

浙商银行(601916.SH/02016.HK)

信贷投放增速稳定，投资收益贡献显著

核心观点：

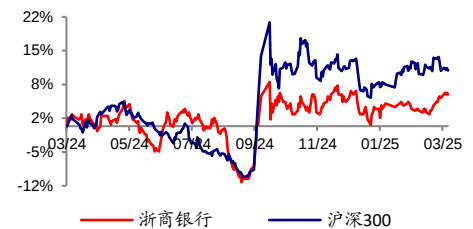
- 浙商银行发布 2024 年度报告，我们的点评如下，24 年营收、PPOP、归母利润同比增速分别为 6.2%、5.0%、0.9%，增速较 24Q1-3 分别变动+0.56pct、+0.99pct、-0.27pct，**信贷投放增速稳定，投资收益贡献显著**。从累计业绩驱动来看，规模扩张、其他收支增加为主要正贡献，净息差收窄、拨备计提增加为主要拖累。
- **亮点：（1）资产向贷款投放倾斜。**24 年公司总资产同比增速 5.78%，而贷款、存款分别同比增长 8.2%、2.57%，对公贷款端制造业、建筑业占比提升，开发贷占比进一步压降，零售端按揭占比提升，资产质量稳健。**（2）不良率进一步下探，拨备水平保持稳定。**24 年不良率 1.38%，环比 24Q3 下行 0.05pct，不良净生成率已由 24H1 的 1.82%降至 24 年末的 1.66%，24 年拨备覆盖率 179%，全年基本维持稳定。**（3）其他非息高增，投资收益贡献明显。**24 年其他非息同比增长 39.1%，其中投资收益 362 亿元，占归母净利润比例近 75%，反映出公司较好的把握市场机遇，提高债券交易能力。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。
- **关注：（1）中收增长承压，营收贡献回落。**24 年受监管降费等因素影响，手续费净收入同比下降 10.97%，占营收比重进一步回落至 6.6%，承压依旧。**（2）息差边际承压，负债成本率有待进一步下行。**24 年净息差为 1.71%，较 23Q3 下降 9bp，拆解看，生息资产收益率较 24H1 下行 17bp，计息负债成本率下行 8bp，负债端存款利率下行幅度有限。
- **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 0.74%/0.86%，EPS 分别为 0.52/0.53 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.65X/5.60X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.45X/0.43X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予 24 年 PB 估值 0.55X，对应合理价值 3.48 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 3.02 港币/股，均维持“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

当前价格	2.95 元/2.56 港元
合理价值	3.48 元/3.02 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-03-31

买入-A/买入-H

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：

许洁



SAC 执证号：S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

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

相关研究：

浙商银行 (601916.SH/02016.HK):息差 降幅收窄，业绩继续承压	2024-10-30
浙商银行 (601916.SH/02016.HK):存款 成本改善兑现，息差降幅边际收窄	2024-09-02
浙商银行 (601916.SH/02016.HK):投资 收益翻倍，营收增速超预期	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

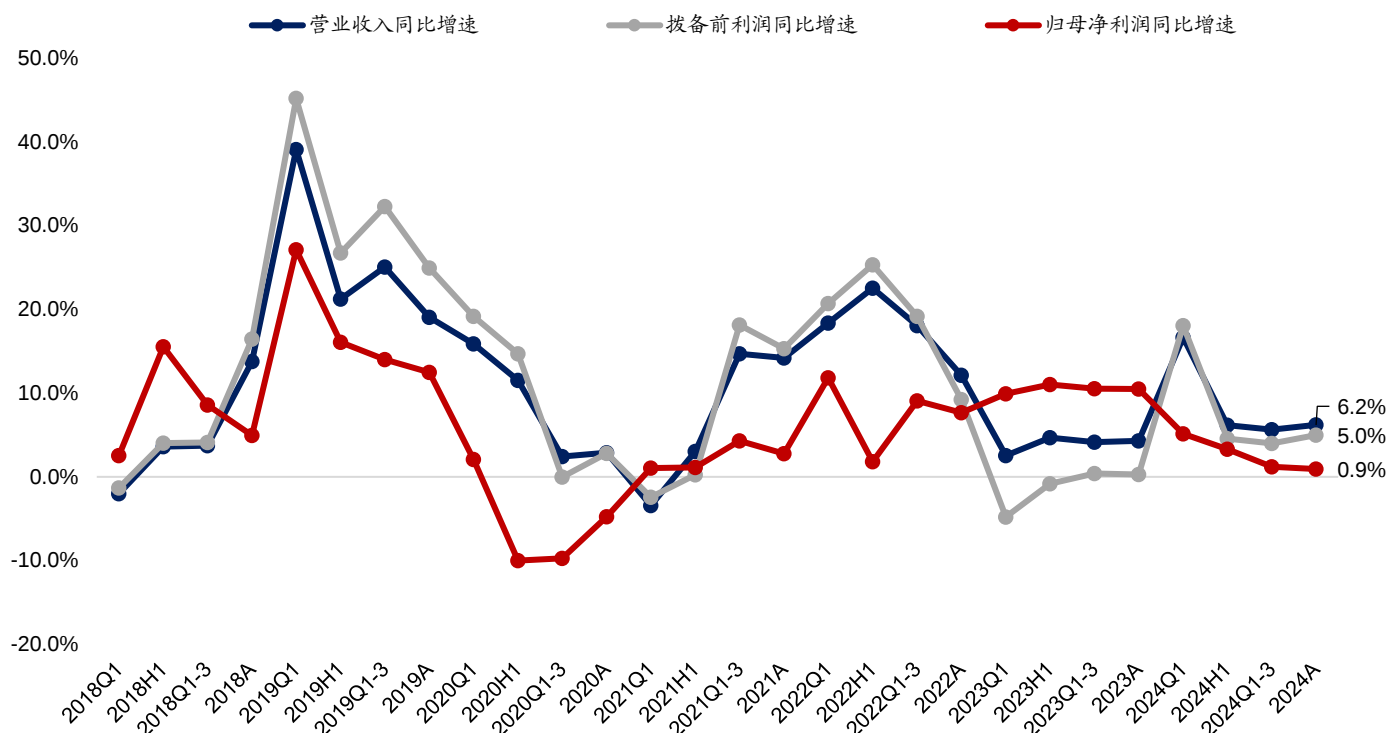
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	2.53%	4.68%	4.13%	4.29%	16.65%	6.18%	5.64%	6.19%	0.56pct
拨备前利润同比增速	-4.78%	-0.83%	0.41%	0.28%	18.07%	4.56%	3.98%	4.97%	0.99pct
归母净利润同比增速	9.91%	11.03%	10.54%	10.50%	5.12%	3.31%	1.19%	0.92%	-0.27pct
ROE (年化)	16.02%	10.96%	11.64%	9.45%	14.39%	9.65%	10.33%	8.49%	-1.84pct
ROA (年化)	0.85%	0.58%	0.63%	0.54%	0.76%	0.52%	0.55%	0.49%	-0.07pct
净息差	2.10%	2.14%		2.01%	1.84%	1.82%	1.80%	1.71%	-0.09pct
净利差	1.91%	1.95%	1.90%	1.81%		1.61%		1.52%	
成本收入比	28.81%	27.66%	27.30%	29.96%	27.52%	28.20%	27.90%	30.25%	2.35pct
总资产同比增速	10.69%	15.51%	16.27%	19.91%	15.10%	11.48%	10.80%	5.78%	-5.02pct
贷款同比增速	11.73%	12.04%	12.70%	12.40%	10.96%	9.53%	7.57%	8.20%	0.63pct
存款同比增速	12.92%	11.07%	4.18%	10.94%	10.65%	5.96%	6.72%	2.57%	-4.15pct
贷款/生息资产	60.02%	58.76%	59.57%	56.43%	58.16%	58.24%	58.16%	58.29%	0.13pct
存款/计息负债	67.51%	68.37%	66.30%	64.59%	65.14%	65.04%	63.61%	63.24%	-0.37pct
贷款较年初增量	74,730	126,941	177,682	188,535	60,986	95,419	117,709	140,147	22,438
存款较年初增量	28,621	141,542	111,974	187,216	23,562	69,820	45,333	53,630	8,297
不良贷款余额	22,907	23,893	24,548	24,596	25,324	25,767	25,963	25,494	-469
不良贷款率	1.44%	1.45%	1.45%	1.44%	1.44%	1.43%	1.43%	1.38%	-0.05pct
拨备覆盖率	182.86%	182.42%	182.94%	182.60%	177.50%	178.12%	175.33%	178.67%	3.34pct
关注贷款率		2.08%		2.05%		2.21%		2.40%	
逾期贷款率		1.77%		1.63%		2.17%		1.81%	
逾期 90 天以上/不良		74.80%		79.34%		87.80%		82.81%	
逾期 1 年以上/损失		173.57%		212.02%		270.57%		225.92%	
逾期/不良		122.30%		112.97%		151.79%		131.45%	
(重组+逾期)/不良		124.14%		141.32%		190.39%		181.95%	
不良净新生成率	0.86%	1.19%	1.58%	0.95%	1.42%	1.82%	1.73%	1.66%	-0.07pct
不良核销转出率	48.87%	67.02%	94.18%	54.44%	86.86%	116.96%	113.04%	111.79%	-1.25pct
核心一级资本充足率	8.04%	8.18%	8.28%	8.22%	8.60%	8.38%	8.39%	8.38%	-0.01pct
资本充足率	11.49%	11.83%	11.83%	12.19%	12.54%	12.86%	12.71%	12.61%	-0.10pct

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



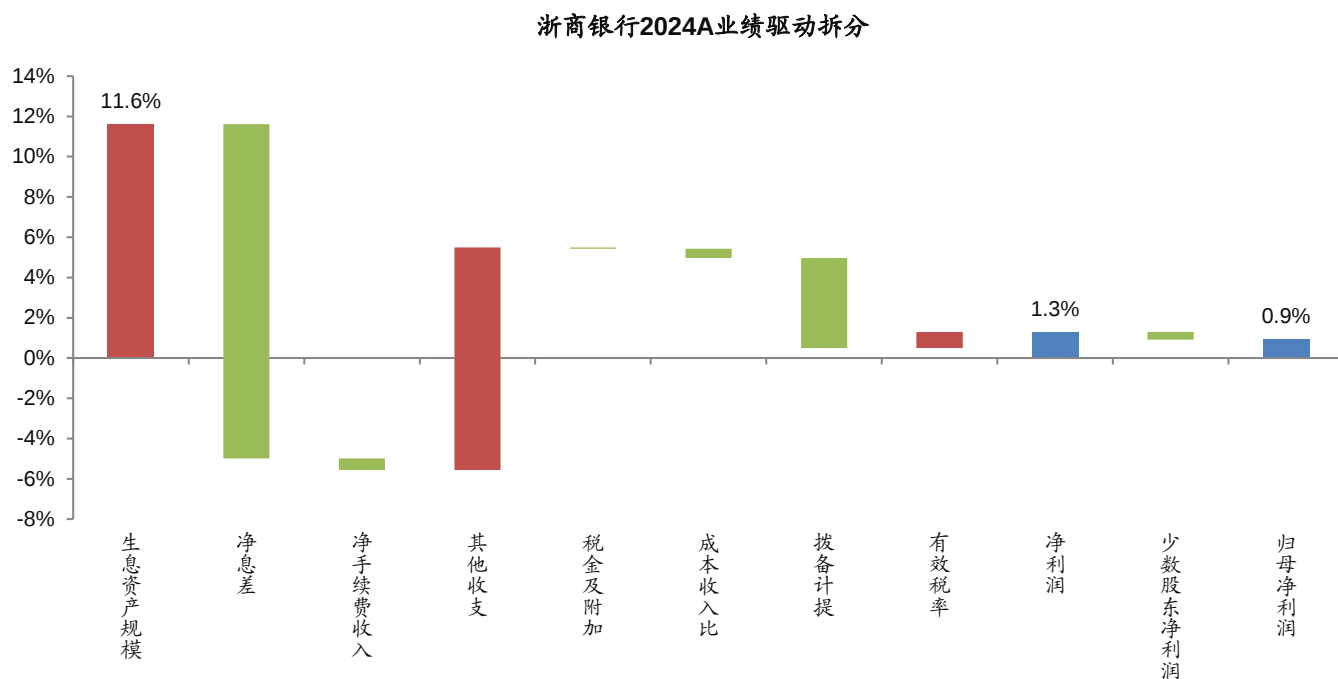
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	2.5%	4.7%	4.1%	4.3%	16.6%	6.2%	5.6%	6.2%	0.56pct
净利息收入同比增速	2.2%	3.2%	1.4%	1.0%	0.6%	-1.4%	-1.0%	-5.0%	-3.98pct
非息收入同比增速	3.6%	8.9%	11.9%	15.4%	63.3%	25.7%	23.0%	39.1%	16.03pct
净手续费收入同比增速	12.3%	12.2%	9.2%	5.2%	-3.4%	-5.7%	-2.8%	-11.0%	-8.14pct
其他非息收入同比增速	-1.1%	7.4%	13.1%	20.6%	104.7%	40.4%	34.0%	61.7%	27.71pct
营业支出同比增速	-7.0%	2.4%	1.6%	1.9%	23.6%	6.5%	7.8%	7.7%	-0.08pct
拨备前利润同比增速	-4.8%	-0.8%	0.4%	0.3%	18.1%	4.6%	4.0%	5.0%	0.99pct
利润总额同比增速	16.4%	10.5%	9.3%	10.5%	7.1%	3.9%	-0.5%	0.5%	1.00pct
净利润同比增速	9.9%	11.0%	10.9%	10.8%	5.0%	3.5%	1.6%	1.3%	-0.33pct
归母净利润同比增速	9.9%	11.0%	10.5%	10.5%	5.1%	3.3%	1.2%	0.9%	-0.27pct

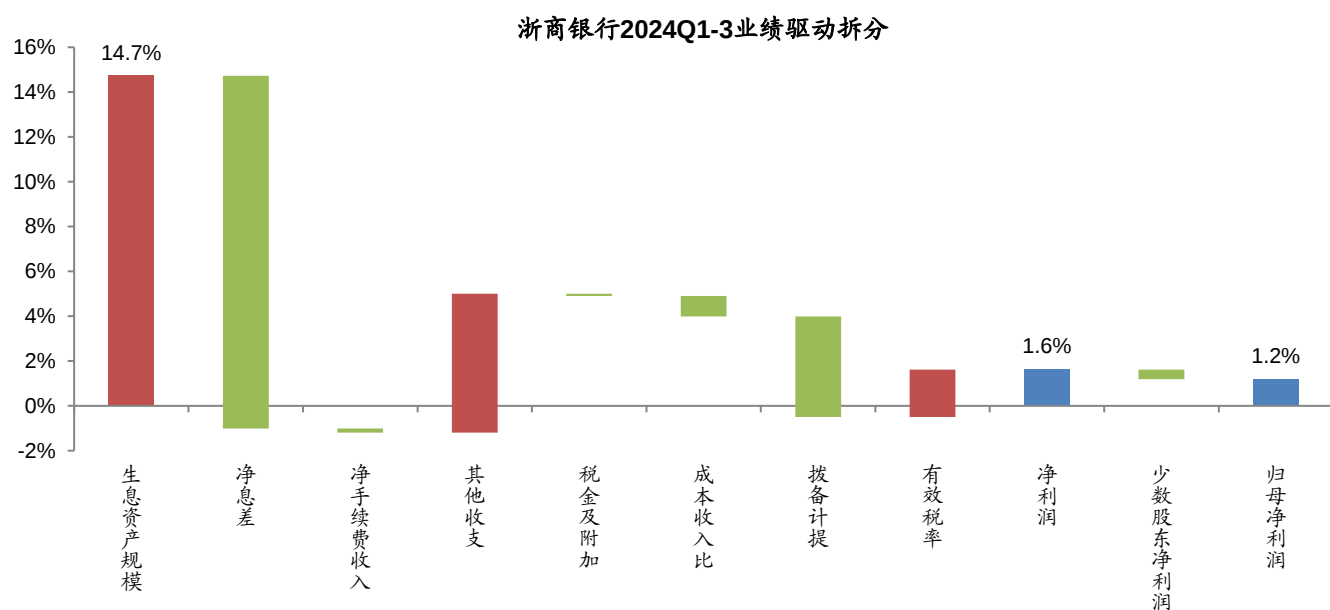
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	12.4%	14.5%	15.2%	17.2%	17.1%	14.9%	14.7%	11.6%	-3.11pct
净息差	-10.2%	-11.4%	-13.8%	-16.2%	-16.5%	-16.3%	-15.7%	-16.6%	-0.87pct
净手续费收入	1.1%	0.9%	0.7%	0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.2%	-0.6%	-0.39pct
其他收支	-0.9%	0.4%	1.7%	2.6%	15.8%	7.4%	6.2%	11.0%	4.85pct
税金及附加	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.05pct
成本收入比	-7.0%	-5.3%	-3.4%	-3.7%	2.2%	-0.9%	-0.9%	-0.5%	0.46pct
拨备计提	21.2%	11.3%	8.9%	10.2%	-11.0%	-0.7%	-4.5%	-4.5%	0.00pct
有效税率	-6.6%	0.6%	1.5%	0.3%	-2.1%	-0.4%	2.1%	0.8%	-1.33pct
净利润	9.9%	11.0%	10.9%	10.8%	5.0%	3.5%	1.6%	1.3%	-0.33pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	-0.3%	-0.3%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	0.06pct
归母净利润	9.9%	11.0%	10.5%	10.5%	5.1%	3.3%	1.2%	0.9%	-0.27pct

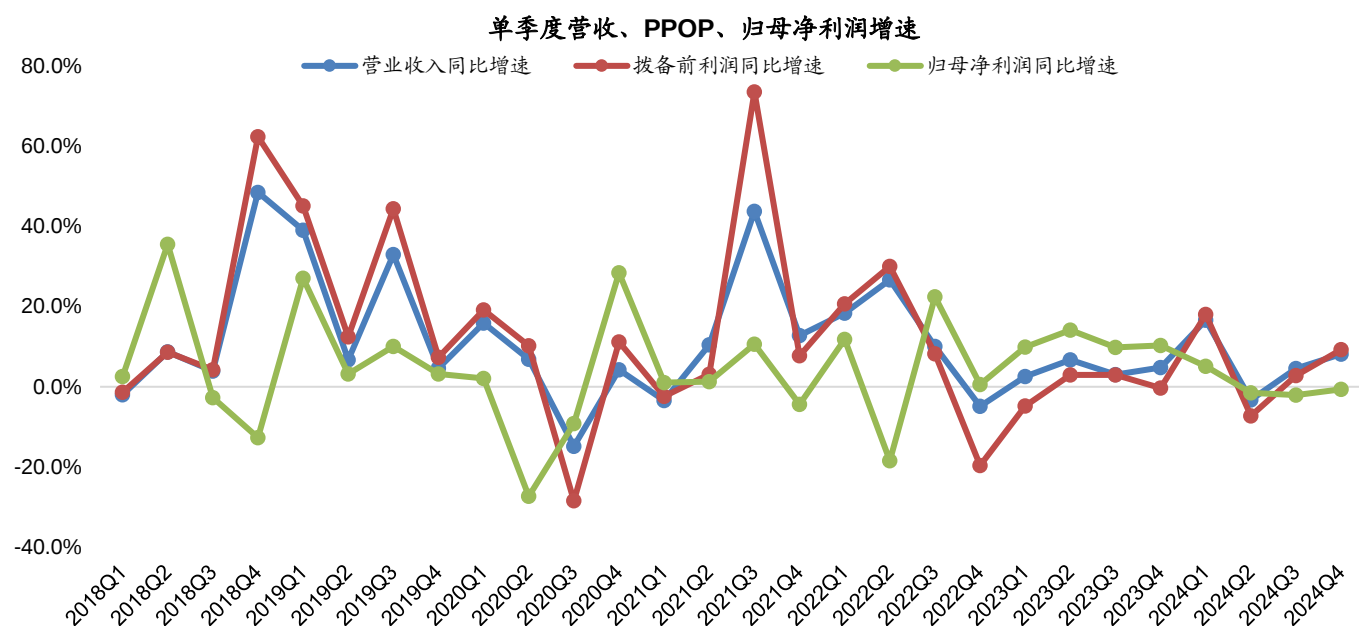
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	74.4%	72.1%	72.3%	74.6%	64.2%	67.0%	67.8%	66.8%	-1.05pct
利息收入	168.7%	162.9%	165.3%	173.1%	156.8%	161.3%	162.1%	163.6%	1.53pct
利息支出	94.2%	90.7%	92.9%	98.5%	92.6%	94.2%	94.3%	96.9%	2.57pct
非息收入	25.6%	27.9%	27.7%	25.4%	35.8%	33.0%	32.2%	33.2%	1.05pct
净手续费收入	9.8%	8.9%	8.2%	7.9%	8.1%	7.9%	7.6%	6.6%	-0.94pct
其他非息收入	15.8%	19.0%	19.4%	17.5%	27.7%	25.1%	24.6%	26.6%	1.99pct
营业支出	54.6%	71.5%	68.6%	72.1%	57.8%	71.7%	69.9%	73.2%	3.22pct
业务及管理费	28.8%	27.7%	27.3%	30.0%	27.5%	28.2%	27.9%	30.2%	2.35pct
减值损失	24.7%	42.8%	40.2%	41.0%	29.2%	42.3%	40.9%	41.7%	0.79pct
拨备前利润	69.9%	71.0%	71.3%	68.4%	70.7%	69.9%	70.2%	67.7%	-2.52pct
利润总额	45.2%	28.2%	31.1%	27.5%	41.5%	27.6%	29.3%	26.0%	-3.31pct
净利润	36.4%	24.0%	26.4%	24.3%	32.7%	23.4%	25.4%	23.2%	-2.19pct
归母净利润	35.6%	23.3%	25.7%	23.6%	32.1%	22.7%	24.6%	22.4%	-2.14pct

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	2.5%	6.7%	3.0%	4.8%	16.6%	-3.3%	4.5%	8.2%	3.62pct
净利息收入同比增速	2.2%	4.1%	-1.8%	-0.4%	0.6%	-3.3%	-0.3%	-17.4%	-17.06pct
非息收入同比增速	3.6%	13.3%	18.7%	39.7%	63.3%	-3.4%	17.5%	129.5%	112.04pct
净手续费收入同比增速	12.3%	12.0%	2.1%	-9.1%	-3.4%	-8.2%	4.6%	-46.1%	-50.70pct
其他非息收入同比增速	-1.1%	13.8%	25.6%	112.3%	104.7%	-1.6%	21.9%	241.3%	219.43pct
营业支出同比增速	-7.0%	8.5%	0.0%	2.6%	23.6%	-3.3%	10.8%	7.5%	-3.33pct
拨备前利润同比增速	-4.8%	2.9%	3.0%	-0.3%	18.1%	-7.3%	2.8%	9.3%	6.43pct
利润总额同比增速	16.4%	-5.0%	7.7%	20.0%	7.1%	-6.4%	-7.2%	8.0%	15.29pct
净利润同比增速	9.9%	14.1%	10.6%	10.0%	5.0%	-0.5%	-1.3%	-0.5%	0.72pct
归母净利润同比增速	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%	-1.5%	-2.1%	-0.6%	1.47pct

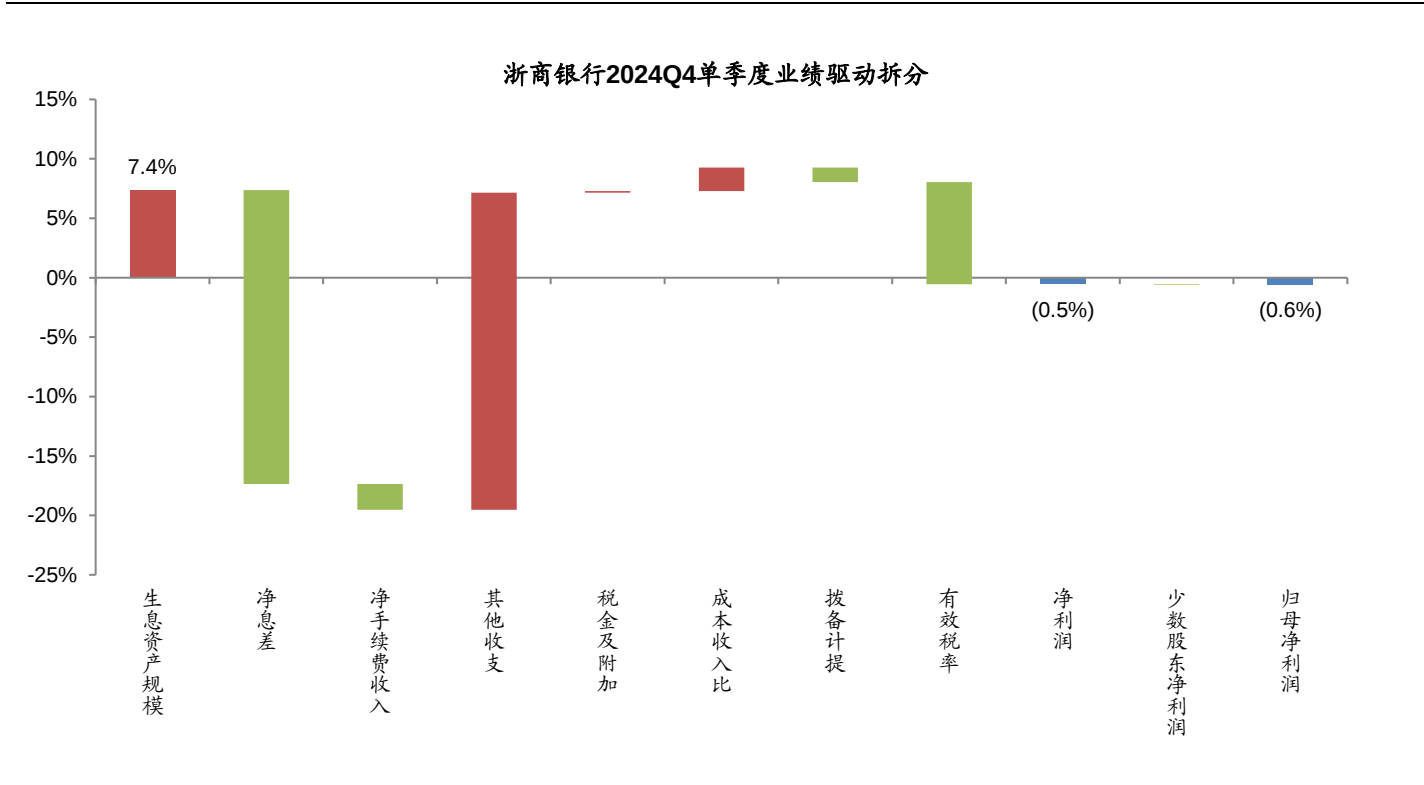
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	12.4%	12.7%	15.4%	18.0%	17.1%	12.5%	10.4%	7.4%	-2.97pct
净息差	-10.2%	-8.6%	-17.2%	-18.4%	-16.5%	-15.7%	-10.6%	-24.7%	-14.09pct
净手续费收入	1.1%	0.8%	0.3%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	0.4%	-2.2%	-2.60pct
其他收支	-0.9%	1.6%	4.0%	5.8%	15.8%	-0.1%	3.8%	26.7%	22.87pct
增值税及附加	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.22pct
成本收入比	-7.0%	-3.6%	0.4%	-4.8%	2.2%	-3.2%	-1.0%	2.0%	3.00pct
拨备计提	21.2%	-7.9%	4.7%	20.3%	-11.0%	0.9%	-10.1%	-1.2%	8.86pct
有效税率	-6.6%	19.1%	3.0%	-10.0%	-2.1%	5.9%	6.0%	-8.6%	-14.57pct
净利润	9.9%	14.1%	10.6%	10.0%	5.0%	-0.5%	-1.3%	-0.5%	0.72pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	-0.8%	0.3%	0.1%	-1.0%	-0.8%	-0.1%	0.75pct
归母净利润	9.9%	14.1%	9.8%	10.3%	5.1%	-1.5%	-2.1%	-0.6%	1.47pct

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	74.4%	70.1%	72.8%	82.6%	64.2%	70.1%	69.4%	63.1%	-6.27pct
利息收入	168.7%	157.6%	170.1%	200.7%	156.8%	166.1%	163.8%	168.9%	5.08pct
利息支出	94.2%	87.6%	97.3%	118.1%	92.6%	96.1%	94.4%	105.8%	11.35pct
非息收入	25.6%	29.9%	27.2%	17.4%	35.8%	29.9%	30.6%	36.9%	6.27pct
净手续费收入	9.8%	8.1%	6.9%	6.8%	8.1%	7.7%	6.9%	3.4%	-3.57pct
其他非息收入	15.8%	21.9%	20.3%	10.6%	27.7%	22.2%	23.7%	33.5%	9.84pct
营业支出	54.6%	86.8%	62.6%	84.9%	57.8%	86.9%	66.3%	84.3%	18.02pct
业务及管理费	28.8%	26.6%	26.6%	39.4%	27.5%	28.9%	27.3%	38.4%	11.11pct
减值损失	24.7%	59.2%	35.0%	43.8%	29.2%	56.6%	38.0%	44.4%	6.46pct
拨备前利润	69.9%	72.0%	71.9%	58.4%	70.7%	69.1%	70.7%	58.9%	-11.76pct
利润总额	45.2%	12.9%	36.9%	14.5%	41.5%	12.5%	32.7%	14.5%	-18.22pct
净利润	36.4%	12.8%	31.3%	17.0%	32.7%	13.1%	29.5%	15.6%	-13.89pct
归母净利润	35.6%	12.1%	30.4%	16.4%	32.1%	12.4%	28.5%	15.0%	-13.46pct

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	2.35%	2.40%	2.38%	2.21%	2.34%	2.21%	2.18%	2.09%	-0.09pct
净利息收入	1.75%	1.73%	1.72%	1.65%	1.50%	1.48%	1.48%	1.40%	-0.08pct
净手续费收入	0.23%	0.21%	0.20%	0.17%	0.19%	0.17%	0.17%	0.14%	-0.03pct
其他非息收入	0.37%	0.46%	0.46%	0.39%	0.65%	0.55%	0.54%	0.56%	0.02pct
营业支出	-1.28%	-1.72%	-1.63%	-1.59%	-1.35%	-1.58%	-1.52%	-1.53%	-0.01pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.68%	-0.66%	-0.65%	-0.66%	-0.64%	-0.62%	-0.61%	-0.63%	-0.02pct
减值损失	-0.58%	-1.03%	-0.95%	-0.91%	-0.68%	-0.93%	-0.89%	-0.87%	0.02pct
营业利润	1.07%	0.68%	0.75%	0.62%	0.99%	0.62%	0.66%	0.56%	-0.09pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
利润总额	1.06%	0.68%	0.74%	0.61%	0.97%	0.61%	0.64%	0.54%	-0.10pct
所得税	-0.21%	-0.10%	-0.11%	-0.07%	-0.20%	-0.09%	-0.09%	-0.06%	0.03pct
年化 ROA	0.85%	0.58%	0.63%	0.54%	0.76%	0.52%	0.55%	0.49%	-0.07pct
杠杆率	18.74	19.04	18.57	17.58	18.82	18.70	18.66	17.50	-1.16
年化 ROE	16.02%	10.96%	11.64%	9.45%	14.39%	9.65%	10.33%	8.49%	-1.84pct

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	2.35%	2.52%	2.36%	1.94%	2.34%	2.11%	2.14%	1.87%	-0.27pct
净利息收入	1.75%	1.77%	1.72%	1.61%	1.50%	1.48%	1.49%	1.18%	-0.31pct
净手续费收入	0.23%	0.20%	0.16%	0.13%	0.19%	0.16%	0.15%	0.06%	-0.09pct
其他非息收入	0.37%	0.55%	0.48%	0.21%	0.65%	0.47%	0.51%	0.63%	0.12pct
营业支出	1.28%	2.19%	1.48%	1.65%	1.35%	1.83%	1.42%	1.58%	0.16pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.01pct
业务及管理费	0.68%	0.67%	0.63%	0.77%	0.64%	0.61%	0.58%	0.72%	0.13pct
减值损失	0.58%	1.49%	0.83%	0.85%	0.68%	1.20%	0.81%	0.83%	0.02pct
营业利润	1.07%	0.33%	0.88%	0.29%	0.99%	0.28%	0.72%	0.29%	-0.43pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
利润总额	1.06%	0.32%	0.87%	0.28%	0.97%	0.26%	0.70%	0.27%	-0.43pct
所得税	0.21%	0.00%	0.13%	-0.05%	0.20%	-0.01%	0.07%	-0.02%	-0.09pct
年化 ROA	0.85%	0.32%	0.74%	0.33%	0.76%	0.28%	0.63%	0.29%	-0.34pct
杠杆率	18.74	19.04	18.57	17.58	18.82	18.70	18.66	17.50	-1.16
年化 ROE	16.02%	6.13%	13.71%	5.81%	14.39%	5.19%	11.82%	5.13%	-6.69pct

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	2.10%	2.14%		2.01%	1.84%	1.82%	1.80%	1.71%	-0.30pct
净利差	1.91%	1.95%	1.90%	1.81%		1.61%		1.52%	-0.29pct
生息资产收益率		4.30%		4.16%		3.94%		3.77%	-0.39pct
计息负债成本率		2.35%		2.35%		2.33%		2.25%	-0.10pct
单季度（测算值）	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	1.97%	1.99%	1.89%	1.73%	1.68%	1.66%	1.65%	1.31%	-0.34pct
净利差	2.07%	2.12%	2.03%	1.83%	1.76%	1.73%	1.73%	1.38%	-0.35pct
生息资产收益率	4.47%	4.47%	4.42%	4.19%	4.11%	3.94%	3.90%	3.50%	-0.40pct
计息负债成本率	2.40%	2.35%	2.39%	2.37%	2.35%	2.20%	2.17%	2.12%	-0.05pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11：生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

生息资产平均收益率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	5.42%	5.36%	5.25%	5.12%	4.95%	4.87%	4.62%	4.45%	-0.42pct
投资类资产	4.20%	4.13%	3.86%	3.89%	3.78%	3.46%	3.23%	3.00%	-0.46pct
存放央行	1.48%	1.48%	1.44%	1.45%	1.43%	1.42%	1.40%	1.39%	-0.03pct
同业资产	1.44%	1.50%	1.55%	1.61%	2.14%	2.21%	2.21%	1.98%	-0.23pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.50%	2.47%	2.28%	2.29%	2.24%	2.24%	2.19%	2.10%	-0.14pct
向央行借款	2.84%	2.78%	2.72%	2.66%	2.42%	2.39%	2.30%	2.22%	-0.17pct
同业负债	2.37%	2.34%	2.28%	2.26%	2.54%	2.56%	2.60%	2.56%	0.00pct
发行债券	3.09%	2.99%	2.72%	2.67%	2.63%	2.61%	2.60%	2.50%	-0.11pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	75.5%	75.4%	74.6%	73.9%	73.0%	73.1%	72.0%	72.7%	-0.42pct
投资类资产	20.6%	20.8%	21.2%	21.6%	22.4%	22.2%	23.3%	22.9%	0.74pct
存放央行	2.2%	2.1%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.7%	1.7%	-0.16pct
同业资产	1.7%	1.7%	2.4%	2.5%	2.6%	2.8%	3.0%	2.7%	-0.15pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	67.1%	66.7%	63.5%	66.8%	63.4%	63.3%	60.0%	59.4%	-3.87pct
向央行借款	3.4%	3.1%	2.8%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	-0.14pct
同业负债	12.3%	13.2%	16.0%	14.7%	18.6%	19.2%	20.5%	20.6%	1.46pct
发行债券	16.9%	16.6%	17.5%	15.4%	15.3%	14.9%	17.0%	17.4%	2.56pct

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%	58.8%	59.6%	56.4%	58.2%	58.2%	58.2%	58.3%	1.86pct
投资类资产	30.3%	32.5%	32.1%	33.0%	31.3%	32.7%	32.7%	33.3%	0.23pct
存放央行	5.6%	5.4%	5.3%	5.4%	4.8%	4.5%	4.4%	4.1%	-1.35pct
同业资产	4.1%	3.4%	3.0%	5.1%	5.7%	4.6%	4.8%	4.3%	-0.75pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	10.7%	14.8%	16.1%	19.9%	14.5%	10.5%	10.2%	4.7%	-15.11pct
贷款	11.7%	12.0%	12.7%	12.4%	11.0%	9.5%	7.6%	8.2%	-4.20pct
投资类资产	15.9%	33.9%	31.3%	33.1%	18.5%	11.4%	11.9%	5.5%	-27.61pct
存放央行	5.0%	-0.3%	-3.5%	-11.3%	-2.7%	-8.6%	-9.1%	-21.3%	-10.01pct
同业资产	-20.5%	-33.2%	-9.6%	123.5%	60.5%	50.5%	77.5%	-10.6%	-134.06pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	5.2%	10.9%	12.8%	19.9%	0.5%	2.3%	3.7%	4.7%	-15.11pct
贷款	4.9%	8.4%	11.7%	12.4%	3.6%	5.6%	6.9%	8.2%	-4.20pct
投资类资产	6.9%	21.1%	21.9%	33.1%	-4.8%	1.3%	2.5%	5.5%	-27.61pct
存放央行	-19.3%	-18.5%	-18.9%	-11.3%	-11.5%	-16.1%	-16.9%	-21.3%	-10.01pct
同业资产	57.8%	36.5%	24.0%	123.5%	13.3%	-8.1%	-1.5%	-10.6%	-134.06pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	130,661	276,148	323,468	501,518	14,461	69,585	112,116	143,596	-357,922
贷款	74,730	126,941	177,682	188,535	60,986	95,419	117,709	140,147	-48,388
投资类资产	51,960	158,464	164,304	248,788	-48,048	13,129	24,636	54,814	-193,974
存放央行	-35,848	-34,390	-35,053	-20,902	-18,988	-26,540	-27,866	-35,032	-14,130
同业资产	39,819	25,133	16,535	85,097	20,511	-12,423	-2,363	-16,333	-101,430
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	57.2%	46.0%	54.9%	37.6%	421.7%	137.1%	105.0%	97.6%	60.01pct
投资类资产	39.8%	57.4%	50.8%	49.6%	-332.3%	18.9%	22.0%	38.2%	-11.43pct
存放央行	-27.4%	-12.5%	-10.8%	-4.2%	-131.3%	-38.1%	-24.9%	-24.4%	-20.23pct
同业资产	30.5%	9.1%	5.1%	17.0%	141.8%	-17.9%	-2.1%	-11.4%	-28.34pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	130,661	145,487	47,320	178,050	14,461	55,124	42,531	31,480	-146,570
贷款	74,730	52,211	50,741	10,853	60,986	34,433	22,290	22,438	11,585
投资类资产	51,960	106,504	5,840	84,484	-48,048	61,177	11,507	30,178	-54,306
存放央行	-35,848	1,458	-663	14,151	-18,988	-7,552	-1,326	-7,166	-21,317
同业资产	39,819	-14,686	-8,598	68,562	20,511	-32,934	10,060	-13,970	-82,532
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	2.8%	1.9%	1.8%	0.4%	2.0%	1.1%	0.7%	0.7%	0.35pct
投资类资产	2.0%	3.8%	0.2%	2.8%	-1.6%	2.0%	0.4%	1.0%	-1.84pct
存放央行	-1.3%	0.1%	0.0%	0.5%	-0.6%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.69pct
同业资产	1.5%	-0.5%	-0.3%	2.3%	0.7%	-1.1%	0.3%	-0.4%	-2.70pct

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	67.51%	68.37%	66.30%	64.59%	65.14%	65.04%	63.61%	63.24%	-1.35pct
向央行借款	2.49%	2.73%	3.21%	4.15%	2.30%	2.34%	2.15%	2.56%	-1.58pct
同业负债	15.18%	16.41%	17.18%	17.58%	17.48%	16.82%	18.29%	16.39%	-1.19pct
发行债券	14.83%	12.49%	13.31%	13.69%	15.09%	15.81%	15.95%	17.82%	4.13pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	11.8%	15.5%	17.1%	19.9%	14.7%	11.8%	11.2%	5.1%	-14.78pct
存款	12.9%	11.1%	4.2%	11.1%	10.7%	6.3%	6.7%	2.9%	-8.26pct
向央行借款	15.6%	29.1%	31.2%	23.4%	5.8%	-4.2%	-25.6%	-35.1%	-58.51pct
同业负债	19.6%	49.8%	90.8%	62.9%	32.0%	14.6%	18.5%	-2.0%	-64.98pct
发行债券	0.0%	4.2%	29.2%	22.6%	16.7%	41.5%	33.3%	36.8%	14.20pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	5.0%	10.5%	12.1%	19.9%	0.4%	3.0%	4.0%	5.1%	-14.78pct
存款	1.7%	8.4%	6.7%	11.1%	1.3%	3.7%	2.4%	2.9%	-8.26pct
向央行借款	-35.1%	-25.0%	-10.6%	23.4%	-44.4%	-41.8%	-46.1%	-35.1%	-58.51pct
同业负债	23.2%	40.2%	48.9%	62.9%	-0.2%	-1.4%	8.3%	-2.0%	-64.98pct
发行债券	16.3%	3.1%	11.4%	22.6%	10.7%	19.0%	21.2%	36.8%	14.20pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	119,517	252,566	291,204	479,272	11,790	87,691	116,106	146,758	-332,514
存款	28,621	141,542	111,974	187,216	23,562	69,820	45,333	53,630	-133,586
向央行借款	-34,092	-24,254	-10,297	22,745	-53,198	-50,087	-55,255	-42,094	-64,839
同业负债	72,392	125,420	152,580	196,406	-828	-7,216	42,065	-10,373	-206,779
发行债券	52,596	9,858	36,947	72,905	42,254	75,174	83,963	145,595	72,690
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	23.9%	56.0%	38.5%	39.1%	199.8%	79.6%	39.0%	36.5%	-2.52pct
向央行借款	-28.5%	-9.6%	-3.5%	4.7%	-451.2%	-57.1%	-47.6%	-28.7%	-33.43pct
同业负债	60.6%	49.7%	52.4%	41.0%	-7.0%	-8.2%	36.2%	-7.1%	-48.05pct
发行债券	44.0%	3.9%	12.7%	15.2%	358.4%	85.7%	72.3%	99.2%	84.00pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	119,517	133,049	38,638	188,068	11,790	75,901	28,415	30,652	-157,416
存款	28,621	112,921	-29,568	75,242	23,562	46,258	-24,487	8,297	-66,945
向央行借款	-34,092	9,838	13,957	33,042	-53,198	3,111	-5,168	13,161	-19,881
同业负债	72,392	53,028	27,160	43,826	-828	-6,388	49,281	-52,438	-96,264
发行债券	52,596	-42,738	27,089	35,958	42,254	32,920	8,789	61,632	25,674
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	1.1%	4.2%	-1.1%	2.6%	0.8%	1.6%	-0.8%	0.3%	-2.33pct
向央行借款	-1.3%	0.4%	0.5%	1.1%	-1.8%	0.1%	-0.2%	0.4%	-0.71pct
同业负债	2.9%	2.0%	1.0%	1.5%	0.0%	-0.2%	1.6%	-1.7%	-3.24pct
发行债券	2.1%	-1.6%	1.0%	1.2%	1.5%	1.1%	0.3%	2.0%	0.78pct

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	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	28.8%	28.4%	26.2%	27.5%	27.5%	27.9%	27.8%	25.4%	-2.52pct
个人住房贷款	7.0%	6.8%	6.6%	7.1%	7.5%	8.1%	8.6%	9.1%	1.03pct
个人消费贷款	9.1%	9.0%	7.5%	8.0%	8.4%	8.6%	7.6%	6.4%	-2.24pct
经营性贷款	12.7%	12.6%	12.1%	10.5%	10.5%	10.4%	10.9%	9.9%	-0.47pct
票据贴现	5.7%	5.9%	6.4%	7.4%	7.1%	6.0%	6.0%	6.4%	0.47pct
对公贷款	65.2%	65.7%	67.4%	64.9%	65.3%	66.0%	66.1%	67.6%	1.56pct
制造业	12.5%	13.0%	13.7%	14.3%	14.0%	14.0%	14.2%	14.8%	0.74pct
批发和零售业	9.3%	9.5%	10.7%	11.0%	11.1%	11.8%	10.8%	10.4%	-1.42pct
基建	5.6%	5.7%	5.9%	6.0%	5.8%	5.3%	5.3%	5.4%	0.10pct
房地产业	13.5%	12.6%	12.1%	11.0%	10.5%	10.4%	10.4%	10.1%	-0.34pct
租赁和商务服务业	13.6%	14.1%	14.6%	13.8%	14.3%	14.0%	14.1%	14.5%	0.41pct
建筑业	4.0%	4.3%	4.0%	3.3%	3.6%	4.0%	3.7%	4.0%	0.02pct
其他行业	6.8%	6.6%	6.5%	5.6%	6.0%	6.4%	7.7%	8.4%	2.05pct
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	27.1%	14.5%	5.2%	9.5%	17.7%	14.1%	10.7%	-1.6%	-15.65pct
个人住房贷款	33.3%	20.1%	8.2%	18.1%	28.7%	28.5%	24.9%	22.0%	-6.57pct
个人消费贷款	47.2%	14.0%	-4.7%	1.1%	25.9%	20.0%	-0.9%	-20.0%	-39.96pct
经营性贷款	13.2%	12.1%	10.5%	-6.1%	-3.5%	11.6%	14.3%	3.4%	-8.20pct
票据贴现	-23.4%	7.9%	28.4%	42.5%	24.3%	-9.1%	-6.9%	16.6%	25.70pct
对公贷款	11.6%	12.0%	19.4%	11.8%	8.6%	14.3%	10.9%	10.8%	-3.53pct
制造业	31.3%	28.1%	26.9%	24.3%	15.0%	10.6%	10.9%	13.9%	3.29pct
批发和零售业	13.0%	27.8%	33.1%	31.8%	16.7%	20.0%	6.2%	-4.8%	-24.83pct
基建	-5.7%	-0.4%	22.8%	18.4%	10.5%	0.8%	0.3%	10.2%	9.43pct
房地产业	6.9%	2.1%	3.4%	-1.1%	-2.8%	6.5%	8.1%	4.7%	-1.83pct
租赁和商务服务业	5.3%	12.7%	24.1%	10.4%	10.0%	14.6%	7.7%	11.4%	-3.29pct
建筑业	4.5%	7.9%	13.4%	-11.8%	0.6%	35.8%	13.3%	8.7%	-27.05pct
其他行业	25.5%	0.1%	10.4%	-4.5%	3.2%	28.4%	40.5%	42.9%	14.58pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	42.0%	32.4%	2.6%	20.6%	27.5%	31.2%	25.9%	-5.4%	-36.55pct
个人住房贷款	17.4%	10.2%	4.5%	9.3%	13.4%	16.2%	18.3%	21.6%	5.38pct
个人消费贷款	11.5%	9.9%	-8.9%	0.7%	12.5%	13.0%	-10.2%	-20.9%	-33.87pct
经营性贷款	13.1%	12.3%	7.0%	-5.9%	10.2%	9.8%	20.1%	4.2%	-5.51pct
票据贴现	-0.1%	3.9%	11.8%	19.0%	3.3%	-5.4%	6.7%	12.1%	17.53pct
对公贷款	53.3%	63.5%	85.4%	59.0%	70.1%	74.8%	67.8%	86.6%	11.79pct
制造业	28.5%	25.6%	20.9%	24.1%	11.2%	12.2%	17.3%	23.8%	11.57pct
批发和零售业	23.2%	18.5%	23.2%	22.9%	11.8%	17.8%	-7.6%	-6.9%	-24.73pct
基建	-7.9%	-0.2%	8.1%	8.0%	4.1%	0.4%	5.0%	6.7%	6.29pct
房地产业	9.0%	2.4%	7.5%	-1.1%	4.9%	5.8%	9.9%	6.0%	0.19pct
租赁和商务服务业	6.2%	14.3%	19.9%	11.2%	21.1%	16.3%	15.1%	19.4%	3.19pct
建筑业	-2.4%	2.8%	0.6%	-3.8%	6.3%	9.6%	-2.5%	4.3%	-5.33pct
其他行业	-3.1%	0.1%	5.1%	-2.3%	10.6%	12.8%	30.7%	33.4%	20.61pct

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	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	80.4%	86.6%	89.0%	87.1%	86.5%	85.1%	84.0%	83.8%	-1.29pct
定期	47.7%	46.1%	49.7%	50.0%	44.1%	49.7%	62.2%	60.8%	11.19pct
活期	32.7%	40.5%	39.3%	37.0%	42.4%	35.5%	21.9%	23.0%	-12.47pct
个人存款	19.2%	13.3%	10.7%	12.9%	13.5%	14.6%	15.7%	16.1%	1.49pct
定期	13.9%	8.4%	7.2%	9.1%	10.3%	11.8%	12.5%	12.7%	0.90pct
活期	5.3%	4.9%	3.5%	3.8%	3.2%	2.8%	3.3%	3.4%	0.60pct
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	-2.8%	13.8%	32.6%	19.2%	7.9%	8.5%	3.0%	1.0%	-7.47pct
定期	-11.4%	-0.4%	24.9%	28.7%	-1.5%	10.1%	49.5%	25.7%	15.54pct
活期	13.2%	35.6%	43.8%	8.5%	19.8%	6.3%	-45.4%	-33.5%	-39.76pct
个人存款	20.0%	-26.7%	-33.0%	15.1%	39.9%	26.2%	23.3%	13.0%	-13.22pct
定期	8.8%	-43.8%	-37.4%	29.2%	58.2%	43.9%	27.9%	10.4%	-33.52pct
活期	64.4%	51.9%	-21.4%	-8.8%	1.9%	-16.3%	8.7%	24.0%	40.36pct
较年初增量	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	22,622	146,526	230,690	233,124	111,467	122,600	35,555	16,001	-106,599
定期	-2,264	-2,368	160,711	185,167	-36,878	84,111	271,691	234,736	150,625
活期	24,886	148,894	69,979	47,957	148,345	38,489	-236,136	-218,735	-257,224
个人存款	6,192	-67,592	-11,647	28,039	29,702	56,029	30,414	35,112	-20,917
定期	-20,438	-91,053	543	34,089	34,788	66,241	20,307	22,524	-43,717
活期	26,630	23,461	-12,190	-6,050	-5,086	-10,212	10,107	12,588	22,800
较年初增量结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	71.5%	183.0%	102.6%	87.7%	78.8%	65.5%	50.9%	29.8%	-35.65pct
定期	-7.2%	-3.0%	71.5%	69.7%	-26.1%	44.9%	389.1%	437.7%	392.77pct
活期	78.6%	186.0%	31.1%	18.0%	104.8%	20.6%	-338.2%	-407.9%	-428.42pct
个人存款	19.6%	-84.4%	-5.2%	10.6%	21.0%	29.9%	43.6%	65.5%	35.54pct
定期	-64.6%	-113.7%	0.2%	12.8%	24.6%	35.4%	29.1%	42.0%	6.62pct
活期	84.1%	29.3%	-5.4%	-2.3%	-3.6%	-5.5%	14.5%	23.5%	28.93pct

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	28.8%	32.9%	30.1%	23.3%	22.5%	22.2%	22.3%	21.7%	-1.61pct
AC	44.4%	42.2%	43.6%	46.3%	47.4%	47.8%	46.7%	44.5%	-1.85pct
FVOCI	26.8%	24.9%	26.3%	30.4%	30.1%	30.0%	31.1%	33.9%	3.46pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	20.1%	68.5%	50.0%	23.3%	-7.6%	-25.0%	-17.3%	-1.8%	-25.17pct
AC	1.6%	9.3%	20.1%	25.6%	26.6%	26.2%	19.9%	1.3%	-24.37pct
FVOCI	43.9%	50.2%	33.0%	56.8%	33.2%	34.3%	32.2%	17.5%	-39.27pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	42,544	110,364	87,172	44,121	-19,168	-8,590	-4,709	-4,268	-48,389
AC	-12,018	15,260	30,228	94,519	-11,723	21,280	15,035	5,848	-88,671
FVOCI	21,434	32,840	46,904	110,148	-17,157	439	14,310	53,234	-56,914
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	5.3%	12.1%	9.5%	4.4%	-2.0%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-4.81pct
AC	-1.5%	1.7%	3.3%	9.4%	-1.2%	2.1%	1.5%	0.6%	-8.89pct
FVOCI	2.7%	3.6%	5.1%	11.0%	-1.8%	0.0%	1.4%	5.0%	-5.96pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	42,544	67,820	-23,192	-43,051	-19,168	10,578	3,881	441	43,492
AC	-12,018	27,278	14,968	64,291	-11,723	33,003	-6,245	-9,187	-73,478
FVOCI	21,434	11,406	14,064	63,244	-17,157	17,596	13,871	38,924	-24,320
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	5.3%	7.5%	-2.5%	-4.3%	-2.0%	1.0%	0.4%	0.0%	4.34pct
AC	-1.5%	3.0%	1.6%	6.4%	-1.2%	3.3%	-0.6%	-0.9%	-7.30pct
FVOCI	2.7%	1.3%	1.5%	6.3%	-1.8%	1.7%	1.4%	3.7%	-2.63pct

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	9.8%	8.9%	8.2%	7.9%	8.1%	7.9%	7.6%	6.6%	-0.94pct
投资收益	10.5%	9.5%	13.4%	13.9%	21.2%	15.8%	17.6%	16.8%	-0.85pct
公允价值变动损益	1.0%	6.1%	2.8%	0.5%	3.1%	5.4%	2.7%	5.2%	2.46pct
汇兑净损益	1.2%	1.5%	1.6%	1.4%	2.1%	2.3%	2.5%	2.6%	0.13pct
其他业务收入	3.1%	1.9%	1.6%	1.7%	1.3%	1.5%	1.8%	2.0%	0.24pct
其他综合收益	-3.9%	1.3%	-0.4%	1.9%	1.5%	3.0%	1.4%	4.3%	2.94pct
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	9.8%	8.1%	6.9%	6.8%	8.1%	7.7%	6.9%	3.4%	-3.57pct
投资收益	10.5%	8.6%	21.2%	15.7%	21.2%	10.0%	21.2%	13.8%	-7.39pct
公允价值变动损益	1.0%	10.8%	-3.8%	-8.0%	3.1%	7.9%	-2.7%	13.7%	16.39pct
汇兑净损益	1.2%	1.7%	1.8%	1.0%	2.1%	2.6%	2.8%	3.1%	0.31pct
其他业务收入	3.1%	0.8%	1.1%	1.9%	1.3%	1.8%	2.4%	2.9%	0.52pct
其他综合收益	-3.9%	6.0%	-3.7%	10.0%	1.5%	4.7%	-1.9%	14.5%	16.37pct

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	115.6%	116.2%	113.0%	115.2%	115.3%	121.9%	120.0%	132.9%	10.97pct
代理业务	33.1%	34.2%	33.2%	37.6%	32.1%	36.7%	43.1%	50.5%	13.79pct
托管业务	12.4%	12.0%	9.7%	11.1%	10.2%	11.8%	12.5%	14.2%	2.41pct
支付结算业务	12.3%	12.3%	10.8%	13.1%	12.6%	14.4%	14.0%	15.1%	0.73pct
咨询顾问业务	22.9%	18.9%	20.8%	19.8%	22.7%	21.3%	21.5%	20.7%	-0.67pct
担保承诺业务	24.0%	26.9%	31.3%	27.4%	28.7%	28.5%	23.5%	23.0%	-5.49pct
银行卡业务	6.3%	6.5%	4.4%	4.5%	3.6%	4.2%	3.6%	4.4%	0.20pct
其他	4.6%	5.4%	2.8%	1.7%	5.4%	5.0%	1.8%	5.0%	-0.01pct
手续费及佣金支出	-15.6%	-16.2%	-13.0%	-15.2%	-15.3%	-21.9%	-20.0%	-32.9%	-10.97pct

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	1.44%	1.45%	1.45%	1.44%	1.44%	1.43%	1.43%	1.38%	-0.05pct
拨备覆盖率	182.86%	182.42%	182.94%	182.60%	177.50%	178.12%	175.33%	178.67%	3.34pct
关注贷款率		2.08%		2.05%		2.21%		2.40%	0.00pct
逾期贷款率		1.77%		1.63%		2.17%		1.81%	
逾期 90 天以上/不良		74.80%		79.34%		87.80%		82.81%	
逾期 1 年以上/损失		173.57%		212.02%		270.57%		225.92%	
逾期/不良		122.30%		112.97%		151.79%		131.45%	
(重组+逾期)/不良		124.14%		141.32%		190.39%		181.95%	
不良净新生成率 (测算值)	0.86%	1.19%	1.58%	0.95%	1.42%	1.82%	1.73%	1.66%	-0.07pct
不良核销转出率 (测算值)	48.87%	67.02%	94.18%	54.44%	86.86%	116.96%	113.04%	111.79%	-1.25pct
不良贷款余额	22,907	23,893	24,548	24,596	25,324	25,767	25,963	25,494	-469
关注类贷款余额		34,420		35,083		39,786		44,488	
损失类贷款余额		3,171		3,161		3,327		3,761	
逾期贷款余额		29,221		27,786		39,113		33,511	
逾期 90 天以上贷款余额		17,871		19,515		22,623		21,112	
逾期 1Y 以上贷款余额		5,504		6,702		9,002		8,497	
重组贷款余额		440		6,973		9,945		12,875	

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	14.7%	19.8%	25.1%	28.0%	28.3%	36.9%	35.9%	33.3%	-2.58pct
对公贷款	85.3%	80.2%	74.9%	72.0%	71.7%	63.1%	64.1%	66.7%	2.58pct
制造业	37.0%	33.5%	35.2%	25.1%	11.4%	8.0%	11.1%	15.7%	4.57pct
批发和零售业	8.1%	7.9%	6.5%	6.6%	9.0%	7.8%	11.8%	16.7%	4.94pct
基建	1.7%	1.8%	0.9%	0.4%	4.6%	4.4%	4.9%	4.8%	-0.02pct
房地产业	5.4%	5.1%	7.3%	12.4%	16.8%	17.9%	9.2%	11.3%	2.15pct
租赁和商务服务业	12.1%	12.5%	9.6%	23.0%	24.3%	19.5%	17.1%	11.6%	-5.48pct
建筑业	2.8%	3.7%	2.6%	2.6%	4.1%	3.3%	3.0%	2.6%	-0.42pct
其他行业	18.2%	15.7%	12.7%	1.9%	1.4%	2.1%	7.0%	3.8%	-3.17pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.77%	1.07%	1.43%	1.50%	1.50%	1.91%	1.85%	1.81%	-0.03pct
对公贷款	1.97%	1.88%	1.66%	1.63%	1.59%	1.37%	1.38%	1.36%	-0.02pct
制造业	4.47%	3.97%	3.85%	2.59%	1.18%	0.82%	1.12%	1.47%	0.35pct
批发和零售业	1.32%	1.29%	0.91%	0.88%	1.18%	0.96%	1.57%	2.23%	0.66pct
基建	0.45%	0.48%	0.23%	0.10%	1.14%	1.18%	1.30%	1.22%	-0.08pct
房地产业	0.61%	0.62%	0.90%	1.66%	2.31%	2.48%	1.26%	1.55%	0.29pct
租赁和商务服务业	1.34%	1.36%	0.99%	2.46%	2.46%	2.00%	1.73%	1.11%	-0.62pct
建筑业	1.03%	1.33%	0.98%	1.13%	1.68%	1.19%	1.17%	0.88%	-0.29pct
其他行业	4.04%	3.66%	2.93%	0.51%	0.34%	0.46%	1.30%	0.63%	-0.68pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	20.1%	46.6%	109.8%	128.2%	33.9%	126.5%	14.3%	-65.5%	-192.01pct
对公贷款	80.2%	53.6%	-9.8%	-28.2%	66.1%	-26.5%	85.7%	165.5%	192.01pct
制造业	-52.9%	-34.8%	61.4%	-78.0%	-187.1%	-162.3%	77.0%	226.7%	389.05pct
批发和零售业	2.9%	4.1%	-16.0%	-9.7%	44.0%	19.9%	95.3%	260.9%	240.98pct
基建	8.5%	6.3%	-12.4%	-16.4%	65.4%	44.2%	14.5%	16.9%	-27.30pct
房地产业	42.8%	25.0%	43.0%	101.9%	80.1%	73.0%	-174.8%	-169.6%	-242.63pct
租赁和商务服务业	47.5%	35.1%	-36.1%	152.0%	43.1%	-15.4%	-33.6%	-204.6%	-189.18pct
建筑业	-5.1%	3.5%	-14.8%	-11.2%	26.9%	10.9%	-3.5%	-17.5%	-28.36pct
其他行业	36.4%	14.5%	-34.8%	-166.9%	-6.4%	3.1%	110.8%	52.6%	49.44pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

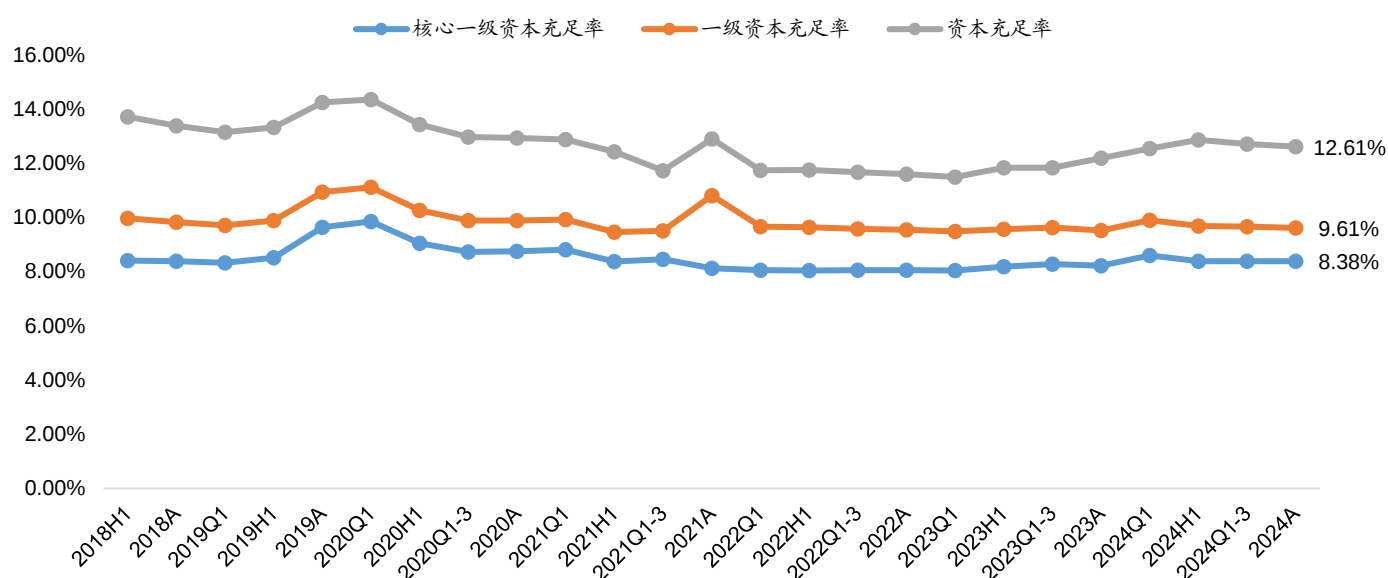
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	10,834	24,831	15,301	27,653	14,215	26,113	14,927	28,195	2,082
贷款	7,171	11,994	8,849	17,245	9,592	14,482	14,267	25,829	11,347
金融投资	3,437	12,728	5,916	12,611	3,901	11,329	-223	1,904	-9,425
其他	226	109	536	-2,203	722	302	883	462	160
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	1.03%	1.15%	1.27%	1.13%	1.03%	0.91%	0.93%	0.87%	-0.03pct
贷款	1.16%	0.95%	1.26%	1.20%	1.21%	0.90%	1.62%	1.45%	0.56pct
金融投资	1.24%	2.16%	1.78%	1.80%	0.94%	1.29%	-0.04%	0.19%	-1.11pct
其他	0.14%	0.04%	0.32%	-0.69%	0.41%	0.08%	0.41%	0.11%	0.03pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	54,773	59,571	67,452	66,165	73,913	77,225	78,200	75,483	-1,742
贷款	34,497	36,087	40,805	40,725	43,586	44,910	45,898	45,551	641
金融投资	12,982	16,849	19,638	21,439	25,906	28,235	27,450	26,075	-2,160
其他	7,294	6,635	7,009	4,001	4,421	4,080	4,852	3,857	-223
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.54%	2.61%	2.68%	2.52%	2.54%	2.46%	2.41%	2.27%	-0.19pct
贷款	2.71%	2.69%	2.78%	2.68%	2.65%	2.63%	2.54%	2.46%	-0.16pct
金融投资	2.25%	2.58%	2.89%	2.85%	2.85%	2.82%	2.71%	2.47%	-0.35pct
其他	2.38%	2.28%	1.89%	1.14%	1.25%	0.94%	1.13%	0.92%	-0.02pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

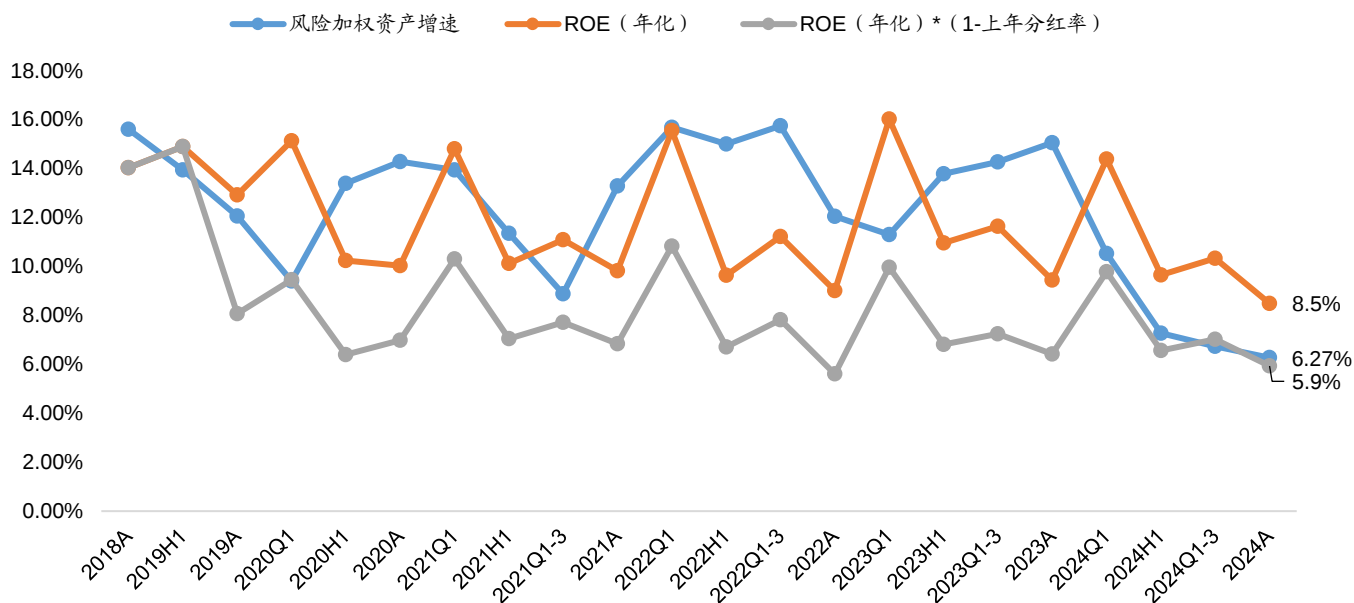
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



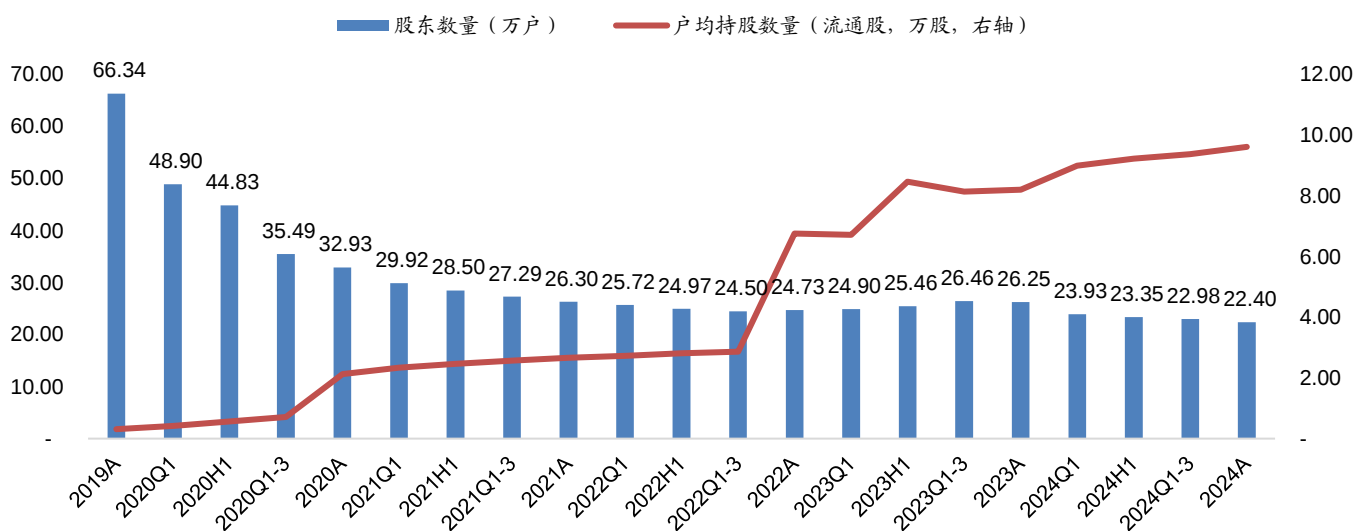
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：股东数量与户均持股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东 (2024年年末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	香港中央结算(代理人)有限公司	21.55%	流通 H 股	境外法人
2	浙江省金融控股有限公司	12.57%	流通 A 股	国有法人
3	横店集团控股有限公司	5.88%	流通 A 股	境内非国有法人
4	浙江省能源集团有限公司	3.98%	流通 A 股	国有法人
5	信泰人寿保险股份有限公司-自有资金	3.63%	流通 A 股	国有法人
6	太平人寿保险有限公司	3.36%	流通 A 股	国有法人
7	民生人寿保险股份有限公司-自有资金	2.80%	流通 A 股	境内非国有法人
8	浙江恒逸高新材料有限公司	2.40%	流通 A 股	境内非国有法人
9	浙江恒逸集团有限公司	2.34%	流通 A 股	境内非国有法人
10	西子电梯集团有限公司	2.19%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	60.7%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2024年三季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	香港中央结算(代理人)有限公司	21.55%	流通 H 股	境外法人
2	浙江省金融控股有限公司	12.57%	流通 A 股	国有法人
3	横店集团控股有限公司	5.88%	流通 A 股	境内非国有法人
4	浙江省能源集团有限公司	3.98%	流通 A 股	国有法人
5	信泰人寿保险股份有限公司-自有资金	3.63%	流通 A 股	国有法人
6	太平人寿保险有限公司	3.36%	流通 A 股	国有法人
7	山东省国际信托股份有限公司	2.80%	流通 A 股	国有法人
8	民生人寿保险股份有限公司-自有资金	2.80%	流通 A 股	境内非国有法人
9	浙江恒逸高新材料有限公司	2.40%	流通 A 股	境内非国有法人
10	浙江恒逸集团有限公司	2.34%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	61.3%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：浙商银行盈利预测表（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	5.18	5.67	5.65	5.60	5.54	净利息收入	47,528	45,157	47,871	49,383	51,770
P/B	0.50	0.47	0.45	0.43	0.40	利息收入	110,253	110,697	116,274	122,855	130,223
P/POP	1.86	1.77	1.75	1.71	1.65	利息支出	62,725	65,540	68,402	73,472	78,453
每股指标						净手续费收入	5,040	4,487	4,577	4,668	4,762
EPS	0.51	0.52	0.52	0.53	0.53	净其他非息收入	11,136	18,006	16,205	16,205	16,367
BVPS	5.87	6.33	6.51	6.92	7.33	营业收入	63,704	67,650	68,654	70,256	72,899
PPOPPS	1.59	1.67	1.69	1.73	1.79	营业支出	45,956	49,492	50,253	51,641	54,051
DPS	0.16	0.16	0.16	0.16	0.16	税金及附加	755	835	1,079	1,141	1,212
股息支付率	31.98%	30.12%	30.12%	30.12%	30.12%	业务及管理费	19,088	20,462	20,596	21,077	21,870
股息收益率	5.56%	5.29%	5.33%	5.38%	5.43%	营业利润	17,748	18,158	18,401	18,615	18,849
驱动性因素						营业外净收入	-256	-579	-614	-651	-690
贷款增长	12.40%	8.20%	7.50%	7.80%	8.00%	拨备前利润	43,605	45,774	46,365	47,388	49,128
存款增长	11.13%	2.87%	4.00%	5.00%	6.50%	资产减值损失	26,113	28,195	28,577	29,423	30,969
生息资产增长	19.85%	4.74%	8.14%	6.66%	6.89%	利润总额	17,492	17,579	17,787	17,965	18,159
计息负债增长	19.86%	5.07%	8.55%	6.85%	7.27%	所得税	1,999	1,886	1,957	1,976	1,998
平均贷款收益率	4.99%	4.52%	4.45%	4.38%	4.32%	净利润	15,493	15,693	15,831	15,989	16,162
平均生息资产收益率	3.97%	3.57%	3.52%	3.47%	3.44%	归母净利润	15,048	15,186	15,298	15,430	15,575
平均存款付息率	2.24%	2.05%	2.00%	1.97%	1.95%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.36%	2.21%	2.16%	2.15%	2.15%	贷款总额	1,708,474	1,848,621	1,987,268	2,142,274	2,313,656
净息差(NIM)-测算值	1.71%	1.46%	1.45%	1.39%	1.37%	贷款减值准备	44,912	45,550	47,359	49,129	52,335
净利差(NIS)-测算值	1.61%	1.36%	1.36%	1.31%	1.29%	贷款净额	1,673,272	1,812,684	1,939,909	2,093,145	2,261,322
净手续费收入增速	5.20%	-10.97%	2.00%	2.00%	2.00%	投资类资产	1,000,637	1,055,451	1,076,560	1,130,388	1,186,907
净非息收入/营收	25.39%	33.25%	30.27%	29.71%	28.98%	存放央行	164,723	129,691	219,910	230,905	245,914
成本收入比	29.96%	30.25%	30.00%	30.00%	30.00%	同业资产	154,025	137,692	145,954	154,711	163,993
拨备支出/平均贷款	1.62%	1.59%	1.49%	1.43%	1.39%	其他资产	151,222	190,021	180,489	192,734	206,542
实际所得税率	11.43%	10.73%	11.00%	11.00%	11.00%	生息资产	3,027,859	3,171,455	3,429,691	3,658,279	3,910,471
业绩年增长率						资产合计	3,143,879	3,325,539	3,609,773	3,854,671	4,130,831
净利息收入	0.99%	-4.99%	6.01%	3.16%	4.83%	存款	1,868,659	1,922,289	1,999,181	2,099,140	2,235,584
净手续费收入	5.20%	-10.97%	2.00%	2.00%	2.00%	向央行借款	119,915	77,821	77,821	77,821	77,821
营业收入	4.29%	6.19%	1.48%	2.33%	3.76%	同业负债	508,441	498,068	572,778	601,417	631,488
营业支出	1.87%	7.69%	1.54%	2.76%	4.67%	发行债券	395,938	541,533	649,840	747,316	836,993
拨备前利润	0.28%	4.97%	1.29%	2.21%	3.67%	计息负债	2,892,953	3,039,711	3,299,619	3,525,693	3,781,886
利润总额	10.49%	0.50%	1.19%	1.00%	1.08%	负债合计	2,954,302	3,122,796	3,401,669	3,634,735	3,898,852
净利润	10.75%	1.29%	0.88%	1.00%	1.08%	股东权益合计	189,577	202,743	208,103	219,936	231,980
归母净利润	10.50%	0.92%	0.74%	0.86%	0.94%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	24,596	25,494	27,379	29,535	31,764
ROAA	0.54%	0.49%	0.46%	0.43%	0.40%	不良贷款率	1.44%	1.38%	1.38%	1.38%	1.37%
ROAE	9.45%	8.49%	8.13%	7.85%	7.47%	不良净生成率	0.95%	1.66%	1.55%	1.50%	1.40%
RORWA	0.85%	0.78%	0.73%	0.66%	0.60%	拨备覆盖率	183%	179%	173%	166%	165%
资本状况						拨贷比	2.63%	2.46%	2.38%	2.29%	2.26%
资本充足率	12.19%	12.61%	11.77%	11.42%	11.04%	流动性					
一级资本充足率	9.52%	9.61%	8.89%	8.48%	8.07%	存贷比	91.43%	96.17%	99.40%	102.05%	103.49%
核心一级资本充足率	8.22%	8.38%	7.78%	7.48%	7.16%	贷款/总资产	54.34%	55.59%	55.05%	55.58%	56.01%
加权风险资产	1,943,402	2,065,287	2,292,469	2,544,640	2,824,551	投资类资产/总资产	31.83%	31.74%	29.82%	29.33%	28.73%
风险加权系数	61.82%	62.10%	63.51%	66.01%	68.38%	同业资产/总资产	4.90%	4.14%	4.04%	4.01%	3.97%

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，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。