

宁波银行（002142.SZ）

关税扰动可控，等待复苏 alpha

核心观点：

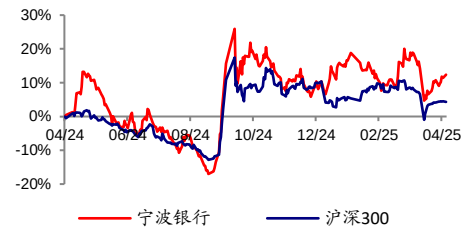
- 宁波银行发布 25 年一季度报告，我们点评如下：25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 5.6%、10.0%、5.8%，增速较 24A 分别变动 -2.56pct、-3.92pct、-0.47pct。业绩驱动看，规模增长、成本收入比及有效税率下降形成正贡献，息差收窄、非息承压、拨备计提为主要拖累。
- **亮点：（1）存贷规模高增。**公司通过“四化五帮”战略增强客户粘性，成效逐步体现。**资产端**，25Q1 末生息资产、贷款同比分别增长 18.1%、20.4%，增速较 24A 分别提升 3.0pct、2.6pct。**预计关税对全年信贷目标实现影响可控。**其一，**信贷投放前置**，25Q1 信贷增量已超过 24H1 增量；其二，**提前布局出海业务**，聚焦企业全球化资金管理痛点，推出财资大管家及鲲鹏司库海外服务方案。**负债端**，25Q1 末计息负债、存款同比增速分别为 18.1%、19.9%，增速较年初提升 3.2pct、2.7pct。
- **（3）其他非息增速虽有所回落，但公司并未兑现 AC 类资产。**年初以来债市利率波动加剧，其他非息同比下降 7.2%，投资收益、公允价值变动同比分别变动+26%，-313%，投资收益中 AC 终止确认收益为 0 元。公司坚持长期主义，并未为盈利兑现浮盈，目前浮盈较厚，25Q1 末其他综合收益余额/归母净利润 TTM 为 37%，处于行业较高水平。
- **（4）资产质量前瞻指标明显改善。**25Q1 末不良率 0.76%，环比持平；拨备覆盖率 371%，环比下降 19pct，拨备余粮仍较为充足。前瞻指标看，25Q1 末关注贷款率 1.0%，环比 24Q4 下降 3bp；测算 25Q1 不良生成率 1.15%，同比下降 13bp。**关税对资产质量影响可控**，公司虽处于出口导向型区域，但多数客户产品市场竞争力较强、对美依存度不高、产能已在海外布局或可通过非美市场承接，关税直接影响敞口可控。**（5）有效税率明显回落。**25Q1 所得税率 6.58%，同比回落 3.7pct。24 年公司加大核销力度，选择财税抵扣流程完成前足额核销，有效税率上升。随着不良生成出现拐点，核销力度回落，有效税率对业绩形成正贡献。
- **关注：息差边际收窄。**25Q1 净息差 1.80%，较 24A 下降 6bp，资产收益率受制于 LPR 的调整价格下行较快，公司将突破口放在负债成本压降上，通过“四化五帮”增加客户粘性、留存结算资金，降低付息成本。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 8.73%/13.45%，EPS 分别为 4.31/4.91 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.79X/5.08X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.71X/0.64X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 1.00 倍 PB，对应合理价值 31.55 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）外部环境超预期演化；（2）经济增长超预期下滑；（3）存款成本上升超预期；（4）国际经济及金融风险超预期。

公司评级

买入

当前价格	24.96 元
合理价值	31.55 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：

宁波银行（002142.SZ）：净息差环比回升，分红率大幅提升	2025-04-10
宁波银行（002142.SZ）：资本夯实，营收增速高位回升	2025-02-05
宁波银行（002142.SZ）：拐点已现，高增可期	2024-12-10

联系人：

李文洁 021-38003644

gflwenjie@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

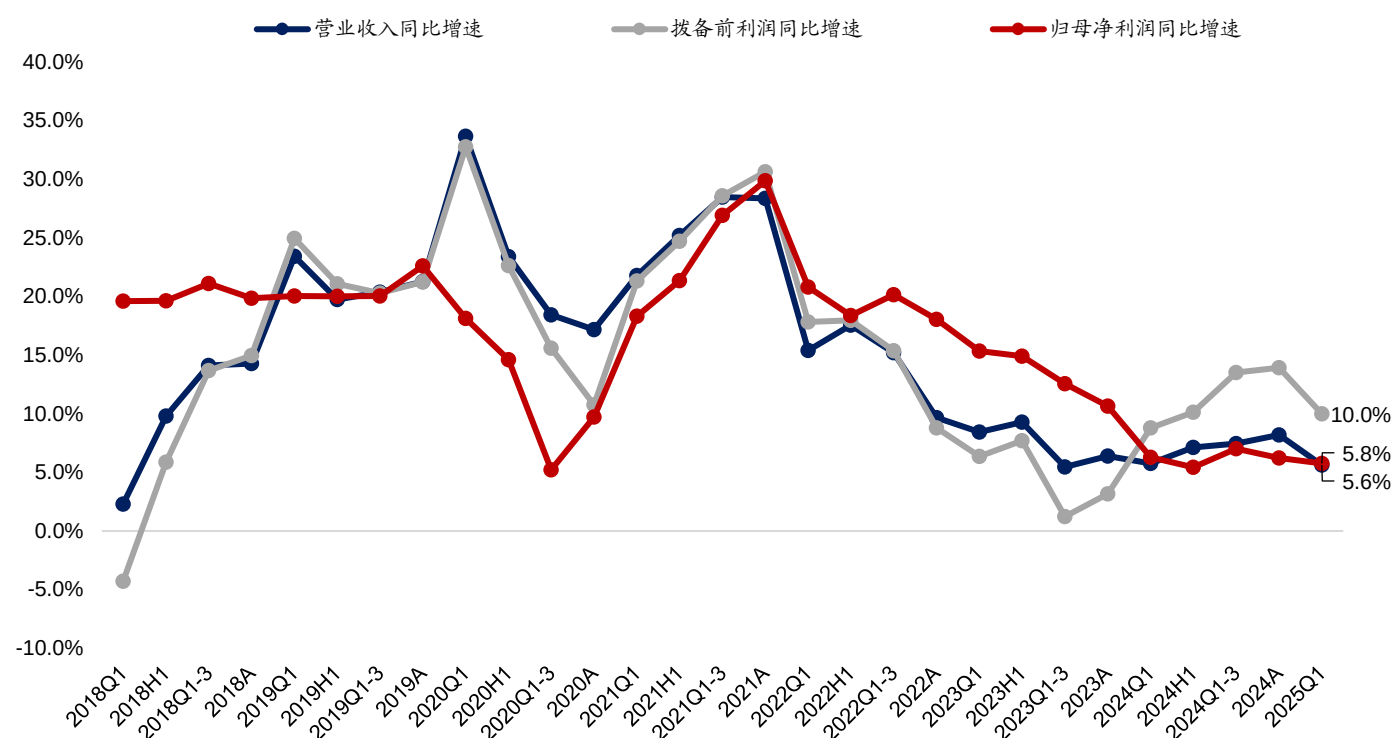
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	9.29%	5.45%	6.40%	5.78%	7.13%	7.45%	8.19%	5.63%	-2.56pct
拨备前利润同比增速				8.81%					
归母净利润同比增速	14.90%	12.55%	10.66%	6.29%	5.42%	7.02%	6.23%	5.76%	-0.47pct
ROE (年化)	16.15%	15.94%	15.08%	15.51%	14.74%	14.51%	13.59%	14.18%	0.59pct
ROA (年化)	1.04%	1.02%	1.01%	1.00%	0.95%	0.96%	0.93%	0.91%	-0.02pct
净息差	1.93%	1.89%	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	1.80%	-0.06pct
净利差	2.08%	2.04%	2.01%	1.97%	1.93%	1.90%	1.91%	1.82%	-0.09pct
成本收入比	34.83%	37.23%	38.99%	31.53%	32.77%	33.43%	35.52%	29.07%	-6.45pct
总资产同比增速	16.10%	15.31%	14.60%	14.35%	16.67%	14.88%	15.25%	17.58%	
贷款同比增速	18.11%	18.93%	19.76%	24.18%	20.59%	19.64%	17.83%	20.41%	2.59pct
存款同比增速	24.17%	26.60%	20.76%	14.77%	18.72%	17.57%	17.24%	19.92%	2.68pct
贷款/生息资产	45.62%	46.01%	46.52%	47.80%	47.03%	48.18%	47.63%	48.75%	1.11pct
存款/计息负债	67.11%	66.47%	64.34%	70.00%	67.54%	67.76%	65.64%	71.08%	5.43pct
贷款较年初增量	122,658	170,782	206,716	109,392	156,610	202,987	223,345	164,106	-59,239
存款较年初增量	254,792	288,169	269,213	253,690	276,103	297,461	270,047	346,259	76,212
不良贷款余额	8,858	9,270	9,499	10,330	10,703	11,065	11,267	12,459	1,192
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	488.96%	480.57%	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	370.54%	-18.81pct
关注贷款率	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%	1.02%	1.08%	1.03%	1.00%	-0.03pct
逾期贷款率	0.85%		0.93%		0.92%		0.95%		
逾期 90 天以上/不良	76.74%		73.54%		76.54%		77.69%		
逾期 1 年以上/损失	149.23%		49.43%		31.88%		41.53%		
逾期/不良	112.41%		123.00%		121.54%		124.27%		
(重组+逾期)/不良	128.35%		135.60%		137.01%		144.48%		
不良净新生成率	0.87%	0.89%	0.96%	1.28%	1.28%	1.26%	1.27%	1.15%	-0.12pct
不良核销转出率	90.59%	93.89%	106.30%	133.95%	143.38%	143.61%	149.03%	108.10%	-40.92pct
核心一级资本充足率	9.76%	9.72%	9.64%	9.26%	9.61%	9.43%	9.84%	9.32%	-0.52pct
资本充足率	14.80%	15.26%	15.01%	14.26%	15.28%	14.96%	15.32%	14.94%	-0.38pct

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



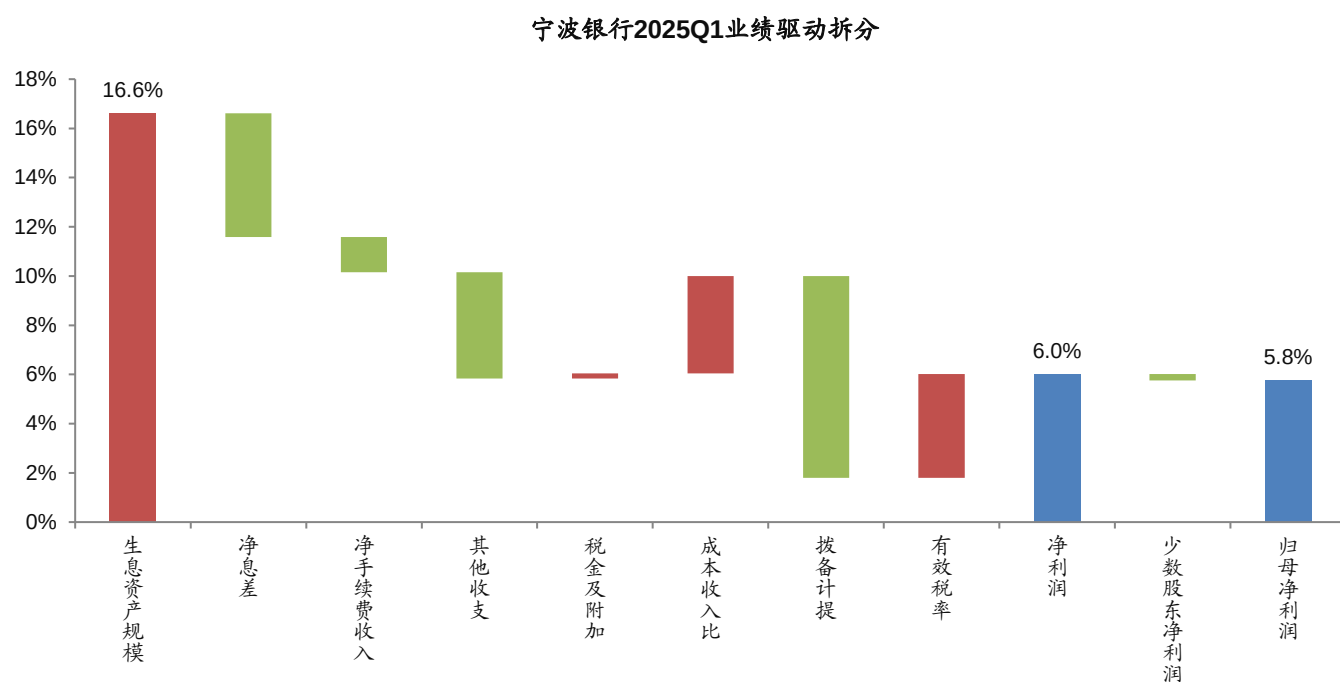
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	9.3%	5.5%	6.4%	5.8%	7.1%	7.4%	8.2%	5.6%	-2.56pct
净利息收入同比增速	16.6%	10.9%	9.0%	12.2%	14.7%	16.9%	17.3%	11.6%	-5.73pct
非息收入同比增速	-1.2%	-3.0%	1.6%	-4.7%	-5.7%	-9.3%	-9.9%	-5.8%	4.09pct
净手续费收入同比增速	1.3%	3.5%	-22.8%	-22.8%	-24.9%	-30.3%	-19.3%	-1.3%	17.96pct
其他非息收入同比增速	-2.2%	-5.7%	15.7%	3.0%	2.5%	0.3%	-6.2%	-7.2%	-0.95pct
营业支出同比增速	5.5%	1.0%	3.3%	2.0%	4.1%	3.5%	4.4%	9.0%	4.61pct
拨备前利润同比增速	7.7%	1.2%	3.2%	8.8%	10.1%	13.5%	13.9%	10.0%	-3.92pct
利润总额同比增速	14.4%	11.5%	10.4%	10.5%	10.7%	11.9%	12.1%	1.8%	-10.35pct
净利润同比增速	15.2%	12.7%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.3%	6.0%	-0.28pct
归母净利润同比增速	14.9%	12.6%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%	5.8%	-0.47pct

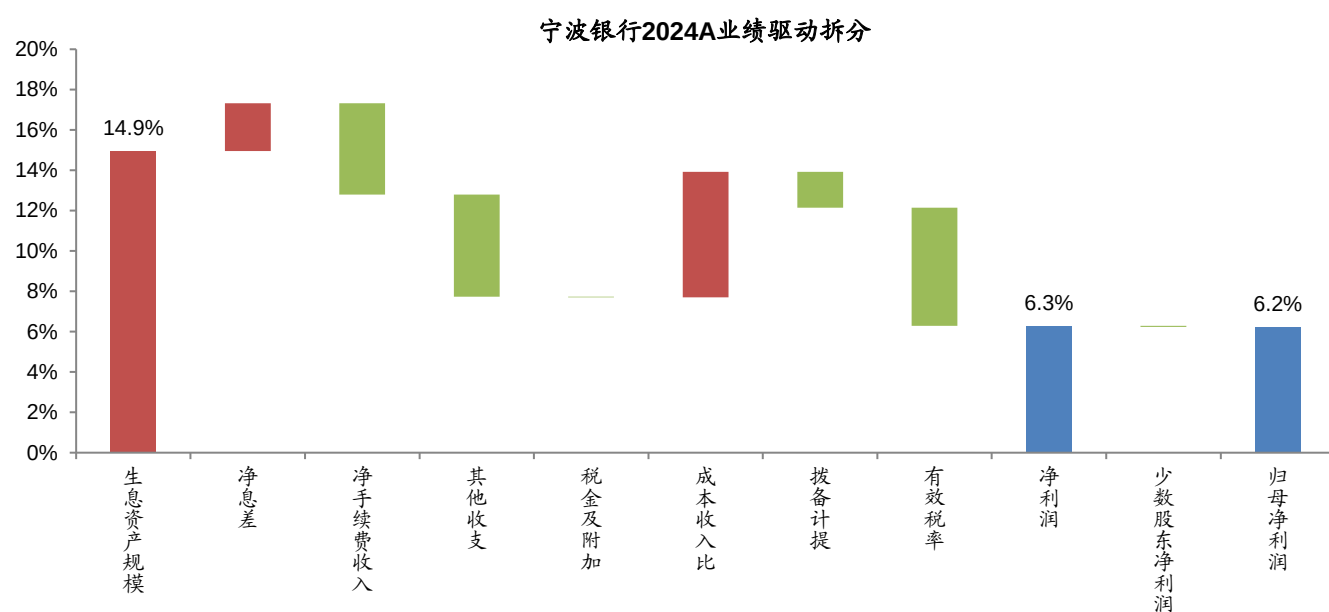
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025Q1）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：累计同比业绩拆分（2024A）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：累计同比业绩拆分

累计业绩驱动	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
生息资产规模	17.5%	18.1%	16.6%	14.2%	15.9%	14.5%	14.9%	16.6%	1.67pct
净息差	-0.8%	-7.2%	-7.5%	-2.0%	-1.2%	2.4%	2.4%	-5.0%	-7.40pct
净手续费收入	-2.6%	-1.2%	-5.3%	-5.4%	-6.0%	-7.1%	-4.5%	-1.4%	3.09pct
其他收支	-4.8%	-4.3%	2.6%	-1.2%	-1.8%	-2.6%	-5.1%	-4.3%	0.75pct
税金及附加	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.24pct
成本收入比	-1.4%	-4.1%	-3.0%	3.5%	3.3%	6.5%	6.2%	4.0%	-2.27pct
拨备计提	6.7%	10.2%	7.2%	1.7%	0.6%	-1.6%	-1.8%	-8.2%	-6.42pct
有效税率	0.7%	1.2%	0.4%	-4.2%	-5.3%	-4.9%	-5.8%	4.2%	10.07pct
净利润	15.2%	12.7%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.3%	6.0%	-0.28pct
少数股东净利润	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.19pct
归母净利润	14.9%	12.6%	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%	5.8%	-0.47pct

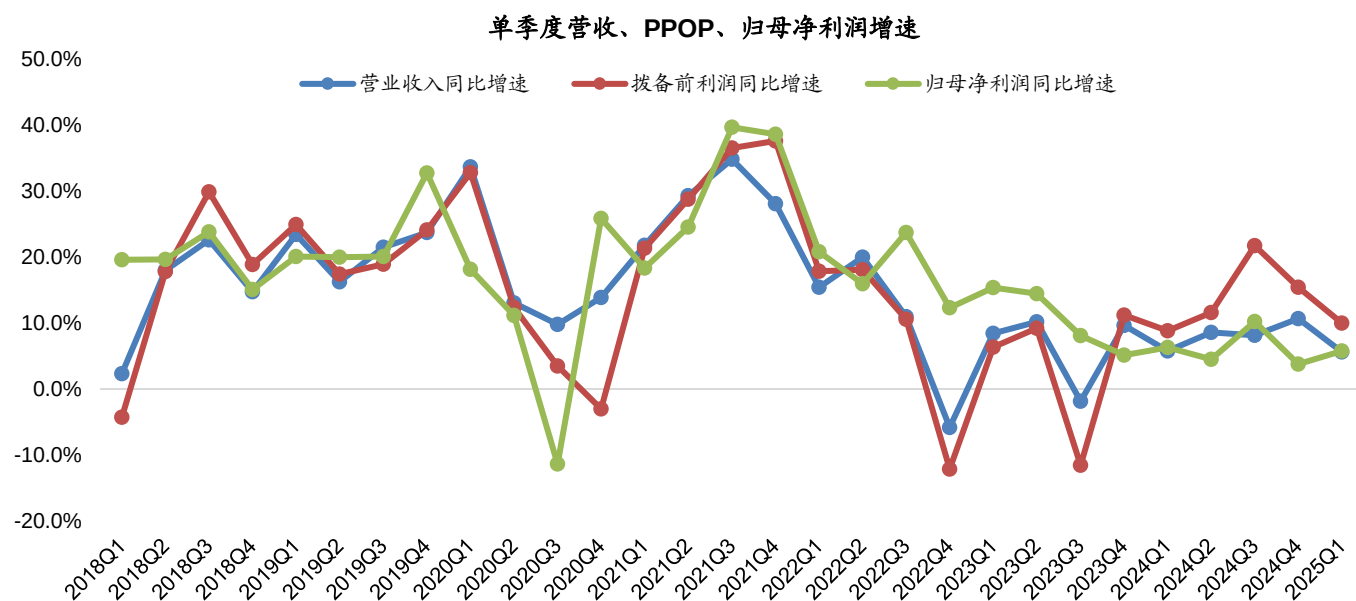
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	62.8%	64.0%	66.4%	65.7%	67.2%	69.6%	72.0%	69.4%	-2.63pct
利息收入	135.8%	141.1%	147.4%	141.9%	145.3%	150.2%	154.0%	141.0%	-12.93pct
利息支出	73.0%	77.1%	81.0%	76.2%	78.1%	80.7%	81.9%	71.6%	-10.30pct
非息收入	37.2%	36.0%	33.6%	34.3%	32.8%	30.4%	28.0%	30.6%	2.63pct
净手续费收入	11.2%	11.4%	9.4%	8.2%	7.8%	7.4%	7.0%	7.7%	0.68pct
其他非息收入	26.1%	24.7%	24.2%	26.1%	24.9%	23.0%	21.0%	22.9%	1.96pct
营业支出	56.1%	55.3%	54.5%	54.9%	54.6%	53.3%	52.5%	56.7%	4.13pct
业务及管理费	34.8%	37.2%	39.0%	31.5%	32.8%	33.4%	35.5%	29.1%	-6.45pct
减值损失	20.5%	17.2%	14.5%	22.3%	20.8%	18.9%	16.0%	26.7%	10.69pct
拨备前利润	64.2%	61.8%	59.8%	67.1%	66.0%	65.2%	63.0%	69.9%	6.89pct
利润总额	43.7%	44.5%	45.3%	44.8%	45.2%	46.4%	47.0%	43.2%	-3.80pct
净利润	40.4%	41.1%	41.6%	40.2%	39.8%	40.9%	40.9%	40.3%	-0.54pct
归母净利润	40.3%	41.0%	41.5%	40.1%	39.6%	40.8%	40.7%	40.1%	-0.61pct

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	10.2%	-1.9%	9.7%	5.8%	8.6%	8.1%	10.6%	5.6%	-5.02pct
净利息收入同比增速	27.1%	0.9%	4.1%	12.2%	17.4%	21.3%	18.5%	11.6%	-6.90pct
非息收入同比增速	-10.6%	-7.0%	30.0%	-4.7%	-6.9%	-17.9%	-12.3%	-5.8%	6.55pct
净手续费收入同比增速	-0.3%	8.2%	-82.8%	-22.8%	-27.1%	-41.0%	131.1%	-1.3%	-132.45pct
其他非息收入同比增速	-14.5%	-13.6%	508.2%	3.0%	2.0%	-5.3%	-29.6%	-7.2%	22.39pct
营业支出同比增速	11.1%	-7.7%	12.1%	2.0%	6.5%	2.1%	7.5%	9.0%	1.50pct
拨备前利润同比增速	9.2%	-11.6%	11.2%	8.8%	11.6%	21.7%	15.4%	10.0%	-5.44pct
利润总额同比增速	9.0%	6.0%	7.1%	10.5%	10.9%	14.3%	12.8%	1.8%	-11.02pct
净利润同比增速	14.5%	8.0%	5.0%	6.3%	4.5%	10.3%	3.9%	6.0%	2.07pct
归母净利润同比增速	14.4%	8.1%	5.1%	6.3%	4.5%	10.2%	3.8%	5.8%	1.98pct

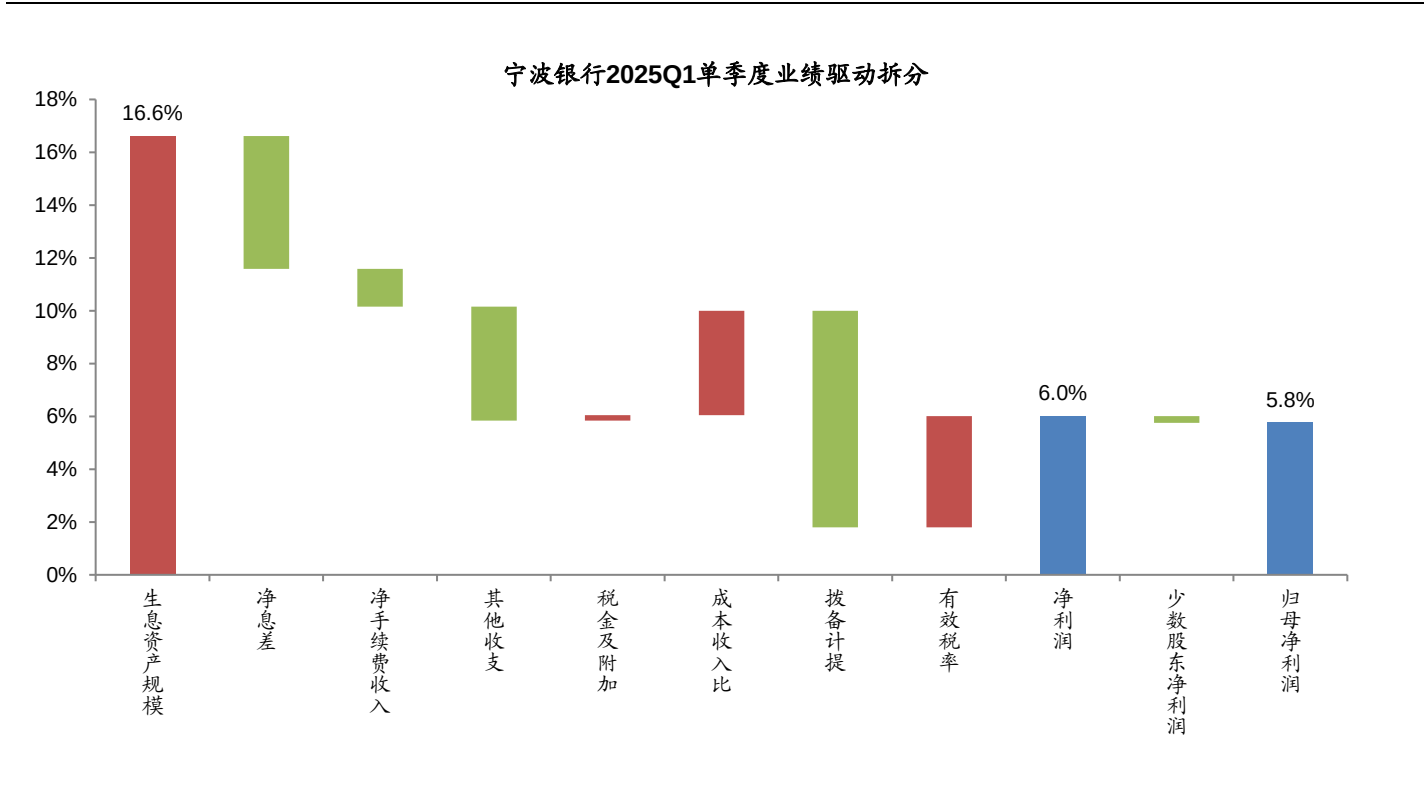
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
生息资产规模	15.7%	17.0%	16.2%	14.2%	15.3%	15.6%	14.7%	16.6%	1.95pct
净息差	11.4%	-16.1%	-12.1%	-2.0%	2.1%	5.7%	3.8%	-5.0%	-8.85pct
净手续费收入	-5.0%	1.0%	-15.7%	-5.4%	-6.6%	-9.4%	4.0%	-1.4%	-5.41pct
其他收支	-12.0%	-3.8%	21.3%	-1.2%	-2.4%	-4.3%	-12.9%	-4.3%	8.57pct
增值税及附加	0.0%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.3%	0.2%	-0.08pct
成本收入比	-1.0%	-9.6%	2.0%	3.5%	3.3%	14.2%	5.6%	4.0%	-1.61pct
拨备计提	-0.2%	17.5%	-4.1%	1.7%	-0.6%	-7.4%	-2.6%	-8.2%	-5.59pct
有效税率	5.5%	2.0%	-2.1%	-4.2%	-6.4%	-4.0%	-8.9%	4.2%	13.09pct
净利润	14.5%	8.0%	5.0%	6.3%	4.5%	10.3%	3.9%	6.0%	2.07pct
少数股东净利润	-0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.09pct
归母净利润	14.4%	8.1%	5.1%	6.3%	4.5%	10.2%	3.8%	5.8%	1.98pct

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	63.7%	66.5%	74.6%	65.7%	68.8%	74.5%	79.8%	69.4%	-10.44pct
利息收入	142.4%	152.3%	168.2%	141.9%	148.9%	160.6%	165.9%	141.0%	-24.82pct
利息支出	78.8%	85.8%	93.6%	76.2%	80.1%	86.1%	86.0%	71.6%	-14.39pct
非息收入	36.3%	33.5%	25.4%	34.3%	31.2%	25.5%	20.2%	30.6%	10.44pct
净手续费收入	11.1%	11.8%	2.7%	8.2%	7.4%	6.5%	5.7%	7.7%	1.96pct
其他非息收入	25.3%	21.7%	22.7%	26.1%	23.7%	19.0%	14.5%	22.9%	8.48pct
营业支出	55.3%	53.5%	51.7%	54.9%	54.2%	50.6%	50.2%	56.7%	6.45pct
业务及管理费	36.0%	42.3%	44.8%	31.5%	34.1%	34.8%	42.2%	29.1%	-13.13pct
减值损失	18.5%	10.3%	5.6%	22.3%	19.2%	14.8%	7.0%	26.7%	19.75pct
拨备前利润	63.1%	56.6%	53.4%	67.1%	64.8%	63.7%	55.7%	69.9%	14.14pct
利润总额	44.6%	46.3%	47.8%	44.8%	45.6%	48.9%	48.8%	43.2%	-5.61pct
净利润	40.9%	42.5%	43.2%	40.2%	39.3%	43.4%	40.6%	40.3%	-0.31pct
归母净利润	40.7%	42.4%	43.1%	40.1%	39.2%	43.3%	40.4%	40.1%	-0.33pct

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	2.59%	2.50%	2.43%	2.50%	2.40%	2.34%	2.28%	2.27%	-0.01pct
净利息收入	1.63%	1.60%	1.61%	1.64%	1.61%	1.63%	1.64%	1.57%	-0.07pct
净手续费收入	0.29%	0.28%	0.23%	0.21%	0.19%	0.17%	0.16%	0.17%	0.01pct
其他非息收入	0.67%	0.62%	0.59%	0.65%	0.60%	0.54%	0.48%	0.52%	0.04pct
营业支出	-1.45%	-1.38%	-1.32%	-1.37%	-1.31%	-1.25%	-1.20%	-1.29%	-0.09pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.90%	-0.93%	-0.95%	-0.79%	-0.79%	-0.78%	-0.81%	-0.66%	0.15pct
减值损失	-0.53%	-0.43%	-0.35%	-0.56%	-0.50%	-0.44%	-0.37%	-0.61%	-0.24pct
营业利润	1.14%	1.12%	1.10%	1.13%	1.09%	1.09%	1.08%	0.98%	-0.10pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.01pct
利润总额	1.13%	1.11%	1.10%	1.12%	1.08%	1.09%	1.07%	0.98%	-0.09pct
所得税	-0.09%	-0.09%	-0.09%	-0.12%	-0.13%	-0.13%	-0.14%	-0.06%	0.07pct
年化 ROA	1.05%	1.03%	1.01%	1.00%	0.95%	0.96%	0.93%	0.91%	-0.02pct
杠杆率	15.53	15.63	14.95	15.51	15.52	15.11	14.57	15.50	0.93
年化 ROE	16.24%	16.06%	15.08%	15.58%	14.79%	14.49%	13.59%	14.18%	0.59pct

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	2.51%	2.40%	2.26%	2.50%	2.36%	2.26%	2.18%	2.27%	0.09pct
净利息收入	1.60%	1.59%	1.69%	1.64%	1.62%	1.68%	1.74%	1.57%	-0.16pct
净手续费收入	0.28%	0.28%	0.06%	0.21%	0.18%	0.15%	0.12%	0.17%	0.05pct
其他非息收入	0.63%	0.52%	0.51%	0.65%	0.56%	0.43%	0.31%	0.52%	0.21pct
营业支出	1.39%	1.28%	1.17%	1.37%	1.28%	1.14%	1.09%	1.29%	0.19pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.90%	1.01%	1.01%	0.79%	0.80%	0.79%	0.92%	0.66%	-0.26pct
减值损失	0.46%	0.25%	0.13%	0.56%	0.45%	0.33%	0.15%	0.61%	0.45pct
营业利润	1.12%	1.11%	1.09%	1.13%	1.08%	1.12%	1.08%	0.98%	-0.10pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	0.00%	0.02pct
利润总额	1.12%	1.11%	1.08%	1.12%	1.07%	1.11%	1.06%	0.98%	-0.08pct
所得税	0.09%	0.09%	0.10%	0.12%	0.15%	0.13%	0.18%	0.06%	-0.11pct
年化 ROA	1.03%	1.02%	0.98%	1.00%	0.93%	0.98%	0.88%	0.91%	0.03pct
杠杆率	15.53	15.63	14.95	15.51	15.52	15.11	14.57	15.50	0.93
年化 ROE	15.93%	15.93%	14.62%	15.58%	14.39%	14.81%	12.88%	14.18%	1.30pct

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	1.93%	1.89%	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	1.80%	-0.10pct
净利差	2.08%	2.04%	2.01%	1.97%	1.93%	1.90%	1.91%	1.82%	-0.15pct
生息资产收益率	4.17%		4.16%		4.05%		3.97%		
计息负债成本率	2.09%		2.15%		2.12%		2.06%		
单季度（测算值）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.87%	1.83%	1.86%	1.90%	1.81%	1.81%	1.86%	1.78%	-0.08pct
净利差	2.04%	1.99%	1.97%	1.98%	1.87%	1.85%	1.90%	1.82%	-0.08pct
生息资产收益率	4.19%	4.20%	4.20%	4.10%	3.91%	3.91%	3.87%	3.63%	-0.24pct
计息负债成本率	2.15%	2.21%	2.23%	2.12%	2.04%	2.05%	1.97%	1.81%	-0.16pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

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

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	45.6%	46.0%	46.5%	47.8%	47.0%	48.2%	47.6%	48.7%	0.95pct
投资类资产	47.1%	46.8%	45.9%	44.6%	44.3%	43.9%	44.3%	42.9%	-1.66pct
存放央行	4.9%	4.6%	4.8%	4.6%	5.0%	4.6%	4.8%	4.9%	0.36pct
同业资产	2.4%	2.5%	2.8%	3.0%	3.6%	3.4%	3.3%	3.4%	0.36pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	16.4%	17.6%	14.8%	13.6%	17.0%	14.2%	15.1%	18.1%	4.43pct
贷款	18.1%	18.9%	19.8%	24.2%	20.6%	19.6%	17.8%	20.4%	-3.77pct
投资类资产	15.5%	18.0%	10.4%	5.8%	10.2%	7.0%	11.3%	13.7%	7.86pct
存放央行	13.3%	17.0%	10.3%	3.0%	19.1%	12.7%	14.1%	27.3%	24.29pct
同业资产	8.4%	-6.9%	19.7%	4.0%	77.5%	52.5%	32.9%	32.0%	27.98pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	9.2%	12.7%	14.8%	5.8%	11.3%	12.2%	15.1%	8.6%	2.75pct
贷款	11.7%	16.3%	19.8%	8.7%	12.5%	16.2%	17.8%	11.1%	2.39pct
投资类资产	7.7%	10.7%	10.4%	2.9%	7.6%	7.3%	11.3%	5.1%	2.20pct
存放央行	7.7%	4.4%	10.3%	1.3%	16.3%	6.7%	14.1%	13.0%	11.71pct
同业资产	-3.5%	6.1%	19.7%	13.5%	43.1%	35.1%	32.9%	12.6%	-0.83pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	215,874	298,999	347,226	156,883	303,956	328,578	405,904	265,896	109,013
贷款	122,658	170,782	206,716	109,392	156,610	202,987	223,345	164,106	54,714
投资类资产	86,412	119,176	115,904	35,529	93,504	90,307	139,323	69,804	34,275
存放央行	9,022	5,193	12,087	1,718	21,017	8,596	18,174	19,204	17,486
同业资产	-2,218	3,848	12,519	10,244	32,825	26,688	25,062	12,782	2,538
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	56.8%	57.1%	59.5%	69.7%	51.5%	61.8%	55.0%	61.7%	-8.01pct
投资类资产	40.0%	39.9%	33.4%	22.6%	30.8%	27.5%	34.3%	26.3%	3.61pct
存放央行	4.2%	1.7%	3.5%	1.1%	6.9%	2.6%	4.5%	7.2%	6.13pct
同业资产	-1.0%	1.3%	3.6%	6.5%	10.8%	8.1%	6.2%	4.8%	-1.72pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	53,779	83,125	48,227	156,883	147,073	24,622	77,326	265,896	109,013
贷款	71,787	48,124	35,934	109,392	47,218	46,377	20,358	164,106	54,714
投资类资产	4,684	32,764	-3,272	35,529	57,975	-3,197	49,016	69,804	34,275
存放央行	-1,022	-3,829	6,894	1,718	19,299	-12,421	9,578	19,204	17,486
同业资产	-21,670	6,066	8,671	10,244	22,581	-6,137	-1,626	12,782	2,538
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	2.8%	1.8%	1.3%	3.8%	1.6%	1.5%	0.7%	4.9%	1.04pct
投资类资产	0.2%	1.2%	-0.1%	1.2%	1.9%	-0.1%	1.6%	2.1%	0.83pct
存放央行	0.0%	-0.1%	0.3%	0.1%	0.6%	-0.4%	0.3%	0.6%	0.51pct
同业资产	-0.8%	0.2%	0.3%	0.4%	0.8%	-0.2%	-0.1%	0.4%	0.02pct

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	67.11%	66.47%	64.34%	70.00%	67.54%	67.76%	65.64%	71.08%	1.08pct
向央行借款	3.10%	3.06%	4.49%	4.20%	3.98%	3.75%	1.95%	1.22%	-2.99pct
同业负债	13.19%	15.50%	15.93%	12.59%	13.87%	13.82%	16.91%	12.38%	-0.21pct
发行债券	16.59%	14.97%	15.24%	13.20%	14.61%	14.68%	15.49%	15.32%	2.12pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	17.0%	17.9%	15.7%	14.7%	18.0%	15.3%	14.9%	18.1%	3.43pct
存款	24.2%	26.6%	20.8%	14.8%	18.7%	17.6%	17.2%	19.9%	5.15pct
向央行借款	-21.8%	-10.8%	66.9%	53.9%	51.3%	41.3%	-50.0%	-65.8%	-119.79pct
同业负债	17.4%	44.9%	27.0%	31.1%	24.0%	2.8%	22.0%	16.2%	-14.93pct
发行债券	2.2%	-17.7%	-15.1%	-4.8%	3.9%	13.1%	16.8%	37.1%	41.90pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	9.9%	13.3%	15.7%	6.8%	12.1%	13.0%	14.9%	9.8%	2.97pct
存款	19.6%	22.2%	20.8%	16.2%	17.6%	19.0%	17.2%	18.9%	2.66pct
向央行借款	9.7%	11.5%	66.9%	0.1%	-0.5%	-5.6%	-50.0%	-31.7%	-31.78pct
同业负债	-0.1%	21.0%	27.0%	-15.6%	-2.5%	-2.0%	22.0%	-19.6%	-4.01pct
发行债券	-12.2%	-18.3%	-15.1%	-7.5%	7.4%	8.8%	16.8%	8.6%	16.05pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	207,618	280,019	329,631	165,526	293,450	316,254	362,955	273,279	107,753
存款	254,792	288,169	269,213	253,690	276,103	297,461	270,047	346,259	92,569
向央行借款	6,353	7,557	43,754	139	-570	-6,069	-54,549	-17,295	-17,434
同业负债	-360	64,115	82,426	-60,493	-9,625	-7,790	85,143	-92,759	-32,266
发行债券	-53,167	-79,822	-65,762	-27,810	27,542	32,652	62,314	37,074	64,884
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	122.7%	102.9%	81.7%	153.3%	94.1%	94.1%	74.4%	126.7%	-26.56pct
向央行借款	3.1%	2.7%	13.3%	0.1%	-0.2%	-1.9%	-15.0%	-6.3%	-6.41pct
同业负债	-0.2%	22.9%	25.0%	-36.5%	-3.3%	-2.5%	23.5%	-33.9%	2.60pct
发行债券	-25.6%	-28.5%	-20.0%	-16.8%	9.4%	10.3%	17.2%	13.6%	30.37pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	45,136	72,401	49,612	165,526	127,924	22,804	46,701	273,279	107,753
存款	-33,905	33,377	-18,956	253,690	22,413	21,358	-27,414	346,259	92,569
向央行借款	770	1,204	36,197	139	-709	-5,499	-48,480	-17,295	-17,434
同业负债	55,330	64,475	18,311	-60,493	50,868	1,835	92,933	-92,759	-32,266
发行债券	22,941	-26,655	14,060	-27,810	55,352	5,110	29,662	37,074	64,884
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	-1.5%	1.4%	-0.8%	9.8%	0.8%	0.8%	-1.0%	11.3%	1.52pct
向央行借款	0.0%	0.1%	1.5%	0.0%	0.0%	-0.2%	-1.7%	-0.6%	-0.57pct
同业负债	2.4%	2.7%	0.8%	-2.3%	1.9%	0.1%	3.3%	-3.0%	-0.69pct
发行债券	1.0%	-1.1%	0.6%	-1.1%	2.0%	0.2%	1.1%	1.2%	2.28pct

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	37.7%	38.9%	40.5%	38.2%	37.1%	37.5%	37.8%	33.7%	-4.53pct
个人住房贷款	6.9%		7.0%		6.5%		6.7%		
个人消费贷款	22.9%		25.6%		23.5%		24.2%		
经营性贷款	7.8%		7.9%		7.0%		6.9%		
票据贴现	8.8%	8.5%	6.7%	6.9%	7.8%	6.5%	6.5%	7.6%	0.69pct
对公贷款	53.5%	52.5%	52.8%	54.9%	55.1%	56.0%	55.7%	58.7%	3.84pct
制造业	15.4%		13.2%		13.4%		11.9%		
批发和零售业	9.7%		9.0%		10.0%		9.5%		
基建	7.8%		7.1%		7.3%		7.4%		
房地产业	8.2%		9.2%		9.7%		9.6%		
租赁和商务服务业	13.8%		13.5%		14.5%		15.5%		
建筑业	3.5%		3.6%		4.0%		4.3%		
其他行业	-5.0%		-2.8%		-3.8%		-2.6%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	24.0%	26.9%	29.6%	27.3%	18.6%	15.2%	10.0%	6.1%	-21.16pct
个人住房贷款	80.4%		35.8%		13.7%		12.7%		
个人消费贷款	14.8%		31.9%		23.7%		11.4%		
经营性贷款	19.3%		18.4%		8.1%		2.9%		
票据贴现	1.9%	-6.4%	-5.7%	21.5%	6.4%	-8.2%	13.6%	32.5%	11.00pct
对公贷款	17.2%	18.6%	17.0%	22.4%	24.3%	27.4%	24.4%	28.8%	6.42pct
制造业	9.9%		0.1%		5.2%		5.9%		
批发和零售业			8.8%		24.4%		25.4%		
基建	34.1%		15.1%		13.5%		23.8%		
房地产业	146.6%		37.1%		42.7%		22.9%		
租赁和商务服务业	-3.1%		17.9%		25.9%		35.5%		
建筑业	5.9%		19.7%		37.0%		40.5%		
其他行业	-202.3%		-23.1%		-7.8%		8.0%		
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	40.5%	48.4%	56.1%	12.6%	10.2%	19.1%	22.6%	-2.9%	-15.47pct
个人住房贷款	13.7%		11.1%		3.2%		5.0%		
个人消费贷款	20.2%		37.5%		6.9%		16.4%		
经营性贷款	6.6%		7.4%		0.1%		1.3%		
票据贴现	11.0%	8.3%	-2.5%	8.6%	16.1%	5.3%	5.1%	17.3%	8.69pct
对公贷款	48.5%	43.3%	46.4%	78.8%	73.7%	75.6%	72.2%	85.6%	6.78pct
制造业	12.0%		0.1%		15.3%		4.4%		
批发和零售业	8.5%		4.4%		18.5%		12.8%		
基建	11.1%		5.6%		9.1%		9.4%		
房地产业	9.7%		15.1%		13.8%		11.8%		
租赁和商务服务业	15.0%		12.4%		22.1%		26.9%		
建筑业	2.6%		3.6%		7.0%		8.2%		
其他行业	-10.4%		5.1%		-12.0%		-1.3%		

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	76.0%	74.3%	73.6%	74.0%	73.8%	73.5%	73.0%	74.8%	0.83pct
定期	45.3%		46.1%		48.0%		47.9%		
活期	30.7%		27.5%		25.8%		25.1%		
个人存款	24.0%	25.7%	26.4%	26.0%	26.2%	26.5%	27.0%	25.2%	-0.83pct
定期	18.4%		20.9%		20.7%		21.4%		
活期	5.5%		5.5%		5.4%		5.6%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	16.9%	16.4%	13.7%	8.9%	15.3%	16.3%	16.4%	21.3%	12.32pct
定期	18.5%		17.0%		25.9%		21.8%		
活期	14.6%		8.4%		-0.3%		7.1%		
个人存款	54.8%	69.8%	46.2%	35.3%	29.5%	21.1%	19.7%	16.1%	-19.24pct
定期	79.1%		65.4%		33.5%		20.0%		
活期	6.6%		1.7%		16.4%		18.7%		
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	165,517	163,457	138,453	193,780	207,724	217,390	188,516	291,628	97,848
定期	85,633		105,177		162,447		157,853		
活期	79,884		33,276		45,277		30,663		
个人存款	89,275	124,712	130,760	59,910	68,379	80,071	81,531	54,631	-5,279
定期	88,663		129,308		55,104		65,279		
活期	612		1,452		13,275		16,252		
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	65.0%	56.7%	51.4%	76.4%	75.2%	73.1%	69.8%	84.2%	7.84pct
定期	33.6%		39.1%		58.8%		58.5%		
活期	31.4%		12.4%		16.4%		11.4%		
个人存款	35.0%	43.3%	48.6%	23.6%	24.8%	26.9%	30.2%	15.8%	-7.84pct
定期	34.8%		48.0%		20.0%		24.2%		
活期	0.2%		0.5%		4.8%		6.0%		

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	35.5%	31.9%	28.4%	27.5%	25.1%	23.8%	26.0%	24.2%	-3.31pct
AC	30.5%	31.9%	33.9%	32.8%	31.1%	30.4%	28.3%	29.2%	-3.63pct
FVOCI	33.9%	36.2%	37.7%	39.7%	43.8%	45.8%	45.7%	46.6%	6.94pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	30.3%	16.7%	-3.1%	-11.7%	-22.2%	-20.1%	1.9%	0.0%	11.75pct
AC	23.6%	31.3%	23.8%	12.8%	12.4%	1.9%	-7.2%	1.1%	-11.67pct
FVOCI	-1.8%	9.3%	11.2%	15.9%	42.1%	35.5%	35.0%	33.5%	17.68pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	66,691	33,061	-11,284	-1,064	-16,991	-34,991	6,695	-7,744	-6,680
AC	29,427	56,900	80,373	-1,558	-5,393	-16,075	-30,226	33,244	34,802
FVOCI	-9,706	29,215	46,815	38,151	115,888	141,373	162,854	44,304	6,153
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	5.5%	2.7%	-0.9%	-0.1%	-1.3%	-2.6%	0.5%	-0.5%	-0.45pct
AC	2.4%	4.6%	6.5%	-0.1%	-0.4%	-1.2%	-2.2%	2.3%	2.42pct
FVOCI	-0.8%	2.4%	3.8%	3.0%	8.7%	10.7%	11.9%	3.1%	0.07pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	32,527	-33,630	-44,345	-1,064	-15,927	-18,000	41,686	-7,744	-6,680
AC	-2,159	27,473	23,473	-1,558	-3,835	-10,682	-14,151	33,244	34,802
FVOCI	-25,684	38,921	17,600	38,151	77,737	25,485	21,481	44,304	6,153
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	2.7%	-2.7%	-3.6%	-0.1%	-1.2%	-1.4%	3.0%	-0.5%	-0.45pct
AC	-0.2%	2.2%	1.9%	-0.1%	-0.3%	-0.8%	-1.0%	2.3%	2.42pct
FVOCI	-2.1%	3.1%	1.4%	3.0%	5.9%	1.9%	1.6%	3.1%	0.07pct

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	11.2%	11.4%	9.4%	8.2%	7.8%	7.4%	7.0%	7.7%	0.68pct
投资收益	19.0%	20.0%	21.3%	22.6%	18.4%	17.6%	20.6%	27.0%	6.42pct
公允价值变动损益	5.8%	4.4%	1.9%	4.0%	6.2%	4.1%	0.0%	-8.0%	-8.06pct
汇兑净损益	-0.8%	-1.6%	-0.6%	-1.5%	-0.5%	0.6%	-0.4%	3.3%	3.73pct
其他业务收入	2.0%	1.8%	1.7%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	-0.13pct
其他综合收益	6.5%	3.5%	3.5%	11.2%	11.4%	9.0%	14.7%	-30.2%	-44.95pct
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	11.1%	11.8%	2.7%	8.2%	7.4%	6.5%	5.7%	7.7%	1.96pct
投资收益	14.9%	22.1%	25.3%	22.6%	14.1%	15.9%	30.1%	27.0%	-3.13pct
公允价值变动损益	9.9%	1.6%	-6.5%	4.0%	8.6%	-0.4%	-13.0%	-8.0%	5.01pct
汇兑净损益	-0.8%	-3.4%	2.6%	-1.5%	0.5%	2.8%	-3.6%	3.3%	6.87pct
其他业务收入	1.3%	1.4%	1.4%	1.0%	0.6%	0.7%	0.9%	0.7%	-0.27pct
其他综合收益	12.5%	-2.8%	3.4%	11.2%	11.6%	4.0%	32.9%	-30.2%	-63.14pct

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

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	488.96%	480.57%	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	370.54%	-18.81pct
关注贷款率	0.55%	0.54%	0.65%	0.74%	1.02%	1.08%	1.03%	1.00%	-0.03pct
逾期贷款率	0.85%		0.93%		0.92%		0.95%		
逾期 90 天以上/不良	76.74%		73.54%		76.54%		77.69%		
逾期 1 年以上/损失	149.23%		49.43%		31.88%		41.53%		
逾期/不良	112.41%		123.00%		121.54%		124.27%		
(重组+逾期)/不良	128.35%		135.60%		137.01%		144.48%		
不良净新生成率 (测算值)	0.87%	0.89%	0.96%	1.28%	1.28%	1.26%	1.27%	1.15%	-0.12pct
不良核销转出率 (测算值)	90.59%	93.89%	106.30%	133.95%	143.38%	143.61%	149.03%	108.10%	-40.92pct
不良贷款余额	8,858	9,270	9,499	10,330	10,703	11,065	11,267	12,459	1,192
关注类贷款余额	6,396	6,613	8,106	10,131	14,308	15,755	15,203	16,367	1,164
损失类贷款余额	1,556	6,794	4,016	3,189	2,952	3,348	3,142	2,967	-175
逾期贷款余额	9,957		11,684		13,008		14,001		
逾期 90 天以上贷款余额	6,798		6,986		8,192		8,753		
逾期 1Y 以上贷款余额	2,322		1,985		941		1,305		
重组贷款余额	1,412		1,197		1,656		2,278		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20: 不良贷款情况

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

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

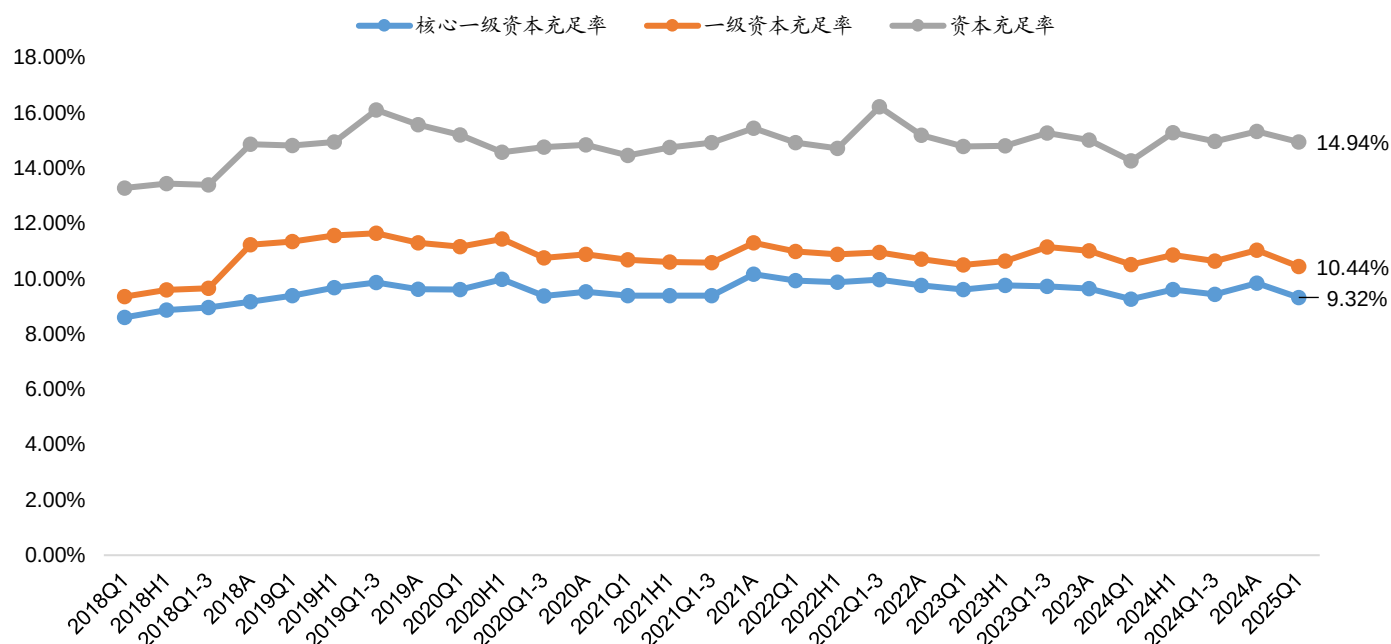
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总资产	6,580	8,137	8,940	3,908	7,162	9,573	10,679	4,941	1,033
贷款	6,273		10,742		6,705		11,558		
金融投资	175		-263		87		-992		
其他	132		-1,539		370		113		
信用减值损失/资产平均余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总资产	0.53%	0.43%	0.35%	0.56%	0.50%	0.44%	0.37%	0.61%	0.05pct
贷款	1.13%		0.93%		1.01%		0.85%		
金融投资	0.03%		-0.02%		0.01%		-0.08%		
其他	0.12%		-0.72%		0.28%		0.05%		
拨备余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总资产	47,107	48,613	47,673	48,628	49,188	49,003	46,963	49,219	216
贷款	43,308	44,546	43,797	44,585	45,011	44,793	43,870	46,169	1,584
金融投资	3,460	3,713	3,280	3,403	3,384	3,193	2,288	2,208	-1,195
其他	339	354	596	640	793	1,017	805	842	202
拨备余额/资产余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总资产	1.81%	1.82%	1.76%	1.68%	1.62%	1.60%	1.50%	1.45%	-0.23pct
贷款	3.71%	3.66%	3.50%	3.27%	3.19%	3.08%	2.97%	2.81%	-0.46pct
金融投资	0.29%	0.30%	0.27%	0.27%	0.25%	0.24%	0.17%	0.15%	-0.11pct
其他	0.15%	0.16%	0.27%	0.25%	0.27%	0.35%	0.29%	0.27%	0.02pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

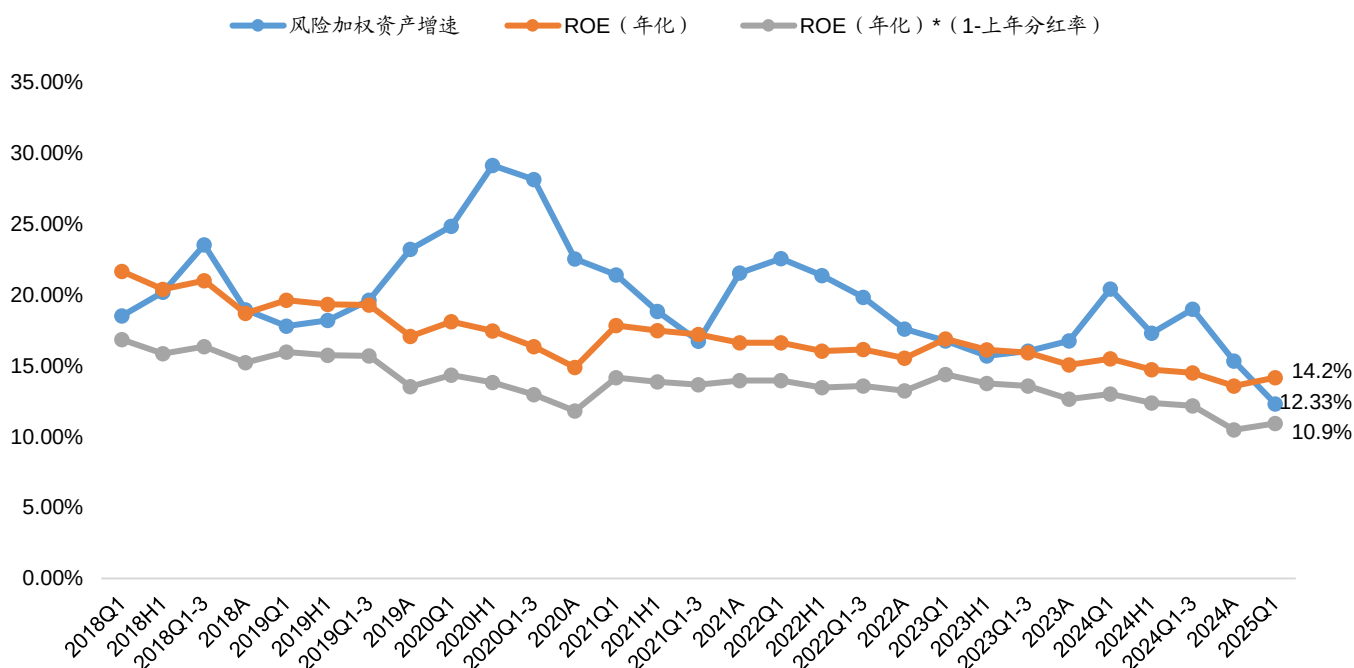
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



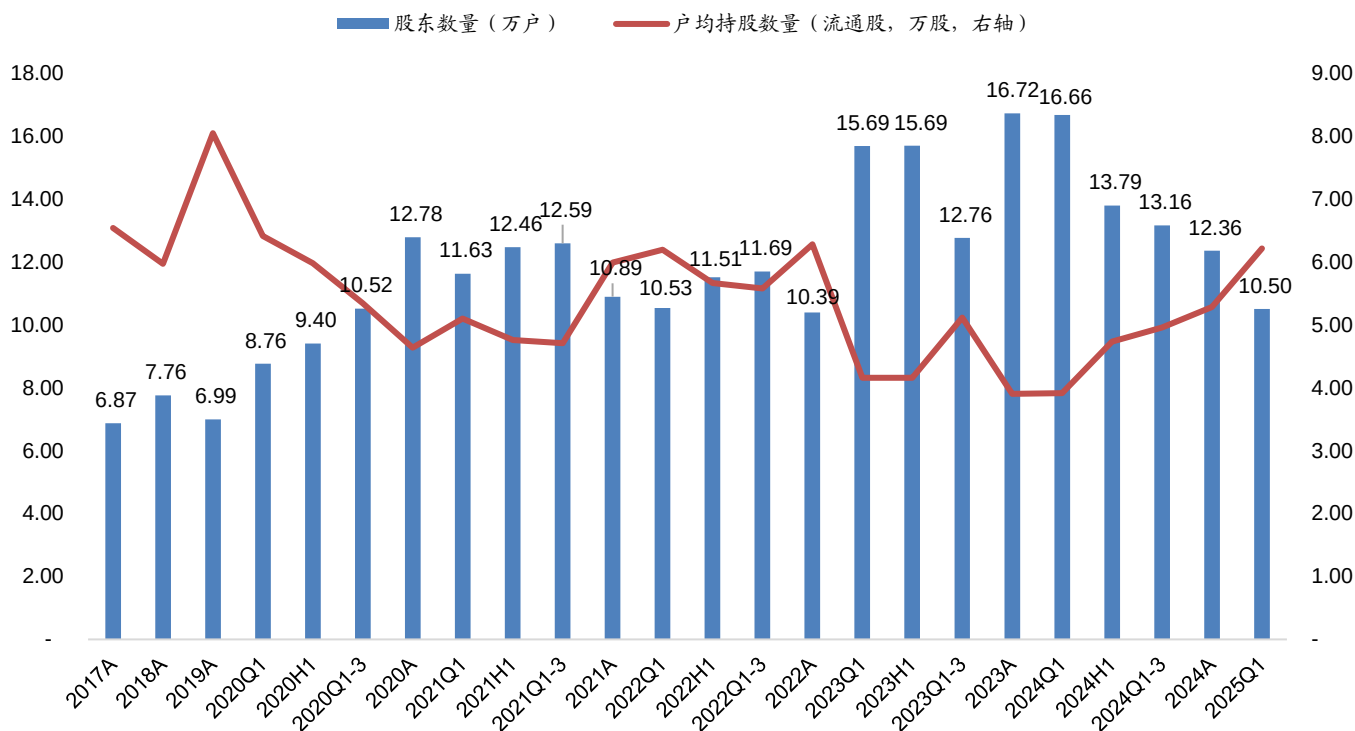
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	宁波开发投资集团有限公司	18.7%	流通 A 股	国有法人
2	新加坡华侨银行股份有限公司	18.7%	受限流通股, 流通 A 股	境外法人
3	雅戈尔时尚股份有限公司	10.0%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	3.9%	流通 A 股	境外法人
5	华茂集团股份有限公司	2.5%	流通 A 股	境内非国有法人
6	宁波富邦控股集团有限公司	1.8%	流通 A 股	境内非国有法人
7	新加坡华侨银行股份有限公司(QFII)	1.3%	流通 A 股	境外法人
8	宁兴(宁波)资产管理有限公司	1.3%	流通 A 股	国有法人
9	宁波市轨道交通集团有限公司	1.2%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.1%	流通 A 股	国有法人
	合计	60.6%		

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	宁波开发投资集团有限公司	18.7%	流通 A 股	国有法人
2	新加坡华侨银行股份有限公司	18.7%	受限流通股, 流通 A 股	境外法人
3	雅戈尔时尚股份有限公司	10.0%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	4.7%	流通 A 股	境外法人
5	华茂集团股份有限公司	2.5%	流通 A 股	境内非国有法人
6	宁波富邦控股集团有限公司	1.8%	流通 A 股	境内非国有法人
7	新加坡华侨银行股份有限公司(QFII)	1.3%	流通 A 股	境外法人
8	宁兴(宁波)资产管理有限公司	1.3%	流通 A 股	国有法人
9	宁波市轨道交通集团有限公司	1.2%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.1%	流通 A 股	国有法人
	合计	61.4%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：宁波银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.66	6.32	5.79	5.08	4.45	净利息收入	40,907	47,993	53,195	61,850	71,836
P/B	0.93	0.79	0.71	0.64	0.57	利息收入	90,766	102,585	107,780	123,282	140,643
P/POP	5.02	4.62	4.47	3.93	3.57	利息支出	49,859	54,592	54,585	61,431	68,807
每股指标						净手续费收入	5,767	4,655	4,888	5,279	5,807
EPS	3.75	3.95	4.31	4.91	5.61	净其他非息收入	14,911	13,983	13,983	14,263	14,976
BVPS	26.71	31.55	35.09	39.16	43.78	营业收入	61,585	66,631	72,065	81,392	92,619
PPOPS	5.58	6.35	6.99	8.08	9.20	营业支出	33,544	35,012	39,556	44,944	51,666
DPS	0.60	0.90	0.98	1.12	1.28	税金及附加	592	663	696	808	939
股息支付率	16.00%	22.78%	22.78%	22.78%	22.78%	业务及管理费	24,012	23,670	24,863	26,859	30,564
股息收益率	2.40%	3.61%	3.94%	4.48%	5.12%	营业利润	28,041	31,619	32,510	36,448	40,953
驱动性因素						营业外净收入	-143	-333	-333	-333	-333
贷款增长	19.8%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%	拨备前利润	36,838	41,965	46,174	53,392	60,782
存款增长	20.8%	17.2%	20.0%	19.0%	18.0%	资产减值损失	8,940	10,679	13,998	17,276	20,162
生息资产增长	14.8%	15.1%	15.4%	15.0%	14.2%	利润总额	27,898	31,286	32,177	36,115	40,620
计息负债增长	15.7%	14.9%	16.4%	15.9%	15.4%	所得税	2,289	4,065	2,574	2,528	2,437
平均贷款收益率	5.20%	5.02%	4.50%	4.45%	4.40%	净利润	25,609	27,221	29,603	33,587	38,183
平均生息资产收益率	4.20%	4.04%	3.64%	3.60%	3.57%	归母净利润	25,535	27,127	29,494	33,463	38,040
平均存款付息率	2.13%	2.04%	1.70%	1.65%	1.60%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.20%	2.09%	1.80%	1.75%	1.69%	贷款总额	1,252,718	1,476,063	1,741,754	2,055,270	2,425,219
净息差-测算值	1.89%	1.89%	1.80%	1.81%	1.82%	贷款减值准备	43,794	43,868	45,077	50,878	61,494
净利差-测算值	2.00%	1.95%	1.84%	1.85%	1.88%	贷款净额	1,213,753	1,437,254	1,696,677	2,004,392	2,363,724
净手续费收入增速	-22.8%	-19.3%	5.0%	8.0%	10.0%	投资类资产	1,234,916	1,374,239	1,541,209	1,726,154	1,898,770
净非息收入/营收	33.6%	28.0%	26.2%	24.0%	22.4%	存放央行	129,131	147,305	187,307	222,896	263,017
成本收入比	39.0%	35.5%	34.5%	33.0%	33.0%	同业资产	76,082	101,144	106,201	109,387	112,669
拨备支出/平均贷款	0.78%	0.78%	0.87%	0.91%	0.90%	其他资产	57,780	65,290	111,628	128,983	148,470
业绩年增长率						资产合计	2,711,662	3,125,232	3,720,925	4,299,440	4,949,010
净利息收入	9.0%	17.3%	10.8%	16.3%	16.1%	存款	1,566,298	1,836,345	2,203,614	2,622,301	3,094,315
净手续费收入	-22.8%	-19.3%	5.0%	8.0%	10.0%	向央行借款	109,189	54,640	54,640	54,640	54,640
营业收入	6.4%	8.2%	8.2%	12.9%	13.8%	同业负债	387,877	473,020	520,322	572,354	629,590
营业支出	3.3%	4.4%	13.0%	13.6%	15.0%	发行债券	371,083	433,397	476,737	524,410	576,851
拨备前利润	3.2%	13.9%	10.0%	15.6%	13.8%	计息负债	2,434,447	2,797,402	3,255,313	3,773,705	4,355,396
利润总额	10.4%	12.1%	2.8%	12.2%	12.5%	负债合计	2,509,452	2,890,972	3,463,099	4,014,580	4,633,400
净利润	10.7%	6.3%	8.7%	13.5%	13.7%	股东权益合计	202,210	234,260	257,827	284,860	315,610
归母净利润	10.7%	6.2%	8.7%	13.5%	13.7%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	9,521	11,218	13,190	15,649	18,435
ROAA	1.01%	0.93%	0.86%	0.84%	0.83%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.08%	13.59%	12.94%	13.23%	13.52%	不良净生成率	0.96%	1.27%	1.00%	0.80%	0.60%
RORWA	1.52%	1.40%	1.33%	1.34%	1.34%	拨备覆盖率	460%	391%	342%	325%	334%
资本状况						拨贷比	3.50%	2.97%	2.59%	2.48%	2.54%
资本充足率	15.01%	15.32%	20.11%	24.46%	28.34%	流动性					
一级资本充足率	11.01%	11.03%	10.76%	10.53%	10.34%	存贷比	79.98%	80.38%	79.04%	78.38%	78.38%
核心一级资本充足率	9.64%	9.84%	9.71%	9.60%	9.52%	贷款/总资产	46.20%	47.23%	46.81%	47.80%	49.00%
加权风险资产	1,811,196	2,089,099	2,360,682	2,667,571	3,014,355	投资类资产/总资产	45.54%	43.97%	41.42%	40.15%	38.37%
风险加权系数	66.79%	66.85%	63.44%	62.04%	60.91%	同业资产/总资产	2.81%	3.24%	2.85%	2.54%	2.28%

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。