

杭州银行（600926.SH）

拨备有效反哺，利润延续高增

核心观点：

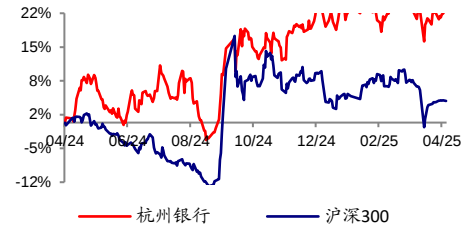
- 杭州银行发布 25 年一季度报告，我们点评如下：25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 2.2%、3.0%、17.3%，增速较 24A 分别变动 -7.39pct、-6.53pct、-0.77pct。从业绩驱动来看，规模及净手续费收入增长、成本收入比下降、拨备计提反哺形成正贡献，净息差收窄、其他收支下降、有效税率上升形成一定拖累。
- **亮点：（1）存贷规模高增。**25Q1 末生息资产和计息负债同比增速分别为 15.9%、15.1%，增速分别较 24A 提升 1.12pct、1.02pct，资产负债规模保持两位数增速。**资产端**，25Q1 末贷款同比增长 14.3%，主要增量贡献来自对公贷款，零售贷款规模较年初有所回落。**负债端**，公司通过提供资金结算、代发工资、票证业务等综合化服务，打造差异化竞争优势，25Q1 存款同比增长 21.1%，结构上，对公存款贡献主要增量，活期占比较年初有所提升，25Q1 末活期存款占比达 40.8%，较 24A 环比提升 0.8pct。**（2）资产质量保持优异。**25Q1 末不良率 0.76%，环比、同比均持平；拨备覆盖率 530%，环比下降 11pct，拨备处于行业较高水平。前瞻指标看，25Q1 末关注贷款率 0.54%，环比 24A 下降 1bp；逾期率 0.69%，环比上升 14bp。**（3）中收增速转正。**高基数效应消退，25Q1 中收同比增长 22%，重回正增长。24 年杭银理财管理理财产品余额同比增长 17%，预计未来理财业务将继续对中收增长形成有力支持。
- **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 18%，25Q1 公允价值变动损失 22 亿元；公司通过兑现 AC 浮盈增厚其他非息，25Q1 投资收益 41 亿元，其中 AC 终止确认产生的收益 8.44 亿元。考虑到高基数效应，24A 投资收益、公允价值变动/归母净利润分别为 43%、14%，而 25Q1 末其他综合收益余额/归母净利润 TTM 仅为 22%，需密切关注利率波动加剧下，其他非息对业绩的扰动。**（2）息差边际收窄。**25Q1 测算净息差 1.32%，较 24Q4 下降 3bp。资产端收益率受到重定价影响下行较快，25Q1 测算资产收益率环比 24Q4 下降 25bp；负债端，测算 25Q1 负债成本率环比 24Q4 下降 16bp，负债成本压降有望持续对息差形成有力支撑。
- **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 14.8%/12.7%，EPS 分别为 3.17/3.59 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 4.63X/4.09X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.72X/0.63X，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 17.81 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	14.69 元
合理价值	17.81 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：

杭州银行（600926.SH）：分	2025-04-13
红率提升，资产质量保持优异	
杭州银行（600926.SH）：利	2025-04-03
润延续高增长	
杭州银行（600926.SH）：资	2025-02-06
产质量优异，营收增速大幅提升	

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

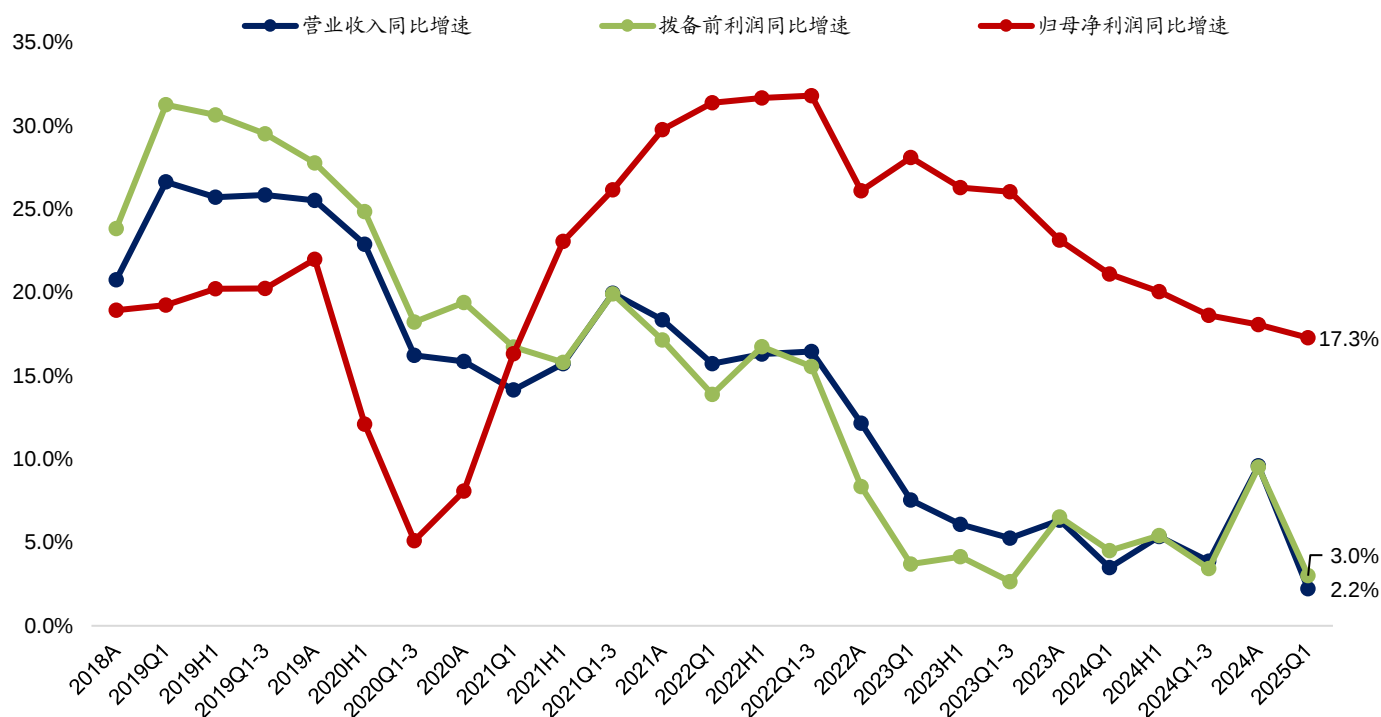
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	6.09%	5.26%	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%	-7.39pct
拨备前利润同比增速	4.15%	2.65%	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%	-6.53pct
归母净利润同比增速	26.29%	26.06%	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	-0.77pct
ROE (年化)	18.66%	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	4.60pct
ROA (年化)	0.99%	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	0.25pct
净息差	1.56%		1.50%		1.42%		1.41%		
净利差	1.62%		1.59%		1.51%		1.51%		
成本收入比	24.71%	27.06%	29.40%	24.10%	24.67%	27.30%	29.41%	23.70%	-5.71pct
总资产同比增速	13.79%	14.50%	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%	-0.92pct
贷款同比增速	16.96%	15.88%	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	-1.87pct
存款同比增速	11.97%	16.22%	12.63%	11.00%	13.70%	16.27%	21.74%	21.11%	-0.63pct
贷款/生息资产	44.45%	44.18%	43.88%	45.51%	45.51%	45.16%	44.42%	44.89%	0.47pct
存款/计息负债	63.74%	61.90%	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	0.56pct
贷款较年初增量	71,654	83,023	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403	57,698	-72,705
存款较年初增量	86,914	87,589	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207	76,688	-154,519
不良贷款余额	5,879	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	468
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	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	-11.38pct
关注贷款率	0.44%	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	-0.01pct
逾期贷款率	0.59%	0.57%	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.14pct
逾期 90 天以上/不良	57.46%	60.38%	58.16%	58.39%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%	4.78pct
逾期 1 年以上/损失	121.93%	0.00%	62.43%	0.00%	94.23%	0.00%	60.30%		
逾期/不良	77.69%	75.32%	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%	17.81pct
(重组+逾期)/不良	78.61%		136.13%		134.06%		111.90%		
不良净新生成率	0.28%	0.67%	0.45%	-0.08%	0.62%	0.36%	0.80%	-0.22%	-1.02pct
不良核销转出率	19.71%	73.01%	45.13%	-45.41%	57.97%	29.84%	89.30%	-55.84%	-145.14pct
核心一级资本充足率	8.14%	8.31%	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	0.16pct
资本充足率	12.69%	12.81%	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	0.25pct

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



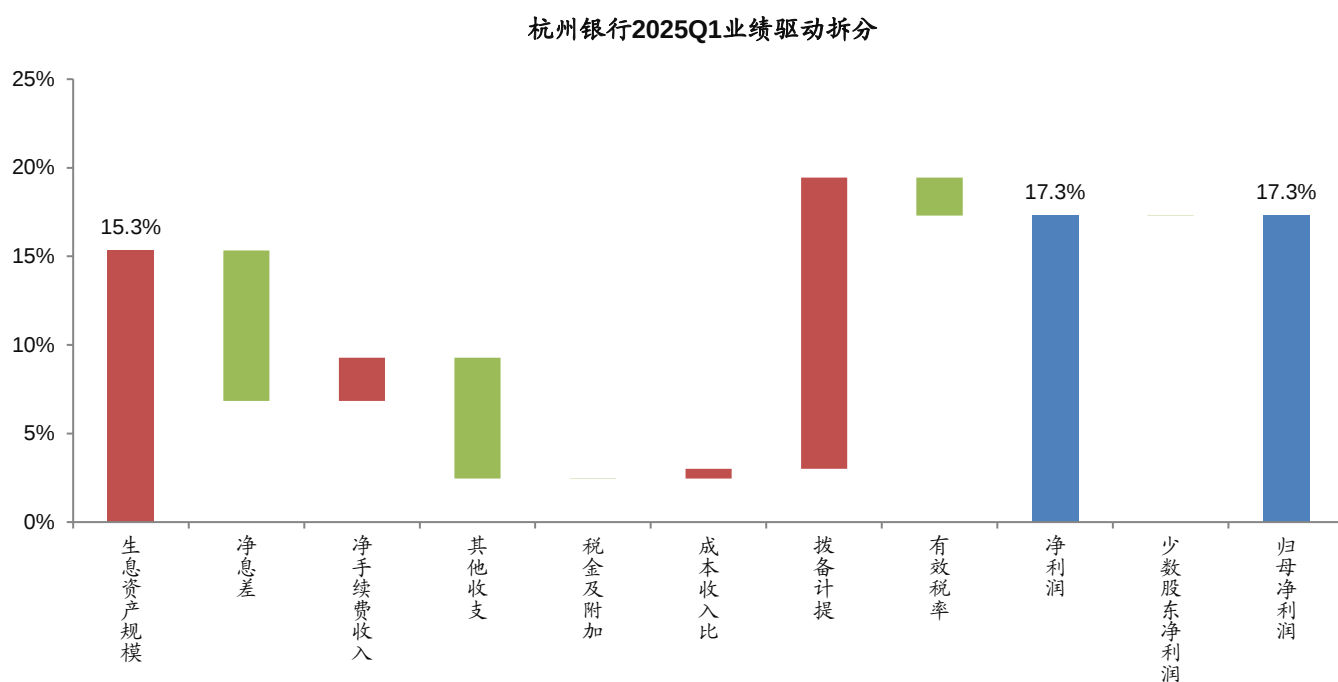
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	6.1%	5.3%	6.3%	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%	2.2%	-7.39pct
净利息收入同比增速	8.6%	3.8%	2.5%	-1.9%	0.5%	3.9%	4.4%	6.8%	2.46pct
非息收入同比增速	1.8%	8.0%	15.0%	13.8%	14.4%	3.9%	20.2%	-5.4%	-25.62pct
净手续费收入同比增速	-17.1%	-20.1%	-13.5%	-16.4%	-9.9%	-8.1%	-8.0%	22.2%	30.15pct
其他非息收入同比增速	17.1%	30.0%	39.6%	36.4%	28.3%	9.6%	35.3%	-18.0%	-53.35pct
营业支出同比增速	-11.7%	-11.3%	-6.1%	-11.6%	-9.2%	-9.7%	2.1%	-21.9%	-24.02pct
拨备前利润同比增速	4.1%	2.7%	6.5%	4.5%	5.4%	3.4%	9.5%	3.0%	-6.53pct
利润总额同比增速	29.8%	30.4%	25.2%	17.5%	18.7%	18.0%	18.1%	19.4%	1.36pct
净利润同比增速	26.3%	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	-0.77pct
归母净利润同比增速	26.3%	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	-0.77pct

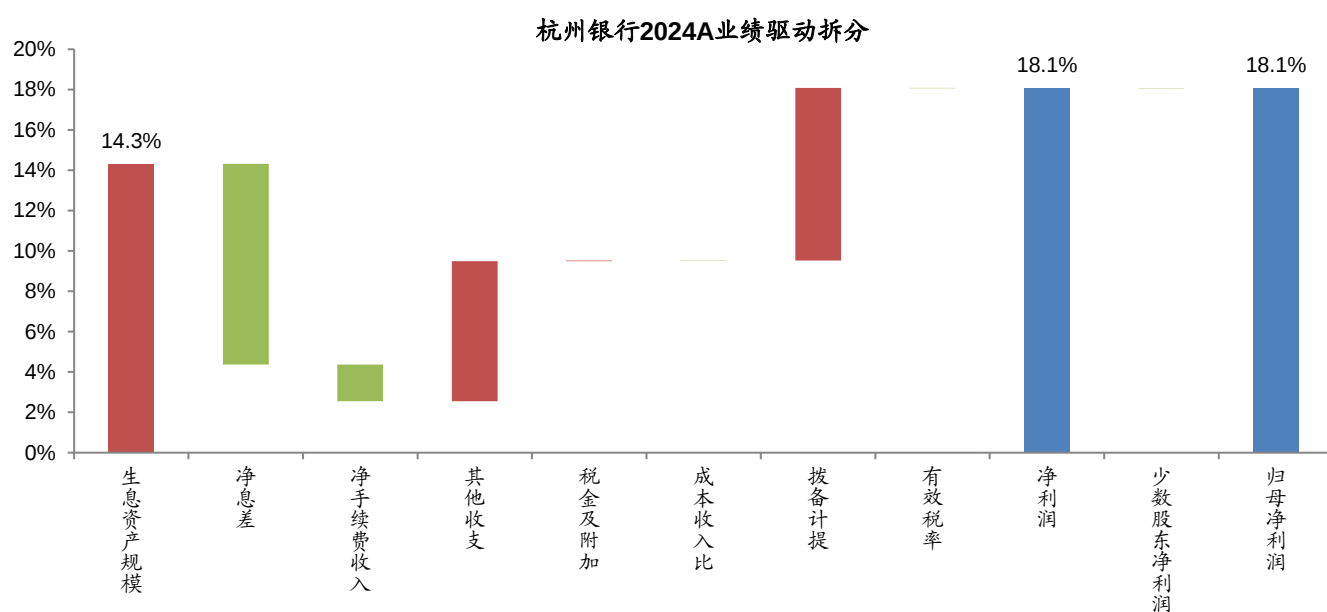
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	14.7%	15.1%	14.8%	13.4%	13.8%	13.6%	14.3%	15.3%	1.01pct
净息差	-6.1%	-11.3%	-12.3%	-15.2%	-13.3%	-9.7%	-10.0%	-8.5%	1.45pct
净手续费收入	-5.3%	-4.6%	-2.7%	-2.6%	-1.7%	-1.8%	-1.8%	2.4%	4.26pct
其他收支	2.7%	6.0%	6.5%	8.0%	6.6%	1.8%	6.9%	-6.8%	-13.76pct
税金及附加	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.04pct
成本收入比	-1.7%	-2.5%	0.3%	1.1%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.5%	0.55pct
拨备计提	25.6%	27.8%	18.7%	13.0%	13.3%	14.6%	8.6%	16.4%	7.89pct
有效税率	-3.5%	-4.4%	-2.1%	3.6%	1.4%	0.6%	0.0%	-2.1%	-2.14pct
净利润	26.3%	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	-0.77pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
归母净利润	26.3%	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	-0.77pct

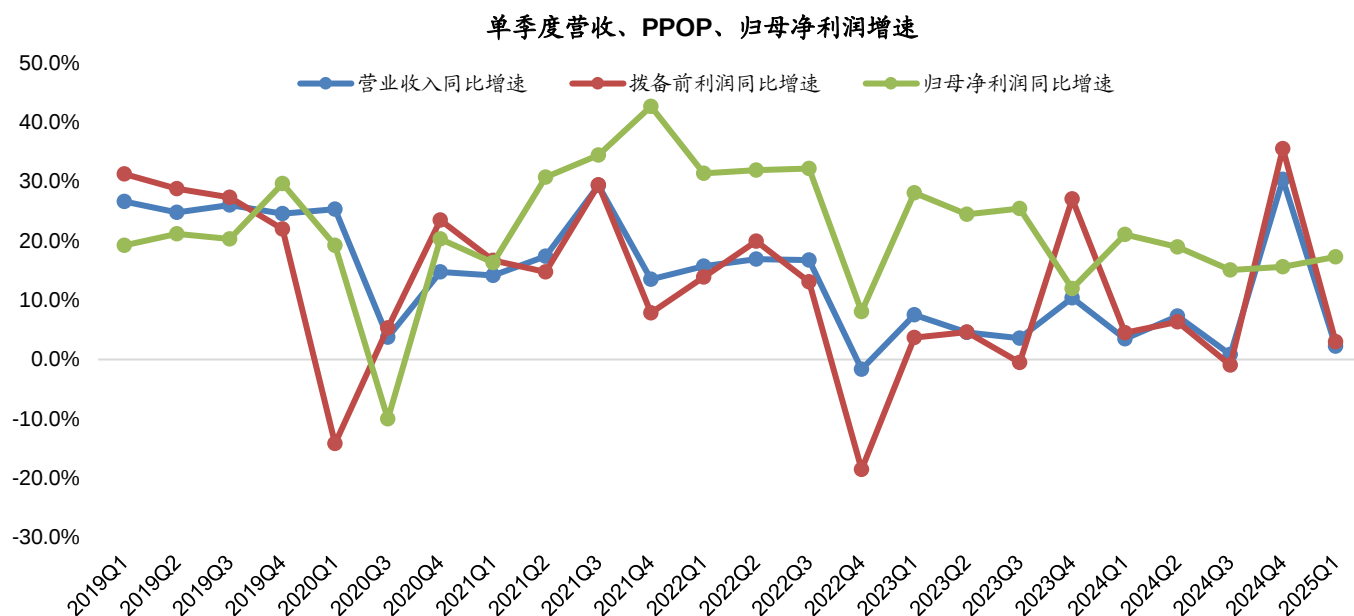
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	64.9%	64.1%	66.9%	62.4%	61.9%	64.1%	63.7%	65.2%	1.44pct
利息收入	163.3%	163.9%	172.2%	160.4%	161.7%	165.6%	163.8%	156.9%	-6.91pct
利息支出	98.4%	99.8%	105.3%	98.0%	99.8%	101.4%	100.1%	91.7%	-8.35pct
非息收入	35.1%	35.9%	33.1%	37.6%	38.1%	35.9%	36.3%	34.8%	-1.44pct
净手续费收入	12.8%	11.6%	11.5%	11.8%	10.9%	10.3%	9.7%	14.1%	4.43pct
其他非息收入	22.3%	24.3%	21.5%	25.8%	27.2%	25.6%	26.6%	20.7%	-5.87pct
营业支出	47.8%	51.0%	53.5%	41.2%	41.2%	44.4%	49.8%	31.5%	-18.35pct
业务及管理费	24.7%	27.1%	29.4%	24.1%	24.7%	27.3%	29.4%	23.7%	-5.71pct
减值损失	22.1%	23.0%	23.0%	16.1%	15.5%	16.1%	19.4%	6.8%	-12.60pct
拨备前利润	74.3%	72.0%	69.5%	74.9%	74.3%	71.7%	69.5%	75.4%	5.95pct
利润总额	52.2%	48.9%	46.5%	58.7%	58.8%	55.6%	50.1%	68.6%	18.55pct
净利润	45.4%	42.6%	41.1%	52.6%	51.7%	48.7%	44.2%	60.3%	16.10pct
归母净利润	45.4%	42.6%	41.1%	52.6%	51.7%	48.7%	44.2%	60.3%	16.10pct

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	4.6%	3.6%	10.4%	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	-28.16pct
净利息收入同比增速	3.5%	-5.0%	-1.1%	-1.9%	3.0%	11.0%	5.9%	6.8%	0.96pct
非息收入同比增速	6.5%	22.2%	80.4%	13.8%	15.0%	-16.2%	112.5%	-5.4%	-117.92pct
净手续费收入同比增速	-28.3%	-27.5%	25.2%	-16.4%	-0.7%	-3.0%	-7.7%	22.2%	29.85pct
其他非息收入同比增速	34.3%	58.0%	214.8%	36.4%	21.7%	-20.5%	229.0%	-18.0%	-247.04pct
营业支出同比增速	-13.5%	-10.6%	13.7%	-11.6%	-6.7%	-10.5%	37.1%	-21.9%	-59.03pct
拨备前利润同比增速	4.6%	-0.5%	27.1%	4.5%	6.3%	-0.9%	35.6%	3.0%	-32.58pct
利润总额同比增速	28.5%	32.2%	5.4%	17.5%	19.9%	16.2%	18.5%	19.4%	0.95pct
净利润同比增速	24.5%	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	1.66pct
归母净利润同比增速	24.5%	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	1.66pct

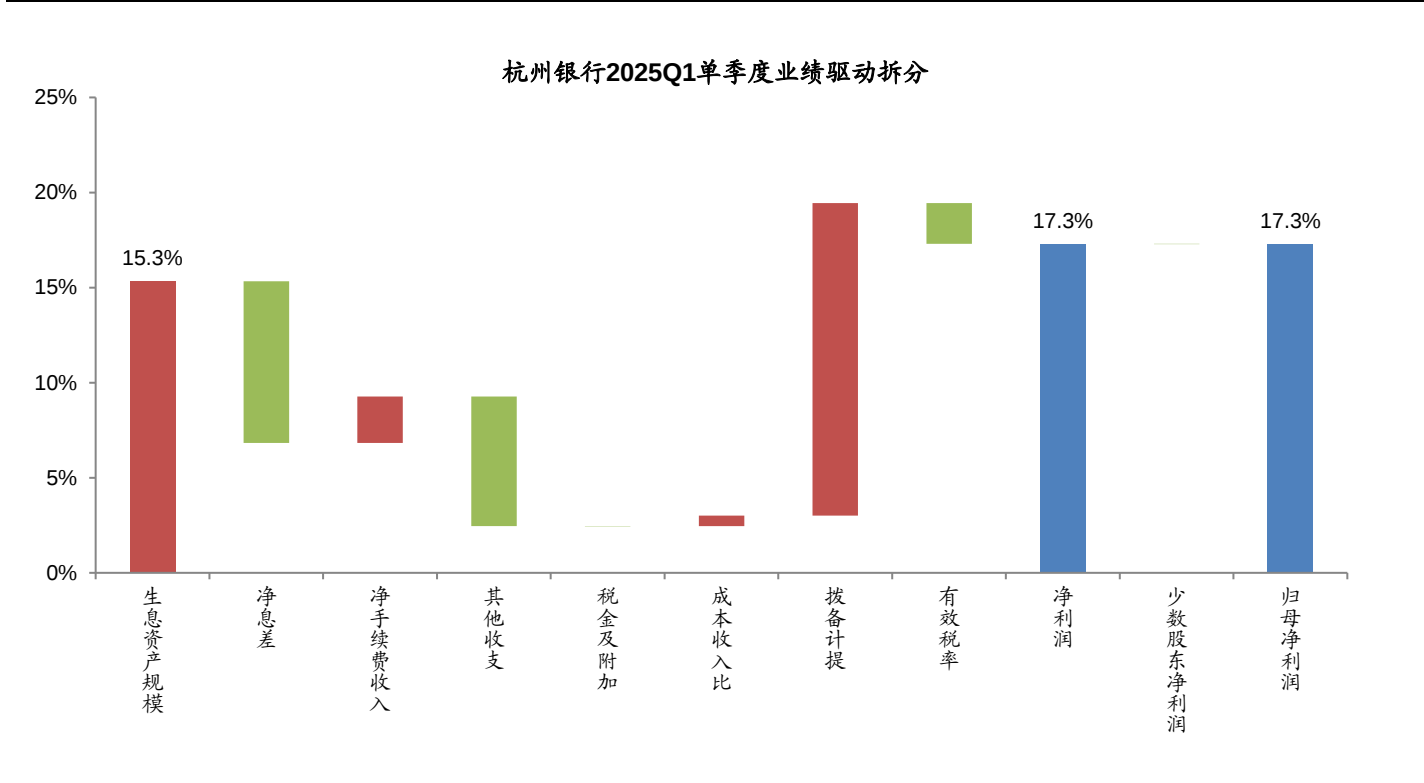
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	14.9%	13.8%	14.0%	13.4%	13.3%	13.6%	14.1%	15.3%	1.24pct
净息差	-11.3%	-18.9%	-15.1%	-15.2%	-10.3%	-2.5%	-8.2%	-8.5%	-0.29pct
净手续费收入	-6.2%	-3.7%	2.7%	-2.6%	-0.5%	-1.8%	-1.7%	2.4%	4.18pct
其他收支	7.2%	12.3%	8.8%	8.0%	4.9%	-8.5%	25.8%	-6.8%	-32.57pct
增值税及附加	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.0%	-0.38pct
成本收入比	0.2%	-4.1%	16.7%	1.1%	-1.0%	-1.6%	5.3%	0.5%	-4.76pct
拨备计提	23.9%	32.7%	-21.7%	13.0%	13.6%	17.2%	-17.1%	16.4%	33.53pct
有效税率	-4.0%	-6.7%	6.5%	3.6%	-1.0%	-1.1%	-2.9%	-2.1%	0.71pct
净利润	24.5%	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	1.66pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
归母净利润	24.5%	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	1.66pct

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	64.0%	62.6%	77.0%	62.4%	61.4%	68.9%	62.5%	65.2%	2.62pct
利息收入	168.3%	165.2%	202.5%	160.4%	163.0%	173.8%	158.7%	156.9%	-1.81pct
利息支出	104.3%	102.6%	125.5%	98.0%	101.6%	104.9%	96.2%	91.7%	-4.43pct
非息收入	36.0%	37.4%	23.0%	37.6%	38.6%	31.1%	37.5%	34.8%	-2.62pct
净手续费收入	10.8%	9.3%	11.3%	11.8%	10.0%	8.9%	8.0%	14.1%	6.11pct
其他非息收入	25.2%	28.1%	11.7%	25.8%	28.6%	22.2%	29.4%	20.7%	-8.73pct
营业支出	47.3%	57.7%	62.3%	41.2%	41.1%	51.2%	65.5%	31.5%	-34.02pct
业务及管理费	24.5%	31.8%	37.8%	24.1%	25.3%	32.8%	35.5%	23.7%	-11.79pct
减值损失	21.8%	24.9%	23.1%	16.1%	14.9%	17.3%	29.0%	6.8%	-22.16pct
拨备前利润	74.4%	67.2%	60.8%	74.9%	73.8%	66.0%	63.3%	75.4%	12.18pct
利润总额	52.7%	42.3%	37.7%	58.7%	58.9%	48.7%	34.3%	68.6%	34.34pct
净利润	45.8%	37.1%	35.5%	52.6%	50.8%	42.3%	31.5%	60.3%	28.86pct
归母净利润	45.8%	37.1%	35.5%	52.6%	50.8%	42.3%	31.5%	60.3%	28.86pct

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	2.18%	2.15%	2.03%	2.08%	2.02%	1.97%	1.94%	1.84%	-0.10pct
净利息收入	1.42%	1.38%	1.36%	1.30%	1.25%	1.26%	1.24%	1.20%	-0.04pct
净手续费收入	0.28%	0.25%	0.23%	0.25%	0.22%	0.20%	0.19%	0.26%	0.07pct
其他非息收入	0.49%	0.52%	0.44%	0.54%	0.55%	0.50%	0.52%	0.38%	-0.13pct
营业支出	-1.04%	-1.10%	-1.08%	-0.86%	-0.83%	-0.87%	-0.97%	-0.58%	0.39pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.54%	-0.58%	-0.60%	-0.50%	-0.50%	-0.54%	-0.57%	-0.44%	0.13pct
减值损失	-0.48%	-0.49%	-0.47%	-0.33%	-0.31%	-0.32%	-0.38%	-0.13%	0.25pct
营业利润	1.14%	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.10%	0.97%	1.26%	0.29pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.14%	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.09%	0.97%	1.26%	0.29pct
所得税	-0.15%	-0.14%	-0.11%	-0.13%	-0.14%	-0.14%	-0.11%	-0.15%	-0.04pct
年化 ROA	0.99%	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	0.25pct
杠杆率	18.83	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	-0.09
年化 ROE	18.66%	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	4.60pct

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 9：单季度ROE拆解

单季度 ROE 拆分	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
营业收入	2.12%	2.13%	1.75%	2.08%	2.00%	1.90%	2.00%	1.84%	-0.16pct
净利息收入	1.36%	1.33%	1.35%	1.30%	1.23%	1.31%	1.25%	1.20%	-0.05pct
净手续费收入	0.23%	0.20%	0.20%	0.25%	0.20%	0.17%	0.16%	0.26%	0.10pct
其他非息收入	0.54%	0.60%	0.20%	0.54%	0.57%	0.42%	0.59%	0.38%	-0.21pct
营业支出	1.00%	1.23%	1.09%	0.86%	0.82%	0.97%	1.31%	0.58%	-0.73pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.52%	0.68%	0.66%	0.50%	0.51%	0.62%	0.71%	0.44%	-0.27pct
减值损失	0.46%	0.53%	0.41%	0.33%	0.30%	0.33%	0.58%	0.13%	-0.45pct
营业利润	1.12%	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.93%	0.69%	1.26%	0.57pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01pct
利润总额	1.12%	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.92%	0.69%	1.26%	0.58pct
所得税	0.15%	0.11%	0.04%	0.13%	0.16%	0.12%	0.06%	0.15%	0.10pct
年化 ROA	0.97%	0.79%	0.62%	1.09%	1.02%	0.80%	0.63%	1.11%	0.48pct
杠杆率	18.83	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	-0.09
年化 ROE	18.32%	15.11%	11.66%	19.96%	18.96%	15.09%	11.73%	20.60%	8.87pct

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	1.56%		1.50%		1.42%		1.41%		
净利差	1.62%		1.59%		1.51%		1.51%		
生息资产收益率	3.93%		3.87%		3.72%		3.64%		
计息负债成本率	2.31%		2.28%		2.21%		2.13%		
单季度（测算值）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.48%	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	-0.03pct
净利差	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	-0.09pct
生息资产收益率	3.89%	3.83%	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	-0.25pct
计息负债成本率	2.34%	2.28%	2.26%	2.20%	2.17%	2.09%	2.00%	1.84%	-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	5.19%	5.11%	5.05%	4.96%	4.70%	4.60%	4.35%	4.25%	-0.35pct
投资类资产	4.11%	4.02%	3.76%	3.69%	3.63%	3.58%	3.37%	3.30%	-0.28pct
存放央行	1.40%	1.39%	1.29%	1.29%	1.30%	1.29%	1.32%	1.31%	0.02pct
同业资产	2.34%	2.35%	2.11%	1.95%	1.76%	1.82%	1.90%	1.78%	-0.04pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.18%	2.21%	2.26%	2.26%	2.23%	2.19%	2.08%	2.04%	-0.15pct
向央行借款	2.85%	2.82%	2.65%	2.60%	2.34%	2.27%	2.33%	2.22%	-0.05pct
同业负债	2.06%	2.06%	1.87%	1.84%	2.29%	2.27%	2.25%	2.15%	-0.12pct
发行债券	3.33%	3.21%	2.92%	2.74%	2.58%	2.61%	2.63%	2.45%	-0.16pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	55.8%	55.9%	59.0%	58.6%	58.5%	58.2%	60.1%	59.7%	1.47pct
投资类资产	39.4%	38.6%	37.0%	36.9%	38.4%	37.9%	37.2%	37.1%	-0.84pct
存放央行	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	-0.07pct
同业资产	3.3%	3.3%	2.8%	2.4%	1.9%	1.8%	1.3%	1.3%	-0.56pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	61.7%	60.9%	62.3%	62.1%	61.9%	60.1%	60.6%	62.0%	1.85pct
向央行借款	8.2%	7.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.4%	4.4%	4.5%	1.14pct
同业负债	11.3%	10.6%	8.5%	10.1%	15.3%	15.6%	16.8%	15.1%	-0.51pct
发行债券	19.2%	21.2%	26.3%	24.6%	20.4%	20.7%	18.5%	18.2%	-2.47pct

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	44.5%	44.2%	43.9%	45.5%	45.5%	45.2%	44.4%	44.9%	-0.62pct
投资类资产	46.7%	47.5%	47.4%	47.2%	47.7%	47.7%	46.0%	45.6%	-1.63pct
存放央行	5.5%	5.2%	6.2%	5.1%	5.0%	4.7%	5.6%	5.0%	-0.11pct
同业资产	3.3%	3.2%	2.6%	2.1%	1.9%	2.4%	3.9%	4.5%	2.36pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	13.4%	14.2%	13.8%	12.9%	13.8%	13.4%	14.8%	15.9%	2.97pct
贷款	17.0%	15.9%	14.9%	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%	14.3%	-1.76pct
投资类资产	15.2%	17.2%	16.9%	16.2%	16.1%	14.0%	11.5%	11.9%	-4.31pct
存放央行	9.9%	13.9%	11.4%	-7.1%	2.7%	2.6%	4.5%	13.5%	20.55pct
同业资产	-27.6%	-27.5%	-28.7%	-33.1%	-36.8%	-13.9%	75.3%	143.6%	176.65pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	7.7%	10.0%	13.8%	4.0%	7.7%	9.6%	14.8%	5.0%	1.02pct
贷款	10.2%	11.8%	14.9%	7.9%	11.7%	12.8%	16.2%	6.2%	-1.74pct
投资类资产	9.1%	13.2%	16.9%	3.8%	8.4%	10.4%	11.5%	4.1%	0.36pct
存放央行	-6.1%	-9.7%	11.4%	-14.2%	-13.3%	-16.8%	4.5%	-6.8%	7.35pct
同业资产	-12.5%	-15.0%	-28.7%	-13.5%	-22.4%	2.6%	75.3%	20.2%	33.71pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	125,178	161,503	223,440	74,117	141,344	176,100	271,360	106,541	32,423
贷款	71,654	83,023	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403	57,698	-5,987
投资类资产	67,967	98,349	125,959	32,934	72,860	90,876	100,213	40,194	7,260
存放央行	-6,183	-9,910	11,599	-16,132	-15,162	-19,093	5,145	-8,129	8,004
同业资产	-8,260	-9,959	-19,010	-6,368	-10,591	1,245	35,600	16,778	23,146
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	57.2%	51.4%	46.9%	85.9%	66.7%	58.5%	48.1%	54.2%	-31.77pct
投资类资产	54.3%	60.9%	56.4%	44.4%	51.5%	51.6%	36.9%	37.7%	-6.71pct
存放央行	-4.9%	-6.1%	5.2%	-21.8%	-10.7%	-10.8%	1.9%	-7.6%	14.14pct
同业资产	-6.6%	-6.2%	-8.5%	-8.6%	-7.5%	0.7%	13.1%	15.7%	24.34pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	46,416	36,326	61,937	74,117	67,226	34,757	95,260	106,541	32,423
贷款	23,518	11,369	21,869	63,684	30,553	8,834	27,332	57,698	-5,987
投资类资产	35,069	30,382	27,610	32,934	39,926	18,016	9,337	40,194	7,260
存放央行	-9,091	-3,726	21,508	-16,132	970	-3,931	24,237	-8,129	8,004
同业资产	-3,080	-1,699	-9,051	-6,368	-4,223	11,837	34,355	16,778	23,146
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	1.4%	0.6%	1.2%	3.3%	1.5%	0.4%	1.3%	2.6%	-0.73pct
投资类资产	2.0%	1.7%	1.5%	1.7%	2.0%	0.9%	0.4%	1.8%	0.09pct
存放央行	-0.5%	-0.2%	1.2%	-0.8%	0.0%	-0.2%	1.1%	-0.4%	0.48pct
同业资产	-0.2%	-0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	0.6%	1.6%	0.8%	1.09pct

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	63.74%	61.90%	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	3.31pct
向央行借款	3.56%	5.39%	6.16%	4.90%	4.62%	6.23%	3.11%	3.03%	-1.87pct
同业负债	13.28%	14.74%	15.62%	15.49%	15.31%	13.23%	13.59%	12.92%	-2.56pct
发行债券	19.41%	17.97%	16.13%	16.07%	15.98%	16.47%	17.01%	17.20%	1.13pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	14.0%	15.4%	14.2%	13.1%	13.2%	12.5%	14.1%	15.1%	2.04pct
存款	12.3%	16.5%	12.8%	11.2%	13.9%	16.4%	21.8%	21.1%	9.89pct
向央行借款	32.9%	85.7%	76.9%	23.9%	46.7%	29.9%	-42.4%	-28.9%	-52.78pct
同业负债	38.3%	27.4%	15.8%	44.3%	30.5%	1.0%	-0.7%	-3.9%	-48.22pct
发行债券	4.1%	-5.8%	3.4%	-3.3%	-6.8%	3.1%	20.3%	23.2%	26.49pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	7.7%	10.9%	14.2%	4.1%	6.8%	9.3%	14.1%	5.1%	0.93pct
存款	9.3%	9.3%	12.8%	6.6%	10.2%	12.8%	21.8%	5.9%	-0.63pct
向央行借款	-3.6%	50.3%	76.9%	-17.2%	-20.0%	10.4%	-42.4%	2.1%	19.33pct
同业负债	-7.1%	6.2%	15.8%	3.2%	4.7%	-7.4%	-0.7%	-0.1%	-3.35pct
发行债券	17.3%	11.9%	3.4%	3.8%	5.8%	11.6%	20.3%	6.3%	2.54pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	114,522	163,266	211,490	70,469	115,653	158,218	240,582	98,507	28,038
存款	86,914	87,589	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207	76,688	7,105
向央行借款	-2,132	29,908	45,682	-18,076	-21,042	10,925	-44,515	1,288	19,364
同业负债	-16,381	14,171	36,380	8,636	12,396	-19,812	-1,885	-292	-8,928
发行债券	46,121	31,598	9,018	10,326	15,831	31,834	55,775	20,823	10,497
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	75.9%	53.6%	56.9%	98.7%	93.8%	85.5%	96.1%	77.9%	-20.89pct
向央行借款	-1.9%	18.3%	21.6%	-25.7%	-18.2%	6.9%	-18.5%	1.3%	26.96pct
同业负债	-14.3%	8.7%	17.2%	12.3%	10.7%	-12.5%	-0.8%	-0.3%	-12.55pct
发行债券	40.3%	19.4%	4.3%	14.7%	13.7%	20.1%	23.2%	21.1%	6.49pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	38,050	48,745	48,224	70,469	45,184	42,565	82,364	98,507	28,038
存款	10,865	675	32,821	69,582	38,886	26,804	95,935	76,688	7,105
向央行借款	-12,965	32,040	15,774	-18,076	-2,966	31,967	-55,439	1,288	19,364
同业负债	23,009	30,552	22,209	8,636	3,759	-32,208	17,927	-292	-8,928
发行债券	17,141	-14,522	-22,580	10,326	5,505	16,003	23,941	20,823	10,497
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	0.7%	0.0%	1.9%	3.9%	2.1%	1.4%	4.9%	3.8%	-0.17pct
向央行借款	-0.8%	1.9%	0.9%	-1.0%	-0.2%	1.7%	-2.8%	0.1%	1.08pct
同业负债	1.4%	1.8%	1.3%	0.5%	0.2%	-1.7%	0.9%	0.0%	-0.50pct
发行债券	1.1%	-0.9%	-1.3%	0.6%	0.3%	0.9%	1.2%	1.0%	0.44pct

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	34.0%	34.1%	34.7%	32.7%	32.9%	32.9%	32.6%	30.3%	-2.33pct
个人住房贷款	11.9%		11.7%		10.9%		11.3%		
个人消费贷款	7.0%		7.9%		7.9%		7.2%		
经营性贷款	15.1%		15.1%		14.2%		14.1%		
对公贷款	66.0%	65.9%	65.3%	67.3%	67.1%	67.1%	67.4%	69.7%	2.33pct
制造业	8.8%		9.0%		9.5%		9.8%		
批发和零售业	3.6%		2.6%		2.9%		3.1%		
基建	27.7%		28.2%		29.4%		27.9%		
房地产业	4.7%		4.6%		4.1%		4.0%		
租赁和商务服务业	13.8%		14.1%		14.6%		14.5%		
建筑业	3.5%		3.5%		3.5%		3.8%		
其他行业	3.8%		3.3%		3.0%		4.3%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	8.4%	7.2%	7.8%	12.1%	12.9%	12.0%	9.2%	6.1%	-5.93pct
个人住房贷款	6.7%		4.7%		6.7%		12.2%		
个人消费贷款	-8.9%		-3.2%		30.6%		6.7%		
经营性贷款	20.6%		17.3%		9.5%		8.2%		
对公贷款	21.9%	20.9%	19.1%	18.1%	18.3%	17.9%	19.9%	18.2%	0.15pct
制造业	32.7%		18.9%		25.3%		26.3%		
批发和零售业	9.4%		-18.1%		-7.5%		39.1%		
基建	36.5%		28.2%		23.5%		14.9%		
房地产业	-10.2%		-7.1%		1.3%		2.4%		
租赁和商务服务业	25.8%		36.9%		23.4%		18.8%		
建筑业	38.9%		25.8%		18.8%		26.7%		
其他行业	-25.5%		-18.2%		-8.5%		50.6%		
较年初增量占比	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	4.6%	9.3%	19.3%	7.0%	17.9%	19.1%	19.8%	-6.7%	-13.70pct
个人住房贷款	3.1%		4.1%		4.4%		8.8%		
个人消费贷款	-16.1%		-2.0%		7.5%		3.3%		
经营性贷款	17.6%		17.2%		6.0%		7.7%		
对公贷款	95.4%	90.7%	80.7%	93.0%	82.1%	80.9%	80.2%	106.7%	13.70pct
制造业	10.2%		11.0%		13.9%		14.7%		
批发和零售业	3.3%		-4.4%		5.3%		6.3%		
基建	51.6%		47.7%		39.7%		26.1%		
房地产业	-4.3%		-2.7%		0.2%		0.7%		
租赁和商务服务业	32.5%		29.3%		18.5%		16.5%		
建筑业	6.5%		5.4%		4.2%		5.7%		
其他行业	-4.5%		-5.7%		0.2%		10.4%		

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	75.9%	75.2%	75.0%	73.2%	72.7%	72.8%	72.0%	72.4%	-0.77pct
定期	31.5%	32.4%	32.0%	30.4%	34.6%	37.6%	37.5%	36.6%	6.19pct
活期	44.4%	42.8%	43.0%	42.8%	38.1%	35.2%	34.5%	35.9%	-6.96pct
个人存款	20.8%	21.2%	21.8%	22.2%	22.8%	23.0%	23.6%	23.7%	1.50pct
定期	15.4%	16.2%	16.8%	17.1%	17.5%	18.0%	18.0%	18.7%	1.59pct
活期	5.4%	5.0%	5.1%	5.1%	5.4%	5.0%	5.6%	5.0%	-0.09pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	5.6%	10.7%	9.8%	5.8%	8.9%	12.5%	16.9%	19.8%	14.03pct
定期	5.8%	9.5%	4.5%	3.7%	24.6%	34.9%	43.0%	45.8%	42.09pct
活期	5.5%	11.6%	14.1%	7.4%	-2.3%	-4.4%	-2.5%	1.4%	-5.93pct
个人存款	37.3%	36.9%	25.9%	24.2%	25.1%	25.9%	31.3%	29.3%	5.10pct
定期	43.3%	46.2%	38.9%	31.6%	29.0%	28.6%	30.5%	32.4%	0.81pct
活期	22.6%	13.3%	-3.9%	4.5%	13.7%	17.0%	34.0%	19.0%	14.45pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	55,356	47,887	69,752	31,604	53,673	73,663	132,510	60,742	29,138
定期	-140	8,623	14,314	4,205	64,105	108,845	143,582	15,455	11,250
活期	55,497	39,264	55,438	27,399	-10,432	-35,183	-11,072	45,287	17,888
个人存款	29,050	33,702	46,949	18,735	34,818	42,425	71,548	19,618	883
定期	29,959	38,297	49,107	15,254	26,132	36,274	53,483	23,479	8,225
活期	-909	-4,594	-2,158	3,481	8,686	6,151	18,065	-3,861	-7,341
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	63.7%	54.7%	57.9%	45.4%	49.5%	54.5%	57.3%	79.2%	33.79pct
定期	-0.2%	9.8%	11.9%	6.0%	59.1%	80.5%	62.1%	20.2%	14.11pct
活期	63.9%	44.8%	46.0%	39.4%	-9.6%	-26.0%	-4.8%	59.1%	19.68pct
个人存款	33.4%	38.5%	39.0%	26.9%	32.1%	31.4%	30.9%	25.6%	-1.34pct
定期	34.5%	43.7%	40.8%	21.9%	24.1%	26.8%	23.1%	30.6%	8.69pct
活期	-1.0%	-5.2%	-1.8%	5.0%	8.0%	4.5%	7.8%	-5.0%	-10.04pct

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	23.2%	23.3%	22.5%	23.3%	25.2%	25.5%	21.8%	16.8%	-6.47pct
AC	56.7%	54.4%	53.8%	52.1%	49.7%	48.2%	50.0%	46.5%	-5.53pct
FVOCI	20.1%	22.4%	23.7%	24.6%	25.1%	26.3%	28.2%	36.6%	12.00pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	29.1%	24.8%	26.4%	33.2%	25.8%	24.8%	7.7%	-19.2%	-52.38pct
AC	16.9%	11.8%	6.9%	3.0%	1.8%	1.2%	3.7%	0.0%	-3.02pct
FVOCI	-1.2%	24.1%	36.3%	36.6%	45.2%	34.1%	32.9%	66.5%	29.83pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	33,674	40,966	40,955	14,484	41,469	48,620	15,075	-40,971	-55,454
AC	22,661	20,177	30,076	2,380	1,051	-4,326	17,174	-14,777	-17,157
FVOCI	11,631	37,206	54,929	16,070	30,340	46,582	67,963	95,941	79,871
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	4.1%	4.9%	4.7%	1.6%	4.4%	5.1%	1.6%	-4.1%	-5.65pct
AC	2.8%	2.4%	3.5%	0.3%	0.1%	-0.4%	1.8%	-1.5%	-1.72pct
FVOCI	1.4%	4.4%	6.3%	1.8%	3.2%	4.8%	7.0%	9.5%	7.71pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	30,770	7,292	-12	14,484	26,985	7,152	-33,545	-40,971	-55,454
AC	4,030	-2,484	9,899	2,380	-1,329	-5,377	21,500	-14,777	-17,157
FVOCI	269	25,575	17,723	16,070	14,270	16,242	21,381	95,941	79,871
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	3.8%	0.9%	0.0%	1.6%	2.9%	0.7%	-3.5%	-4.1%	-5.65pct
AC	0.5%	-0.3%	1.1%	0.3%	-0.1%	-0.6%	2.2%	-1.5%	-1.72pct
FVOCI	0.0%	3.0%	2.0%	1.8%	1.5%	1.7%	2.2%	9.5%	7.71pct

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	12.8%	11.6%	11.5%	11.8%	10.9%	10.3%	9.7%	14.1%	4.43pct
投资收益	16.2%	17.0%	16.1%	19.6%	23.9%	21.0%	19.1%	41.5%	22.38pct
公允价值变动损益	4.7%	5.4%	4.0%	5.9%	2.8%	3.6%	6.4%	-22.5%	-28.91pct
汇兑净损益	0.2%	0.4%	0.0%	-0.5%	-0.5%	0.1%	0.2%	1.2%	0.94pct
其他业务收入	1.2%	1.4%	1.4%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.6%	-0.28pct
其他综合收益	5.8%	2.8%	4.0%	6.2%	5.2%	3.1%	6.2%	-19.4%	-25.53pct
单季度占比 (/营收)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	10.8%	9.3%	11.3%	11.8%	10.0%	8.9%	8.0%	14.1%	6.11pct
投资收益	16.6%	18.7%	12.9%	19.6%	28.3%	14.8%	13.6%	41.5%	27.82pct
公允价值变动损益	7.0%	6.8%	-1.2%	5.9%	-0.3%	5.3%	14.3%	-22.5%	-36.81pct
汇兑净损益	0.3%	0.7%	-1.2%	-0.5%	-0.5%	1.4%	0.7%	1.2%	0.50pct
其他业务收入	1.3%	1.9%	1.2%	0.8%	1.1%	0.8%	0.9%	0.6%	-0.24pct
其他综合收益	7.4%	-3.2%	8.1%	6.2%	4.2%	-1.2%	14.8%	-19.4%	-34.20pct

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	106.2%	110.2%	105.4%	112.5%	112.8%	116.4%	118.7%	126.3%	9.88pct
代理业务	8.1%	8.8%	4.0%	4.5%	4.0%	5.0%	6.2%	7.4%	2.39pct
托管业务	65.8%	60.9%	66.1%	74.9%	59.8%	61.4%	59.7%	65.4%	4.02pct
支付结算业务	3.7%	6.2%	8.7%	3.5%	4.4%	4.3%	4.9%	5.5%	1.21pct
咨询顾问业务	18.4%	20.3%	13.7%	14.8%	18.0%	17.6%	14.5%	16.2%	-1.34pct
担保承诺业务	6.1%	8.9%	9.6%	10.1%	17.8%	15.7%	18.7%	16.9%	1.20pct
银行卡业务	1.0%	1.1%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.05pct
其他	3.2%	4.0%	2.9%	3.9%	8.1%	11.8%	14.2%	14.1%	2.34pct
手续费及佣金支出	-6.2%	-10.2%	-5.4%	-12.5%	-12.8%	-16.4%	-18.7%	-26.3%	-9.88pct

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	571.07%	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	-11.38pct
关注贷款率	0.44%	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	-0.01pct
逾期贷款率	0.59%	0.57%	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.14pct
逾期 90 天以上/不良	57.46%	60.38%	58.16%	58.39%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%	4.78pct
逾期 1 年以上/损失	121.93%		62.43%		94.23%		60.30%		
逾期/不良	77.69%	75.32%	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%	17.81pct
(重组+逾期)/不良	78.61%		136.13%		134.06%		111.90%		
不良净生成率 (测算值)	0.28%	0.67%	0.45%	-0.08%	0.62%	0.36%	0.80%	-0.22%	-1.02pct
不良核销转出率 (测算值)	19.71%	73.01%	45.13%	-45.41%	57.97%	29.84%	89.30%	-55.84%	-145.14pct
不良贷款余额	5,879	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	468
关注类贷款余额	3,423	2,892	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412	244
损失类贷款余额	1,303	1,502	1,293	969	976	1,815	2,552	2,579	27
逾期贷款余额	4,568	4,494	5,042	5,825	6,329	6,279	5,174	6,865	1,691
逾期 90 天以上贷款余额	3,378	3,603	3,553	3,873	4,765	4,852	3,956	4,579	623
逾期 1Y 以上贷款余额	1,589		807		920		1,539		
重组贷款余额	54		3,274		2,855		2,786		

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	13.9%	15.6%	19.0%	29.4%	33.1%	27.3%	32.9%	33.1%	0.12pct
个人住房贷款	1.0%	0.8%	1.3%	1.8%	2.8%	1.9%	2.3%	4.3%	1.92pct
个人消费贷款	4.6%	5.4%	7.5%	13.0%	15.9%	11.5%	13.6%	11.5%	-2.16pct
经营性贷款	8.4%	9.4%	10.3%	14.7%	14.4%	13.8%	17.0%	17.3%	0.36pct
对公贷款	86.1%	84.4%	81.0%	70.6%	66.9%	72.7%	67.1%	66.9%	-0.12pct
制造业	25.4%	21.0%	20.0%	15.8%	17.8%	13.6%	11.2%	9.2%	-2.03pct
批发和零售业	14.4%	12.6%	10.5%	9.5%	8.7%	2.8%	2.4%	5.4%	2.93pct
基建	0.9%	2.4%	0.5%	0.2%	3.1%	2.9%	0.3%	1.3%	1.06pct
房地产业	20.7%	28.5%	26.8%	25.2%	23.9%	38.3%	38.2%	35.2%	-2.95pct
租赁和商务服务业	9.6%	10.2%	9.7%	3.4%	3.0%	9.2%	10.0%	9.5%	-0.44pct
建筑业	8.1%	4.3%	3.7%	2.8%	2.7%	1.7%	1.4%	2.1%	0.69pct
其他行业	7.0%	5.3%	9.7%	13.7%	7.7%	4.4%	3.5%	4.1%	0.61pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.37%	0.35%	0.41%	0.61%	0.74%	0.59%	0.76%	0.77%	0.01pct
个人住房贷款	0.07%	0.05%	0.08%	0.11%	0.18%	0.13%	0.16%	0.29%	0.12pct
个人消费贷款	0.56%	0.48%	0.66%	1.07%	1.72%	1.10%	1.32%	1.20%	-0.12pct
经营性贷款	0.55%	0.55%	0.56%	0.76%	0.73%	0.69%	0.91%	0.93%	0.02pct
对公贷款	1.38%	1.19%	1.02%	0.87%	0.77%	0.84%	0.76%	0.75%	-0.01pct
制造业	3.25%	2.24%	2.04%	1.40%	1.53%	1.14%	0.90%	0.71%	-0.18pct
批发和零售业	2.72%	2.58%	2.14%	2.00%	1.81%	0.81%	0.64%	1.30%	0.66pct
基建	0.04%	0.09%	0.02%	0.01%	0.08%	0.08%	0.01%	0.04%	0.03pct
房地产业	2.63%	3.78%	3.46%	3.45%	3.85%	6.36%	7.07%	6.65%	-0.41pct
租赁和商务服务业	0.77%	0.75%	0.60%	0.22%	0.17%	0.49%	0.52%	0.50%	-0.02pct
建筑业	3.78%	1.62%	1.01%	0.69%	0.59%	0.36%	0.31%	0.43%	0.12pct
其他行业	2.83%	0.91%	1.29%	2.28%	1.53%	1.02%	0.89%	0.73%	-0.16pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-106.3%	39.7%	100.6%	213.0%	77.1%	10.5%	79.7%	68.4%	-144.63pct
个人住房贷款	1.4%	4.8%	11.8%	13.8%	15.2%	3.4%	5.6%	18.4%	4.63pct
个人消费贷款	-38.6%	6.3%	57.0%	113.8%	50.1%	0.1%	31.2%	11.3%	-102.55pct
经营性贷款	-69.1%	28.6%	31.9%	85.4%	11.8%	7.0%	42.9%	38.7%	-46.72pct
对公贷款	205.9%	60.6%	-0.6%	-113.0%	22.9%	89.5%	20.3%	31.6%	144.63pct
制造业	189.0%	71.0%	-3.6%	-54.2%	41.7%	-3.9%	-7.9%	-17.2%	36.97pct
批发和零售业	1.1%	90.6%	-40.8%	-32.1%	-1.0%	-50.1%	-0.3%	21.2%	53.25pct
基建	-0.2%	-56.0%	-46.4%	-29.2%	37.2%	23.6%	-20.9%	-7.9%	21.29pct
房地产业	-187.8%	-118.2%	-13.4%	-19.1%	9.2%	141.4%	37.3%	16.6%	35.67pct
租赁和商务服务业	132.0%	-105.5%	-1.5%	-87.5%	-1.2%	54.6%	16.7%	11.9%	99.31pct
建筑业	81.6%	95.3%	-10.0%	-16.8%	1.3%	-7.5%	-0.4%	5.0%	21.84pct
其他行业	-9.9%	83.3%	115.1%	125.8%	-64.2%	-68.7%	-4.2%	2.1%	-123.71pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

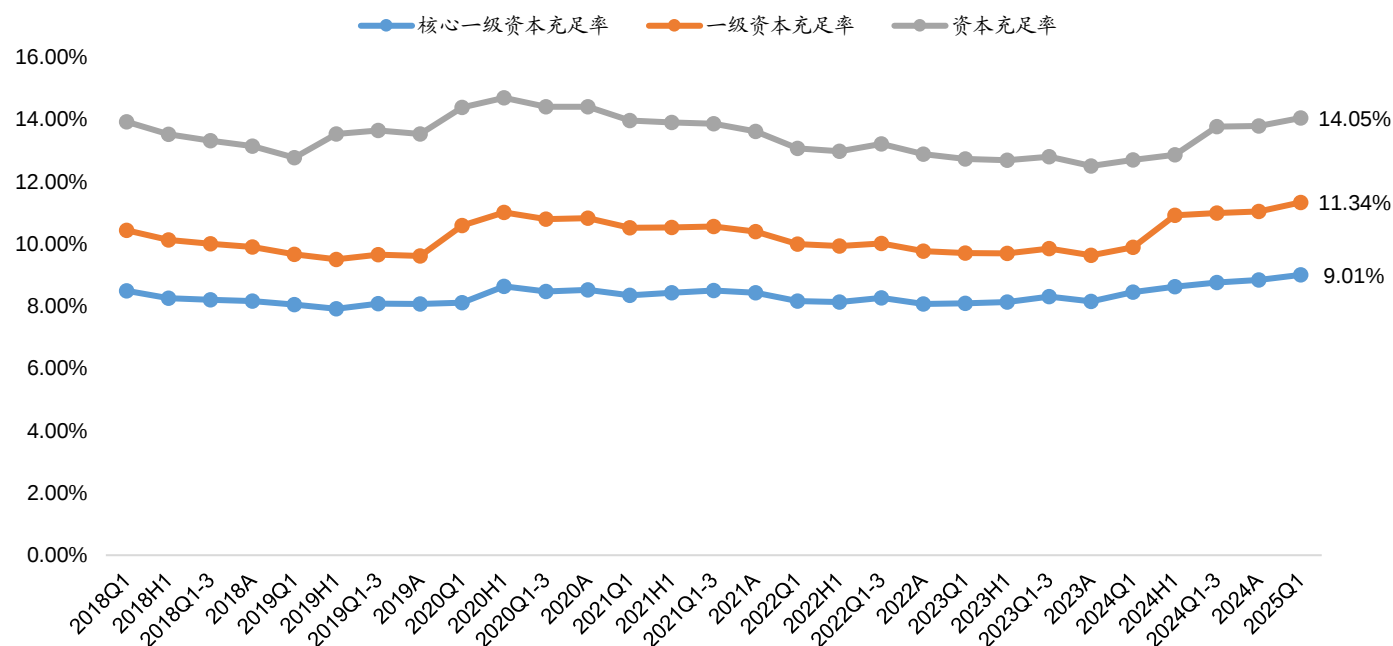
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	5,432	10,500	5,709	9,855	4,054	8,069	3,000	7,446	-623
贷款	3,719	4,719	2,084	2,889	3,099	5,459	4,569	8,480	3,022
金融投资	1,569	5,100	2,945	5,118	813	2,036	-1,583	-1,521	-3,558
其他	144	681	679	1,848	143	575	14	488	-87
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	0.88%	0.82%	0.78%	0.66%	0.48%	0.47%	0.31%	0.38%	-0.09pct
贷款	1.45%	0.88%	0.67%	0.45%	0.84%	0.72%	1.07%	0.97%	0.25pct
金融投资	0.56%	0.87%	0.87%	0.73%	0.21%	0.25%	-0.35%	-0.17%	-0.42pct
其他	0.18%	0.44%	0.87%	1.16%	0.17%	0.35%	0.02%	0.27%	-0.08pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	34,051	38,765	44,323	47,742	51,643	54,023	55,520	57,205	3,182
贷款	27,973	28,618	30,553	30,630	33,574	34,362	37,428	38,579	4,217
金融投资	5,474	9,005	11,949	14,123	14,920	16,358	14,775	14,837	-1,521
其他	604	1,142	1,821	2,990	3,148	3,304	3,317	3,790	486
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.65%	2.79%	2.89%	2.95%	2.96%	2.93%	2.80%	2.71%	-0.23pct
贷款	5.18%	4.86%	4.62%	4.36%	4.34%	4.26%	4.15%	4.12%	-0.14pct
金融投资	0.93%	1.38%	1.69%	1.90%	1.84%	1.88%	1.57%	1.53%	-0.35pct
其他	0.38%	0.77%	1.10%	1.77%	2.00%	2.02%	2.38%	1.86%	-0.16pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

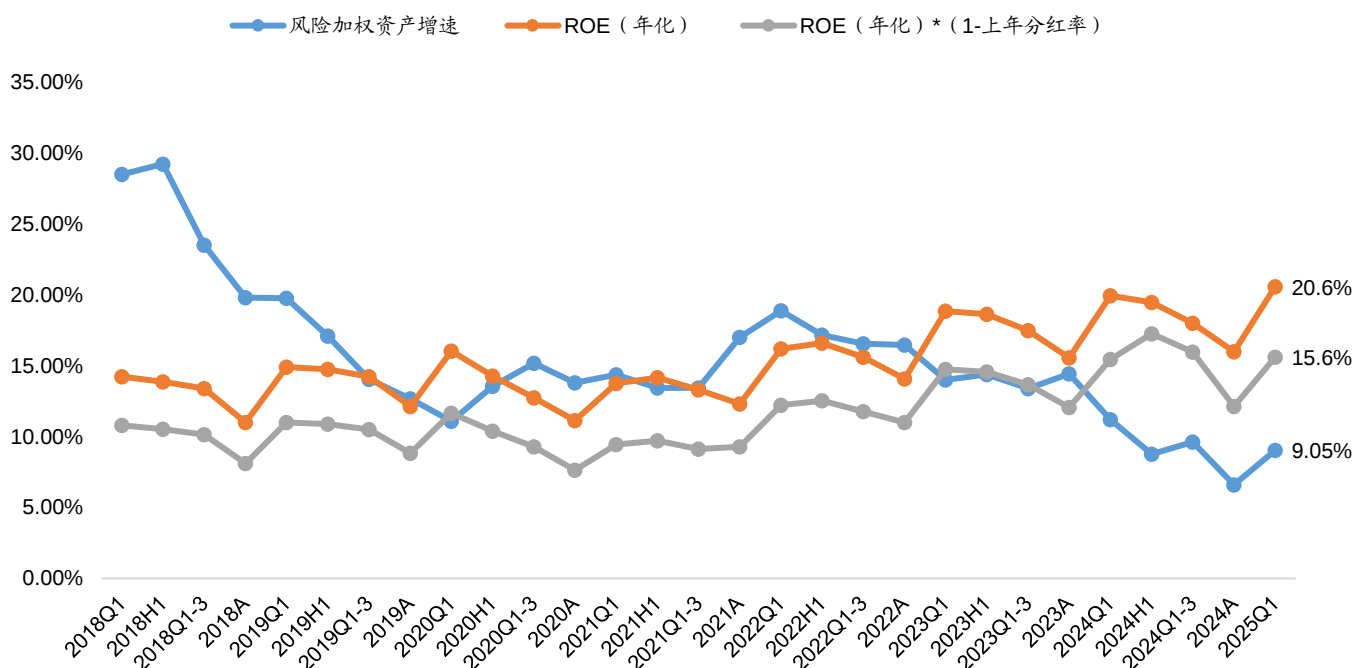
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



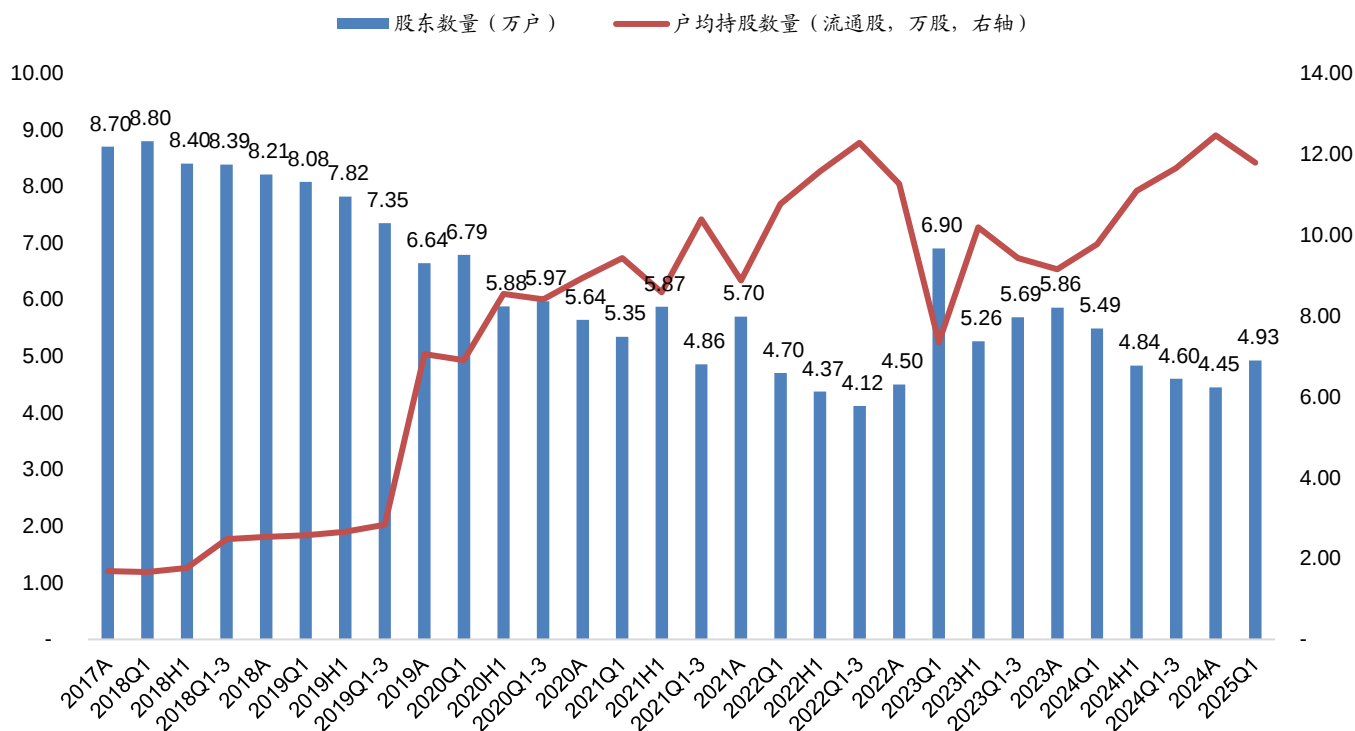
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	杭州市财开投资集团有限公司	18.17%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
2	红狮控股集团有限公司	11.09%	受限流通股,流通 A 股	境内非国有法人
3	杭州市城市建设投资集团有限公司	6.85%	流通 A 股	国有法人
4	Commonwealth Bank of Australia	5.22%	流通 A 股	境外法人
5	杭州市交通投资集团有限公司	4.70%	流通 A 股	国有法人
6	杭州汽轮动力集团股份有限公司	4.31%	流通 A 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	4.14%	流通 A 股	其他
8	苏州苏高新科技产业发展有限公司	2.82%	流通 A 股	国有法人
9	杭州河合电器股份有限公司	2.42%	流通 A 股	境内非国有法人
10	苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.87%	流通 A 股	国有法人
	合计	61.6%		

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	杭州市财开投资集团有限公司	18.37%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
2	红狮控股集团有限公司	11.58%	流通 A 股,受限流通股	境内非国有法人
3	杭州市城市建设投资集团有限公司	7.15%	流通 A 股	国有法人
4	Commonwealth Bank of Australia	5.45%	流通 A 股	境外法人
5	杭州市交通投资集团有限公司	4.91%	流通 A 股	国有法人
6	杭州汽轮动力集团股份有限公司	4.49%	流通 A 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	3.45%	流通 A 股	境外法人
8	苏州苏高新科技产业发展有限公司	2.94%	流通 A 股	国有法人
9	杭州河合电器股份有限公司	2.53%	流通 A 股	境内非国有法人
10	苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.95%	流通 A 股	国有法人
	合计	62.8%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：杭州银行盈利预测表（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	6.4	5.4	4.6	4.1	3.7	净利息收入	23,433	24,457	26,452	29,837	33,980
P/B	0.92	0.81	0.72	0.63	0.55	利息收入	60,313	62,868	65,945	72,846	81,221
P/POP	4.13	3.81	3.58	3.33	3.08	利息支出	36,880	38,411	39,492	43,009	47,241
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,835	4,932	5,179
EPS	2.31	2.69	3.17	3.59	3.97	净其他非息收入	7,540	10,205	8,674	8,240	8,240
BVPS	15.66	17.81	20.51	23.42	26.61	营业收入	35,016	38,381	39,962	43,009	47,399
PPOPPS	4.11	4.41	4.77	5.17	5.69	营业支出	18,724	19,117	18,016	18,412	20,293
DPS	0.52	0.65	0.77	0.87	0.96	税金及附加	362	385	448	505	567
股息支付率	22.52%	24.13%	24.13%	24.13%	24.13%	业务及管理费	10,293	11,286	11,189	11,827	13,035
股息收益率	3.54%	4.42%	5.21%	5.90%	6.52%	营业利润	16,291	19,264	21,945	24,597	27,107
驱动性因素						营业外净收入	-10	-38	-38	-38	-38
贷款增长	14.9%	16.2%	16.0%	15.0%	14.0%	拨备前利润	24,351	26,672	28,286	30,638	33,759
存款增长	12.8%	21.8%	18.0%	17.0%	16.0%	资产减值损失	8,069	7,446	6,379	6,079	6,691
生息资产增长	13.8%	14.8%	14.4%	13.3%	12.4%	利润总额	16,282	19,226	21,907	24,559	27,068
计息负债增长	14.2%	14.1%	15.0%	13.7%	13.2%	所得税	1,898	2,244	2,410	2,579	2,842
平均贷款收益率	4.65%	4.30%	3.95%	3.90%	3.85%	净利润	14,383	16,983	19,498	21,980	24,226
平均生息资产收益率	3.49%	3.18%	2.92%	2.83%	2.80%	归母净利润	14,383	16,983	19,498	21,980	24,226
平均存款付息率	2.22%	2.03%	1.80%	1.67%	1.62%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.89%	1.80%	1.74%	贷款总额	807,096	937,499	1,087,499	1,250,623	1,425,711
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.24%	1.17%	1.16%	1.17%	贷款减值准备	34,300	38,517	42,335	46,338	50,657
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.03%	1.03%	1.05%	贷款净额	773,942	900,326	1,045,164	1,204,285	1,375,054
净手续费收入增速	-13.5%	-8.0%	30.0%	2.0%	5.0%	投资类资产	871,005	971,218	1,068,340	1,196,541	1,328,160
净非息收入/营收	33.1%	36.3%	33.8%	30.6%	28.3%	存放央行	113,744	118,888	174,987	204,735	237,493
成本收入比	29.4%	29.4%	28.0%	27.5%	27.5%	同业资产	47,278	82,878	82,878	82,878	82,878
拨备支出/平均贷款	1.07%	0.85%	0.63%	0.52%	0.50%	其他资产	35,361	39,045	48,706	55,295	62,530
实际所得税率	11.66%	11.67%	11.00%	10.50%	10.50%	生息资产	1,839,123	2,110,483	2,413,704	2,734,777	3,074,241
业绩年增长率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,435,282	2,764,764	3,126,495
净利息收入	2.5%	4.4%	8.2%	12.8%	13.9%	存款	1,058,308	1,289,515	1,521,628	1,780,305	2,065,153
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	30.0%	2.0%	5.0%	向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576
营业收入	6.3%	9.6%	4.1%	7.6%	10.2%	同业负债	266,342	264,457	290,902	319,992	351,992
营业支出	-6.1%	2.1%	-5.8%	2.2%	10.2%	发行债券	275,035	330,810	363,891	382,085	401,190
拨备前利润	6.5%	9.5%	6.0%	8.3%	10.2%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,236,997	2,542,959	2,878,911
利润总额	25.2%	18.1%	13.9%	12.1%	10.2%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,282,650	2,594,856	2,937,664
净利润	23.2%	18.1%	14.8%	12.7%	10.2%	股东权益合计	111,293	136,048	152,632	169,908	188,831
归母净利润	23.2%	18.1%	14.8%	12.7%	10.2%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	6,109	7,114	8,303	9,490	10,869
ROAA	0.83%	0.86%	0.86%	0.85%	0.82%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.57%	16.00%	16.40%	16.35%	15.87%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.40%	0.30%	0.30%
RORWA	1.33%	1.43%	1.48%	1.47%	1.44%	拨备覆盖率	561%	541%	510%	488%	466%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.89%	3.71%	3.55%
资本充足率	12.51%	13.80%	13.66%	13.79%	13.99%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	11.12%	11.41%	11.72%	存贷比	76.26%	72.70%	71.47%	70.25%	69.04%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	8.75%	8.84%	8.96%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	44.66%	45.23%	45.60%
加权风险资产	1,151,801	1,227,968	1,399,884	1,581,869	1,771,693	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	43.87%	43.28%	42.48%
风险加权系数	62.55%	58.13%	57.48%	57.22%	56.67%	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	3.40%	3.00%	2.65%

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。