

北京银行 (601169.SH)

规模扩张提速，中收高增

北京银行披露 2025 年一季报，25Q1 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为-3.18%、-2.24%、-2.44%，增速分别较 24A 变动-7.99pct、-6.73pct、-3.25pct。累计业绩驱动上，规模扩张、中收高增、成本收入比下降、拨备计提放缓形成正贡献，净息差收窄、其他非息负增和有效税率上升形成主要负贡献。

核心观点：

亮点：(1) 规模扩张提速。资产端，25Q1 末公司总生息资产同比增长 15.29%，增速较 24 年末提升 3.87pct。25Q1 贷款同比增长 10.38%，增速环比提升 0.73pct。另外，25Q1 公司金融投资规模同比增长 19.97%，环比 24A 提升 7.21pct，其中 AC 规模下降 80 亿，TPL 和 OCI 规模分别扩张 307 亿和 1155 亿。负债端，25Q1 存款规模同比增长 19.11%，增速较 24A 上升 0.91pct。2024 年以来存款增长逐渐修复，Q1 单季度存款增量 1505 亿元，同比多增 401 亿元。

(2) 中收表现较好。25Q1 公司手续费及佣金净收入同比增长 24.42%，增速较 24A 大幅提升 32.25pct，中收增速转正。公司推动零售业务转型战略升级，零售客户数和零售 AUM 均实现较快增长，25Q1 末分别为 3100 万户和 1.26 万亿，分别同比增长 5.36%和 13.84%。

(3) 不良率略降，资产质量保持稳定。25Q1 末，公司不良率 1.30%，环比 24Q4 改善 1BP；测算公司 25Q1 不良贷款新生成率 0.94%，较 24A 下降 3BP，不良生成压力边际缓释。拨备方面，25Q1 末公司拨备覆盖率 198.08%，较 24Q4 末下降 10.67pct，拨贷比 2.57%，较 24Q4 末下降 16BP。更多详细图表见正文。

关注：(1) 其他非息收入负增拖累业绩表现。2025Q1 公司其他非息收入同比下降 17.67%，增速较 24A 下降 33.06pct，主要受债市调整影响，且去年同期基数相对较高。**(2) 测算净息差承压。**根据我们测算，公司 25Q1 单季度净息差 1.29%，环比 24Q4 下降 14BP，测算负债端成本率环比下降 20BP 至 1.70%，但测算资产端收益率环比下降 34BP 至 2.99%，资产端收益率降幅高于负债成本改善幅度，息差承压。

投资建议：公司深耕北京，资产规模扩张提速，存款同比大幅多增，中收表现亮眼，资产质量稳定，建议积极关注。

□ **风险提示：**经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	66711	69917	73092	76801	80930
同比增长	0.7%	4.8%	4.5%	5.1%	5.4%
营业利润(百万元)	28112	28500	28949	29778	30820
同比增长	4.3%	1.4%	1.6%	2.9%	3.5%
归母净利润(百万元)	25624	25831	26377	27195	28243
同比增长	3.5%	0.8%	2.1%	3.1%	3.9%
每股收益(元)	1.06	1.07	1.09	1.13	1.18
PE	5.9	5.9	5.7	5.5	5.3
PB	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

总量研究/银行

目标估值：

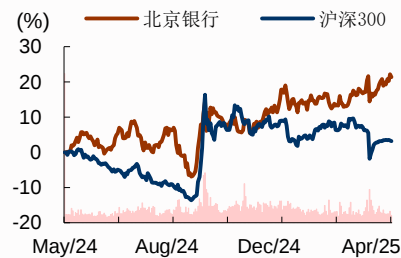
当前股价：6.26 元

基础数据

总股本 (百万股)	21143
已上市流通股 (百万股)	21143
总市值 (十亿元)	132.4
流通市值 (十亿元)	132.4
每股净资产 (MRQ)	17.1
ROE (TTM)	7.1
资产负债率	91.9%
主要股东	ING BANK N.V.
主要股东持股比例	13.03%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	12	23
相对表现	7	16	19



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《北京银行 (601169) 一息差平稳，逾期改善》2025-04-15
- 2、《北京银行 (601169) 一资产质量稳定，非息增速放缓》2024-11-13
- 3、《北京银行 (601169) 一盈利增速平稳略降，资产质量向好》2023-11-03

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

戴甜甜 S1090523070003

✉ daitiantian@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现4

二、 非息收入10

三、 息差及资负10

四、 资产质量15

五、 资本及股东15

六、 风险提示18

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速6

图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速6

图 3: 累计同比业绩拆分（2025Q1）7

图 4: 累计同比业绩拆分（2024A）7

图 5: 单季度业绩拆分（2025Q1）8

图 6: 净息差和净利差11

图 7: 资本充足率情况16

图 8: 年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)16

图 9: 股东数和户均持股数量（万户，万股）17

表 1: 关键财务指标概览（单位：百万元）4

表 2: 累计业绩同比增速5

表 3: 单季度业绩同比增速5

表 4: 累计 ROE 拆分8

表 5: 单季度 ROE 拆分9

表 6: 手续费增速10

表 7: 非息收入、其他综合收益结构10

表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率11

表 9: 生息资产情况（单位：百万元）12

表 10: 计息负债情况（单位：百万元）13

表 11: 存款情况.....	13
表 12: 贷款情况.....	14
表 13: 资产质量（百万元）.....	15
表 14: 信用减值损失和拨备余额（百万元）.....	15
表 15: 最新前十大股东及历史变动情况.....	17
附: 财务预测表（百万元）.....	18

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	3,632,454	3,672,418	3,748,679	3,894,665	3,945,656	4,027,327	4,221,542	4,469,422
总贷款	1,977,695	1,993,267	2,015,552	2,120,000	2,167,886	2,170,482	2,209,975	2,340,000
总存款	2,101,883	2,101,141	2,101,031	2,211,347	2,373,636	2,406,030	2,483,575	2,634,024
营业收入	33,414	49,739	66,711	17,690	35,544	51,759	69,917	17,127
拨备前利润	24,629	35,155	46,460	12,829	25,956	36,668	48,546	12,542
净利润	14,304	20,321	25,732	7,883	14,607	20,668	25,890	7,687
营业收入同比增速	-1.56%	-3.21%	0.66%	7.85%	6.37%	4.06%	4.81%	-3.18%
拨备前利润同比增速	-6.17%	-9.20%	-3.06%	9.68%	5.39%	4.30%	4.49%	-2.24%
归母净利润同比增速	4.89%	4.50%	3.49%	4.95%	2.39%	1.90%	0.81%	-2.44%
净息差 (披露值)	1.54%		1.54%		1.47%		1.47%	
净利差 (披露值)	1.54%		1.53%		1.48%		1.47%	
生息资产收益率 (披露值)	3.67%		3.68%		3.58%		3.50%	
计息负债成本率 (披露值)	2.13%		2.15%		2.09%		2.03%	
净息差 (测算值)	1.55%	1.57%	1.56%	1.49%	1.48%	1.46%	1.44%	1.29%
净利差 (测算值)	1.53%	1.55%	1.53%	1.48%	1.46%	1.43%	1.43%	1.28%
单季度净息差 (测算值)	1.50%	1.58%	1.53%	1.49%	1.46%	1.45%	1.44%	1.29%
单季度净利差 (测算值)	1.48%	1.55%	1.50%	1.48%	1.46%	1.44%	1.42%	1.28%
ROA (年化)	0.82%	0.77%	0.72%	0.83%	0.76%	0.71%	0.65%	0.71%
ROE (年化)	11.58%	14.73%	9.32%	12.40%	10.98%	10.41%	8.65%	11.31%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)			30.28%		17.40%		30.01%	
杠杆率	7.30%	7.25%	7.15%	7.42%	7.24%	7.36%	7.08%	6.80%
总资产增速	13.50%	15.34%	10.65%	11.20%	8.62%	9.66%	12.61%	14.76%
风险加权资产增速	12.80%	14.65%	11.37%	13.25%	8.63%	9.63%	11.14%	10.72%
ROE(年化)*(1-分红率)	8.06%	10.26%	6.51%	8.66%	7.67%	7.27%	6.06%	7.93%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	-4.74%	-4.40%	-4.86%	-4.59%	-0.96%	-2.37%	-5.08%	-2.79%
成本收入比	24.89%	27.98%	28.88%	26.41%	25.63%	27.78%	29.13%	25.42%
存贷比	95.42%	96.28%	97.38%	97.25%	92.54%	91.51%	88.98%	88.84%
贷款同比增速	11.30%	13.49%	12.14%	11.63%	9.62%	8.89%	9.65%	10.38%
存款同比增速	11.34%	10.55%	8.02%	9.23%	12.93%	14.51%	18.21%	19.11%
贷款/生息资产	60.43%	60.36%	59.29%	61.10%	61.55%	59.58%	58.34%	58.50%
存款/计息负债	64.99%	64.30%	62.56%	63.65%	67.59%	66.93%	65.72%	66.45%
贷款较年初增量	180,376	195,948	218,233	104,448	152,334	154,930	194,423	130,025
存款较年初增量	156,863	156,121	156,011	110,316	272,605	304,999	382,544	150,449
不良贷款率	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.30%
拨备覆盖率	217.65%	215.23%	216.78%	213.13%	208.16%	209.73%	208.75%	198.08%
拨贷比	2.91%	2.86%	2.86%	2.79%	2.72%	2.74%	2.73%	2.57%
关注率+不良率	2.84%		3.10%		3.18%		3.10%	
逾期贷款率	1.67%		1.72%		1.82%		1.62%	
逾期/不良	124.77%		130.23%		139.18%		123.67%	
重组贷款率	0.94%		0.75%		0.72%		0.67%	
逾期率+重组率	2.61%		2.47%		2.54%		2.30%	
(重组+逾期)/不良	194.67%		187.25%		193.91%		175.03%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.68%		0.79%		0.98%		1.00%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.63%	0.76%	0.87%	0.69%	0.98%	0.89%	0.97%	0.94%
不良核销转出率 1 (披露核转)	41.40%		51.65%		61.01%		67.01%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	37.91%	49.11%	57.15%	34.56%	60.38%	58.39%	64.79%	51.96%
核心一级资本充足率	9.19%	9.25%	9.21%	9.11%	9.15%	9.11%	8.95%	8.64%
一级资本充足率	12.27%	12.28%	12.18%	11.95%	11.99%	12.24%	11.97%	11.53%
资本充足率	13.46%	13.46%	13.37%	13.12%	13.11%	13.35%	13.06%	12.52%
流动性覆盖率	129.50%	130.36%	145.38%	120.39%	140.80%	141.33%	138.06%	141.97%

净稳定性资金比例	1.1445		113.70%		115.92%		114.68%	116.00%
股东数（户）	178,788	171,419	170,548	149,226	145,636	144,539	144,286	140,289

资料来源：IFind，招商证券

表 2：累计业绩同比增速

	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入同比增速	-1.56%	-3.21%	0.66%	7.85%	6.37%	4.06%	4.81%	-3.18%
净利息收入同比增速	-3.87%	-3.81%	-2.15%	1.91%	3.84%	2.69%	3.10%	-1.42%
非息收入同比增速	5.53%	-1.34%	10.41%	27.06%	13.43%	8.27%	10.06%	-7.75%
净手续费收入同比增速	-41.42%	-41.59%	-46.90%	-16.14%	-16.95%	-16.74%	-7.84%	24.42%
其他非息收入同比增速	54.78%	33.68%	62.65%	51.07%	25.49%	17.78%	15.39%	-17.67%
营业支出同比增速	-7.70%	-9.22%	-1.86%	11.68%	9.74%	5.68%	7.30%	-5.31%
拨备前利润同比增速	-6.17%	-9.20%	-3.06%	9.68%	5.39%	4.30%	4.49%	-2.24%
利润总额同比增速	5.51%	4.39%	3.69%	4.66%	2.84%	2.12%	1.52%	-1.27%
净利润同比增速	4.80%	4.29%	3.22%	4.60%	2.12%	1.71%	0.61%	-2.49%
归母净利润同比增速	4.89%	4.50%	3.49%	4.95%	2.39%	1.90%	0.81%	-2.44%

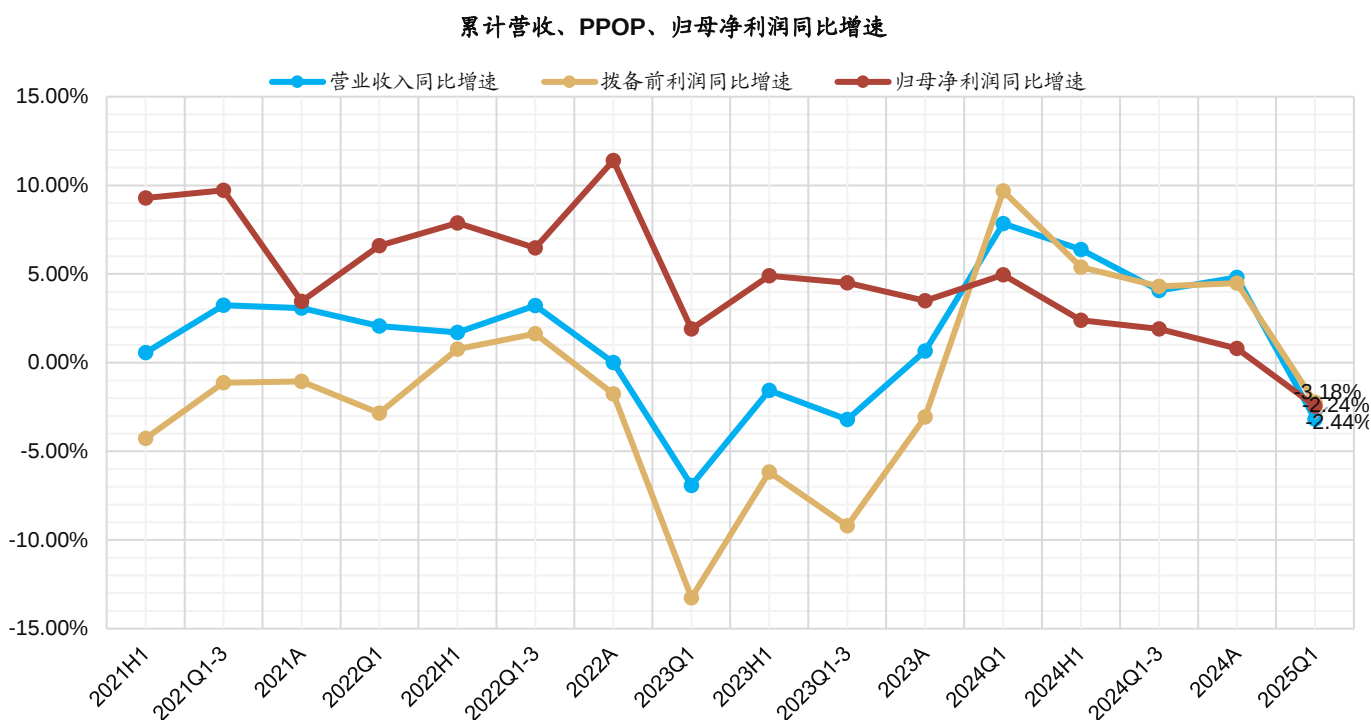
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入同比增速	4.23%	-6.43%	14.01%	7.85%	4.96%	-0.67%	6.99%	-3.18%
净利息收入同比增速	-4.39%	-3.68%	3.04%	1.91%	5.85%	0.51%	4.29%	-1.42%
非息收入同比增速	33.53%	-15.68%	69.46%	27.06%	2.79%	-5.22%	15.29%	-7.75%
净手续费收入同比增速	-15.78%	-42.10%	-70.08%	-16.14%	-17.94%	-16.12%	68.02%	24.42%
其他非息收入同比增速	61.31%	-0.36%	230.39%	51.07%	8.88%	-1.55%	9.78%	-17.67%
营业支出同比增速	-0.56%	-11.81%	21.43%	11.68%	8.15%	-1.57%	11.15%	-5.31%
拨备前利润同比增速	1.32%	-15.58%	22.73%	9.68%	1.51%	1.77%	5.07%	-2.24%
利润总额同比增速	10.89%	1.77%	0.90%	4.66%	0.74%	0.35%	-0.95%	-1.27%
净利润同比增速	8.10%	3.08%	-0.61%	4.60%	-0.65%	0.73%	-3.49%	-2.49%
归母净利润同比增速	8.42%	3.59%	-0.15%	4.95%	-0.44%	0.73%	-3.30%	-2.44%

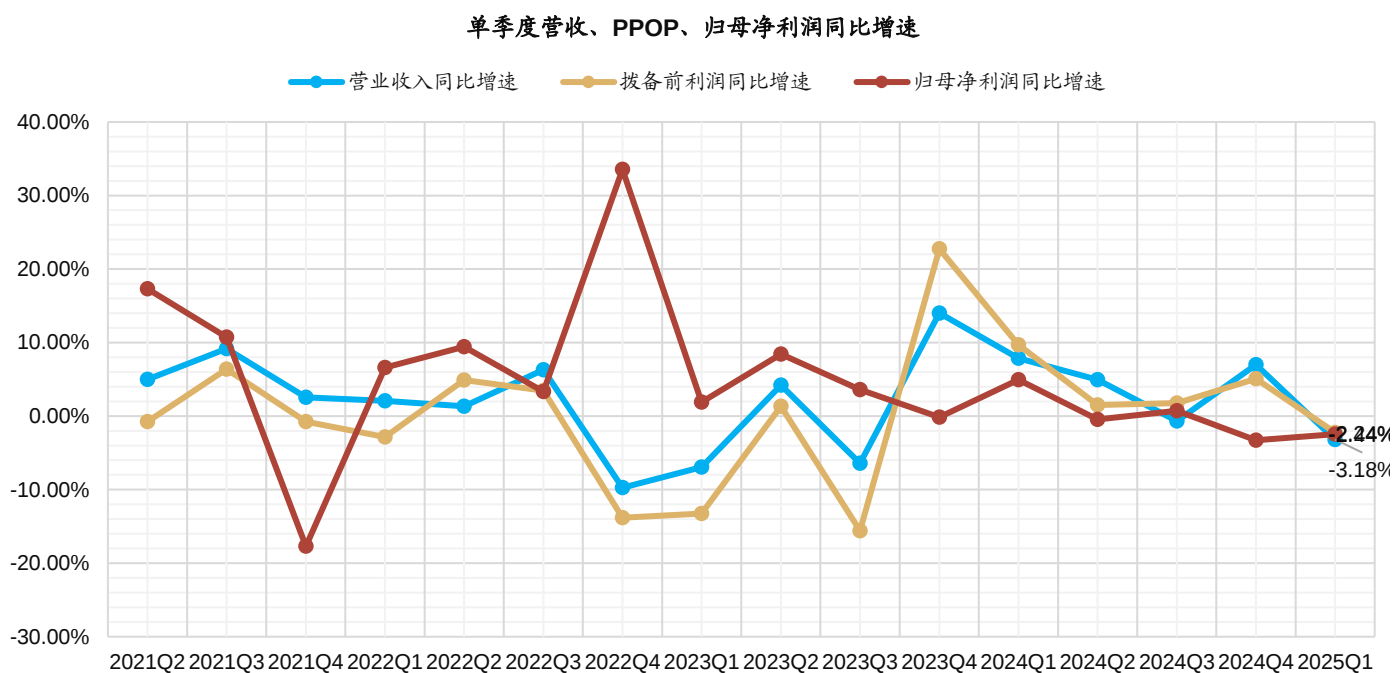
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

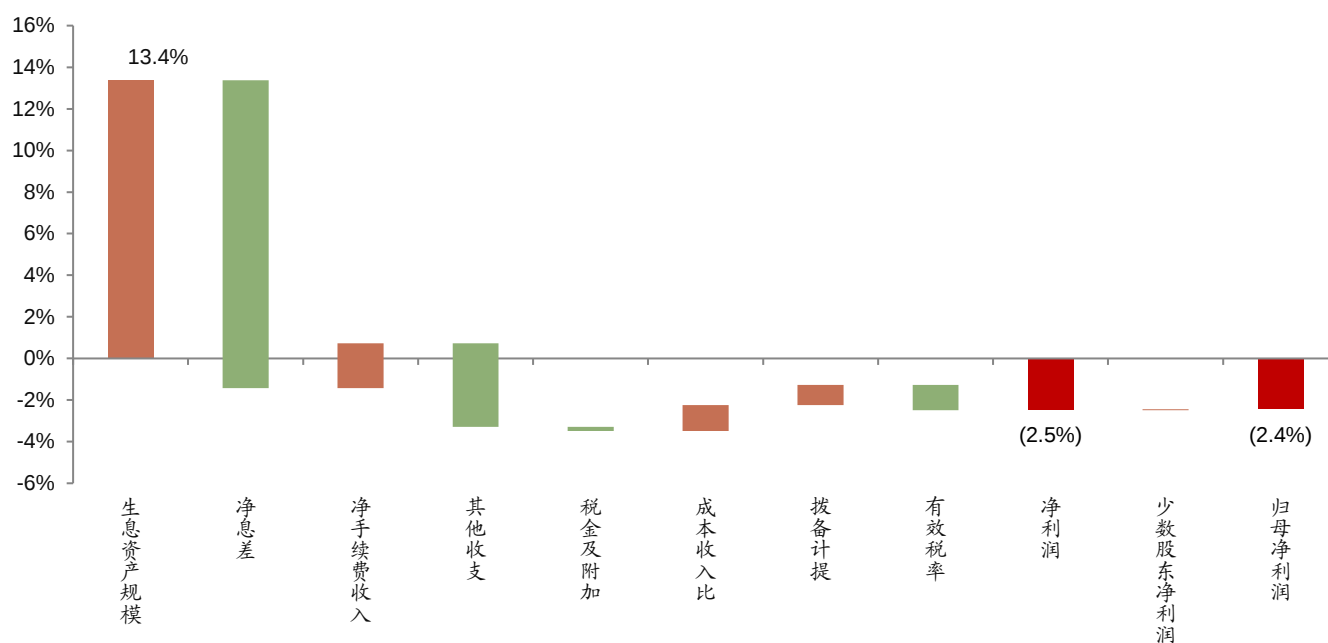
图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1）

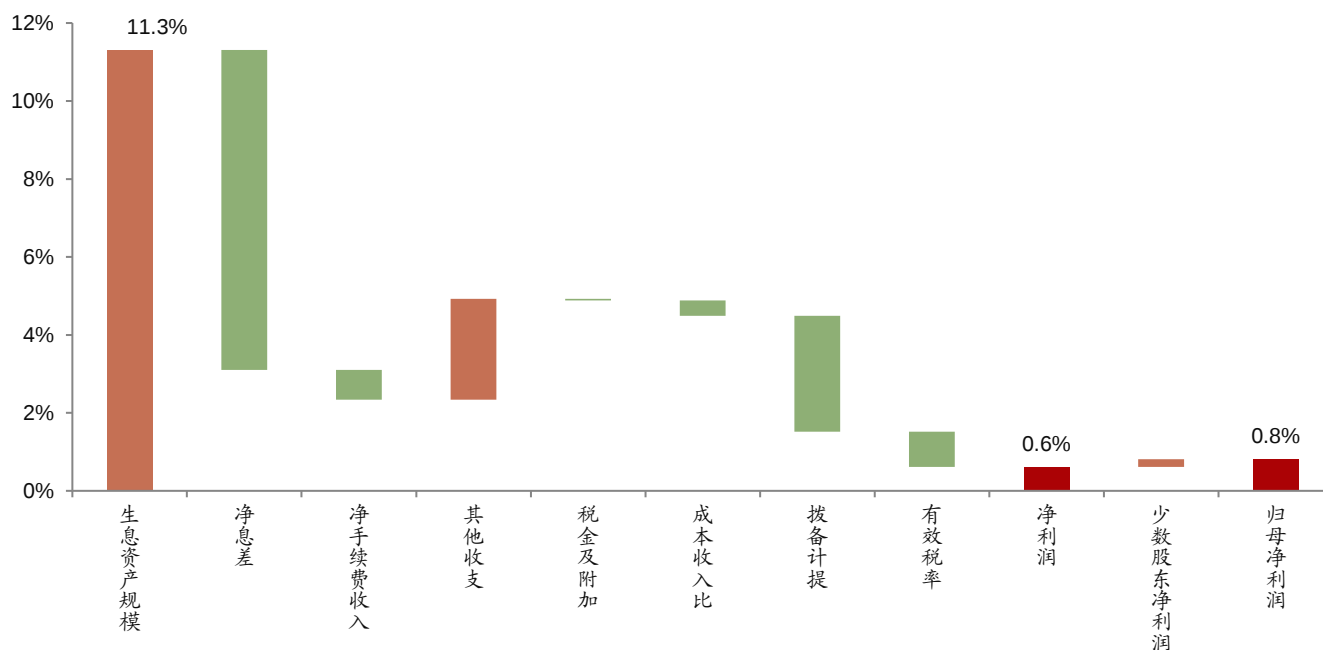
北京银行2025Q1累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2024A）

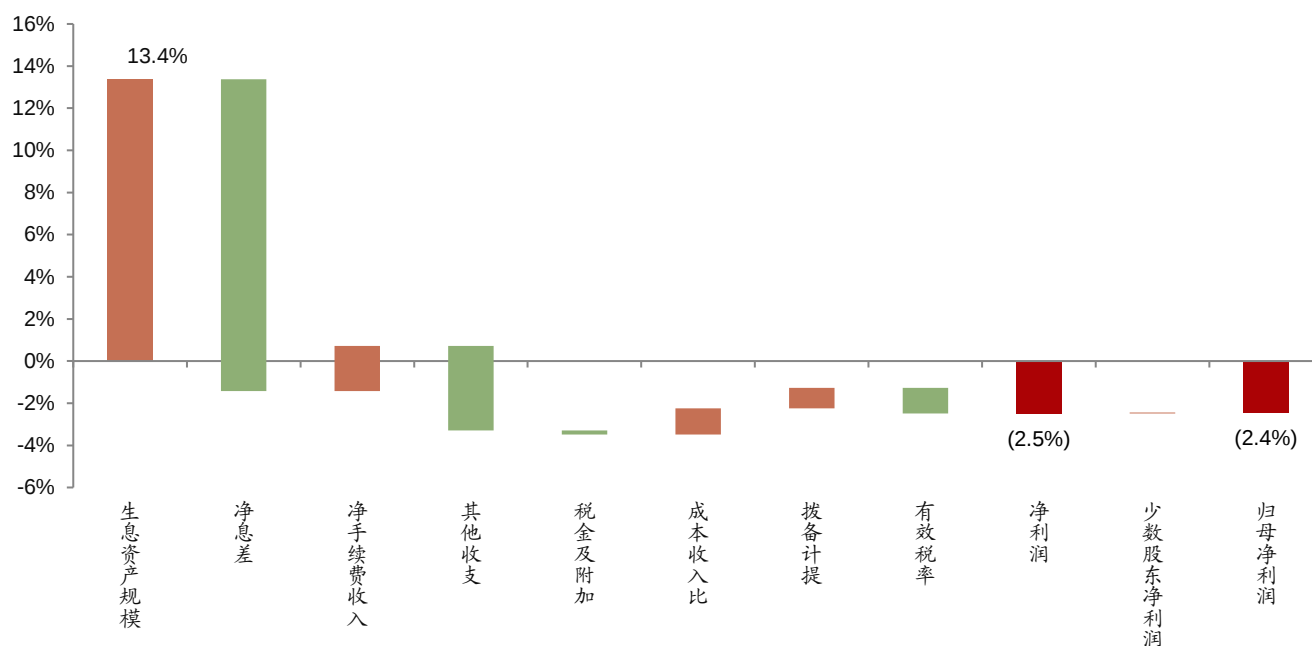
北京银行2024A累计业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q1）

北京银行2025Q1单季度业绩驱动拆分



资料来源：IFind，招商证券

表 4：累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
营业收入	1.90%	1.88%	1.87%	1.85%	1.85%	1.77%	1.75%	1.58%
利息收入	3.34%	3.37%	3.38%	3.29%	3.23%	3.18%	3.10%	2.67%
利息支出	1.94%	1.95%	1.97%	1.95%	1.90%	1.86%	1.80%	1.52%
净利息收入	1.40%	1.42%	1.41%	1.34%	1.33%	1.32%	1.30%	1.16%
净手续费收入	0.14%	0.13%	0.11%	0.12%	0.11%	0.10%	0.09%	0.13%
其他非息收入	0.36%	0.33%	0.35%	0.39%	0.41%	0.36%	0.37%	0.28%
营业支出	0.99%	1.02%	1.08%	0.91%	0.99%	0.98%	1.04%	0.76%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.47%	0.53%	0.54%	0.49%	0.47%	0.49%	0.51%	0.40%
减值损失	0.49%	0.48%	0.52%	0.40%	0.49%	0.47%	0.50%	0.34%
营业利润	0.91%	0.85%	0.79%	0.94%	0.86%	0.79%	0.72%	0.82%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.91%	0.85%	0.79%	0.94%	0.86%	0.79%	0.71%	0.82%
所得税	0.10%	0.08%	0.06%	0.12%	0.10%	0.08%	0.06%	0.11%
年化 ROA	0.81%	0.77%	0.72%	0.83%	0.76%	0.71%	0.65%	0.71%
杠杆率	14.21	19.20	12.92	15.03	14.46	14.69	13.31	15.98
年化 ROE	11.58%	14.73%	9.32%	12.40%	10.98%	10.41%	8.65%	11.31%

资料来源：IFind，招商证券

表 5：单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业收入	1.94%	1.85%	1.90%	1.85%	1.86%	1.67%	1.82%	1.58%
利息收入	3.37%	3.48%	3.50%	3.29%	3.19%	3.16%	3.10%	2.67%
利息支出	1.99%	2.01%	2.06%	1.95%	1.86%	1.82%	1.76%	1.52%
净利息收入	1.37%	1.47%	1.44%	1.34%	1.33%	1.34%	1.34%	1.16%
净手续费收入	0.13%	0.10%	0.04%	0.12%	0.10%	0.07%	0.07%	0.13%
其他非息收入	0.44%	0.29%	0.42%	0.39%	0.43%	0.26%	0.42%	0.28%
营业支出	1.09%	1.10%	1.29%	0.91%	1.08%	0.99%	1.28%	0.76%
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%
业务及管理费	0.43%	0.63%	0.60%	0.49%	0.46%	0.54%	0.60%	0.40%
减值损失	0.63%	0.45%	0.65%	0.40%	0.59%	0.43%	0.65%	0.34%
营业利润	0.85%	0.74%	0.62%	0.94%	0.78%	0.68%	0.54%	0.82%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	0.84%	0.74%	0.61%	0.94%	0.78%	0.68%	0.54%	0.82%
所得税	0.07%	0.06%	0.01%	0.12%	0.08%	0.05%	0.02%	0.11%
年化 ROA	0.77%	0.68%	0.61%	0.83%	0.70%	0.62%	0.52%	0.71%
杠杆率	14.21	19.20	12.92	15.03	14.46	14.69	13.31	15.98
年化 ROE	10.96%	13.09%	7.84%	12.40%	10.11%	9.16%	6.98%	11.31%

资料来源：IFind，招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
手续费收入	-37.44%	-36.42%	-37.64%	-6.45%	-9.51%	-9.24%	-6.48%	17.83%
代理业务	-55.34%		-54.94%		-16.77%		-16.60%	
理财业务								
托管业务								
支付结算业务	-11.54%		-13.88%		7.91%		17.37%	
咨询顾问业务	10.53%		-14.63%		10.39%		8.05%	
担保承诺业务	-29.05%		-15.95%		5.26%		-0.73%	
银行卡业务	10.92%		-7.44%		-3.03%		-0.45%	
交易业务								
其他	46.95%		455.10%		-25.61%		-13.42%	
手续费支出	24.28%	27.53%	58.36%	102.44%	44.90%	33.22%	-1.76%	-12.85%
零售 AUM 同比增速	5.98%	6.23%	6.31%	11.17%	13.93%	16.01%	17.25%	14.68%

资料来源：IFind，招商证券

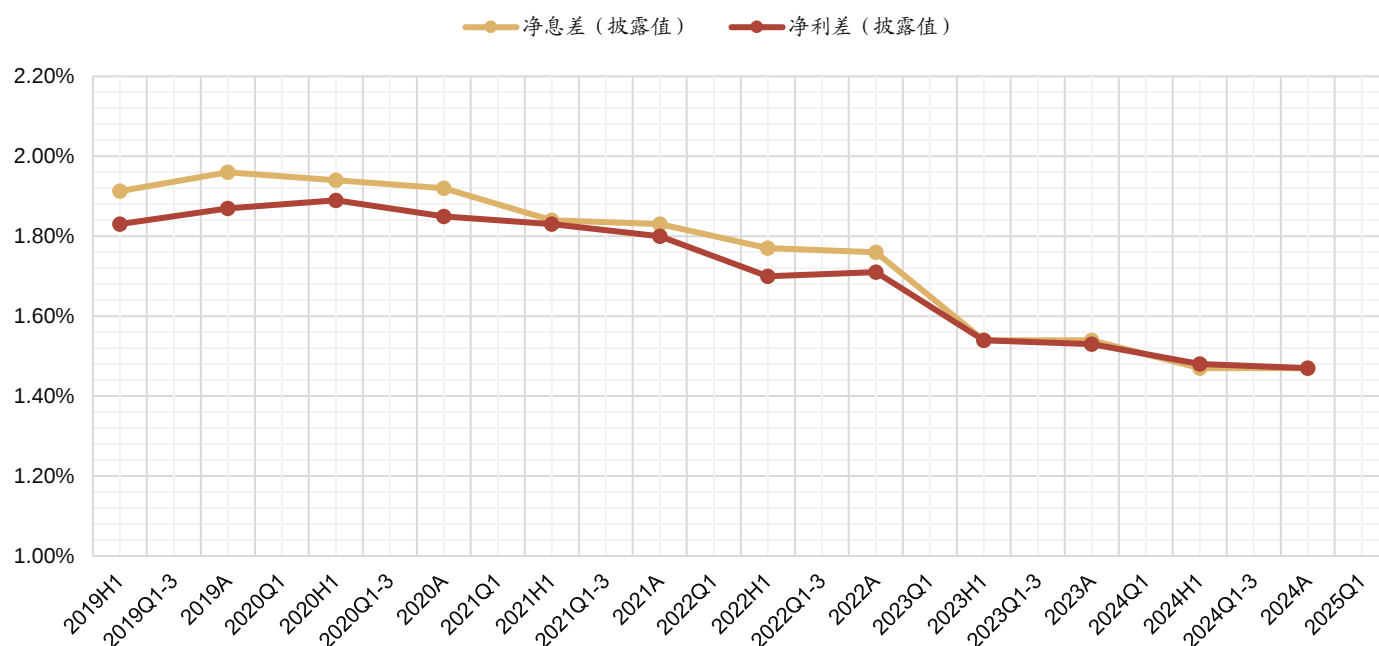
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	7.51%	6.75%	5.62%	6.55%	5.86%	5.40%	4.95%	8.42%
净其他非息收入	18.90%	17.76%	18.90%	21.24%	22.30%	20.11%	20.81%	18.06%
投资收益	16.08%	16.54%	17.04%	19.58%	19.61%	19.10%	19.31%	24.42%
公允价值变动损益	2.54%	1.01%	0.93%	1.46%	2.37%	0.42%	1.02%	-6.99%
汇兑净损益	0.05%	0.05%	0.10%	-0.06%	0.14%	0.45%	0.31%	0.60%
其他净收益	0.22%	0.17%	0.83%	0.27%	0.17%	0.14%	0.17%	0.04%
其他综合收益	7.14%	3.85%	4.47%	25.89%	18.34%	12.55%	14.17%	38.40%
单季度占比（/营收）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	3.37%	1.71%	0.59%	6.55%	2.60%	1.38%	0.95%	8.42%
净其他非息收入	11.46%	5.07%	5.66%	21.24%	11.73%	4.80%	5.92%	18.06%
投资收益	9.04%	5.74%	4.70%	19.58%	9.87%	5.63%	5.17%	24.42%
公允价值变动损益	2.49%	-0.70%	0.18%	1.46%	1.65%	-1.21%	0.71%	-6.99%
汇兑净损益	-0.13%	0.01%	0.06%	-0.06%	0.17%	0.36%	-0.02%	0.60%
其他净收益	0.06%	0.02%	0.71%	0.27%	0.04%	0.02%	0.06%	0.04%
其他综合收益	4.41%	-0.95%	1.61%	9.02%	5.45%	-0.04%	4.88%	-19.46%
累计同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-41.4%	-41.6%	-46.9%	-16.1%	-16.9%	-16.7%	-7.8%	24.4%
净其他非息收入	54.8%	33.7%	62.7%	51.1%	25.5%	17.8%	15.4%	-17.7%
投资净收益	24.1%	28.6%	34.4%	47.2%	29.7%	20.1%	18.8%	20.8%
公允价值变动损益	662.3%	496.4%	167.8%	1417.6%	-0.7%	-56.7%	14.5%	-564.3%
汇兑损益	108.4%	27.8%	3.2%	-117.5%	172.2%	913.0%	236.9%	1027.3%
其他净收益	-35.1%	-24.5%	271.3%	-13.0%	-16.2%	-14.5%	-79.2%	-85.1%
其他综合收益余额增速	90.8%	9.1%	1061.5%	402.2%	173.3%	239.4%	232.0%	43.6%
单季度同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
净手续费及佣金收入	-15.8%	-42.1%	-70.1%	-16.1%	-17.9%	-16.1%	68.0%	24.4%
净其他非息收入	61.3%	-0.4%	230.4%	51.1%	8.9%	-1.5%	9.8%	-17.7%
投资净收益	47.7%	38.2%	52.4%	47.2%	16.1%	2.1%	15.3%	20.8%
公允价值变动损益	83.3%	-248.1%	112.1%	1417.6%	-29.7%	-79.9%	309.1%	-564.3%
汇兑损益	80.2%	-97.9%	-6.7%	-117.5%	233.3%	3580.0%	-133.3%	1027.3%
其他净收益	-80.0%	325.0%	1085.0%	-13.0%	-25.0%		-90.5%	-85.1%
单季度其他综合收益增速	751.4%	-193.3%	171.5%	143.5%	31.6%	95.3%	218.8%	-309.0%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资产负债

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：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
净息差	1.54%		1.54%		1.47%		1.47%	
净利差	1.54%		1.53%		1.48%		1.47%	
生息资产收益率	3.67%		3.68%		3.58%		3.50%	
计息负债成本率	2.13%		2.15%		2.09%		2.03%	
单季度 (测算值)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
净息差	1.50%	1.58%	1.53%	1.49%	1.46%	1.45%	1.44%	1.29%
净利差	1.48%	1.55%	1.50%	1.48%	1.46%	1.44%	1.42%	1.28%
生息资产收益率	3.69%	3.74%	3.72%	3.66%	3.51%	3.43%	3.32%	2.99%
计息负债成本率	2.21%	2.19%	2.22%	2.18%	2.05%	2.00%	1.90%	1.70%
生息资产平均收益率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
发放贷款	4.21%		4.19%		4.03%		3.94%	
投资类资产	3.30%		3.31%		3.16%		3.09%	
存放央行	1.50%		1.51%		1.51%		1.51%	
同业资产	2.48%		2.62%		2.80%		2.73%	
计息负债平均付息率	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
存款	1.96%		1.97%		1.88%		1.85%	
向央行借款	2.56%		2.54%		2.36%		2.32%	
同业负债	2.33%		2.39%		2.43%		2.33%	
发行债券	2.46%		2.51%		2.50%		2.40%	

资料来源：IFind，招商证券

表 9：生息资产情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
贷款	54.45%	54.28%	53.77%	54.43%	54.94%	53.89%	52.35%	52.36%
投资类资产	33.95%	33.98%	34.03%	33.75%	32.33%	32.94%	34.08%	35.28%
FVTPL	8.34%	8.62%	8.39%	9.23%	8.73%	8.03%	8.89%	9.08%
AC	19.36%	19.25%	18.32%	17.48%	16.63%	16.36%	16.29%	15.21%
FVOCI	6.25%	6.10%	7.33%	7.04%	6.98%	8.55%	8.90%	10.99%
存放央行	4.29%	4.58%	4.42%	3.92%	4.21%	4.02%	3.92%	3.69%
同业资产	5.77%	5.72%	6.88%	6.24%	6.53%	7.66%	8.30%	7.28%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总生息资产	11.67%	14.48%	11.19%	10.57%	7.63%	10.32%	11.42%	15.29%
贷款	11.30%	13.49%	12.14%	11.63%	9.62%	8.89%	9.65%	10.38%
投资类资产	19.62%	19.35%	13.18%	9.08%	3.45%	6.29%	12.76%	19.97%
FVTPL	29.54%	23.34%	9.32%	14.03%	13.70%	2.12%	19.33%	12.95%
AC	6.16%	7.36%	1.70%	-2.22%	-6.72%	-6.82%	0.16%	-0.17%
FVOCI	68.56%	72.19%	67.09%	41.65%	21.25%	53.55%	36.74%	79.20%
存放央行	-3.71%	6.00%	1.15%	-3.98%	6.63%	-3.86%	-0.03%	8.14%
同业资产	7.12%	15.81%	0.02%	27.18%	23.06%	46.78%	35.72%	33.96%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总生息资产	134,640	29,456	97,592	69,996	52,676	120,401	145,140	212,300
贷款	78,618	15,572	22,285	104,448	47,886	2,596	39,493	130,025
投资类资产	28,284	14,661	27,880	38,545	-38,577	50,658	112,165	138,210
FVTPL	-12,413	13,929	-2,224	44,926	-15,154	-20,829	51,850	30,686
AC	7,016	3,781	-20,454	-5,778	-24,799	2,793	28,858	-8,020
FVOCI	33,681	-3,049	50,558	-603	1,376	68,694	31,457	115,544
存放央行	-3,176	12,507	-2,785	-12,871	13,474	-4,307	3,658	-406
同业资产	18,423	677	47,935	-15,108	14,788	50,678	41,805	-24,769

资料来源：IFind，招商证券；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 10：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
存款	57.86%	57.21%	56.05%	56.78%	60.16%	59.74%	58.83%	58.93%
向央行借款	3.83%	3.86%	4.74%	4.56%	4.38%	3.85%	3.51%	3.08%
同业负债	14.92%	15.56%	16.30%	16.24%	12.94%	13.38%	14.18%	12.65%
发行债券	12.43%	12.34%	12.51%	11.62%	11.53%	12.29%	12.98%	14.02%
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总计息负债	14.47%	16.29%	11.35%	11.51%	8.58%	10.01%	12.51%	14.09%
存款	11.34%	10.55%	8.02%	9.23%	12.93%	14.51%	18.21%	19.11%
向央行借款	8.09%	20.59%	41.60%	28.40%	24.21%	9.34%	-16.50%	-22.67%
同业负债	30.25%	32.14%	12.81%	17.43%	-5.75%	-5.68%	-2.03%	-10.60%
发行债券	14.89%	26.17%	16.03%	9.31%	0.70%	9.15%	16.92%	38.52%
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
总计息负债	118,836	33489	90,831	115,425	37,664	83,235	183,791	184,930
存款	77,405	-742	-110	110,316	162,289	32,394	77,545	150449
向央行借款	553	2,933	35,682	150	-5,118	-17,462	-6,870	-10,854
同业负债	3,248	29,624	39,710	21,274	-121,776	28,322	59,746	-33,348
发行债券	37,630	1,674	15,549	-16,315	2,269	39,981	53,370	78,683

资料来源：IFind，招商证券

表 11：存款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	63.36%		61.91%	66.86%	60.87%	67.37%	59.02%	68.74%
公司定期	31.43%		34.83%		34.66%		36.69%	
公司活期	31.93%		27.08%		26.21%		22.33%	
个人存款	27.77%	28.03%	29.56%		29.71%	29.47%	29.93%	29.56%
个人定期	19.87%		21.68%		22.42%		22.59%	
个人活期	7.90%		7.88%		7.29%		7.34%	
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
公司存款	6.57%		6.97%	5.86%	8.49%		12.68%	22.46%
公司定期	7.25%		25.14%		24.53%		24.52%	
公司活期	5.90%		-9.86%		-7.29%		-2.53%	
个人存款	18.79%		15.17%		20.82%	20.37%	19.69%	
个人定期	26.03%		21.72%		27.43%		23.16%	
个人活期	3.80%		0.31%		4.20%		10.12%	

资料来源：IFind，招商证券

表 12：贷款情况

余额结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	33.90%	33.61%	34.86%		32.98%	31.88%	32.82%	30.22%
个人住房贷款	16.95%		16.17%		14.85%		14.70%	
个人消费贷款	8.16%		9.98%		9.52%		9.36%	
经营性贷款	8.26%		8.03%		7.86%		7.87%	
信用卡应收账款	0.53%		0.68%		0.75%		0.89%	
票据贴现	7.63%		7.13%		7.11%		6.64%	
公司贷款	58.47%		58.01%	56.80%	59.91%	56.68%	60.55%	62.09%
制造业	8.65%		8.64%		9.64%		10.34%	
批发和零售业	5.61%		5.83%		5.79%		6.09%	
传统基建	15.41%		14.94%		14.42%		13.78%	
租赁和商务服务业	10.62%		10.90%		11.26%		11.81%	
房地产业	6.09%		5.93%		5.62%		5.56%	
建筑业	3.79%		3.65%		3.98%		3.69%	
住宿和餐饮业								
采矿业	1.19%		0.93%		0.80%		0.90%	
信息传输、软件和信息技术服务	2.12%		2.34%		2.61%		2.64%	
农、林、牧、渔业	0.53%		0.55%		0.56%		0.51%	
金融业	1.63%		1.22%		1.32%		1.22%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	1.35%		1.68%		2.68%		2.81%	
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
个人贷款	11.43%	9.98%	9.80%		6.64%	3.27%	3.23%	
个人住房贷款	-2.72%		-3.88%		-3.97%		-0.30%	
个人消费贷款	60.38%		49.85%		27.92%		2.74%	
经营性贷款	11.51%		3.27%		4.35%		7.54%	
信用卡应收账款	5.10%		38.62%		53.64%		43.58%	
票据贴现	-16.03%		-7.18%		2.15%		2.08%	
公司贷款	16.15%		16.62%	16.07%	12.32%		14.43%	20.62%
制造业	31.73%		30.39%		22.11%		31.29%	
批发和零售业	19.90%		21.86%		13.14%		14.52%	
传统基建	13.84%		7.88%		2.53%		1.12%	
租赁和商务服务业	10.13%		21.99%		16.21%		18.85%	
房地产业	12.32%		8.99%		1.17%		2.84%	
建筑业	26.52%		27.27%		15.08%		10.75%	
住宿和餐饮业								
采矿业	7.75%		-23.85%		-26.13%		6.36%	
信息传输、软件和信息技术服务	0.46%		40.73%		35.01%		23.73%	
农、林、牧、渔业	-17.84%		-8.11%		17.01%		1.53%	
金融业	82.78%		3.81%		-10.87%		10.27%	
卫生和社会工作								
科学研究和技术服务业	83.11%		48.01%		117.54%		83.43%	

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 13: 资产质量 (百万元)

资产质量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
不良贷款率	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.30%
拨备覆盖率	217.65%	215.23%	216.78%	213.13%	208.16%	209.73%	208.75%	198.08%
拨贷比	2.91%	2.86%	2.86%	2.79%	2.72%	2.74%	2.73%	2.57%
贷款拨备余额	57,680	57,058	57,675	59,189	59,116	59,633	60,510	60,237
不良贷款余额	26,501	26,510	26,605	27,771	28,399	28,433	28,987	30,410
关注类贷款余额	29,595		35,847		40,457		39,636	
逾期贷款余额	33,066		34,648		39,526		35,849	
逾期 90 天以上贷款余额	21,191		21,497		24,504		24,408	
重组贷款余额	18,525		15,170		15,544		14,888	
关注贷款率	1.50%		1.78%		1.87%		1.79%	
关注率+不良率	2.84%		3.10%		3.18%		3.10%	
逾期贷款率	1.67%		1.72%		1.82%		1.62%	
逾期 90 天以上/不良	79.96%		80.80%		86.28%		84.20%	
逾期 1 年以上/损失	264.56%		213.69%		165.50%		176.39%	
逾期/不良	124.77%		130.23%		139.18%		123.67%	
重组贷款率	0.94%		0.75%		0.72%		0.67%	
(重组+逾期)/贷款	2.61%		2.47%		2.54%		2.30%	
(重组+逾期)/不良	194.67%		187.25%		193.91%		175.03%	
不良净新生成率 (披露值)								
不良生成率 1 (披露核转)	0.68%		0.79%		0.98%		1.00%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.63%	0.76%	0.87%	0.69%	0.98%	0.89%	0.97%	0.94%
不良核销转出率 1 (披露核转)	41.40%		51.65%		61.01%		67.01%	
不良核销转出率 2 (测算核转)	37.91%	49.11%	57.15%	34.56%	60.38%	58.39%	64.79%	51.96%
金融投资拨备/非信贷资产	1.95%		1.86%		1.74%		1.40%	
总拨备/总资产	2.54%		2.47%		2.35%		2.16%	

资料来源: IFind, 招商证券

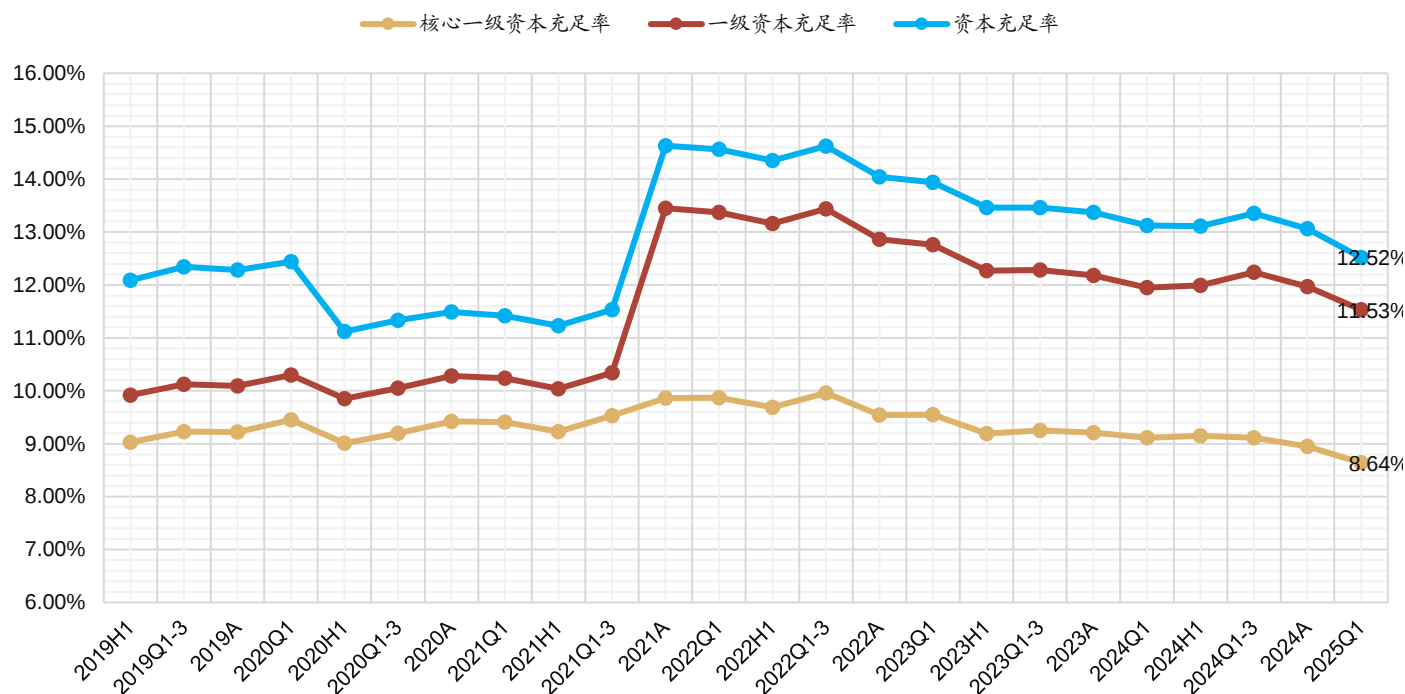
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)

信用减值损失	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	8,632	12,605	18,443	3,843	9,504	13,640	20,103	3,670
贷款	7,024		13,807		8,857		18,820	
金融投资	1,700		4,549		316		1,043	
其他	-92		87		331		240	
信用减值损失/资产期初余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	0.25%	0.37%	0.54%	0.10%	0.25%	0.36%	0.54%	0.09%
贷款	0.39%		0.77%		0.44%		0.93%	
金融投资	0.15%		0.40%		0.02%		0.08%	
其他	-0.02%		0.02%		0.07%		0.05%	
拨备余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	92,273		92,567		92,595		91,130	
贷款	57,482	57,058	57,601	59,189	59,038	59,633	60,328	60,237
金融投资	32,262		32,312		30,902		28,253	
其他	2,529		2,654		2,655		2,549	
拨备余额/资产余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
总资产	2.54%		2.47%		2.35%		2.16%	
贷款	2.91%	2.86%	2.86%	2.79%	2.72%	2.75%	2.73%	2.57%
金融投资	2.62%		2.53%		2.42%		1.96%	
其他	0.60%		0.58%		0.53%		0.44%	

资料来源: IFind, 招商证券

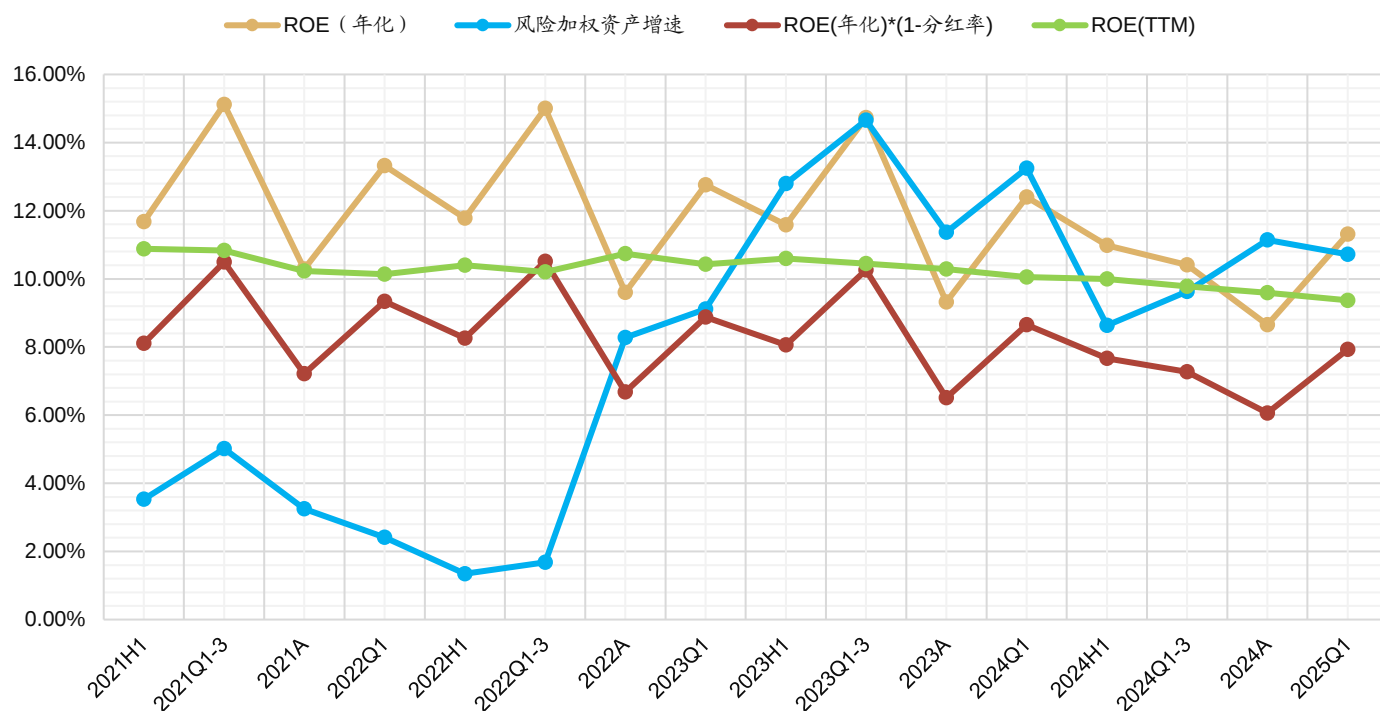
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



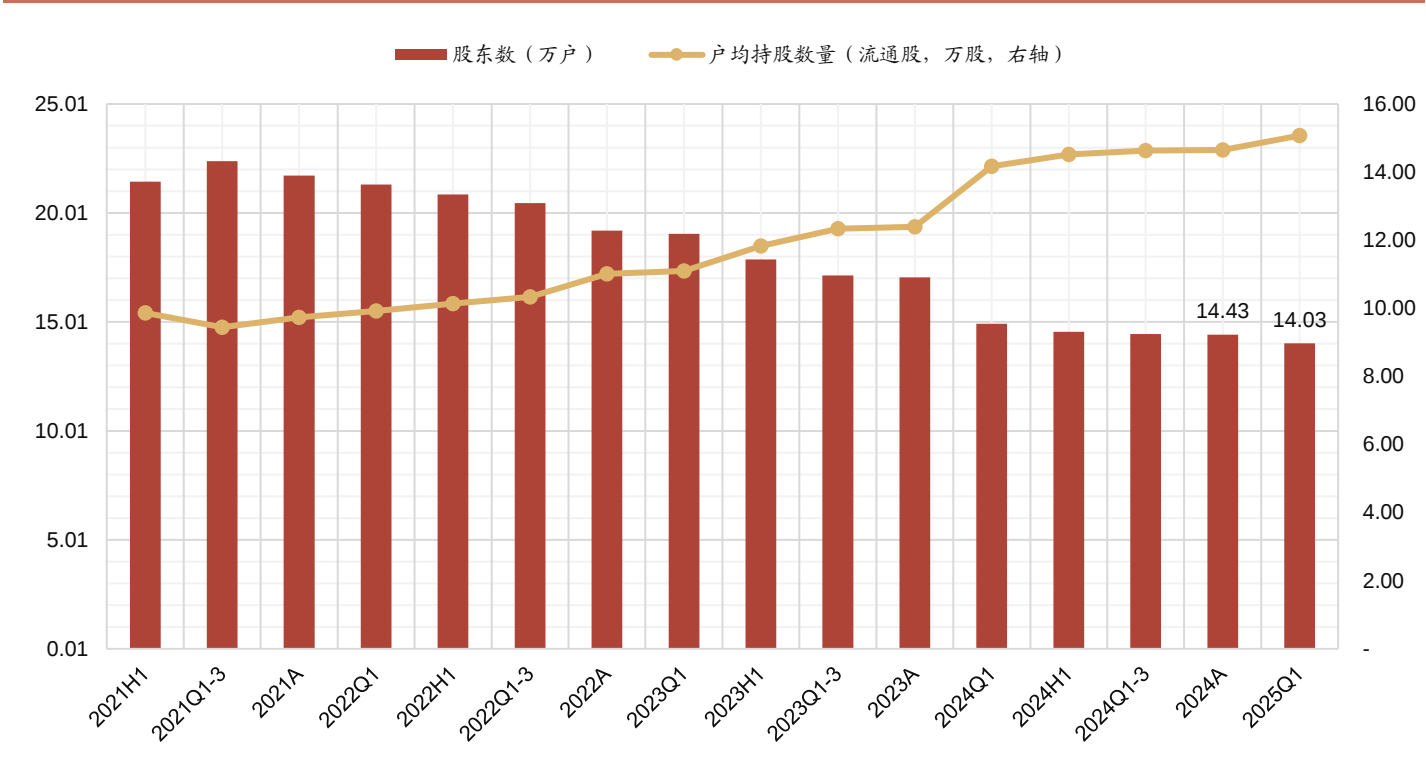
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、风险加权资产增速和 ROE(年化)*(1-分红率)



资料来源：IFind，招商证券

图 9： 股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 15： 最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1
ING BANK N.V.	1	境外法人	13.03%	13.03%	13.03%	13.03%
北京市国有资产经营有限责任公司	2	国有法人	8.92%	9.12%	9.12%	9.12%
北京能源集团有限责任公司	3	国有法人	8.59%	8.59%	8.59%	8.59%
信泰人寿保险股份有限公司-自有资金	4	国有法人	4.70%	4.70%	4.70%	4.70%
香港中央结算有限公司	5	境外法人	4.61%	4.87%	4.70%	4.52%
三峡资本控股有限责任公司	6	国有法人	2.14%	2.14%	2.14%	2.14%
中国长江三峡集团有限公司	7	国有法人	1.88%	1.88%	1.88%	1.88%
北京联东投资(集团)有限公司	8	境内非国有法人	1.55%	1.55%	1.55%	1.55%
中国证券金融股份有限公司	9	国有法人		1.53%	1.53%	1.53%
北京首农食品集团有限公司	10	国有法人			1.23%	1.23%
中国泛海控股集团有限公司		境内非国有法人	4.12%			
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		国有法人		1.34%		
中国信达资产管理股份有限公司		国有法人	1.96%			
阳光人寿保险股份有限公司-传统保险产品		境内非国有法人	1.90%			

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	5.9	5.9	5.7	5.5	5.3	净利息收入	50,350	51,910	55,096	58,228	61,800
P/B	0.53	0.49	0.46	0.43	0.40	利息收入	120,500	123,675	130,313	137,037	145,045
P/POP	2.85	2.73	2.60	2.48	2.35	利息支出	70,150	71,765	75,217	78,808	83,244
每股指标						净手续费收入	3,752	3,458	3,665	3,812	3,926
EPS	1.06	1.07	1.09	1.13	1.18	净其他非息收入	12,609	14,549	14,331	14,761	15,204
BVPS	11.78	12.73	13.62	14.53	15.48	营业收入	66,711	69,917	73,092	76,801	80,930
PPOPPS	2.20	2.30	2.41	2.53	2.66	营业支出	38,599	41,417	44,143	47,023	50,110
DPS	0.32	0.32	0.33	0.34	0.35	税金及附加	850	919	950	998	1,052
股息支付率	30.28%	30.01%	30.01%	30.01%	30.01%	业务及管理费	19,269	20,370	21,197	22,272	23,470
股息收益率	5.11%	5.11%	5.24%	5.42%	5.66%	营业利润	28,112	28,500	28,949	29,778	30,820
驱动性因素						营业外净收入	-95	-57	-57	-57	-57
贷款增速	12.14%	9.65%	9.30%	9.00%	8.80%	拨备前利润	46,460	48,546	50,863	53,448	56,326
存款增速	8.02%	18.21%	13.00%	11.50%	10.00%	资产减值损失	18,443	20,103	21,971	23,727	25,563
生息资产增速	11.02%	12.10%	9.45%	9.08%	8.15%	利润总额	28,017	28,443	28,892	29,721	30,763
计息负债增速	11.35%	12.51%	9.82%	9.52%	8.39%	所得税	2,285	2,553	2,456	2,467	2,461
平均贷款收益率	4.19%	3.94%	3.80%	3.68%	3.60%	净利润	25,732	25,890	26,436	27,254	28,302
平均生息资产收益率	3.41%	3.14%	2.99%	2.88%	2.80%	归母净利润	25,624	25,831	26,377	27,195	28,243
平均存款付息率	1.97%	1.85%	1.78%	1.72%	1.68%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.20%	2.01%	1.90%	1.81%	1.76%	贷款总额	2,015,552	2,209,975	2,415,503	2,632,898	2,864,593
净息差(NIM)-测算值	1.43%	1.32%	1.26%	1.22%	1.19%	贷款减值准备	57,675	60,510	65,400	71,978	81,592
净利差(NIS)-测算值	1.21%	1.13%	1.09%	1.06%	1.05%	贷款净额	1,964,791	2,156,982	2,350,102	2,560,920	2,783,000
净手续费收入增速	-46.90%	-7.84%	6.00%	4.00%	3.00%	投资类资产	1,275,806	1,438,597	1,611,229	1,772,352	1,914,140
净非息收入/营收	24.53%	25.75%	24.62%	24.18%	23.64%	存放央行	165,521	165,475	188,031	209,655	230,621
成本收入比	28.88%	29.13%	29.00%	29.00%	29.00%	同业资产	258,050	350,213	343,209	356,937	367,645
拨备支出/平均贷款	0.89%	0.87%	0.95%	0.94%	0.93%	其他资产	399,791	486,673	414,321	452,292	489,075
实际所得税率	8.16%	8.98%	8.50%	8.30%	8.00%	生息资产	3,714,929	4,164,260	4,557,972	4,971,842	5,376,998
业绩年增速率						资产合计	3,748,679	4,221,542	4,655,289	5,081,933	5,495,230
净利息收入	-2.2%	3.1%	6.1%	5.7%	6.1%	存款	2,101,031	2,483,575	2,806,440	3,129,180	3,442,098
净手续费收入	-46.9%	-7.8%	6.0%	4.0%	3.0%	向央行借款	177,605	148,305	148,305	148,305	148,305
净其他非息增速	62.7%	15.4%	-1.5%	3.0%	3.0%	同业负债	611,157	598,723	586,749	604,351	616,438
营业收入	0.7%	4.8%	4.5%	5.1%	5.4%	发行债券	468,839	548,144	608,440	663,199	719,571
营业支出	-1.9%	7.3%	6.6%	6.5%	6.6%	计息负债	3,358,632	3,778,747	4,149,933	4,545,036	4,926,413
拨备前利润	-3.1%	4.5%	4.8%	5.1%	5.4%	负债合计	3,420,447	3,863,202	4,278,282	4,685,604	5,078,776
利润总额	3.7%	1.5%	1.6%	2.9%	3.5%	股东权益合计	328,232	358,340	377,008	396,329	416,454
净利润	3.2%	0.6%	2.1%	3.1%	3.8%	加权风险资产	2,619,504	2,911,405	3,173,431	3,459,040	3,770,354
归母净利润	3.5%	0.8%	2.1%	3.1%	3.9%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.97%	0.95%	0.95%	0.94%	0.93%
ROAA	0.72%	0.65%	0.60%	0.56%	0.54%	不良贷款率	1.32%	1.31%	1.31%	1.29%	1.27%
ROAE	9.32%	8.65%	8.29%	8.04%	7.87%	不良净生成率	0.79%	1.00%	0.90%	0.80%	0.70%
RORWA	1.04%	0.94%	0.87%	0.82%	0.78%	拨备覆盖率	217%	209%	206%	212%	224%
资本状况						拨贷比	2.86%	2.73%	2.71%	2.73%	2.85%
资本充足率	13.37%	13.06%	12.90%	12.70%	12.48%	流动性					
一级资本充足率	12.18%	11.97%	11.87%	11.74%	11.58%	存贷比	95.93%	88.98%	86.07%	84.14%	83.22%
核心一级资本充足率	9.21%	8.95%	8.80%	8.63%	8.45%	贷款/总资产	53.77%	52.35%	51.89%	51.81%	52.13%
风险加权系数	69.88%	68.97%	68.17%	68.07%	68.61%	投资类资产/总资产	34.03%	34.08%	34.61%	34.88%	34.83%
杠杆率	11.42	11.78	12.35	12.82	13.20	同业资产/总资产	6.88%	8.30%	7.37%	7.02%	6.69%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。