

南京银行 (601009.SH)

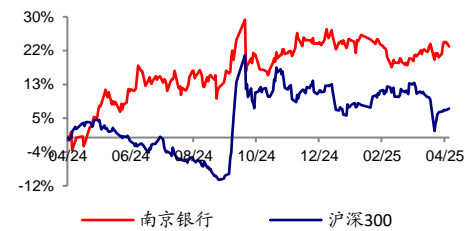
对公贷款表现亮眼，中收业务企稳回升

公司评级	买入
当前价格	10.44 元
合理价值	14.69 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-22

核心观点:

- 南京银行发布 2024 年报和 2025 年一季度报告，我们点评如下：
25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 6.5%、6.2%、7.1%，增速较 24A 分别变动-4.79pct、-8.79pct、-1.99pct。从累计业绩驱动来看，规模扩张、有效税率下降为主要正贡献，其他收支、拨备计提为主要拖累。
- **亮点：(1) 规模增长稳健，信贷保持高速增长，对公贷款表现亮眼。** 24 年重点发力对公业务，对公贷款同比增长 14.5%，聚焦实体经济重点领域和薄弱环节，水利环境、电力热力等大基建板块信贷增速亮眼，25Q1 继续发力对公业务，对公贷款较年初增长 8.75%，信贷持续向科技金融贷款、绿色金融贷款等重点领域倾斜。**(2) 不良率稳中有降，资产质量持续向好。** 24 年不良贷款率稳定在 0.83% 水平，较 23 年末下降 7bp，25Q1 不良率仍维持在 0.83% 水平，且关注率进一步下行 5bp 至 1.15%，拨备覆盖率达 335.27%，维持在较高水平。**(3) 中收业务企稳回升。** 24 年中收业务承压，手续费及佣金净收入为 25.9 亿元，同比下降 28.6%，主要系手续费及佣金支出增加，而 25Q1 中收同比增长 18.0%，中收企稳趋势明显。**(4) 其他非息收入保持高增。** 25Q1 投资收益同比增长 36.5%，主要系债牛行情下的交易账户浮盈兑现。
- **关注：(1) 净息差持续收窄。** 23 年末息差为 2.04%，24H1 为 1.96%，24 年末为 1.94%，息差继续承压但下行趋势缓解，拆解来看，生息资产收益率 4.0%，同比下降 22bp，零售贷款与拆放同业是主要拖累项，计息负债成本率 2.36%，同比下降 13bp。往后看，存款定期化趋势改善叠加利率调降，息差压力进一步缓解。**(2) 重点领域资产质量承压。** 24 年开发贷不良率为 2.25%，同比上升 1.64pct，按揭贷款不良率 0.59%，同比上升 16bp。**(3) 资本充足率下降，关注转债转股预期。** 25Q1 核心资本充足率 8.89%，较年初下降 47bp，可转债转股有望补充资本。
- **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 0.14%/5.68%，EPS 分别为 1.72/1.83 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.05X/5.71X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.67X/0.62X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 1.00 倍 PB，对应合理价值 14.69 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。

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

分析师：林虎



SAC 执证号：S0260525040004



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军、林虎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：

南京银行 (601009.SH) : 单	2024-10-23
季度息差回升，业绩稳步提升	
南京银行 (601009.SH) : 非	2024-08-01
息高增，业绩好于预期	
南京银行 (601009.SH) : 利	2024-04-27
润增速回升，分红率提高	

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 (2025Q1)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024A)	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 (2025Q1)	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 (2025 年一季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2024 年年末)	21

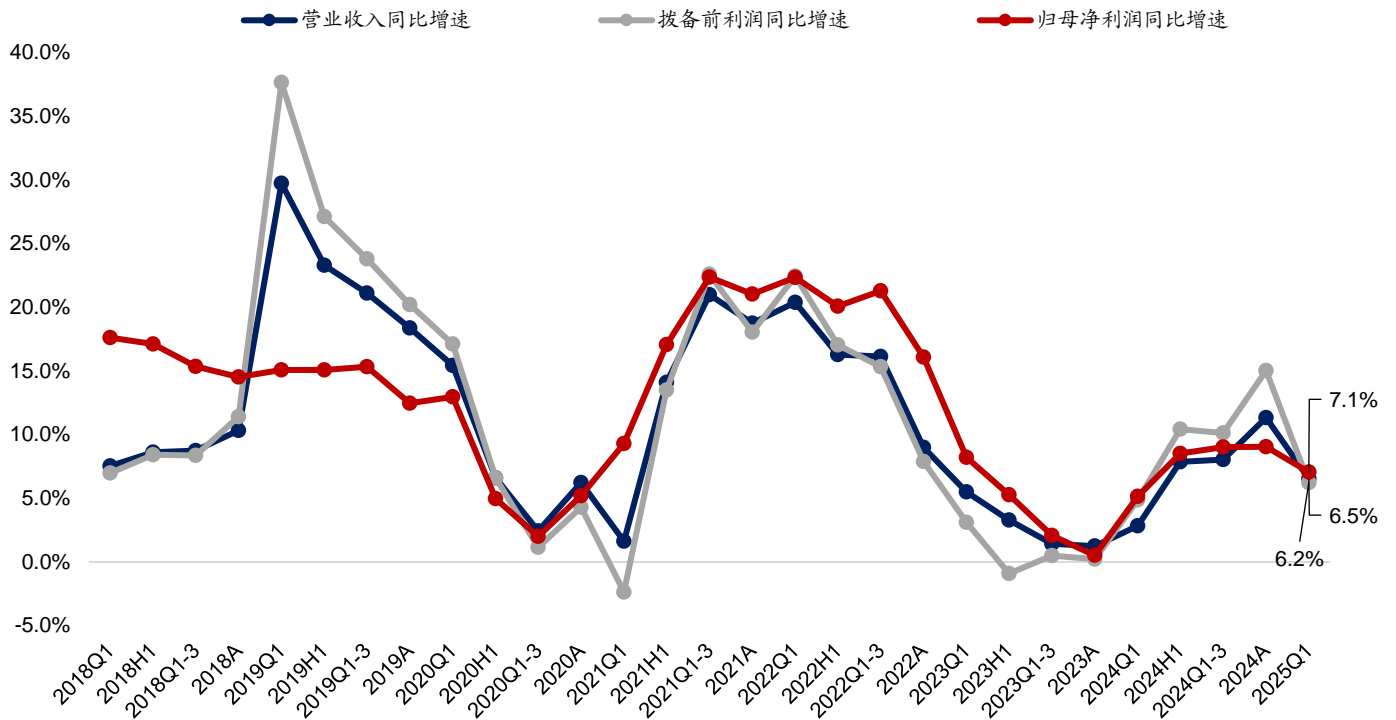
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	3.28%	1.43%	1.24%	2.83%	7.87%	8.03%	11.32%	6.53%	-4.79pct
拨备前利润同比增速	-0.91%	0.50%	0.22%	4.87%	10.42%	10.12%	15.02%	6.23%	-8.79pct
归母净利润同比增速	5.26%	2.09%	0.51%	5.14%	8.51%	9.02%	9.05%	7.06%	-1.99pct
ROE (年化)	16.28%	15.25%	13.12%	15.96%	15.96%	15.08%	12.97%	15.20%	2.23pct
ROA (年化)	1.00%	0.95%	0.86%	0.98%	0.97%	0.92%	0.83%	0.92%	0.08pct
净息差	2.19%		2.04%		1.96%		1.94%		
净利差	1.89%		1.73%		1.64%		1.64%		
成本收入比	27.53%	26.85%	30.47%	23.84%	25.68%	25.32%	28.08%	23.80%	-4.28pct
总资产同比增速	16.22%	15.25%	11.11%	11.53%	11.71%	13.67%	13.25%	15.40%	2.15pct
贷款同比增速	17.62%	17.29%	16.19%	14.62%	13.54%	13.71%	14.31%	14.69%	0.37pct
存款同比增速	11.36%	9.74%	10.61%	2.93%	4.15%	4.51%	9.26%	16.70%	7.44pct
贷款/生息资产	48.04%	48.73%	48.17%	49.14%	48.78%	48.75%	48.74%	48.99%	0.24pct
存款/计息负债	68.10%	66.71%	66.76%	66.29%	63.78%	61.43%	64.46%	66.49%	2.03pct
贷款较年初增量	116,933	141,643	153,161	74,653	107,633	137,624	157,325	89,722	-67,603
存款较年初增量	123,850	104,016	131,376	50,696	49,022	33,151	126,764	161,069	34,305
不良贷款余额	9,566	9,769	9,869	9,795	10,053	10,243	9,539	11,173	1,634
不良贷款率	0.90%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.00pct
拨备覆盖率	380.11%	380.88%	360.58%	356.95%	345.02%	340.40%	335.27%	323.69%	-11.58pct
关注贷款率	0.85%	0.97%	1.17%	1.04%	1.07%	1.14%	1.20%	1.15%	-0.05pct
逾期贷款率	1.25%		1.31%		1.25%		1.27%		
逾期 90 天以上/不良	91.40%		89.11%		81.19%		98.88%		
逾期 1 年以上/损失	113.61%	0.00%	88.06%	0.00%	75.07%	0.00%	77.86%	0.00%	
逾期/不良	138.77%		145.73%		150.37%		166.90%		
(重组+逾期)/不良	156.90%		205.08%		214.42%		253.15%		
不良净新生成率	0.80%	0.68%	0.97%	1.21%	1.31%	1.07%	1.18%	0.20%	-0.98pct
不良核销转出率	64.45%	56.23%	92.33%	138.12%	142.27%	113.98%	134.63%	-42.59%	-177.21pct
核心一级资本充足率	9.45%	9.58%	9.39%	9.22%	8.97%	9.02%	9.36%	8.89%	-0.47pct
资本充足率	13.77%	13.84%	13.53%	13.18%	12.83%	13.76%	13.72%	13.02%	-0.70pct

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



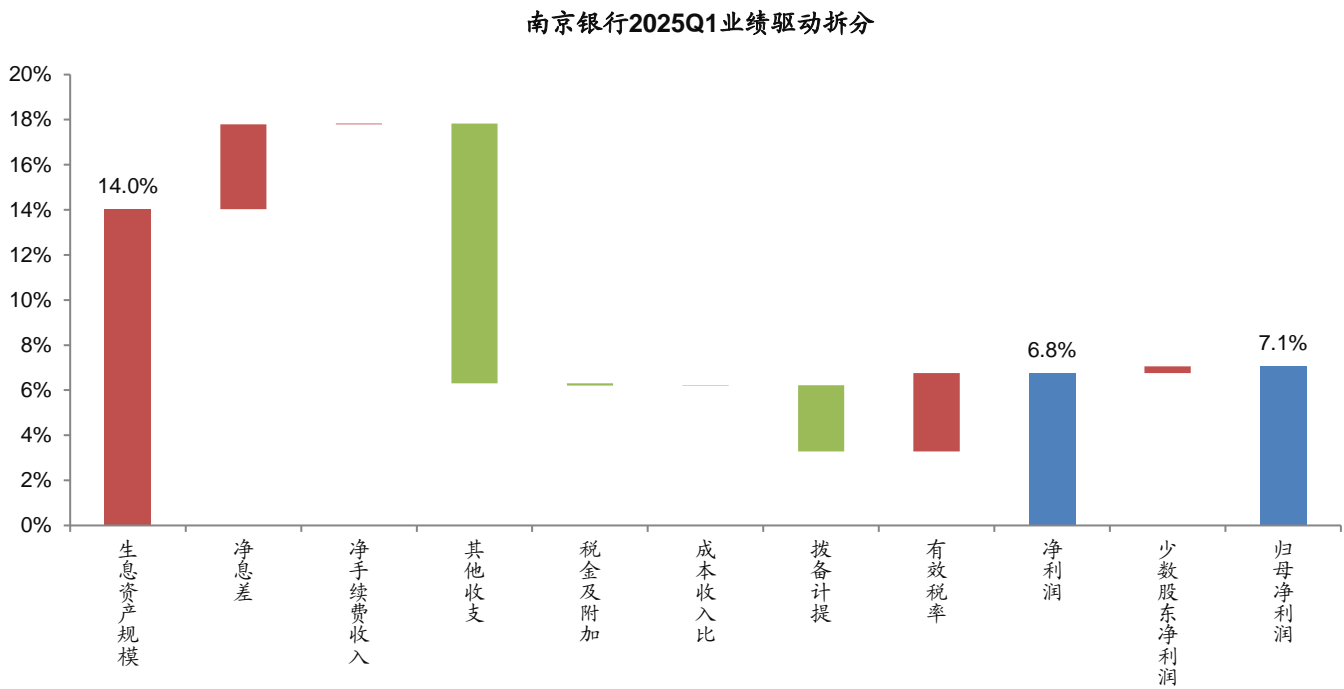
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	3.3%	1.4%	1.2%	2.8%	7.9%	8.0%	11.3%	6.5%	-4.79pct
净利息收入同比增速	0.6%	-2.8%	-5.6%	-9.0%	-6.0%	-1.4%	4.6%	17.8%	13.18pct
非息收入同比增速	6.9%	7.3%	11.7%	17.7%	25.5%	19.8%	20.0%	-4.5%	-24.45pct
净手续费收入同比增速	-28.8%	-26.3%	-32.1%	28.8%	13.3%	11.7%	-28.6%	18.0%	46.53pct
其他非息收入同比增速	24.1%	21.0%	30.8%	15.0%	28.9%	21.9%	30.9%	-10.8%	-41.70pct
营业支出同比增速	-0.7%	0.0%	2.1%	-4.5%	5.7%	5.5%	9.6%	9.9%	0.34pct
拨备前利润同比增速	-0.9%	0.5%	0.2%	4.9%	10.4%	10.1%	15.0%	6.2%	-8.79pct
利润总额同比增速	7.4%	3.1%	0.6%	9.7%	9.3%	9.9%	12.7%	3.3%	-9.42pct
净利润同比增速	5.4%	2.1%	0.5%	5.2%	8.5%	9.1%	9.3%	6.8%	-2.55pct
归母净利润同比增速	5.3%	2.1%	0.5%	5.1%	8.5%	9.0%	9.1%	7.1%	-1.99pct

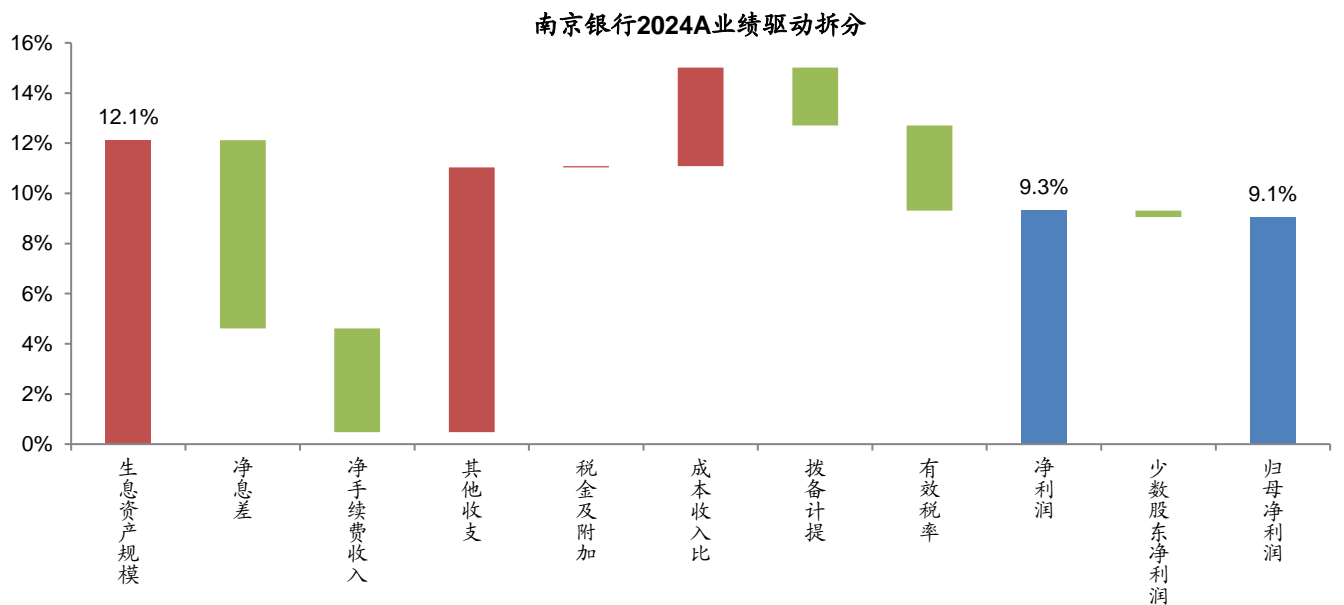
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)



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 (2024A)



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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
生息资产规模	17.0%	16.7%	14.3%	11.3%	11.5%	12.5%	12.1%	14.0%	1.92pct
净息差	-16.4%	-19.5%	-19.9%	-20.3%	-17.5%	-13.8%	-7.5%	3.8%	11.26pct
净手续费收入	-5.7%	-4.1%	-4.4%	5.2%	2.8%	1.8%	-4.1%	0.0%	4.17pct
其他收支	8.6%	8.5%	11.5%	6.4%	10.7%	7.3%	10.6%	-11.5%	-22.08pct
税金及附加	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.15pct
成本收入比	-4.2%	-0.9%	-1.1%	2.2%	2.8%	2.3%	3.9%	0.0%	-3.91pct
拨备计提	8.3%	2.6%	0.4%	4.8%	-1.1%	-0.2%	-2.3%	-2.9%	-0.63pct
有效税率	-2.0%	-1.0%	-0.2%	-4.5%	-0.8%	-0.8%	-3.4%	3.5%	6.87pct
净利润	5.4%	2.1%	0.5%	5.2%	8.5%	9.1%	9.3%	6.8%	-2.55pct
少数股东净利润	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.56pct
归母净利润	5.3%	2.1%	0.5%	5.1%	8.5%	9.0%	9.1%	7.1%	-1.99pct

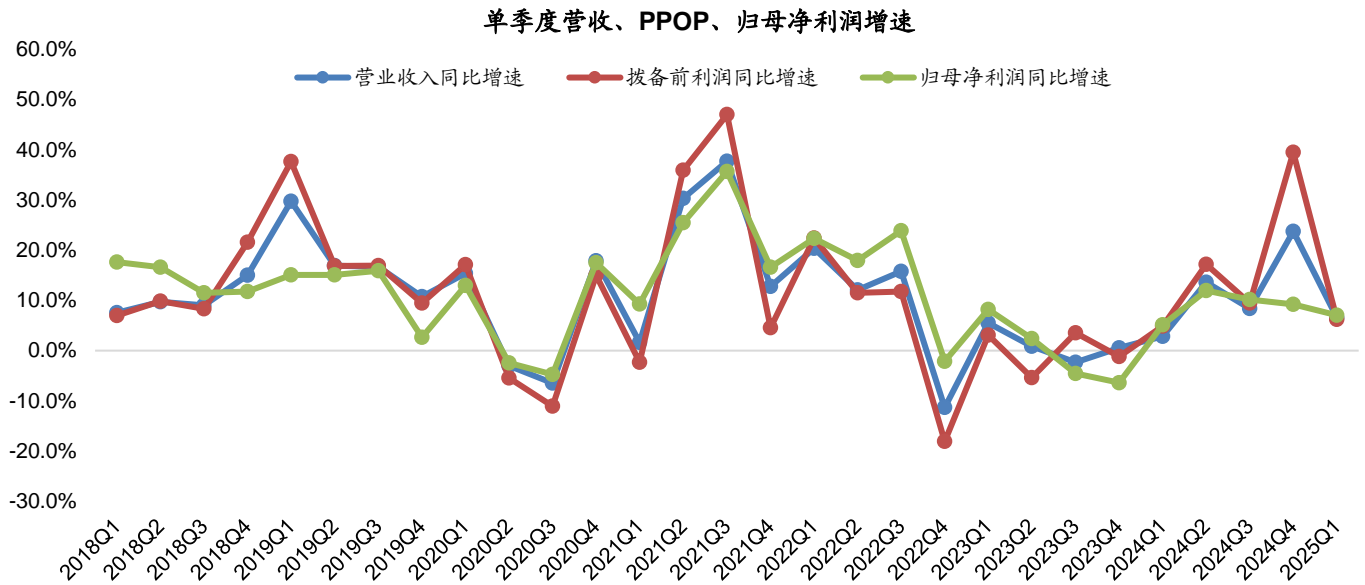
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	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	56.1%	55.7%	56.4%	49.4%	48.9%	50.9%	53.0%	54.6%	1.67pct
利息收入	154.2%	158.0%	165.5%	146.5%	148.3%	153.2%	158.2%	146.6%	-11.65pct
利息支出	98.1%	102.3%	109.2%	97.1%	99.4%	102.4%	105.2%	91.9%	-13.32pct
非息收入	43.9%	44.3%	43.6%	50.6%	51.1%	49.1%	47.0%	45.4%	-1.67pct
净手续费收入	9.5%	8.8%	8.0%	11.1%	10.0%	9.1%	5.2%	12.3%	7.13pct
其他非息收入	34.4%	35.5%	35.6%	39.5%	41.1%	40.0%	41.9%	33.1%	-8.79pct
营业支出	46.7%	48.0%	51.3%	46.0%	45.8%	46.9%	50.5%	47.5%	-2.99pct
业务及管理费	27.5%	26.9%	30.5%	23.8%	25.7%	25.3%	28.1%	23.8%	-4.28pct
减值损失	17.8%	19.5%	19.4%	20.9%	18.8%	20.0%	21.1%	22.3%	1.25pct
拨备前利润	70.9%	71.5%	67.9%	74.5%	72.6%	72.9%	70.1%	74.3%	4.20pct
利润总额	53.1%	52.0%	48.4%	53.6%	53.8%	52.9%	49.0%	52.0%	2.95pct
净利润	44.2%	43.1%	41.3%	43.2%	44.5%	43.5%	40.5%	43.3%	2.76pct
归母净利润	44.0%	42.8%	41.0%	42.8%	44.2%	43.2%	40.1%	43.0%	2.91pct

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	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	0.8%	-2.3%	0.5%	2.8%	13.6%	8.4%	23.7%	6.5%	-17.21pct
净利息收入同比增速	-3.7%	-9.5%	-14.5%	-9.0%	-2.6%	8.7%	26.0%	17.8%	-8.17pct
非息收入同比增速	7.4%	8.2%	34.3%	17.7%	34.5%	8.0%	20.6%	-4.5%	-25.03pct
净手续费收入同比增速	-7.6%	-18.3%	-54.7%	28.8%	-1.8%	7.1%	-285.0%	18.0%	302.98pct
其他非息收入同比增速	13.1%	15.3%	87.5%	15.0%	45.7%	8.2%	64.7%	-10.8%	-75.49pct
营业支出同比增速	-4.0%	1.3%	8.9%	-4.5%	19.0%	5.2%	21.2%	9.9%	-11.26pct
拨备前利润同比增速	-5.4%	3.6%	-1.2%	4.9%	17.2%	9.5%	39.5%	6.2%	-33.26pct
利润总额同比增速	5.2%	-5.6%	-11.2%	9.7%	8.9%	11.3%	28.3%	3.3%	-25.00pct
净利润同比增速	2.2%	-4.8%	-6.6%	5.2%	12.0%	10.4%	10.4%	6.8%	-3.61pct
归母净利润同比增速	2.4%	-4.6%	-6.4%	5.1%	12.0%	10.2%	9.2%	7.1%	-2.15pct

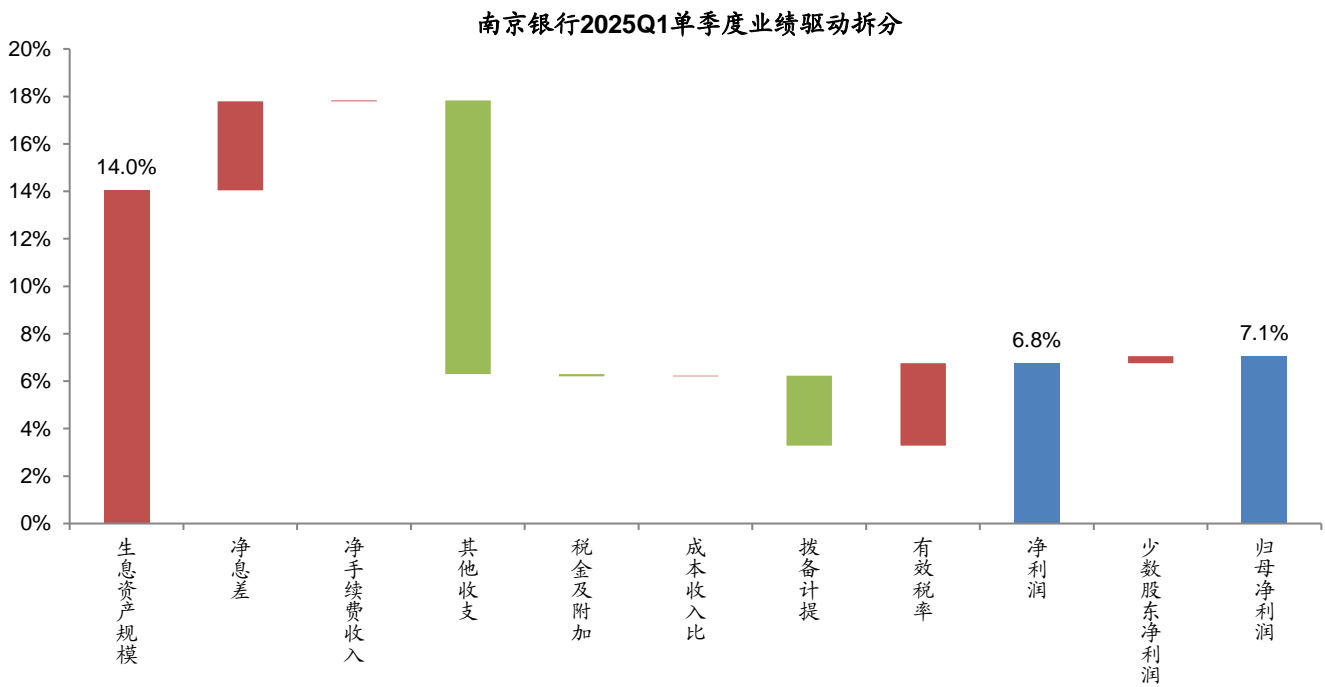
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 6: 单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
生息资产规模	15.3%	15.8%	13.3%	11.3%	11.7%	12.7%	13.3%	14.0%	0.73pct
净息差	-19.1%	-25.3%	-27.8%	-20.3%	-14.2%	-4.1%	12.7%	3.8%	-8.90pct
净手续费收入	-0.6%	-1.1%	-5.7%	5.2%	0.1%	-0.2%	-25.3%	0.0%	25.31pct
其他收支	5.4%	8.4%	21.3%	6.4%	15.7%	-0.3%	22.7%	-11.5%	-34.19pct
增值税及附加	0.0%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.29pct
成本收入比	-6.4%	6.0%	-2.2%	2.2%	4.0%	1.3%	15.9%	0.0%	-15.92pct
拨备计提	10.6%	-9.1%	-10.1%	4.8%	-8.2%	1.8%	-11.2%	-2.9%	8.27pct
有效税率	-3.0%	0.8%	4.7%	-4.5%	3.1%	-0.9%	-17.9%	3.5%	21.39pct
净利润	2.2%	-4.8%	-6.6%	5.2%	12.0%	10.4%	10.4%	6.8%	-3.61pct
少数股东净利润	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.2%	-1.2%	0.3%	1.46pct
归母净利润	2.4%	-4.6%	-6.4%	5.1%	12.0%	10.2%	9.2%	7.1%	-2.15pct

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 (2025Q1)



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)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	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	56.3%	55.0%	58.8%	49.4%	48.3%	55.1%	59.9%	54.6%	-5.23pct
利息收入	163.5%	166.0%	194.0%	146.5%	150.1%	163.7%	174.6%	146.6%	-28.05pct
利息支出	107.2%	111.0%	135.2%	97.1%	101.7%	108.6%	114.7%	91.9%	-22.82pct
非息收入	43.7%	45.0%	41.2%	50.6%	51.7%	44.9%	40.1%	45.4%	5.23pct
净手续费收入	10.3%	7.2%	5.2%	11.1%	8.9%	7.1%	-7.8%	12.3%	20.06pct
其他非息收入	33.4%	37.8%	36.0%	39.5%	42.8%	37.8%	47.9%	33.1%	-14.83pct
营业支出	43.5%	50.8%	63.6%	46.0%	45.5%	49.3%	62.3%	47.5%	-14.83pct
业务及管理费	30.0%	25.4%	44.1%	23.8%	27.6%	24.5%	37.2%	23.8%	-13.39pct
减值损失	12.1%	23.2%	19.0%	20.9%	16.6%	22.6%	24.6%	22.3%	-2.26pct
拨备前利润	68.4%	72.9%	54.0%	74.5%	70.6%	73.6%	60.9%	74.3%	13.45pct
利润总额	56.3%	49.7%	35.0%	53.6%	54.0%	51.0%	36.3%	52.0%	15.71pct
净利润	46.5%	40.7%	34.4%	43.2%	45.8%	41.4%	30.7%	43.3%	12.60pct
归母净利润	46.3%	40.4%	34.0%	42.8%	45.7%	41.1%	30.0%	43.0%	13.05pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入	2.27%	2.21%	2.08%	2.27%	2.20%	2.13%	2.06%	2.12%	0.06pct
净利息收入	1.27%	1.23%	1.17%	1.12%	1.07%	1.08%	1.09%	1.16%	0.07pct
净手续费收入	0.22%	0.19%	0.17%	0.25%	0.22%	0.19%	0.11%	0.26%	0.15pct
其他非息收入	0.78%	0.79%	0.74%	0.90%	0.90%	0.85%	0.86%	0.70%	-0.16pct
营业支出	-1.06%	-1.06%	-1.07%	-1.05%	-1.01%	-0.99%	-1.04%	-1.01%	0.03pct
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	-0.63%	-0.59%	-0.63%	-0.54%	-0.56%	-0.54%	-0.58%	-0.50%	0.07pct
减值损失	-0.40%	-0.43%	-0.40%	-0.48%	-0.41%	-0.43%	-0.43%	-0.47%	-0.04pct
营业利润	1.21%	1.16%	1.01%	1.23%	1.19%	1.13%	1.02%	1.11%	0.09pct
营业外净收入	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.21%	1.15%	1.01%	1.22%	1.18%	1.13%	1.01%	1.10%	0.09pct
所得税	-0.20%	-0.20%	-0.15%	-0.24%	-0.20%	-0.20%	-0.18%	-0.18%	-0.01pct
年化 ROA	1.00%	0.95%	0.86%	0.98%	0.98%	0.92%	0.83%	0.92%	0.08pct
杠杆率	16.28	16.06	15.31	16.25	16.45	16.30	15.54	16.58	1.04
年化 ROE	16.34%	15.31%	13.12%	15.96%	16.08%	15.08%	12.97%	15.20%	2.23pct

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	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
营业收入	2.12%	2.12%	1.74%	2.27%	2.16%	2.04%	1.92%	2.12%	0.20pct
净利息收入	1.19%	1.16%	1.02%	1.12%	1.04%	1.13%	1.15%	1.16%	0.01pct
净手续费收入	0.22%	0.15%	0.09%	0.25%	0.19%	0.15%	-0.15%	0.26%	0.41pct
其他非息收入	0.71%	0.80%	0.63%	0.90%	0.93%	0.77%	0.92%	0.70%	-0.22pct
营业支出	0.92%	1.08%	1.11%	1.05%	0.98%	1.01%	1.20%	1.01%	-0.19pct
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	0.64%	0.54%	0.77%	0.54%	0.60%	0.50%	0.71%	0.50%	-0.21pct
减值损失	0.26%	0.49%	0.33%	0.48%	0.36%	0.46%	0.47%	0.47%	0.00pct
营业利润	1.20%	1.04%	0.63%	1.23%	1.18%	1.04%	0.72%	1.11%	0.39pct
营业外净收入	-0.01%	0.01%	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.01%	-0.03%	-0.01%	0.02pct
利润总额	1.19%	1.05%	0.61%	1.22%	1.17%	1.04%	0.70%	1.10%	0.40pct
所得税	0.21%	0.19%	0.01%	0.24%	0.18%	0.20%	0.11%	0.18%	0.08pct
年化 ROA	0.99%	0.86%	0.60%	0.98%	0.99%	0.85%	0.59%	0.92%	0.33pct
杠杆率	16.28	16.06	15.31	16.25	16.45	16.30	15.54	16.58	1.04
年化 ROE	16.04%	13.84%	9.17%	15.96%	16.30%	13.79%	9.15%	15.20%	6.05pct

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)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
净息差	2.19%		2.04%		1.96%		1.94%		
净利差	1.89%		1.73%		1.64%		1.64%		
生息资产收益率	4.35%		4.22%		4.06%		4.00%		
计息负债成本率	2.46%		2.49%		2.42%		2.36%		
单季度 (测算值)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.47%	1.41%	1.23%	1.40%	1.28%	1.35%	1.35%	1.41%	0.06pct
净利差	1.81%	1.73%	1.52%	1.69%	1.56%	1.64%	1.61%	1.61%	0.00pct
生息资产收益率	4.28%	4.25%	4.04%	4.15%	3.96%	4.02%	3.95%	3.78%	-0.17pct
计息负债成本率	2.47%	2.52%	2.52%	2.47%	2.40%	2.38%	2.34%	2.17%	-0.17pct

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	5.43%	5.42%	5.27%	5.24%	5.20%	5.07%	4.84%	4.80%	-0.27pct
投资类资产	4.04%	4.00%	3.86%	3.82%	3.80%	3.49%	3.25%	3.15%	-0.34pct
存放央行	1.49%	1.49%	1.44%	1.42%	1.43%	1.42%	1.42%	1.40%	-0.02pct
同业资产	1.85%	1.86%	1.70%	1.59%	1.98%	2.09%	2.11%	2.07%	-0.02pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.32%	2.35%	2.32%	2.37%	2.43%	2.45%	2.37%	2.34%	-0.11pct
向央行借款	2.82%	2.78%	2.62%	2.60%	2.58%	2.56%	2.46%	2.40%	-0.16pct
同业负债	1.70%	1.77%	1.74%	1.82%	2.30%	2.40%	2.46%		
发行债券	3.15%	3.12%	2.88%	2.79%	2.89%	2.84%	2.62%	2.47%	-0.37pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	62.3%	62.5%	66.9%	68.0%	70.5%	71.8%	73.0%	73.1%	1.27pct
投资类资产	33.0%	33.0%	28.4%	19.3%	24.2%	19.3%	22.3%	20.5%	1.13pct
存放央行	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	-0.26pct
同业资产	2.4%	2.2%	2.5%	2.3%	3.1%	3.1%	2.7%	2.9%	-0.20pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	65.8%	65.1%	67.2%	67.5%	68.1%	67.0%	63.1%	61.4%	-5.59pct
向央行借款	9.1%	8.4%	7.2%	7.2%	7.4%	7.5%	7.2%	6.9%	-0.63pct
同业负债	6.8%	7.8%	7.3%	8.2%	13.1%	13.4%	13.5%	13.6%	0.17pct
发行债券	18.2%	18.6%	18.2%	16.9%	11.2%	12.0%	16.2%	18.0%	6.06pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	48.0%	48.7%	48.2%	49.1%	48.8%	48.8%	48.7%	49.0%	-0.16pct
投资类资产	42.4%	42.4%	42.6%	42.3%	42.8%	42.2%	41.9%	41.6%	-0.66pct
存放央行	5.3%	5.1%	5.1%	4.9%	4.4%	4.6%	4.9%	5.3%	0.42pct
同业资产	4.3%	3.7%	4.2%	3.7%	4.0%	4.5%	4.5%	4.1%	0.39pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	16.1%	15.5%	11.2%	11.5%	11.8%	13.7%	13.0%	15.1%	3.54pct
贷款	17.6%	17.3%	16.2%	14.6%	13.5%	13.7%	14.3%	14.7%	0.07pct
投资类资产	14.9%	13.2%	7.8%	9.8%	13.0%	13.0%	11.1%	13.3%	3.51pct
存放央行	1.7%	3.6%	0.7%	1.2%	-5.8%	2.6%	8.5%	24.9%	23.71pct
同业资产	33.2%	42.6%	5.6%	7.1%	2.1%	35.0%	22.4%	27.3%	20.28pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	7.8%	8.8%	11.2%	4.7%	8.4%	11.2%	13.0%	6.6%	1.94pct
贷款	12.4%	15.0%	16.2%	6.8%	9.8%	12.5%	14.3%	7.1%	0.35pct
投资类资产	3.9%	5.0%	7.8%	3.8%	9.0%	10.1%	11.1%	5.9%	2.07pct
存放央行	1.8%	-0.2%	0.7%	1.6%	-4.8%	1.6%	8.5%	17.1%	15.45pct
同业资产	6.4%	-7.2%	5.6%	-7.4%	2.8%	18.6%	22.4%	-3.7%	3.76pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	160,238	179,627	229,294	106,637	192,140	255,119	295,841	170,434	63,797
贷款	116,933	141,643	153,161	74,653	107,633	137,624	157,325	89,722	15,069
投资类资产	35,491	44,696	70,221	37,137	87,392	97,958	107,473	63,582	26,445
存放央行	2,037	-243	829	1,902	-5,591	1,844	9,755	21,382	19,480
同业资产	5,777	-6,468	5,084	-7,055	2,706	17,693	21,288	-4,253	2,803
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	73.0%	78.9%	66.8%	70.0%	56.0%	53.9%	53.2%	52.6%	-17.36pct
投资类资产	22.1%	24.9%	30.6%	34.8%	45.5%	38.4%	36.3%	37.3%	2.48pct
存放央行	1.3%	-0.1%	0.4%	1.8%	-2.9%	0.7%	3.3%	12.5%	10.76pct
同业资产	3.6%	-3.6%	2.2%	-6.6%	1.4%	6.9%	7.2%	-2.5%	4.12pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	70,987	19,389	49,667	106,637	85,504	62,979	40,722	170,434	63,797
贷款	38,838	24,709	11,518	74,653	32,980	29,990	19,701	89,722	15,069
投资类资产	17,855	9,205	25,525	37,137	50,255	10,566	9,515	63,582	26,445
存放央行	737	-2,280	1,072	1,902	-7,493	7,435	7,911	21,382	19,480
同业资产	13,556	-12,245	11,553	-7,055	9,761	14,987	3,594	-4,253	2,803
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	1.8%	1.1%	0.5%	3.1%	1.3%	1.2%	0.8%	3.3%	0.14pct
投资类资产	0.8%	0.4%	1.1%	1.6%	2.0%	0.4%	0.4%	2.3%	0.76pct
存放央行	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%	-0.3%	0.3%	0.3%	0.8%	0.70pct
同业资产	0.6%	-0.5%	0.5%	-0.3%	0.4%	0.6%	0.1%	-0.2%	0.14pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	68.10%	66.71%	66.76%	66.29%	63.78%	61.43%	64.46%	66.49%	0.20pct
向央行借款	7.28%	7.79%	7.47%	7.26%	7.00%	6.61%	7.10%	6.63%	-0.62pct
同业负债	14.65%	13.93%	13.17%	12.29%	10.77%	12.18%	9.02%	9.81%	-2.48pct
发行债券	9.97%	11.57%	12.60%	14.16%	18.45%	19.78%	19.42%	17.07%	2.91pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	14.9%	14.2%	10.8%	10.7%	11.2%	13.5%	13.2%	16.4%	5.63pct
存款	11.4%	9.7%	10.6%	2.9%	4.2%	4.5%	9.3%	16.7%	13.76pct
向央行借款	17.5%	33.8%	18.2%	10.6%	6.9%	-3.7%	7.5%	6.3%	-4.21pct
同业负债	131.8%	73.7%	6.5%	7.9%	-18.2%	-0.7%	-22.6%	-7.2%	-15.07pct
发行债券	-25.5%	-10.5%	12.0%	77.8%	105.8%	94.0%	74.5%	40.3%	-37.53pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	8.0%	8.6%	10.8%	4.4%	8.4%	11.3%	13.2%	7.4%	2.95pct
存款	10.0%	8.4%	10.6%	3.7%	3.6%	2.4%	9.3%	10.8%	7.06pct
向央行借款	12.3%	20.8%	18.2%	1.4%	1.6%	-1.6%	7.5%	0.3%	-1.11pct
同业负债	15.5%	10.5%	6.5%	-2.6%	-11.3%	2.9%	-22.6%	16.8%	19.38pct
发行债券	-13.6%	0.9%	12.0%	17.4%	58.8%	74.8%	74.5%	-5.6%	-23.04pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	147,737	159,441	199,162	90,908	172,718	231,863	269,817	171,411	80,503
存款	123,850	104,016	131,376	50,696	49,022	33,151	126,764	161,069	110,373
向央行借款	15,899	26,943	23,581	2,152	2,425	-2,469	11,527	482	-1,671
同业负债	39,389	26,513	16,598	-6,961	-30,595	7,963	-60,966	35,173	42,135
发行债券	-31,401	1,969	27,607	45,021	151,866	193,218	192,492	-25,313	-70,334
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	83.8%	65.2%	66.0%	55.8%	28.4%	14.3%	47.0%	94.0%	38.20pct
向央行借款	10.8%	16.9%	11.8%	2.4%	1.4%	-1.1%	4.3%	0.3%	-2.09pct
同业负债	26.7%	16.6%	8.3%	-7.7%	-17.7%	3.4%	-22.6%	20.5%	28.18pct
发行债券	-21.3%	1.2%	13.9%	49.5%	87.9%	83.3%	71.3%	-14.8%	-64.29pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	65,048	11,704	39,721	90,908	81,810	59,145	37,954	171,411	80,503
存款	-17,746	-19,834	27,360	50,696	-1,674	-15,871	93,613	161,069	110,373
向央行借款	5,003	11,043	-3,362	2,152	273	-4,894	13,995	482	-1,671
同业负债	49,066	-12,876	-9,914	-6,961	-23,634	38,558	-68,929	35,173	42,135
发行债券	28,726	33,371	25,637	45,021	106,845	41,352	-726	-25,313	-70,334
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	-0.9%	-1.0%	1.3%	2.4%	-0.1%	-0.7%	4.0%	6.5%	4.10pct
向央行借款	0.3%	0.5%	-0.2%	0.1%	0.0%	-0.2%	0.6%	0.0%	-0.08pct
同业负债	2.5%	-0.6%	-0.5%	-0.3%	-1.1%	1.7%	-3.0%	1.4%	1.74pct
发行债券	1.4%	1.7%	1.2%	2.1%	4.8%	1.8%	0.0%	-1.0%	-3.12pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	26.0%	25.9%	25.8%	24.2%	23.9%	24.6%	25.5%	24.4%	0.14pct
个人住房贷款	7.3%		6.8%		6.3%		6.5%		
个人消费贷款	15.3%		15.8%		14.7%		16.2%		
经营性贷款	2.6%		2.6%		2.2%		1.9%		
信用卡应收账款	0.8%		0.7%		0.7%		0.9%		
票据贴现	5.5%		5.4%		5.7%		4.7%		
对公贷款	68.5%	74.1%	68.8%	75.8%	70.4%	75.4%	69.8%	75.6%	-0.14pct
制造业	8.0%		8.4%		8.9%		8.8%		
批发和零售业	6.9%		7.0%		7.0%		6.9%		
基建	7.2%		7.6%		8.6%		9.1%		
房地产业	3.8%		3.4%		3.1%		2.9%		
租赁和商务服务业	32.6%		32.1%		32.7%		32.4%		
建筑业	0.9%		0.8%		0.8%		0.8%		
其他行业	9.2%		9.5%		9.4%		9.0%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	9.9%	5.9%	4.7%	4.0%	4.4%	8.0%	12.8%	15.4%	11.40pct
个人住房贷款	-9.4%		-7.8%		-1.2%		8.2%		
个人消费贷款	27.5%		16.5%		9.4%		17.4%		
经营性贷款	-5.3%		-4.7%		-5.3%		-15.6%		
信用卡应收账款	-6.5%		-35.6%		-6.9%		59.3%		
票据贴现	18.7%		19.8%		18.0%		0.0%		
对公贷款	20.8%	21.9%	20.9%	18.5%	16.6%	15.7%	16.0%	14.5%	-4.03pct
制造业	15.6%		24.9%		26.3%		20.7%		
批发和零售业	12.1%		16.2%		15.7%		12.9%		
基建	61.5%		42.5%		34.3%		36.6%		
房地产业	9.6%		-1.7%		-8.2%		-3.5%		
租赁和商务服务业	20.2%		19.7%		13.8%		15.3%		
建筑业	-4.7%		-3.6%		4.3%		6.7%		
其他行业	18.6%		23.1%		16.7%		7.9%		
较年初增量占比	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	4.1%	7.7%	8.4%	0.5%	3.9%	15.1%	23.0%	8.7%	8.20pct
个人住房贷款	-3.5%		-4.2%		1.2%		3.9%		
个人消费贷款	11.1%		16.0%		3.4%		19.2%		
经营性贷款	-1.7%		-0.9%		-1.9%		-2.8%		
信用卡应收账款	-1.9%		-2.6%		1.1%		2.7%		
票据贴现	8.0%		6.4%		9.4%		0.0%		
对公贷款	88.0%	127.0%	85.3%	178.5%	86.7%	127.8%	77.0%	157.0%	-21.46pct
制造业	9.4%		12.0%		13.8%		12.1%		
批发和零售业	5.7%		7.0%		6.9%		6.3%		
基建	15.6%		16.3%		18.2%		19.4%		
房地产业	2.2%		-0.4%		-0.1%		-0.8%		
租赁和商务服务业	44.3%		37.9%		38.6%		34.4%		
建筑业	0.1%		-0.2%		0.8%		0.4%		
其他行业	10.7%		12.8%		8.5%		5.2%		

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	71.1%	69.3%	68.8%	67.6%	68.0%	67.4%	68.1%	66.7%	-0.88pct
定期	50.6%	49.8%	48.9%	46.3%	49.6%	51.5%	49.7%	47.7%	1.42pct
活期	20.5%	19.5%	20.0%	21.3%	18.3%	15.9%	18.4%	19.0%	-2.30pct
个人存款	28.9%	30.7%	31.2%	32.4%	32.0%	32.5%	31.8%	33.3%	0.88pct
定期	25.7%	27.6%	28.0%	29.0%	28.9%	29.4%	28.7%	30.1%	1.10pct
活期	3.2%	3.1%	3.2%	3.5%	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%	-0.22pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	3.6%	-0.4%	3.1%	-3.0%	-0.5%	1.7%	8.1%	15.2%	18.22pct
定期	6.7%	-0.5%	2.1%	-3.9%	2.1%	8.1%	11.2%	20.3%	24.13pct
活期	-3.3%	-0.1%	5.7%	-1.2%	-6.8%	-14.6%	0.7%	4.1%	5.29pct
个人存款	36.8%	43.3%	32.0%	18.8%	15.6%	10.7%	11.7%	19.9%	1.04pct
定期	44.5%	49.1%	39.3%	22.6%	17.0%	11.4%	12.0%	21.1%	-1.48pct
活期	-4.9%	7.0%	-10.1%	-5.5%	3.6%	4.6%	8.9%	9.4%	14.90pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	54,415	15,552	28,413	16,982	21,387	3,275	76,757	85,844	68,862
定期	33,882	12,455	13,659	-11,578	34,604	53,199	74,724	47,011	58,588
活期	20,533	3,097	14,754	28,559	-13,218	-49,924	2,033	38,833	10,274
个人存款	69,714	88,789	103,303	33,718	27,576	29,759	49,869	75,328	41,610
定期	74,917	95,032	108,155	27,981	26,384	29,205	45,993	68,852	40,871
活期	-5,202	-6,243	-4,851	5,737	1,192	553	3,876	6,476	739
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	43.9%	15.0%	21.6%	33.5%	43.6%	9.9%	60.6%	53.3%	19.80pct
定期	27.4%	12.0%	10.4%	-22.8%	70.6%	160.5%	58.9%	29.2%	52.02pct
活期	16.6%	3.0%	11.2%	56.3%	-27.0%	-150.6%	1.6%	24.1%	-32.22pct
个人存款	56.3%	85.4%	78.6%	66.5%	56.3%	89.8%	39.3%	46.8%	-19.74pct
定期	60.5%	91.4%	82.3%	55.2%	53.8%	88.1%	36.3%	42.7%	-12.45pct
活期	-4.2%	-6.0%	-3.7%	11.3%	2.4%	1.7%	3.1%	4.0%	-7.30pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	47.6%	45.8%	45.6%	45.9%	46.2%	46.2%	43.7%	39.3%	-6.65pct
AC	34.0%	34.6%	34.1%	32.0%	31.1%	30.4%	29.2%	27.9%	-4.04pct
FVOCI	18.3%	19.7%	20.4%	22.1%	22.8%	23.4%	27.1%	32.8%	10.69pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	40.3%	28.3%	10.1%	6.5%	9.6%	14.2%	6.5%	-3.1%	-9.60pct
AC	-11.5%	-7.9%	-3.1%	1.3%	3.1%	-0.6%	-5.0%	-1.1%	-2.35pct
FVOCI	25.6%	30.3%	25.4%	34.7%	40.4%	34.4%	48.0%	68.1%	33.40pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	43,885	30,818	40,657	20,633	45,941	51,603	28,981	-22,825	-43,458
AC	-22,573	-14,698	-10,511	-8,739	-2,150	-6,182	-16,515	4,333	13,071
FVOCI	14,179	28,575	40,074	25,243	43,601	52,537	95,008	82,075	56,832
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	4.7%	3.3%	4.2%	2.0%	4.3%	4.8%	2.7%	-2.0%	-4.04pct
AC	-2.4%	-1.6%	-1.1%	-0.9%	-0.2%	-0.6%	-1.5%	0.4%	1.24pct
FVOCI	1.5%	3.0%	4.1%	2.5%	4.1%	4.9%	8.8%	7.2%	4.68pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	10,805	-13,067	9,839	20,633	25,309	5,661	-22,622	-22,825	-43,458
AC	763	7,875	4,187	-8,739	6,588	-4,031	-10,333	4,333	13,071
FVOCI	6,288	14,396	11,499	25,243	18,358	8,936	42,471	82,075	56,832
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	1.2%	-1.4%	1.0%	2.0%	2.4%	0.5%	-2.1%	-2.0%	-4.04pct
AC	0.1%	0.8%	0.4%	-0.9%	0.6%	-0.4%	-1.0%	0.4%	1.24pct
FVOCI	0.7%	1.5%	1.2%	2.5%	1.7%	0.8%	3.9%	7.2%	4.68pct

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)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	9.5%	8.8%	8.0%	11.1%	10.0%	9.1%	5.2%	12.3%	7.13pct
投资收益	33.1%	31.1%	32.8%	26.5%	25.1%	27.4%	27.1%	34.0%	6.90pct
公允价值变动损益	3.1%	5.5%	3.8%	13.6%	16.4%	12.1%	14.7%	-1.5%	-16.19pct
汇兑净损益	-4.1%	-3.6%	-3.4%	-2.0%	-1.6%	-0.8%	-1.2%	-0.4%	0.74pct
其他业务收入	2.3%	2.5%	2.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	-0.24pct
其他综合收益	4.4%	2.1%	3.3%	5.9%	5.6%	3.0%	6.1%	-15.2%	-21.27pct
单季度占比 (/营收)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	10.3%	7.2%	5.2%	11.1%	8.9%	7.1%	-7.8%	12.3%	20.06pct
投资收益	20.4%	26.8%	39.2%	26.5%	23.6%	32.4%	26.0%	34.0%	7.97pct
公允价值变动损益	16.3%	10.8%	-2.7%	13.6%	19.3%	3.0%	23.1%	-1.5%	-24.58pct
汇兑净损益	-5.2%	-2.6%	-2.7%	-2.0%	-1.2%	1.0%	-2.6%	-0.4%	2.15pct
其他业务收入	1.9%	2.9%	2.2%	1.4%	1.1%	1.3%	1.4%	1.1%	-0.38pct
其他综合收益	8.4%	-2.7%	7.5%	5.9%	5.3%	-2.5%	16.3%	-15.2%	-31.46pct

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	106.4%	106.9%	106.8%	109.6%	112.3%	118.3%	113.3%	194.0%	75.62pct
代理业务	62.7%	66.5%	57.8%	59.2%	44.3%	57.5%	48.4%	91.8%	34.34pct
托管业务	4.5%	5.3%	4.1%	5.2%	5.9%	8.0%	6.9%	14.4%	6.41pct
咨询顾问业务	26.5%	22.8%	27.3%	28.6%	37.0%	30.3%	26.1%	40.0%	9.65pct
担保承诺业务	10.0%	9.1%	14.4%	12.3%	21.3%	16.0%	27.2%	38.1%	22.12pct
银行卡业务	2.2%	2.5%	2.8%	3.7%	3.1%	5.3%	4.1%	8.5%	3.28pct
其他	0.6%	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	1.3%	0.6%	1.1%	-0.18pct
手续费及佣金支出	-6.4%	-6.9%	-6.8%	-9.6%	-12.3%	-18.3%	-13.3%	-94.0%	-75.62pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
不良贷款率	0.90%	0.90%	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.00pct
拨备覆盖率	380.11%	380.88%	360.58%	356.95%	345.02%	340.40%	335.27%	323.69%	-11.58pct
关注贷款率	0.85%	0.97%	1.17%	1.04%	1.07%	1.14%	1.20%	1.15%	-0.05pct
逾期贷款率	1.25%		1.31%		1.25%		1.27%		
逾期 90 天以上/不良	91.40%		89.11%		81.19%		98.88%		
逾期 1 年以上/损失	113.61%		88.06%		75.07%		77.86%		
逾期/不良	138.77%		145.73%		150.37%		166.90%		
(重组+逾期)/不良	156.90%		205.08%		214.42%		253.15%		
不良净新生成率 (测算值)	0.80%	0.68%	0.97%	1.21%	1.31%	1.07%	1.18%	0.20%	-0.98pct
不良核销转出率 (测算值)	64.45%	56.23%	92.33%	138.12%	142.27%	113.98%	134.63%	-42.59%	-177.21pct
不良贷款余额	9,566	9,769	9,869	9,795	10,053	10,243	9,539	11,173	1,634
关注类贷款余额	9,088	10,577	12,842	12,256	12,951	14,092	15,114	15,489	374
损失类贷款余额	4,109	4,514	4,872	4,048	4,139	4,057	4,099	3,631	-468
逾期贷款余额	13,274		14,383		15,117		15,921		
逾期 90 天以上贷款余额	8,743		8,795		8,162		9,433		
逾期 1Y 以上贷款余额	4,668		4,291		3,107		3,192		
重组贷款余额	1,734		5,857		6,438		8,227		

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	27.2%	28.6%	35.1%	33.6%	45.9%	37.9%	39.3%	35.9%	-3.36pct
个人住房贷款	4.4%	4.6%	4.6%	4.1%	4.1%	3.3%	3.7%	5.0%	1.36pct
个人消费贷款	19.0%	18.9%	24.4%	22.4%					
经营性贷款	2.1%	2.8%	3.3%	2.9%					
信用卡应收账款	1.7%	2.1%	2.8%	4.1%					
对公贷款	71.9%	71.5%	63.5%	64.0%	53.9%	56.9%	52.2%	64.1%	11.87pct
制造业	11.3%	9.4%	8.0%	6.8%	7.6%	10.2%	10.8%	13.4%	2.65pct
批发和零售业	23.7%	30.8%	23.1%	23.6%	15.4%	17.4%	17.1%	18.8%	1.75pct
基建	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	0.15pct
房地产业		0.4%	5.7%	5.6%	5.8%	3.0%	1.6%	13.6%	12.01pct
租赁和商务服务业	21.8%	5.6%	4.3%	6.3%	5.6%	4.7%	9.5%	2.9%	-6.67pct
建筑业	9.7%	9.9%	9.6%	9.6%	7.8%	10.0%	1.2%	1.7%	0.53pct
其他行业	5.1%	15.3%	12.5%	11.7%	11.4%	11.5%	11.7%	13.1%	1.45pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.83%	0.86%	1.14%	1.05%	1.59%	1.32%	1.37%	1.07%	-0.30pct
个人住房贷款	0.38%	0.40%	0.44%	0.43%	0.51%	0.43%	0.48%	0.59%	0.11pct
个人消费贷款	1.21%	1.15%	1.56%	1.28%					
经营性贷款	0.46%	0.70%	0.93%	0.84%					
信用卡应收账款	1.72%	1.80%	2.33%	3.15%					
对公贷款	0.99%	0.99%	0.86%	0.87%	0.71%	0.74%	0.62%	0.70%	0.08pct
制造业	1.37%	1.05%	0.88%	0.79%	0.86%	1.09%	1.01%	1.15%	0.14pct
批发和零售业	2.83%	3.81%	2.89%	3.04%	2.02%	2.23%	2.04%	2.07%	0.03pct
基建	0.09%	0.04%	0.05%	0.06%	0.04%	0.02%	0.04%	0.04%	0.01pct
房地产业		0.09%	1.25%	1.24%	1.36%	0.79%	0.44%	3.60%	3.16pct
租赁和商务服务业	0.63%	0.16%	0.12%	0.18%	0.16%	0.13%	0.24%	0.07%	-0.18pct
建筑业	6.44%	6.64%	7.87%	8.72%	7.83%	10.82%	1.17%	1.66%	0.48pct
其他行业	0.46%	1.52%	1.24%	1.18%	1.12%	1.09%	1.03%	1.11%	0.08pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	21.5%	32.2%	83.2%	60.1%	145.4%	65.1%	112.5%	95.6%	35.47pct
个人住房贷款	-4.4%	-0.8%	4.2%	1.2%	4.3%	-1.9%	25.0%	-47.4%	-48.57pct
个人消费贷款	23.6%	22.4%	64.8%	40.5%					
经营性贷款	-2.1%	4.3%	7.1%	3.4%					
信用卡应收账款	2.7%	5.0%	7.7%	15.0%					
对公贷款	80.4%	75.9%	4.8%	24.5%	-28.4%	11.8%	-197.0%	-152.2%	-176.67pct
制造业	31.9%	13.9%	-2.4%	-6.7%	13.7%	31.4%	42.4%	-83.4%	-76.74pct
批发和零售业	-52.9%	12.4%	-33.5%	-14.2%	-51.6%	-22.0%	2.0%	-25.2%	-11.04pct
基建	-3.1%	-3.7%	1.5%	1.6%	-0.2%	-1.3%	11.7%	-10.1%	-11.72pct
房地产业		3.0%	44.5%	32.6%	7.7%	-13.2%	-70.8%	-305.0%	-337.57pct
租赁和商务服务业	-5.1%	-118.1%	-4.9%	9.8%	0.5%	-5.3%	271.2%	56.9%	47.11pct
建筑业	81.2%	69.5%	8.0%	8.5%	-7.4%	12.0%	-472.8%	249.2%	240.72pct
其他行业	28.5%	98.8%	-8.3%	-7.1%	8.9%	10.2%	19.4%	-34.5%	-27.43pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

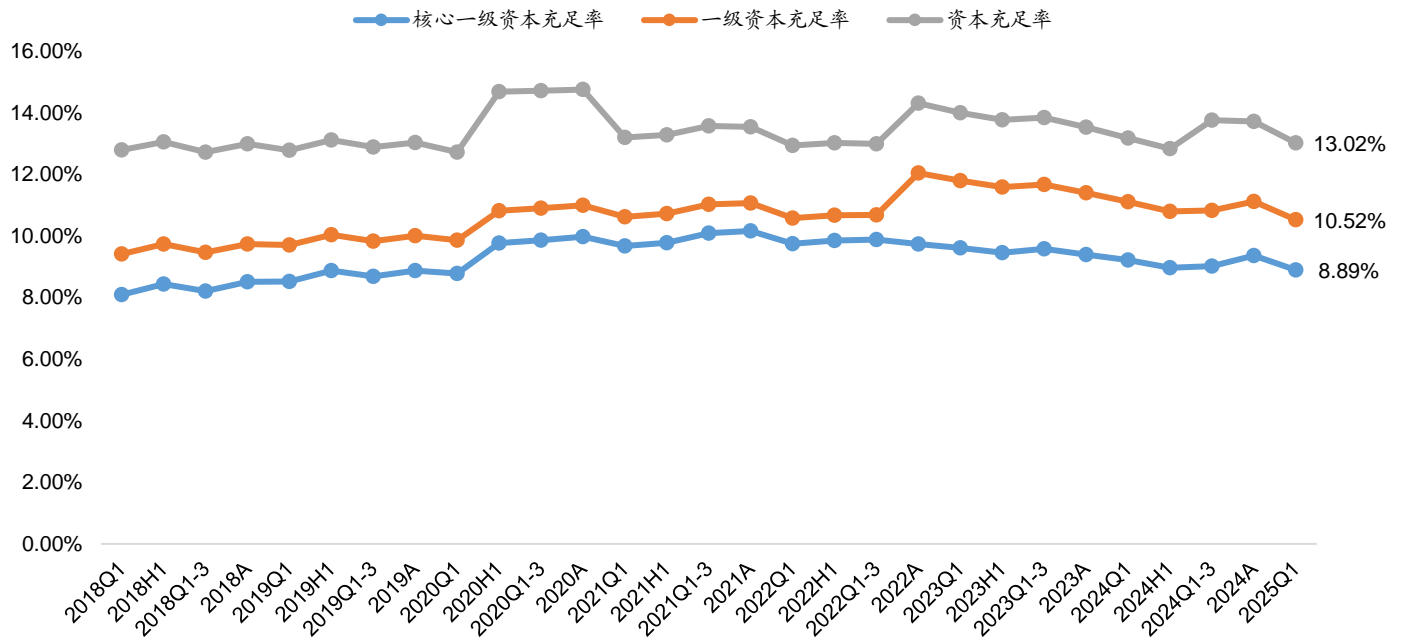
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	4,487	9,163	5,380	8,841	4,334	8,774	4,927	10,597	1,823
贷款	4,865	8,017	6,966	9,900	4,406	8,391	5,360	10,681	2,290
金融投资	-329	744	-1,199	-997	163	693	-741	-761	-1,454
其他	-49	402	-387	-62	-234	-310	308	676	986
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	0.56%	0.56%	0.59%	0.46%	0.40%	0.40%	0.41%	0.43%	0.03pct
贷款	1.35%	1.09%	1.64%	1.14%	0.88%	0.82%	0.93%	0.91%	0.09pct
金融投资	-0.09%	0.10%	-0.30%	-0.12%	0.04%	0.07%	-0.15%	-0.07%	-0.15pct
其他	-0.06%	0.23%	-0.43%	-0.03%	-0.22%	-0.14%	0.28%	0.29%	0.43pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	34,322	36,971	39,180	40,459	42,782	42,608	41,274	41,763	-845
贷款	27,564	28,741	32,082	33,826	36,209	35,586	34,683	34,825	-762
金融投资	4,877	5,949	5,202	4,382	4,546	5,076	4,335	4,316	-760
其他	1,881	2,281	1,896	2,251	2,028	1,946	2,255	2,623	677
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.06%	2.11%	2.05%	1.96%	1.92%	1.86%	1.66%	1.61%	-0.25pct
贷款	3.59%	3.64%	3.55%	3.58%	3.41%	3.24%	2.87%	2.77%	-0.47pct
金融投资	0.67%	0.75%	0.64%	0.49%	0.48%	0.52%	0.41%	0.40%	-0.12pct
其他	1.15%	1.40%	0.98%	1.06%	0.91%	0.90%	1.04%	1.03%	0.13pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

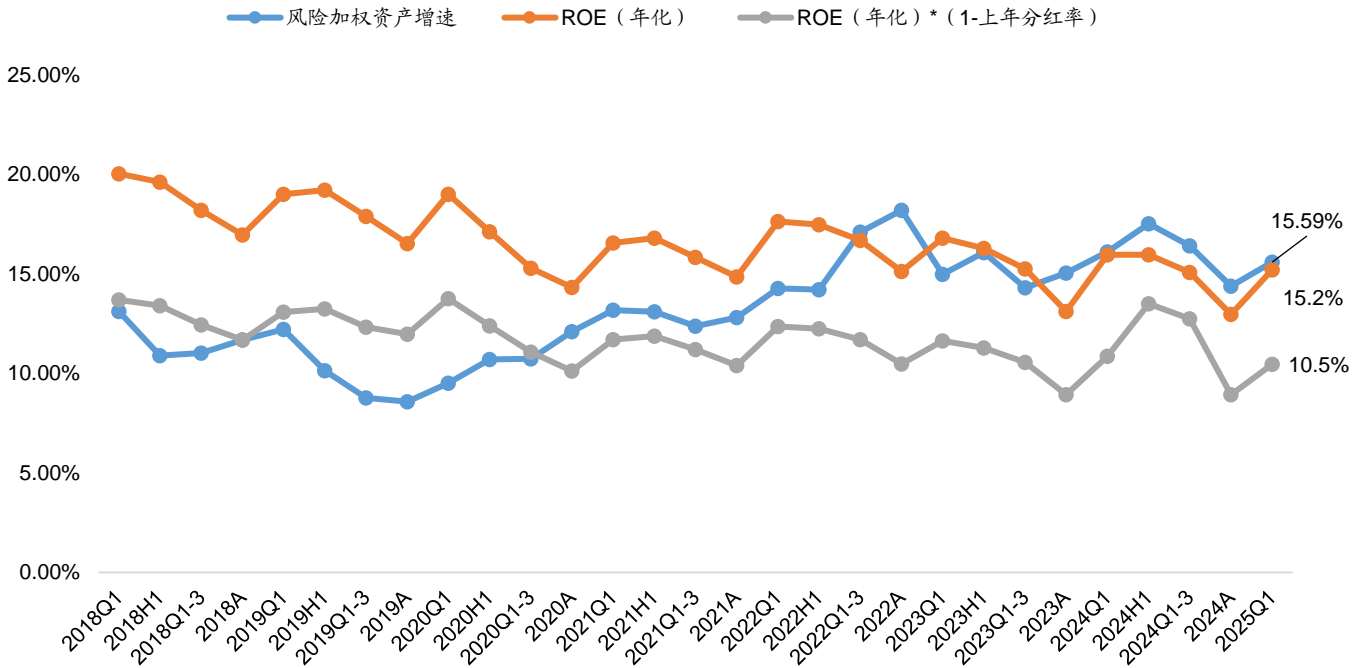
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



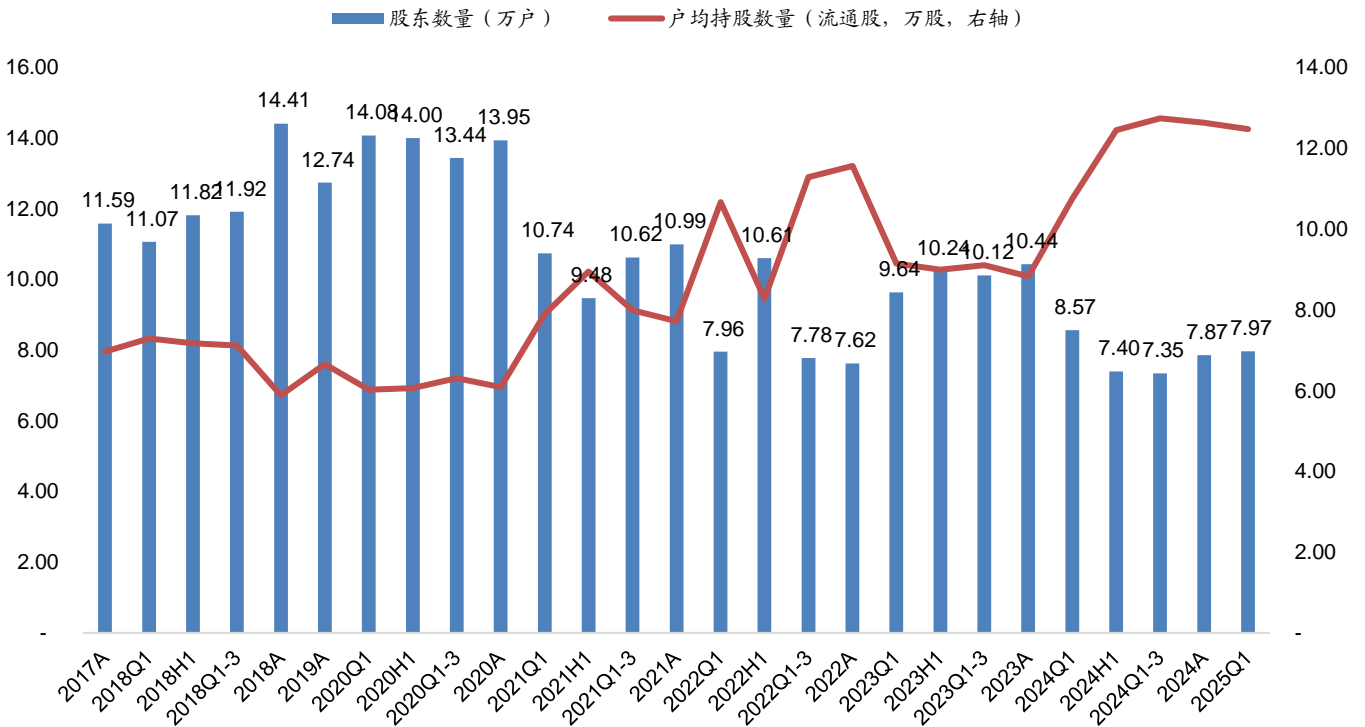
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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 (2025年一季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	法国巴黎银行	14.24%	受限流通股, 流通 A 股	境外法人
2	南京紫金投资集团有限责任公司	12.03%	流通 A 股	国有法人
3	江苏交通控股有限公司	10.37%	受限流通股, 流通 A 股	国有法人
4	南京高科股份有限公司	9.83%	流通 A 股	国有法人
5	江苏云杉资本管理有限公司	4.49%	流通 A 股	国有法人
6	中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	4.26%	流通 A 股	国有法人
7	法国巴黎银行(QFII)	3.79%	流通 A 股	境外法人
8	幸福人寿保险股份有限公司-自有	3.68%	流通 A 股	国有法人
9	香港中央结算有限公司	2.51%	流通 A 股	境外法人
10	中国证券金融股份有限公司	2.30%	流通 A 股	国有法人
	合计	67.5%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2024年年末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	法国巴黎银行	14.24%	受限流通股, 流通 A 股	境外法人
2	南京紫金投资集团有限责任公司	12.03%	流通 A 股	国有法人
3	江苏交通控股有限公司	10.37%	受限流通股, 流通 A 股	国有法人
4	南京高科股份有限公司	9.83%	流通 A 股	国有法人
5	江苏云杉资本管理有限公司	4.49%	流通 A 股	国有法人
6	中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	4.26%	流通 A 股	国有法人
7	法国巴黎银行(QFII)	3.79%	流通 A 股	境外法人
8	幸福人寿保险股份有限公司-自有	3.68%	流通 A 股	国有法人
9	香港中央结算有限公司	2.51%	流通 A 股	境外法人
10	中国证券金融股份有限公司	2.30%	流通 A 股	国有法人
	合计	67.5%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：南京银行盈利预测表（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	6.21	5.70	6.05	5.71	5.30	净利息收入	25,452	26,627	26,994	27,130	29,961
P/B	0.77	0.73	0.67	0.62	0.57	利息收入	74,748	79,534	80,164	84,377	91,314
P/POP	3.52	3.28	3.35	3.35	3.09	利息支出	49,297	52,908	53,170	57,248	61,353
每股指标						净手续费收入	3,629	2,593	2,852	3,137	3,451
EPS	1.68	1.72	1.72	1.83	1.97	净其他非息收入	16,079	21,054	21,054	20,001	21,001
BVPS	13.50	14.33	15.50	16.88	18.36	营业收入	45,160	50,273	50,899	50,268	54,413
PPOPPS	2.96	3.18	3.12	3.12	3.37	营业支出	23,156	25,381	26,649	24,648	26,904
DPS	0.54	0.54	0.54	0.57	0.61	税金及附加	620	665	826	884	977
股息支付率	31.91%	31.15%	31.15%	31.15%	31.15%	业务及管理费	13,762	14,119	15,270	14,578	15,780
股息收益率	5.14%	5.14%	5.15%	5.45%	5.88%	营业利润	22,003	24,892	24,250	25,620	27,509
驱动性因素						营业外净收入	-129	-239	-253	-268	-285
贷款增长	16.2%	14.3%	10.0%	11.0%	10.0%	拨备前利润	30,648	35,250	34,550	34,537	37,372
存款增长	10.6%	9.3%	5.0%	6.0%	6.0%	资产减值损失	8,774	10,597	10,554	9,186	10,148
生息资产增长	11.2%	13.0%	7.0%	7.1%	7.5%	利润总额	21,874	24,653	23,997	25,352	27,224
计息负债增长	10.8%	13.2%	8.0%	7.0%	7.1%	所得税	3,244	4,288	3,599	3,803	4,084
平均贷款收益率	5.25%	4.93%	4.60%	4.45%	4.45%	净利润	18,630	20,365	20,397	21,549	23,141
平均生息资产收益率	3.45%	3.27%	3.01%	2.96%	2.98%	归母净利润	18,502	20,177	20,205	21,353	22,941
平均存款付息率	2.53%	2.27%	2.10%	2.10%	2.10%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.53%	2.42%	2.20%	2.21%	2.21%	贷款总额	1,099,073	1,256,398	1,382,038	1,534,062	1,687,468
净息差（NIM）	1.17%	1.10%	1.01%	0.95%	0.98%	贷款减值准备	35,586	31,981	34,141	35,377	36,351
净利差（Spread）	0.92%	0.85%	0.80%	0.75%	0.77%	拨备净额	1,066,932	1,225,156	1,347,897	1,498,685	1,651,117
净手续费收入增速	-32.10%	-28.55%	10.00%	10.00%	10.00%	投资类资产	972,086	1,079,559	1,122,742	1,156,424	1,214,245
净非息收入/营收	43.64%	47.04%	46.97%	46.03%	44.94%	存放央行	115,303	125,058	133,533	141,545	150,038
成本收入比	30.47%	28.08%	30.00%	29.00%	29.00%	同业资产	95,199	116,487	118,817	121,193	123,617
拨备支出/平均贷款	0.86%	0.90%	0.80%	0.63%	0.63%	其他资产	38,756	45,139	48,739	52,179	55,900
实际所得税率	14.83%	17.40%	15.00%	15.00%	15.00%	生息资产	2,281,661	2,577,502	2,757,129	2,953,224	3,175,368
业绩年增长率						资产合计	2,288,276	2,591,400	2,798,038	2,995,533	3,209,165
净利息收入	-5.6%	4.6%	1.4%	0.5%	10.4%	存款	1,369,408	1,496,172	1,570,980	1,665,239	1,765,154
净手续费收入	-32.1%	-28.6%	10.0%	10.0%	10.0%	向央行借款	153,318	164,844	164,844	164,844	164,844
营业收入	1.2%	11.3%	1.2%	-1.2%	8.2%	同业负债	270,237	209,271	230,198	257,822	288,760
营业支出	2.1%	9.6%	5.0%	-7.5%	9.2%	发行债券	258,373	450,865	541,038	595,142	654,656
拨备前利润	0.2%	15.0%	-2.0%	0.0%	8.2%	计息负债	2,051,335	2,321,152	2,507,061	2,683,047	2,873,414
利润总额	0.6%	12.7%	-2.7%	5.6%	7.4%	负债合计	2,115,682	2,399,443	2,591,623	2,773,545	2,970,333
净利润	0.5%	9.3%	0.2%	5.6%	7.4%	股东权益合计	172,594	191,956	206,415	221,988	238,831
归母净利润	0.5%	9.1%	0.1%	5.7%	7.4%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	9,869	9,539	11,196	12,921	13,719
ROAA	0.86%	0.83%	0.76%	0.74%	0.75%	不良贷款率	0.90%	0.76%	0.81%	0.84%	0.81%
ROAE	13.12%	12.97%	11.60%	11.29%	11.19%	不良净生成率	0.97%	1.18%	0.80%	0.70%	0.65%
RORWA	1.34%	1.27%	1.14%	1.09%	1.06%	拨备覆盖率	361%	335%	305%	274%	265%
资本状况						拨贷比	3.24%	2.55%	2.47%	2.31%	2.15%
资本充足率	13.53%	13.72%	13.08%	12.37%	11.83%	流动性					
一级资本充足率	11.40%	11.12%	10.88%	10.55%	10.33%	存贷比	80.26%	83.97%	87.97%	92.12%	95.60%
核心一级资本充足率	9.39%	9.36%	9.28%	9.11%	9.02%	贷款/总资产	48.03%	48.48%	49.39%	51.21%	52.58%
加权风险资产	1,490,972	1,705,427	1,875,970	2,082,326	2,290,559	投资类资产/总资产	42.48%	41.66%	40.13%	38.60%	37.84%
风险加权系数	65.16%	65.81%	67.05%	69.51%	71.38%	同业资产/总资产	4.16%	4.50%	4.25%	4.05%	3.85%

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。
- 林 虎：高级分析师，中央财经大学硕士，2022 年开始从事银行与固收研究，2025 年进入广发证券发展研究中心。
- 李文浩：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。