

宁波银行 (002142.SZ)

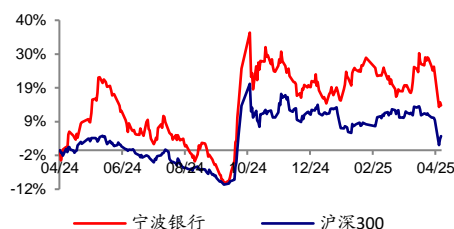
净息差环比回升，分红率大幅提升

核心观点：

- 宁波银行发布 2024 年年度报告，我们点评如下：24A 营收、PPOP、归母利润同比增速分别为 8.2%、13.9%、6.2%，增速较 24Q1-3 分别变动+0.75pct、+0.40pct、-0.78pct。累计业绩驱动看，规模、净息差、成本收入比形成正贡献，非息、拨备计提、有效税率增加为主要拖累。
- **亮点：(1) 存贷规模保持高增。**24A 末公司生息资产和计息负债同比增速分别为 15.1%、14.9%，贷款和存款同比分别增长 17.8%、17.2%。从结构来看，对公贷款提供信贷增量的 72%，主要增量贡献来自租赁商服、批发零售业、房地产；零售贷款增速有所回落。**(2) 净息差企稳回升。**公司 24A 净息差为 1.86%，较 24Q1-3 环比回升 1bp。资产端收益率依旧承压，息差维稳主要得益于负债端成本改善，24A 存款成本率较 24H1 下行 2bp。公司通过“四化五帮”解决客户在经营管理中的痛点，提升客户粘性，留存结算性活期存款，预计存款成本率有望进一步下降，支撑净息差继续回升。**(3) 资产质量保持稳定。**24A 末不良率 0.76%，环比持平；拨备覆盖率 389%，环比下降 15pct，拨备余粮仍较为充足。从前瞻指标看，24A 末关注贷款率 1.03%，环比 24Q3 下降 5bp；24A 逾期率 0.95%，较 24Q2 末上升 3bp；测算 24A 不良生成率 1.27%，较 24H1 下降 1bp。分行业看，24A 末零售不良率较 24Q2 末上升 1bp，对公不良率较 24Q2 末下降 2bp，24A 末个人消费贷款不良率较 24Q2 上升 4bp 至 1.61%，关注后续风险暴露情况。**(4) 资本夯实，分红率大幅提升。**24A 末核心一级资本充足率为 9.84%，环比 24Q3 末提升 0.41PCT，预计债市浮盈对核心一级资本贡献明显。24A 分红率 21.91%，首次超过 20%，同比提升 6pct，配置价值凸显。
- **关注：24Q4 单季其他非息同比大幅下降。**24Q4 单季度其他非息同比下降 30%，预计主要由于人民币兑美元大幅贬值，24Q4 单季度汇兑损益同比下降 253%。债牛行情下，公司坚持可持续发展，预计并未兑现浮盈，24A 累计实现了 98.13 亿元的其他综合收益，24A 末其他综合收益存量/归母净利润达 58%。考虑到其他非息基数较小，同时债市浮盈相对较厚，预计今年利率上行对业绩扰动小于同业。
- **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 9.99%/12.76%，EPS 分别为 4.36/4.94 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.35X/4.73X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.66X/0.60X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予 24 年 1.1 倍 PB 估值，对应公司合理价值 34.71 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 外部环境超预期演化；(2) 经济增长超预期下滑；(3) 存款成本上升超预期；(4) 国际经济及金融风险超预期。

公司评级	买入
当前价格	23.36 元
合理价值	34.71 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-10

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：

宁波银行 (002142.SZ) :资 2025-02-05
 本夯实，营收增速高位回升

宁波银行 (002142.SZ) :拐 2024-12-10
 点已现，高增可期

宁波银行 (002142.SZ) :价 2024-10-29
 质皆优，拐点已现

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

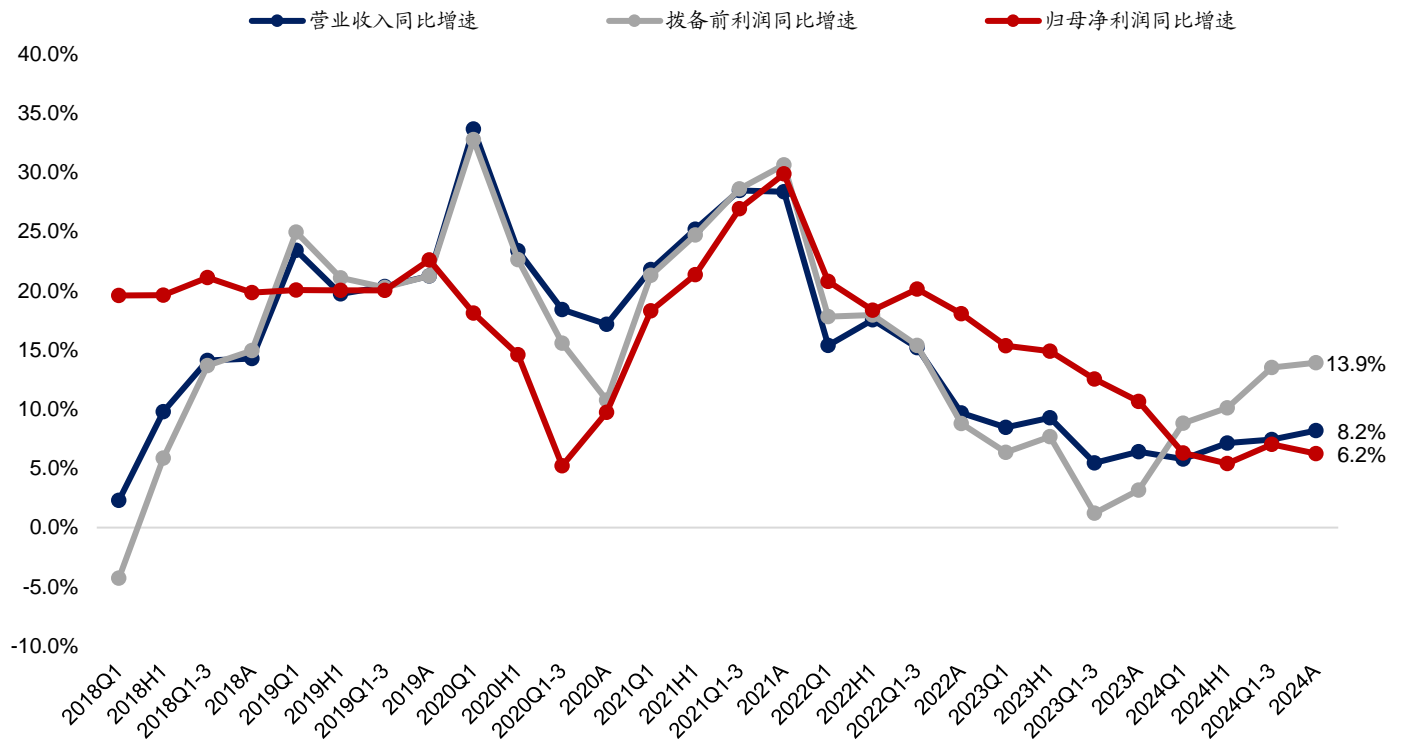
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	8.45%	9.29%	5.45%	6.40%	5.78%	7.13%	7.45%	8.19%	0.75pct
拨备前利润同比增速	6.36%	7.69%	1.23%	3.16%	8.81%	10.12%	13.52%	13.92%	0.40pct
归母净利润同比增速	15.35%	14.90%	12.55%	10.66%	6.29%	5.42%	7.02%	6.23%	-0.78pct
ROE (年化)	16.90%	16.15%	15.94%	15.08%	15.51%	14.74%	14.51%	13.59%	-0.92pct
ROA (年化)	1.08%	1.04%	1.02%	1.01%	1.00%	0.95%	0.96%	0.93%	-0.03pct
净息差	2.00%	1.93%	1.89%	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	0.01pct
净利差	2.15%	2.08%	2.04%	2.01%	1.97%	1.93%	1.90%	1.91%	0.01pct
成本收入比	33.75%	34.83%	37.23%	38.99%	31.53%	32.77%	33.43%	35.52%	2.09pct
总资产同比增速	13.82%	16.10%	15.31%	14.60%	14.35%	16.67%	14.88%	15.25%	0.37pct
贷款同比增速	17.95%	18.11%	18.93%	19.76%	24.18%	20.59%	19.64%	17.83%	-1.81pct
存款同比增速	22.11%	24.17%	26.60%	20.76%	14.77%	18.72%	17.57%	17.24%	-0.33pct
贷款/生息资产	43.74%	45.62%	46.01%	46.52%	47.80%	47.03%	48.18%	47.63%	-0.55pct
存款/计息负债	69.94%	67.11%	66.47%	64.34%	70.00%	67.54%	67.76%	65.64%	-2.11pct
贷款较年初增量	50,871	122,658	170,782	206,716	109,392	156,610	202,987	223,345	20,358
存款较年初增量	288,697	254,792	288,169	269,213	253,690	276,103	297,461	270,047	-27,414
不良贷款余额	8,298	8,858	9,270	9,499	10,330	10,703	11,065	11,267	202
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	501.47%	488.96%	480.57%	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	-15.45pct
关注贷款率	0.54%	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%	1.02%	1.08%	1.03%	-0.05pct
逾期贷款率		0.85%		0.93%		0.92%		0.95%	
逾期 90 天以上/不良		76.74%		73.54%		76.54%		77.69%	
逾期 1 年以上/损失		149.23%		49.43%		31.88%		41.53%	
逾期/不良		112.41%		123.00%		121.54%		124.27%	
(重组+逾期)/不良		128.35%		135.60%		137.01%		144.48%	
不良净新生成率	0.93%	0.87%	0.89%	0.96%	1.28%	1.28%	1.26%	1.27%	0.02pct
不良核销转出率	100.94%	90.59%	93.89%	106.30%	133.95%	143.38%	143.61%	149.03%	5.42pct
核心一级资本充足率	9.60%	9.76%	9.72%	9.64%	9.26%	9.61%	9.43%	9.84%	0.41pct
资本充足率	14.78%	14.80%	15.26%	15.01%	14.26%	15.28%	14.96%	15.32%	0.36pct

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



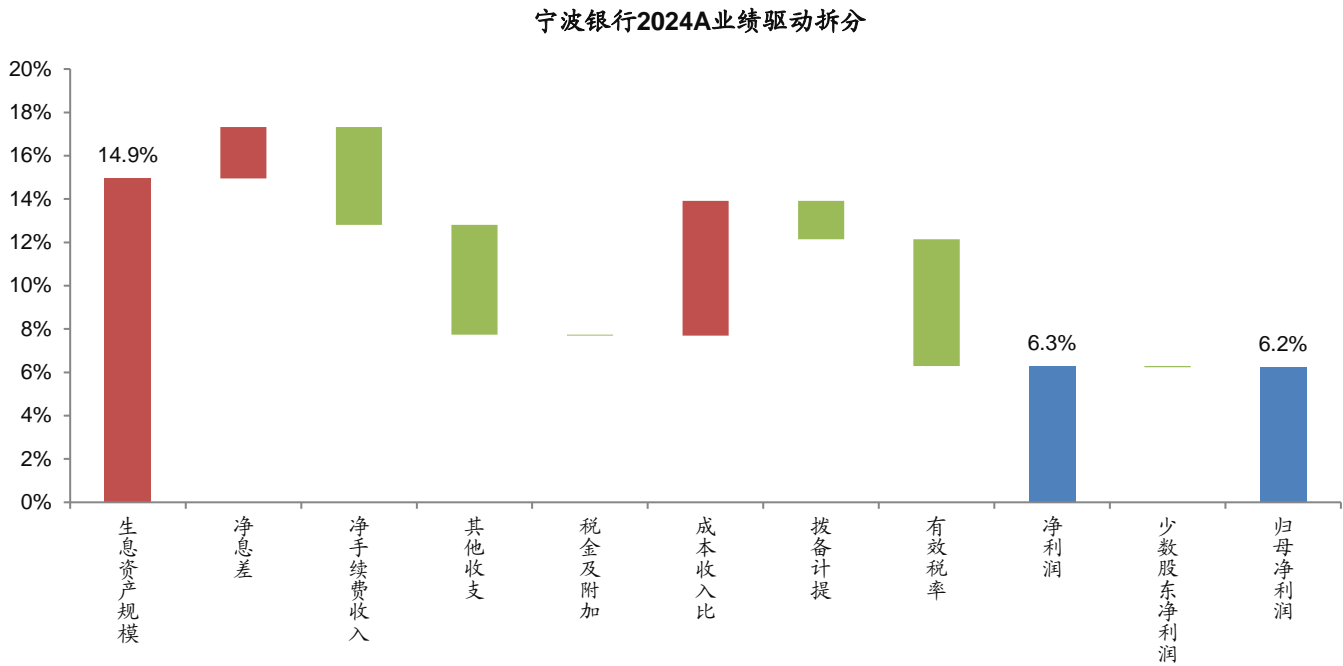
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	8.5%	9.3%	5.5%	6.4%	5.8%	7.1%	7.4%	8.2%	0.75pct
净利息收入同比增速	8.0%	16.6%	10.9%	9.0%	12.2%	14.7%	16.9%	17.3%	0.41pct
非息收入同比增速	9.2%	-1.2%	-3.0%	1.6%	-4.7%	-5.7%	-9.3%	-9.9%	-0.53pct
净手续费收入同比增速	2.9%	1.3%	3.5%	-22.8%	-22.8%	-24.9%	-30.3%	-19.3%	10.97pct
其他非息收入同比增速	12.1%	-2.2%	-5.7%	15.7%	3.0%	2.5%	0.3%	-6.2%	-6.53pct
营业支出同比增速	0.8%	5.5%	1.0%	3.3%	2.0%	4.1%	3.5%	4.4%	0.88pct
拨备前利润同比增速	6.4%	7.7%	1.2%	3.2%	8.8%	10.1%	13.5%	13.9%	0.40pct
利润总额同比增速	20.3%	14.4%	11.5%	10.4%	10.5%	10.7%	11.9%	12.1%	0.22pct
净利润同比增速	15.8%	15.2%	12.7%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.3%	-0.75pct
归母净利润同比增速	15.3%	14.9%	12.6%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%	-0.78pct

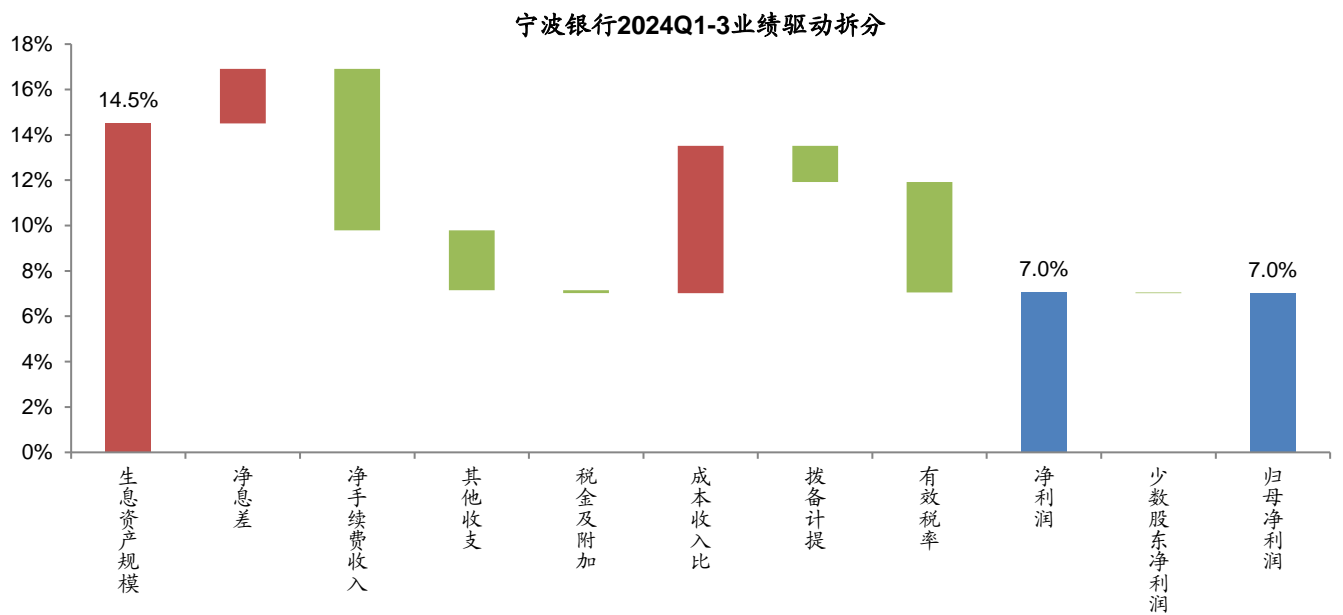
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	16.7%	17.5%	18.1%	16.6%	14.2%	15.9%	14.5%	14.9%	0.44pct
净息差	-8.7%	-0.8%	-7.2%	-7.5%	-2.0%	-1.2%	2.4%	2.4%	-0.03pct
净手续费收入	-0.8%	-2.6%	-1.2%	-5.3%	-5.4%	-6.0%	-7.1%	-4.5%	2.60pct
其他收支	1.1%	-4.8%	-4.3%	2.6%	-1.2%	-1.8%	-2.6%	-5.1%	-2.43pct
税金及附加	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.10pct
成本收入比	-1.8%	-1.4%	-4.1%	-3.0%	3.5%	3.3%	6.5%	6.2%	-0.28pct
拨备计提	13.9%	6.7%	10.2%	7.2%	1.7%	0.6%	-1.6%	-1.8%	-0.18pct
有效税率	-4.5%	0.7%	1.2%	0.4%	-4.2%	-5.3%	-4.9%	-5.8%	-0.97pct
净利润	15.8%	15.2%	12.7%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.3%	-0.75pct
少数股东净利润	-0.4%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.03pct
归母净利润	15.3%	14.9%	12.6%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%	-0.78pct

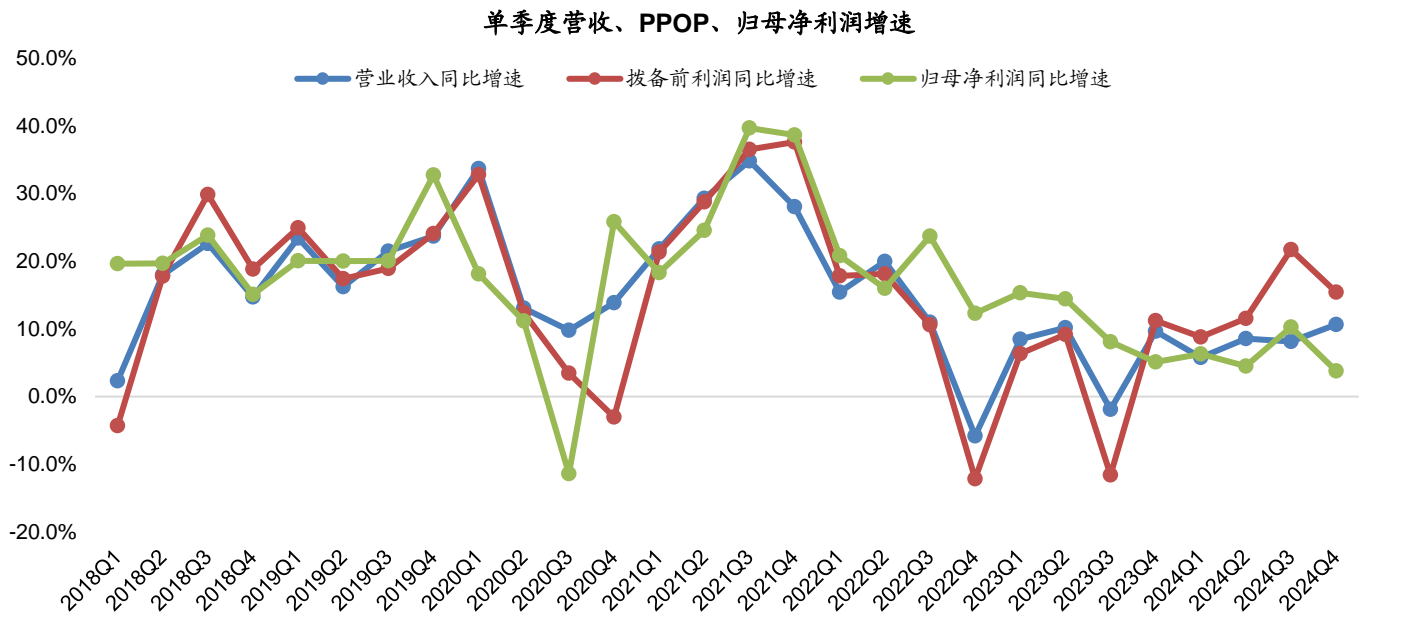
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	61.9%	62.8%	64.0%	66.4%	65.7%	67.2%	69.6%	72.0%	2.44pct
利息收入	129.6%	135.8%	141.1%	147.4%	141.9%	145.3%	150.2%	154.0%	3.72pct
利息支出	67.6%	73.0%	77.1%	81.0%	76.2%	78.1%	80.7%	81.9%	1.28pct
非息收入	38.1%	37.2%	36.0%	33.6%	34.3%	32.8%	30.4%	28.0%	-2.44pct
净手续费收入	11.2%	11.2%	11.4%	9.4%	8.2%	7.8%	7.4%	7.0%	-0.40pct
其他非息收入	26.8%	26.1%	24.7%	24.2%	26.1%	24.9%	23.0%	21.0%	-2.04pct
营业支出	57.0%	56.1%	55.3%	54.5%	54.9%	54.6%	53.3%	52.5%	-0.73pct
业务及管理费	33.7%	34.8%	37.2%	39.0%	31.5%	32.8%	33.4%	35.5%	2.09pct
减值损失	22.4%	20.5%	17.2%	14.5%	22.3%	20.8%	18.9%	16.0%	-2.83pct
拨备前利润	65.2%	64.2%	61.8%	59.8%	67.1%	66.0%	65.2%	63.0%	-2.27pct
利润总额	42.9%	43.7%	44.5%	45.3%	44.8%	45.2%	46.4%	47.0%	0.57pct
净利润	40.0%	40.4%	41.1%	41.6%	40.2%	39.8%	40.9%	40.9%	-0.07pct
归母净利润	39.9%	40.3%	41.0%	41.5%	40.1%	39.6%	40.8%	40.7%	-0.09pct

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	8.5%	10.2%	-1.9%	9.7%	5.8%	8.6%	8.1%	10.6%	2.53pct
净利息收入同比增速	8.0%	27.1%	0.9%	4.1%	12.2%	17.4%	21.3%	18.5%	-2.76pct
非息收入同比增速	9.2%	-10.6%	-7.0%	30.0%	-4.7%	-6.9%	-17.9%	-12.3%	5.60pct
净手续费收入同比增速	2.9%	-0.3%	8.2%	-82.8%	-22.8%	-27.1%	-41.0%	131.1%	172.13pct
其他非息收入同比增速	12.1%	-14.5%	-13.6%	508.2%	3.0%	2.0%	-5.3%	-29.6%	-24.23pct
营业支出同比增速	0.8%	11.1%	-7.7%	12.1%	2.0%	6.5%	2.1%	7.5%	5.36pct
拨备前利润同比增速	6.4%	9.2%	-11.6%	11.2%	8.8%	11.6%	21.7%	15.4%	-6.30pct
利润总额同比增速	20.3%	9.0%	6.0%	7.1%	10.5%	10.9%	14.3%	12.8%	-1.52pct
净利润同比增速	15.8%	14.5%	8.0%	5.0%	6.3%	4.5%	10.3%	3.9%	-6.39pct
归母净利润同比增速	15.3%	14.4%	8.1%	5.1%	6.3%	4.5%	10.2%	3.8%	-6.46pct

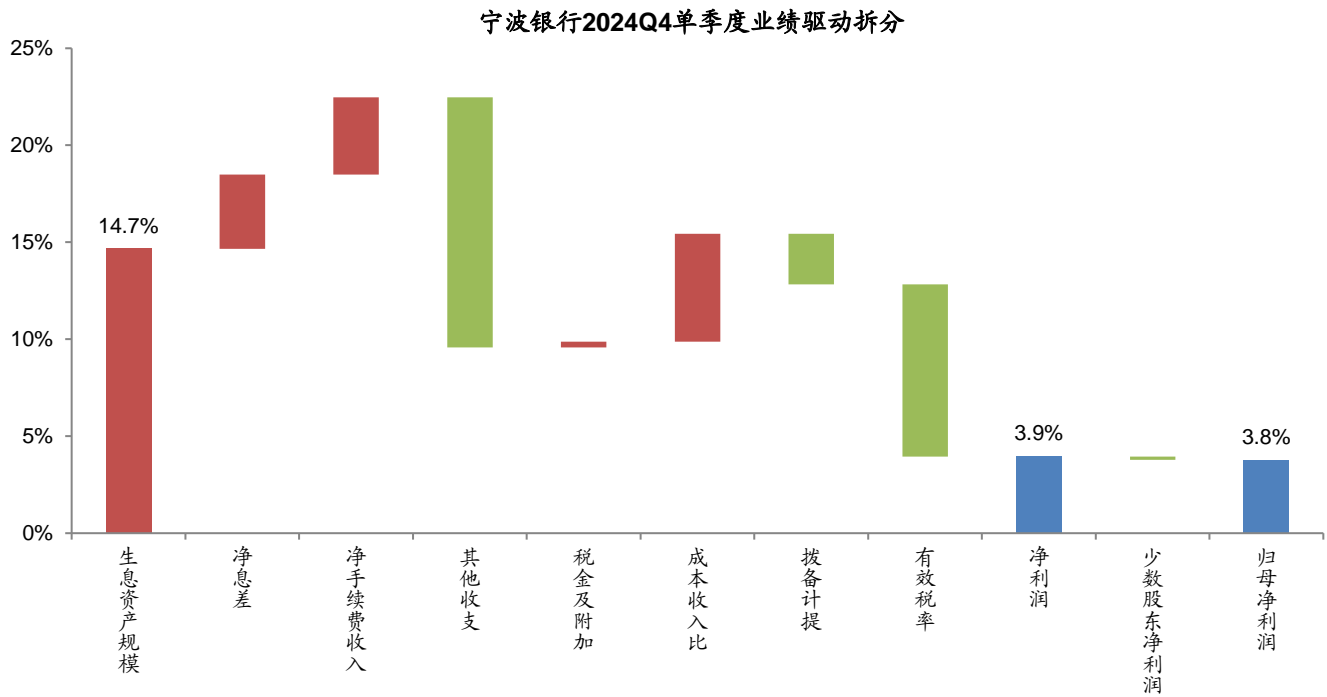
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	16.7%	15.7%	17.0%	16.2%	14.2%	15.3%	15.6%	14.7%	-0.93pct
净息差	-8.7%	11.4%	-16.1%	-12.1%	-2.0%	2.1%	5.7%	3.8%	-1.83pct
净手续费收入	-0.8%	-5.0%	1.0%	-15.7%	-5.4%	-6.6%	-9.4%	4.0%	13.39pct
其他收支	1.1%	-12.0%	-3.8%	21.3%	-1.2%	-2.4%	-4.3%	-12.9%	-8.63pct
增值税及附加	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.3%	0.37pct
成本收入比	-1.8%	-1.0%	-9.6%	2.0%	3.5%	3.3%	14.2%	5.6%	-8.66pct
拨备计提	13.9%	-0.2%	17.5%	-4.1%	1.7%	-0.6%	-7.4%	-2.6%	4.77pct
有效税率	-4.5%	5.5%	2.0%	-2.1%	-4.2%	-6.4%	-4.0%	-8.9%	-4.86pct
净利润	15.8%	14.5%	8.0%	5.0%	6.3%	4.5%	10.3%	3.9%	-6.39pct
少数股东净利润	-0.4%	-0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.08pct
归母净利润	15.3%	14.4%	8.1%	5.1%	6.3%	4.5%	10.2%	3.8%	-6.46pct

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(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	61.9%	63.7%	66.5%	74.6%	65.7%	68.8%	74.5%	79.8%	5.29pct
利息收入	129.6%	142.4%	152.3%	168.2%	141.9%	148.9%	160.6%	165.9%	5.22pct
利息支出	67.6%	78.8%	85.8%	93.6%	76.2%	80.1%	86.1%	86.0%	-0.07pct
非息收入	38.1%	36.3%	33.5%	25.4%	34.3%	31.2%	25.5%	20.2%	-5.29pct
净手续费收入	11.2%	11.1%	11.8%	2.7%	8.2%	7.4%	6.5%	5.7%	-0.75pct
其他非息收入	26.8%	25.3%	21.7%	22.7%	26.1%	23.7%	19.0%	14.5%	-4.54pct
营业支出	57.0%	55.3%	53.5%	51.7%	54.9%	54.2%	50.6%	50.2%	-0.33pct
业务及管理费	33.7%	36.0%	42.3%	44.8%	31.5%	34.1%	34.8%	42.2%	7.37pct
减值损失	22.4%	18.5%	10.3%	5.6%	22.3%	19.2%	14.8%	7.0%	-7.81pct
拨备前利润	65.2%	63.1%	56.6%	53.4%	67.1%	64.8%	63.7%	55.7%	-7.99pct
利润总额	42.9%	44.6%	46.3%	47.8%	44.8%	45.6%	48.9%	48.8%	-0.18pct
净利润	40.0%	40.9%	42.5%	43.2%	40.2%	39.3%	43.4%	40.6%	-2.76pct
归母净利润	39.9%	40.7%	42.4%	43.1%	40.1%	39.2%	43.3%	40.4%	-2.82pct

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	2.71%	2.59%	2.50%	2.43%	2.50%	2.40%	2.34%	2.28%	-0.06pct
净利息收入	1.68%	1.63%	1.60%	1.61%	1.64%	1.61%	1.63%	1.64%	0.01pct
净手续费收入	0.30%	0.29%	0.28%	0.23%	0.21%	0.19%	0.17%	0.16%	-0.01pct
其他非息收入	0.73%	0.67%	0.62%	0.59%	0.65%	0.60%	0.54%	0.48%	-0.06pct
营业支出	-1.54%	-1.45%	-1.38%	-1.32%	-1.37%	-1.31%	-1.25%	-1.20%	0.05pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.91%	-0.90%	-0.93%	-0.95%	-0.79%	-0.79%	-0.78%	-0.81%	-0.03pct
减值损失	-0.61%	-0.53%	-0.43%	-0.35%	-0.56%	-0.50%	-0.44%	-0.37%	0.08pct
营业利润	1.16%	1.14%	1.12%	1.10%	1.13%	1.09%	1.09%	1.08%	-0.01pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.16%	1.13%	1.11%	1.10%	1.12%	1.08%	1.09%	1.07%	-0.01pct
所得税	-0.08%	-0.09%	-0.09%	-0.09%	-0.12%	-0.13%	-0.13%	-0.14%	-0.01pct
年化 ROA	1.08%	1.05%	1.03%	1.01%	1.00%	0.95%	0.96%	0.93%	-0.03pct
杠杆率	15.65	15.53	15.63	14.95	15.51	15.52	15.11	14.57	-0.54
年化 ROE	16.94%	16.24%	16.06%	15.08%	15.58%	14.79%	14.49%	13.59%	-0.90pct

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	2.71%	2.51%	2.40%	2.26%	2.50%	2.36%	2.26%	2.18%	-0.08pct
净利息收入	1.68%	1.60%	1.59%	1.69%	1.64%	1.62%	1.68%	1.74%	0.05pct
净手续费收入	0.30%	0.28%	0.28%	0.06%	0.21%	0.18%	0.15%	0.12%	-0.02pct
其他非息收入	0.73%	0.63%	0.52%	0.51%	0.65%	0.56%	0.43%	0.31%	-0.11pct
营业支出	1.54%	1.39%	1.28%	1.17%	1.37%	1.28%	1.14%	1.09%	-0.05pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.91%	0.90%	1.01%	1.01%	0.79%	0.80%	0.79%	0.92%	0.13pct
减值损失	0.61%	0.46%	0.25%	0.13%	0.56%	0.45%	0.33%	0.15%	-0.18pct
营业利润	1.16%	1.12%	1.11%	1.09%	1.13%	1.08%	1.12%	1.08%	-0.03pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.01pct
利润总额	1.16%	1.12%	1.11%	1.08%	1.12%	1.07%	1.11%	1.06%	-0.04pct
所得税	0.08%	0.09%	0.09%	0.10%	0.12%	0.15%	0.13%	0.18%	0.05pct
年化 ROA	1.08%	1.03%	1.02%	0.98%	1.00%	0.93%	0.98%	0.88%	-0.10pct
杠杆率	15.65	15.53	15.63	14.95	15.51	15.52	15.11	14.57	-0.54
年化 ROE	16.94%	15.93%	15.93%	14.62%	15.58%	14.39%	14.81%	12.88%	-1.93pct

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	2.00%	1.93%	1.89%	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	-0.02pct
净利差	2.15%	2.08%	2.04%	2.01%	1.97%	1.93%	1.90%	1.91%	-0.10pct
生息资产收益率		4.17%		4.16%		4.05%		3.97%	-0.19pct
计息负债成本率		2.09%		2.15%		2.12%		2.06%	-0.09pct
单季度 (测算值)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比变化
净息差	2.00%	1.87%	1.83%	1.86%	1.90%	1.81%	1.81%	1.86%	0.05pct
净利差	2.14%	2.04%	1.99%	1.97%	1.98%	1.87%	1.85%	1.90%	0.04pct
生息资产收益率	4.19%	4.19%	4.20%	4.20%	4.10%	3.91%	3.91%	3.87%	-0.04pct
计息负债成本率	2.05%	2.15%	2.21%	2.23%	2.12%	2.04%	2.05%	1.97%	-0.08pct

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	5.86%	5.75%	5.38%	5.34%	5.18%	5.13%	4.92%	4.84%	-0.29pct
投资类资产	3.94%	3.83%	3.49%	3.46%	3.36%	3.36%	3.22%	3.15%	-0.21pct
存放央行	1.30%	1.36%	1.30%	1.35%	1.38%	1.40%	1.40%	1.39%	-0.01pct
同业资产	1.66%	1.66%	1.62%	1.71%	2.44%	2.60%	2.97%	2.68%	0.08pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	1.82%	1.83%	1.80%	1.77%	1.94%	2.01%	1.96%	1.94%	-0.07pct
向央行借款	2.74%	2.75%	2.76%	2.79%	2.66%	2.65%	2.48%	2.46%	-0.19pct
同业负债	2.05%	2.15%	2.15%	2.05%	2.07%	2.14%	2.20%	2.11%	-0.03pct
发行债券	3.31%	3.10%	2.85%	2.76%	2.56%	2.60%	2.66%	2.47%	-0.13pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	67.4%	66.9%	66.2%	66.3%	65.6%	65.9%	66.7%	66.7%	0.82pct
投资类资产	29.1%	29.4%	30.2%	30.0%	30.0%	29.7%	29.1%	29.2%	-0.54pct
存放央行	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	-0.11pct
同业资产	1.5%	1.7%	1.8%	1.9%	2.4%	2.5%	2.4%	2.3%	-0.17pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	57.2%	54.4%	51.8%	52.5%	60.7%	61.3%	62.1%	63.5%	2.19pct
向央行借款	7.0%	6.6%	6.0%	5.7%	3.9%	3.9%	5.1%	4.6%	0.75pct
同业负债	15.5%	16.2%	16.3%	15.9%	14.7%	15.6%	15.2%	14.7%	-0.96pct
发行债券	20.0%	22.5%	25.7%	25.7%	20.5%	19.0%	17.4%	17.1%	-1.94pct

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	43.7%	45.6%	46.0%	46.5%	47.8%	47.0%	48.2%	47.6%	1.11pct
投资类资产	47.9%	47.1%	46.8%	45.9%	44.6%	44.3%	43.9%	44.3%	-1.51pct
存放央行	5.1%	4.9%	4.6%	4.8%	4.6%	5.0%	4.6%	4.8%	-0.04pct
同业资产	3.3%	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%	3.6%	3.4%	3.3%	0.44pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	15.0%	16.4%	17.6%	14.8%	13.6%	17.0%	14.2%	15.1%	0.27pct
贷款	18.0%	18.1%	18.9%	19.8%	24.2%	20.6%	19.6%	17.8%	-1.93pct
投资类资产	18.3%	15.5%	18.0%	10.4%	5.8%	10.2%	7.0%	11.3%	0.92pct
存放央行	-29.0%	13.3%	17.0%	10.3%	3.0%	19.1%	12.7%	14.1%	3.75pct
同业资产	46.8%	8.4%	-6.9%	19.7%	4.0%	77.5%	52.5%	32.9%	13.25pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	6.9%	9.2%	12.7%	14.8%	5.8%	11.3%	12.2%	15.1%	0.27pct
贷款	4.9%	11.7%	16.3%	19.8%	8.7%	12.5%	16.2%	17.8%	-1.93pct
投资类资产	7.3%	7.7%	10.7%	10.4%	2.9%	7.6%	7.3%	11.3%	0.92pct
存放央行	8.6%	7.7%	4.4%	10.3%	1.3%	16.3%	6.7%	14.1%	3.75pct
同业资产	30.6%	-3.5%	6.1%	19.7%	13.5%	43.1%	35.1%	32.9%	13.25pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总生息资产	162,095	215,874	298,999	347,226	156,883	303,956	328,578	405,904	58,678
贷款	50,871	122,658	170,782	206,716	109,392	156,610	202,987	223,345	16,629
投资类资产	81,728	86,412	119,176	115,904	35,529	93,504	90,307	139,323	23,419
存放央行	10,044	9,022	5,193	12,087	1,718	21,017	8,596	18,174	6,087
同业资产	19,452	-2,218	3,848	12,519	10,244	32,825	26,688	25,062	12,543
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
贷款	31.4%	56.8%	57.1%	59.5%	69.7%	51.5%	61.8%	55.0%	-4.51pct
投资类资产	50.4%	40.0%	39.9%	33.4%	22.6%	30.8%	27.5%	34.3%	0.94pct
存放央行	6.2%	4.2%	1.7%	3.5%	1.1%	6.9%	2.6%	4.5%	1.00pct
同业资产	12.0%	-1.0%	1.3%	3.6%	6.5%	10.8%	8.1%	6.2%	2.57pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总生息资产	162,095	53,779	83,125	48,227	156,883	147,073	24,622	77,326	29,099
贷款	50,871	71,787	48,124	35,934	109,392	47,218	46,377	20,358	-15,576
投资类资产	81,728	4,684	32,764	-3,272	35,529	57,975	-3,197	49,016	52,288
存放央行	10,044	-1,022	-3,829	6,894	1,718	19,299	-12,421	9,578	2,684
同业资产	19,452	-21,670	6,066	8,671	10,244	22,581	-6,137	-1,626	-10,297
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
贷款	2.0%	2.8%	1.8%	1.3%	3.8%	1.6%	1.5%	0.7%	-0.68pct
投资类资产	3.3%	0.2%	1.2%	-0.1%	1.2%	1.9%	-0.1%	1.6%	1.70pct
存放央行	0.4%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.1%	0.6%	-0.4%	0.3%	0.05pct
同业资产	0.8%	-0.8%	0.2%	0.3%	0.4%	0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.37pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	69.94%	67.11%	66.47%	64.34%	70.00%	67.54%	67.76%	65.64%	1.31pct
向央行借款	3.13%	3.10%	3.06%	4.49%	4.20%	3.98%	3.75%	1.95%	-2.53pct
同业负债	11.02%	13.19%	15.50%	15.93%	12.59%	13.87%	13.82%	16.91%	0.98pct
发行债券	15.91%	16.59%	14.97%	15.24%	13.20%	14.61%	14.68%	15.49%	0.25pct
同比增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	15.3%	17.0%	17.9%	15.7%	14.7%	18.0%	15.3%	14.9%	-0.75pct
存款	22.1%	24.2%	26.6%	20.8%	14.8%	18.7%	17.6%	17.2%	-3.51pct
向央行借款	-22.6%	-21.8%	-10.8%	66.9%	53.9%	51.3%	41.3%	-50.0%	-116.82pct
同业负债	16.8%	17.4%	44.9%	27.0%	31.1%	24.0%	2.8%	22.0%	-5.03pct
发行债券	-0.3%	2.2%	-17.7%	-15.1%	-4.8%	3.9%	13.1%	16.8%	31.85pct
较年初增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	7.7%	9.9%	13.3%	15.7%	6.8%	12.1%	13.0%	14.9%	-0.75pct
存款	22.3%	19.6%	22.2%	20.8%	16.2%	17.6%	19.0%	17.2%	-3.51pct
向央行借款	8.5%	9.7%	11.5%	66.9%	0.1%	-0.5%	-5.6%	-50.0%	-116.82pct
同业负债	-18.2%	-0.1%	21.0%	27.0%	-15.6%	-2.5%	-2.0%	22.0%	-5.03pct
发行债券	-17.4%	-12.2%	-18.3%	-15.1%	-7.5%	7.4%	8.8%	16.8%	31.85pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
总计息负债	162,482	207,618	280,019	329,631	165,526	293,450	316,254	362,955	33,324
存款	288,697	254,792	288,169	269,213	253,690	276,103	297,461	270,047	834
向央行借款	5,583	6,353	7,557	43,754	139	-570	-6,069	-54,549	-98,303
同业负债	-55,690	-360	64,115	82,426	-60,493	-9,625	-7,790	85,143	2,717
发行债券	-76,108	-53,167	-79,822	-65,762	-27,810	27,542	32,652	62,314	128,076
较年初增量结构	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
存款	177.7%	122.7%	102.9%	81.7%	153.3%	94.1%	94.1%	74.4%	-7.27pct
向央行借款	3.4%	3.1%	2.7%	13.3%	0.1%	-0.2%	-1.9%	-15.0%	-28.30pct
同业负债	-34.3%	-0.2%	22.9%	25.0%	-36.5%	-3.3%	-2.5%	23.5%	-1.55pct
发行债券	-46.8%	-25.6%	-28.5%	-20.0%	-16.8%	9.4%	10.3%	17.2%	37.12pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
总计息负债	162,482	45,136	72,401	49,612	165,526	127,924	22,804	46,701	-2,911
存款	288,697	-33,905	33,377	-18,956	253,690	22,413	21,358	-27,414	-8,458
向央行借款	5,583	770	1,204	36,197	139	-709	-5,499	-48,480	-84,677
同业负债	-55,690	55,330	64,475	18,311	-60,493	50,868	1,835	92,933	74,622
发行债券	-76,108	22,941	-26,655	14,060	-27,810	55,352	5,110	29,662	15,602
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
存款	12.7%	-1.5%	1.4%	-0.8%	9.8%	0.8%	0.8%	-1.0%	-0.20pct
向央行借款	0.2%	0.0%	0.1%	1.5%	0.0%	0.0%	-0.2%	-1.7%	-3.22pct
同业负债	-2.5%	2.4%	2.7%	0.8%	-2.3%	1.9%	0.1%	3.3%	2.57pct
发行债券	-3.4%	1.0%	-1.1%	0.6%	-1.1%	2.0%	0.2%	1.1%	0.48pct

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	37.3%	37.7%	38.9%	40.5%	38.2%	37.1%	37.5%	37.8%	-2.70pct
个人住房贷款		6.9%		7.0%		6.5%		6.7%	-0.30pct
个人消费贷款		22.9%		25.6%		23.5%		24.2%	-1.40pct
经营性贷款		7.8%		7.9%		7.0%		6.9%	-1.00pct
票据贴现	7.0%	8.8%	8.5%	6.7%	6.9%	7.8%	6.5%	6.5%	-0.24pct
对公贷款	55.7%	53.5%	52.5%	52.8%	54.9%	55.1%	56.0%	55.7%	2.94pct
制造业		15.4%		13.2%		13.4%		11.9%	-1.33pct
批发和零售业		9.7%		9.0%		10.0%		9.5%	0.57pct
基建		7.8%		7.1%		7.3%		7.4%	0.36pct
房地产业		8.2%		9.2%		9.7%		9.6%	0.40pct
租赁和商务服务业		13.8%		13.5%		14.5%		15.5%	2.02pct
建筑业		3.5%		3.6%		4.0%		4.3%	0.70pct
其他行业		-5.0%		-2.8%		-3.8%		-2.6%	0.23pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
个人贷款	20.4%	24.0%	26.9%	29.6%	27.3%	18.6%	15.2%	10.0%	-19.68pct
个人住房贷款		80.4%		35.8%		13.7%		12.7%	-23.07pct
个人消费贷款		14.8%		31.9%		23.7%		11.4%	-20.51pct
经营性贷款		19.3%		18.4%		8.1%		2.9%	-15.44pct
票据贴现	2.2%	1.9%	-6.4%	-5.7%	21.5%	6.4%	-8.2%	13.6%	19.33pct
对公贷款	18.6%	17.2%	18.6%	17.0%	22.4%	24.3%	27.4%	24.4%	7.44pct
制造业		9.9%		0.1%		5.2%		5.9%	5.82pct
批发和零售业				8.8%		24.4%		25.4%	16.55pct
基建		34.1%		15.1%		13.5%		23.8%	8.73pct
房地产业		146.6%		37.1%		42.7%		22.9%	-14.24pct
租赁和商务服务业		-3.1%		17.9%		25.9%		35.5%	17.53pct
建筑业		5.9%		19.7%		37.0%		40.5%	20.75pct
其他行业		-202.3%		-23.1%		-7.8%		8.0%	31.14pct
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	35.3%	40.5%	48.4%	56.1%	12.6%	10.2%	19.1%	22.6%	-33.47pct
个人住房贷款		13.7%		11.1%		3.2%		5.0%	-6.16pct
个人消费贷款		20.2%		37.5%		6.9%		16.4%	-21.18pct
经营性贷款		6.6%		7.4%		0.1%		1.3%	-6.13pct
票据贴现	-24.1%	11.0%	8.3%	-2.5%	8.6%	16.1%	5.3%	5.1%	7.61pct
对公贷款	88.8%	48.5%	43.3%	46.4%	78.8%	73.7%	75.6%	72.2%	25.86pct
制造业		12.0%		0.1%		15.3%		4.4%	4.30pct
批发和零售业		8.5%		4.4%		18.5%		12.8%	8.35pct
基建		11.1%		5.6%		9.1%		9.4%	3.83pct
房地产业		9.7%		15.1%		13.8%		11.8%	-3.29pct
租赁和商务服务业		15.0%		12.4%		22.1%		26.9%	14.42pct
建筑业		2.6%		3.6%		7.0%		8.2%	4.60pct
其他行业		-10.4%		5.1%		-12.0%		-1.3%	-6.35pct

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	77.9%	76.0%	74.3%	73.6%	74.0%	73.8%	73.5%	73.0%	-0.56pct
定期		45.3%		46.1%		48.0%		47.9%	1.81pct
活期		30.7%		27.5%		25.8%		25.1%	-2.37pct
个人存款	22.1%	24.0%	25.7%	26.4%	26.0%	26.2%	26.5%	27.0%	0.56pct
定期		18.4%		20.9%		20.7%		21.4%	0.49pct
活期		5.5%		5.5%		5.4%		5.6%	0.07pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	17.7%	16.9%	16.4%	13.7%	8.9%	15.3%	16.3%	16.4%	2.70pct
定期		18.5%		17.0%		25.9%		21.8%	4.81pct
活期		14.6%		8.4%		-0.3%		7.1%	-1.26pct
个人存款	40.8%	54.8%	69.8%	46.2%	35.3%	29.5%	21.1%	19.7%	-26.52pct
定期		79.1%		65.4%		33.5%		20.0%	-45.48pct
活期		6.6%		1.7%		16.4%		18.7%	17.04pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
公司存款	221,685	165,517	163,457	138,453	193,780	207,724	217,390	188,516	50,063
定期		85,633		105,177		162,447		157,853	52,676
活期		79,884		33,276		45,277		30,663	-2,613
个人存款	67,012	89,275	124,712	130,760	59,910	68,379	80,071	81,531	-49,229
定期		88,663		129,308		55,104		65,279	-64,029
活期		612		1,452		13,275		16,252	14,800
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	76.8%	65.0%	56.7%	51.4%	76.4%	75.2%	73.1%	69.8%	18.38pct
定期		33.6%		39.1%		58.8%		58.5%	19.39pct
活期		31.4%		12.4%		16.4%		11.4%	-1.01pct
个人存款	23.2%	35.0%	43.3%	48.6%	23.6%	24.8%	26.9%	30.2%	-18.38pct
定期		34.8%		48.0%		20.0%		24.2%	-23.86pct
活期		0.2%		0.5%		4.8%		6.0%	5.48pct

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	33.0%	35.5%	31.9%	28.4%	27.5%	25.1%	23.8%	26.0%	-2.39pct
AC	30.8%	30.5%	31.9%	33.9%	32.8%	31.1%	30.4%	28.3%	-5.64pct
FVOCI	36.2%	33.9%	36.2%	37.7%	39.7%	43.8%	45.8%	45.7%	8.03pct
余额增速	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	14.5%	30.3%	16.7%	-3.1%	-11.7%	-22.2%	-20.1%	1.9%	5.03pct
AC	28.8%	23.6%	31.3%	23.8%	12.8%	12.4%	1.9%	-7.2%	-30.97pct
FVOCI	13.9%	-1.8%	9.3%	11.2%	15.9%	42.1%	35.5%	35.0%	23.79pct
较年初增量	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	34,164	66,691	33,061	-11,284	-1,064	-16,991	-34,991	6,695	17,979
AC	31,586	29,427	56,900	80,373	-1,558	-5,393	-16,075	-30,226	-110,599
FVOCI	15,978	-9,706	29,215	46,815	38,151	115,888	141,373	162,854	116,039
较年初增量/期末余额	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	同比变化
FVTPL	2.8%	5.5%	2.7%	-0.9%	-0.1%	-1.3%	-2.6%	0.5%	1.40pct
AC	2.6%	2.4%	4.6%	6.5%	-0.1%	-0.4%	-1.2%	-2.2%	-8.71pct
FVOCI	1.3%	-0.8%	2.4%	3.8%	3.0%	8.7%	10.7%	11.9%	8.06pct
单季增量	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	34,164	32,527	-33,630	-44,345	-1,064	-15,927	-18,000	41,686	86,031
AC	31,586	-2,159	27,473	23,473	-1,558	-3,835	-10,682	-14,151	-37,624
FVOCI	15,978	-25,684	38,921	17,600	38,151	77,737	25,485	21,481	3,881
单季增量/期末余额	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	同比变化
FVTPL	2.8%	2.7%	-2.7%	-3.6%	-0.1%	-1.2%	-1.4%	3.0%	6.62pct
AC	2.6%	-0.2%	2.2%	1.9%	-0.1%	-0.3%	-0.8%	-1.0%	-2.93pct
FVOCI	1.3%	-2.1%	3.1%	1.4%	3.0%	5.9%	1.9%	1.6%	0.14pct

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	11.2%	11.2%	11.4%	9.4%	8.2%	7.8%	7.4%	7.0%	-0.40pct
投资收益	22.9%	19.0%	20.0%	21.3%	22.6%	18.4%	17.6%	20.6%	2.99pct
公允价值变动损益	1.9%	5.8%	4.4%	1.9%	4.0%	6.2%	4.1%	0.0%	-4.09pct
汇兑净损益	-0.7%	-0.8%	-1.6%	-0.6%	-1.5%	-0.5%	0.6%	-0.4%	-0.98pct
其他业务收入	2.7%	2.0%	1.8%	1.7%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.04pct
其他综合收益	0.9%	6.5%	3.5%	3.5%	11.2%	11.4%	9.0%	14.7%	5.69pct
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	11.2%	11.1%	11.8%	2.7%	8.2%	7.4%	6.5%	5.7%	-0.75pct
投资收益	22.9%	14.9%	22.1%	25.3%	22.6%	14.1%	15.9%	30.1%	14.25pct
公允价值变动损益	1.9%	9.9%	1.6%	-6.5%	4.0%	8.6%	-0.4%	-13.0%	-12.67pct
汇兑净损益	-0.7%	-0.8%	-3.4%	2.6%	-1.5%	0.5%	2.8%	-3.6%	-6.40pct
其他业务收入	2.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.0%	0.6%	0.7%	0.9%	0.28pct
其他综合收益	0.9%	12.5%	-2.8%	3.4%	11.2%	11.6%	4.0%	32.9%	28.87pct

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	123.5%	114.1%	116.1%	116.3%	118.6%	127.4%	129.7%	136.9%	9.55pct
代理业务	100.6%	94.9%	89.2%	94.2%	94.7%	99.7%	100.7%	104.0%	4.32pct
托管业务	7.1%	5.8%	6.8%	6.3%	5.5%	7.0%	6.8%	8.3%	1.38pct
支付结算业务	4.1%	3.2%	4.2%	3.7%	4.2%	4.9%	5.1%	5.8%	0.87pct
咨询顾问业务	1.6%	1.1%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%		0.3%	-0.26pct
担保承诺业务	9.6%	7.6%	12.0%	9.0%	9.6%	10.6%	13.6%	13.9%	3.36pct
银行卡业务	0.4%	1.4%	2.1%	2.2%	3.9%	4.6%	3.2%	4.3%	-0.32pct
其他	0.1%	0.1%	0.7%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.19pct
手续费及佣金支出	-23.5%	-14.1%	-16.1%	-16.3%	-18.6%	-27.4%	-29.7%	-36.9%	-9.55pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023Q1	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	环比变化
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	501.47%	488.96%	480.57%	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	-15.45pct
关注贷款率	0.54%	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%	1.02%	1.08%	1.03%	-0.05pct
逾期贷款率		0.85%		0.93%		0.92%		0.95%	
逾期 90 天以上/不良		76.74%		73.54%		76.54%		77.69%	
逾期 1 年以上/损失		149.23%		49.43%		31.88%		41.53%	
逾期/不良		112.41%		123.00%		121.54%		124.27%	
(重组+逾期)/不良		128.35%		135.60%		137.01%		144.48%	
不良净生成率 (测算值)	0.93%	0.87%	0.89%	0.96%	1.28%	1.28%	1.26%	1.27%	0.02pct
不良核销转出率 (测算值)	100.94%	90.59%	93.89%	106.30%	133.95%	143.38%	143.61%	149.03%	5.42pct
不良贷款余额	8,298	8,858	9,270	9,499	10,330	10,703	11,065	11,267	202
关注类贷款余额	5,918	6,396	6,613	8,106	10,131	14,308	15,755	15,203	-552
损失类贷款余额	1,538	1,556	6,794	4,016	3,189	2,952	3,348	3,142	-206
逾期贷款余额		9,957		11,684		13,008		14,001	
逾期 90 天以上贷款余额		6,798		6,986		8,192		8,753	
逾期 1Y 以上贷款余额		2,322		1,985		941		1,305	
重组贷款余额		1,412		1,197		1,656		2,278	

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	52.3%	62.3%	62.4%	69.2%	73.8%	80.0%	81.8%	83.3%	1.48pct
个人住房贷款							5.2%	5.5%	0.28pct
个人消费贷款							48.5%	51.0%	2.51pct
经营性贷款							28.2%	26.8%	-1.31pct
对公贷款	47.7%	37.7%	37.6%	30.8%	26.2%	20.0%	18.2%	16.7%	-1.48pct
制造业	18.4%	9.2%	11.6%	8.1%	8.1%	6.9%	7.1%	4.8%	-2.24pct
批发和零售业	8.3%	10.6%	9.7%	8.5%	8.2%	5.6%	5.2%	5.0%	-0.21pct
基建	2.8%	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	1.9%	0.3%	0.4%	0.09pct
房地产业	8.6%	5.2%	4.5%	4.4%	3.0%	1.3%	1.2%	1.7%	0.43pct
租赁和商务服务业	4.1%	2.0%	4.2%	2.3%	0.9%	1.3%	1.2%	1.4%	0.23pct
建筑业	2.7%	2.5%	2.1%	1.9%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	-0.08pct
其他行业	2.9%	5.8%	3.3%	3.4%	2.7%	2.2%	2.2%	2.5%	0.31pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	1.06%	1.24%	1.33%	1.39%	1.48%	1.50%	1.67%	1.68%	0.01pct
个人住房贷款							0.60%	0.63%	0.02pct
个人消费贷款							1.56%	1.61%	0.04pct
经营性贷款							3.04%	2.97%	-0.07pct
对公贷款	0.71%	0.54%	0.54%	0.43%	0.37%	0.29%	0.25%	0.23%	-0.02pct
制造业	0.96%	0.44%	0.54%	0.39%	0.40%	0.39%	0.40%	0.31%	-0.09pct
批发和零售业				0.64%	0.64%	0.47%	0.39%	0.40%	0.01pct
基建	0.34%	0.29%	0.25%	0.22%	0.21%	0.20%	0.03%	0.04%	0.01pct
房地产业	1.48%	0.93%	0.87%	0.41%	0.28%	0.10%	0.10%	0.13%	0.04pct
租赁和商务服务业	0.19%	0.09%	0.19%	0.13%	0.05%	0.07%	0.06%	0.07%	0.01pct
建筑业	0.53%	0.51%	0.42%	0.40%	0.23%	0.20%	0.19%	0.16%	-0.03pct
其他行业	0.39%	0.72%	0.44%	-0.58%	-0.41%	-0.60%	-0.43%	-0.74%	-0.31pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	117.9%	155.4%	62.9%	106.6%	109.7%	130.9%	96.8%	101.4%	-5.19pct
个人住房贷款							46.1%	34.8%	
个人消费贷款							431.2%	325.1%	
经营性贷款							250.2%	171.0%	
对公贷款	-17.9%	-55.4%	37.1%	-6.6%	-9.7%	-30.9%	3.2%	-1.4%	5.19pct
制造业	-6.1%	-51.7%	28.2%	2.4%	7.7%	0.9%	8.9%	-6.0%	-8.44pct
批发和零售业	-8.7%	9.7%	3.2%	-3.0%	6.0%	-8.1%	2.2%	1.8%	4.83pct
基建	-0.1%	-0.9%	0.6%	0.2%	2.2%	0.8%	-12.0%	-7.5%	-7.77pct
房地产业	4.3%	-13.8%	-0.2%	0.5%	-7.8%	-13.8%	1.0%	3.8%	3.30pct
租赁和商务服务业	0.6%	-10.5%	19.3%	4.2%	-10.0%	-3.8%	0.4%	2.1%	-2.06pct
建筑业	-3.8%	-2.7%	-0.5%	-1.2%	-5.6%	-3.6%	1.0%	0.5%	1.73pct
其他行业	-4.0%	14.5%	-13.5%	-9.7%	-2.2%	-3.3%	1.8%	3.9%	13.60pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

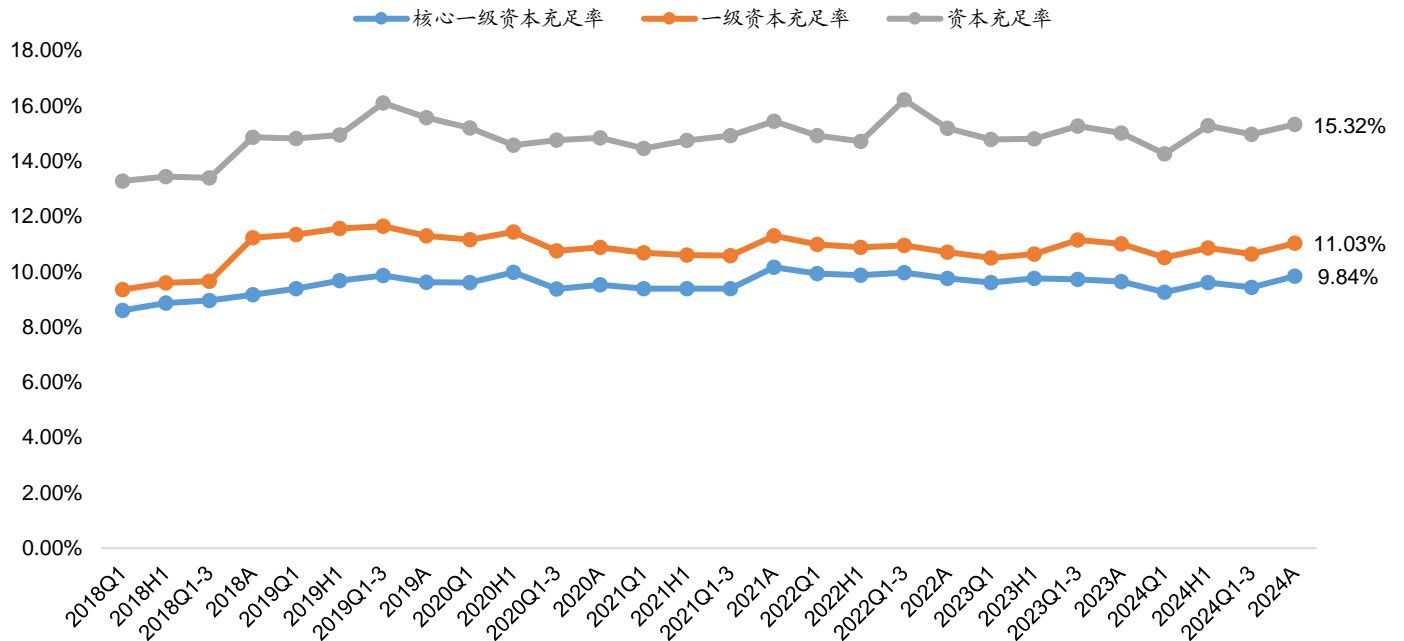
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	6,356	12,377	6,877	10,431	6,580	8,940	7,162	10,679	1,739
贷款	4,532	9,681	7,689	10,688	6,273	10,742	6,705	11,558	816
金融投资	-8	1,447	-530	-1,116	175	-263	87	-992	-729
其他	1,832	1,249	-282	859	132	-1,539	370	113	1,652
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	0.73%	0.68%	0.65%	0.48%	0.53%	0.35%	0.50%	0.37%	0.01pct
贷款	1.22%	1.25%	1.66%	1.12%	1.13%	0.93%	1.01%	0.85%	-0.09pct
金融投资	0.00%	0.17%	-0.11%	-0.11%	0.03%	-0.02%	0.01%	-0.08%	-0.05pct
其他	2.05%	0.68%	-0.29%	0.44%	0.12%	-0.72%	0.28%	0.05%	0.77pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	35,217	39,493	43,963	43,531	47,107	47,673	49,188	46,963	-710
贷款	31,999	34,783	39,590	39,616	43,308	43,797	45,011	43,870	73
金融投资	668	4,408	3,951	3,365	3,460	3,280	3,384	2,288	-992
其他	2,550	302	422	550	339	596	793	805	209
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	1.92%	1.96%	1.96%	1.84%	1.81%	1.76%	1.62%	1.50%	-0.26pct
贷款	4.02%	4.03%	4.00%	3.79%	3.71%	3.50%	3.19%	2.97%	-0.52pct
金融投资	0.08%	0.46%	0.38%	0.30%	0.29%	0.27%	0.25%	0.17%	-0.10pct
其他	1.44%	0.16%	0.20%	0.27%	0.15%	0.27%	0.27%	0.29%	0.03pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

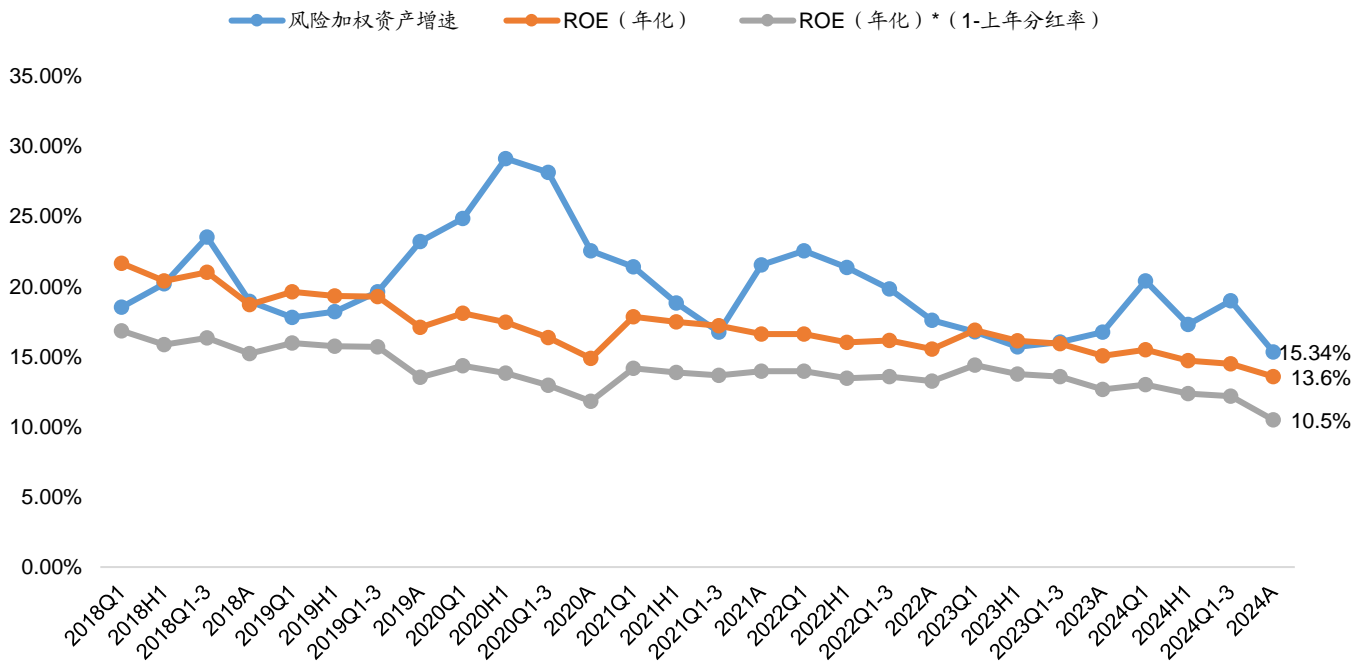
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



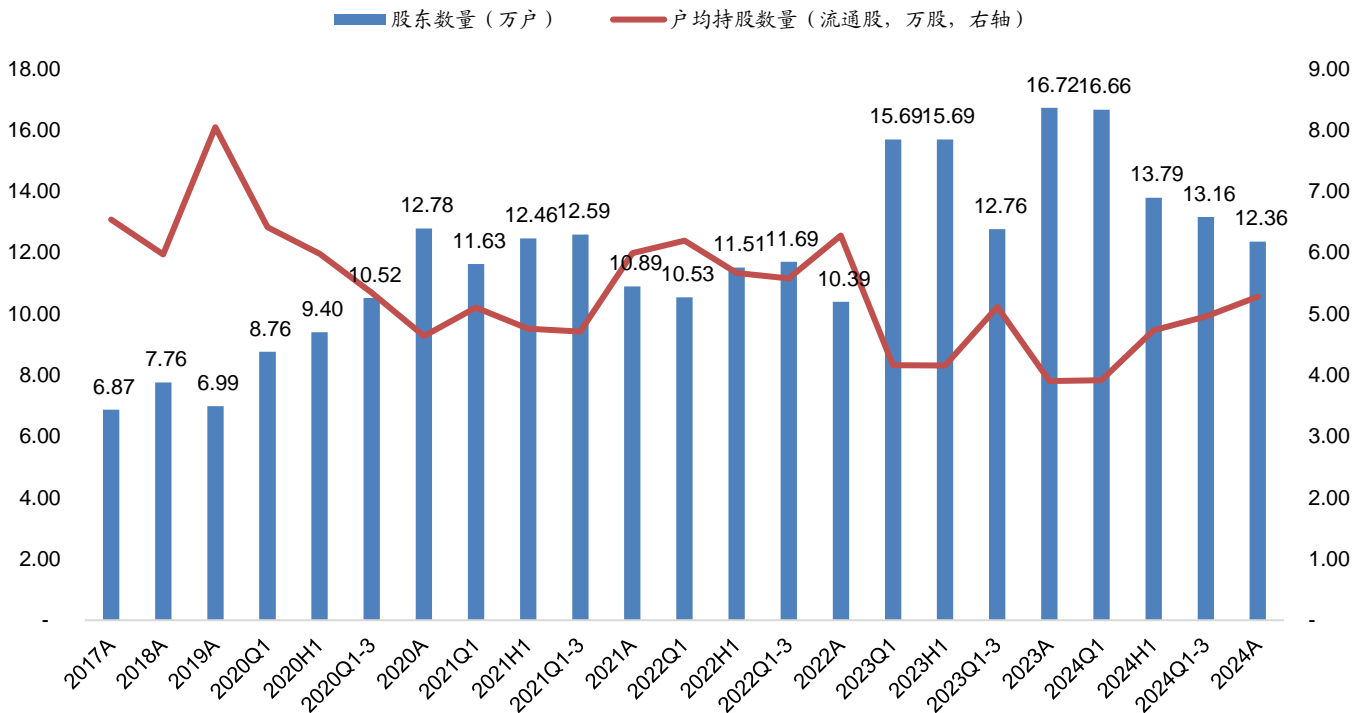
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	宁波开发投资集团有限公司	18.74%	流通 A 股	国有法人
2	新加坡华侨银行股份有限公司	18.69%	受限流通股, 流通 A 股	境外法人
3	雅戈尔时尚股份有限公司	10.00%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	4.70%	流通 A 股	境外法人
5	华茂集团股份有限公司	2.51%	流通 A 股	境内非国有法人
6	宁波富邦控股集团有限公司	1.82%	流通 A 股	境内非国有法人
7	新加坡华侨银行股份有限公司 (QFII)	1.33%	流通 A 股	境外法人
8	宁兴(宁波)资产管理有限公司	1.29%	流通 A 股	国有法人
9	宁波市轨道交通集团有限公司	1.19%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.14%	流通 A 股	国有法人
	合计	61.4%		

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	宁波开发投资集团有限公司	18.74%	流通 A 股	国有法人
2	新加坡华侨银行股份有限公司	18.69%	受限流通股, 流通 A 股	境外法人
3	雅戈尔时尚股份有限公司	10.00%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	4.73%	流通 A 股	境外法人
5	华茂集团股份有限公司	2.51%	流通 A 股	境内非国有法人
6	宁波富邦控股集团有限公司	1.82%	流通 A 股	境内非国有法人
7	新加坡华侨银行股份有限公司 (QFII)	1.33%	流通 A 股	境外法人
8	宁兴(宁波)资产管理有限公司	1.29%	流通 A 股	国有法人
9	宁波市轨道交通集团有限公司	1.19%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.14%	流通 A 股	国有法人
	合计	61.4%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：宁波银行盈利预测表（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	6.23	5.91	5.35	4.73	4.16	净利息收入	40,907	47,993	54,595	63,041	73,743
P/B	0.87	0.74	0.66	0.60	0.53	利息收入	90,766	102,585	113,667	130,436	151,315
P/PPOP	4.70	4.32	4.19	3.68	3.29	利息支出	49,859	54,592	59,072	67,395	77,572
每股指标						净手续费收入	5,767	4,655	4,655	4,888	5,279
EPS	3.75	3.95	4.36	4.94	5.62	净其他非息收入	14,911	13,983	13,983	14,402	15,123
BVPS	26.71	31.55	35.14	39.22	43.85	营业收入	61,585	66,631	73,233	82,331	94,145
PPOPPS	5.58	6.35	7.10	8.17	9.35	营业支出	33,544	35,012	39,992	45,293	52,225
DPS	0.60	0.90	0.99	1.13	1.28	税金及附加	592	663	730	847	995
股息支付率	16.00%	22.78%	22.78%	22.78%	22.78%	业务及管理费	24,012	23,670	25,265	27,169	31,068
股息收益率	2.57%	3.85%	4.26%	4.82%	5.48%	营业利润	28,041	31,619	33,240	37,038	41,920
驱动性因素						营业外净收入	-143	-333	-333	-333	-333
贷款增长	19.8%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%	拨备前利润	36,838	41,965	46,905	53,982	61,749
存款增长	20.8%	17.2%	17.0%	16.5%	16.5%	资产减值损失	8,940	10,679	13,998	17,276	20,162
生息资产增长	14.8%	15.1%	15.3%	14.9%	15.0%	利润总额	27,898	31,286	32,907	36,705	41,587
计息负债增长	15.7%	14.9%	15.6%	15.3%	15.4%	所得税	2,289	4,065	2,962	2,936	3,327
平均贷款收益率	5.20%	5.02%	4.75%	4.70%	4.70%	净利润	25,609	27,221	29,946	33,769	38,260
平均生息资产收益率	4.20%	4.04%	3.84%	3.82%	3.83%	归母净利润	25,535	27,127	29,837	33,644	38,117
平均存款付息率	2.13%	2.04%	1.82%	1.80%	1.80%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.20%	2.09%	1.96%	1.94%	1.93%	贷款总额	1,252,718	1,476,063	1,741,754	2,055,270	2,425,219
净息差-测算值	1.89%	1.89%	1.85%	1.84%	1.87%	贷款减值准备	43,794	43,868	48,130	57,468	68,184
净利差-测算值	2.00%	1.95%	1.88%	1.88%	1.90%	贷款净额	1,213,753	1,437,254	1,693,625	1,997,802	2,357,035
净手续费收入增速	-22.8%	-19.3%	0.0%	5.0%	8.0%	投资类资产	1,234,916	1,374,239	1,541,209	1,726,154	1,933,293
净非息收入/营收	33.6%	28.0%	25.5%	23.4%	21.7%	存放央行	129,131	147,305	182,625	212,758	247,863
成本收入比	39.0%	35.5%	34.5%	33.0%	33.0%	同业资产	76,082	101,144	106,201	109,387	112,669
拨备支出/平均贷款	0.78%	0.78%	0.87%	0.91%	0.90%	其他资产	57,780	65,290	110,898	127,545	146,830
业绩年增长率						资产合计	2,711,662	3,125,232	3,696,611	4,251,497	4,894,317
净利息收入	9.0%	17.3%	13.8%	15.5%	17.0%	存款	1,566,298	1,836,345	2,148,524	2,503,030	2,916,030
净手续费收入	-22.8%	-19.3%	0.0%	5.0%	8.0%	向央行借款	109,189	54,640	54,640	54,640	54,640
营业收入	6.4%	8.2%	9.9%	12.4%	14.3%	同业负债	387,877	473,020	553,433	647,517	757,595
营业支出	3.3%	4.4%	14.2%	13.3%	15.3%	发行债券	371,083	433,397	476,737	524,410	576,851
拨备前利润	3.2%	13.9%	11.8%	15.1%	14.4%	计息负债	2,434,447	2,797,402	3,233,334	3,729,598	4,305,116
利润总额	10.4%	12.1%	5.2%	11.5%	13.3%	负债合计	2,509,452	2,890,972	3,439,717	3,967,657	4,579,911
净利润	10.7%	6.3%	10.0%	12.8%	13.3%	股东权益合计	202,210	234,260	256,894	283,840	314,406
归母净利润	10.7%	6.2%	10.0%	12.8%	13.3%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	9,521	11,218	13,231	15,743	18,629
ROAA	1.01%	0.93%	0.88%	0.85%	0.84%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%
ROAE	15.08%	13.59%	13.09%	13.29%	13.52%	不良净生成率	0.96%	1.27%	0.80%	0.60%	0.60%
RORWA	1.52%	1.40%	1.35%	1.34%	1.35%	拨备覆盖率	460%	391%	364%	365%	366%
资本状况						拨贷比	3.50%	2.97%	2.76%	2.80%	2.81%
资本充足率	15.01%	15.32%	15.05%	14.89%	14.75%	流动性					
一级资本充足率	11.01%	11.03%	10.72%	10.50%	10.30%	存贷比	79.98%	80.38%	81.07%	82.11%	83.17%
核心一级资本充足率	9.64%	9.84%	9.67%	9.56%	9.48%	贷款/总资产	46.20%	47.23%	47.12%	48.34%	49.55%
加权风险资产	1,811,196	2,089,099	2,360,682	2,667,571	3,014,355	投资类资产/总资产	45.54%	43.97%	41.69%	40.60%	39.50%
风险加权系数	66.79%	66.85%	63.86%	62.74%	61.59%	同业资产/总资产	2.81%	3.24%	2.87%	2.57%	2.30%

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。