

江苏银行（600919.SH）

单季息差回升，质量前瞻改善

核心观点：

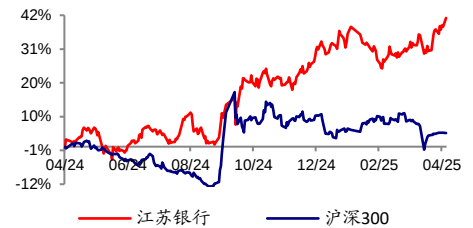
- 江苏银行发布 2025 一季度报告，我们点评如下：25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 6.2%、7.9%、8.2%，增速较 24A 分别变动了 -2.56pct、+0.28pct、-2.60pct。业绩驱动来看，规模增长、息差走扩、成本收入比及有效税率下降形成正贡献，其他收支、拨备形成一定拖累。
- 亮点：（1）存贷高增。资产端**，25Q1 末生息资产、贷款同比分别增长 23.9%、18.8%，增速较 24A 分别提升 7.9pct、8.2pct。结构上，零售信贷需求明显回暖，25Q1 末票据贴现较年初压降 281 亿元，零售贷款同比增长 10%，增速较 24A 提升 6.6pct。**负债端**，25Q1 末计息负债、存款同比分别增长 21.9%、16.0%，同比增速较年初分别提升 6.6pct、3.2pct。**（2）测算单季度息差边际回升**。测算 25Q1 单季度息差 1.80%，环比 24Q4 上升 12bp。资产端，受重定价影响，25Q1 测算资产收益率环比下降 7bp；负债端，测算 25Q1 负债成本率环比下降 19bp，公司不断加强定价主动管理和高息产品管控，预计负债成本将持续改善，对息差形成有力支撑。**（3）资产质量前瞻指标改善**。25Q1 不良率 0.86%，较年初下降 3bp，拨备覆盖率 344%，较年初下降 7pct，拨备余粮充足。前瞻指标看，测算 25Q1 不良净生成率 1.03%，同比下降 33bp；关注率及逾期率均显著下降，25Q1 末关注率 1.33%，较年初下降 7bp；逾期率 1.11%，较年初下降 1bp。**（4）中收持续回升**。高基数效应消退，25Q1 中收同比增长 22%，预计理财业务将持续对中收形成有力支持。
- 关注：（1）关注利率波动对业绩扰动**。年初以来债市利率波动加剧，交易户浮亏，其他非息同比下降 33%，25Q1 公允价值变动损失 16 亿元；25Q1 投资收益 51 亿元，同比增长 30%，或兑现部分浮盈。考虑到高基数，24A 投资收益、公允价值变动/归母净利润分别为 46%、12%，而 25Q1 末其他综合收益余额/归母净利润 TTM 仅为 22%，需密切关注其他非息对业绩的扰动。**（2）资本充足率回落**。25Q1 末核心一级资本充足率为 8.36%，环比 24Q4 末下降 0.76pct。其一，债市波动下，25Q1 单季其他综合收益下降 29 亿元，削弱了核心一级资本；其二，资本新规影响消退后，RWA 增速大幅提升，需关注内生资本可持续性。
- 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 6.55%/6.94%，EPS 分别为 2.19/2.35 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 4.62X/4.31X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.64X/0.57X，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 0.90 倍 PB，对应合理价值 11.46 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：（1）经济增长超预期下滑；（2）存款成本上升超预期；（3）国际经济及金融风险超预期；（4）政策调控力度超预期。**

公司评级

买入

当前价格	10.13 元
合理价值	11.46 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-29

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：

江苏银行（600919.SH）：零售信贷量增质优，业绩稳中有进	2025-04-18
江苏银行（600919.SH）：业绩稳中有进	2025-01-23
江苏银行（600919.SH）：营收增速小幅回落，利润增速维持稳定	2024-10-30

联系人：

李文洁 021-38003644

gliwenjie@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

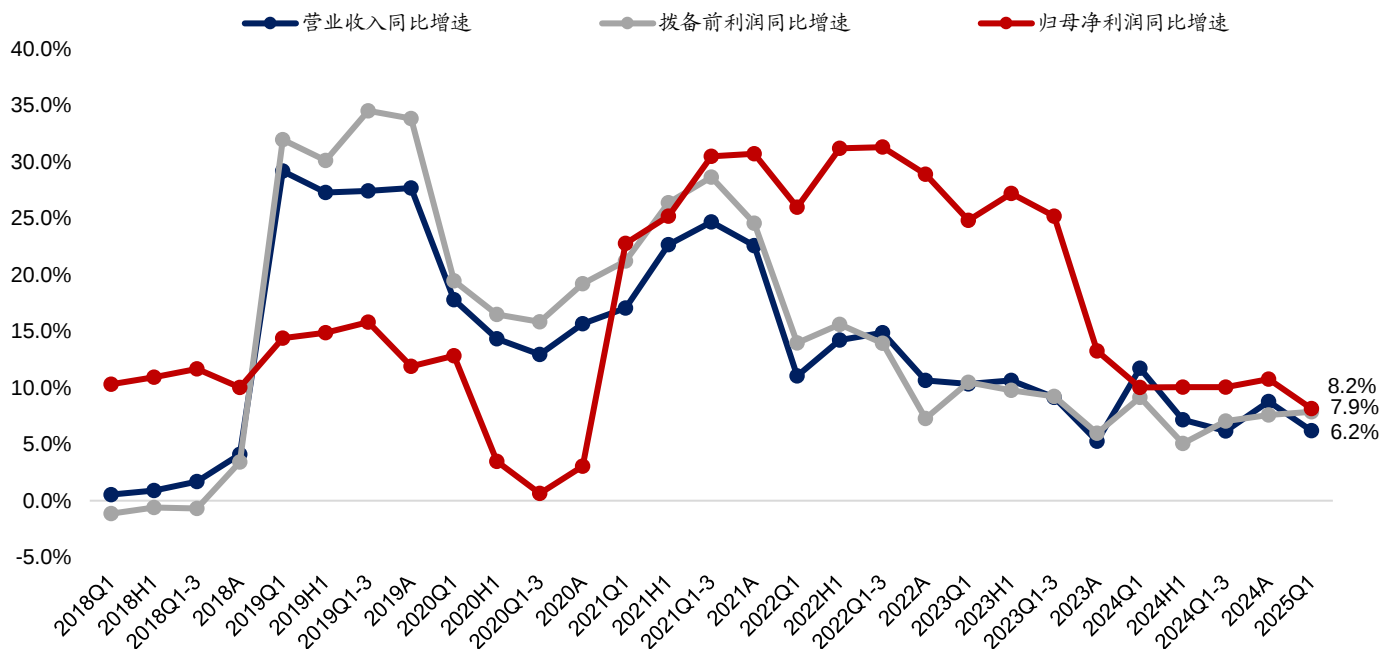
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	10.64%	9.15%	5.28%	11.72%	7.16%	6.18%	8.78%	6.21%	-2.56pct
拨备前利润同比增速	9.77%	9.22%	5.98%	9.15%	5.06%	7.06%	7.60%	7.88%	0.28pct
归母净利润同比增速	27.20%	25.21%	13.25%	10.02%	10.05%	10.06%	10.76%	8.16%	-2.60pct
ROE (年化)	18.20%	18.08%	14.52%	15.38%	16.42%	16.33%	13.59%	16.50%	2.91pct
ROA (年化)	1.12%	1.12%	0.94%	1.05%	1.08%	1.08%	0.91%	0.96%	0.05pct
净息差	2.28%		1.98%		1.90%		1.86%		
净利差	2.06%		1.95%		1.92%		1.86%		
成本收入比	20.91%	20.89%	23.99%	22.04%	22.43%	20.17%	24.73%	20.76%	-3.97pct
总资产同比增速	14.77%	14.15%	14.20%	15.07%	14.46%	15.60%	16.12%	21.52%	5.40pct
贷款同比增速	13.79%	12.92%	18.01%	13.14%	17.61%	17.02%	10.67%	18.83%	8.15pct
存款同比增速	13.44%	16.35%	15.39%	14.50%	13.12%	9.08%	12.83%	16.01%	3.18pct
贷款/生息资产	54.31%	55.02%	55.39%	53.07%	54.28%	54.17%	52.86%	50.90%	-1.95pct
存款/计息负债	62.58%	64.24%	62.40%	64.10%	63.11%	61.35%	61.09%	60.99%	-0.10pct
贷款较年初增量	141,859	185,223	288,938	10,543	160,408	200,843	202,076	166,845	-35,230
存款较年初增量	224,910	281,021	256,271	205,254	214,174	201,903	245,707	298,467	52,760
不良贷款余额	15,910	16,282	16,442	17,356	18,285	18,663	18,685	19,414	729
不良贷款率	0.91%	0.91%	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	-0.03pct
拨备覆盖率	378.09%	378.12%	389.53%	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	-6.59pct
关注贷款率	1.29%	1.30%	1.34%	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	-0.07pct
逾期贷款率	0.99%		1.04%	1.10%	1.12%		1.12%	1.11%	-0.01pct
逾期 90 天以上/不良	67.55%		65.49%		67.01%		71.39%		
逾期 1 年以上/损失	99.46%		75.47%		70.92%		52.68%		
逾期/不良	108.98%		119.99%		125.69%		126.05%		
(重组+逾期)/不良	125.90%		133.70%		141.44%		135.63%		
不良净新生成率	0.96%	0.94%	1.10%	1.36%	1.34%	0.99%	1.43%	1.03%	-0.41pct
不良核销转出率	91.18%	89.46%	108.16%	134.09%	132.12%	95.99%	151.30%	99.49%	-51.81pct
核心一级资本充足率	8.86%	9.40%	9.46%	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	-0.76pct
资本充足率	12.80%	13.30%	13.31%	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	11.95%	-1.04pct

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



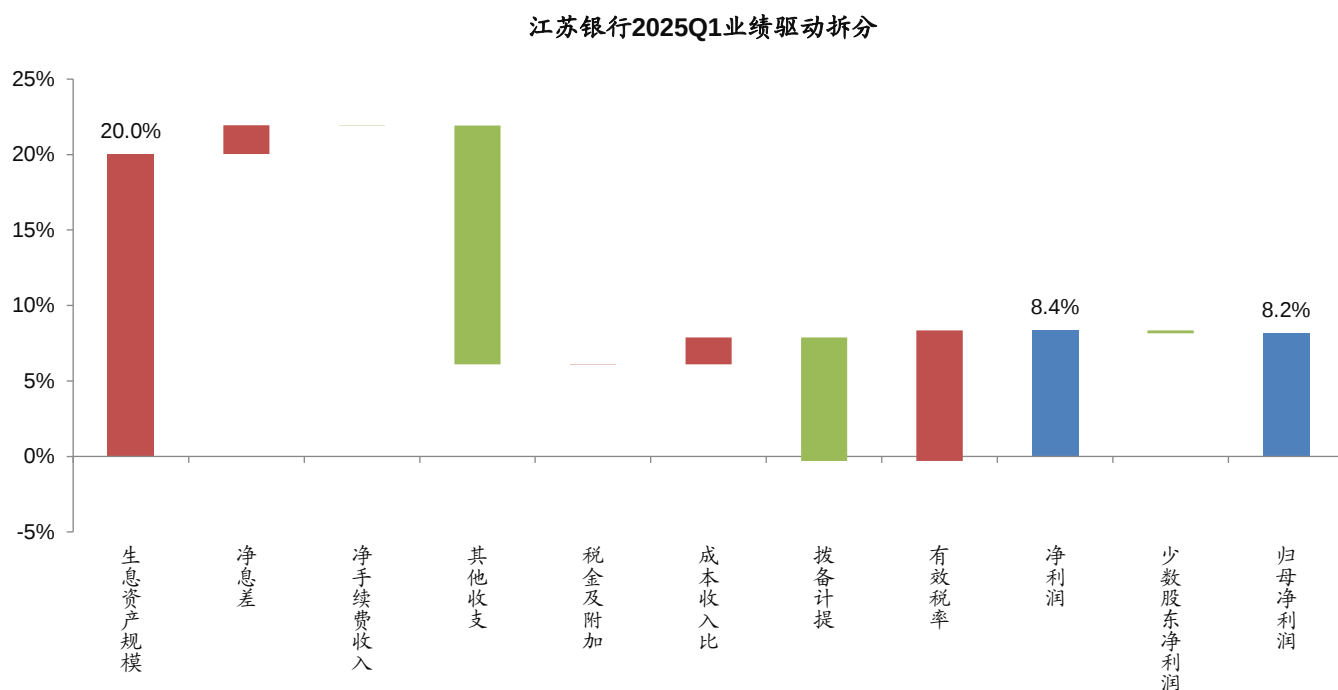
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	10.6%	9.2%	5.3%	11.7%	7.2%	6.2%	8.8%	6.2%	-2.56pct
净利息收入同比增速	6.4%	7.1%	0.7%	-0.8%	1.8%	1.5%	6.3%	21.9%	15.65pct
非息收入同比增速	21.9%	14.2%	18.3%	45.5%	19.7%	17.1%	14.8%	-22.7%	-37.56pct
净手续费收入同比增速	-24.2%	-14.6%	-31.6%	-16.8%	11.3%	-11.9%	3.3%	21.8%	18.48pct
其他非息收入同比增速	49.6%	28.3%	44.1%	74.9%	22.3%	26.5%	17.7%	-32.7%	-50.39pct
营业支出同比增速	-8.6%	-8.4%	-6.3%	18.2%	4.6%	0.7%	11.0%	13.9%	2.91pct
拨备前利润同比增速	9.8%	9.2%	6.0%	9.2%	5.1%	7.1%	7.6%	7.9%	0.28pct
利润总额同比增速	30.3%	27.1%	18.6%	6.9%	9.0%	10.2%	6.7%	-0.3%	-6.95pct
净利润同比增速	27.3%	25.3%	13.9%	9.9%	10.1%	10.2%	11.0%	8.4%	-2.61pct
归母净利润同比增速	27.2%	25.2%	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%	-2.60pct

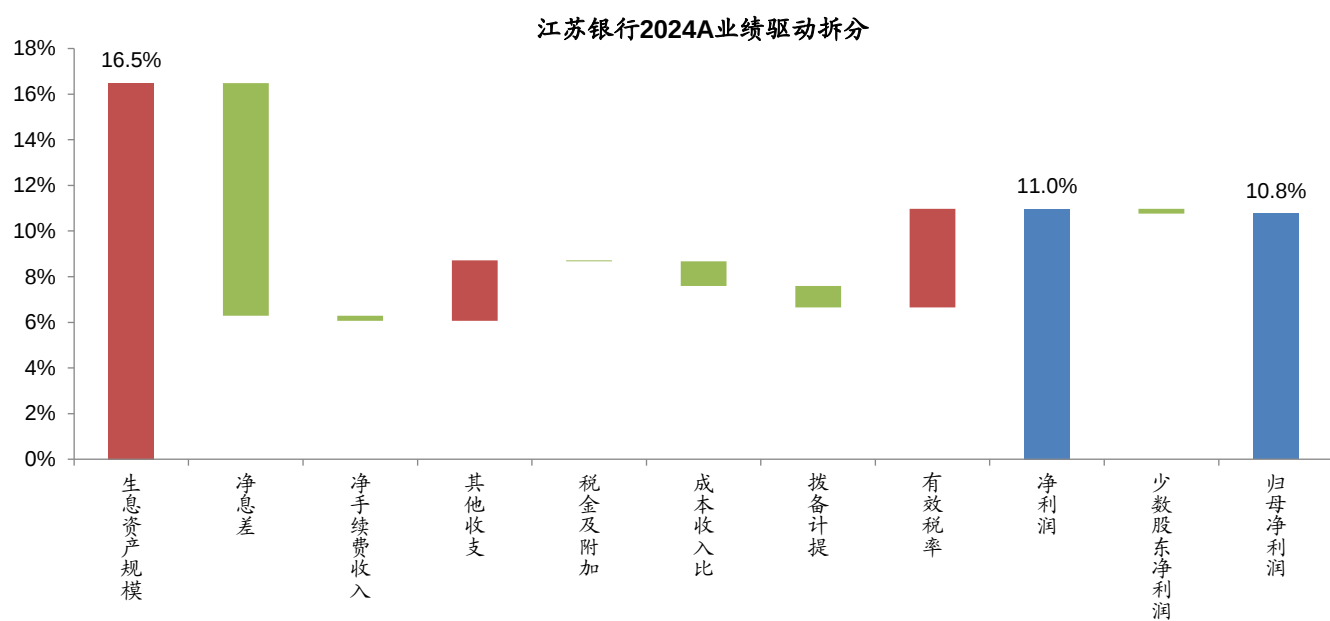
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	14.1%	13.7%	15.6%	16.1%	17.4%	18.0%	16.5%	20.0%	3.55pct
净息差	-7.7%	-6.6%	-14.8%	-16.9%	-15.6%	-16.5%	-10.2%	1.9%	12.10pct
净手续费收入	-3.8%	-2.5%	-3.5%	-1.7%	0.9%	-1.3%	-0.2%	0.0%	0.21pct
其他收支	7.8%	4.4%	8.0%	14.2%	4.5%	5.9%	2.6%	-15.8%	-18.47pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.05pct
成本收入比	-0.7%	0.2%	0.7%	-2.5%	-2.1%	1.0%	-1.1%	1.8%	2.85pct
拨备计提	20.6%	17.9%	12.6%	-2.3%	4.0%	3.1%	-0.9%	-8.2%	-7.23pct
有效税率	-3.0%	-1.9%	-4.7%	3.1%	1.1%	0.0%	4.3%	8.7%	4.34pct
净利润	27.3%	25.3%	13.9%	9.9%	10.1%	10.2%	11.0%	8.4%	-2.61pct
少数股东净利润	-0.1%	-0.1%	-0.6%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	0.01pct
归母净利润	27.2%	25.2%	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%	-2.60pct

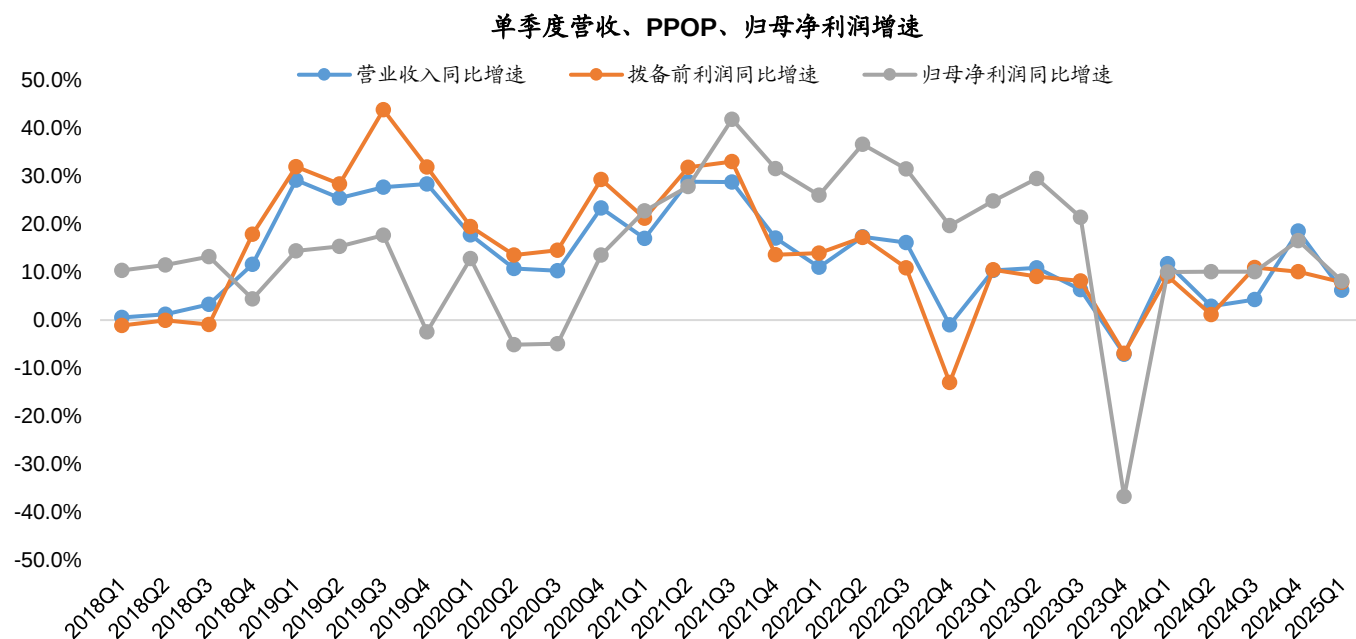
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	70.0%	70.0%	70.9%	64.8%	66.4%	66.9%	69.2%	74.4%	5.15pct
利息收入	160.2%	162.0%	169.6%	157.3%	158.1%	157.6%	161.7%	155.1%	-6.59pct
利息支出	90.2%	92.0%	98.7%	92.5%	91.7%	90.7%	92.5%	80.7%	-11.74pct
非息收入	30.0%	30.0%	29.1%	35.2%	33.6%	33.1%	30.8%	25.6%	-5.15pct
净手续费收入	7.0%	7.3%	5.8%	6.5%	7.3%	6.1%	5.5%	7.4%	1.93pct
其他非息收入	23.0%	22.7%	23.4%	28.8%	26.3%	27.0%	25.3%	18.2%	-7.08pct
营业支出	42.0%	42.8%	47.7%	45.1%	41.0%	40.6%	48.6%	48.3%	-0.30pct
业务及管理费	20.9%	20.9%	24.0%	22.0%	22.4%	20.2%	24.7%	20.8%	-3.97pct
减值损失	20.1%	20.8%	22.5%	22.0%	17.5%	19.3%	22.7%	26.5%	3.81pct
拨备前利润	77.8%	77.8%	74.6%	76.7%	76.3%	78.5%	73.8%	77.9%	4.11pct
利润总额	57.8%	57.0%	52.1%	54.7%	58.8%	59.2%	51.1%	51.4%	0.30pct
净利润	45.4%	45.3%	40.4%	44.4%	46.6%	47.0%	41.2%	45.2%	4.04pct
归母净利润	43.8%	43.7%	38.7%	43.1%	45.0%	45.3%	39.4%	43.8%	4.45pct

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	10.9%	6.4%	-7.1%	11.7%	2.9%	4.3%	18.5%	6.2%	-12.33pct
净利息收入同比增速	2.7%	8.5%	-16.9%	-0.8%	4.4%	1.0%	23.3%	21.9%	-1.38pct
非息收入同比增速	32.6%	1.7%	39.5%	45.5%	-0.1%	11.9%	4.9%	-22.7%	-27.64pct
净手续费收入同比增速	-33.2%	9.0%	-102.2%	-16.8%	53.2%	-51.8%	2435.5%	21.8%	-2413.76pct
其他非息收入同比增速	65.0%	-0.7%	140.9%	74.9%	-10.7%	35.1%	-11.1%	-32.7%	-21.60pct
营业支出同比增速	-12.8%	-7.8%	-0.7%	18.2%	-8.5%	-6.6%	36.1%	13.9%	-22.17pct
拨备前利润同比增速	9.1%	8.2%	-6.9%	9.2%	1.2%	11.0%	10.1%	7.9%	-2.23pct
利润总额同比增速	37.3%	21.1%	-17.1%	6.9%	11.0%	12.6%	-16.0%	-0.3%	15.70pct
净利润同比增速	30.0%	21.5%	-33.1%	9.9%	10.3%	10.5%	16.6%	8.4%	-8.24pct
归母净利润同比增速	29.5%	21.5%	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	-8.37pct

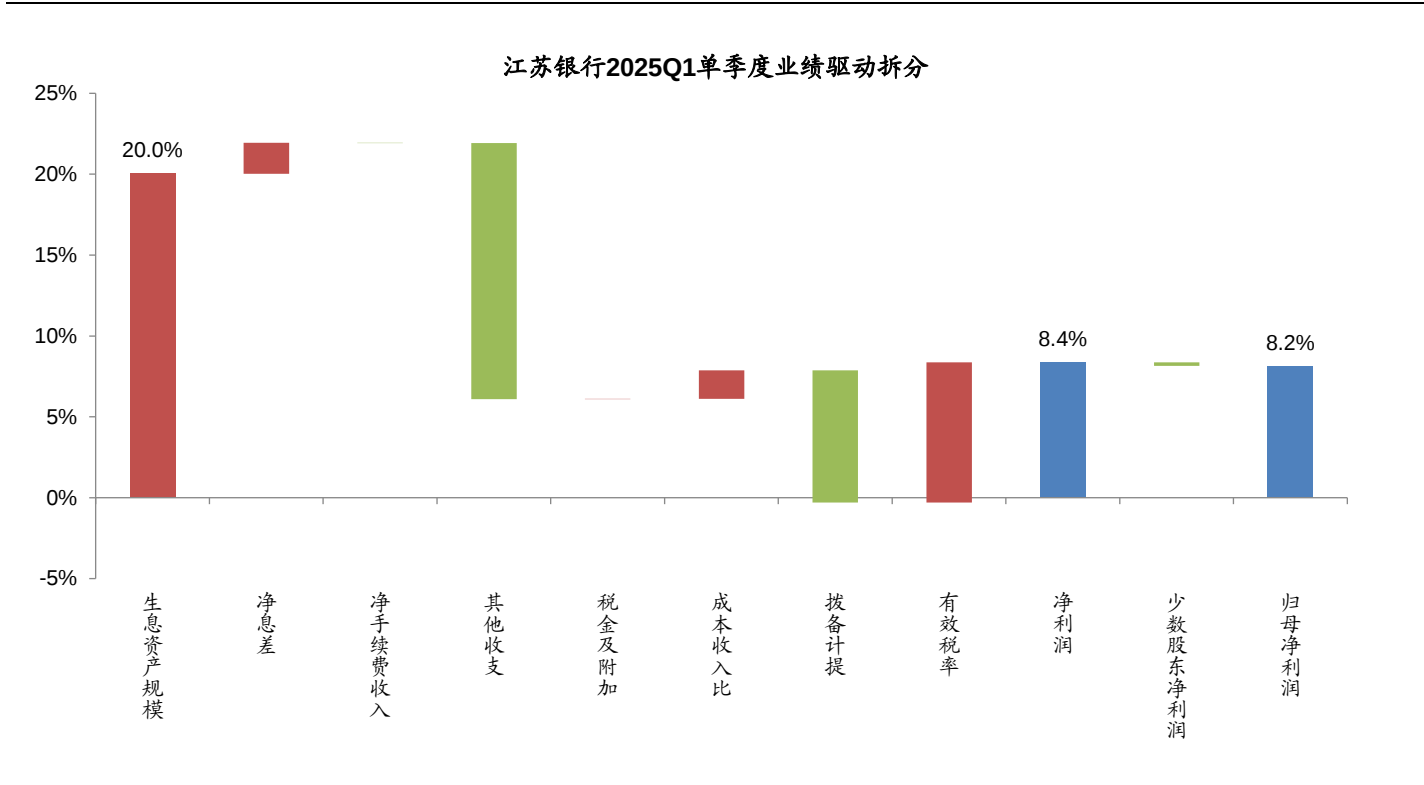
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	14.8%	14.0%	15.3%	16.1%	16.5%	18.3%	17.4%	20.0%	2.65pct
净息差	-12.1%	-5.5%	-32.2%	-16.9%	-12.1%	-17.3%	5.9%	1.9%	-4.03pct
净手续费收入	-4.0%	0.1%	-6.8%	-1.7%	3.7%	-5.4%	5.7%	0.0%	-5.72pct
其他收支	12.1%	-2.2%	16.9%	14.2%	-5.1%	8.5%	-10.5%	-15.8%	-5.28pct
增值税及附加	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.05pct
成本收入比	-1.7%	1.9%	0.0%	-2.5%	-1.8%	7.0%	-8.3%	1.8%	10.10pct
拨备计提	28.2%	13.0%	-10.1%	-2.3%	9.8%	1.6%	-26.1%	-8.2%	17.93pct
有效税率	-7.2%	0.4%	-16.0%	3.1%	-0.7%	-2.1%	32.6%	8.7%	-23.95pct
净利润	30.0%	21.5%	-33.1%	9.9%	10.3%	10.5%	16.6%	8.4%	-8.24pct
少数股东净利润	-0.5%	-0.1%	-3.7%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.12pct
归母净利润	29.5%	21.5%	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	-8.37pct

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	67.2%	70.1%	74.1%	64.8%	68.1%	67.9%	77.0%	74.4%	-2.66pct
利息收入	157.6%	165.6%	197.9%	157.3%	159.0%	156.5%	175.7%	155.1%	-20.53pct
利息支出	90.5%	95.6%	123.8%	92.5%	90.9%	88.6%	98.6%	80.7%	-17.87pct
非息收入	32.8%	29.9%	25.9%	35.2%	31.9%	32.1%	23.0%	25.6%	2.66pct
净手续费收入	5.5%	8.0%	-0.2%	6.5%	8.1%	3.7%	3.4%	7.4%	4.02pct
其他非息收入	27.4%	21.9%	26.1%	28.8%	23.8%	28.4%	19.6%	18.2%	-1.36pct
营业支出	41.5%	44.3%	66.1%	45.1%	36.9%	39.6%	75.8%	48.3%	-27.50pct
业务及管理费	21.5%	20.9%	35.7%	22.0%	22.8%	15.6%	40.1%	20.8%	-19.31pct
减值损失	18.9%	22.3%	29.0%	22.0%	13.0%	22.9%	34.3%	26.5%	-7.77pct
拨备前利润	77.2%	77.9%	62.5%	76.7%	75.9%	82.9%	58.1%	77.9%	19.83pct
利润总额	58.3%	55.6%	33.5%	54.7%	62.9%	60.0%	23.8%	51.4%	27.60pct
净利润	45.7%	45.1%	22.0%	44.4%	49.0%	47.8%	21.7%	45.2%	23.59pct
归母净利润	43.9%	43.5%	19.8%	43.1%	47.0%	46.0%	19.5%	43.8%	24.36pct

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	2.48%	2.48%	2.33%	2.38%	2.32%	2.29%	2.20%	2.12%	-0.08pct
净利息收入	1.73%	1.73%	1.65%	1.54%	1.54%	1.53%	1.52%	1.58%	0.06pct
净手续费收入	0.17%	0.18%	0.13%	0.15%	0.17%	0.14%	0.12%	0.16%	0.04pct
其他非息收入	0.57%	0.56%	0.54%	0.68%	0.61%	0.62%	0.56%	0.39%	-0.17pct
营业支出	-1.04%	-1.06%	-1.11%	-1.07%	-0.95%	-0.93%	-1.07%	-1.03%	0.04pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.52%	-0.52%	-0.56%	-0.52%	-0.52%	-0.46%	-0.54%	-0.44%	0.10pct
减值损失	-0.50%	-0.52%	-0.52%	-0.52%	-0.41%	-0.44%	-0.50%	-0.56%	-0.06pct
营业利润	1.44%	1.42%	1.22%	1.30%	1.37%	1.36%	1.13%	1.10%	-0.03pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.43%	1.41%	1.21%	1.30%	1.36%	1.35%	1.12%	1.09%	-0.03pct
所得税	-0.31%	-0.29%	-0.27%	-0.25%	-0.28%	-0.28%	-0.22%	-0.13%	0.09pct
年化 ROA	1.12%	1.12%	0.94%	1.05%	1.08%	1.08%	0.91%	0.96%	0.05pct
杠杆率	16.20	16.12	15.44	14.60	15.17	15.18	15.01	17.19	2.18
年化 ROE	18.20%	18.08%	14.52%	15.38%	16.42%	16.33%	13.59%	16.50%	2.91pct

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	2.56%	2.51%	1.96%	2.38%	2.30%	2.28%	2.01%	2.12%	0.11pct
净利息收入	1.72%	1.76%	1.45%	1.54%	1.57%	1.55%	1.55%	1.58%	0.03pct
净手续费收入	0.14%	0.20%	0.00%	0.15%	0.19%	0.08%	0.07%	0.16%	0.09pct
其他非息收入	0.70%	0.55%	0.51%	0.68%	0.55%	0.65%	0.39%	0.39%	-0.01pct
营业支出	1.06%	1.11%	1.29%	1.07%	0.85%	0.90%	1.53%	1.03%	-0.50pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	-0.01pct
业务及管理费	0.55%	0.52%	0.70%	0.52%	0.53%	0.36%	0.81%	0.44%	-0.37pct
减值损失	0.48%	0.56%	0.57%	0.52%	0.30%	0.52%	0.69%	0.56%	-0.13pct
营业利润	1.50%	1.40%	0.66%	1.30%	1.45%	1.38%	0.49%	1.10%	0.61pct
营业外净收入	-0.01%	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.49%	1.40%	0.66%	1.30%	1.45%	1.37%	0.48%	1.09%	0.61pct
所得税	0.32%	0.26%	0.23%	0.25%	0.32%	0.28%	0.04%	0.13%	0.09pct
年化 ROA	1.17%	1.13%	0.43%	1.05%	1.13%	1.09%	0.44%	0.96%	0.52pct
杠杆率	16.20	16.12	15.44	14.60	15.17	15.18	15.01	17.19	2.18
年化 ROE	18.90%	18.26%	6.66%	15.38%	17.08%	16.53%	6.55%	16.50%	9.95pct

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	2.28%		1.98%		1.90%		1.86%		
净利差	2.06%		1.95%		1.92%		1.86%		
生息资产收益率	4.45%		4.35%		4.21%		4.05%		
计息负债成本率	2.36%		2.40%		2.29%		2.19%		
单季度（测算值）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.95%	1.95%	1.57%	1.80%	1.78%	1.71%	1.67%	1.80%	0.12pct
净利差	2.14%	2.09%	1.66%	1.93%	1.92%	1.79%	1.73%	1.84%	0.12pct
生息资产收益率	4.58%	4.60%	4.20%	4.36%	4.16%	3.93%	3.82%	3.75%	-0.07pct
计息负债成本率	2.45%	2.51%	2.54%	2.44%	2.24%	2.15%	2.09%	1.90%	-0.19pct

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	5.40%	5.36%	5.41%	5.36%	5.32%	5.18%	4.98%	4.77%	-0.41pct
投资类资产	4.12%	3.97%	3.82%	3.66%	3.37%	3.32%	3.23%	3.14%	-0.18pct
存放央行	1.47%	1.47%	1.42%	1.43%	1.45%	1.45%	1.43%	1.41%	-0.04pct
同业资产	2.09%	2.17%	2.47%	2.50%	2.59%	2.53%	2.48%	2.53%	0.00pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.31%	2.32%	2.34%	2.34%	2.26%	2.33%	2.18%	2.10%	-0.23pct
向央行借款	2.86%	2.84%	2.79%	2.75%	2.63%	2.58%	2.43%	2.37%	-0.21pct
同业负债	2.39%	2.38%	2.19%	2.12%	2.37%	2.43%	2.45%	2.32%	-0.11pct
发行债券	3.14%	3.20%	2.97%	2.80%	2.58%	2.60%	2.53%	2.35%	-0.25pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	69.5%	70.6%	72.5%	73.5%	75.2%	74.9%	75.1%	74.3%	-0.61pct
投资类资产	25.5%	24.6%	22.9%	21.8%	19.7%	19.9%	19.7%	20.4%	0.49pct
存放央行	2.1%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	-0.05pct
同业资产	2.8%	2.7%	3.0%	3.1%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	0.16pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	55.3%	55.8%	58.6%	58.6%	57.1%	58.2%	58.5%	57.9%	-0.25pct
向央行借款	9.7%	9.2%	8.2%	8.0%	7.0%	6.9%	6.9%	6.2%	-0.67pct
同业负债	12.0%	12.5%	12.9%	12.9%	17.6%	18.3%	19.7%	19.5%	1.17pct
发行债券	23.0%	22.6%	20.3%	20.3%	18.1%	16.4%	14.6%	16.2%	-0.21pct

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	54.3%	55.0%	55.4%	53.1%	54.3%	54.2%	52.9%	50.9%	-2.17pct
投资类资产	36.3%	35.6%	36.0%	37.7%	36.7%	37.3%	38.5%	39.5%	1.83pct
存放央行	4.6%	4.8%	4.5%	4.2%	4.6%	4.0%	3.6%	4.0%	-0.20pct
同业资产	4.8%	4.6%	4.1%	5.1%	4.5%	4.6%	5.0%	5.6%	0.55pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	14.4%	13.6%	17.1%	15.2%	17.7%	18.9%	16.0%	23.9%	8.70pct
贷款	13.8%	12.9%	18.0%	13.1%	17.6%	17.0%	10.7%	18.8%	5.69pct
投资类资产	13.9%	13.8%	16.6%	18.3%	19.0%	24.3%	24.2%	29.9%	11.55pct
存放央行	9.3%	5.7%	8.2%	4.5%	15.8%	-0.2%	-7.8%	17.8%	13.31pct
同业资产	32.3%	31.1%	19.4%	24.5%	10.5%	18.2%	41.5%	37.2%	12.73pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	10.1%	11.4%	17.1%	4.9%	10.7%	13.1%	16.0%	12.1%	7.16pct
贷款	8.8%	11.5%	18.0%	0.6%	8.5%	10.6%	10.7%	8.0%	7.41pct
投资类资产	10.6%	9.9%	16.6%	9.9%	12.8%	17.2%	24.2%	15.0%	5.04pct
存放央行	4.8%	8.5%	8.2%	-3.1%	12.2%	0.1%	-7.8%	23.9%	26.91pct
同业资产	29.7%	26.4%	19.4%	29.1%	20.0%	25.2%	41.5%	25.2%	-3.90pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	295,490	333,078	498,400	169,070	365,306	447,925	546,177	479,813	310,742
贷款	141,859	185,223	288,938	10,543	160,408	200,843	202,076	166,845	156,303
投资类资产	111,713	104,399	174,860	122,140	157,910	211,377	297,422	228,690	106,550
存放央行	6,807	12,173	11,668	-4,712	18,746	126	-11,963	33,933	38,645
同业资产	35,111	31,283	22,933	41,100	28,242	35,580	58,642	50,345	9,245
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	48.0%	55.6%	58.0%	6.2%	43.9%	44.8%	37.0%	34.8%	28.54pct
投资类资产	37.8%	31.3%	35.1%	72.2%	43.2%	47.2%	54.5%	47.7%	-24.58pct
存放央行	2.3%	3.7%	2.3%	-2.8%	5.1%	0.0%	-2.2%	7.1%	9.86pct
同业资产	11.9%	9.4%	4.6%	24.3%	7.7%	7.9%	10.7%	10.5%	-13.82pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	100,952	37,589	165,321	169,070	196,236	82,620	98,252	479,813	310,742
贷款	63,475	43,364	103,714	10,543	149,865	40,435	1,233	166,845	156,303
投资类资产	24,181	-7,313	70,461	122,140	35,771	53,467	86,045	228,690	106,550
存放央行	6,335	5,366	-504	-4,712	23,458	-18,621	-12,089	33,933	38,645
同业资产	6,960	-3,828	-8,350	41,100	-12,858	7,338	23,063	50,345	9,245
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	2.0%	1.3%	3.0%	0.3%	4.0%	1.0%	0.0%	3.8%	3.46pct
投资类资产	0.8%	-0.2%	2.1%	3.4%	0.9%	1.4%	2.2%	5.1%	1.74pct
存放央行	0.2%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.6%	-0.5%	-0.3%	0.8%	0.89pct
同业资产	0.2%	-0.1%	-0.2%	1.1%	-0.3%	0.2%	0.6%	1.1%	-0.01pct

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	62.58%	64.24%	62.40%	64.10%	63.11%	61.35%	61.09%	60.99%	-3.11pct
向央行借款	6.50%	6.62%	7.24%	6.69%	6.25%	5.01%	3.91%	3.95%	-2.74pct
同业负债	15.92%	16.70%	17.57%	15.54%	16.73%	16.74%	16.82%	16.26%	0.72pct
发行债券	15.01%	12.44%	12.79%	13.68%	13.90%	16.90%	18.18%	18.80%	5.12pct
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%	13.3%	13.0%	13.2%	12.1%	14.3%	15.3%	21.9%	8.70pct
存款	13.5%	16.4%	15.5%	14.5%	13.0%	9.1%	12.8%	16.0%	1.48pct
向央行借款	2.0%	8.6%	19.0%	13.8%	7.9%	-13.5%	-37.8%	-28.0%	-41.85pct
同业负债	43.4%	52.9%	37.7%	19.9%	17.8%	14.5%	10.4%	27.6%	7.66pct
发行债券	4.2%	-22.4%	-18.0%	1.0%	3.8%	55.2%	63.9%	67.5%	66.49pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	10.9%	11.2%	13.0%	7.8%	9.9%	12.4%	15.3%	14.0%	6.20pct
存款	13.6%	16.9%	15.5%	10.7%	11.2%	10.5%	12.8%	13.8%	3.10pct
向央行借款	4.8%	7.1%	19.0%	-0.4%	-5.0%	-22.2%	-37.8%	15.2%	15.62pct
同业负债	22.4%	28.9%	37.7%	-4.7%	4.7%	7.1%	10.4%	10.2%	14.87pct
发行债券	-5.6%	-21.5%	-18.0%	15.3%	19.5%	48.6%	63.9%	17.8%	2.55pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	295,015	304,409	353,602	239,073	304,780	381,559	468,291	494,864	255,792
存款	224,910	281,021	256,271	205,254	214,174	201,903	245,707	298,467	93,213
向央行借款	8,919	13,182	35,516	-981	-11,187	-49,330	-83,917	20,989	21,970
同业负债	87,791	112,923	147,710	-25,196	25,211	38,385	55,832	60,676	85,872
发行债券	-26,605	-102,718	-85,895	59,996	76,582	190,601	250,669	114,732	54,736
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	76.2%	92.3%	72.5%	85.9%	70.3%	52.9%	52.5%	60.3%	-25.54pct
向央行借款	3.0%	4.3%	10.0%	-0.4%	-3.7%	-12.9%	-17.9%	4.2%	4.65pct
同业负债	29.8%	37.1%	41.8%	-10.5%	8.3%	10.1%	11.9%	12.3%	22.80pct
发行债券	-9.0%	-33.7%	-24.3%	25.1%	25.1%	50.0%	53.5%	23.2%	-1.91pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	87,773	9,393	49,194	239,073	65,707	76,779	86,732	494,864	255,792
存款	32,027	56,111	-24,751	205,254	8,921	-12,272	43,804	298,467	93,213
向央行借款	1,289	4,263	22,334	-981	-10,205	-38,143	-34,587	20,989	21,970
同业负债	50,612	25,132	34,787	-25,196	50,406	13,174	17,447	60,676	85,872
发行债券	3,845	-76,112	16,823	59,996	16,586	114,020	60,068	114,732	54,736
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	1.1%	1.9%	-0.8%	6.2%	0.3%	-0.4%	1.2%	7.4%	1.20pct
向央行借款	0.0%	0.1%	0.7%	0.0%	-0.3%	-1.1%	-1.0%	0.5%	0.55pct
同业负债	1.7%	0.8%	1.1%	-0.8%	1.5%	0.4%	0.5%	1.5%	2.27pct
发行债券	0.1%	-2.5%	0.5%	1.8%	0.5%	3.3%	1.7%	2.8%	1.03pct

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	36.3%	36.0%	34.5%	33.0%	30.9%	30.9%	32.2%	30.6%	-2.45pct
个人住房贷款	14.4%		12.9%		11.9%		11.9%		
个人消费贷款	16.6%		16.6%		14.7%		15.4%		
经营性贷款	3.2%		3.2%		2.7%		3.1%		
信用卡应收账款	2.0%		1.7%		1.7%		1.8%		
票据贴现	6.0%	6.8%	6.9%	4.6%	5.5%	6.1%	4.9%	3.3%	-1.29pct
对公贷款	57.7%	57.2%	58.6%	62.4%	63.6%	62.9%	62.9%	66.1%	3.74pct
制造业	13.4%		13.4%		15.0%		14.5%		
批发和零售业	6.7%		6.5%		6.4%		6.2%		
基建	9.5%		10.7%		11.8%		11.3%		
房地产业	5.5%		4.3%		4.0%		3.4%		
租赁和商务服务业	14.1%		14.1%		15.9%		15.9%		
建筑业	3.0%		3.2%		2.8%		2.8%		
其他行业	5.5%		6.4%		7.8%		8.8%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	13.6%	10.4%	8.0%	3.0%	0.2%	0.5%	3.4%	10.0%	7.01pct
个人住房贷款	2.8%		-0.1%		-3.0%		2.1%		
个人消费贷款	18.5%		14.6%		3.7%		2.7%		
经营性贷款	53.7%		22.0%		-3.0%		7.0%		
信用卡应收账款	12.7%		-7.4%		0.0%		13.6%		
票据贴现	-15.6%	-11.8%	-9.3%	8.7%	6.5%	5.5%	-22.0%	-14.6%	-23.36pct
对公贷款	18.2%	18.6%	29.7%	19.7%	29.7%	28.8%	18.8%	25.9%	6.21pct
制造业	22.0%		31.4%		31.3%		19.4%		
批发和零售业	13.2%		13.6%		12.5%		6.3%		
基建	23.4%		48.5%		46.1%		17.0%		
房地产业	0.5%		-8.0%		-14.4%		-12.9%		
租赁和商务服务业	24.8%		30.1%		32.2%		25.1%		
建筑业	10.4%		40.2%		9.2%		-5.4%		
其他行业	16.5%		50.9%		66.7%		53.4%		
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	20.2%	21.4%	16.6%	-224.7%	-11.2%	-2.6%	11.0%	10.3%	235.01pct
个人住房贷款	4.6%		-0.1%		-0.4%		2.5%		
个人消费贷款	11.2%		13.9%		-8.4%		4.2%		
经营性贷款	4.9%		3.8%		-3.6%		2.1%		
信用卡应收账款	-0.6%		-0.9%		1.2%		2.2%		
票据贴现	-27.8%	-12.3%	-4.7%	-419.8%	-11.9%	-1.3%	-14.3%	-16.8%	402.94pct
对公贷款	107.6%	90.9%	88.0%	744.5%	123.1%	103.9%	103.3%	106.6%	-637.95pct
制造业	29.1%		21.0%		33.6%		24.4%		
批发和零售业	6.7%		5.1%		5.9%		3.8%		
基建	20.9%		22.9%		25.0%		17.0%		
房地产业	4.3%		-2.5%		-0.2%		-5.2%		
租赁和商务服务业	29.3%		21.4%		36.9%		33.1%		
建筑业	5.8%		6.1%		-2.9%		-1.6%		
其他行业	11.5%		14.1%		24.8%		31.9%		

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	51.5%	50.4%	49.7%	53.6%	54.9%	54.9%	54.9%	55.0%	1.45pct
定期	28.8%		26.9%		31.7%		32.2%		
活期	22.7%		22.8%		23.3%		22.7%		
个人存款	36.1%	36.7%	37.8%	37.9%	38.4%	39.0%	38.9%	37.6%	-0.34pct
定期	30.8%		32.8%		33.8%		34.1%		
活期	5.2%		4.9%		4.6%		4.8%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	-2.8%		5.6%	18.4%	20.6%	18.8%	24.7%	19.2%	0.78pct
定期	-2.6%		-4.5%		24.2%		34.9%		
活期	-2.9%		20.6%		16.0%		12.7%		
个人存款	34.0%		27.5%	22.7%	20.4%	16.1%	16.2%	15.0%	-7.77pct
定期	39.2%		37.9%		23.9%		17.3%		
活期	9.7%		-14.9%		-0.3%		9.1%		
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	70,375	77,506	49,129	184,208	217,629	208,564	230,420	167,493	-16,715
定期	4,720		-23,815		157,649		176,135		
活期	65,654		72,943		59,980		54,285		
个人存款	111,541	142,437	152,942	82,036	94,764	102,149	114,821	85,357	3,321
定期	123,423		169,176		90,664		106,356		
活期	-11,881		-16,234		4,099		8,465		
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	31.3%	27.6%	19.2%	89.7%	101.6%	103.3%	93.8%	56.1%	-33.63pct
定期	2.1%		-9.3%		73.6%		71.7%		
活期	29.2%		28.5%		28.0%		22.1%		
个人存款	49.6%	50.7%	59.7%	40.0%	44.2%	50.6%	46.7%	28.6%	-11.37pct
定期	54.9%		66.0%		42.3%		43.3%		
活期	-5.3%		-6.3%		1.9%		3.4%		

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	33.7%	31.5%	34.3%	38.9%	39.3%	36.4%	32.0%	30.2%	-8.68pct
AC	47.1%	48.0%	45.0%	39.9%	38.0%	38.4%	38.7%	35.7%	-4.20pct
FVOCI	19.1%	20.5%	20.7%	21.2%	22.7%	25.2%	29.3%	34.1%	12.88pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	22.2%	6.3%	11.5%	25.8%	38.6%	43.5%	16.0%	0.9%	-24.94pct
AC	1.5%	3.7%	6.8%	0.3%	-4.1%	-0.6%	6.8%	16.2%	15.89pct
FVOCI	39.1%	71.4%	60.3%	53.4%	40.9%	53.3%	75.5%	108.8%	55.42pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	15,548	-12,661	43,609	104,275	123,839	102,591	67,368	41,679	-62,596
AC	31,871	38,885	35,363	-13,754	-25,754	123	37,577	36,228	49,982
FVOCI	64,293	78,175	95,889	31,618	59,825	108,664	192,478	150,783	119,164
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	1.3%	-1.1%	3.5%	7.7%	8.9%	7.1%	4.4%	2.4%	-5.34pct
AC	2.7%	3.4%	2.9%	-1.0%	-1.9%	0.0%	2.5%	2.1%	3.08pct
FVOCI	5.5%	6.7%	7.8%	2.3%	4.3%	7.5%	12.6%	8.6%	6.25pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	-24,409	-28,210	56,270	104,275	19,564	-21,249	-35,223	41,679	-62,596
AC	12,119	7,014	-3,522	-13,754	-12,000	25,877	37,454	36,228	49,982
FVOCI	36,471	13,882	17,714	31,618	28,207	48,839	83,814	150,783	119,164
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	-2.1%	-2.4%	4.6%	7.7%	1.4%	-1.5%	-2.3%	2.4%	-5.34pct
AC	1.0%	0.6%	-0.3%	-1.0%	-0.9%	1.8%	2.5%	2.1%	3.08pct
FVOCI	3.1%	1.2%	1.4%	2.3%	2.0%	3.4%	5.5%	8.6%	6.25pct

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	7.0%	7.3%	5.8%	6.5%	7.3%	6.1%	5.5%	7.4%	1.93pct
投资收益	15.1%	15.7%	16.3%	18.6%	19.4%	18.2%	18.1%	22.8%	4.64pct
公允价值变动损益	6.3%	4.6%	5.1%	8.7%	4.9%	5.5%	4.6%	-7.4%	-12.03pct
汇兑净损益	0.1%	1.1%	0.6%	0.7%	0.9%	2.2%	1.4%	1.7%	0.31pct
其他业务收入	1.5%	1.4%	1.3%	0.7%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	-0.01pct
其他综合收益	3.5%	1.4%	1.6%	7.4%	7.4%	5.1%	8.8%	-12.8%	-21.69pct
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	5.5%	8.0%	-0.2%	6.5%	8.1%	3.7%	3.4%	7.4%	4.02pct
投资收益	14.3%	16.7%	18.8%	18.6%	20.3%	15.9%	17.7%	22.8%	5.03pct
公允价值变动损益	9.7%	1.1%	7.4%	8.7%	1.0%	6.8%	1.6%	-7.4%	-9.01pct
汇兑净损益	1.3%	3.1%	-1.2%	0.7%	1.1%	4.9%	-1.3%	1.7%	3.06pct
其他业务收入	2.0%	1.2%	1.2%	0.7%	1.4%	0.8%	1.5%	1.1%	-0.43pct
其他综合收益	5.5%	-2.7%	2.3%	7.4%	7.4%	0.5%	21.4%	-12.8%	-34.23pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (I净收入)	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
手续费及佣金收入	107.8%	109.3%	105.9%	110.1%	116.0%	145.2%	122.5%	142.2%	-2.96pct
代理业务	74.0%	82.4%	72.4%	75.0%	52.3%	78.8%	61.4%	69.9%	-8.88pct
托管业务	15.8%	12.8%	13.0%	13.9%	15.1%	17.5%	12.5%	15.6%	-1.90pct
支付结算业务	0.8%	0.7%	1.1%	1.8%	1.6%	2.7%	4.3%	6.3%	3.59pct
咨询顾问业务	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.02pct
担保承诺业务	13.7%	10.5%	16.6%	16.2%	43.9%	42.3%	41.1%	46.3%	3.98pct
银行卡业务	2.6%	2.2%	2.3%	2.6%	3.0%	3.9%	3.1%	4.2%	0.28pct
其他	0.7%	0.6%	0.3%	0.6%					
手续费及佣金支出	-7.8%	-9.3%	-5.9%	-10.1%	-16.0%	-45.2%	-22.5%	-42.2%	2.96pct

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	0.91%	0.91%	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	-0.03pct
拨备覆盖率	378.09%	378.12%	389.53%	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	-6.59pct
关注贷款率	1.29%	1.30%	1.34%	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	-0.07pct
逾期贷款率	0.99%		1.04%	1.10%	1.12%		1.12%	1.11%	-0.01pct
逾期 90 天以上/不良	67.55%		65.49%		67.01%		71.39%		
逾期 1 年以上/损失	99.46%		75.47%		70.92%		52.68%		
逾期/不良	108.98%		119.99%		125.69%		126.05%		
(重组+逾期)/不良	125.90%		133.70%		141.44%		135.63%		
不良净新生成率 (测算值)	0.96%	0.94%	1.10%	1.36%	1.34%	0.99%	1.43%	1.03%	-0.41pct
不良核销转出率 (测算值)	91.18%	89.46%	108.16%	134.09%	132.12%	95.99%	151.30%	99.49%	-51.81pct
不良贷款余额	15,910	16,282	16,442	17,356	18,285	18,663	18,685	19,414	729
关注类贷款余额	22,479	23,194	25,368	26,097	28,692	30,362	29,360	30,066	706
损失类贷款余额	4,161	3,944	4,379	3,630	4,121	4,448	6,062	6,100	38
逾期贷款余额	17,338		19,729		22,982		23,552		
逾期 90 天以上贷款余额	10,747		10,769		12,254		13,340		
逾期 1Y 以上贷款余额	4,139		3,305		2,923		3,194		
重组贷款余额	2,693		2,254		2,881		1,789		

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	22.6%	27.6%	31.0%	34.4%	34.9%	31.4%	34.0%	31.8%	-2.23pct
经营性贷款	3.7%	3.3%	3.3%	4.9%	3.7%	5.5%	4.7%	7.1%	2.33pct
对公贷款	77.4%	72.4%	69.0%	65.6%	65.1%	68.6%	66.0%	68.2%	2.23pct
制造业	30.8%	25.8%	19.8%	18.5%	17.7%	17.1%	15.2%	16.6%	1.40pct
批发和零售业	23.7%	15.6%	15.2%	21.2%	18.3%	14.1%	15.0%	16.5%	1.49pct
基建	5.3%	2.7%	3.1%	3.1%	2.9%	3.4%	3.8%	3.6%	-0.12pct
房地产业	1.5%	8.8%	10.7%	11.3%	12.8%	12.7%	12.7%	8.4%	-4.23pct
租赁和商务服务业	9.8%	12.7%	13.7%	4.0%	4.7%	7.1%	4.8%	5.4%	0.54pct
建筑业	2.1%	2.8%	2.6%	2.7%	3.7%	4.3%	2.7%	2.8%	0.16pct
其他行业	4.3%	3.9%	3.9%	4.7%	5.1%	9.8%	11.9%	14.9%	2.99pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.68%	0.74%	0.83%	0.86%	0.88%	0.79%	0.98%	0.88%	-0.10pct
经营性贷款	1.59%	1.43%	1.34%	1.51%	1.04%	1.49%	1.58%	2.04%	0.46pct
对公贷款	1.59%	1.51%	1.21%	1.16%	1.03%	1.02%	0.92%	0.97%	0.04pct
制造业	3.07%	2.44%	1.54%	1.45%	1.20%	1.11%	0.90%	1.02%	0.12pct
批发和零售业	3.80%	2.69%	2.20%	2.97%	2.48%	1.90%	2.08%	2.37%	0.29pct
基建	0.74%	0.37%	0.35%	0.35%	0.27%	0.27%	0.28%	0.29%	0.00pct
房地产业	0.22%	1.47%	1.70%	1.92%	2.13%	2.54%	2.83%	2.20%	-0.63pct
租赁和商务服务业	0.83%	1.11%	1.04%	0.30%	0.30%	0.44%	0.27%	0.30%	0.03pct
建筑业	0.69%	1.06%	0.82%	0.95%	1.14%	1.17%	0.87%	0.92%	0.05pct
其他行业	1.10%	0.96%	0.71%	0.89%	0.84%	1.34%	1.36%	1.51%	0.15pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-88.5%	-146.6%	-293.7%	-2908.7%	44.0%	-3.0%	57.7%	34.9%	2943.63pct
经营性贷款	-1.4%	9.5%	4.0%	-709.9%	-19.6%	11.4%	-1.9%	18.7%	728.57pct
对公贷款	188.5%	246.6%	393.7%	3008.7%	56.0%	103.0%	42.3%	65.1%	-2943.64pct
制造业	190.3%	224.9%	596.0%	3178.5%	2.1%	2.0%	-2.6%	12.2%	-3166.25pct
批发和零售业	-162.4%	99.9%	54.9%	-2385.8%	-36.1%	-65.6%	22.7%	33.7%	2419.50pct
基建	5.1%	63.2%	-38.8%	-175.7%	-1.8%	6.3%	7.3%	5.6%	181.31pct
房地产业	-50.6%	-187.8%	-171.9%	-1071.3%	39.8%	27.9%	12.3%	-22.8%	1048.45pct
租赁和商务服务业	197.3%	46.1%	-80.2%	3751.1%	17.3%	42.2%	-15.9%	-7.7%	-3758.83pct
建筑业	-24.8%	-28.9%	28.6%	42.4%	21.9%	22.6%	-12.1%	-8.2%	-50.60pct
其他行业	33.5%	29.2%	5.2%	-330.6%	12.8%	67.7%	30.6%	52.2%	382.78pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

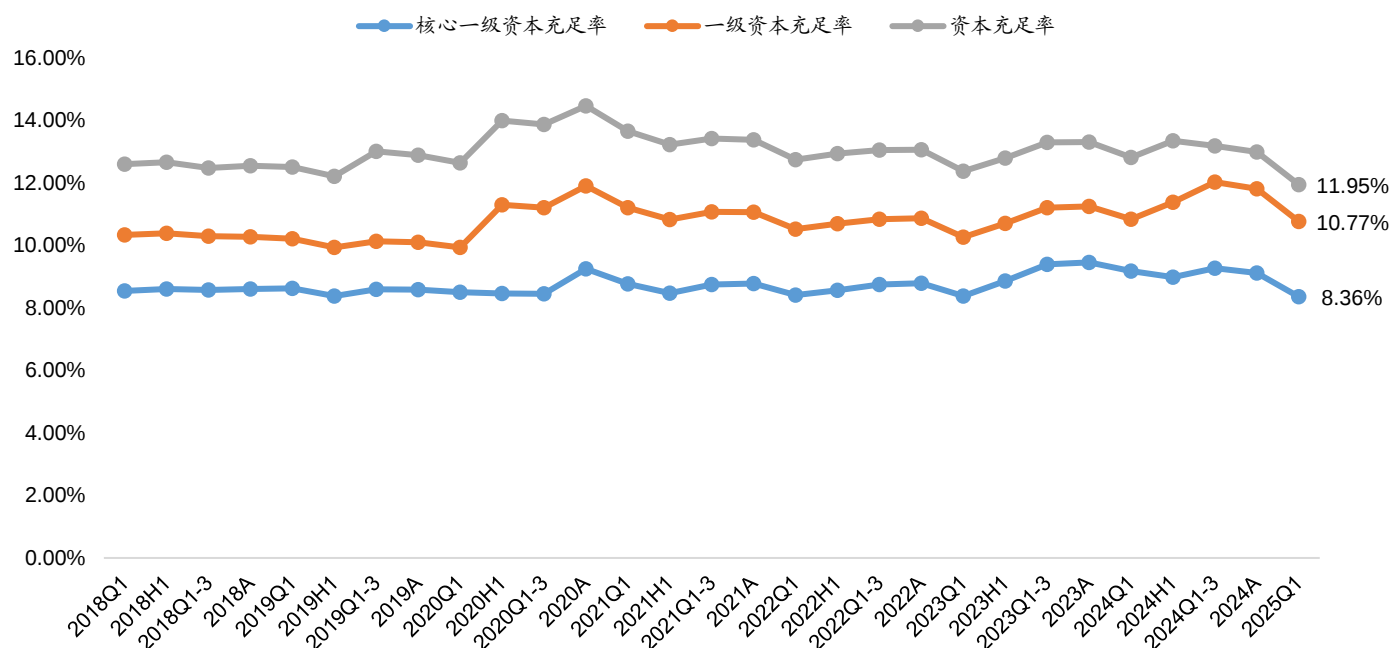
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	10,512	22,280	10,322	19,676	7,792	16,740	7,299	18,377	1,637
贷款	6,803	15,453	10,653	18,824	10,217	21,200	8,600	20,657	-543
金融投资	2,837	5,359	-619	-1,090	-1,247	-3,396	-833	-2,006	1,390
其他	872	1,468	288	1,942	-1,178	-1,065	-468	-274	791
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	0.86%	0.90%	0.75%	0.70%	0.50%	0.52%	0.41%	0.50%	-0.02pct
贷款	1.07%	1.19%	1.45%	1.25%	1.22%	1.21%	0.87%	1.04%	-0.18pct
金融投资	0.65%	0.61%	-0.13%	-0.11%	-0.22%	-0.30%	-0.13%	-0.15%	0.15pct
其他	0.58%	0.50%	0.19%	0.62%	-0.67%	-0.35%	-0.31%	-0.09%	0.26pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	64,747	69,992	74,341	76,474	78,353	78,100	74,783	75,462	-2,639
贷款	44,841	48,279	53,361	59,631	60,153	65,830	65,315	65,416	-414
金融投资	14,831	17,835	17,256	16,003	13,943	9,585	8,820	7,665	-1,920
其他	5,076	3,878	3,725	839	4,257	2,686	647	2,381	-305
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.54%	2.67%	2.59%	2.57%	2.38%	2.29%	1.98%	1.91%	-0.39pct
贷款	3.37%	3.45%	3.48%	3.72%	3.45%	3.48%	3.18%	3.12%	-0.36pct
金融投资	1.64%	1.94%	1.69%	1.52%	1.20%	0.78%	0.64%	0.50%	-0.28pct
其他	1.61%	1.29%	1.19%	0.26%	1.11%	0.96%	0.20%	0.72%	-0.23pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

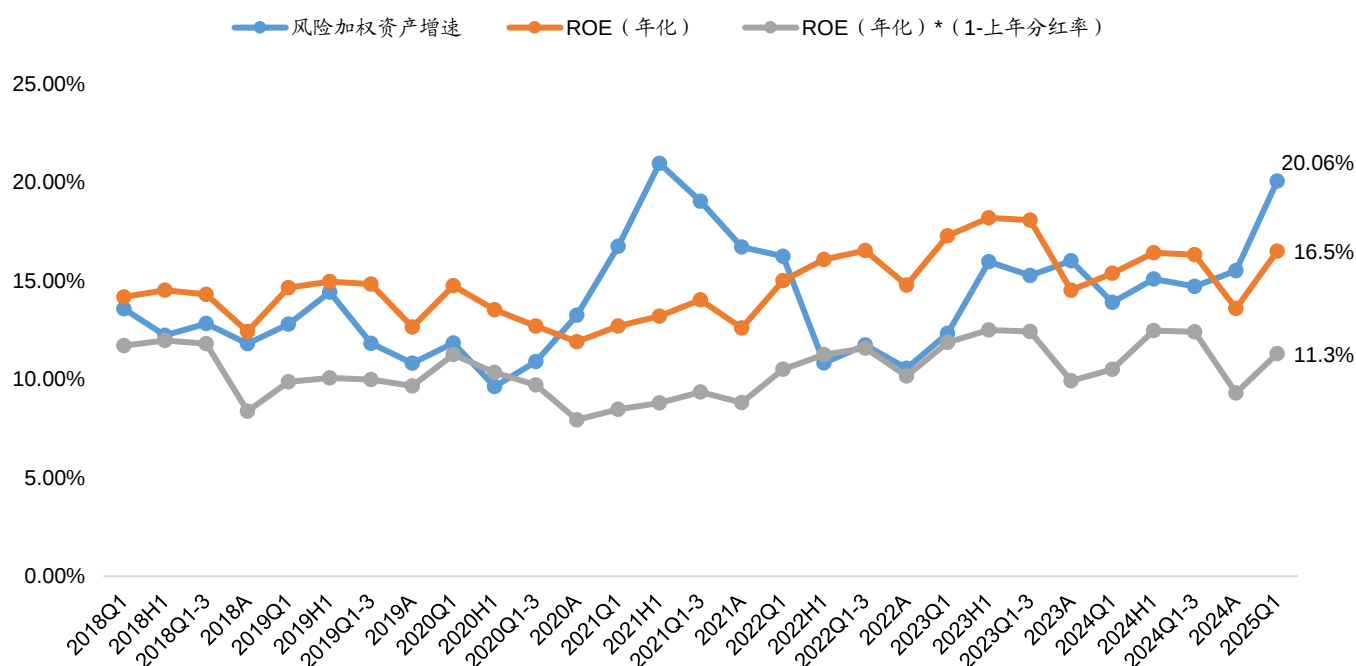
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



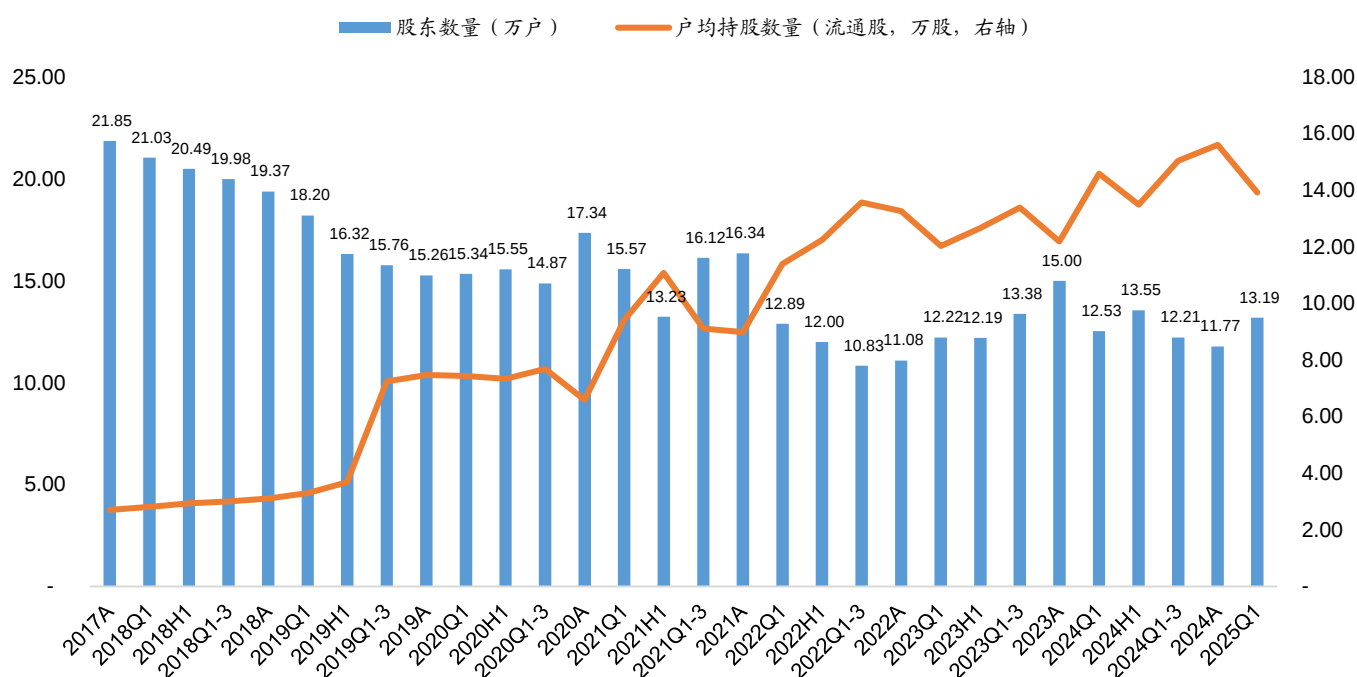
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	江苏省国际信托有限责任公司	6.98%	流通 A 股	国有法人
2	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	6.93%	流通 A 股	国有法人
3	华泰证券股份有限公司	5.03%	流通 A 股	境外法人
4	香港中央结算有限公司	4.86%	流通 A 股	国有法人
5	江苏宁沪高速公路股份有限公司	3.93%	流通 A 股	国有法人
6	无锡市建设发展投资有限公司	3.87%	流通 A 股	国有法人
7	江苏省投资管理有限责任公司	3.02%	流通 A 股	国有法人
8	江苏省广播电视集团有限公司	3.00%	流通 A 股	国有法人
9	江苏交通控股有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
10	苏州国际发展集团有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
	合计	41.5%		

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	江苏省国际信托有限责任公司	6.98%	流通 A 股	国有法人
2	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	6.93%	流通 A 股	国有法人
3	香港中央结算有限公司	5.34%	流通 A 股	境外法人
4	华泰证券股份有限公司	5.03%	流通 A 股	国有法人
5	江苏宁沪高速公路股份有限公司	3.93%	流通 A 股	国有法人
6	无锡市建设发展投资有限公司	3.87%	流通 A 股	国有法人
7	江苏省投资管理有限责任公司	3.02%	流通 A 股	国有法人
8	江苏省广播电视集团有限公司	3.00%	流通 A 股	国有法人
9	江苏交通控股有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
10	苏州国际发展集团有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
	合计	41.9%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：江苏银行盈利预测表（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	6.0	6.1	4.6	4.3	4.0	净利息收入	52,645	55,957	61,504	66,469	71,287
P/B	0.88	0.80	0.64	0.57	0.51	利息收入	125,972	130,702	140,823	153,065	164,779
P/POP	3.07	2.86	3.35	3.12	2.30	利息支出	73,328	74,746	79,319	86,596	93,492
每股指标						净手续费收入	4,276	4,417	6,405	6,725	7,061
EPS	1.48	1.65	2.19	2.35	2.53	净其他非息收入	17,372	20,442	16,353	16,353	17,171
BVPS	11.47	12.73	15.92	17.77	19.77	营业收入	74,293	80,815	84,262	89,547	95,519
PPOPPS	3.02	3.25	4.41	4.75	5.06	营业支出	35,412	39,307	39,852	41,638	43,727
DPS	0.47	0.52	0.69	0.74	0.80	税金及附加	847	947	1,158	1,263	1,365
股息支付率	31.69%	31.52%	31.52%	31.52%	31.52%	业务及管理费	17,826	19,983	17,695	17,909	19,104
股息收益率	4.64%	5.14%	6.82%	7.32%	7.86%	营业利润	38,882	41,508	44,409	47,909	51,792
驱动性因素						营业外净收入	-187	-240	-264	-290	-319
贷款增长	18.0%	10.7%	11.0%	10.0%	9.0%	拨备前利润	55,434	59,645	65,145	70,084	74,731
存款增长	15.5%	12.8%	14.0%	13.0%	12.0%	资产减值损失	16,740	18,377	20,999	22,466	23,258
生息资产增长	17.1%	16.0%	11.9%	9.7%	9.2%	利润总额	38,694	41,268	44,146	47,618	51,472
计息负债增长	13.0%	15.3%	12.2%	11.0%	9.9%	所得税	8,681	7,962	8,388	9,047	9,780
平均贷款收益率	5.40%	4.87%	4.70%	4.65%	4.60%	净利润	30,013	33,306	35,758	38,571	41,693
平均生息资产收益率	3.98%	3.54%	3.35%	3.29%	3.24%	归母净利润	28,750	31,843	33,929	36,285	38,835
平均存款付息率	2.39%	2.12%	1.95%	1.90%	1.85%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.54%	2.26%	2.11%	2.07%	2.02%	贷款总额	1,893,127	2,095,203	2,325,675	2,558,243	2,788,484
净息差(NIM)-测算值	1.66%	1.52%	1.46%	1.43%	1.40%	贷款减值准备	65,324	65,416	66,796	70,245	75,081
净利差(NIS)-测算值	1.44%	1.28%	1.24%	1.22%	1.22%	贷款净额	1,747,477	2,038,661	2,258,879	2,487,997	2,713,404
净手续费收入增速	-31.6%	3.3%	45.0%	5.0%	5.0%	投资类资产	1,229,048	1,526,470	1,663,853	1,830,238	2,013,262
净非息收入/营收	29.1%	30.8%	27.0%	25.8%	25.4%	存放央行	154,238	142,275	246,315	278,336	311,736
成本收入比	24.0%	24.7%	21.0%	20.0%	20.0%	同业资产	141,334	199,976	199,976	199,976	199,976
拨备支出/平均贷款	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	其他资产	131,265	44,659	140,082	155,274	170,598
实际所得税率	22.4%	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%	生息资产	3,417,747	3,963,924	4,435,819	4,866,793	5,313,458
业绩年增长率						资产合计	3,403,362	3,952,042	4,331,917	4,801,715	5,275,590
净利息收入	0.7%	6.3%	9.9%	8.1%	7.2%	存款	1,914,948	2,160,655	2,463,147	2,783,356	3,117,359
净手续费收入	-31.6%	3.3%	45.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	222,191	138,274	138,274	138,274	138,274
营业收入	5.3%	8.8%	4.3%	6.3%	6.7%	同业负债	539,119	594,951	654,446	713,346	763,280
营业支出	-6.3%	11.0%	1.4%	4.5%	5.0%	发行债券	392,410	643,080	713,818	770,924	824,889
拨备前利润	6.0%	7.6%	9.2%	7.6%	6.6%	计息负债	3,068,668	3,536,960	3,969,685	4,405,900	4,843,801
利润总额	18.6%	6.7%	7.0%	7.9%	8.1%	负债合计	3,144,246	3,638,383	4,015,677	4,456,945	4,899,920
净利润	13.9%	11.0%	7.4%	7.9%	8.1%	股东权益合计	259,116	313,658	316,240	344,770	375,670
归母净利润	13.3%	10.8%	6.5%	6.9%	7.0%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	16,442	18,685	20,018	21,932	23,975
ROAA	0.94%	0.91%	0.86%	0.84%	0.83%	不良贷款率	0.87%	0.89%	0.86%	0.86%	0.86%
ROAE	14.52%	13.59%	13.82%	13.97%	13.46%	不良净生成率	1.10%	1.43%	1.00%	0.90%	0.80%
RORWA	1.42%	1.36%	1.29%	1.26%	1.23%	拨备覆盖率	397%	350%	334%	320%	313%
资本状况						拨贷比	3.45%	3.12%	2.87%	2.75%	2.69%
资本充足率	13.31%	12.99%	11.84%	12.06%	12.22%	流动性					
一级资本充足率	11.25%	11.82%	10.74%	10.57%	10.39%	存贷比	98.86%	96.97%	94.42%	91.91%	89.45%
核心一级资本充足率	9.46%	9.12%	8.31%	8.37%	8.40%	贷款/总资产	55.63%	53.02%	53.69%	53.28%	52.86%
加权风险资产	2,266,041	2,617,818	2,905,778	3,225,413	3,580,209	投资类资产/总资产	36.11%	38.62%	38.41%	38.12%	38.16%
风险加权系数	66.58%	66.24%	67.08%	67.17%	67.86%	同业资产/总资产	4.15%	5.06%	4.62%	4.16%	3.79%

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，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。