

工商银行(601398.SH/01398.HK)

存贷同比多增，中收降幅收窄

核心观点：

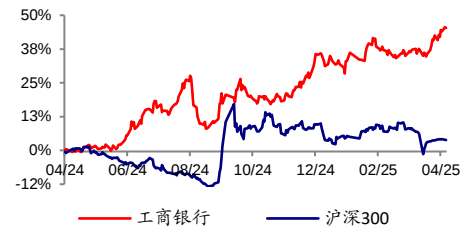
- 工商银行发布 2025 年一季报，我们点评如下：25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-3.2%、-3.6%、-4.0%，增速较 24A 分别变动-0.69pct、+0.68pct、-4.50pct。从业绩驱动来看，规模扩张、拨备计提减轻形成正贡献，息差收窄为主要拖累。
- **亮点：（1）坚守主责主业，Q1 存贷同比多增。**资产端，25Q1 末生息资产、贷款同比分别增长 8.5%、8.5%，增速同比分别放缓 4.6pct、3.15 pct；25Q1 单季贷款增量为 13,108.12 亿元，同比多增 271.34 亿元，占 24 全年信贷增量的 57.3%；25Q1 投资类资产增长 9,625.4 亿元，同比多增 5,788.73 亿元，增速达 23.6%。**结构上**，对公贷款为压舱石，25Q1 对公增量约为 1.1 万亿元，增量贡献 84.8%，零售贷款信贷需求相对疲软，25Q1 新增 1,820.34 亿元。**负债端**，25Q1 末计息负债、存款同比分别增长 8.4%、4.0%，25Q1 存款新增 1.59 万亿元，同比多增 810 亿元。**（2）资产质量稳健。**25Q1 末不良贷款率 1.33%，环比上年末回落 1bp；测算 25Q1 不良净生成率 0.50%，同比微升 2bp；拨备覆盖率 215.70%，环比提升 0.79pct。**（3）中收降幅收窄。**25Q1 净手续费同比下滑 1.18%，虽然延续下滑趋势，但降幅明显收窄。
- **关注：（1）息差继续承压。**25Q1 净息差 1.33%，环比 24A 下降 9bp，同比 24Q1 下降 15bp。测算 25Q1 单季度净息差 1.29%，环比 24Q4 下降 8bp，预计主要受 LPR 下调、存量按揭利率调整以及市场利率中枢低位运行影响，资产端收益率延续下行态势，测算 25Q1 生息资产收益率 2.78%，环比下降 22bp；公司加强负债成本管控，叠加手工补息治理、同业存款自律、利率兜底条款以及多次存款挂牌利率下调效应持续显现，测算 25Q1 计息负债成本率 1.63%，环比改善 17bp。**（2）其他非息波动。**24A/25Q1 其他非息收入同比分别变动 9.2%、-10.4%。Q1 投资收益 133.35 亿元、公允价值变动损益-25.38 亿元，分别占营收 6.3%、-1.2%，环比 24A 分别变动+1.29pct、-2.68pct，预计债券浮盈有所兑现，25Q1 单季 TPL 新增 462.79 亿元，同比少增 99.01 亿元。
- **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 0.84%/2.08%，EPS 分别为 0.99/1.01 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 7.32X/7.16X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.66X/0.62X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.70 倍 PB，对应合理价值 7.29 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 5.50 港币/股，均维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化。（2）消费复苏不及预期，存款定期化严重。（3）市场利率上行，交易账簿浮亏。

公司评级

买入-A/买入-H

当前价格	7.27 元/5.48 港元
合理价值	7.29 元/5.50 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-04-30

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：

工商银行	2025-03-30
(601398.SH/01398.HK):资产	
扩张稳健，存款成本压降有力	
工商银行	2024-10-31
(601398.SH/01398.HK):业绩	
增速回正超预期	
工商银行	2024-09-01
(601398.SH/01398.HK):利润	
增速回升，中期分红公布	

联系人：

王宇 010-59136615

yfwangyu@gf.com.cn

图表索引

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024A)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2025Q1)	8
图 6: 资本充足率	19
图 7: 风险加权资产增速与内生资本增长	20
图 8: 股东数量与户均持股数量	20

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	3
表 2: 累计业绩同比增速	4
表 3: 累计同比业绩拆分	6
表 4: 累计业绩结构	6
表 5: 单季度业绩同比增速	7
表 6: 单季度同比业绩拆分	8
表 7: 单季度业绩结构	9
表 8: 累计 ROE 拆解	9
表 9: 单季度 ROE 拆解	10
表 10: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构	11
表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)	12
表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)	13
表 14: 贷款情况	14
表 15: 存款情况 (单位: 百万元)	15
表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)	16
表 17: 非息收入、其他综合收益	16
表 18: 手续费结构	17
表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)	17
表 20: 不良贷款情况	18
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)	19
表 22: 前十大股东 (2025 年一季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2024 年年末)	21

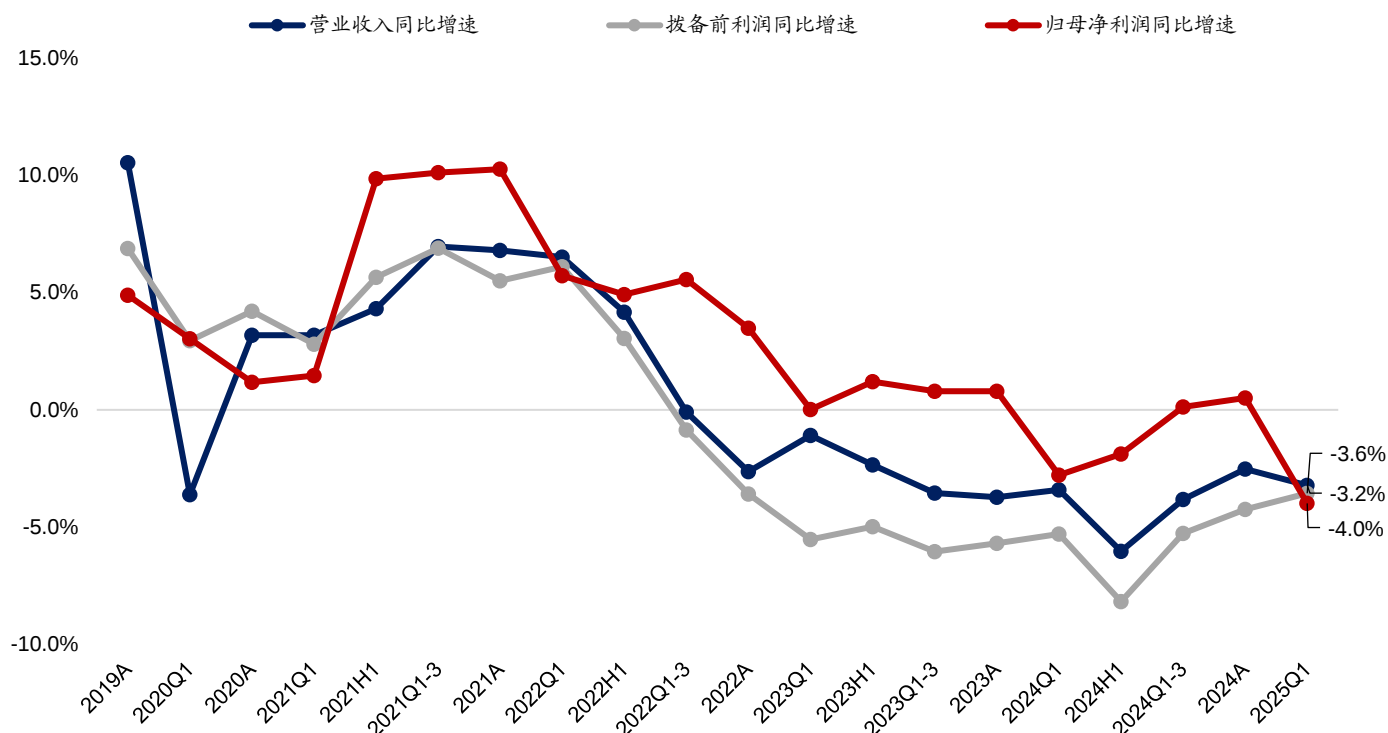
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	-2.35%	-3.55%	-3.73%	-3.41%	-6.03%	-3.82%	-2.52%	-3.22%	-0.69pct
拨备前利润同比增速	-4.98%	-6.05%	-5.70%	-5.29%	-8.18%	-5.28%	-4.24%	-3.56%	0.68pct
归母净利润同比增速	1.21%	0.79%	0.79%	-2.78%	-1.89%	0.13%	0.51%	-3.99%	-4.50pct
ROE (年化)	10.51%	10.56%	10.66%	10.06%	10.51%	9.77%	9.88%	9.06%	-0.82pct
ROA (年化)	0.84%	0.86%	0.87%	0.76%	0.84%	0.78%	0.78%	0.68%	-0.11pct
净息差	1.72%	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	1.33%	-0.09pct
净利差	1.52%		1.41%		1.24%		1.23%		
成本收入比	22.29%	24.02%	26.96%	20.78%	23.65%	25.05%	28.04%	21.97%	-6.07pct
总资产同比增速	12.71%	12.47%	12.84%	13.24%	7.89%	8.71%	9.23%	8.29%	-0.94pct
贷款同比增速	13.21%	12.54%	12.39%	11.60%	10.06%	8.97%	8.76%	8.45%	-0.31pct
存款同比增速	15.61%	14.53%	12.14%	9.54%	2.20%	1.80%	3.92%	3.99%	0.07pct
贷款/生息资产	58.62%	58.66%	58.86%	58.19%	59.70%	58.95%	58.77%	58.17%	-0.59pct
存款/计息负债	86.65%	86.42%	84.84%	82.74%	81.84%	81.14%	80.73%	79.34%	-1.40pct
贷款较年初增量	2,079,609	2,569,942	2,874,170	1,283,678	1,751,068	2,009,423	2,285,747	1,310,812	-974,935
存款较年初增量	3,503,281	4,110,335	3,650,683	1,513,906	586,142	1,071,662	1,315,799	1,594,859	279,060
不良贷款余额	343,605	349,995	353,502	370,888	375,350	377,955	379,458	395,399	15,941
不良贷款率	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	-0.01pct
拨备覆盖率	218.62%	216.22%	213.97%	216.31%	218.43%	220.30%	214.91%	215.70%	0.79pct
关注贷款率	1.79%		1.85%		1.92%		2.02%		
逾期贷款率	1.18%		1.27%		1.34%		1.43%		
逾期 90 天以上/不良	55.24%		63.14%		66.62%		74.94%		
逾期 1 年以上/损失	172.77%		87.61%		106.02%		85.97%		
逾期/不良	86.60%		93.47%		99.47%		107.19%		
(重组+逾期)/不良	96.51%		116.87%		131.06%		143.84%		
不良净新生成率	0.52%	0.53%	0.45%	0.48%	0.46%	0.40%	0.43%	0.50%	0.08pct
不良核销转出率	23.75%	26.49%	22.73%	16.06%	21.41%	20.00%	24.08%	20.82%	-3.26pct
核心一级资本充足率	13.20%	13.39%	13.72%	13.78%	13.84%	13.95%	14.10%	13.89%	-0.21pct
资本充足率	18.45%	19.79%	19.10%	19.21%	19.16%	19.25%	19.39%	19.15%	-0.24pct

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



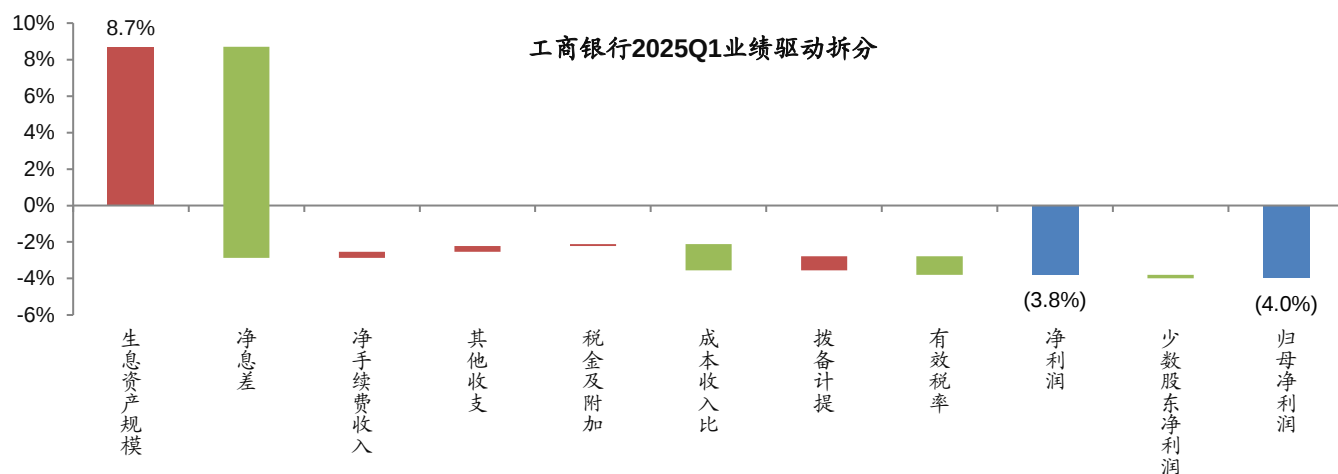
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	-2.3%	-3.5%	-3.7%	-3.4%	-6.0%	-3.8%	-2.5%	-3.2%	-0.69pct
净利息收入同比增速	-3.9%	-4.7%	-5.3%	-4.2%	-6.8%	-4.9%	-2.7%	-2.9%	-0.17pct
非息收入同比增速	2.7%	0.6%	2.3%	-1.3%	-3.6%	0.0%	-1.9%	-4.2%	-2.25pct
净手续费收入同比增速	-3.4%	-6.1%	-7.7%	-2.8%	-8.2%	-9.0%	-8.3%	-1.2%	7.17pct
其他非息收入同比增速	17.2%	16.8%	26.2%	2.1%	5.7%	17.5%	9.2%	-10.4%	-19.58pct
营业支出同比增速	-3.7%	-5.5%	-7.6%	-3.9%	-9.0%	-5.9%	-5.4%	-2.0%	3.33pct
拨备前利润同比增速	-5.0%	-6.0%	-5.7%	-5.3%	-8.2%	-5.3%	-4.2%	-3.6%	0.68pct
利润总额同比增速	-2.6%	-2.5%	-0.6%	-3.9%	-3.2%	-1.9%	0.0%	-2.8%	-2.74pct
净利润同比增速	1.2%	1.3%	1.1%	-3.0%	-2.0%	0.2%	0.5%	-3.8%	-4.31pct
归母净利润同比增速	1.2%	0.8%	0.8%	-2.8%	-1.9%	0.1%	0.5%	-4.0%	-4.50pct

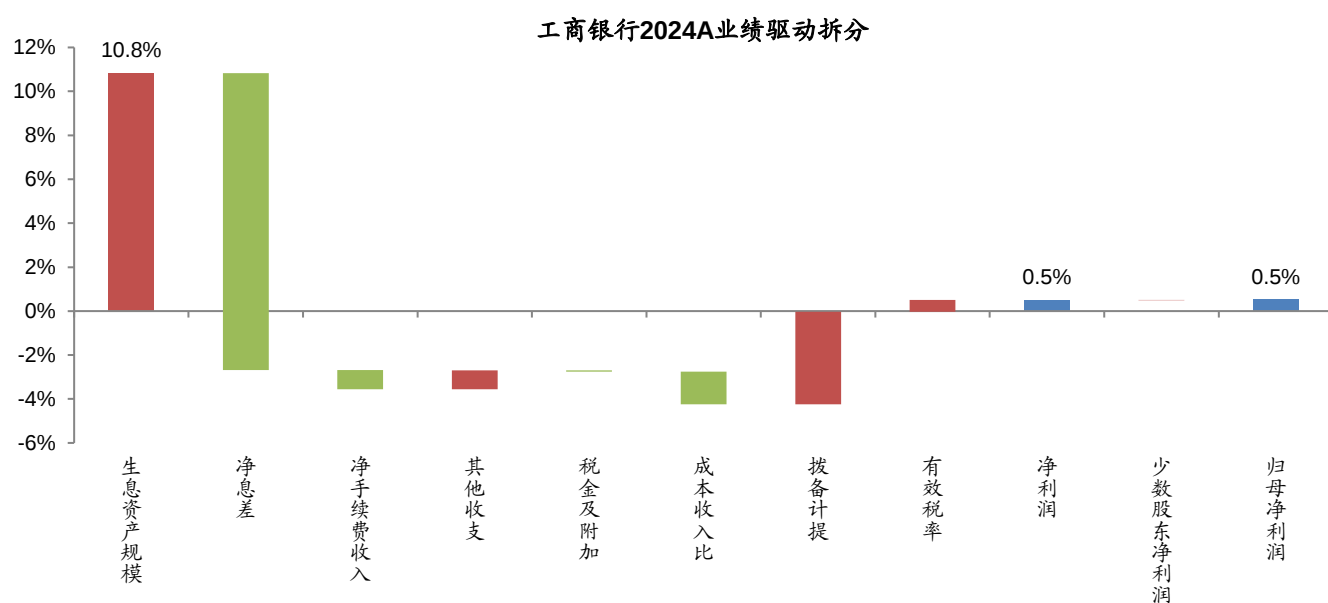
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	13.5%	13.4%	13.3%	13.1%	10.4%	10.6%	10.8%	8.7%	-2.13pct
净息差	-17.4%	-18.2%	-18.6%	-17.2%	-17.2%	-15.5%	-13.5%	-11.6%	1.95pct
净手续费收入	0.1%	-0.2%	-0.4%	0.3%	-0.3%	-0.7%	-0.9%	0.3%	1.20pct
其他收支	0.3%	0.7%	1.4%	-0.2%	0.7%	1.6%	0.9%	0.3%	-0.55pct
税金及附加	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.16pct
成本收入比	-1.3%	-1.6%	-1.2%	-1.1%	-1.7%	-1.3%	-1.5%	-1.5%	0.04pct
拨备计提	2.4%	3.6%	5.1%	1.4%	5.0%	3.4%	4.2%	0.8%	-3.43pct
有效税率	3.9%	3.7%	1.8%	0.9%	1.2%	2.1%	0.5%	-1.0%	-1.56pct
净利润	1.2%	1.3%	1.1%	-3.0%	-2.0%	0.2%	0.5%	-3.8%	-4.31pct
少数股东净利润	0.0%	-0.5%	-0.3%	0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.19pct
归母净利润	1.2%	0.8%	0.8%	-2.8%	-1.9%	0.1%	0.5%	-4.0%	-4.50pct

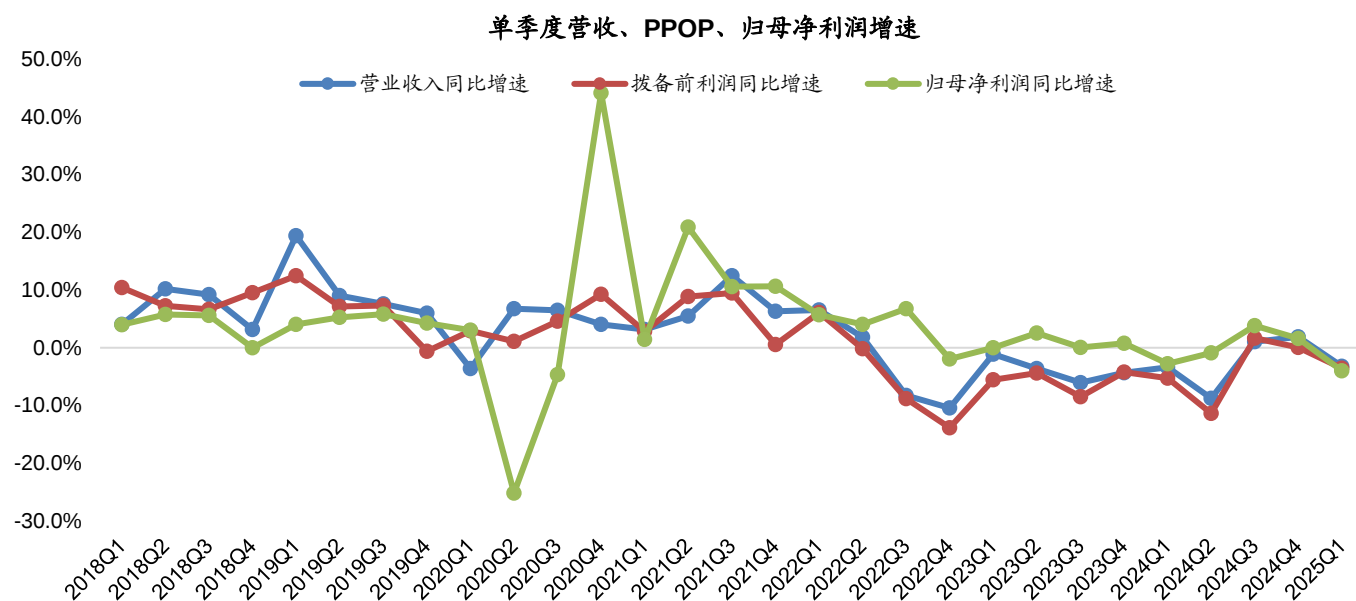
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	75.3%	77.0%	77.7%	73.4%	74.7%	76.1%	77.6%	73.7%	-3.88pct
利息收入	155.7%	162.3%	166.7%	165.2%	171.5%	171.5%	173.8%	158.9%	-14.86pct
利息支出	80.4%	85.3%	89.0%	91.7%	96.8%	95.4%	96.2%	85.2%	-10.99pct
非息收入	24.7%	23.0%	22.3%	26.6%	25.3%	23.9%	22.4%	26.3%	3.88pct
净手续费收入	16.4%	15.2%	14.2%	17.9%	16.0%	14.4%	13.3%	18.3%	4.96pct
其他非息收入	8.3%	7.8%	8.1%	8.7%	9.3%	9.5%	9.1%	8.0%	-1.08pct
营业支出	50.8%	48.0%	46.1%	49.4%	49.2%	46.9%	44.8%	50.0%	5.22pct
业务及管理费	22.3%	24.0%	27.0%	20.8%	23.7%	25.1%	28.0%	22.0%	-6.07pct
减值损失	27.3%	22.7%	17.9%	27.3%	24.3%	20.6%	15.4%	26.9%	11.44pct
拨备前利润	72.8%	70.9%	67.9%	73.9%	71.2%	69.9%	66.7%	73.7%	6.93pct
利润总额	45.5%	48.3%	50.1%	46.6%	46.9%	49.2%	51.3%	46.8%	-4.51pct
净利润	39.0%	41.4%	43.3%	40.1%	40.7%	43.2%	44.7%	39.8%	-4.84pct
归母净利润	38.8%	41.3%	43.2%	39.9%	40.5%	42.9%	44.5%	39.6%	-4.97pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 5: 单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	-3.6%	-6.1%	-4.3%	-3.4%	-8.8%	1.1%	1.9%	-3.2%	-5.08pct
净利息收入同比增速	-3.0%	-6.4%	-7.3%	-4.2%	-9.5%	-1.1%	4.7%	-2.9%	-7.54pct
非息收入同比增速	-5.7%	-4.8%	9.9%	-1.3%	-6.3%	10.0%	-9.4%	-4.2%	5.22pct
净手续费收入同比增速	-4.0%	-12.9%	-15.0%	-2.8%	-14.9%	-11.1%	-5.2%	-1.2%	4.05pct
其他非息收入同比增速	-8.6%	15.9%	62.5%	2.1%	9.3%	50.1%	-14.0%	-10.4%	3.64pct
营业支出同比增速	-4.6%	-10.0%	-15.5%	-3.9%	-14.0%	2.2%	-3.1%	-2.0%	1.03pct
拨备前利润同比增速	-4.4%	-8.5%	-4.2%	-5.3%	-11.4%	1.7%	0.1%	-3.6%	-3.63pct
利润总额同比增速	-1.3%	-2.2%	5.0%	-3.9%	-2.4%	0.6%	5.3%	-2.8%	-8.07pct
净利润同比增速	3.1%	1.4%	0.7%	-3.0%	-0.9%	4.2%	1.3%	-3.8%	-5.16pct
归母净利润同比增速	2.5%	0.0%	0.8%	-2.8%	-0.9%	3.8%	1.6%	-4.0%	-5.58pct

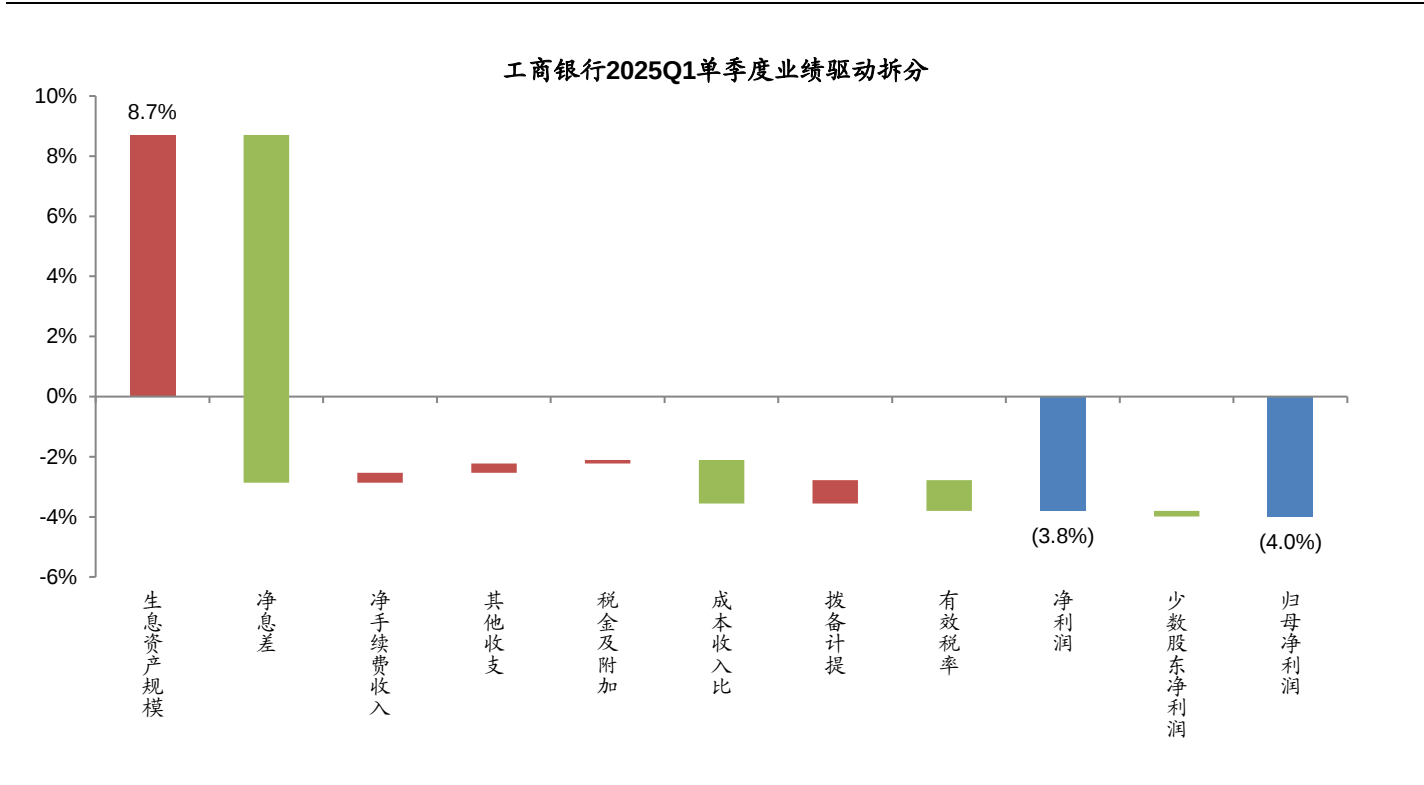
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	13.5%	13.3%	13.1%	13.1%	10.6%	8.2%	8.7%	8.7%	0.02pct
净息差	-16.4%	-19.7%	-20.4%	-17.2%	-20.1%	-9.3%	-4.0%	-11.6%	-7.57pct
净手续费收入	-0.2%	-0.9%	-1.0%	0.3%	-0.9%	-1.4%	-1.1%	0.3%	1.48pct
其他收支	0.1%	1.6%	3.6%	-0.2%	1.6%	3.8%	-1.8%	0.3%	2.15pct
增值税及附加	-0.2%	-0.3%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.3%	-0.3%	0.1%	0.40pct
成本收入比	-1.2%	-2.5%	0.3%	-1.1%	-2.6%	0.0%	-1.3%	-1.5%	-0.11pct
拨备计提	3.1%	6.3%	9.3%	1.4%	9.0%	-1.1%	5.2%	0.8%	-4.44pct
有效税率	4.4%	3.5%	-4.4%	0.9%	1.6%	3.6%	-3.9%	-1.0%	2.92pct
净利润	3.1%	1.4%	0.7%	-3.0%	-0.9%	4.2%	1.3%	-3.8%	-5.16pct
少数股东净利润	-0.6%	-1.3%	0.1%	0.2%	-0.1%	-0.3%	0.2%	-0.2%	-0.43pct
归母净利润	2.5%	0.0%	0.8%	-2.8%	-0.9%	3.8%	1.6%	-4.0%	-5.58pct

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	76.7%	80.7%	80.0%	73.4%	76.0%	79.0%	82.2%	73.7%	-8.55pct
利息收入	161.6%	177.0%	181.4%	165.2%	178.4%	171.6%	180.9%	158.9%	-22.02pct
利息支出	84.9%	96.2%	101.3%	91.7%	102.4%	92.6%	98.7%	85.2%	-13.47pct
非息收入	23.3%	19.3%	20.0%	26.6%	24.0%	21.0%	17.8%	26.3%	8.55pct
净手续费收入	15.0%	12.6%	10.5%	17.9%	14.0%	11.1%	9.8%	18.3%	8.51pct
其他非息收入	8.3%	6.6%	9.5%	8.7%	10.0%	9.8%	8.0%	8.0%	0.04pct
营业支出	52.1%	41.7%	39.7%	49.4%	49.1%	42.2%	37.8%	50.0%	12.18pct
业务及管理费	24.7%	27.8%	36.9%	20.8%	26.8%	27.9%	37.6%	22.0%	-15.66pct
减值损失	26.0%	12.5%	1.6%	27.3%	20.9%	13.2%	-1.3%	26.9%	28.19pct
拨备前利润	70.2%	66.8%	57.7%	73.9%	68.1%	67.2%	56.7%	73.7%	16.96pct
利润总额	44.1%	54.3%	56.2%	46.6%	47.2%	54.0%	58.1%	46.8%	-11.24pct
净利润	38.2%	46.7%	49.6%	40.1%	41.5%	48.2%	49.4%	39.8%	-9.56pct
归母净利润	38.0%	46.6%	49.7%	39.9%	41.3%	47.9%	49.6%	39.6%	-10.01pct

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	2.15%	2.07%	2.00%	1.91%	1.83%	1.80%	1.76%	1.70%	-0.06pct
净利息收入	1.62%	1.59%	1.55%	1.40%	1.37%	1.37%	1.36%	1.25%	-0.11pct
净手续费收入	0.35%	0.31%	0.28%	0.34%	0.29%	0.26%	0.23%	0.31%	0.08pct
其他非息收入	0.18%	0.16%	0.16%	0.17%	0.17%	0.17%	0.16%	0.14%	-0.02pct
营业支出	-1.09%	-0.99%	-0.92%	-0.94%	-0.90%	-0.84%	-0.79%	-0.85%	-0.06pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.48%	-0.50%	-0.54%	-0.40%	-0.43%	-0.45%	-0.49%	-0.37%	0.12pct
减值损失	-0.59%	-0.47%	-0.36%	-0.52%	-0.44%	-0.37%	-0.27%	-0.46%	-0.18pct
营业利润	1.06%	1.07%	1.08%	0.96%	0.93%	0.95%	0.97%	0.85%	-0.12pct
营业外净收入	-0.08%	-0.08%	-0.08%	-0.08%	-0.07%	-0.07%	-0.07%	-0.05%	0.01pct
利润总额	0.98%	1.00%	1.00%	0.89%	0.86%	0.88%	0.90%	0.79%	-0.11pct
所得税	-0.14%	-0.14%	-0.13%	-0.12%	-0.11%	-0.11%	-0.12%	-0.12%	0.00pct
年化 ROA	0.84%	0.86%	0.87%	0.76%	0.75%	0.78%	0.78%	0.68%	-0.11pct
杠杆率	12.51	12.34	12.31	13.18	12.51	12.53	12.59	13.42	0.83
年化 ROE	10.50%	10.56%	10.66%	10.06%	9.34%	9.71%	9.88%	9.06%	-0.82pct

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	2.11%	1.94%	1.82%	1.91%	1.75%	1.77%	1.67%	1.70%	0.02pct
净利息收入	1.62%	1.57%	1.46%	1.40%	1.33%	1.40%	1.37%	1.25%	-0.12pct
净手续费收入	0.32%	0.25%	0.19%	0.34%	0.24%	0.20%	0.16%	0.31%	0.15pct
其他非息收入	0.18%	0.13%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.13%	0.14%	0.00pct
营业支出	1.10%	0.81%	0.72%	0.94%	0.86%	0.75%	0.63%	0.85%	0.22pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	-0.01pct
业务及管理费	0.52%	0.54%	0.67%	0.40%	0.47%	0.49%	0.63%	0.37%	-0.26pct
减值损失	0.55%	0.24%	0.03%	0.52%	0.37%	0.23%	-0.02%	0.46%	0.48pct
营业利润	1.01%	1.13%	1.10%	0.96%	0.89%	1.02%	1.04%	0.85%	-0.19pct
营业外净收入	-0.08%	-0.08%	-0.07%	-0.08%	-0.06%	-0.07%	-0.07%	-0.05%	0.01pct
利润总额	0.93%	1.05%	1.02%	0.89%	0.83%	0.96%	0.97%	0.79%	-0.18pct
所得税	0.13%	0.15%	0.12%	0.12%	0.10%	0.10%	0.15%	0.12%	-0.03pct
年化 ROA	0.81%	0.91%	0.90%	0.76%	0.73%	0.85%	0.83%	0.68%	-0.15pct
杠杆率	12.51	12.34	12.31	13.18	12.51	12.53	12.59	13.42	0.83
年化 ROE	10.09%	11.17%	11.12%	10.06%	9.07%	10.68%	10.39%	9.06%	-1.33pct

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	1.72%	1.67%	1.61%	1.48%	1.43%	1.43%	1.42%	1.33%	-0.15pct
净利差	1.52%		1.41%		1.24%		1.23%		
生息资产收益率	3.56%		3.45%		3.28%		3.17%		
计息负债成本率	2.04%		2.04%		2.04%		1.94%		
单季度（测算值）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.62%	1.54%	1.42%	1.44%	1.33%	1.41%	1.37%	1.29%	-0.08pct
净利差	1.45%	1.36%	1.24%	1.27%	1.16%	1.25%	1.21%	1.15%	-0.05pct
生息资产收益率	3.42%	3.37%	3.21%	3.24%	3.12%	3.05%	3.00%	2.78%	-0.22pct
计息负债成本率	1.98%	2.01%	1.97%	1.97%	1.96%	1.81%	1.80%	1.63%	-0.17pct

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	4.17%	4.16%	4.15%	4.05%	3.95%	3.81%	3.52%	3.40%	-0.41pct
投资类资产	3.31%	3.29%	3.30%	3.31%	3.37%	3.30%	3.20%	3.12%	-0.18pct
存放央行	1.46%	1.46%	1.46%	1.52%	1.66%	1.67%	1.70%	1.71%	0.04pct
同业资产	1.38%	1.42%	1.69%	1.93%	2.88%	2.81%	3.02%	2.83%	0.02pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	1.61%	1.62%	1.70%	1.75%	1.90%	1.89%	1.84%	1.72%	-0.17pct
同业负债	1.40%	1.35%	1.66%	1.86%	2.48%	2.55%	2.73%	2.64%	0.09pct
发行债券	2.70%	2.75%	2.88%	3.17%	3.78%	3.77%	3.59%	3.38%	-0.39pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	71.5%	71.6%	71.5%	70.4%	68.5%	67.7%	66.0%	65.7%	-2.06pct
投资类资产	22.7%	22.6%	22.9%	23.2%	23.8%	24.1%	24.8%	25.6%	1.50pct
存放央行	3.7%	3.6%	3.4%	3.6%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	-0.04pct
同业资产	2.1%	2.2%	2.4%	2.8%	3.9%	4.3%	5.4%	4.9%	0.60pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	83.8%	84.3%	83.1%	81.8%	79.2%	78.6%	73.3%	71.3%	-7.27pct
同业负债	9.6%	9.4%	11.2%	12.1%	13.3%	13.8%	18.3%	19.8%	6.01pct
发行债券	6.6%	6.3%	5.8%	6.1%	7.5%	7.6%	8.3%	8.8%	1.27pct

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	58.6%	58.7%	58.9%	58.2%	59.7%	59.0%	58.8%	58.2%	-0.02pct
投资类资产	26.1%	26.2%	26.7%	26.0%	27.9%	27.9%	29.3%	29.6%	3.61pct
存放央行	8.5%	8.6%	9.1%	8.4%	7.8%	7.9%	6.9%	6.9%	-1.50pct
同业资产	6.8%	6.6%	5.3%	7.4%	4.7%	5.3%	5.0%	5.3%	-2.10pct
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%	13.2%	13.0%	13.1%	8.1%	8.4%	8.9%	8.5%	-4.64pct
贷款	13.2%	12.5%	12.4%	11.6%	10.1%	9.0%	8.8%	8.5%	-3.15pct
投资类资产	10.6%	13.4%	12.5%	10.9%	15.4%	15.4%	19.4%	23.6%	12.68pct
存放央行	9.6%	11.1%	17.9%	10.0%	-1.2%	-0.5%	-17.8%	-10.9%	-20.92pct
同业资产	33.7%	22.4%	13.8%	43.4%	-25.8%	-12.7%	3.8%	-22.2%	-65.64pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	10.0%	12.0%	13.0%	6.1%	5.2%	7.5%	8.9%	5.7%	-0.44pct
贷款	9.0%	11.1%	12.4%	4.9%	6.7%	7.7%	8.8%	4.6%	-0.30pct
投资类资产	6.8%	9.3%	12.5%	3.2%	9.6%	12.2%	19.4%	6.8%	3.56pct
存放央行	7.1%	9.9%	17.9%	-2.3%	-10.2%	-7.3%	-17.8%	5.9%	8.20pct
同业资产	42.2%	40.4%	13.8%	48.7%	-7.3%	7.7%	3.8%	11.4%	-37.29pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	3,913,483	4,723,953	5,088,857	2,714,213	2,306,392	3,338,565	3,959,392	2,746,538	32,325
贷款	2,079,609	2,569,942	2,874,170	1,283,678	1,751,068	2,009,423	2,285,747	1,310,812	27,134
投资类资产	721,429	984,470	1,315,966	383,717	1,139,254	1,442,015	2,303,908	962,540	578,823
存放央行	243,661	338,633	614,401	-93,734	-414,165	-294,023	-719,382	195,393	289,127
同业资产	868,784	830,908	284,320	1,140,552	-169,765	181,150	89,119	277,793	-862,759
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	53.1%	54.4%	56.5%	47.3%	75.9%	60.2%	57.7%	47.7%	0.43pct
投资类资产	18.4%	20.8%	25.9%	14.1%	49.4%	43.2%	58.2%	35.0%	20.91pct
存放央行	6.2%	7.2%	12.1%	-3.5%	-18.0%	-8.8%	-18.2%	7.1%	10.57pct
同业资产	22.2%	17.6%	5.6%	42.0%	-7.4%	5.4%	2.3%	10.1%	-31.91pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	1,569,870	810,470	364,904	2,714,213	-407,821	1,032,173	620,827	2,746,538	32,325
贷款	766,716	490,333	304,228	1,283,678	467,390	258,355	276,324	1,310,812	27,134
投资类资产	222,454	263,041	331,496	383,717	755,537	302,761	861,893	962,540	578,823
存放央行	82,810	94,972	275,768	-93,734	-320,431	120,142	-425,359	195,393	289,127
同业资产	497,890	-37,876	-546,588	1,140,552	-1,310,317	350,915	-92,031	277,793	-862,759
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	1.8%	1.1%	0.7%	2.7%	1.0%	0.5%	0.6%	2.6%	-0.16pct
投资类资产	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	1.6%	0.6%	1.8%	1.9%	1.07pct
存放央行	0.2%	0.2%	0.6%	-0.2%	-0.7%	0.3%	-0.9%	0.4%	0.58pct
同业资产	1.2%	-0.1%	-1.2%	2.4%	-2.8%	0.7%	-0.2%	0.5%	-1.88pct

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	86.65%	86.42%	84.84%	82.74%	81.84%	81.14%	80.73%	79.34%	-3.40pct
向央行借款	0.58%	0.61%	0.59%	0.50%	0.52%	0.46%	0.39%	0.37%	-0.13pct
同业负债	9.72%	9.90%	11.11%	13.32%	13.82%	13.93%	14.17%	14.91%	1.59pct
发行债券	3.05%	3.07%	3.47%	3.44%	3.81%	4.47%	4.70%	5.38%	1.94pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	13.3%	13.3%	13.9%	14.3%	8.2%	8.4%	9.2%	8.4%	-5.82pct
存款	14.0%	12.9%	12.2%	9.5%	2.2%	1.8%	3.9%	4.0%	-5.55pct
向央行借款	235.7%	147.5%	58.7%	8.1%	-2.8%	-18.8%	-26.7%	-20.3%	-28.43pct
同业负债	-1.3%	7.8%	16.6%	48.6%	53.9%	52.5%	39.3%	21.4%	-27.16pct
发行债券	37.8%	35.0%	51.2%	34.4%	35.3%	58.2%	48.1%	69.5%	35.11pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	11.0%	13.4%	13.9%	7.2%	5.5%	7.9%	9.2%	6.4%	-0.76pct
存款	11.7%	13.8%	12.2%	4.5%	1.7%	3.2%	3.9%	4.6%	0.06pct
向央行借款	54.1%	64.4%	58.7%	-8.6%	-5.7%	-15.9%	-26.7%	-0.6%	7.97pct
同业负债	-0.5%	3.5%	16.6%	28.6%	31.3%	35.4%	39.3%	12.0%	-16.56pct
发行债券	29.6%	33.1%	51.2%	6.4%	16.0%	39.3%	48.1%	21.8%	15.38pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	3,831,499	4,635,412	4,825,574	2,834,744	2,165,160	3,124,425	3,639,548	2,769,463	-65,281
存款	3,503,281	4,110,335	3,650,683	1,513,906	586,142	1,071,662	1,315,799	1,594,859	80,953
向央行借款	78,903	93,869	85,593	-19,790	-13,082	-36,849	-61,752	-995	18,795
同业负债	-19,219	131,120	625,474	1,252,829	1,373,139	1,551,699	1,726,556	733,493	-519,336
发行债券	268,534	300,088	463,824	87,799	218,961	537,913	658,945	442,106	354,307
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	91.4%	88.7%	75.7%	53.4%	27.1%	34.3%	36.2%	57.6%	4.18pct
向央行借款	2.1%	2.0%	1.8%	-0.7%	-0.6%	-1.2%	-1.7%	0.0%	0.66pct
同业负债	-0.5%	2.8%	13.0%	44.2%	63.4%	49.7%	47.4%	26.5%	-17.71pct
发行债券	7.0%	6.5%	9.6%	3.1%	10.1%	17.2%	18.1%	16.0%	12.87pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	1,455,214	803,913	190,162	2,834,744	-669,584	959,265	515,123	2,769,463	-65,281
存款	1,389,898	607,054	-459,652	1,513,906	-927,764	485,520	244,137	1,594,859	80,953
向央行借款	29,011	14,966	-8,276	-19,790	6,708	-23,767	-24,903	-995	18,795
同业负债	-53,703	150,339	494,354	1,252,829	120,310	178,560	174,857	733,493	-519,336
发行债券	90,008	31,554	163,736	87,799	131,162	318,952	121,032	442,106	354,307
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	3.6%	1.5%	-1.2%	3.6%	-2.2%	1.1%	0.6%	3.5%	-0.10pct
向央行借款	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.04pct
同业负债	-0.1%	0.4%	1.3%	3.0%	0.3%	0.4%	0.4%	1.6%	-1.36pct
发行债券	0.2%	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.7%	0.3%	1.0%	0.76pct

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	33.5%	33.4%	33.2%	32.4%	31.7%	31.5%	31.6%	30.8%	-1.60pct
个人住房贷款	25.2%		24.1%		22.1%		21.4%		
个人消费贷款	1.0%		1.3%		1.4%		1.5%		
经营性贷款	4.7%		5.2%		5.6%		5.9%		
信用卡应收账款	2.6%		2.6%		2.6%		2.7%		
票据贴现	4.2%	4.6%	4.9%	3.9%	5.3%	6.2%	6.8%	6.6%	2.62pct
对公贷款	62.3%	62.0%	61.9%	63.7%	62.9%	62.3%	61.6%	62.6%	-1.01pct
制造业	9.4%		9.0%		9.3%		8.7%		
批发和零售业	2.7%		2.6%		2.8%		2.7%		
基建	25.6%		26.5%		26.4%		26.3%		
房地产业	3.0%		2.9%		3.1%		3.1%		
租赁和商务服务业	8.7%		8.8%		8.8%		8.5%		
建筑业	1.8%		1.7%		1.8%		1.7%		
其他行业	11.0%		10.4%		10.7%		10.7%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	4.1%	4.7%	5.1%	5.6%	4.2%	2.6%	3.5%	3.1%	-2.48pct
个人住房贷款	-1.2%		-2.2%		-3.3%		-3.3%		
个人消费贷款	24.5%		41.2%		46.9%		28.3%		
经营性贷款	44.8%		44.8%		32.2%		24.6%		
信用卡应收账款	-1.2%		7.7%		9.5%		12.4%		
票据贴现	18.4%	16.2%	12.1%	7.5%	40.9%	48.5%	50.1%	80.4%	72.85pct
对公贷款	18.4%	17.0%	16.8%	15.2%	11.1%	9.5%	8.3%	6.7%	-8.50pct
制造业	25.1%		20.6%		8.5%		4.4%		
批发和零售业	22.8%		27.7%		15.8%		13.2%		
基建	16.3%		17.5%		13.5%		8.0%		
房地产业	8.3%		5.2%		11.1%		15.6%		
租赁和商务服务业	20.0%		21.3%		10.5%		5.3%		
建筑业	16.3%		20.4%		11.2%		11.8%		
其他行业	19.0%		9.1%		7.2%		11.0%		
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	11.6%	15.1%	14.6%	16.6%	10.3%	9.6%	13.3%	13.9%	-2.72pct
个人住房贷款	-2.8%		-5.0%		-7.0%		-9.0%		
个人消费贷款	1.4%		3.3%		3.3%		4.1%		
经营性贷款	12.5%		14.5%		12.8%		14.5%		
信用卡应收账款	0.5%		1.7%		1.3%		3.7%		
票据贴现	-4.5%	1.0%	4.8%	-16.1%	11.4%	22.6%	28.2%	1.3%	17.44pct
对公贷款	93.0%	84.0%	80.7%	99.5%	78.3%	67.8%	58.5%	84.8%	-14.72pct
制造业	20.5%		14.0%		13.1%		4.5%		
批发和零售业	7.1%		5.1%		6.2%		3.9%		
基建	29.6%		35.8%		26.4%		24.3%		
房地产业	2.0%		1.3%		5.1%		5.2%		
租赁和商务服务业	15.1%		14.0%		8.3%		5.3%		
建筑业	4.8%		2.5%		4.4%		2.2%		
其他行业	13.8%		7.9%		14.9%		13.1%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 15: 存款情况 (单位: 百万元)

余额结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	51.4%	51.1%	51.6%	49.9%	49.6%	49.1%	46.6%	45.2%	-3.90pct
定期	21.3%	22.2%	23.9%	22.4%	25.9%	26.8%	25.1%	24.4%	-2.45pct
活期	30.1%	28.9%	27.6%	27.5%	23.6%	22.3%	21.5%	20.9%	-1.45pct
个人存款	47.5%	47.9%	47.5%	49.4%	48.3%	50.2%	51.4%	54.1%	3.87pct
定期	27.1%	27.3%	28.1%	29.1%	30.3%	31.8%	33.3%	35.2%	3.46pct
活期	20.4%	20.7%	19.4%	20.4%	18.0%	18.4%	18.0%	18.9%	0.41pct
余额增速	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	3.4%	3.0%	10.2%	10.0%	11.1%	10.5%	-4.0%	-4.3%	-14.82pct
定期	-1.1%	5.6%	23.0%	13.7%	25.3%	34.1%	-1.2%	-5.6%	-39.68pct
活期	6.9%	1.0%	1.0%	7.2%	-1.2%	-8.8%	-7.2%	-2.8%	5.96pct
个人存款	8.3%	7.2%	9.7%	16.4%	17.7%	13.9%	8.7%	11.9%	-1.96pct
定期	5.8%	10.0%	13.7%	20.4%	24.8%	22.5%	12.4%	15.2%	-7.31pct
活期	11.8%	3.7%	4.5%	11.1%	7.3%	1.5%	2.4%	6.2%	4.70pct
较年初增量	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	569,809	386,603	1,555,927	1,339,691	1,874,048	1,538,774	-330,358	-702,523	-2,241,297
定期	123,436	308,653	1,107,492	796,545	2,061,564	2,248,339	-286,683	-494,127	-2,742,466
活期	446,373	77,950	448,435	543,146	-187,516	-709,565	-43,675	-208,396	501,169
个人存款	826,624	837,432	1,203,463	2,047,338	1,577,208	2,020,262	955,793	1,975,942	-44,320
定期	668,001	643,457	1,000,340	1,446,533	1,565,742	1,927,808	890,495	1,595,938	-331,870
活期	158,623	193,975	203,123	600,805	11,466	92,454	65,298	380,004	287,550
较年初增量结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
公司存款	38.8%	29.6%	55.0%	39.1%	53.5%	42.2%	-56.4%	-53.4%	-95.54pct
定期	8.4%	23.6%	39.1%	23.2%	58.8%	61.6%	-48.9%	-37.6%	-99.14pct
活期	30.4%	6.0%	15.8%	15.8%	-5.4%	-19.4%	-7.5%	-15.8%	3.60pct
个人存款	56.3%	64.1%	42.5%	59.7%	45.0%	55.3%	163.1%	150.2%	94.83pct
定期	45.5%	49.2%	35.3%	42.2%	44.7%	52.8%	151.9%	121.3%	68.48pct
活期	10.8%	14.8%	7.2%	17.5%	0.3%	2.5%	11.1%	28.9%	26.35pct

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	7.2%	6.4%	6.9%	7.1%	7.1%	6.1%	7.1%	7.0%	-0.11pct
AC	71.5%	72.7%	74.3%	73.7%	72.6%	70.7%	69.6%	67.5%	-6.25pct
FVOCI	21.3%	20.9%	18.8%	19.2%	20.3%	23.3%	23.3%	25.5%	6.35pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	6.2%	7.9%	8.6%	-1.3%	12.6%	10.0%	24.4%	21.7%	23.05pct
AC	4.8%	9.9%	16.4%	15.0%	17.2%	12.1%	11.9%	13.1%	-1.92pct
FVOCI	38.6%	29.8%	0.3%	1.5%	10.2%	28.4%	47.5%	64.5%	62.98pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	65,827	-14,992	64,483	56,180	104,190	-6,061	198,482	46,279	-9,901
AC	481,966	815,784	1,243,717	212,680	624,250	587,742	1,045,136	348,941	136,261
FVOCI	173,636	183,678	7,766	114,857	410,814	860,334	1,060,290	567,320	452,463
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	0.6%	-0.1%	0.5%	0.5%	0.8%	0.0%	1.4%	0.3%	-0.15pct
AC	4.3%	7.1%	10.5%	1.7%	4.8%	4.4%	7.4%	2.3%	0.57pct
FVOCI	1.5%	1.6%	0.1%	0.9%	3.2%	6.5%	7.5%	3.8%	2.81pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	-66,555	-80,819	79,475	56,180	48,010	-110,251	204,543	46,279	-9,901
AC	203,126	333,818	427,933	212,680	411,570	-36,508	457,394	348,941	136,261
FVOCI	85,883	10,042	-175,912	114,857	295,957	449,520	199,956	567,320	452,463
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	-0.6%	-0.7%	0.7%	0.5%	0.4%	-0.8%	1.4%	0.3%	-0.15pct
AC	1.8%	2.9%	3.6%	1.7%	3.2%	-0.3%	3.2%	2.3%	0.57pct
FVOCI	0.8%	0.1%	-1.5%	0.9%	2.3%	3.4%	1.4%	3.8%	2.81pct

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	16.4%	15.2%	14.2%	17.9%	16.0%	14.4%	13.3%	18.3%	4.96pct
投资收益	5.3%	5.8%	5.4%	4.2%	5.1%	5.0%	5.0%	6.3%	1.29pct
公允价值变动损益	1.1%	0.0%	0.3%	2.7%	2.0%	1.9%	1.5%	-1.2%	-2.68pct
汇兑净损益	-1.2%	-1.2%	-0.9%	-1.8%	-1.3%	-0.7%	-0.8%	-0.5%	0.35pct
其他业务收入	3.1%	3.1%	3.3%	3.6%	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%	-0.04pct
其他综合收益	4.0%	1.6%	2.3%	5.9%	6.8%	4.1%	6.2%	-8.2%	-14.47pct
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	15.0%	12.6%	10.5%	17.9%	14.0%	11.1%	9.8%	18.3%	8.51pct
投资收益	6.8%	6.9%	4.3%	4.2%	6.2%	4.6%	5.0%	6.3%	1.23pct
公允价值变动损益	0.2%	-2.3%	1.3%	2.7%	1.2%	1.7%	0.2%	-1.2%	-1.39pct
汇兑净损益	-1.9%	-1.1%	-0.1%	-1.8%	-0.8%	0.4%	-1.1%	-0.5%	0.65pct
其他业务收入	3.2%	3.2%	3.9%	3.6%	3.4%	3.1%	3.9%	3.5%	-0.45pct
其他综合收益	10.0%	-3.7%	4.5%	5.9%	7.9%	-1.6%	13.2%	-8.2%	-21.39pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (/净收入)	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
手续费及佣金收入	109.6%	111.8%	110.0%	112.8%	112.1%	115.5%	113.3%	115.3%	-0.19pct
代理业务	1.6%	1.4%	1.7%	1.5%	1.9%	1.6%	2.1%	1.8%	0.21pct
理财业务	31.1%	34.0%	31.0%	31.3%	28.4%	28.8%	23.8%	26.3%	-2.52pct
托管业务	5.9%	6.6%	6.0%	6.7%	6.0%	6.7%	6.1%	7.4%	0.66pct
支付结算业务	28.9%	31.0%	31.8%	35.1%	33.2%	38.1%	38.8%	39.1%	1.03pct
咨询顾问业务	19.9%	16.9%	17.1%	15.1%	18.6%	16.8%	22.0%	18.0%	1.22pct
担保承诺业务	9.6%	7.3%	8.8%	6.8%	8.0%	6.1%	4.4%	3.8%	-2.29pct
银行卡业务	10.6%	12.5%	11.4%	13.7%	13.9%	15.0%	13.6%	16.3%	1.32pct
其他	2.1%	2.2%	2.2%	2.5%	2.1%	2.4%	2.4%	2.6%	0.18pct
手续费及佣金支出	-9.6%	-11.8%	-10.0%	-12.8%	-12.1%	-15.5%	-13.3%	-15.3%	0.19pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
不良贷款率	1.36%	1.36%	1.36%	1.36%	1.35%	1.35%	1.34%	1.33%	-0.01pct
拨备覆盖率	218.62%	216.22%	213.97%	216.31%	218.43%	220.30%	214.91%	215.70%	0.79pct
关注贷款率	1.79%		1.85%		1.92%		2.02%		
逾期贷款率	1.18%		1.27%		1.34%		1.43%		
逾期 90 天以上/不良	55.24%		63.14%		66.62%		74.94%		
逾期 1 年以上/损失	172.77%		87.61%		106.02%		85.97%		
逾期/不良	86.60%		93.47%		99.47%		107.19%		
(重组+逾期)/不良	96.51%		116.87%		131.06%		143.84%		
不良净新生成率 (测算值)	0.52%	0.53%	0.45%	0.48%	0.46%	0.40%	0.43%	0.50%	0.08pct
不良核销转出率 (测算值)	23.75%	26.49%	22.73%	16.06%	21.41%	20.00%	24.08%	20.82%	-3.26pct
不良贷款余额	343,605	349,995	353,502	370,888	375,350	377,955	379,458	395,399	15,941
关注类贷款余额	453,373		482,705		534,165		574,171		
损失类贷款余额	65,215		138,448		136,205		190,528		
逾期贷款余额	297,549		330,424		373,366		406,739		
逾期 90 天以上贷款余额	189,811		223,188		250,063		284,379		
逾期 1Y 以上贷款余额	112,669		121,299		144,405		163,800		
重组贷款余额	34,074		82,723		118,579		139,086		

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	11.8%	13.1%	14.4%	15.4%	16.2%	17.2%	21.2%	27.1%	5.94pct
个人住房贷款	4.6%	5.3%	6.4%	7.9%	7.8%	7.9%	9.9%	11.7%	1.79pct
个人消费贷款	0.9%	1.1%	1.0%	1.2%	1.4%	1.2%	1.7%	2.7%	0.95pct
经营性贷款	2.1%	2.3%	2.3%	2.6%	2.7%	3.3%	3.8%	5.6%	1.79pct
信用卡应收账款	4.1%	4.5%	4.7%	3.6%	4.3%	4.8%	5.8%	7.2%	1.41pct
对公贷款	88.0%	86.9%	85.6%	84.6%	83.8%	82.8%	78.8%	72.9%	-5.94pct
制造业	22.3%	21.0%	20.4%	18.4%	16.0%	15.7%	13.4%	12.1%	-1.29pct
批发和零售业	17.2%	13.1%	9.5%	9.9%	8.9%	8.5%	8.4%	9.9%	1.47pct
基建	11.2%	15.3%	17.0%	16.1%	15.0%	14.3%	12.8%	10.1%	-2.65pct
房地产业	10.4%	11.5%	12.3%	13.9%	14.9%	11.6%	12.1%	11.6%	-0.56pct
租赁和商务服务业	12.2%	11.5%	12.4%	11.9%	13.6%	12.4%	12.1%	9.7%	-2.38pct
建筑业	2.6%	1.9%	2.3%	2.3%	2.7%	4.0%	4.2%	3.8%	-0.37pct
其他行业	12.2%	12.5%	11.7%	12.2%	12.7%	16.4%	15.9%	15.7%	-0.16pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.48%	0.49%	0.56%	0.60%	0.66%	0.70%	0.90%	1.15%	0.25pct
个人住房贷款	0.24%	0.24%	0.31%	0.39%	0.42%	0.44%	0.60%	0.73%	0.13pct
个人消费贷款	1.59%	1.65%	1.54%	1.71%	1.84%	1.34%	1.65%	2.39%	0.73pct
经营性贷款	0.98%	0.97%	0.89%	0.91%	0.79%	0.86%	0.91%	1.27%	0.36pct
信用卡应收账款	1.81%	1.90%	2.24%	1.83%	2.27%	2.45%	3.03%	3.50%	0.47pct
对公贷款	2.24%	2.09%	2.03%	1.96%	1.83%	1.81%	1.69%	1.58%	-0.11pct
制造业	4.08%	3.72%	3.39%	3.02%	2.31%	2.35%	1.95%	1.87%	-0.08pct
批发和零售业	10.42%	8.31%	5.42%	5.96%	4.47%	4.40%	4.00%	4.87%	0.87pct
基建	0.69%	0.85%	0.96%	0.88%	0.79%	0.73%	0.65%	0.52%	-0.14pct
房地产业	4.29%	4.79%	5.47%	6.14%	6.68%	5.37%	5.35%	4.99%	-0.36pct
租赁和商务服务业	2.34%	2.03%	2.13%	2.02%	2.12%	1.91%	1.86%	1.52%	-0.34pct
建筑业	2.38%	1.77%	1.87%	2.09%	2.03%	3.25%	3.07%	2.98%	-0.09pct
其他行业	1.70%	1.72%	1.58%	1.57%	1.57%	2.13%	2.00%	1.97%	-0.02pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-23.9%	182.0%	31.3%	39.7%	27.3%	34.6%	85.4%	162.1%	122.38pct
个人住房贷款	-14.6%	136.1%	21.3%	35.8%	6.0%	7.5%	42.5%	63.5%	27.72pct
个人消费贷款	-5.5%	104.9%	0.7%	3.2%	3.8%	1.3%	9.1%	21.8%	18.61pct
经营性贷款	-2.2%	-9.3%	2.3%	5.9%	3.9%	9.9%	12.4%	37.1%	31.22pct
信用卡应收账款	-1.6%	-49.7%	7.0%	-5.3%	13.5%	16.0%	21.5%	39.6%	44.83pct
对公贷款	123.9%	-195.3%	68.7%	60.3%	72.7%	65.4%	14.6%	-62.1%	-122.38pct
制造业	24.7%	684.7%	12.8%	-9.6%	-17.5%	-11.1%	-23.3%	-36.3%	-26.74pct
批发和零售业	-52.3%	3955.2%	-37.9%	-24.7%	-5.7%	-5.6%	7.4%	29.0%	53.70pct
基建	9.1%	-2132.8%	39.3%	24.5%	-0.6%	-3.2%	-11.7%	-46.5%	-71.01pct
房地产业	113.1%	-3202.6%	21.9%	38.6%	29.8%	-11.1%	21.2%	11.6%	-27.03pct
租赁和商务服务业	45.0%	-470.3%	23.5%	15.7%	38.3%	17.8%	6.5%	-27.4%	-43.14pct
建筑业	-5.7%	564.3%	8.1%	7.1%	8.0%	20.3%	7.2%	1.3%	-5.81pct
其他行业	-10.0%	406.2%	1.1%	8.6%	20.3%	58.1%	7.3%	6.3%	-2.35pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

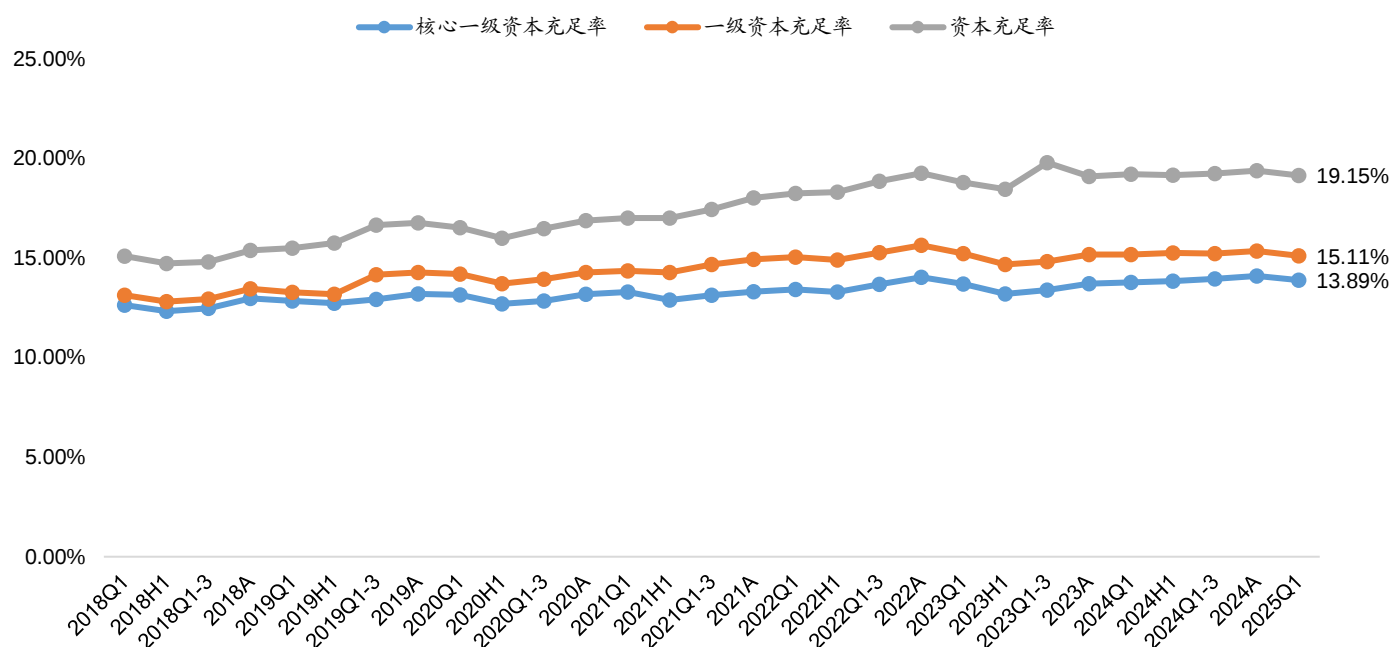
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	124,547	202,623	133,849	182,677	122,255	150,816	102,069	126,663	-24,153
贷款	102,257	168,267	97,868	143,173	108,546	143,422	94,526	122,479	-20,943
金融投资					10,941	7,957	1,768	-1,182	-9,139
其他	22,290	34,356	35,981	39,504	2,768	-563	5,775	5,366	5,929
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	0.73%	0.59%	0.72%	0.49%	0.59%	0.36%	0.44%	0.27%	-0.09pct
贷款	1.06%	0.86%	0.91%	0.65%	0.90%	0.58%	0.70%	0.45%	-0.13pct
金融投资					0.20%	0.07%	0.03%	-0.01%	-0.08pct
其他	0.72%	0.60%	1.25%	0.71%	0.09%	-0.01%	0.18%	0.08%	0.09pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	614,815	637,393	720,750	797,251	887,235	884,252	954,237	947,338	63,086
贷款	590,949	603,983	654,124	672,762	751,196	756,391	819,886	815,497	59,106
金融投资	9,526	12,327	38,470	40,665	51,871	48,287	50,213	47,428	-859
其他	14,340	21,083	28,156	83,831	84,168	79,574	84,138	84,413	4,839
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	1.75%	1.81%	1.86%	2.01%	2.03%	1.98%	2.03%	1.94%	-0.04pct
贷款	2.96%	2.92%	2.93%	2.90%	2.97%	2.90%	2.95%	2.87%	-0.03pct
金融投资	0.11%	0.13%	0.38%	0.39%	0.46%	0.41%	0.39%	0.34%	-0.07pct
其他	0.23%	0.40%	0.45%	1.43%	1.18%	1.18%	1.34%	1.34%	0.16pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

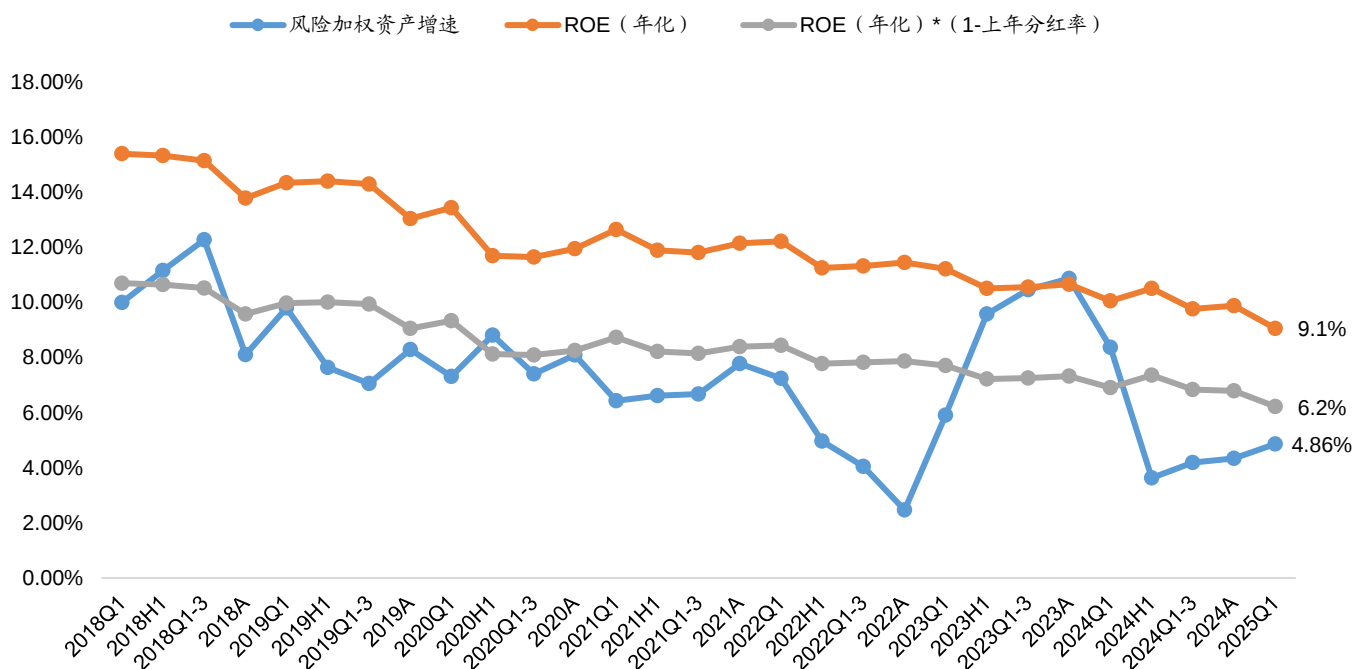
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



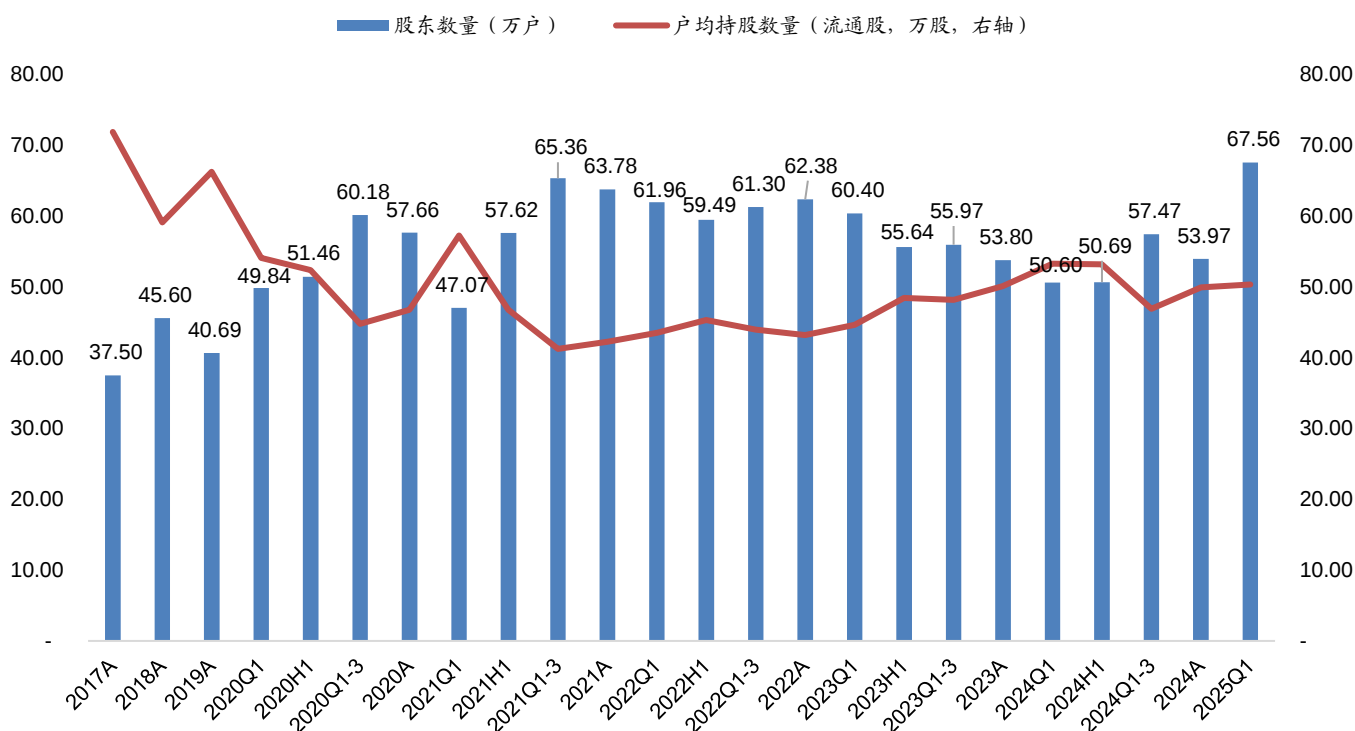
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	中央汇金投资有限责任公司	34.8%	流通 A 股	国有法人
2	中华人民共和国财政部	31.1%	流通 A 股	国家
3	香港中央结算(代理人)有限公司	24.2%	流通 H 股	境外法人
4	全国社会保障基金理事会	3.5%	流通 A 股	国家
5	香港中央结算有限公司	0.7%	流通 A 股	境外法人
6	中国证券金融股份有限公司	0.7%	流通 A 股	国有法人
7	中央汇金资产管理有限责任公司	0.3%	流通 A 股	国有法人
8	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	0.2%	流通 A 股	其他
9	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.2%	流通 A 股	其他
10	中国建设银行股份有限公司-易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	0.1%	流通 A 股	其他
	合计	95.71%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东（2024年年末）

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	中央汇金投资有限责任公司	34.8%	流通 A 股	国有法人
2	中华人民共和国财政部	31.1%	流通 A 股	国家
3	香港中央结算(代理人)有限公司	24.2%	流通 H 股	境外法人
4	全国社会保障基金理事会 s	3.5%	流通 A 股	国家
5	香港中央结算有限公司	0.7%	流通 A 股	境外法人
6	中国证券金融股份有限公司	0.7%	流通 A 股	国有法人
7	中央汇金资产管理有限责任公司	0.3%	流通 A 股	国有法人
8	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	0.2%	流通 A 股	其他
9	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.2%	流通 A 股	其他
10	中国建设银行股份有限公司-易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	0.1%	流通 A 股	其他
	合计	95.71%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

附表：工商银行盈利预测表（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	7.42	7.42	7.32	7.16	6.91	净利息收入	655,013	637,405	620,737	626,024	643,152
P/B	0.76	0.71	0.66	0.62	0.58	利息收入	1,405,039	1,427,948	1,483,885	1,548,669	1,618,895
P/POP	4.52	4.72	4.84	4.69	4.54	利息支出	750,026	790,543	863,149	922,644	975,743
每股指标						净手续费收入	119,357	109,397	112,679	118,313	121,862
EPS	0.98	0.98	0.99	1.01	1.05	净其他非息收入	68,700	75,001	71,251	74,813	77,806
BVPS	9.55	10.23	10.94	11.68	12.45	营业收入	843,070	821,803	804,666	819,151	842,820
PPOPPS	1.61	1.54	1.50	1.55	1.60	营业支出	388,744	367,888	348,795	357,458	368,661
DPS	0.31	0.31	0.31	0.32	0.33	税金及附加	10,662	10,765	13,858	14,500	15,173
股息支付率	31.29%	31.28%	31.28%	31.28%	31.28%	业务及管理费	227,266	230,460	225,307	225,266	231,776
股息收益率	4.21%	4.24%	4.27%	4.37%	4.53%	营业利润	454,326	453,915	455,872	461,693	474,160
驱动性因素						营业外净收入	-32,360	-32,088	-30,484	-27,435	-24,692
贷款增长	12.4%	8.8%	10.0%	9.5%	9.5%	拨备前利润	572,782	548,490	535,018	551,949	571,180
存款增长	12.2%	3.9%	8.0%	9.0%	10.0%	资产减值损失	150,816	126,663	109,630	117,691	121,712
生息资产增长	13.0%	8.9%	10.5%	8.1%	8.3%	利润总额	421,966	421,827	425,388	434,258	449,468
计息负债增长	13.9%	9.2%	10.7%	8.3%	9.1%	所得税	56,850	54,881	55,300	56,454	58,431
平均贷款收益率	3.86%	3.44%	3.20%	3.05%	2.92%	净利润	365,116	366,946	370,088	377,804	391,037
平均生息资产收益率	3.36%	3.08%	2.92%	2.79%	2.70%	归母净利润	363,993	365,863	368,951	376,610	389,784
平均存款付息率	1.86%	1.65%	1.58%	1.53%	1.50%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.02%	1.91%	1.90%	1.85%	1.80%	贷款总额	26,086,482	28,372,229	31,209,452	34,174,350	37,420,913
净息差(NIM)-测算值	1.57%	1.38%	1.22%	1.13%	1.07%	贷款减值准备	756,388	815,493	830,259	857,250	880,753
净利差(NIS)-测算值	1.34%	1.17%	1.02%	0.94%	0.89%	贷款净额	25,386,933	27,613,781	30,379,193	33,317,099	36,540,160
净手续费收入增速	-7.71%	-8.34%	3.00%	5.00%	3.00%	投资类资产	11,849,668	14,153,576	15,427,398	16,353,042	17,334,224
净非息收入/营收	22.31%	22.44%	22.86%	23.58%	23.69%	存放央行	4,042,293	3,322,911	4,138,632	4,511,109	4,962,220
成本收入比	26.96%	28.04%	28.00%	27.50%	27.50%	同业资产	2,340,974	2,430,093	2,551,598	2,628,146	2,706,990
拨备支出/平均贷款	0.61%	0.47%	0.37%	0.36%	0.34%	其他资产	1,077,211	1,301,385	1,343,608	1,452,727	1,581,493
实际所得税率	13.47%	13.01%	13.00%	13.00%	13.00%	生息资产	44,319,417	48,278,809	53,327,080	57,666,646	62,424,347
业绩年增长率						资产合计	44,697,079	48,821,746	53,744,323	58,109,096	63,259,722
净利息收入	-5.3%	-2.7%	-2.6%	0.9%	2.7%	存款	33,521,174	34,836,973	37,623,931	41,010,085	45,111,093
净手续费收入	-7.7%	-8.3%	3.0%	5.0%	3.0%	向央行借款	231,374	169,622	169,622	169,622	169,622
营业收入	-3.7%	-2.5%	-2.1%	1.8%	2.9%	同业负债	4,387,964	6,114,520	7,337,424	7,777,669	8,244,330
营业支出	-7.6%	-5.4%	-5.2%	2.5%	3.1%	发行债券	1,369,777	2,028,722	2,637,339	2,769,206	2,907,666
拨备前利润	-5.7%	-4.2%	-2.5%	3.2%	3.5%	计息负债	39,510,289	43,149,837	47,768,315	51,726,582	56,432,710
利润总额	-0.6%	0.0%	0.8%	2.1%	3.5%	负债合计	40,920,491	44,834,480	49,500,845	53,602,675	58,479,493
净利润	1.1%	0.5%	0.9%	2.1%	3.5%	股东权益合计	3,776,588	3,987,266	4,243,478	4,506,421	4,780,229
归母净利润	0.8%	0.5%	0.8%	2.1%	3.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	353,503	379,459	412,269	446,408	450,721
ROAA	0.87%	0.78%	0.72%	0.68%	0.64%	不良贷款率	1.36%	1.34%	1.32%	1.31%	1.20%
ROAE	10.66%	9.88%	9.38%	8.97%	8.72%	不良净生成率	0.45%	0.43%	0.45%	0.40%	0.30%
RORWA	1.56%	1.46%	1.40%	1.35%	1.31%	拨备覆盖率	214%	215%	201%	192%	195%
资本状况						拨贷比	2.90%	2.87%	2.66%	2.51%	2.35%
资本充足率	19.10%	19.39%	19.74%	20.03%	20.28%	流动性					
一级资本充足率	15.17%	15.36%	15.43%	15.47%	15.49%	存贷比	77.82%	81.44%	82.95%	83.33%	82.95%
核心一级资本充足率	13.72%	14.10%	14.24%	14.35%	14.43%	贷款/总资产	58.36%	58.11%	58.07%	58.81%	59.15%
加权风险资产	24,641,631	25,710,855	27,253,506	28,888,717	30,622,040	投资类资产/总资产	26.51%	28.99%	28.71%	28.14%	27.40%
风险加权系数	55.13%	52.66%	50.71%	49.71%	48.41%	同业资产/总资产	5.24%	4.98%	4.75%	4.52%	4.28%

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，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。