入	173,434	170,748	169,821	174,743	180,633
PPOPPS	4.01	4.01	3.97	4.09	4.23	营业支出	130,289	121,247	112,552	110,392	108,193
DPS	0.32	0.41	0.48	0.55	0.62	税金及附加	2,002	1,972	2,639	2,712	2,812
股息支付率	30.05%	30.16%	30.16%	30.16%	30.16%	业务及管理费	51,424	49,795	49,588	50,850	52,384
股息收益率	3.07%	3.93%	4.60%	5.25%	5.98%	营业利润	43,145	49,501	57,270	64,351	72,440
驱动性因素						营业外净收入	-2,453	-1,135	-1,169	-1,204	-1,240
贷款增长	2.39%	7.45%	7.20%	7.00%	6.50%	拨备前利润	117,555	117,846	116,425	119,976	124,197
存款增长	3.40%	3.34%	4.00%	4.00%	4.00%	资产减值损失	76,663	69,480	60,325	56,829	52,998
生息资产增长	3.37%	4.26%	5.71%	5.55%	5.86%	利润总额	40,692	48,366	56,101	63,147	71,199
计息负债增长	4.56%	4.61%	5.99%	5.60%	5.30%	所得税	3,263	2,531	3,366	3,789	4,272
平均贷款收益率	4.16%	3.91%	3.70%	3.55%	3.45%	净利润	37,429	45,835	52,735	59,358	66,928
平均生息资产收益率	3.42%	3.19%	3.08%	2.96%	2.89%	归母净利润	36,702	45,257	52,099	58,659	66,158
平均存款付息率	2.12%	1.87%	1.75%	1.66%	1.63%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.26%	2.09%	2.01%	1.93%	1.89%	贷款总额	5,017,754	5,391,530	5,779,720	6,184,301	6,586,280
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.27%	1.22%	1.18%	1.15%	贷款减值准备	128,741	136,769	140,033	140,633	135,843
净利差(NIS)-测算值	1.17%	1.11%	1.07%	1.04%	1.00%	贷款净额	4,904,696	5,269,160	5,639,687	6,043,668	6,450,437
净手续费收入增速	-14.77%	-6.69%	0.00%	3.00%	3.00%	投资类资产	2,676,055	2,809,124	2,893,398	2,980,200	3,129,210
净非息收入/营收	31.71%	32.82%	32.02%	32.41%	32.66%	存放央行	537,131	411,539	435,076	452,479	470,578
成本收入比	29.65%	29.16%	29.20%	29.10%	29.00%	同业资产	602,081	597,361	627,229	658,591	691,520
拨备支出/平均贷款	1.55%	1.33%	1.08%	0.95%	0.83%	其他资产	287,284	374,696	383,390	407,489	426,542
实际所得税率	8.02%	5.23%	6.00%	6.00%	6.00%	生息资产	8,833,021	9,209,554	9,735,423	10,275,570	10,877,588
业绩年增长率						资产合计	9,007,247	9,461,880	9,958,177	10,584,119	11,079,011
净利息收入	-11.4%	-3.1%	0.6%	2.3%	3.0%	存款	5,060,344	5,229,282	5,438,453	5,655,991	5,882,231
净手续费收入	-14.8%	-6.7%	0.0%	3.0%	3.0%	向央行借款	235,242	118,442	118,442	118,442	118,442
营业收入	-8.1%	-1.5%	-0.5%	2.9%	3.4%	同业负债	1,813,493	1,727,567	1,813,945	1,904,643	1,999,875
营业支出	-0.3%	-6.9%	-7.2%	-1.9%	-2.0%	发行债券	1,011,653	1,419,972	1,632,968	1,828,924	2,011,816
拨备前利润	-11.0%	0.2%	-1.2%	3.1%	3.5%	计息负债	8,120,732	8,495,263	9,003,808	9,508,000	10,012,364
利润总额	-27.5%	18.9%	16.0%	12.6%	12.8%	负债合计	8,274,363	8,717,099	9,174,146	9,756,281	10,201,782
净利润	-28.0%	22.5%	15.1%	12.6%	12.8%	股东权益合计	732,884	744,781	784,031	827,837	877,229
归母净利润	-28.3%	23.3%	15.1%	12.6%	12.8%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	74,198	73,154	78,096	82,554	83,517
ROAA	0.42%	0.50%	0.54%	0.58%	0.62%	不良贷款率	1.48%	1.36%	1.35%	1.33%	1.27%
ROAE	5.21%	6.28%	6.95%	7.46%	8.00%	不良净生成率	1.15%	1.16%	1.15%	1.05%	0.95%
RORWA	0.58%	0.66%	0.71%	0.74%	0.77%	拨备覆盖率	174%	187%	179%	170%	163%
资本状况						拨贷比	2.57%	2.54%	2.42%	2.27%	2.06%
资本充足率	12.67%	13.19%	13.42%	13.73%	14.15%	流动性					
一级资本充足率	10.63%	10.04%	9.45%	8.96%	8.54%	存贷比	99.16%	103.10%	106.28%	109.34%	111.97%
核心一级资本充足率	8.97%	8.92%	8.76%	8.68%	8.66%	贷款/总资产	55.71%	56.98%	58.04%	58.43%	59.45%
加权风险资产	6,667,213	7,192,017	7,767,378	8,349,932	8,934,427	投资类资产/总资产	29.71%	29.69%	29.06%	28.16%	28.24%
风险加权系数	74.02%	76.01%	78.00%	78.89%	80.64%	同业资产/总资产	6.68%	6.31%	6.30%	6.22%	6.24%

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