

光大银行(601818.SH)/中国光大银行(06818.HK)

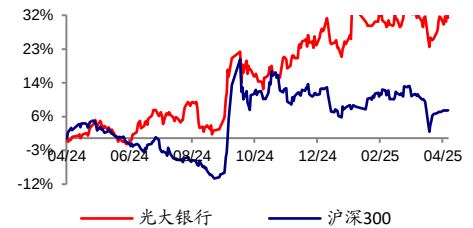
规模扩张提速，中收增速转正

核心观点:

- 光大银行发布 2025 年一季度报告，点评如下：25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-4.1%、-4.4%、0.3%，增速较 24A 分别变动 +2.99pct、+5.28pct、-1.91pct。从业绩驱动来看，拨备计提减轻、规模增长、中收形成正贡献，息差收窄、有效税率提高为主要拖累。25Q1 公司信用减值损失同比下降 15.63%，对利润增长提供有效支撑。
- 亮点：（1）规模扩张提速，存贷实现“开门红”。**资产端，25Q1 末生息资产、贷款较年初分别增长 4.1%、4.5%，增速同比分别提升 2.29pct、1.35pct；25Q1 单季贷款增量为 1770.48 亿元，同比多增 578.05 亿元；**负债端**，公司 25Q1 末计息负债、存款较年初分别增长 4.4%、5.8%，增速同比提升 2.69pct、5.03pct；25Q1 末存款同比增长 3.5%，增速由负转正，25Q1 单季存款增量 2327.56 亿元，同比多增 2026.65 亿元。公司一季度存贷均实现同比多增，开门红成色足，服务实体经济力度进一步加强。**（2）中收增速由负转正。**25Q1 手续费及佣金净收入 56.78 亿元，同比增长 3.3%，增速由负转正，预计主要是受益于行业降费影响下基数效应消退。
- 关注：（1）息差继续收窄，负债成本改善明显。**测算 25Q1 单季度净息差 1.39%，环比 24Q4 下降 14bp，生息资产收益率环比下降 26bp，负债成本率环比改善 12bp。公司坚持量价平衡策略，推动“现金管理、受托支付、链式拓客、资格专户”四大新动能建设，强化存款分类管理，负债成本管控卓有成效，对息差形成有力支撑。**（2）资产质量稳定，拨备覆盖率回落。**25Q1 末不良率 1.25%，较 24 年末持平；拨备覆盖率 174.44%，较 24 年末下降 6.15pct；测算 25Q1 不良新生成率 1.02%，同比下降 26bp。
- 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 2.70%/3.49%，EPS 分别为 2.39/2.48 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 1.60X/1.53X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.14X/0.13X，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 0.70 倍 PB，对应合理价值 5.70 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 4.88 港币/股，均维持“买入”评级。
- 风险提示。**（1）宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化。（2）消费复苏不及预期，存款定期化严重。（3）市场利率波动，交易账簿浮亏。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.81 元/3.26 港元
合理价值	5.7 元/4.88 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-04-27

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:

光大银行(601818.SH)/中国光大银行(06818.HK):资产质量稳定，分红率提升	2025-04-02
光大银行(601818.SH)/中国光大银行(06818.HK):规模增速放缓，单季净息差回升	2024-10-31
光大银行(601818.SH)/中国光大银行(06818.HK):负债成本改善，资本充足率提升	2024-09-02

联系人:

王宇 010-59136615

yfwangyu@gf.com.cn

图表索引

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (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

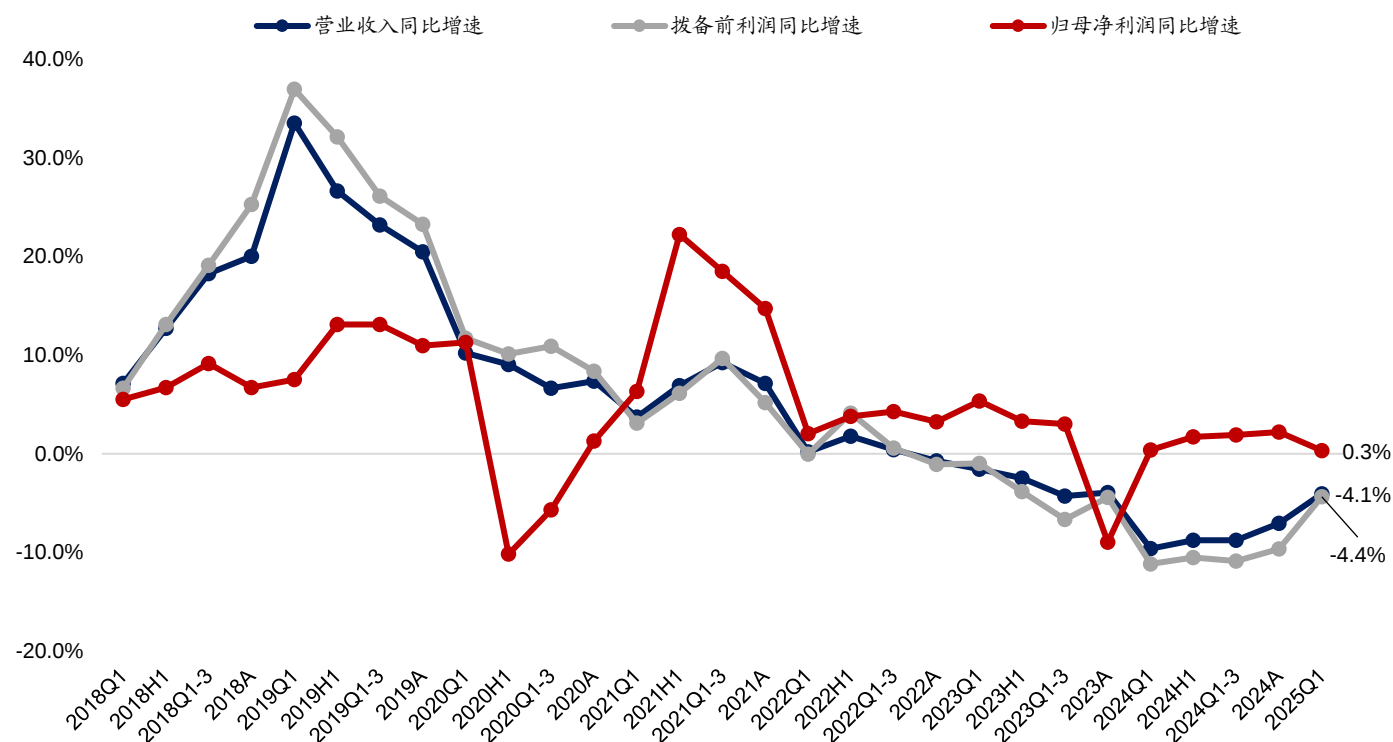
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	-2.47%	-4.30%	-3.92%	-9.62%	-8.77%	-8.76%	-7.05%	-4.06%	2.99pct
拨备前利润同比增速	-3.84%	-6.67%	-4.42%	-11.17%	-10.52%	-10.88%	-9.64%	-4.36%	5.28pct
归母净利润同比增速	3.32%	3.00%	-8.96%	0.39%	1.72%	1.92%	2.22%	0.31%	-1.91pct
ROE (年化)	10.14%	10.23%	8.38%	9.45%	9.51%	9.66%	7.93%	9.11%	1.18pct
ROA (年化)	0.74%	0.77%	0.63%	0.73%	0.73%	0.75%	0.61%	0.71%	0.10pct
净息差	1.82%		1.74%		1.54%		1.54%		
净利差	1.75%		1.68%		1.46%		1.45%		
成本收入比	24.95%	26.01%	28.17%	25.19%	26.23%	27.58%	29.81%	24.95%	-4.86pct
总资产同比增速	8.00%	9.10%	7.50%	3.03%	0.57%	0.73%	2.75%	4.80%	2.05pct
贷款同比增速	6.58%	5.52%	6.01%	5.18%	4.00%	3.62%	3.88%	5.24%	1.36pct
存款同比增速	5.30%	2.66%	4.53%	0.04%	-5.71%	-1.57%	-1.44%	3.49%	4.92pct
贷款/生息资产	57.00%	56.60%	57.14%	57.91%	58.71%	58.18%	58.09%	58.34%	0.25pct
存款/计息负债	68.10%	66.12%	66.98%	66.34%	64.33%	64.98%	64.71%	65.56%	0.85pct
贷款较年初增量	171,471	188,981	214,678	119,243	106,490	110,281	146,948	177,048	30,100
存款较年初增量	239,772	168,227	177,360	30,091	-174,764	-73,208	-58,841	232,756	291,597
不良贷款余额	48,821	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	2,041
不良贷款率	1.30%	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.00pct
拨备覆盖率	188.56%	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	180.59%	174.44%	-6.15pct
关注贷款率	1.86%		1.84%		1.99%		1.84%		
逾期贷款率	1.93%		1.95%		2.20%		2.02%		
逾期 90 天以上/不良	93.32%		88.16%		90.28%		88.93%		
逾期 1 年以上/损失	295.34%		175.71%		199.41%		156.84%		
逾期/不良	148.16%		155.27%		175.98%		161.02%		
(重组+逾期)/不良	156.98%		169.06%		212.95%		205.61%		
不良净新生成率	1.35%	1.36%	1.52%	0.76%	1.47%	1.02%	1.28%	1.02%	-0.26pct
不良核销转出率	89.60%	90.07%	115.44%	50.64%	112.19%	78.25%	97.98%	64.68%	-33.31pct
核心一级资本充足率	9.04%	9.11%	9.18%	9.38%	9.59%	9.67%	9.82%	9.40%	-0.42pct
资本充足率	13.51%	13.42%	13.50%	13.70%	13.87%	13.89%	14.13%	13.50%	-0.63pct

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、不良净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



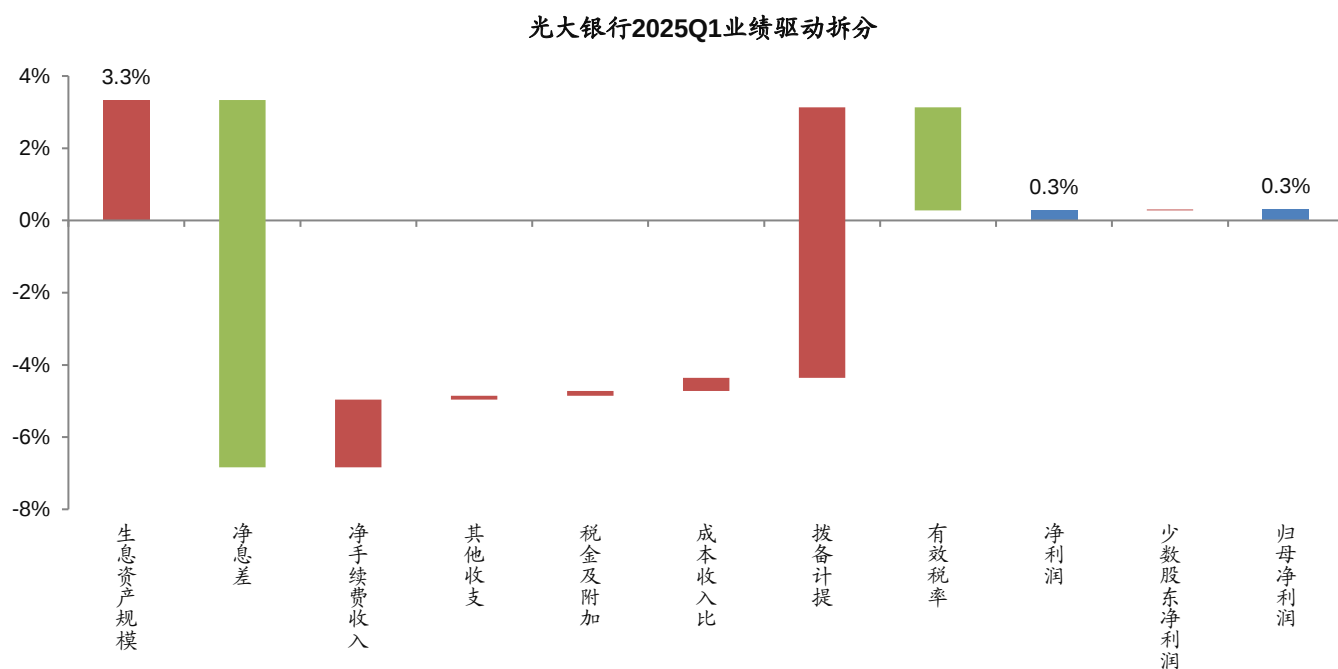
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	-2.5%	-4.3%	-3.9%	-9.6%	-8.8%	-8.8%	-7.0%	-4.1%	2.99pct
净利息收入同比增速	-3.4%	-4.3%	-5.4%	-11.7%	-12.1%	-11.0%	-10.1%	-6.8%	3.22pct
非息收入同比增速	0.0%	-4.4%	0.6%	-4.3%	-0.4%	-2.7%	1.4%	2.5%	1.03pct
净手续费收入同比增速	-9.4%	-11.4%	-11.4%	-24.8%	-21.7%	-20.6%	-19.5%	3.3%	22.80pct
其他非息收入同比增速	20.1%	9.9%	29.1%	-4.3%	33.8%	26.8%	35.6%	2.5%	-33.19pct
营业支出同比增速	-4.4%	-6.3%	0.2%	-14.8%	-15.3%	-18.0%	-12.9%	-10.7%	2.22pct
拨备前利润同比增速	-3.8%	-6.7%	-4.4%	-11.2%	-10.5%	-10.9%	-9.6%	-4.4%	5.28pct
利润总额同比增速	0.7%	-1.2%	-11.1%	-2.5%	1.4%	4.5%	3.5%	3.1%	-0.31pct
净利润同比增速	3.3%	3.1%	-8.8%	0.3%	1.6%	1.8%	2.0%	0.3%	-1.75pct
归母净利润同比增速	3.3%	3.0%	-9.0%	0.4%	1.7%	1.9%	2.2%	0.3%	-1.91pct

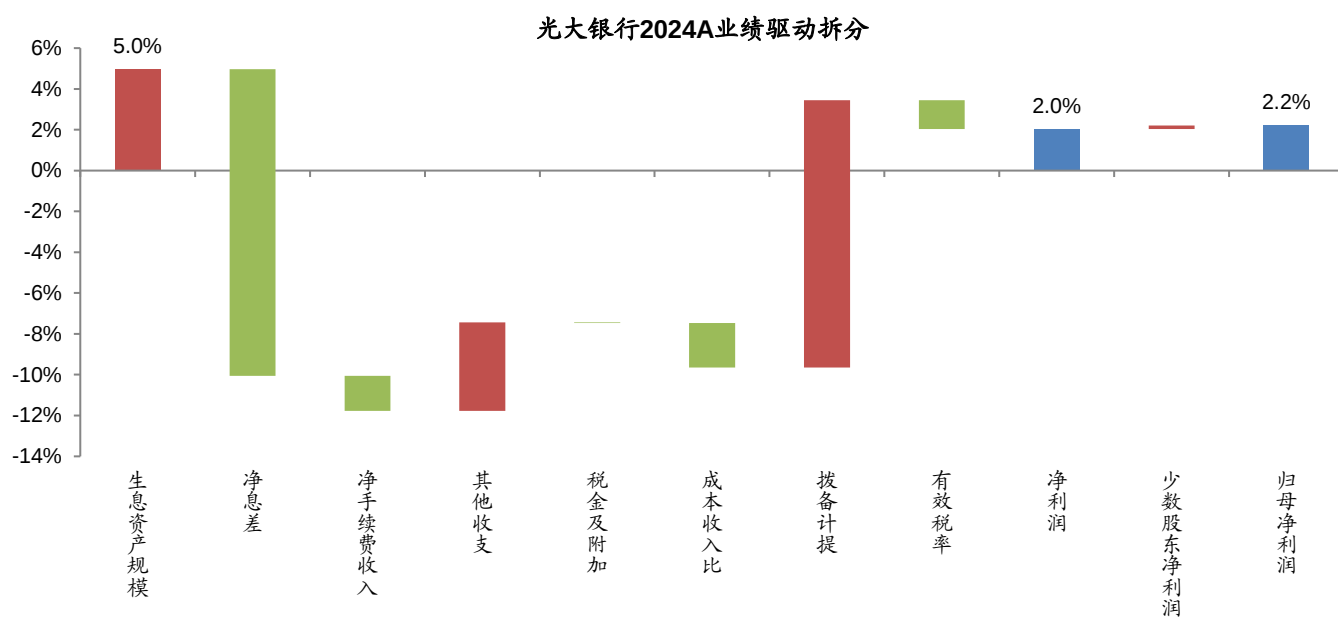
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	7.7%	8.3%	7.4%	5.9%	4.4%	4.3%	5.0%	3.3%	-1.63pct
净息差	-11.1%	-12.6%	-12.9%	-17.6%	-16.5%	-15.3%	-15.0%	-10.2%	4.86pct
净手续费收入	-1.2%	-1.4%	-1.1%	-2.8%	-1.9%	-1.8%	-1.7%	1.9%	3.58pct
其他收支	2.2%	1.4%	2.6%	4.5%	5.1%	4.0%	4.3%	0.1%	-4.23pct
税金及附加	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.17pct
成本收入比	-1.3%	-2.3%	-0.4%	-1.1%	-1.6%	-2.0%	-2.2%	0.4%	2.53pct
拨备计提	4.5%	5.4%	-6.7%	8.6%	11.9%	15.4%	13.1%	7.5%	-5.60pct
有效税率	2.6%	4.4%	2.3%	2.9%	0.2%	-2.7%	-1.4%	-2.9%	-1.44pct
净利润	3.3%	3.1%	-8.8%	0.3%	1.6%	1.8%	2.0%	0.3%	-1.75pct
少数股东净利润	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	-0.16pct
归母净利润	3.3%	3.0%	-9.0%	0.4%	1.7%	1.9%	2.2%	0.3%	-1.91pct

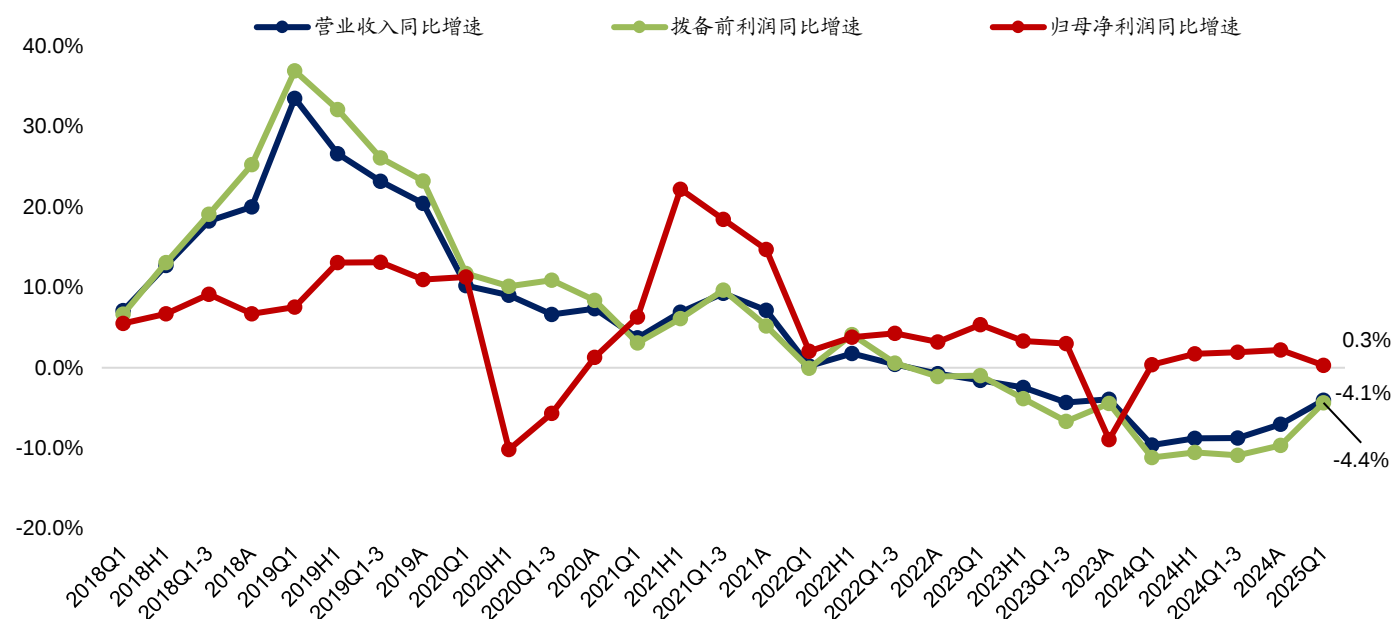
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	71.5%	72.7%	73.8%	70.1%	68.9%	70.9%	71.4%	68.1%	-3.27pct
利息收入	163.4%	167.9%	172.2%	176.6%	171.2%	173.0%	172.8%	163.9%	-8.92pct
利息支出	91.8%	95.2%	98.4%	106.5%	102.3%	102.1%	101.4%	95.8%	-5.66pct
非息收入	28.5%	27.3%	26.2%	29.9%	31.1%	29.1%	28.6%	31.9%	3.27pct
净手续费收入	17.6%	17.0%	16.3%	15.9%	15.1%	14.8%	14.1%	17.2%	3.08pct
其他非息收入	10.9%	10.3%	10.0%	13.9%	16.0%	14.3%	14.5%	14.7%	0.19pct
营业支出	60.9%	58.8%	65.1%	55.7%	56.6%	52.9%	61.0%	51.8%	-9.16pct
业务及管理费	25.0%	26.0%	28.2%	25.2%	26.2%	27.6%	29.8%	24.9%	-4.86pct
减值损失	34.8%	31.6%	35.8%	29.2%	29.1%	24.1%	30.0%	25.7%	-4.28pct
拨备前利润	73.2%	72.1%	69.9%	72.6%	71.8%	70.4%	68.0%	72.4%	4.43pct
利润总额	38.4%	40.5%	34.2%	43.5%	42.7%	46.4%	38.0%	46.7%	8.71pct
净利润	31.7%	33.8%	28.2%	36.2%	35.3%	37.7%	31.0%	37.9%	6.92pct
归母净利润	31.5%	33.6%	28.0%	36.0%	35.1%	37.5%	30.8%	37.7%	6.88pct

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	-3.3%	-8.0%	-2.6%	-9.6%	-7.9%	-8.7%	-1.3%	-4.1%	-2.75pct
净利息收入同比增速	-5.0%	-5.9%	-8.9%	-11.7%	-12.5%	-8.8%	-7.0%	-6.8%	0.18pct
非息收入同比增速	1.0%	-13.9%	27.8%	-4.3%	3.4%	-8.4%	18.2%	2.5%	-15.78pct
净手续费收入同比增速	-14.1%	-15.9%	-11.4%	-24.8%	-17.9%	-18.0%	-15.2%	3.3%	18.49pct
其他非息收入同比增速	29.5%	-10.1%	307.4%	39.3%	30.0%	8.4%	70.2%	1.5%	-68.67pct
营业支出同比增速	-2.6%	-10.7%	19.3%	-14.8%	-15.7%	-24.7%	-1.3%	-10.7%	-9.42pct
拨备前利润同比增速	-6.6%	-12.5%	5.4%	-11.2%	-9.9%	-11.7%	-4.8%	-4.4%	0.48pct
利润总额同比增速	-4.6%	-4.6%	-56.6%	-2.5%	5.6%	10.3%	-7.9%	3.1%	11.05pct
净利润同比增速	1.3%	2.8%	-61.7%	0.3%	3.0%	2.2%	4.7%	0.3%	-4.42pct
归母净利润同比增速	1.3%	2.5%	-62.2%	0.4%	3.1%	2.3%	5.8%	0.3%	-5.50pct

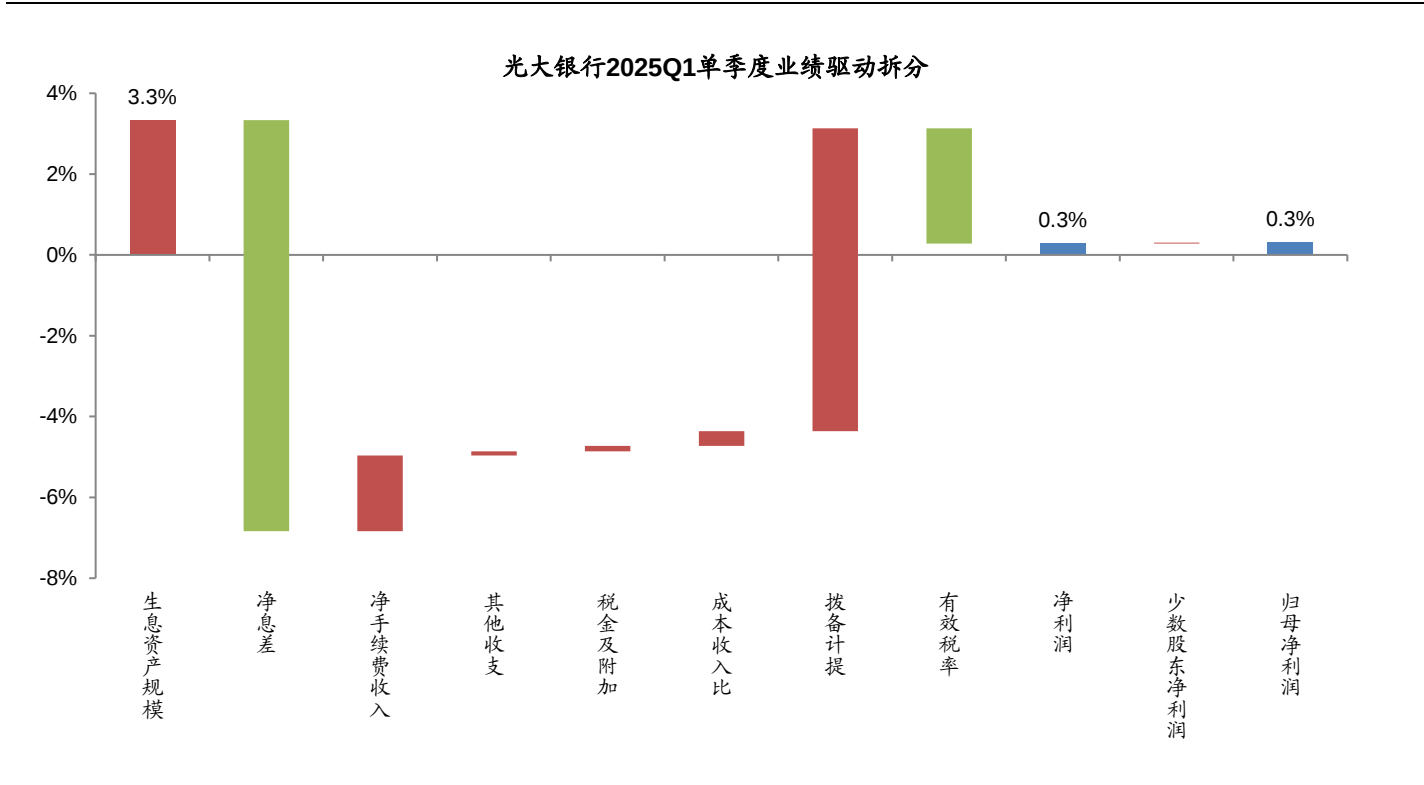
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	7.7%	9.1%	8.8%	5.9%	2.5%	0.9%	1.5%	3.3%	1.84pct
净息差	-12.7%	-15.0%	-17.8%	-17.6%	-14.9%	-9.7%	-8.5%	-10.2%	-1.66pct
净手续费收入	-1.8%	-1.9%	-0.4%	-2.8%	-1.0%	-1.6%	-1.2%	1.9%	3.11pct
其他收支	3.4%	-0.3%	6.4%	4.5%	5.7%	1.5%	5.6%	0.1%	-5.46pct
增值税及附加	0.0%	-0.1%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.21pct
成本收入比	-3.2%	-4.3%	8.2%	-1.1%	-2.1%	-2.8%	-2.1%	0.4%	2.43pct
拨备计提	1.9%	7.9%	-62.0%	8.6%	15.5%	22.0%	-3.1%	7.5%	10.56pct
有效税率	6.0%	7.4%	-5.1%	2.9%	-2.7%	-8.2%	12.6%	-2.9%	-15.47pct
净利润	1.3%	2.8%	-61.7%	0.3%	3.0%	2.2%	4.7%	0.3%	-4.42pct
少数股东净利润	-0.1%	-0.3%	-0.5%	0.1%	0.2%	0.1%	1.1%	0.0%	-1.08pct
归母净利润	1.3%	2.5%	-62.2%	0.4%	3.1%	2.3%	5.8%	0.3%	-5.50pct

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(占总营收)	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	71.2%	75.2%	77.4%	70.1%	67.7%	75.1%	72.9%	68.1%	-4.80pct
利息收入	163.8%	177.6%	186.5%	176.6%	165.9%	176.9%	172.1%	163.9%	-8.25pct
利息支出	92.6%	102.4%	109.1%	106.5%	98.2%	101.8%	99.2%	95.8%	-3.44pct
非息收入	28.8%	24.8%	22.6%	29.9%	32.3%	24.9%	27.1%	31.9%	4.80pct
净手续费收入	16.0%	15.8%	13.7%	15.9%	14.3%	14.2%	11.8%	17.2%	5.35pct
其他非息收入	12.8%	9.0%	8.9%	13.9%	18.0%	10.7%	15.3%	14.7%	-0.55pct
营业支出	62.7%	54.4%	86.2%	55.7%	57.4%	44.9%	86.2%	51.8%	-34.36pct
业务及管理费	25.6%	28.3%	35.4%	25.2%	27.2%	30.5%	36.7%	24.9%	-11.77pct
减值损失	35.9%	25.0%	49.6%	29.2%	29.0%	13.3%	48.2%	25.7%	-22.55pct
拨备前利润	72.5%	69.8%	62.5%	72.6%	71.0%	67.6%	60.3%	72.4%	12.11pct
利润总额	36.6%	44.9%	12.9%	43.5%	42.0%	54.2%	12.1%	46.7%	34.66pct
净利润	30.7%	38.3%	9.5%	36.2%	34.3%	42.9%	10.1%	37.9%	27.82pct
归母净利润	30.5%	38.1%	9.3%	36.0%	34.1%	42.7%	9.9%	37.7%	27.73pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：累计ROE拆解

累计 ROE 拆分	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入	2.34%	2.28%	2.23%	2.02%	2.06%	2.00%	1.97%	1.87%	-0.11pct
净利息收入	1.68%	1.66%	1.64%	1.42%	1.42%	1.42%	1.41%	1.27%	-0.14pct
净手续费收入	0.41%	0.39%	0.36%	0.32%	0.31%	0.30%	0.28%	0.32%	0.04pct
其他非息收入	0.26%	0.23%	0.22%	0.28%	0.33%	0.29%	0.29%	0.27%	-0.01pct
营业支出	-1.43%	-1.34%	-1.45%	-1.12%	-1.16%	-1.06%	-1.20%	-0.97%	0.24pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.58%	-0.59%	-0.63%	-0.51%	-0.54%	-0.55%	-0.59%	-0.47%	0.12pct
减值损失	-0.81%	-0.72%	-0.80%	-0.59%	-0.60%	-0.48%	-0.59%	-0.48%	0.11pct
营业利润	0.92%	0.94%	0.78%	0.89%	0.89%	0.94%	0.77%	0.90%	0.13pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.01pct
利润总额	0.90%	0.92%	0.76%	0.88%	0.88%	0.93%	0.75%	0.87%	0.12pct
所得税	-0.16%	-0.15%	-0.13%	-0.15%	-0.15%	-0.17%	-0.14%	-0.17%	-0.03pct
年化 ROA	0.74%	0.77%	0.63%	0.73%	0.73%	0.75%	0.61%	0.71%	0.10pct
杠杆率	13.67	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82	12.99	12.90	-0.10
年化 ROE	10.14%	10.23%	8.38%	9.45%	9.51%	9.66%	7.93%	9.11%	1.18pct

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	2.35%	2.17%	2.05%	2.02%	2.08%	1.91%	1.92%	1.87%	-0.06pct
净利息收入	1.67%	1.64%	1.58%	1.42%	1.41%	1.43%	1.40%	1.27%	-0.13pct
净手续费收入	0.38%	0.34%	0.28%	0.32%	0.30%	0.27%	0.23%	0.32%	0.09pct
其他非息收入	0.30%	0.20%	0.18%	0.28%	0.38%	0.20%	0.29%	0.27%	-0.02pct
营业支出	1.47%	1.18%	1.76%	1.12%	1.20%	0.86%	1.66%	0.97%	-0.69pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.60%	0.62%	0.73%	0.51%	0.57%	0.58%	0.71%	0.47%	-0.24pct
减值损失	0.84%	0.54%	1.02%	0.59%	0.60%	0.25%	0.93%	0.48%	-0.45pct
营业利润	0.88%	0.99%	0.28%	0.89%	0.89%	1.05%	0.27%	0.90%	0.63pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	0.01pct
利润总额	0.86%	0.98%	0.26%	0.88%	0.87%	1.04%	0.23%	0.87%	0.64pct
所得税	0.14%	0.14%	0.07%	0.15%	0.16%	0.22%	0.04%	0.17%	0.13pct
年化 ROA	0.72%	0.83%	0.19%	0.73%	0.71%	0.82%	0.19%	0.71%	0.51pct
杠杆率	13.67	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82	12.99	12.90	-0.10
年化 ROE	9.85%	11.08%	2.59%	9.45%	9.36%	10.50%	2.51%	9.11%	6.60pct

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	1.82%		1.74%		1.54%		1.54%		
净利差	1.75%		1.68%		1.46%		1.45%		
生息资产收益率	4.15%		4.07%		3.83%		3.73%		
计息负债成本率	2.40%		2.39%		2.37%		2.28%		
单季度（测算值）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.81%	1.76%	1.68%	1.55%	1.54%	1.58%	1.53%	1.39%	-0.14pct
净利差	1.82%	1.78%	1.68%	1.53%	1.52%	1.55%	1.50%	1.37%	-0.14pct
生息资产收益率	4.15%	4.16%	4.06%	3.91%	3.77%	3.71%	3.61%	3.36%	-0.26pct
计息负债成本率	2.34%	2.38%	2.38%	2.38%	2.25%	2.16%	2.11%	1.99%	-0.12pct

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	5.16%	5.11%	5.02%	4.98%	4.87%	4.75%	4.36%	4.22%	-0.53pct
投资类资产	3.77%	3.72%	3.55%	3.48%	3.34%	3.32%	3.21%	3.14%	-0.18pct
存放央行	1.48%	1.47%	1.43%	1.45%	1.49%	1.50%	1.47%	1.48%	-0.02pct
同业资产	1.37%	1.45%	1.81%	1.93%	2.45%	2.42%	2.53%	2.48%	0.06pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.20%	2.22%	2.26%	2.30%	2.35%	2.32%	2.26%	2.18%	-0.14pct
同业负债	2.49%	2.45%	2.17%	2.14%	2.45%	2.46%	2.59%	2.42%	-0.04pct
发行债券	2.95%	2.93%	2.66%	2.62%	2.59%	2.59%	2.56%	2.48%	-0.11pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	71.1%	71.4%	71.8%	71.6%	70.6%	69.8%	69.9%	69.7%	-0.17pct
投资类资产	23.1%	22.8%	22.0%	22.1%	22.2%	23.0%	23.6%	23.8%	0.89pct
存放央行	2.2%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%	-0.12pct
同业资产	0.8%	0.9%	1.8%	1.8%	3.2%	3.1%	2.7%	2.8%	-0.34pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	66.4%	66.2%	66.7%	67.7%	65.8%	64.8%	62.8%	61.9%	-2.93pct
同业负债	20.0%	18.9%	14.4%	14.2%	17.4%	17.7%	16.5%	17.3%	-0.43pct
发行债券	13.7%	15.0%	18.9%	18.1%	16.8%	17.5%	20.7%	20.8%	3.36pct

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	57.0%	56.6%	57.1%	57.9%	58.7%	58.2%	58.1%	58.3%	0.43pct
投资类资产	33.5%	35.2%	33.8%	33.8%	33.3%	33.3%	32.6%	32.5%	-1.33pct
存放央行	5.2%	4.8%	5.3%	4.8%	4.9%	4.2%	4.2%	4.8%	-0.05pct
同业资产	4.3%	3.4%	3.8%	3.5%	3.1%	4.4%	5.1%	4.4%	0.95pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	8.5%	9.7%	8.0%	4.0%	1.0%	0.8%	2.2%	4.5%	0.50pct
贷款	6.6%	5.5%	6.0%	5.2%	4.0%	3.6%	3.9%	5.2%	0.06pct
投资类资产	13.2%	16.6%	9.5%	6.6%	0.3%	-4.7%	-1.5%	0.4%	-6.23pct
存放央行	1.5%	-6.3%	-2.0%	-4.9%	-3.9%	-13.0%	-18.9%	3.5%	8.36pct
同业资产	6.8%	53.6%	54.0%	-20.3%	-28.4%	30.8%	38.4%	33.0%	53.32pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	7.0%	8.3%	8.0%	1.8%	0.1%	1.1%	2.2%	4.1%	2.29pct
贷款	4.8%	5.3%	6.0%	3.1%	2.8%	2.9%	3.9%	4.5%	1.35pct
投资类资产	7.6%	14.3%	9.5%	1.8%	-1.4%	-0.6%	-1.5%	3.6%	1.90pct
存放央行	-5.0%	-9.8%	-2.0%	-7.1%	-6.8%	-20.0%	-18.9%	18.5%	25.58pct
同业资产	75.0%	38.2%	54.0%	-6.5%	-18.7%	17.4%	38.4%	-10.1%	-3.65pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	431,034	507,688	489,890	117,477	4,461	71,376	144,267	274,939	157,462
贷款	171,471	188,981	214,678	119,243	106,490	110,281	146,948	177,048	57,805
投资类资产	155,813	291,816	194,850	39,238	-31,515	-12,600	-32,713	80,543	41,305
存放央行	-17,882	-35,021	-7,242	-24,889	-23,917	-69,714	-65,918	52,283	77,172
同业资产	121,632	61,912	87,604	-16,115	-46,597	43,409	95,950	-34,935	-18,820
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	39.8%	37.2%	43.8%	101.5%	2387.1%	154.5%	101.9%	64.4%	-37.11pct
投资类资产	36.1%	57.5%	39.8%	33.4%	-706.5%	-17.7%	-22.7%	29.3%	-4.11pct
存放央行	-4.1%	-6.9%	-1.5%	-21.2%	-536.1%	-97.7%	-45.7%	19.0%	40.20pct
同业资产	28.2%	12.2%	17.9%	-13.7%	-1044.5%	60.8%	66.5%	-12.7%	1.01pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	81,381	76,654	-17,798	117,477	-113,016	66,915	72,891	274,939	157,462
贷款	30,014	17,510	25,697	119,243	-12,753	3,791	36,667	177,048	57,805
投资类资产	63,112	136,003	-96,966	39,238	-70,753	18,915	-20,113	80,543	41,305
存放央行	-2,421	-17,139	27,779	-24,889	972	-45,797	3,796	52,283	77,172
同业资产	-9,324	-59,720	25,692	-16,115	-30,482	90,006	52,541	-34,935	-18,820
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	0.5%	0.3%	0.4%	1.8%	-0.2%	0.1%	0.5%	2.5%	0.74pct
投资类资产	1.0%	2.0%	-1.5%	0.6%	-1.1%	0.3%	-0.3%	1.1%	0.56pct
存放央行	0.0%	-0.3%	0.4%	-0.4%	0.0%	-0.7%	0.1%	0.7%	1.11pct
同业资产	-0.1%	-0.9%	0.4%	-0.2%	-0.5%	1.3%	0.8%	-0.5%	-0.26pct

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%	66.12%	66.98%	66.34%	64.33%	64.98%	64.71%	65.56%	-0.78pct
向央行借款	1.63%	1.64%	1.63%	1.20%	1.39%	1.36%	1.53%	2.50%	1.30pct
同业负债	15.29%	15.49%	13.41%	13.92%	14.99%	16.22%	14.01%	12.50%	-1.42pct
发行债券	14.99%	16.76%	17.98%	18.54%	19.28%	17.43%	19.74%	19.43%	0.90pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	7.6%	9.3%	7.6%	2.6%	-0.2%	0.2%	2.0%	4.7%	2.09pct
存款	5.3%	2.7%	4.5%	0.0%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	3.5%	3.45pct
向央行借款	30.2%	95.9%	57.2%	-24.6%	-14.4%	-16.7%	-4.0%	118.5%	143.15pct
同业负债	26.6%	29.7%	-0.3%	-5.5%	-2.1%	4.9%	6.6%	-6.0%	-0.51pct
发行债券	0.4%	17.1%	25.5%	25.2%	28.4%	4.2%	12.0%	9.8%	-15.37pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	7.5%	8.8%	7.6%	1.7%	-0.3%	1.2%	2.0%	4.4%	2.69pct
存款	6.1%	4.3%	4.5%	0.7%	-4.3%	-1.8%	-1.4%	5.8%	5.03pct
向央行借款	56.6%	59.9%	57.2%	-25.2%	-14.7%	-15.3%	-4.0%	70.2%	95.47pct
同业负债	13.5%	16.4%	-0.3%	5.6%	11.5%	22.5%	6.6%	-6.9%	-12.48pct
发行债券	4.4%	18.2%	25.5%	4.8%	6.9%	-1.9%	12.0%	2.8%	-2.06pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	425,584	500,230	434,359	104,244	-20,058	75,224	123,190	274,208	169,964
存款	239,772	168,227	177,360	30,091	-174,764	-73,208	-58,841	232,756	202,665
向央行借款	35,895	37,979	36,247	-25,136	-14,670	-15,209	-4,000	67,173	92,309
同业负债	111,139	134,647	-2,603	46,090	93,928	184,244	54,245	-59,925	-106,015
发行债券	38,778	159,377	223,355	53,199	75,448	-20,603	131,786	34,204	-18,995
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	56.3%	33.6%	40.8%	28.9%	871.3%	-97.3%	-47.8%	84.9%	56.02pct
向央行借款	8.4%	7.6%	8.3%	-24.1%	73.1%	-20.2%	-3.2%	24.5%	48.61pct
同业负债	26.1%	26.9%	-0.6%	44.2%	-468.3%	244.9%	44.0%	-21.9%	-66.07pct
发行债券	9.1%	31.9%	51.4%	51.0%	-376.1%	-27.4%	107.0%	12.5%	-38.56pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	45,811	74,646	-65,871	104,244	-124,302	95,282	47,966	274,208	169,964
存款	33,858	-71,545	9,133	30,091	-204,855	101,556	14,367	232,756	202,665
向央行借款	463	2,084	-1,732	-25,136	10,466	-539	11,209	67,173	92,309
同业负债	17,595	23,508	-137,250	46,090	47,838	90,316	-129,999	-59,925	-106,015
发行债券	-6,105	120,599	63,978	53,199	22,249	-96,051	152,389	34,204	-18,995
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	0.6%	-1.2%	0.1%	0.5%	-3.4%	1.6%	0.2%	3.6%	3.09pct
向央行借款	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%	0.2%	0.0%	0.2%	1.0%	1.44pct
同业负债	0.3%	0.4%	-2.2%	0.7%	0.8%	1.5%	-2.1%	-0.9%	-1.66pct
发行债券	-0.1%	2.0%	1.0%	0.9%	0.4%	-1.6%	2.4%	0.5%	-0.33pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 14：贷款情况

余额结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	42.1%	43.3%	42.1%	42.5%	40.5%	39.9%	38.3%	37.7%	-2.26pct
个人住房贷款	16.6%	17.1%	16.7%	16.5%	15.8%	15.4%	14.9%	14.8%	-0.61pct
个人消费贷款	6.2%	6.5%	5.9%	5.8%	5.3%	5.2%	4.9%	5.0%	-0.14pct
经营性贷款	5.7%	6.2%	6.7%	7.2%	7.3%	7.9%	8.6%	8.3%	0.38pct
信用卡应收账款	13.7%	13.5%	12.8%	13.0%	12.1%	11.4%	9.9%	9.6%	-1.90pct
票据贴现	2.5%	2.6%	3.5%	3.4%	3.1%	2.9%	3.5%	3.9%	1.05pct
对公贷款	55.4%	54.1%	54.3%	54.1%	56.3%	57.2%	58.2%	58.4%	1.21pct
制造业	10.0%	10.0%	10.6%	10.6%	11.2%	11.7%	13.0%	13.1%	1.40pct
批发和零售业	4.1%	4.5%	4.6%	4.5%	5.0%	4.7%	4.4%	4.6%	-0.06pct
基建	14.3%	14.1%	14.0%	14.1%	14.4%	14.7%	14.8%	14.6%	-0.15pct
房地产业	7.0%	6.0%	5.3%	5.0%	4.6%	4.4%	4.3%	4.0%	-0.37pct
租赁和商务服务业	6.4%	7.3%	7.2%	7.5%	8.5%	8.9%	9.2%	9.6%	0.74pct
建筑业	3.8%	4.0%	4.1%	4.2%	4.2%	4.4%	4.3%	4.1%	-0.28pct
其他行业	9.8%	8.2%	8.4%	8.1%	8.4%	8.4%	8.2%	8.4%	-0.07pct
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	14.5%	11.5%	8.6%	6.2%	2.6%	-0.4%	-1.7%	-2.0%	-1.57pct
个人住房贷款	21.7%	14.8%	9.2%	4.3%	1.0%	-1.0%	-2.0%	-0.2%	0.72pct
个人消费贷款	40.3%	23.3%	4.5%	-2.6%	-5.0%	-6.1%	-4.0%	1.1%	7.27pct
经营性贷款	15.1%	18.8%	27.7%	26.3%	16.5%	16.4%	22.3%	8.9%	-7.43pct
信用卡应收账款	-1.0%	0.4%	1.8%	3.6%	0.8%	-6.5%	-14.9%	-13.3%	-6.82pct
票据贴现	-1.4%	24.4%	54.0%	42.0%	-5.1%	-10.9%	15.5%	41.9%	52.72pct
对公贷款	8.8%	8.1%	6.3%	7.9%	10.5%	12.1%	7.5%	6.1%	-6.05pct
制造业	4.2%	5.6%	15.3%	14.5%	13.2%	17.4%	20.6%	16.3%	-1.13pct
批发和零售业	5.7%	17.4%	22.0%	7.3%	14.5%	10.4%	-8.3%	2.6%	-7.77pct
基建	10.6%	9.1%	6.3%	7.6%	9.6%	10.8%	6.6%	2.8%	-8.05pct
房地产业	-3.2%	-12.0%	-16.6%	-9.5%	-8.2%	-7.2%	-3.5%	-4.9%	2.36pct
租赁和商务服务业	9.2%	27.8%	21.0%	10.9%	25.9%	24.6%	12.5%	12.5%	-12.14pct
建筑业	14.5%	22.1%	17.6%	15.1%	7.8%	8.9%	6.4%	-2.7%	-11.57pct
其他行业	21.0%	1.9%	-7.1%	6.9%	6.2%	10.5%	2.2%	3.0%	-7.47pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	34.7%	49.5%	24.0%	33.4%	-0.7%	-3.0%	-19.2%	-20.5%	-17.52pct
个人住房贷款	19.2%	24.5%	9.9%	9.2%	1.0%	-2.6%	-4.1%	-0.9%	1.69pct
个人消费贷款	11.2%	13.6%	-2.9%	-2.1%	-6.2%	-5.9%	-5.4%	1.5%	7.47pct
经营性贷款	5.9%	10.8%	15.9%	20.2%	10.4%	19.6%	34.9%	18.2%	-1.40pct
信用卡应收账款	-1.6%	0.6%	1.1%	6.0%	-5.9%	-14.1%	-44.5%	-39.3%	-25.28pct
票据贴现	5.0%	5.6%	18.5%	13.6%	-2.5%	-6.2%	25.5%	30.9%	37.07pct
对公贷款	60.3%	44.8%	57.5%	53.1%	103.2%	109.2%	93.7%	89.6%	-19.55pct
制造业	4.0%	5.9%	19.9%	18.1%	24.5%	30.7%	58.9%	49.2%	18.53pct
批发和零售业	2.6%	7.5%	6.3%	4.1%	14.9%	7.8%	-6.3%	3.2%	-4.60pct
基建	15.6%	13.1%	12.5%	13.4%	21.8%	25.4%	17.2%	10.6%	-14.81pct
房地产业	0.3%	-9.0%	-4.7%	-7.1%	-3.6%	-6.0%	0.6%	-5.5%	0.53pct
租赁和商务服务业	8.3%	17.7%	5.0%	10.0%	28.8%	30.9%	21.3%	28.5%	-2.34pct
建筑业	6.9%	8.0%	6.7%	7.5%	3.1%	6.3%	1.8%	-3.0%	-9.30pct
其他行业	22.5%	1.7%	11.8%	7.1%	13.8%	14.1%	0.1%	6.6%	-7.56pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 15: 存款情况 (单位: 百万元)

余额结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	76.9%	75.0%	74.2%	60.6%	60.1%	59.0%	56.2%	55.0%	-4.01pct
定期	50.9%	43.7%	41.4%	39.6%	35.0%	35.5%	35.6%	36.2%	0.70pct
活期	25.9%	31.3%	32.8%	21.0%	25.0%	23.6%	20.6%	18.9%	-4.72pct
个人存款	23.1%	23.3%	24.0%	27.1%	28.8%	29.2%	32.0%	31.7%	2.50pct
定期	16.0%	16.4%	17.5%	20.6%	22.4%	23.1%	23.5%	24.2%	1.13pct
活期	7.0%	6.9%	6.6%	6.5%	6.4%	6.1%	8.5%	7.5%	1.37pct
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	0.6%	4.8%	4.5%	-13.8%	-14.8%	1.8%	-11.8%	-8.1%	-9.89pct
定期	-1.5%	-9.7%	-12.0%	-3.4%	-10.8%	-6.5%	-4.3%	0.5%	6.98pct
活期	5.0%	35.2%	37.1%	-28.4%	-19.7%	17.2%	-22.4%	-21.2%	-38.39pct
个人存款	-0.2%	6.6%	12.9%	23.7%	26.1%	12.6%	4.7%	7.0%	-5.54pct
定期	7.1%	14.4%	17.8%	33.9%	34.8%	17.1%	-0.9%	3.4%	-13.74pct
活期	-13.7%	-8.3%	1.7%	-0.4%	2.9%	-1.9%	24.2%	20.8%	22.69pct
较年初增量	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	174,519	126,890	174,815	-380,218	122,366	41,640	-214,383	-196,610	-238,250
定期	78,896	-172,047	27,368	-54,202	-95,298	-100,225	-57,383	7,578	107,803
活期	95,623	298,937	147,447	-326,016	217,664	141,865	-157,000	-204,188	-346,053
个人存款	35,901	52,873	91,279	203,253	135,658	133,246	58,576	83,760	-49,486
定期	58,549	75,933	86,605	204,379	122,224	138,176	-24,515	32,000	-106,176
活期	-22,648	-23,060	4,674	-1,126	13,434	-4,930	83,091	51,760	56,690
较年初增量结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	82.4%	65.0%	64.3%	-157.5%	51.0%	23.5%	122.7%	334.1%	310.66pct
定期	37.3%	-88.2%	10.1%	-22.5%	-39.7%	-56.5%	32.8%	-12.9%	43.63pct
活期	45.2%	153.2%	54.2%	-135.0%	90.8%	80.0%	89.8%	347.0%	267.03pct
个人存款	17.0%	27.1%	33.6%	84.2%	56.6%	75.1%	-33.5%	-142.3%	-217.48pct
定期	27.6%	38.9%	31.9%	84.7%	51.0%	77.9%	14.0%	-54.4%	-132.29pct
活期	-10.7%	-11.8%	1.7%	-0.5%	5.6%	-2.8%	-47.5%	-88.0%	-85.19pct

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	22.2%	23.0%	19.3%	21.2%	20.8%	19.5%	20.1%	19.4%	-1.83pct
AC	55.4%	52.0%	55.6%	52.8%	51.9%	51.0%	52.7%	51.4%	-1.42pct
FVOCI	22.5%	24.9%	25.1%	26.0%	27.3%	29.5%	27.2%	29.3%	3.25pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	24.8%	31.6%	7.3%	6.4%	-5.8%	-19.2%	2.4%	-8.3%	-14.69pct
AC	8.2%	5.1%	4.5%	-2.1%	-5.9%	-6.7%	-6.6%	-2.3%	-0.26pct
FVOCI	15.8%	33.1%	24.7%	30.2%	21.8%	12.8%	7.0%	12.9%	-17.30pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	84,977	135,356	29,279	51,283	27,328	2,690	10,210	892	-50,391
AC	27,011	24,670	54,114	-42,802	-99,070	-110,466	-82,288	11,534	54,336
FVOCI	43,825	131,790	111,457	30,757	40,227	95,176	39,365	68,117	37,360
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	3.9%	5.8%	1.3%	2.2%	1.2%	0.1%	0.5%	0.0%	-2.21pct
AC	1.2%	1.1%	2.4%	-1.9%	-4.5%	-5.0%	-3.7%	0.5%	2.38pct
FVOCI	2.0%	5.6%	5.0%	1.3%	1.8%	4.3%	1.8%	3.0%	1.63pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	33,490	50,379	-106,077	51,283	-23,955	-24,638	7,520	892	-50,391
AC	-9,658	-2,341	29,444	-42,802	-56,268	-11,396	28,178	11,534	54,336
FVOCI	39,280	87,965	-20,333	30,757	9,470	54,949	-55,811	68,117	37,360
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	1.5%	2.2%	-4.7%	2.2%	-1.1%	-1.1%	0.3%	0.0%	-2.21pct
AC	-0.4%	-0.1%	1.3%	-1.9%	-2.5%	-0.5%	1.3%	0.5%	2.38pct
FVOCI	1.8%	3.8%	-0.9%	1.3%	0.4%	2.5%	-2.5%	3.0%	1.63pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资；FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者（其他债权投资+其他权益工具投资）。

表 17：非息收入、其他综合收益

累计占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	17.6%	17.0%	16.3%	15.9%	15.1%	14.8%	14.1%	17.2%	3.08pct
投资收益	5.9%	6.5%	7.2%	5.2%	11.1%	9.5%	9.4%	21.8%	12.43pct
公允价值变动损益	3.1%	1.9%	0.8%	8.0%	3.6%	3.7%	3.9%	-9.3%	-13.25pct
汇兑净损益	0.9%	0.8%	0.8%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.95pct
其他业务收入	0.9%	1.1%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	0.06pct
其他综合收益	4.3%	1.4%	1.9%	6.4%	6.2%	4.3%	6.4%	-18.5%	-24.84pct
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	16.0%	15.8%	13.7%	15.9%	14.3%	14.2%	11.8%	17.2%	5.35pct
投资收益	7.2%	7.7%	9.8%	5.2%	17.0%	5.9%	9.0%	21.8%	12.80pct
公允价值变动损益	2.8%	-0.6%	-3.0%	8.0%	-0.6%	3.7%	4.7%	-9.3%	-14.02pct
汇兑净损益	1.8%	0.4%	0.8%	-0.4%	0.3%	-0.1%	0.2%	1.0%	0.77pct
其他业务收入	1.0%	1.5%	1.3%	1.1%	1.3%	1.0%	1.4%	1.3%	-0.10pct
其他综合收益	6.9%	-4.8%	3.7%	6.4%	6.0%	0.2%	13.0%	-18.5%	-31.43pct

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	108.4%	110.3%	109.6%	112.5%	110.7%	112.8%	112.5%	116.4%	3.61pct
代理业务	14.5%	13.6%	13.9%	11.8%	14.5%	11.9%	11.1%	10.0%	-1.90pct
理财业务	13.0%	14.6%	15.2%	17.5%	15.2%	17.5%	18.9%	20.1%	2.66pct
托管业务	7.1%	6.9%	7.9%	7.7%	8.5%	8.7%	9.9%	10.2%	1.47pct
支付结算业务	8.8%	7.0%	8.4%	16.0%	16.1%	16.0%	19.2%	19.2%	3.25pct
咨询顾问业务	5.3%	5.2%	5.2%	5.0%	5.2%	5.2%	6.3%	6.2%	0.99pct
担保承诺业务	6.1%	5.5%	6.1%	5.6%	5.8%	6.1%	6.7%	7.0%	0.89pct
银行卡业务	43.7%	47.9%	44.3%	48.9%	45.4%	47.3%	40.3%	43.6%	-3.73pct
其他	9.9%	9.7%	8.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.02pct
手续费及佣金支出	-8.7%	-10.3%	-9.6%	-12.5%	-10.7%	-12.8%	-12.5%	-16.4%	-3.61pct

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	1.30%	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.00pct
拨备覆盖率	188.56%	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	180.59%	174.44%	-6.15pct
关注贷款率	1.86%		1.84%		1.99%		1.84%		
逾期贷款率	1.93%		1.95%		2.20%		2.02%		
逾期 90 天以上/不良	93.32%		88.16%		90.28%		88.93%		
逾期 1 年以上/损失	295.34%		175.71%		199.41%		156.84%		
逾期/不良	148.16%		155.27%		175.98%		161.02%		
(重组+逾期)/不良	156.98%		169.06%		212.95%		205.61%		
不良净新生成率 (测算值)	1.35%	1.36%	1.52%	0.76%	1.47%	1.02%	1.28%	1.02%	-0.26pct
不良核销转出率 (测算值)	89.60%	90.07%	115.44%	50.64%	112.19%	78.25%	97.98%	64.68%	-33.31pct
不良贷款余额	48,821	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	2,041
关注类贷款余额	69,730		69,791		77,576		72,364		
损失类贷款余额	6,573		8,883		9,198		12,829		
逾期贷款余额	72,333		73,714		85,824		79,307		
逾期 90 天以上贷款余额	45,559		41,853		44,031		43,801		
逾期 1Y 以上贷款余额	19,413		15,608		18,342		20,121		
重组贷款余额	4,307		6,551		18,030		21,959		

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	32.5%	37.5%	34.7%	37.1%	36.7%	43.4%	45.1%	42.2%	-2.91pct
对公贷款	67.5%	62.5%	65.3%	62.9%	63.3%	56.6%	54.9%	57.8%	2.91pct
制造业	34.0%	26.4%	22.7%	19.2%	17.8%	9.9%	10.0%	13.4%	3.44pct
批发和零售业	8.1%	7.0%	8.3%	9.4%	11.5%	8.4%	9.6%	9.5%	-0.11pct
基建	7.2%	3.1%	4.1%	4.8%	3.5%	3.1%	2.5%	3.1%	0.52pct
房地产业	3.1%	5.9%	11.0%	15.6%	14.9%	18.6%	15.4%	13.7%	-1.70pct
租赁和商务服务业	4.8%	5.1%	4.1%	4.2%	4.0%	3.9%	3.4%	6.5%	3.13pct
建筑业	2.0%	5.2%	2.9%	2.4%	2.5%	2.8%	2.5%	3.6%	1.13pct
其他行业	8.4%	9.8%	12.1%	7.4%	9.2%	9.9%	11.5%	8.0%	-3.49pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	1.05%	1.08%	1.02%	1.09%	1.18%	1.36%	1.47%	1.40%	-0.07pct
对公贷款	1.66%	1.44%	1.49%	1.45%	1.47%	1.24%	1.18%	1.24%	0.06pct
制造业	4.65%	3.30%	2.67%	2.26%	2.06%	1.06%	0.96%	1.28%	0.32pct
批发和零售业	2.67%	1.93%	2.23%	2.62%	3.00%	2.25%	2.74%	2.56%	-0.18pct
基建	0.68%	0.27%	0.36%	0.43%	0.32%	0.26%	0.21%	0.26%	0.05pct
房地产业	0.61%	1.23%	2.56%	3.89%	4.22%	5.33%	4.51%	4.28%	-0.23pct
租赁和商务服务业	1.01%	0.87%	0.71%	0.69%	0.61%	0.55%	0.46%	0.85%	0.39pct
建筑业	0.71%	1.63%	0.88%	0.69%	0.76%	0.79%	0.73%	1.12%	0.38pct
其他行业	1.16%	1.50%	1.79%	1.14%	1.43%	1.47%	1.75%	1.20%	-0.56pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-39.2%	-69.3%	-16.4%	31.9%	32.5%	144.6%	105.2%	8.1%	-136.56pct
对公贷款	139.2%	169.3%	116.4%	68.1%	67.5%	-44.6%	-5.2%	91.9%	136.56pct
制造业	57.0%	891.0%	-44.5%	-71.3%	2.7%	-138.5%	13.3%	107.9%	246.43pct
批发和零售业	-13.5%	336.7%	32.9%	40.2%	33.3%	-7.8%	52.1%	37.5%	45.28pct
基建	90.5%	-108.0%	22.9%	27.0%	-10.7%	-24.6%	-17.6%	2.2%	26.82pct
房地产业	-10.7%	-269.0%	103.9%	136.5%	8.0%	67.1%	-102.6%	-117.6%	-184.75pct
租赁和商务服务业	22.2%	-183.7%	-13.7%	-7.5%	2.1%	-0.6%	-13.7%	77.8%	78.40pct
建筑业	-6.5%	-371.0%	-38.4%	-33.2%	3.5%	9.1%	-6.3%	27.3%	18.17pct
其他行业	0.2%	-126.7%	53.3%	-23.6%	28.5%	50.7%	69.6%	-43.1%	-93.79pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

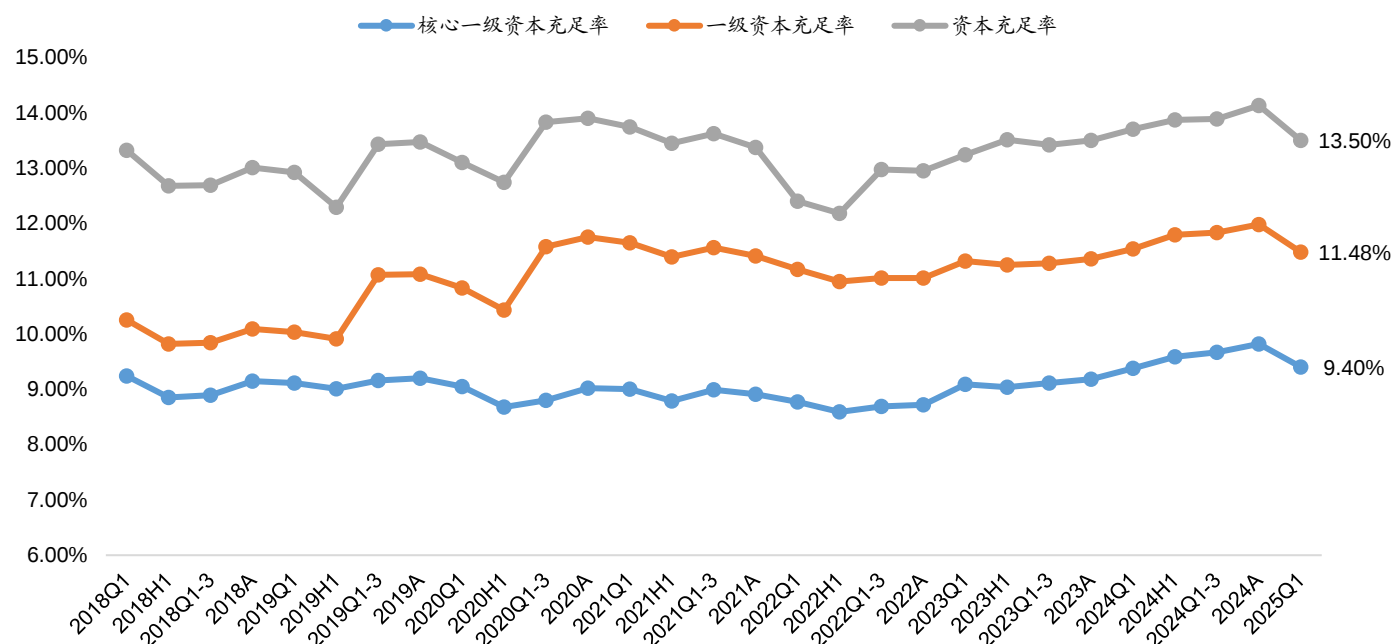
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	28,755	54,795	29,023	50,609	26,593	52,105	20,298	40,565	-11,540
贷款	26,847	50,646	25,097	47,668	23,595	45,155	19,138	37,816	-7,339
金融投资	782	5,462	2,989	2,562	2,248	5,866	1,044	2,365	-3,501
其他	1,126	-1,313	937	379	750	1,084	116	384	-700
信用减值损失/资产平均余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	1.03%	0.97%	0.95%	0.83%	0.81%	0.80%	0.60%	0.59%	-0.21pct
贷款	1.72%	1.60%	1.47%	1.39%	1.29%	1.23%	1.00%	0.98%	-0.25pct
金融投资	0.09%	0.31%	0.32%	0.13%	0.21%	0.27%	0.09%	0.11%	-0.17pct
其他	0.31%	-0.18%	0.24%	0.05%	0.20%	0.15%	0.03%	0.05%	-0.10pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	97,727	98,858	106,801	107,152	117,566	113,940	111,342	116,874	2,934
贷款	80,227	76,889	81,610	83,956	92,057	86,061	84,104	88,941	2,880
金融投资	10,807	11,012	13,533	12,100	13,807	16,590	16,013	16,653	63
其他	6,693	10,957	11,658	11,096	11,702	11,289	11,225	11,280	-9
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	1.69%	1.67%	1.71%	1.70%	1.74%	1.68%	1.64%	1.68%	0.00pct
贷款	2.48%	2.32%	2.32%	2.35%	2.46%	2.27%	2.16%	2.26%	-0.01pct
金融投资	0.61%	0.60%	0.70%	0.59%	0.63%	0.74%	0.72%	0.75%	0.01pct
其他	0.88%	1.44%	1.46%	1.63%	1.44%	1.52%	1.62%	1.38%	-0.13pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

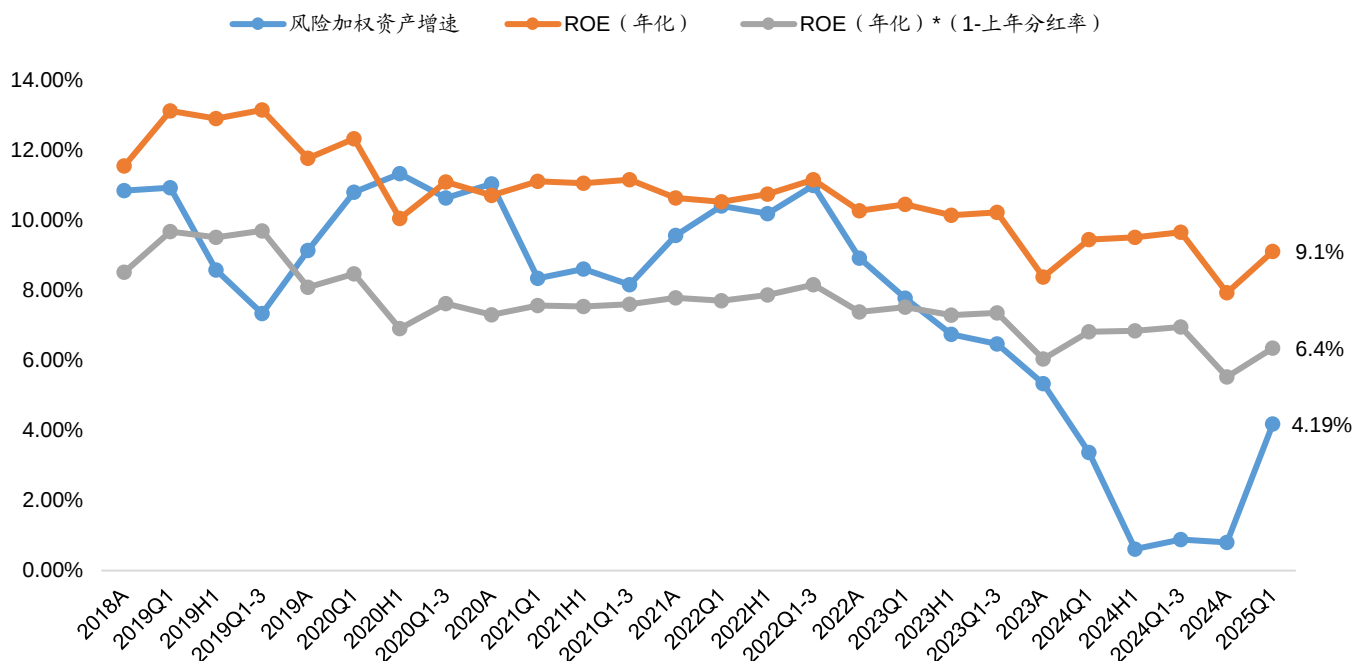
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



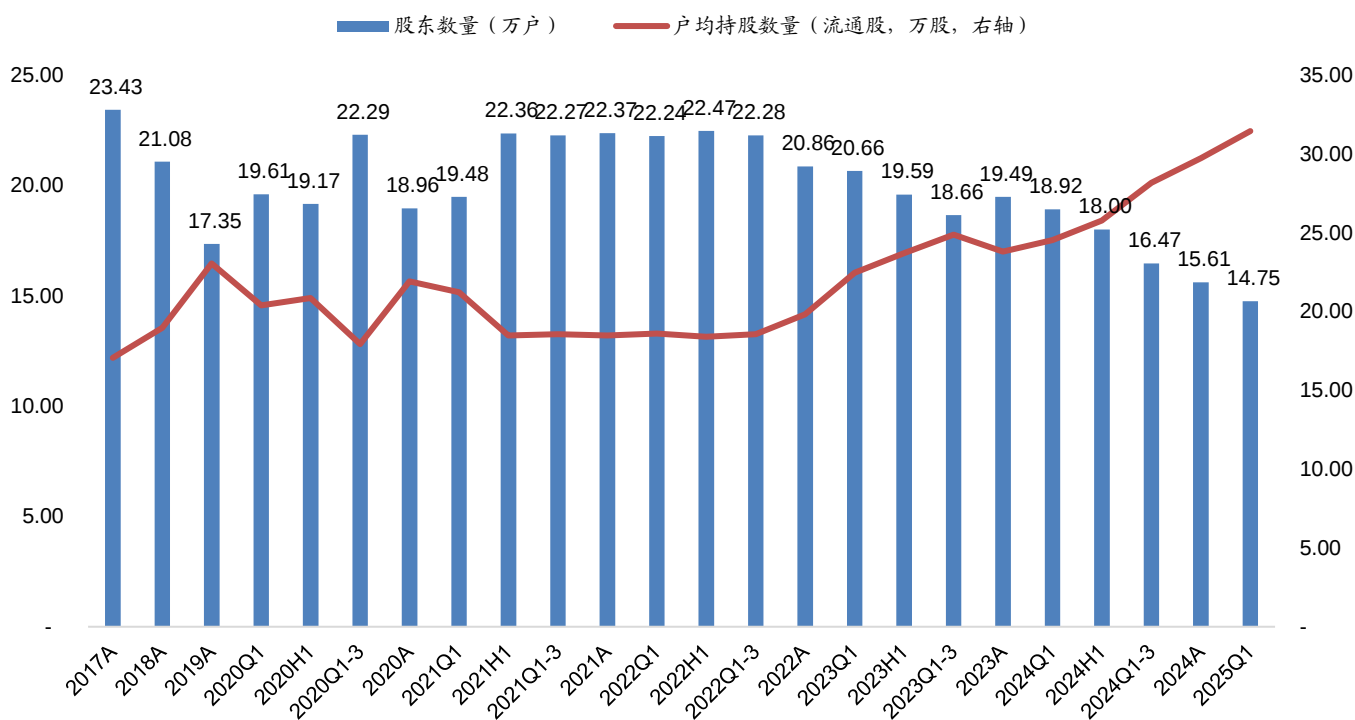
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	中国光大集团股份公司	44.23%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	8.87%	流通 H 股	境外法人
3	中国中信金融资产管理股份有限公司	7.53%	流通 A 股	国有法人
4	华侨城集团有限公司	7.11%	流通 H 股	国有法人
5	中国光大控股有限公司	2.66%	流通 A 股	境外法人
6	中国人寿再保险有限责任公司	2.59%	流通 H 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	1.96%	流通 A 股	境外法人
8	中国证券金融股份有限公司	1.67%	流通 A 股	国有法人
9	中国再保险(集团)股份有限公司	1.34%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
10	中能(集团)有限公司	1.30%	流通 A 股	国有法人
	合计	79.3%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2024年年末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	中国光大集团股份公司	44.16%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	8.87%	流通 H 股	境外法人
3	华侨城集团有限公司	7.11%	流通 H 股	国有法人
4	中国中信金融资产管理股份有限公司	7.08%	流通 A 股	国有法人
5	中国光大控股有限公司	2.66%	流通 A 股	境外法人
6	中国人寿再保险有限责任公司	2.59%	流通 H 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	1.97%	流通 A 股	境外法人
8	中国证券金融股份有限公司	1.67%	流通 A 股	国有法人
9	中国再保险(集团)股份有限公司	1.34%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
10	中能(集团)有限公司	1.30%	流通 A 股	国有法人
	合计	78.7%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：光大银行盈利预测表（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	6.1	6.1	1.6	1.5	1.5	净利息收入	107,480	96,666	91,631	95,536	99,212
P/B	0.50	0.47	0.14	0.13	0.12	利息收入	250,809	234,007	226,747	234,585	244,001
P/POP	2.21	2.45	0.69	0.66	0.63	利息支出	143,329	137,341	135,116	139,049	144,789
每股指标						净手续费收入	23,698	19,071	20,597	21,627	22,708
EPS	0.62	0.62	2.39	2.48	2.59	净其他非息收入	14,507	19,678	18,104	19,009	19,959
BVPS	7.57	8.17	27.99	29.97	32.04	营业收入	145,685	135,415	130,331	136,171	141,879
PPOPPS	1.72	1.56	5.53	5.81	6.08	营业支出	94,863	82,580	76,047	79,989	83,546
DPS	0.17	0.19	0.72	0.75	0.78	税金及附加	1,716	1,650	2,108	2,177	2,263
股息支付率	27.90%	30.28%	30.28%	30.28%	30.28%	业务及管理费	41,042	40,365	38,839	40,171	41,571
股息收益率	4.54%	4.96%	18.98%	19.72%	20.57%	营业利润	50,822	52,835	54,284	56,182	58,333
驱动性因素						营业外净收入	(1,065)	(1,361)	(1,361)	(1,361)	(1,361)
贷款增长	6.0%	3.9%	7.5%	7.0%	6.5%	拨备前利润	101,862	92,039	88,023	92,463	96,685
存款增长	4.5%	-1.4%	7.5%	7.0%	6.5%	资产减值损失	52,105	40,565	35,100	37,642	39,712
生息资产增长	8.0%	2.2%	8.3%	7.9%	7.6%	利润总额	49,757	51,474	52,923	54,821	56,972
计息负债增长	7.6%	2.0%	7.9%	7.6%	7.3%	所得税	8,681	9,563	9,844	10,197	10,597
平均贷款收益率	4.76%	4.22%	3.80%	3.65%	3.55%	净利润	41,076	41,911	43,079	44,625	46,376
平均生息资产收益率	3.93%	3.49%	3.21%	3.08%	2.97%	归母净利润	40,792	41,696	42,821	44,315	46,004
平均存款付息率	2.32%	2.09%	1.90%	1.80%	1.75%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.43%	2.22%	2.08%	1.99%	1.93%	贷款总额	3,786,954	3,933,902	4,228,945	4,524,971	4,819,094
净息差（NIM）	1.68%	1.44%	1.30%	1.25%	1.21%	贷款减值准备	86,060	88,944	87,164	88,663	93,568
净利差（Spread）	1.50%	1.27%	1.13%	1.09%	1.04%	贷款净额	3,712,925	3,857,693	4,141,781	4,436,308	4,725,526
净手续费收入增速	-11.4%	-19.5%	8.0%	5.0%	5.0%	投资类资产	2,241,462	2,208,749	2,385,449	2,623,994	2,886,393
净非息收入/营收	26.2%	28.6%	29.7%	29.8%	30.1%	存放央行	349,184	283,266	347,069	371,364	395,503
成本收入比	28.2%	29.8%	29.8%	29.5%	29.3%	同业资产	249,684	345,634	373,285	391,949	411,546
拨备支出/平均贷款	1.4%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%	其他资产	219,541	263,679	297,527	319,842	342,931
实际所得税率	17.4%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	生息资产	6,627,284	6,771,551	7,334,747	7,912,277	8,512,536
业绩年增长率						资产合计	6,772,796	6,959,021	7,438,172	7,996,060	8,573,263
净利息收入	-5.4%	-10.1%	-5.2%	4.3%	3.8%	存款	4,094,528	4,035,687	4,338,364	4,642,049	4,943,782
净手续费收入	-11.4%	-19.5%	8.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	99,633	95,633	95,633	95,633	95,633
营业收入	-3.9%	-7.0%	-3.8%	4.5%	4.2%	同业负债	819,646	873,891	943,802	1,019,306	1,100,851
营业支出	0.2%	-12.9%	-7.9%	5.2%	4.4%	发行债券	1,099,326	1,231,112	1,354,223	1,489,646	1,638,610
拨备前利润	-4.4%	-9.6%	-4.4%	5.0%	4.6%	计息负债	6,113,133	6,236,323	6,732,022	7,246,634	7,778,876
利润总额	-11.1%	3.5%	2.8%	3.6%	3.9%	负债合计	6,218,011	6,368,790	6,885,007	7,411,314	7,955,651
净利润	-8.8%	2.0%	2.8%	3.6%	3.9%	股东权益合计	554,785	590,231	553,164	584,746	617,612
归母净利润	-9.0%	2.2%	2.7%	3.5%	3.8%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	47,337	49,174	51,632	53,550	54,942
ROAA	0.63%	0.61%	0.60%	0.58%	0.56%	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.22%	1.18%	1.14%
ROAE	8.38%	7.93%	8.19%	8.57%	8.35%	不良净生成率	1.52%	1.28%	1.00%	0.90%	0.80%
RORWA	0.87%	0.87%	0.86%	0.85%	0.84%	拨备覆盖率	182%	181%	169%	166%	170%
资本状况						拨贷比	2.27%	2.26%	2.06%	1.96%	1.94%
资本充足率	13.50%	14.13%	12.28%	13.05%	13.77%	流动性					
一级资本充足率	11.36%	11.98%	10.90%	10.97%	11.03%	存贷比	92.49%	97.48%	97.48%	97.48%	97.48%
核心一级资本充足率	9.18%	9.82%	8.84%	9.01%	9.16%	贷款/总资产	55.91%	56.53%	56.85%	56.59%	56.21%
加权风险资产	4,824,278	4,863,120	5,106,276	5,361,590	5,629,669	投资类资产/总资产	33.10%	31.74%	32.07%	32.82%	33.67%
风险加权系数	71.23%	69.88%	68.65%	67.05%	65.67%	同业资产/总资产	3.69%	4.97%	5.02%	4.90%	4.80%

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。
李文洁：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。
王 宇：研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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