

无锡银行 (600908.SH)

息差平稳，关注回落

无锡银行披露 2025 年一季报，25Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 3.53%、5.48%、3.13%，增速分别较 24A 变动 -0.62pct、-0.89pct、+0.78pct，营收增速下行，归母净利润增速回升。累计业绩驱动上，规模、成本收入比下降形成正贡献，息差收窄、中收负增长、其他非息、拨备计提和有效税率上升形成负贡献。

核心观点：

亮点：（1）**贷款增速回升，存款增长边际修复。**资产端，25Q1 末公司总生息资产同比增长 7.30%，增速较 24 年末有所回落，但贷款同比增长 10.68%，增速环比提升 1.19pct。新增信贷结构依旧偏弱，个人贷款规模缩量，对公贷款稳健增长，票据贴现同比多增。另外，25Q1 投资类资产增长偏弱，尤其 AC 规模缩表 21 亿元，预计 25Q1 债市波动下，公司交易户浮亏压力较大，加大了 AC 类资产的浮盈兑现力度。**负债端**，25Q1 存款单季度增长 108 亿元，环比同比均多增，存款增长明显修复，主要是个人存款定期存款增长较好。（2）**测算净息差稳定。**根据我们测算，公司 25Q1 净息差 1.42%，环比 24Q4 持平，25Q1 净利差环比 24Q4 走扩 2bp，主要是测算计息负债成本率环比改善 15bp，生息资产收益率保持下行趋势。（3）**资产质量稳健。**25Q1 末，公司不良率 0.78%，环比 24Q4 末持平；关注率 0.52%，环比 24Q4 末改善 3bp。但测算公司 25Q1 不良贷款新生成率 1.05%，较 24A 上升 27bp，贷款风险暴露或有一定压力。拨备方面，25Q1 末公司拨备覆盖率 430.60%，较 24Q4 末下降 27.00pct，风险抵补能力依旧夯实。更多详细图表见正文。

关注：（1）**手续费净收入负增。**25Q1 公司手续费及佣金净收入同比增长 -11.14%，增速回落较多，公司手续费收入以代理业务和支付结算业务相关为主，关注后续关税事件对中收的冲击。（2）**交易户浮亏较多。**25Q1 公司其他非息收入同比增长 2.6%，一季度长债利率调整，且去年同期高基数下，公司其他非息收入保持正增长，预计主要是投资收益中债券处置收益增长带动投资净收益保持高增，公司 25Q1 公允价值变动损益同比负增 189%，交易户浮亏较多。

投资建议：无锡银行所处区域经济发达，资产质量优质，拨备覆盖率水平位于同业前列，息差平稳，总体经营稳健，建议积极关注。

□ **风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4538	4726	4921	5150	5489
同比增长	1.3%	4.1%	4.1%	4.7%	6.6%
营业利润(百万元)	2389	2496	2571	2645	2790
同比增长	6.7%	4.5%	3.0%	2.9%	5.5%
归母净利润(百万元)	2200	2252	2336	2430	2563
同比增长	10.0%	2.3%	3.7%	4.0%	5.5%
每股收益(元)	1.02	1.03	1.06	1.11	1.17
PE	5.6	5.6	5.2	5.0	4.7
PB	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：

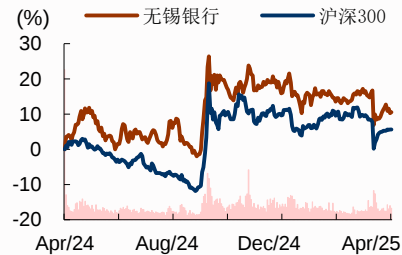
当前股价：5.49 元

基础数据

总股本（百万股）	2195
已上市流通股（百万股）	1999
总市值（十亿元）	12.0
流通市值（十亿元）	11.0
每股净资产（MRQ）	10.8
ROE（TTM）	9.6
资产负债率	91.1%
主要股东	无锡市太湖新城资产经营管
主要股东持股比例	8.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-8	10
相对表现	-1	-4	3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《无锡银行（600908）—息差平稳，股东增持彰显信心》2025-04-02
- 2、《无锡银行（600908）—业绩增速略有放缓，息差企稳》2024-11-14
- 3、《无锡银行（600908）—资产保持较快增长，拨备充足》2024-03-31

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

文雪阳 S1090524110001

✉ wenxueyang@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现4

二、 非息收入9

三、 息差及资产负债10

四、 资产质量14

五、 资本及股东15

六、 风险提示16

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速5

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速6

图 3: 累计同比业绩拆分（2025Q1）6

图 4: 累计同比业绩拆分（2024A）7

图 5: 单季度业绩拆分（2025Q1）7

图 6: 净息差和净利差10

图 7: 资本充足率情况15

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)15

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）16

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）4

表 2: 累计业绩同比增速5

表 3: 单季度业绩同比增速5

表 4: 累计 ROE 拆分8

表 5: 单季度 ROE 拆分8

表 6: 手续费增速9

表 7: 非息收入、其他综合收益结构9

表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率10

表 9: 分类型贷款收益率和存款成本率11

表 10: 生息资产情况（单位：百万元）11

表 11: 计息负债情况（单位：百万元）12

表 12: 存款情况.....	12
表 13: 贷款情况.....	13
表 14: 资产质量（百万元）.....	14
表 15: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....	14
表 16: 最新前十大股东及历史变动情况.....	16
附: 财务预测表（百万元）.....	17

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	227,273	233,362	234,956	245,281	250,127	253,087	256,801	266,801
总贷款	137,737	141,093	143,038	150,033	152,647	154,153	156,619	166,062
总存款	191,937	197,077	199,842	209,440	214,714	218,539	218,087	228,880
营业收入	2,400	3,492	4,538	1,304	2,557	3,625	4,726	1,350
拨备前利润	1,778	2,435	3,038	954	1,911	2,609	3,232	1,007
净利润	1,237	1,683	2,208	601	1,335	1,770	2,253	619
营业收入同比增速	2.77%	0.89%	1.28%	5.02%	6.53%	3.82%	4.15%	3.53%
拨备前利润同比增速	2.38%	-3.74%	-0.64%	4.29%	7.48%	7.11%	6.37%	5.48%
归母净利润同比增速	20.68%	16.14%	9.96%	9.41%	8.25%	5.37%	2.35%	3.13%
净息差 (披露值)	1.66%		1.64%		1.51%		1.51%	
净利差 (披露值)	1.41%		1.39%		1.26%		1.27%	
生息资产收益率 (披露值)	3.83%		3.73%		3.51%		3.45%	
计息负债成本率 (披露值)	2.42%		2.34%		2.25%		2.13%	
净息差 (测算值)	1.64%	1.61%	1.61%	1.46%	1.44%	1.46%	1.45%	1.42%
净利差 (测算值)	1.50%	1.48%	1.46%	1.32%	1.31%	1.33%	1.33%	1.33%
单季度净息差 (测算值)	1.62%	1.56%	1.53%	1.46%	1.41%	1.46%	1.42%	1.42%
单季度净利差 (测算值)	1.48%	1.43%	1.40%	1.32%	1.28%	1.34%	1.31%	1.33%
ROA (年化)	1.13%	1.01%	0.99%	1.00%	1.10%	0.97%	0.92%	0.95%
ROE (年化)	13.38%	12.14%	11.48%	12.27%	13.12%	11.58%	10.62%	11.52%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)			19.55%				21.44%	
杠杆率	8.01%	7.69%	7.79%	7.73%	7.85%	7.66%	7.93%	7.71%
总资产增速	9.06%	11.01%	11.04%	8.28%	10.06%	8.45%	9.30%	8.77%
风险加权资产增速	3.47%	6.98%	6.75%	10.72%	11.69%	6.61%	8.10%	5.42%
ROE(年化)*(1-分红率)	10.76%	9.76%	9.14%	9.77%	10.44%	9.22%	8.24%	8.93%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	7.29%	2.78%	2.39%	-0.96%	-1.25%	2.61%	0.13%	3.52%
成本收入比	25.07%	29.42%	32.19%	26.14%	24.36%	27.25%	30.75%	24.85%
存贷比	73.50%	73.48%	73.68%	73.22%	72.68%	72.21%	71.81%	74.07%
贷款同比增速	10.44%	11.10%	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%	9.50%	10.68%
存款同比增速	12.36%	14.27%	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%	9.13%	9.28%
贷款/生息资产	63.06%	62.74%	62.95%	63.28%	63.45%	63.23%	63.66%	65.27%
存款/计息负债	93.34%	93.03%	93.76%	94.13%	94.77%	95.23%	93.69%	94.54%
贷款较年初增量	9,128	12,483	14,428	6,995	9,610	11,115	13,582	9,443
存款较年初增量	14,797	19,938	22,703	9,598	14,872	18,697	18,245	10,793
不良贷款率	0.77%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%
拨备覆盖率	553.72%	547.39%	522.57%	515.35%	502.36%	499.28%	457.60%	430.60%
拨贷比	4.29%	4.25%	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%
关注率+不良率	1.08%	1.21%	1.21%	1.30%	1.29%	1.37%	1.33%	1.30%
逾期贷款率	0.0067597		0.66%		0.78%		0.89%	
逾期/不良	0.872934		84.24%		99.13%		113.80%	
重组贷款率	0.0023851		0.21%		0.18%		0.21%	
逾期率+重组率	0.0091448		0.87%		0.96%		1.09%	
不良净生成率 (披露值)								
不良生成率 2 (测算核转)	0.40%	0.38%	0.47%	0.43%	0.50%	0.58%	0.78%	1.05%
核心一级资本充足率	11.56%	11.03%	11.27%	11.15%	11.51%	11.39%	11.79%	11.53%
一级资本充足率	12.86%	12.28%	12.52%	12.33%	12.67%	12.56%	12.95%	12.65%
资本充足率	14.71%	14.17%	14.41%	13.83%	14.17%	13.59%	14.07%	13.79%
流动性覆盖率				280.49%	277.13%	248.50%		
净稳定性资金比例								
股东数 (户)	46,105	43,496	45,568	43,632	41,451	39,038	39,053	38,262

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入同比增速	2.77%	0.89%	1.28%	5.02%	6.53%	3.82%	4.15%	3.53%
净利息收入同比增速	-1.53%	-0.67%	-0.78%	0.23%	-2.19%	-0.91%	-0.53%	5.08%
非息收入同比增速	15.77%	5.70%	8.52%	15.23%	28.92%	17.52%	19.17%	0.67%
净手续费收入同比增速	-23.80%	-39.94%	-41.82%	15.60%	-6.96%	-3.49%	3.63%	-11.14%
其他非息收入同比增速	30.03%	20.77%	23.44%	15.17%	36.50%	20.97%	21.34%	2.58%
营业支出同比增速	-17.26%	-13.90%	-4.15%	4.73%	8.61%	3.88%	3.78%	2.78%
拨备前利润同比增速	2.38%	-3.74%	-0.64%	4.29%	7.48%	7.11%	6.37%	5.48%
利润总额同比增速	24.95%	18.38%	6.57%	5.59%	4.81%	3.82%	4.45%	4.44%
净利润同比增速	20.81%	15.89%	9.73%	9.10%	7.94%	5.17%	2.06%	2.96%
归母净利润同比增速	20.68%	16.14%	9.96%	9.41%	8.25%	5.37%	2.35%	3.13%

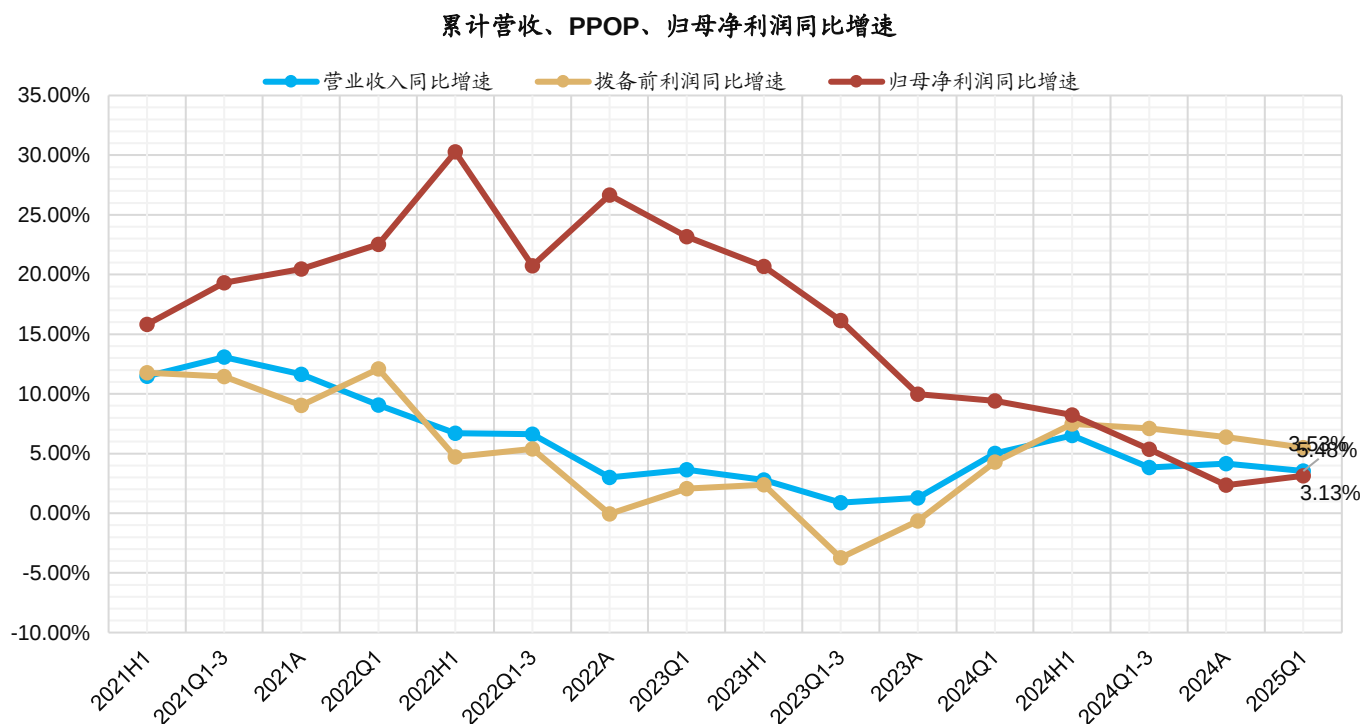
资料来源: IFind, 招商证券

表 3: 单季度业绩同比增速

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入同比增速	1.86%	-3.03%	2.60%	5.02%	8.14%	-2.13%	5.24%	3.53%
净利息收入同比增速	1.95%	1.07%	-1.11%	0.23%	-4.51%	1.64%	0.62%	5.08%
非息收入同比增速	1.57%	-16.18%	25.18%	15.23%	48.62%	-16.70%	27.43%	0.67%
净手续费收入同比增速	-25.33%	-83.70%	-66.21%	15.60%	-26.87%	40.44%	168.24%	-11.14%
其他非息收入同比增速	13.49%	2.01%	36.79%	15.17%	70.63%	-19.16%	23.01%	2.58%
营业支出同比增速	-24.74%	-7.57%	47.31%	4.73%	14.85%	-4.12%	3.49%	2.78%
拨备前利润同比增速	2.72%	-17.14%	14.19%	4.29%	10.86%	6.13%	3.38%	5.48%
利润总额同比增速	24.05%	3.04%	-21.59%	5.59%	4.19%	1.00%	6.72%	4.44%
净利润同比增速	18.91%	4.14%	-6.24%	9.10%	7.01%	-2.52%	-7.92%	2.96%
归母净利润同比增速	18.74%	5.19%	-6.00%	9.41%	7.31%	-2.56%	-7.33%	3.13%

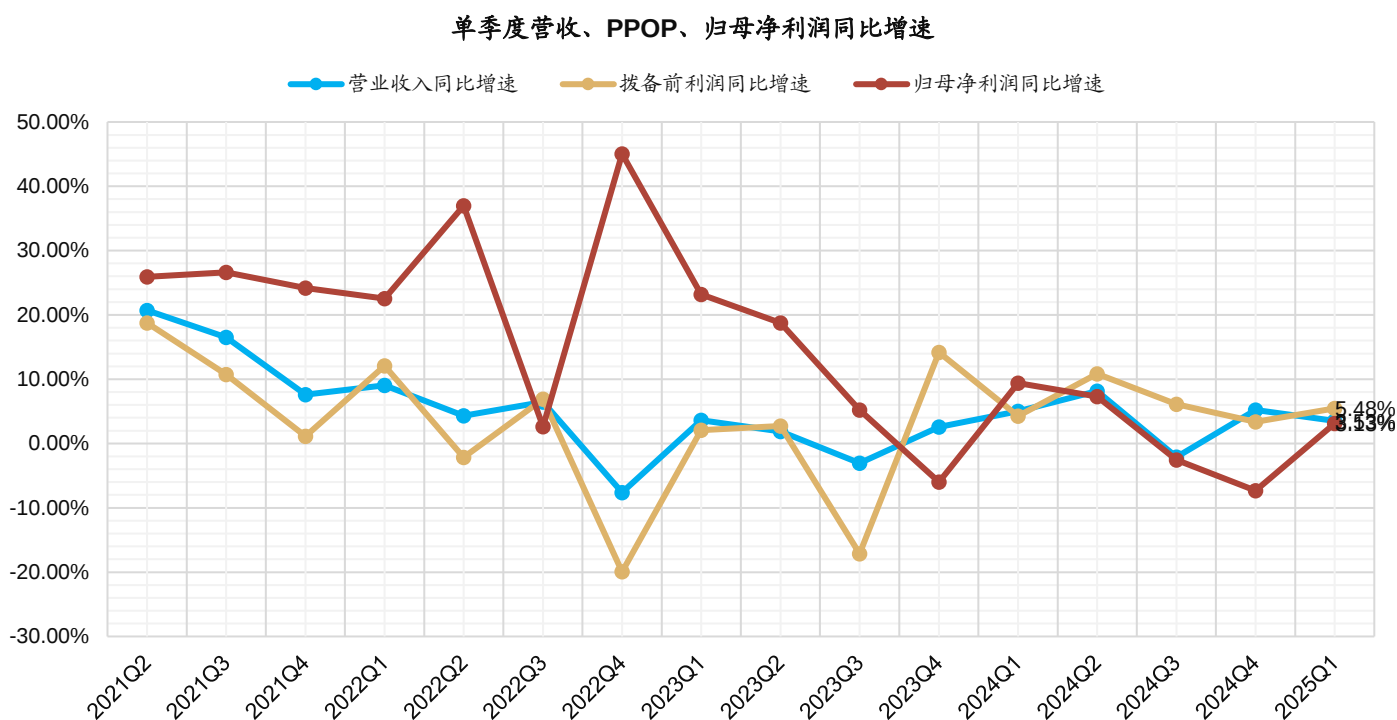
资料来源: IFind, 招商证券

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



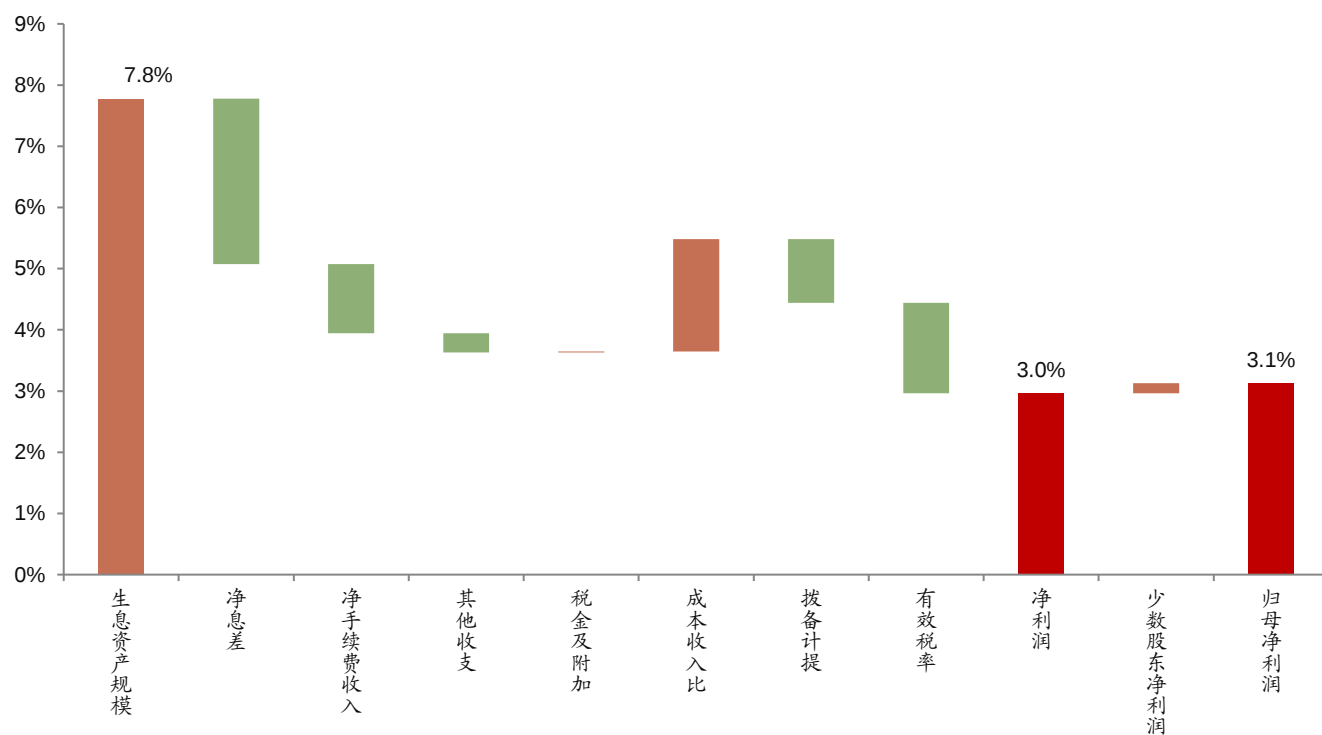
资料来源: IFind, 招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



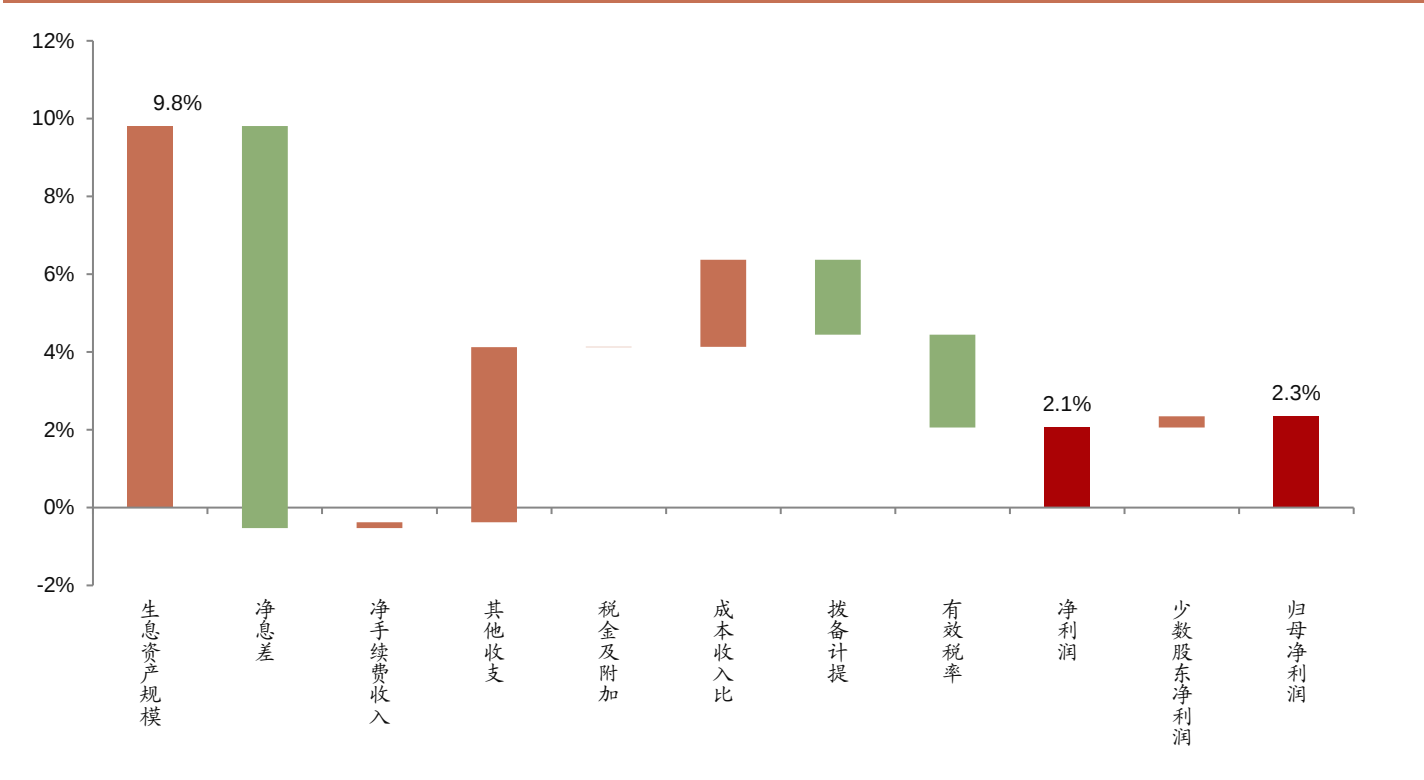
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1）



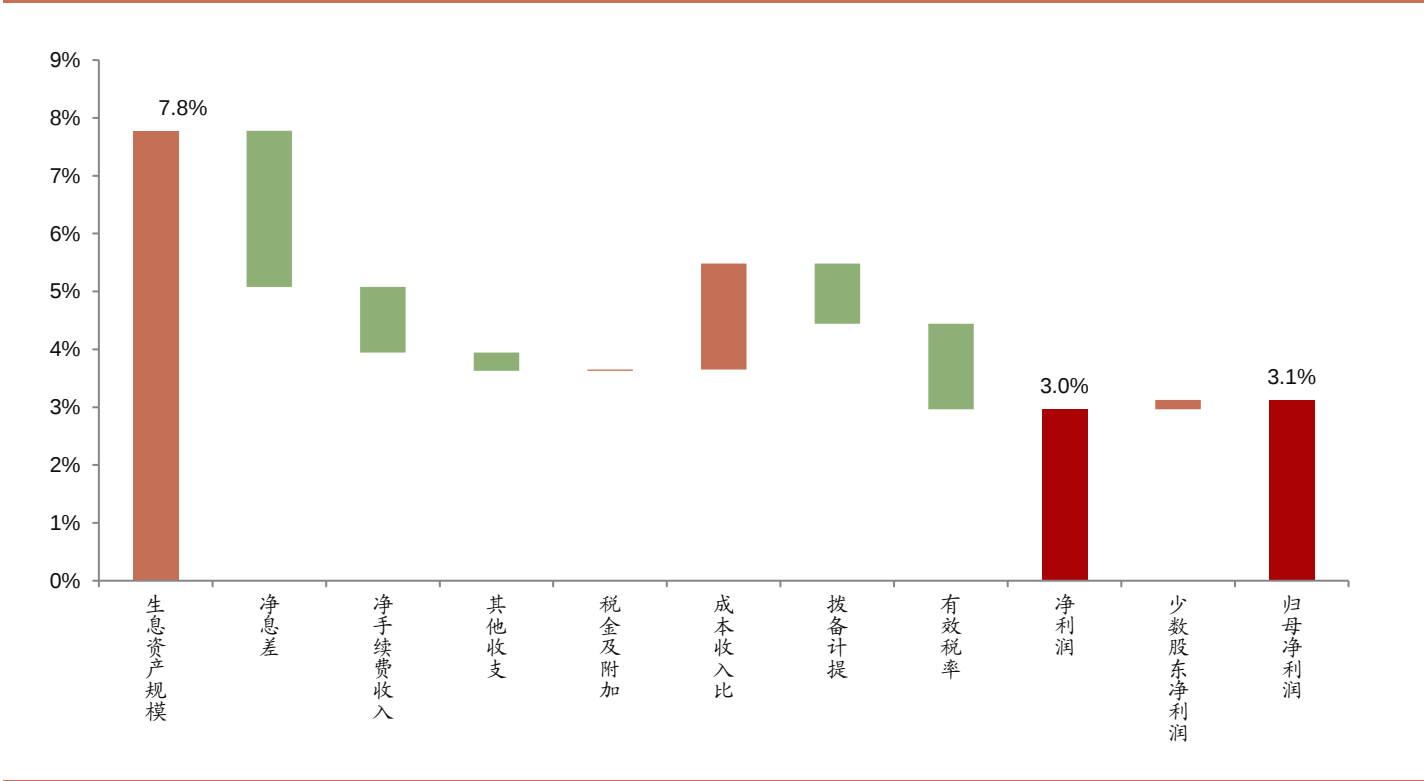
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024A）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q1）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入	2.19%	2.09%	2.03%	2.17%	2.11%	1.98%	1.92%	2.06%
利息收入	3.71%	3.68%	3.68%	3.47%	3.40%	3.37%	3.32%	2.99%
利息支出	2.14%	2.13%	2.13%	2.05%	2.00%	1.96%	1.92%	1.63%
净利息收入	1.57%	1.56%	1.55%	1.41%	1.39%	1.40%	1.40%	1.36%
净手续费收入	0.11%	0.08%	0.06%	0.11%	0.09%	0.07%	0.06%	0.09%
其他非息收入	0.51%	0.46%	0.42%	0.66%	0.63%	0.51%	0.47%	0.62%
营业支出	0.93%	0.97%	0.96%	1.10%	0.91%	0.92%	0.91%	1.03%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%
业务及管理费	0.55%	0.62%	0.65%	0.57%	0.51%	0.54%	0.59%	0.51%
减值损失	0.36%	0.34%	0.29%	0.51%	0.38%	0.37%	0.30%	0.51%
营业利润	1.26%	1.12%	1.07%	1.08%	1.20%	1.06%	1.02%	1.03%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.26%	1.12%	1.07%	1.08%	1.19%	1.06%	1.01%	1.03%
所得税	0.13%	0.11%	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%	0.10%	0.09%
年化 ROA	1.13%	1.01%	0.99%	1.00%	1.10%	0.97%	0.92%	0.95%
杠杆率	11.87	12.04	11.61	12.26	11.92	11.98	11.59	12.18
年化 ROE	13.38%	12.14%	11.48%	12.27%	13.12%	11.58%	10.62%	11.52%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入	2.11%	1.96%	1.87%	2.17%	2.07%	1.75%	1.79%	2.06%
利息收入	3.76%	3.73%	3.71%	3.47%	3.36%	3.35%	3.25%	2.99%
利息支出	2.15%	2.17%	2.16%	2.05%	1.97%	1.90%	1.83%	1.63%
净利息收入	1.61%	1.56%	1.55%	1.41%	1.39%	1.44%	1.42%	1.36%
净手续费收入	0.11%	0.02%	0.01%	0.11%	0.08%	0.02%	0.02%	0.09%
其他非息收入	0.39%	0.39%	0.31%	0.66%	0.60%	0.28%	0.35%	0.62%
营业支出	0.71%	1.08%	0.94%	1.10%	0.74%	0.95%	0.89%	1.03%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.01%
业务及管理费	0.52%	0.76%	0.78%	0.57%	0.47%	0.60%	0.76%	0.51%
减值损失	0.17%	0.30%	0.15%	0.51%	0.26%	0.34%	0.11%	0.51%
营业利润	1.40%	0.88%	0.93%	1.08%	1.33%	0.80%	0.91%	1.03%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
利润总额	1.40%	0.88%	0.93%	1.08%	1.32%	0.81%	0.90%	1.03%
所得税	0.15%	0.08%	-0.01%	0.08%	0.11%	0.10%	0.11%	0.09%
年化 ROA	1.25%	0.80%	0.94%	1.00%	1.21%	0.71%	0.79%	0.95%
杠杆率	11.87	12.04	11.61	12.26	11.92	11.98	11.59	12.18
年化 ROE	14.84%	9.65%	10.92%	12.27%	14.43%	8.53%	9.11%	11.52%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
手续费收入	-17.32%	-26.33%	-25.62%	14.04%	-4.51%	-3.85%	1.22%	-9.54%
代理业务	-28.70%		-41.79%		-9.13%		-8.69%	
理财业务								
托管业务								
支付结算业务	39.93%		68.41%		28.99%		27.56%	
咨询顾问业务			-8.24%				-10.03%	
担保承诺业务								
银行卡业务	44.54%		27.35%		-6.85%		7.72%	
交易业务								
其他	-6.28%		-20.40%		-16.20%		8.51%	
手续费支出	17.38%	37.86%	33.86%	8.87%	3.99%	-4.59%	-2.63%	-3.88%

零售 AUM 同比增速

资料来源：IFind，招商证券

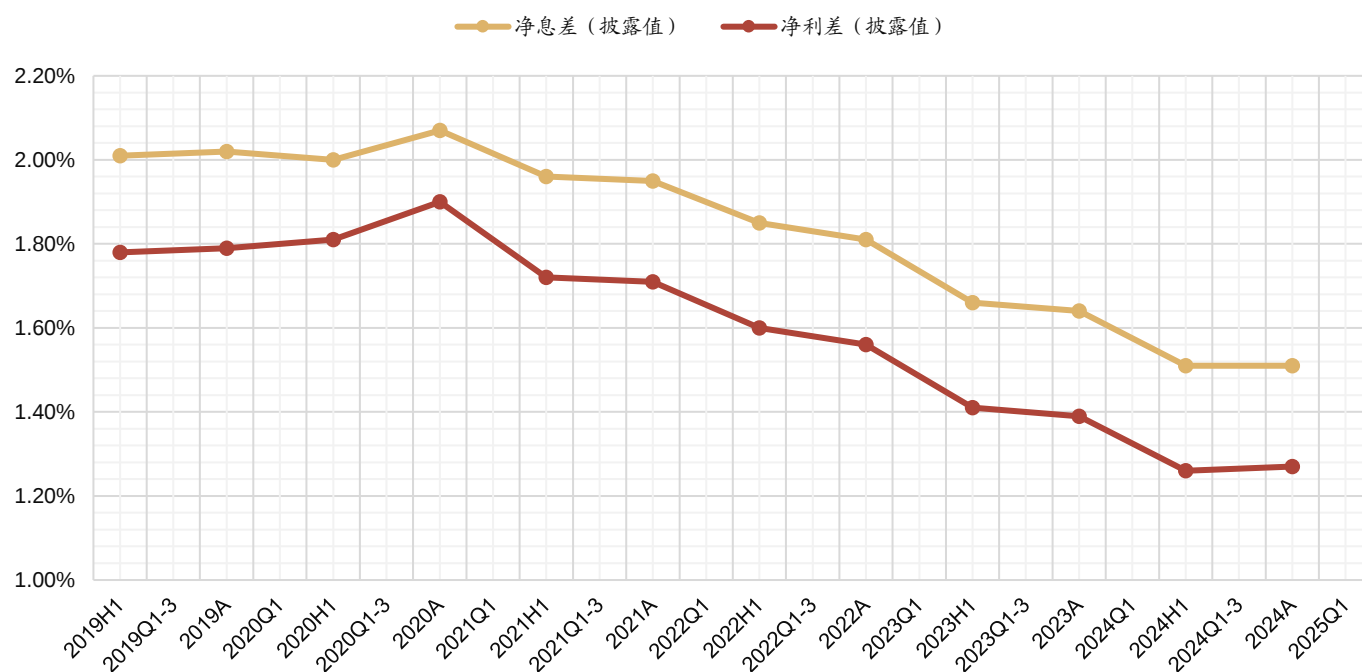
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	4.89%	3.62%	2.91%	4.87%	4.27%	3.37%	2.89%	4.18%
净其他非息收入	23.14%	22.06%	20.82%	30.18%	29.65%	25.71%	24.26%	29.90%
投资收益	14.15%	14.91%	15.54%	23.40%	25.38%	22.56%	21.12%	32.35%
公允价值变动损益	1.55%	0.64%	-0.07%	3.04%	1.76%	1.17%	1.34%	-2.61%
汇兑净损益	0.19%	0.13%	0.09%	0.04%	0.06%	0.03%	0.07%	0.04%
其他净收益	7.25%	6.39%	5.26%	3.70%	2.44%	1.94%	1.73%	0.12%
其他综合收益余额	7.04%	4.02%	4.05%	16.48%	11.83%	6.55%	8.81%	15.85%
单季度占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	2.59%	0.26%	0.12%	4.87%	1.78%	0.36%	0.31%	4.18%
净其他非息收入	8.90%	6.16%	3.85%	30.18%	14.25%	4.79%	4.54%	29.90%
投资收益	6.60%	5.18%	4.07%	23.40%	13.45%	4.66%	3.81%	32.35%
公允价值变动损益	0.78%	-0.43%	-0.56%	3.04%	0.21%	-0.08%	0.44%	-2.61%
汇兑净损益	0.20%	0.00%	-0.01%	0.04%	0.04%	-0.01%	0.05%	0.04%
其他净收益	1.31%	1.41%	0.34%	3.70%	0.56%	0.22%	0.24%	0.12%
其他综合收益	3.99%	-0.81%	0.96%	2.39%	3.42%	-1.79%	3.79%	-15.00%
累计同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-23.8%	-39.9%	-41.8%	15.6%	-7.0%	-3.5%	3.6%	-11.1%
净其他非息收入	30.0%	20.8%	23.4%	15.2%	36.5%	21.0%	21.3%	2.6%
投资净收益	0.5%	12.2%	11.5%	68.5%	91.1%	57.1%	41.6%	43.1%
公允价值变动损益	48.0%	-63.6%	47.7%	115.2%	20.8%	90.5%	2137.3%	-188.9%
汇兑损益	1.4%	-63.3%	-51.6%	347.6%	-65.1%	-75.0%	-15.1%	-5.5%
其他净收益	192.1%	121.5%	83.1%	-66.1%	-64.1%	-68.4%	-65.8%	-96.8%
其他综合收益余额增速	241.6%	195.7%	145.1%	194.3%	79.1%	69.1%	126.6%	-0.4%
单季度同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-25.3%	-83.7%	-66.2%	15.6%	-26.9%	40.4%	168.2%	-11.1%
净其他非息收入	13.5%	2.0%	36.8%	15.2%	70.6%	-19.2%	23.0%	2.6%
投资净收益	44.1%	43.4%	9.6%	68.5%	116.9%	-6.6%	-2.4%	43.1%
公允价值变动损益	-49.7%	-142.1%	62.2%	115.2%	-71.3%	81.9%	183.0%	-188.9%
汇兑损益	13.0%	-101.0%	89.9%	347.6%	-78.8%	-503.9%	728.6%	-5.5%
其他净收益	-13.8%	19.4%	-47.2%	-66.1%	-54.9%	-83.7%	-28.8%	-96.8%
单季度其他综合收益增速	23771.6%	-1364.5%	57.7%	1694.6%	-8.7%	-128.3%	312.7%	-750.8%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：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
净息差	1.66%		1.64%		1.51%		1.51%	
净利差	1.41%		1.39%		1.26%		1.27%	
生息资产收益率	3.83%		3.73%		3.51%		3.45%	
计息负债成本率	2.42%		2.34%		2.25%		2.13%	
单季度 (测算值)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
净息差	1.62%	1.56%	1.53%	1.46%	1.41%	1.46%	1.42%	1.42%
净利差	1.48%	1.43%	1.40%	1.32%	1.28%	1.34%	1.31%	1.33%
生息资产收益率	3.78%	3.74%	3.67%	3.58%	3.41%	3.37%	3.26%	3.13%
计息负债成本率	2.30%	2.31%	2.27%	2.27%	2.13%	2.04%	1.95%	1.79%
生息资产平均收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
发放贷款	4.53%		4.42%		4.15%		4.06%	
投资类资产	3.14%		2.98%		2.78%		2.69%	
存放央行	1.58%		1.58%		1.59%		1.59%	
同业资产	1.82%		1.79%		1.82%		1.64%	
计息负债平均付息率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	2.33%		2.29%		2.20%		2.11%	
向央行借款								
同业负债	2.22%		2.24%		2.53%		2.18%	
发行债券	4.77%		4.86%		4.73%		4.17%	

资料来源：IFind，招商证券

表 9：分类型贷款收益率和存款成本率

分类型贷款收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司类贷款收益率	4.37%		4.27%		4.04%		3.96%	
个人贷款收益率	5.14%		5.04%		4.67%		4.53%	
票据贴现收益率								
分类型存款成本率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
对公存款付息率	2.03%		1.97%		2.00%		1.82%	
对公活期付息率	1.05%		0.94%		1.19%		1.02%	
对公定期付息率	2.67%		2.69%		2.73%		2.51%	
个人存款付息率	2.60%		2.57%		2.39%		2.33%	
个人活期付息率	0.21%		0.18%		0.11%		0.11%	
个人定期付息率	3.05%		3.02%		2.77%		2.71%	

资料来源：IFind，招商证券

表 10：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
贷款	60.60%	60.46%	60.88%	61.17%	61.03%	60.91%	60.99%	62.24%
投资类资产	31.85%	31.08%	31.30%	30.10%	28.91%	29.31%	30.49%	29.67%
FVTPL	4.29%	4.03%	3.60%	3.65%	4.12%	3.93%	4.31%	4.72%
AC	19.66%	18.79%	19.25%	17.25%	15.64%	14.67%	16.13%	14.72%
FVOCI	7.90%	8.27%	8.45%	9.20%	9.15%	10.71%	10.05%	10.23%
存放央行	4.83%	4.75%	4.94%	4.32%	4.42%	4.46%	4.70%	4.46%
同业资产	3.12%	4.10%	3.19%	4.73%	5.95%	5.58%	3.94%	3.71%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总生息资产	8.98%	11.18%	11.52%	8.66%	10.15%	8.40%	8.28%	7.30%
贷款	10.44%	11.10%	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%	9.50%	10.68%
投资类资产	13.75%	17.32%	11.72%	3.66%	-0.08%	2.26%	6.45%	7.23%
FVTPL	10.28%	5.09%	-2.81%	-2.50%	5.71%	5.76%	30.96%	40.76%
AC	10.81%	16.91%	5.15%	-1.61%	-12.43%	-15.33%	-8.43%	-7.17%
FVOCI	24.06%	25.44%	40.68%	18.53%	27.49%	40.52%	29.92%	20.93%
存放央行	-0.45%	-0.57%	-0.48%	-3.58%	0.75%	1.83%	4.00%	12.39%
同业资产	-28.32%	-14.88%	17.87%	5.64%	109.97%	47.45%	35.15%	-14.83%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总生息资产	210	6,470	2,321	9,894	3,487	3,199	2,227	8,396
贷款	3,535	3355.212	1,945	6,995	2,614	1,506	2,467	9,443
投资类资产	1,161	161	1,010	276	-1,508	1,857	4,121	865
FVTPL	572	-351	-940	489	1,357	-365	1,137	1,517
AC	1,671	-821	1,377	-2,917	-3,190	-1,991	4,283	-2,136
FVOCI	-1,082	1,333	574	2,704	325	4,213	-1,299	1,484
存放央行	-10	121	511	-1,015	465	242	772	-167
同业资产	-3,905	2,483	-2,085	4,127	3,272	-771	-3,996	-228

资料来源：IFind，招商证券；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 11: 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
存款	84.45%	84.45%	85.05%	85.39%	85.84%	86.35%	84.92%	85.79%
向央行借款	2.76%	2.26%	2.88%	2.80%	2.75%	2.79%	2.70%	2.60%
同业负债	1.42%	2.27%	0.62%	1.25%	0.86%	1.34%	2.36%	2.16%
发行债券	1.84%	1.80%	2.15%	1.27%	1.13%	0.20%	0.66%	0.19%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总计息负债	7.71%	9.96%	11.36%	8.13%	10.18%	8.32%	9.22%	8.80%
存款	12.36%	14.27%	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%	9.13%	9.28%
向央行借款	-22.40%	-25.45%	4.60%	1.04%	9.42%	33.93%	2.59%	1.10%
同业负债	-46.73%	-25.95%	-61.98%	-57.31%	-32.95%	-36.15%	314.02%	87.22%
发行债券	-29.51%	-29.75%	28.56%	-20.91%	-32.62%	-88.01%	-66.38%	-83.63%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总计息负债	-144	6223.418	1,288	9,371	4,059	2,917	3,302	9,312
存款	4,118	5,141	2,765	9,598	5,274	3,825	-452	10,793
向央行借款	-521	-1,009	1,501	100	0	186	-110	0
同业负债	-3,987	2,081	-3,838	1,615	-919	1,226	2,666	-290
发行债券	246	11	860	-1,942	-297	-2,320	1,198	-1,191

资料来源: IFind, 招商证券

表 12: 存款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	37.37%	36.21%	35.68%	32.88%	30.65%	29.26%	28.65%	27.38%
公司定期	22.26%	20.77%	19.92%	16.91%	13.40%	16.35%	15.80%	14.26%
公司活期	15.11%	15.43%	15.77%	15.97%	17.25%	12.91%	12.85%	13.11%
个人存款	56.07%	55.79%	55.73%	58.97%	59.53%	59.88%	60.22%	61.96%
个人定期	47.40%	46.90%	46.68%	51.08%	51.11%	51.11%	51.40%	54.11%
个人活期	8.68%	8.89%	9.05%	7.89%	8.42%	8.77%	8.82%	7.85%
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	-3.86%	-3.02%	-2.56%	-3.05%	-8.24%	-10.40%	-12.38%	-9.01%
公司定期	-3.12%	-7.68%	-8.83%	-17.73%	-32.66%	-12.72%	-13.45%	-7.85%
公司活期	-4.92%	4.06%	6.70%	19.55%	27.72%	-7.27%	-11.02%	-10.24%
个人存款	27.82%	25.90%	20.54%	17.08%	18.75%	19.02%	17.93%	14.82%
个人定期	31.10%	29.62%	25.78%	19.17%	20.62%	20.85%	20.17%	15.77%
个人活期	12.42%	9.34%	-0.82%	5.14%	8.57%	9.35%	6.36%	8.69%

资料来源: IFind, 招商证券

表 13：贷款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	19.43%	18.97%	18.34%	17.02%	16.53%	16.16%	15.44%	14.14%
个人住房贷款	10.42%		9.26%		8.10%		7.53%	
个人消费贷款	4.13%		4.27%		3.92%		3.60%	
经营性贷款	4.55%		4.51%		4.19%		3.92%	
信用卡应收账款	0.33%		0.30%		0.33%		0.39%	
票据贴现	12.54%	12.84%	13.30%	14.28%	15.01%	15.11%	15.47%	17.54%
公司贷款	68.03%	68.18%	68.36%	68.70%	68.46%	68.73%	69.08%	68.32%
制造业	20.09%		19.97%		19.44%		19.54%	
批发和零售业	11.55%		11.77%		11.42%		11.19%	
传统基建	6.40%		6.38%		6.28%		6.20%	
租赁和商务服务业	19.43%		19.30%		19.45%		19.45%	
房地产业	0.62%		0.88%		0.96%		1.09%	
建筑业	3.53%		4.00%		4.63%		5.17%	
住宿和餐饮业	0.26%		0.30%		0.35%		0.42%	
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	0.69%		0.67%		0.67%		0.43%	
农、林、牧、渔业	3.63%		3.42%		3.17%		2.77%	
金融业	0.14%		0.11%		0.12%		0.10%	
卫生和社会工作	0.15%		0.14%		0.13%		0.12%	
科学研究和技术服务业								
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	0.24%	-0.22%	-2.01%	-3.54%	-5.67%	-6.94%	-7.78%	-8.08%
个人住房贷款	-18.09%		-17.90%		-13.88%		-10.92%	
个人消费贷款	57.14%		28.60%		5.20%		-7.79%	
经营性贷款	22.93%		19.26%		2.06%		-4.76%	
信用卡应收账款	-0.25%		-10.79%		10.86%		44.23%	
票据贴现	28.13%	22.92%	17.74%	29.11%	32.60%	28.52%	27.38%	35.94%
公司贷款	10.84%	12.61%	14.12%	13.10%	11.52%	10.14%	10.65%	10.08%
制造业	16.48%		16.76%		7.23%		7.15%	
批发和零售业	-0.18%		8.83%		9.52%		4.11%	
传统基建	18.81%		16.56%		8.69%		6.40%	
租赁和商务服务业	4.84%		8.49%		10.94%		10.35%	
房地产业	4.74%		78.56%		71.54%		35.14%	
建筑业	44.90%		38.86%		45.40%		41.70%	
住宿和餐饮业	5.80%		43.82%		51.43%		55.42%	
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	13.85%		11.25%		8.93%		-29.22%	
农、林、牧、渔业	16.49%		15.17%		-3.20%		-11.13%	
金融业	198.83%		75.09%		-5.42%		-0.59%	
卫生和社会工作	13.78%		18.83%		0.18%		-3.39%	
科学研究和技术服务业								

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 14: 资产质量 (百万元)

资产质量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
不良贷款率	0.77%	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%
拨备覆盖率	553.72%	547.39%	522.57%	515.35%	502.36%	499.28%	457.60%	430.60%
拨贷比	4.29%	4.25%	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%
贷款拨备余额	5,906	6,000	5,874	6,089	6,070	6,001	5,595	5,584
不良贷款余额	1,067	1,096	1,124	1,182	1,208	1,202	1,223	1,297
关注类贷款余额	427	608	604	762	769	903	864	861
逾期贷款余额	931		947		1,198		1,391	
逾期 90 天以上贷款余额	596		627		770		889	
重组贷款余额	329		303		273		322	
关注贷款率	0.31%	0.43%	0.42%	0.51%	0.50%	0.59%	0.55%	0.52%
关注率+不良率	1.08%	1.21%	1.21%	1.30%	1.29%	1.37%	1.33%	1.30%
逾期贷款率	0.68%		0.66%		0.78%		0.89%	
逾期 90 天以上/不良	55.83%		55.82%		63.73%		72.70%	
逾期 1 年以上/损失	317.64%		99.55%		97.68%		76.13%	
逾期/不良	87.29%		84.24%		99.13%		113.80%	
重组贷款率	0.24%		0.21%		0.18%		0.21%	
(重组+逾期)/贷款	0.91%		0.87%		0.96%		1.09%	
(重组+逾期)/不良	118.09%		111.21%		121.69%		140.12%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.25%		0.35%		0.59%		0.88%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.40%	0.38%	0.47%	0.43%	0.50%	0.58%	0.78%	1.05%
不良核销转出率 1 (披露核转)	25.92%		35.44%		59.63%		103.73%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	43.97%	38.97%	49.46%	34.43%	48.62%	64.87%	90.95%	110.47%
金融投资拨备/非信贷资产	0.87%		0.91%		0.85%		0.65%	
总拨备/总资产	2.98%		2.89%		2.79%		2.46%	

资料来源: IFind, 招商证券

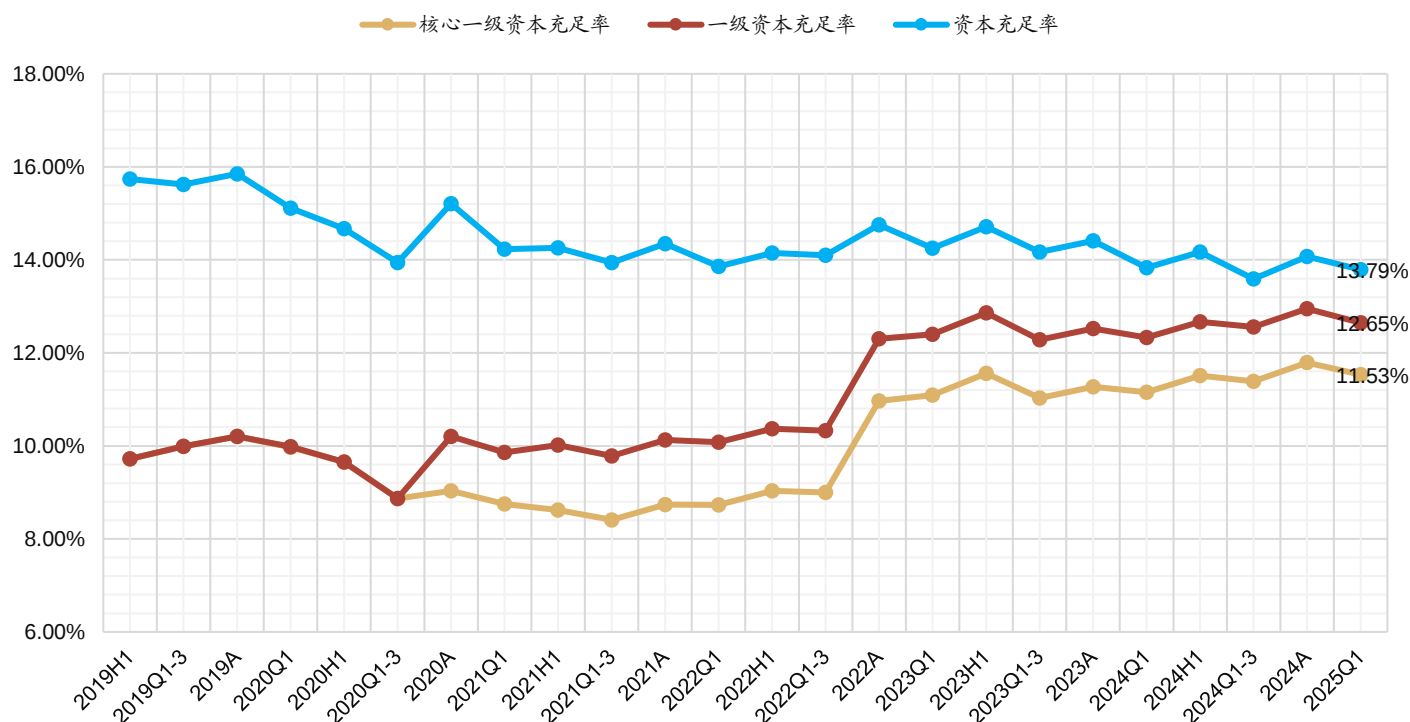
表 15: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	398	567	651	307	465	669	738	331
贷款	233		418		471		769	
金融投资	174		228		-5		-12	
其他	-9		4		-1		-18	
信用减值损失/资产期初余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	0.19%	0.27%	0.31%	0.13%	0.20%	0.28%	0.31%	0.13%
贷款	0.18%		0.32%		0.33%		0.54%	
金融投资	0.26%		0.35%		-0.01%		-0.02%	
其他	-0.05%		0.03%		-0.01%		-0.10%	
拨备余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	6,762		6,798		6,988		6,316	
贷款	5,906	6,000	5,874	6,089	6,070	6,001	5,595	5,584
金融投资	779		833		828		649	
其他	77		91		89		72	
拨备余额/资产余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	2.98%		2.89%		2.79%		2.46%	
贷款	4.29%	4.25%	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%
金融投资	1.08%		1.13%		1.15%		0.83%	
其他	0.45%		0.49%		0.36%		0.33%	

资料来源: IFind, 招商证券

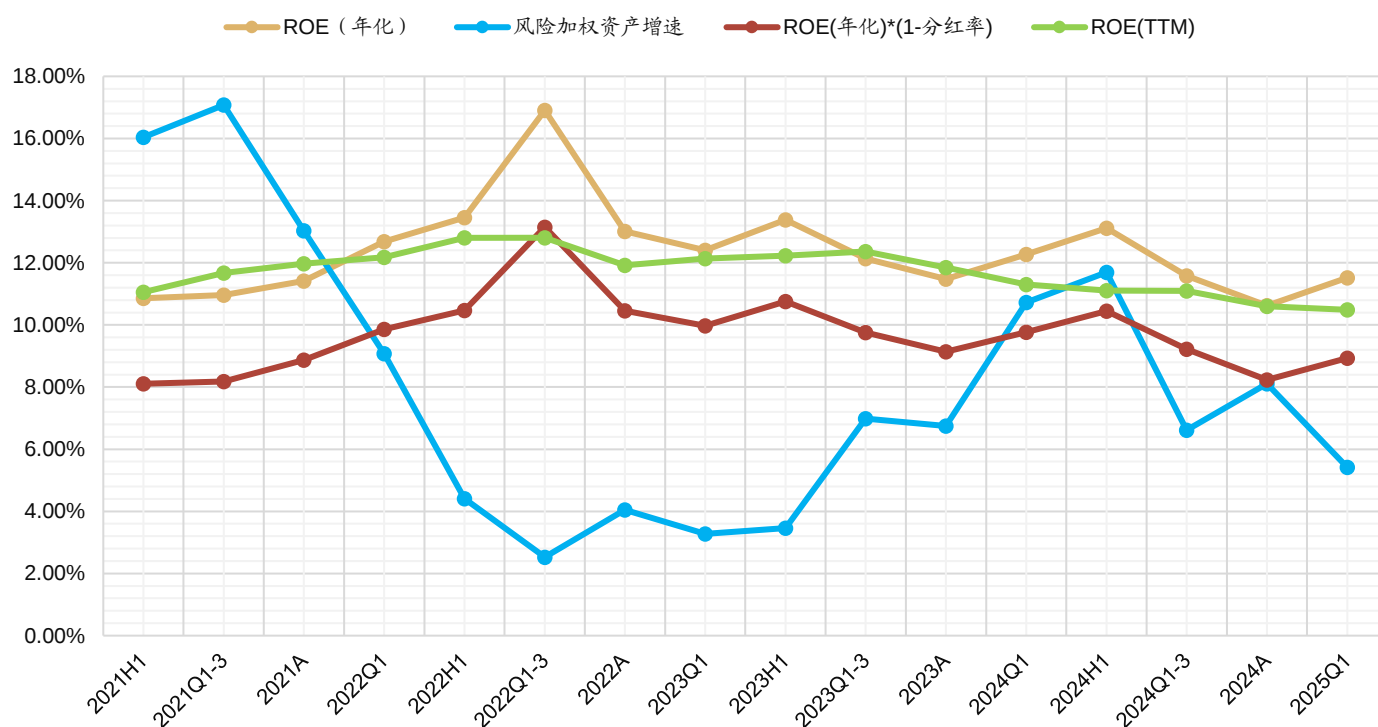
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



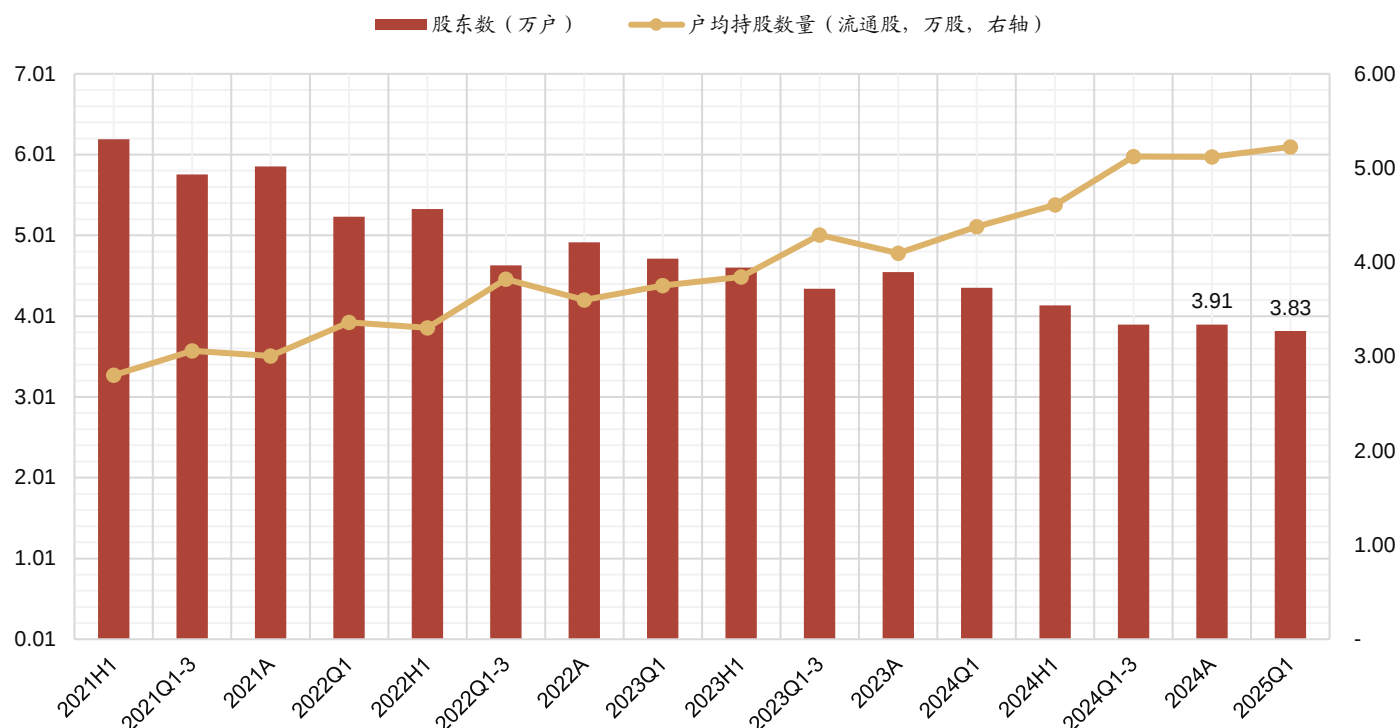
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 16：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
无锡市太湖新城资产经营管理有限公司	1	国有法人	8.90%	8.90%	8.90%	8.90%
国联信托股份有限公司	2	国有法人	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%
长城人寿保险股份有限公司-自有资金	3	国有法人	6.97%	6.97%	6.97%	7.17%
无锡市兴达尼龙有限公司	4	境内非国有法人	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%
无锡万新机械有限公司	5	境内非国有法人	4.05%	3.94%	3.81%	3.81%
无锡市建设发展投资有限公司	6	国有法人	3.51%	3.51%	3.51%	3.51%
无锡神伟化工有限公司	7	境内非国有法人	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%
无锡惠山科创产业集团有限公司	8	国有法人	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%
无锡广播电视发展有限公司	9	国有法人	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
宋卫林	10	境内自然人				1.31%
香港中央结算有限公司		境内自然人			1.11%	
华林证券股份有限公司		国有法人	1.71%	1.71%		

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.6	5.6	5.2	5.0	4.7	净利息收入	3,461	3,442	3,613	3,789	4,097
P/B	0.64	0.57	0.53	0.49	0.45	利息收入	8,218	8,157	7,992	8,428	8,997
P/POP	3.89	3.73	3.55	3.39	3.18	利息支出	4,758	4,714	4,379	4,639	4,900
每股指标						净手续费收入	132	137	133	139	145
EPS	1.02	1.03	1.06	1.11	1.17	净其他非息收入	945	1,147	1,175	1,222	1,247
BVPS	8.63	9.68	10.43	11.31	12.24	营业收入	4,538	4,726	4,921	5,150	5,489
PPOPPS	1.41	1.47	1.55	1.62	1.72	营业支出	2,148	2,229	2,350	2,505	2,699
DPS	0.20	0.22	0.23	0.24	0.25	税金及附加	37	38	39	41	44
股息支付率	19.55%	21.44%	21.44%	21.44%	21.44%	业务及管理费	1,460	1,453	1,486	1,555	1,658
股息收益率	3.64%	4.01%	4.16%	4.32%	4.56%	营业利润	2,389	2,496	2,571	2,645	2,790
驱动性因素						营业外净收入	-2	-3	-3	-3	-3
贷款增速	11.22%	9.50%	10.50%	10.00%	9.50%	拨备前利润	3,038	3,232	3,392	3,551	3,784
存款增速	12.82%	9.13%	9.50%	9.50%	9.00%	资产减值损失	651	738	824	909	997
生息资产增速	10.93%	9.09%	8.58%	8.51%	7.95%	利润总额	2,387	2,493	2,568	2,642	2,787
计息负债增速	11.36%	9.22%	9.13%	8.87%	8.58%	所得税	179	240	231	211	223
平均贷款收益率	4.35%	3.97%	3.55%	3.45%	3.40%	净利润	2,208	2,253	2,337	2,431	2,564
平均生息资产收益率	3.67%	3.31%	2.98%	2.90%	2.86%	归母净利润	2,200	2,252	2,336	2,430	2,563
平均存款付息率	2.27%	2.10%	1.80%	1.75%	1.70%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.35%	2.11%	1.80%	1.75%	1.70%	贷款总额	143,038	156,619	173,064	190,371	208,456
净息差(NIM)-测算值	1.54%	1.40%	1.35%	1.30%	1.30%	贷款减值准备	5,874	5,595	5,289	5,364	5,732
净利差(NIS)-测算值	1.32%	1.20%	1.18%	1.15%	1.16%	贷款净额	137,356	151,215	167,775	185,007	202,724
净手续费收入增速	-41.82%	3.63%	-3.00%	5.00%	4.00%	投资类资产	73,547	78,293	84,556	89,629	94,111
净非息收入/营收	23.73%	27.16%	26.58%	26.44%	25.35%	存放央行	11,599	12,064	12,418	13,598	14,821
成本收入比	32.19%	30.75%	30.20%	30.20%	30.20%	同业资产	7,487	10,119	9,107	9,290	9,568
拨备支出/平均贷款	0.56%	0.60%	0.58%	0.58%	0.58%	其他资产	13,422	16,183	18,468	20,086	21,792
实际所得税率	7.52%	9.63%	9.00%	8.00%	8.00%	生息资产	235,671	257,095	279,146	302,887	326,957
业绩年增速率						资产合计	234,956	256,801	279,812	304,330	330,183
净利息收入	-0.8%	-0.5%	5.0%	4.9%	8.1%	存款	199,842	218,087	238,806	261,492	285,027
净手续费收入	-41.8%	3.6%	-3.0%	5.0%	4.0%	向央行借款	6,768	6,944	6,944	6,944	6,944
净其他非息增速	23.4%	21.3%	2.5%	4.0%	2.0%	同业负债	1,461	6,050	7,260	7,042	7,183
营业收入	1.3%	4.1%	4.1%	4.7%	6.6%	发行债券	5,063	1,702	1,021	1,072	1,137
营业支出	-4.2%	3.8%	5.4%	6.6%	7.7%	计息负债	213,134	232,783	254,030	276,550	300,290
拨备前利润	-0.6%	6.4%	5.0%	4.7%	6.6%	负债合计	213,757	233,435	254,795	277,382	301,193
利润总额	6.6%	4.4%	3.0%	2.9%	5.5%	股东权益合计	21,200	23,366	25,017	26,947	28,990
净利润	9.7%	2.1%	3.7%	4.0%	5.5%	加权风险资产	160,511	173,519	185,666	198,662	212,569
归母净利润	10.0%	2.3%	3.7%	4.0%	5.5%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.48%	0.49%	0.50%	0.50%	0.50%
ROAA	0.99%	0.92%	0.87%	0.83%	0.81%	不良贷款率	0.79%	0.78%	0.78%	0.77%	0.77%
ROAE	11.48%	10.62%	10.59%	10.18%	9.92%	不良净生成率	0.35%	0.88%	0.80%	0.55%	0.40%
RORWA	1.42%	1.35%	1.30%	1.26%	1.25%	拨备覆盖率	523%	458%	393%	367%	359%
资本状况						拨贷比	4.11%	3.57%	3.06%	2.82%	2.75%
资本充足率	14.41%	14.07%	14.57%	14.99%	15.38%	流动性					
一级资本充足率	12.52%	12.95%	13.11%	13.23%	13.33%	存贷比	71.58%	71.81%	72.47%	72.80%	73.14%
核心一级资本充足率	11.27%	11.79%	12.02%	12.20%	12.37%	贷款/总资产	60.88%	60.99%	61.85%	62.55%	63.13%
风险加权系数	68.32%	67.57%	66.35%	65.28%	64.38%	投资类资产/总资产	31.30%	30.49%	30.22%	29.45%	28.50%
杠杆率	11.08	10.99	11.18	11.29	11.39	同业资产/总资产	3.19%	3.94%	3.25%	3.05%	2.90%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。