

常熟银行（601128.SH）

业绩双位数高增，中期分红落地

核心观点：

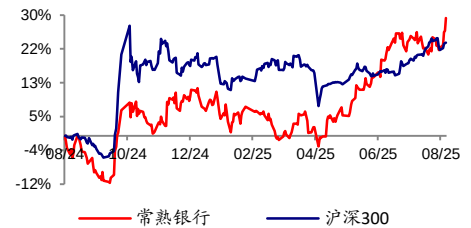
- 常熟银行发布 25 年半年度报告，我们点评如下：25H1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 10.1%、12.1%、13.5%，增速较 25Q1 分别变动+0.06pct、-0.48pct、-0.30pct。从业绩驱动来看，规模增长、中收、其他非息、成本收入比及拨备形成正贡献，净息差收窄为主要拖累。
- 亮点：（1）规模稳步增长，存贷结构优化。资产端，**25Q2 末生息资产、贷款同比分别增长 9.0%、5.2%，增速较 25Q1 分别变动+2.5pct、-0.9pct。**结构上，信保类、个人经营贷占比提升，回归小微初心及核心优势。**25Q2 末信保类贷款占比 54.61%，较年初提升 1.05pct；25H1 信贷增量中，个人经营性贷款占比 9.7%，较 Q1 环比提升 6.08pct。**负债端，**25Q2 末计息负债、存款同比分别增长 9.4%、9.9%，增速较 Q1 分别提升 0.8pct、0.9pct。**结构上，活期、两年期及以下存款占比上升，驱动存款成本率大幅改善。**25Q2 末活期存款占比 19.0%，较年初提升 0.93pct；储蓄存款中两年期及以下存款占比 50.5%，较年初提升 3.52pct。存款结构优化驱动 25H1 存款成本率较年初大幅下降 0.24pct。**（2）资产质量优异且稳定，风险抵补能力夯实。**25Q2 末不良贷款率 0.76%，环比 Q1 持平，较年初下降 1bp，主要得益于对公贷款不良率较 24A 大幅下降 9bp；拨备覆盖率为 489.53%，较 25Q1 末仅下降 3bp。**（3）成本收入比下降。**25H1 成本收入比为 34.56%，同比下降 0.62pct。预计随着村镇银行逐步改设为支行，效率提升将驱动成本收入比进一步下降。**（4）中期分红落地，分红率提升。**公司公布中期现金分红 0.15 元/股，占归母净利润比率 25.27%，分红率较 24 年进一步提升 5.5pct。
- 关注：（1）资产收益率仍在下行通道中。**25H1 净息差 2.58%，较 24A 收窄 13bp，其中生息资产、贷款收益率较年初分别下降 35bp、44bp。**（2）质量前瞻指标波动。**25Q2 末逾期率 1.62%，较年初上升 20bp；关注率 1.57%，较 24A 上升 8bp；测算 25H1 不良贷款生成率 1.40%，同比上升 14bp。**关注小微风险暴露，**25Q2 末经营贷不良率较年初上升 18bp，其中 50-100 万经营贷风险暴露最明显，其不良率较年初上升 51bp，伴随宏观经济企稳，预计不良生成压力逐步平稳。
- 盈利预测与投资建议：**预计 25/26 年归母净利润的增速分别为 12.06%/11.17%，EPS 分别为 1.29/1.43 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.11X/5.49X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.82X/0.73X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，维持公司合理价值 9.42 元/股，对应 25 年 PB 估值约 1.0X，维持“买入”评级。
- 风险提示：**（1）经济增长超预期下滑导致零售资产质量恶化；（2）存款成本上升超预期；（3）利率波动超预期；（4）政策调控力度超预期。

公司评级

买入

当前价格	7.87 元
合理价值	9.42 元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-08

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：

林虎



SAC 执证号：S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@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：

常熟银行（601128.SH）：营	2025-07-21
收利润继续保持两位数增长	
常熟银行（601128.SH）：存	2025-04-26
款结构优化，业绩保持双位	
数增长	
常熟银行（601128.SH）：资	2025-03-27
产质量改善，业绩保持双位	
数增长	

联系人：

李文洁 021-38003644

gflinhu@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 (2025H1)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025Q1)	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 (2025Q2)	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 年二季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2025 年一季度末)	21

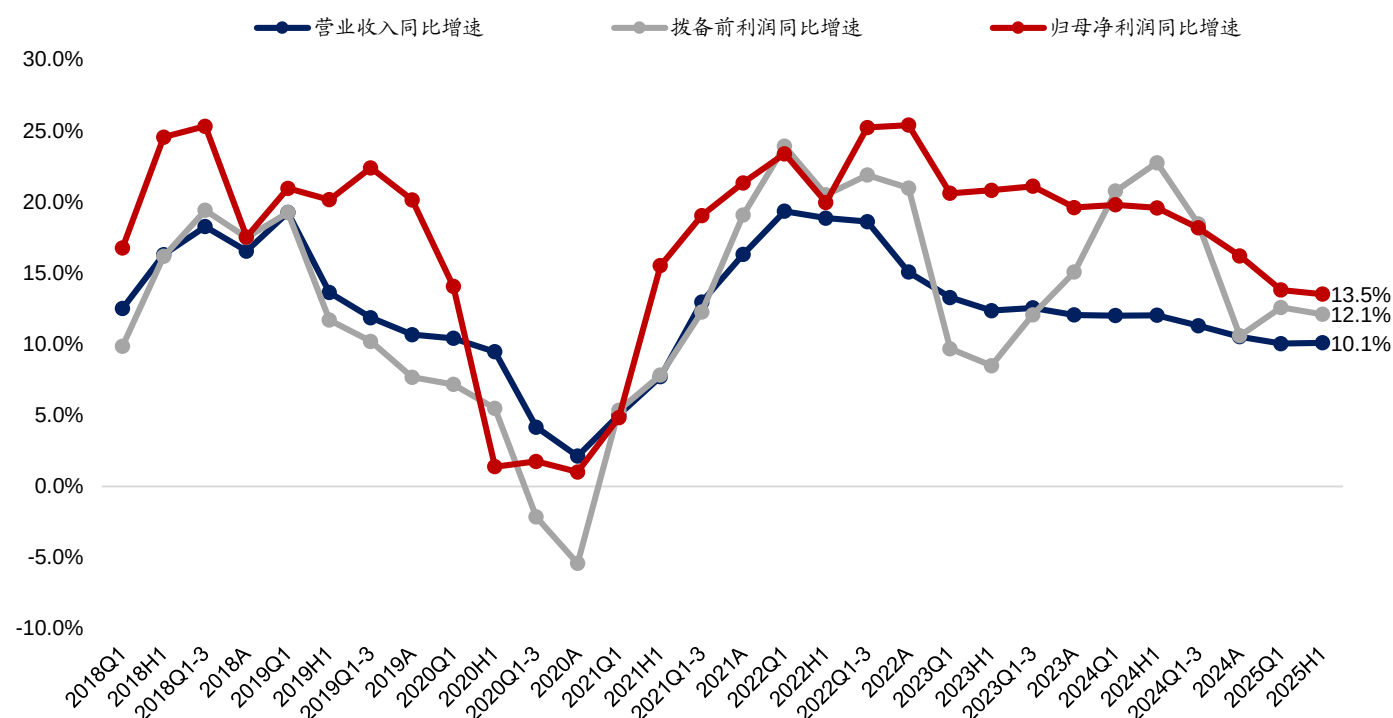
表 1：关键财务指标概览（单位：百万元）

关键财务指标	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
营业收入同比增速	12.36%	12.55%	12.05%	12.03%	11.30%	10.53%	10.04%	10.10%	0.06pct
拨备前利润同比增速	8.49%	12.07%	15.07%	22.76%	18.46%	10.59%	12.58%	12.10%	-0.48pct
归母净利润同比增速	20.82%	21.10%	19.60%	19.58%	18.17%	16.20%	13.81%	13.51%	-0.30pct
ROE（年化）	12.40%	14.19%	13.69%	13.28%	14.96%	14.15%	14.89%	13.34%	-1.55pct
ROA（年化）	1.04%	1.17%	1.13%	1.08%	1.23%	1.16%	1.23%	1.10%	-0.13pct
净息差	3.00%	2.95%	2.86%	2.79%	2.75%	2.71%	2.61%	2.58%	-0.03pct
净利差	2.86%	2.81%	2.70%	2.63%	2.59%	2.54%	2.46%	2.44%	-0.02pct
成本收入比	41.03%	39.30%	36.87%	35.18%	35.17%	36.62%	34.74%	34.56%	-0.18pct
总资产同比增速	15.61%	15.61%	16.18%	15.57%	10.44%	9.61%	6.67%	9.24%	2.56pct
贷款同比增速	15.87%	16.67%	15.00%	11.30%	9.69%	8.28%	6.12%	5.25%	-0.87pct
存款同比增速	16.77%	17.54%	16.16%	16.74%	17.00%	15.57%	9.00%	9.91%	0.90pct
贷款/生息资产	67.25%	66.25%	66.38%	64.87%	65.87%	65.65%	64.14%	62.64%	-1.50pct
存款/计息负债	86.60%	84.53%	85.12%	87.49%	89.07%	88.74%	89.81%	87.88%	-1.93pct
贷款较年初增量	21,237	25,077	29,006	16,495	17,247	18,423	8,781	10,609	1,828
存款较年初增量	28,764	29,814	34,493	34,822	36,670	38,607	22,499	24,232	1,733
不良贷款余额	1,605	1,640	1,672	1,822	1,855	1,858	1,897	1,919	22
不良贷款率	0.75%	0.75%	0.75%	0.76%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	550.45%	536.96%	537.88%	538.81%	528.40%	500.51%	489.56%	489.53%	-0.03pct
关注贷款率	0.83%	1.05%	1.17%	1.36%	1.52%	1.49%		1.57%	
逾期贷款率	1.02%		1.23%	1.54%		1.43%		1.62%	
逾期 90 天以上/不良	73.79%		79.40%	82.36%		78.53%		75.66%	
逾期 1 年以上/损失	298.63%		359.01%	364.70%		260.61%		196.12%	
逾期/不良	136.38%		163.18%	202.31%		184.86%		212.60%	
（重组+逾期）/不良	236.45%		281.67%	346.86%		258.51%		289.15%	
不良净新生成率	0.76%	0.71%	0.92%	1.26%	0.61%	1.43%	1.03%	1.40%	0.37pct
不良核销转出率	89.37%	82.00%	106.42%	150.14%	67.19%	179.10%	124.54%	174.79%	50.25pct
核心一级资本充足率	10.06%	10.24%	10.42%	9.92%	10.58%	11.18%	10.78%	10.73%	-0.05pct
资本充足率	13.56%	13.70%	13.86%	13.22%	13.95%	14.19%	13.67%	13.60%	-0.07pct

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



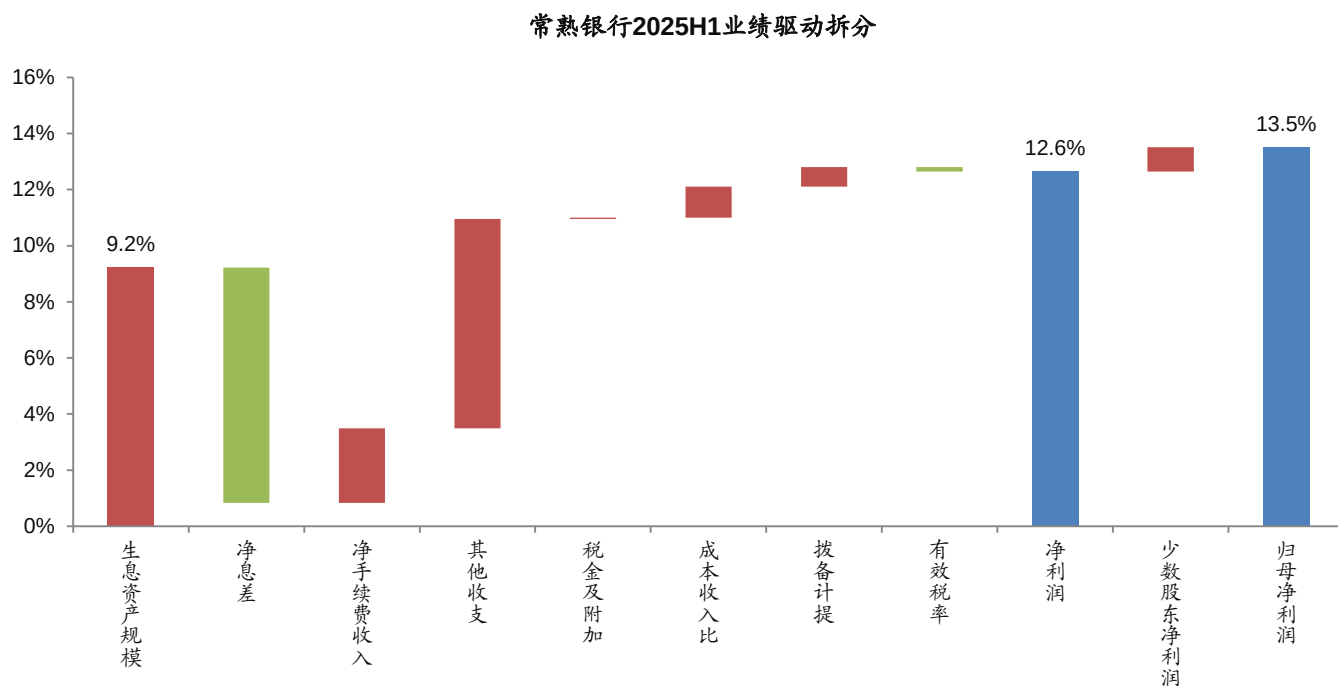
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
营业收入同比增速	12.5%	12.1%	12.0%	12.0%	11.3%	10.5%	10.0%	10.1%	0.06pct
净利息收入同比增速	12.5%	11.7%	5.6%	6.1%	6.2%	7.5%	0.9%	0.8%	-0.07pct
非息收入同比增速	13.0%	14.3%	70.9%	56.6%	44.2%	29.1%	62.0%	57.3%	-4.75pct
净手续费收入同比增速	226.0%	-82.8%	635.4%	1684.3%	260.0%	158.5%	495.2%	637.8%	142.55pct
其他非息收入同比增速	11.7%	32.4%	67.0%	52.9%	40.3%	25.9%	48.8%	44.6%	-4.20pct
营业支出同比增速	6.9%	6.8%	5.4%	7.7%	6.7%	3.8%	9.9%	9.2%	-0.70pct
拨备前利润同比增速	12.1%	15.1%	20.8%	22.8%	18.5%	10.6%	12.6%	12.1%	-0.48pct
利润总额同比增速	21.4%	20.3%	20.6%	18.7%	17.0%	19.7%	12.3%	12.8%	0.55pct
净利润同比增速	21.4%	19.8%	19.6%	19.0%	18.2%	16.1%	13.4%	12.6%	-0.77pct
归母净利润同比增速	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	16.2%	13.8%	13.5%	-0.30pct

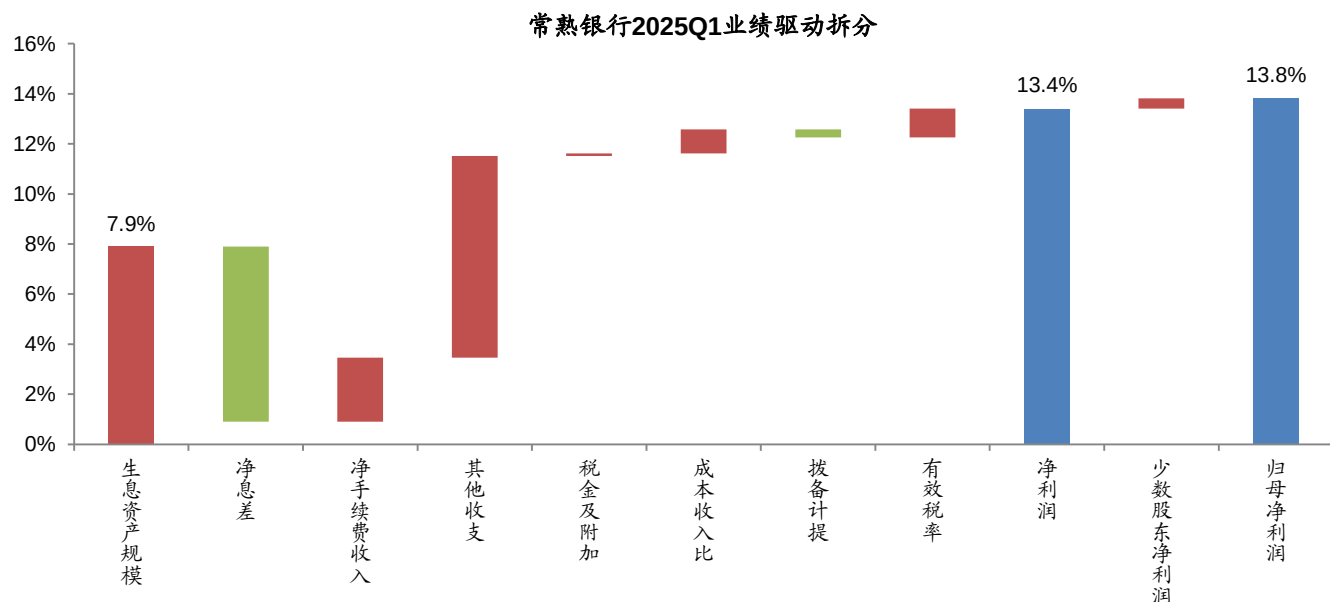
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025H1）



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（2025Q1）



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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
生息资产规模	16.4%	16.4%	15.4%	15.6%	12.9%	12.4%	7.9%	9.2%	1.33pct
净息差	-3.9%	-4.7%	-9.8%	-9.5%	-6.8%	-4.9%	-7.0%	-8.4%	-1.40pct
净手续费收入	0.2%	-2.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.6%	2.5%	2.7%	0.10pct
其他收支	-0.1%	2.5%	5.6%	5.1%	4.1%	2.1%	8.1%	7.5%	-0.60pct
税金及附加	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.05pct
成本收入比	-0.6%	3.1%	9.2%	11.2%	7.6%	0.4%	1.0%	1.1%	0.14pct
拨备计提	9.3%	5.2%	-0.1%	-4.0%	-1.4%	9.1%	-0.3%	0.7%	1.03pct
有效税率	0.0%	-0.5%	-1.0%	0.3%	1.2%	-3.6%	1.2%	-0.2%	-1.32pct
净利润	21.4%	19.8%	19.6%	19.0%	18.2%	16.1%	13.4%	12.6%	-0.77pct
少数股东净利润	-0.3%	-0.2%	0.2%	0.6%	-0.1%	0.1%	0.4%	0.9%	0.47pct
归母净利润	21.1%	19.6%	19.8%	19.6%	18.2%	16.2%	13.8%	13.5%	-0.30pct

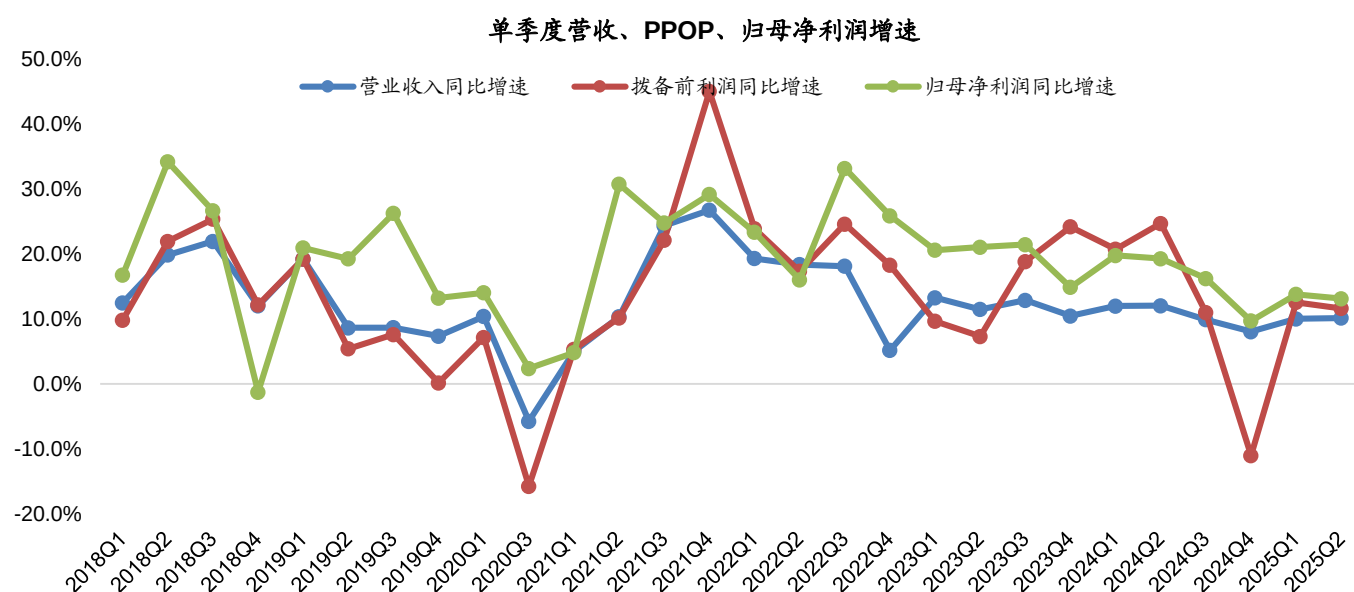
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	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	88.3%	86.5%	86.1%	83.6%	82.5%	83.8%	78.0%	76.5%	-1.46pct
利息收入	153.9%	151.1%	152.7%	149.2%	148.2%	149.4%	135.1%	132.1%	-3.08pct
利息支出	65.6%	64.7%	66.5%	65.6%	65.7%	65.6%	57.1%	55.5%	-1.62pct
非息收入	11.7%	13.5%	13.9%	16.4%	17.5%	16.2%	22.0%	23.5%	1.46pct
净手续费收入	0.0%	0.2%	0.3%	0.3%	0.8%	0.8%	2.4%	2.3%	-0.04pct
其他非息收入	11.8%	13.3%	13.5%	16.1%	16.7%	15.4%	19.6%	21.1%	1.50pct
营业支出	62.7%	57.8%	58.9%	60.2%	55.4%	55.4%	54.5%	59.7%	5.27pct
业务及管理费	41.0%	39.3%	36.9%	35.2%	35.2%	36.6%	34.7%	34.6%	-0.18pct
减值损失	21.1%	18.0%	21.5%	24.4%	19.7%	18.2%	19.2%	24.6%	5.47pct
拨备前利润	58.4%	60.2%	62.5%	64.0%	64.0%	62.6%	65.5%	65.2%	-0.35pct
利润总额	37.3%	42.2%	41.0%	39.6%	44.4%	44.4%	46.4%	40.6%	-5.82pct
净利润	32.1%	36.1%	35.5%	34.1%	38.3%	37.3%	39.2%	34.9%	-4.27pct
归母净利润	29.5%	33.5%	33.2%	31.5%	35.6%	35.0%	36.5%	32.5%	-4.00pct

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	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
营业收入同比增速	12.9%	10.5%	12.0%	12.1%	9.9%	8.1%	10.0%	10.2%	0.12pct
净利息收入同比增速	8.0%	9.2%	5.6%	6.6%	6.3%	12.1%	0.9%	0.8%	-0.15pct
非息收入同比增速	45.3%	18.4%	70.9%	46.7%	27.9%	-14.6%	62.0%	53.4%	-8.58pct
净手续费收入同比增速	439.2%	-92.2%	635.4%	359.0%	137.7%	29.0%	495.2%	869.0%	373.82pct
其他非息收入同比增速	40.6%	194.9%	67.0%	43.4%	22.8%	-16.5%	48.8%	41.3%	-7.53pct
营业支出同比增速	3.8%	6.5%	5.4%	9.5%	4.5%	-4.8%	9.9%	8.7%	-1.27pct
拨备前利润同比增速	18.9%	24.2%	20.8%	24.7%	11.0%	-11.0%	12.6%	11.6%	-0.94pct
利润总额同比增速	22.6%	16.5%	20.6%	16.4%	14.7%	29.6%	12.3%	13.5%	1.26pct
净利润同比增速	22.0%	14.6%	19.6%	18.2%	17.2%	9.0%	13.4%	11.7%	-1.69pct
归母净利润同比增速	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	13.8%	13.1%	-0.66pct

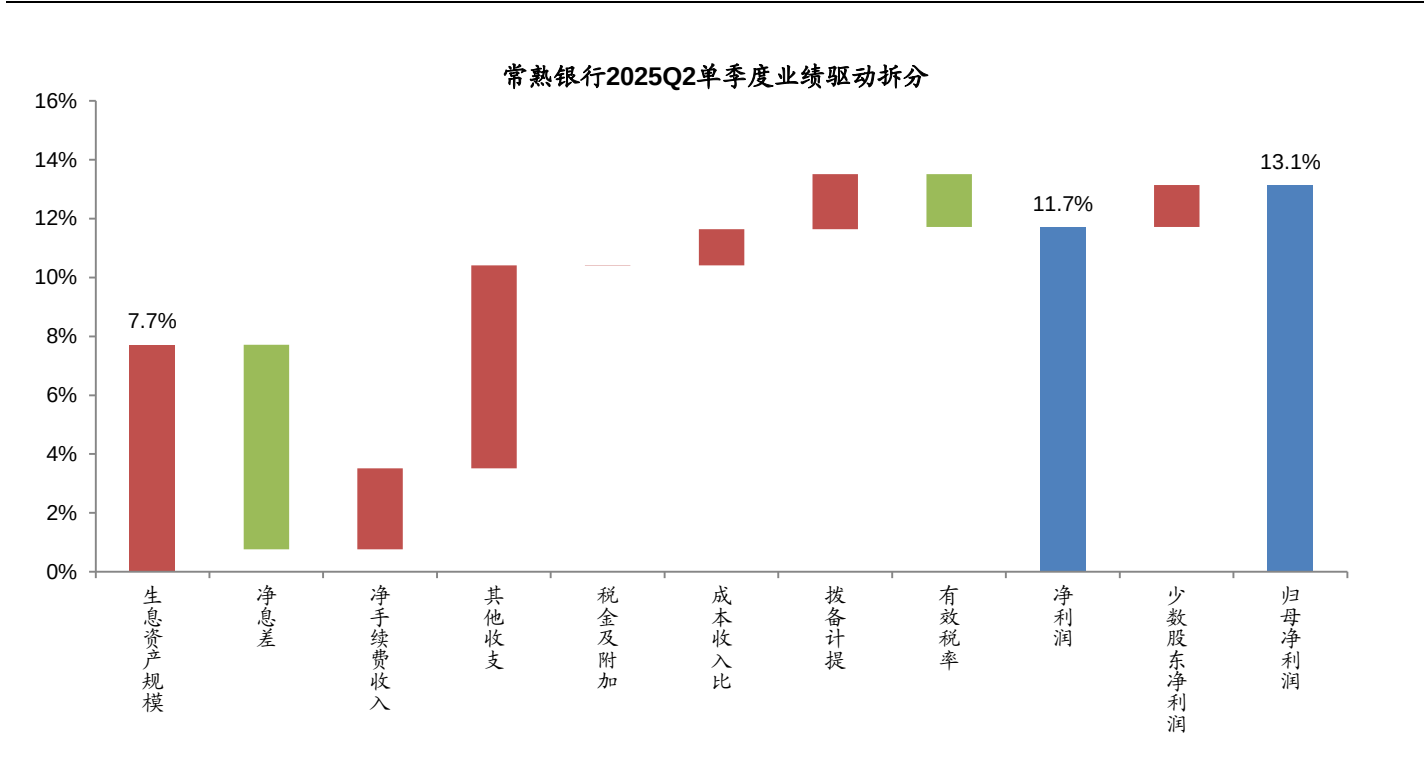
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
生息资产规模	15.8%	15.9%	15.4%	15.2%	12.8%	9.9%	7.9%	7.7%	-0.18pct
净息差	-7.8%	-6.7%	-9.8%	-8.6%	-6.6%	2.2%	-7.0%	-7.0%	0.03pct
净手续费收入	0.8%	-9.2%	0.5%	0.5%	1.2%	0.1%	2.5%	2.8%	0.21pct
其他收支	3.7%	9.7%	5.6%	4.5%	2.2%	-4.2%	8.1%	6.9%	-1.17pct
增值税及附加	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.10pct
成本收入比	6.4%	14.5%	9.2%	13.2%	1.5%	-18.9%	1.0%	1.2%	0.28pct
拨备计提	3.7%	-7.7%	-0.1%	-8.3%	3.7%	40.6%	-0.3%	1.9%	2.19pct
有效税率	-0.5%	-1.9%	-1.0%	1.8%	2.5%	-20.6%	1.2%	-1.8%	-2.95pct
净利润	22.0%	14.6%	19.6%	18.2%	17.2%	9.0%	13.4%	11.7%	-1.69pct
少数股东净利润	-0.5%	0.3%	0.2%	1.1%	-0.9%	0.7%	0.4%	1.4%	1.03pct
归母净利润	21.5%	14.9%	19.8%	19.3%	16.3%	9.7%	13.8%	13.1%	-0.66pct

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（2025Q2）



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	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	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	86.4%	83.1%	85.0%	82.2%	80.4%	88.2%	78.0%	75.1%	-2.86pct
利息收入	153.2%	146.0%	157.6%	147.2%	146.4%	153.2%	135.1%	129.1%	-6.04pct
利息支出	66.9%	62.8%	72.6%	65.1%	66.0%	65.0%	57.1%	54.0%	-3.18pct
非息收入	13.6%	16.9%	15.0%	17.8%	19.6%	11.8%	22.0%	24.9%	2.86pct
净手续费收入	-0.1%	0.7%	0.6%	0.3%	1.6%	0.7%	2.4%	2.3%	-0.09pct
其他非息收入	13.7%	16.1%	14.4%	17.6%	18.0%	11.1%	19.6%	22.6%	2.95pct
营业支出	67.2%	48.7%	62.6%	65.7%	46.3%	55.1%	54.5%	64.8%	10.33pct
业务及管理费	41.9%	36.0%	29.1%	35.1%	35.1%	41.4%	34.7%	34.4%	-0.36pct
减值损失	24.8%	12.1%	32.9%	30.1%	10.5%	13.1%	19.2%	29.9%	10.74pct
拨备前利润	57.5%	63.4%	70.1%	64.0%	64.1%	57.7%	65.5%	64.9%	-0.69pct
利润总额	32.7%	51.3%	37.2%	33.9%	53.5%	44.6%	46.4%	35.0%	-11.42pct
净利润	28.8%	43.6%	33.7%	30.4%	46.4%	34.0%	39.2%	30.8%	-8.37pct
归母净利润	26.2%	41.0%	32.5%	27.9%	43.3%	33.0%	36.5%	28.6%	-7.85pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
营业收入	3.25%	3.17%	3.09%	3.14%	3.20%	3.11%	3.15%	3.16%	0.01pct
净利息收入	2.81%	2.73%	2.63%	2.62%	2.64%	2.61%	2.45%	2.42%	-0.04pct
净手续费收入	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	0.07%	0.07%	0.00pct
其他非息收入	0.43%	0.43%	0.45%	0.50%	0.54%	0.48%	0.62%	0.67%	0.05pct
营业支出	-1.88%	-1.87%	-1.68%	-1.89%	-1.77%	-1.72%	-1.71%	-1.89%	-0.17pct
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	-1.28%	-1.17%	-1.09%	-1.10%	-1.13%	-1.14%	-1.09%	-1.09%	0.00pct
减值损失	-0.58%	-0.68%	-0.57%	-0.77%	-0.63%	-0.57%	-0.60%	-0.78%	-0.18pct
营业利润	1.37%	1.30%	1.40%	1.25%	1.43%	1.39%	1.43%	1.27%	-0.16pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.03%	0.01%	-0.02pct
利润总额	1.37%	1.30%	1.40%	1.24%	1.42%	1.38%	1.46%	1.28%	-0.18pct
所得税	-0.20%	-0.17%	-0.23%	-0.17%	-0.19%	-0.22%	-0.23%	-0.18%	0.05pct
年化 ROA	1.17%	1.13%	1.17%	1.07%	1.23%	1.16%	1.23%	1.10%	-0.13pct
杠杆率	12.08	12.15	12.55	12.30	12.19	12.18	12.08	12.09	0.02
年化 ROE	14.19%	13.69%	14.74%	13.17%	14.96%	14.15%	14.89%	13.34%	-1.55pct

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	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
营业收入	3.38%	3.02%	3.09%	3.20%	3.29%	2.90%	3.15%	3.22%	0.08pct
净利息收入	2.81%	2.57%	2.63%	2.63%	2.64%	2.56%	2.45%	2.42%	-0.03pct
净手续费收入	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%	0.05%	0.02%	0.07%	0.07%	0.00pct
其他非息收入	0.55%	0.43%	0.45%	0.56%	0.59%	0.32%	0.62%	0.73%	0.11pct
营业支出	1.65%	1.89%	1.68%	2.10%	1.52%	1.60%	1.71%	2.09%	0.37pct
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	1.22%	0.88%	1.09%	1.12%	1.16%	1.20%	1.09%	1.11%	0.01pct
减值损失	0.41%	0.99%	0.57%	0.96%	0.35%	0.38%	0.60%	0.96%	0.36pct
营业利润	1.74%	1.13%	1.40%	1.10%	1.77%	1.30%	1.43%	1.13%	-0.30pct
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.03%	-0.01%	-0.03pct
利润总额	1.74%	1.12%	1.40%	1.09%	1.76%	1.29%	1.46%	1.13%	-0.33pct
所得税	0.26%	0.10%	0.23%	0.11%	0.23%	0.31%	0.23%	0.13%	-0.09pct
年化 ROA	1.47%	1.02%	1.17%	0.97%	1.53%	0.99%	1.23%	0.99%	-0.24pct
杠杆率	12.08	12.15	12.55	12.30	12.19	12.18	12.08	12.09	0.02
年化 ROE	17.80%	12.37%	14.74%	11.96%	18.60%	12.00%	14.89%	12.01%	-2.88pct

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）	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
净息差	2.95%	2.86%	2.83%	2.79%	2.75%	2.71%	2.61%	2.58%	-0.21pct
净利差	2.81%	2.70%	2.69%	2.63%	2.59%	2.54%	2.46%	2.44%	-0.19pct
生息资产收益率		5.00%		4.89%		4.77%		4.42%	-0.47pct
计息负债成本率		2.30%		2.26%		2.23%		1.98%	-0.28pct
单季度（测算值）	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净息差	2.80%	2.53%	2.77%	2.67%	2.65%	2.54%	2.55%	2.45%	-0.10pct
净利差	2.61%	2.33%	2.57%	2.50%	2.46%	2.36%	2.38%	2.30%	-0.08pct
生息资产收益率	4.92%	4.68%	4.92%	4.79%	4.82%	4.42%	4.42%	4.21%	-0.21pct
计息负债成本率	2.31%	2.36%	2.35%	2.28%	2.35%	2.05%	2.04%	1.91%	-0.12pct

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	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	6.24%	6.32%	6.09%	6.08%	5.81%	5.77%	5.63%	5.33%	-0.44pct
投资类资产	3.77%	3.60%	3.57%	3.55%	3.52%	3.33%	3.25%	2.78%	-0.55pct
存放央行	1.52%	1.51%	1.51%	1.51%	1.51%	1.22%	1.46%	1.49%	0.27pct
同业资产	1.19%	1.32%	1.53%	2.47%	2.36%	2.07%	1.91%	1.76%	-0.31pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.27%	2.28%	2.31%	2.28%	2.28%	2.22%	2.20%	1.96%	-0.26pct
向央行借款	2.14%	2.44%	1.97%	1.97%	1.96%	1.90%	1.85%	1.75%	-0.15pct
同业负债	2.11%	2.17%	1.93%	1.31%	2.36%	2.58%	2.51%	2.20%	-0.38pct
发行债券	3.03%	3.35%	2.79%	2.82%	2.73%	2.89%	2.73%	2.90%	0.01pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	81.3%	83.3%	83.3%	81.6%	81.6%	82.0%	81.7%	81.9%	-0.07pct
投资类资产	16.2%	14.3%	14.1%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%	15.2%	-0.42pct
存放央行	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.1%	1.4%	1.6%	0.43pct
同业资产	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%	0.05pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	83.0%	82.6%	83.9%	82.8%	82.9%	85.4%	86.7%	88.5%	3.10pct
向央行借款	2.4%	2.9%	2.4%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	-0.07pct
同业负债	6.3%	5.2%	5.2%	8.1%	7.2%	6.3%	5.9%	5.8%	-0.49pct
发行债券	7.5%	8.0%	6.7%	5.6%	5.8%	3.8%	3.8%	2.8%	-1.01pct

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	67.2%	66.3%	66.4%	64.9%	65.9%	65.7%	64.1%	62.6%	-2.22pct
投资类资产	24.6%	25.4%	26.1%	26.8%	26.1%	25.7%	27.3%	27.7%	0.91pct
存放央行	6.0%	5.5%	5.8%	6.1%	5.8%	6.4%	5.3%	6.9%	0.85pct
同业资产	2.2%	2.8%	1.8%	2.3%	2.2%	2.2%	3.3%	2.7%	0.46pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	15.8%	15.8%	15.9%	15.4%	10.3%	9.5%	6.4%	9.0%	-6.41pct
贷款	15.9%	16.7%	15.0%	11.3%	9.7%	8.3%	6.1%	5.2%	-6.06pct
投资类资产	19.9%	17.1%	20.6%	25.8%	13.3%	8.0%	3.4%	12.7%	-13.16pct
存放央行	15.0%	13.7%	14.1%	17.3%	15.9%	22.2%	-4.8%	24.3%	6.98pct
同业资产	-16.1%	-5.7%	-6.5%	18.5%	-12.4%	35.2%	109.9%	31.4%	12.92pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	10.4%	14.1%	15.9%	9.9%	8.6%	9.5%	6.1%	9.4%	-0.49pct
贷款	11.0%	13.0%	15.0%	7.4%	7.8%	8.3%	3.6%	4.4%	-3.01pct
投资类资产	8.2%	15.6%	20.6%	12.9%	8.6%	8.0%	12.4%	17.8%	4.91pct
存放央行	12.7%	7.4%	14.1%	15.8%	9.1%	22.2%	-12.6%	17.9%	2.03pct
同业资产	11.1%	47.0%	-6.5%	40.7%	37.7%	35.2%	61.1%	36.8%	-3.91pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	30,031	40,634	45,927	33,230	28,779	31,755	22,332	34,568	1,338
贷款	21,237	25,077	29,006	16,495	17,247	18,423	8,781	10,609	-5,887
投资类资产	5,946	11,332	14,938	11,264	7,535	6,969	11,664	16,795	5,531
存放央行	2,151	1,256	2,392	3,066	1,769	4,285	-2,989	4,225	1,159
同业资产	699	2,969	-408	2,404	2,228	2,077	4,876	2,939	534
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	70.7%	61.7%	63.2%	49.6%	59.9%	58.0%	39.3%	30.7%	-18.95pct
投资类资产	19.8%	27.9%	32.5%	33.9%	26.2%	21.9%	52.2%	48.6%	14.69pct
存放央行	7.2%	3.1%	5.2%	9.2%	6.1%	13.5%	-13.4%	12.2%	3.00pct
同业资产	2.3%	7.3%	-0.9%	7.2%	7.7%	6.5%	21.8%	8.5%	1.27pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总生息资产	1,082	10,603	5,294	2,691	-4,451	2,976	22,332	12,236	9,545
贷款	10,129	3,840	3,929	3,691	751	1,176	8,781	1,828	-1,864
投资类资产	-10,008	5,386	3,606	-3,917	-3,729	-566	11,664	5,131	9,048
存放央行	-460	-894	1,135	735	-1,297	2,516	-2,989	7,214	6,479
同业资产	1,421	2,271	-3,377	2,182	-177	-150	4,876	-1,937	-4,119
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
贷款	3.2%	1.2%	1.2%	1.0%	0.2%	0.3%	2.3%	0.5%	-0.55pct
投资类资产	-3.1%	1.6%	1.1%	-1.1%	-1.0%	-0.2%	3.0%	1.3%	2.34pct
存放央行	-0.1%	-0.3%	0.3%	0.2%	-0.4%	0.7%	-0.8%	1.8%	1.60pct
同业资产	0.4%	0.7%	-1.0%	0.6%	0.0%	0.0%	1.3%	-0.5%	-1.07pct

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	86.60%	84.53%	85.12%	87.49%	89.07%	88.74%	89.81%	87.88%	0.39pct
向央行借款	2.55%	2.72%	2.81%	2.60%	2.55%	2.57%	2.40%	2.95%	0.34pct
同业负债	4.72%	7.74%	7.83%	6.30%	5.45%	6.23%	5.92%	7.42%	1.13pct
发行债券	6.13%	5.01%	4.24%	3.61%	2.93%	2.46%	1.87%	1.76%	-1.86pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	14.6%	15.6%	15.3%	15.6%	11.0%	10.9%	8.6%	9.4%	-6.13pct
存款	16.8%	17.5%	16.2%	16.7%	17.0%	15.6%	9.0%	9.9%	-6.83pct
向央行借款	-5.5%	3.0%	8.3%	17.8%	3.8%	1.6%	-1.5%	23.9%	6.05pct
同业负债	-17.2%	19.8%	35.8%	54.1%	-21.8%	-11.8%	29.5%	29.0%	-25.08pct
发行债券	30.3%	-9.2%	-16.3%	-31.9%	-35.1%	-35.8%	-29.5%	-46.8%	-14.90pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	10.7%	13.9%	15.3%	11.0%	9.7%	10.9%	6.6%	9.5%	-1.43pct
存款	13.5%	14.0%	16.2%	14.0%	14.8%	15.6%	7.9%	8.5%	-5.59pct
向央行借款	-5.4%	3.9%	8.3%	2.9%	-0.5%	1.6%	-0.5%	25.5%	22.61pct
同业负债	-21.4%	32.5%	35.8%	-10.8%	-23.7%	-11.8%	1.2%	30.4%	41.28pct
发行债券	16.1%	-2.3%	-16.3%	-5.6%	-24.2%	-35.8%	-18.8%	-21.8%	-16.24pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	27,133	35,230	38,731	31,899	28,232	31,618	21,209	30,744	-1,155
存款	28,764	29,814	34,493	34,822	36,670	38,607	22,499	24,232	-10,590
向央行借款	-407	295	630	237	-38	129	-40	2,119	1,881
同业负债	-3,596	5,461	6,017	-2,473	-5,409	-2,699	244	6,124	8,597
发行债券	2,372	-340	-2,409	-687	-2,991	-4,419	-1,494	-1,731	-1,044
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	106.0%	84.6%	89.1%	109.2%	129.9%	122.1%	106.1%	78.8%	-30.34pct
向央行借款	-1.5%	0.8%	1.6%	0.7%	-0.1%	0.4%	-0.2%	6.9%	6.15pct
同业负债	-13.3%	15.5%	15.5%	-7.8%	-19.2%	-8.5%	1.1%	19.9%	27.67pct
发行债券	8.7%	-1.0%	-6.2%	-2.2%	-10.6%	-14.0%	-7.0%	-5.6%	-3.48pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总计息负债	-2,456	8,097	3,501	6,413	-3,667	3,386	21,209	9,535	3,122
存款	1,984	1,050	4,680	-756	1,848	1,937	22,499	1,733	2,489
向央行借款	-474	701	335	26	-275	167	-40	2,158	2,132
同业负债	-10,388	9,057	556	4,618	-2,936	2,711	244	5,881	1,263
发行债券	6,422	-2,711	-2,070	2,525	-2,304	-1,429	-1,494	-236	-2,761
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
存款	0.7%	0.4%	1.6%	-0.2%	0.6%	0.6%	6.5%	0.5%	0.72pct
向央行借款	-0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.6%	0.60pct
同业负债	-3.7%	3.1%	0.2%	1.4%	-0.9%	0.8%	0.1%	1.7%	0.23pct
发行债券	2.3%	-0.9%	-0.7%	0.8%	-0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	-0.85pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
个人贷款	59.7%	59.4%	57.4%	57.0%	56.1%	56.0%	54.2%	54.2%	-2.78pct
个人住房贷款		5.9%		5.2%		5.4%		5.2%	-0.03pct
个人消费贷款		11.0%		10.9%		10.7%		10.4%	-0.41pct
经营性贷款		40.4%		39.4%		38.8%	37.6%	37.6%	-1.81pct
信用卡应收账款		2.2%		1.5%		1.2%		1.0%	-0.53pct
票据贴现	4.6%	5.8%	6.3%	5.9%	6.7%	6.7%	7.2%	7.8%	1.88pct
对公贷款	35.8%	34.8%	36.3%	37.1%	37.2%	37.3%	38.6%	38.0%	0.90pct
制造业		16.6%		16.8%		16.8%		16.1%	-0.71pct
批发和零售业		3.9%		4.4%		4.6%		4.9%	0.54pct
基建		3.3%		3.3%		3.3%		3.5%	0.19pct
房地产业		0.8%		0.8%		0.7%		0.7%	-0.07pct
租赁和商务服务业		5.5%		6.2%		6.3%		6.5%	0.29pct
其他行业		4.6%		5.6%		5.7%		6.3%	0.66pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
个人贷款	14.4%	13.9%	12.4%	6.9%	3.2%	2.2%	0.1%	0.1%	-6.75pct
个人住房贷款		-6.0%		-7.7%		-0.9%		4.7%	12.44pct
个人消费贷款		13.3%		11.1%		5.5%		1.3%	-9.79pct
经营性贷款		21.1%		11.3%		4.0%		0.4%	-10.87pct
信用卡应收账款		-25.3%		-39.2%		-40.0%		-32.0%	7.27pct
票据贴现	62.5%	51.2%	63.7%	48.4%	59.5%	23.8%	21.3%	38.6%	-9.77pct
对公贷款	16.3%	12.4%	13.3%	14.0%	14.1%	16.1%	13.0%	7.8%	-6.22pct
制造业		6.5%		4.7%		9.3%		0.8%	-3.91pct
批发和零售业		25.9%		23.0%		25.7%		18.2%	-4.85pct
基建		9.1%		5.3%		8.2%		11.4%	6.02pct
房地产业		0.2%		-11.7%		-6.5%		-4.0%	7.69pct
租赁和商务服务业		16.5%		23.3%		23.5%		10.1%	-13.19pct
其他行业		26.4%		45.0%		33.2%		17.6%	-27.42pct
较年初增量占比	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
个人贷款	57.2%	55.4%	23.9%	24.6%	14.2%	15.5%	3.7%	12.8%	-11.79pct
个人住房贷款		-2.9%		-3.2%		-0.7%		1.7%	4.95pct
个人消费贷款		9.8%		9.6%		7.3%		5.4%	-4.23pct
经营性贷款		54.0%		25.5%		19.3%	3.6%	9.7%	-15.73pct
信用卡应收账款		-5.6%		-7.2%		-10.4%		-4.0%	3.21pct
票据贴现	5.8%	15.1%	14.4%	7.0%	17.5%	16.8%	21.7%	33.2%	26.20pct
对公贷款	37.1%	29.4%	61.7%	68.4%	68.3%	67.7%	74.6%	54.0%	-14.41pct
制造业		7.8%		19.4%		18.7%		0.7%	-18.69pct
批发和零售业		6.2%		10.3%		12.2%		12.7%	2.39pct
基建		2.1%		3.6%		3.3%		8.5%	4.85pct
房地产业		0.0%		-0.1%		-0.6%		0.3%	0.39pct
租赁和商务服务业		5.9%		16.1%		15.6%		12.1%	-3.96pct
其他行业		7.4%		19.0%		18.5%		19.6%	0.61pct

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	2025H1	同比变化
公司存款	24.6%	23.9%	21.2%	20.6%	19.5%	19.5%	19.2%	20.8%	1.33pct
定期	10.1%	10.5%	9.8%	8.3%	8.9%	8.7%	9.4%	9.3%	0.42pct
活期	14.5%	13.4%	11.4%	12.3%	10.6%	10.9%	9.8%	11.5%	0.91pct
个人存款	67.7%	68.3%	69.8%	69.9%	70.9%	70.8%	71.2%	70.2%	-0.80pct
定期	58.1%	58.9%	60.7%	62.0%	63.0%	63.0%	62.9%	62.6%	-0.40pct
活期	9.6%	9.3%	9.1%	8.0%	7.9%	7.8%	8.3%	7.6%	-0.40pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	14.8%	13.5%	4.5%	1.3%	-7.8%	-4.2%	4.8%	17.4%	25.21pct
定期	13.1%	16.0%	16.0%	3.7%	2.7%	-3.5%	10.9%	15.2%	12.49pct
活期	16.1%	11.6%	-3.6%	-0.2%	-15.1%	-4.7%	-0.4%	19.3%	34.38pct
个人存款	23.4%	23.9%	22.8%	22.4%	22.3%	21.3%	17.9%	8.7%	-13.67pct
定期	29.1%	30.1%	30.1%	27.1%	26.6%	25.1%	19.8%	9.2%	-17.41pct
活期	-2.7%	-4.7%	-10.7%	-5.0%	-3.5%	-2.7%	5.6%	4.4%	7.91pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	9,386	7,740	2,272	5,889	2,463	3,034	2,510	9,545	7,082
定期	3,549	4,594	3,341	-696	858	351	2,634	2,032	1,174
活期	5,837	3,146	-1,069	6,585	1,605	2,683	-124	7,513	5,908
个人存款	23,146	25,298	32,139	25,319	27,645	28,522	31,011	14,031	-13,614
定期	24,973	27,686	34,820	25,128	27,606	28,841	29,747	14,262	-13,344
活期	-1,828	-2,388	-2,680	191	40	-319	1,264	-231	-270
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	32.6%	26.0%	6.6%	16.6%	7.1%	8.3%	6.5%	39.4%	32.32pct
定期	12.3%	15.4%	9.7%	-2.0%	2.5%	1.0%	6.8%	8.4%	5.92pct
活期	20.3%	10.6%	-3.1%	18.5%	4.6%	7.3%	-0.3%	31.0%	26.40pct
个人存款	80.5%	84.9%	93.2%	71.2%	79.4%	77.8%	80.3%	57.9%	-21.49pct
定期	86.8%	92.9%	100.9%	70.6%	79.3%	78.7%	77.1%	58.9%	-20.42pct
活期	-6.4%	-8.0%	-7.8%	0.5%	0.1%	-0.9%	3.3%	-1.0%	-1.07pct

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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	15.7%	19.8%	15.9%	20.8%	15.1%	11.3%	15.8%	12.7%	-8.07pct
AC	56.5%	53.4%	55.7%	50.4%	51.4%	53.2%	45.3%	43.9%	-6.56pct
FVOCI	27.8%	26.8%	28.4%	28.8%	33.5%	35.5%	38.9%	43.4%	14.63pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	-8.0%	-12.7%	14.8%	66.2%	-13.5%	-23.5%	-21.8%	-31.2%	-97.38pct
AC	33.9%	32.4%	15.5%	12.4%	9.1%	3.2%	-7.0%	-2.0%	-14.37pct
FVOCI	15.2%	19.8%	36.4%	30.3%	41.3%	35.0%	40.0%	69.9%	39.58pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	190	4,474	1,798	6,552	434	-3,276	6,153	3,446	-3,105
AC	2,122	2,563	6,519	1,087	134	1,569	-2,238	-1,470	-2,557
FVOCI	3,634	4,295	6,621	3,625	6,968	8,677	7,749	14,819	11,194
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	0.2%	5.3%	2.1%	6.6%	0.5%	-3.5%	5.8%	3.1%	-3.54pct
AC	2.7%	3.1%	7.5%	1.1%	0.1%	1.7%	-2.1%	-1.3%	-2.42pct
FVOCI	4.6%	5.1%	7.6%	3.7%	7.3%	9.2%	7.3%	13.3%	9.65pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	-5,826	4,284	-2,676	-1,022	-6,118	-3,710	6,153	-2,707	-1,685
AC	-1,456	441	3,956	-1,873	-953	1,435	-2,238	768	2,641
FVOCI	-2,727	661	2,326	-1,022	3,343	1,709	7,749	7,070	8,092
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	-7.4%	5.1%	-3.1%	-1.0%	-6.4%	-3.9%	5.8%	-2.4%	-1.40pct
AC	-1.9%	0.5%	4.5%	-1.9%	-1.0%	1.5%	-2.1%	0.7%	2.59pct
FVOCI	-3.5%	0.8%	2.7%	-1.0%	3.5%	1.8%	7.3%	6.4%	7.39pct

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 (I/营收)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
净手续费及佣金收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.8%	0.8%	2.4%	2.3%	-0.04pct
投资收益	9.2%	9.7%	20.6%	16.7%	16.0%	13.7%	22.6%	19.8%	-2.76pct
公允价值变动损益	4.7%	3.4%	-4.6%	0.2%	-1.4%	1.4%	-6.7%	-2.1%	4.61pct
汇兑净损益	-1.6%	-0.4%	-2.4%	-1.5%	1.5%	-0.3%	2.6%	1.3%	-1.31pct
其他业务收入	1.0%	0.8%	0.9%	0.8%	0.6%	0.6%	1.1%	2.1%	0.96pct
其他综合收益	1.4%	1.8%	0.6%	0.1%	-0.2%	1.5%	-5.6%	0.6%	6.16pct
单季度占比 (I/营收)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净手续费及佣金收入	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	1.6%	0.7%	2.4%	2.3%	-0.09pct
投资收益	8.7%	11.1%	20.6%	12.9%	14.7%	6.1%	22.6%	17.2%	-5.41pct
公允价值变动损益	10.4%	-0.9%	-4.6%	4.7%	-4.3%	10.5%	-6.7%	2.3%	9.04pct
汇兑净损益	-3.3%	3.7%	-2.4%	-0.7%	7.3%	-6.0%	2.6%	0.0%	-2.57pct
其他业务收入	0.3%	0.4%	0.9%	0.6%	0.4%	0.5%	1.1%	3.0%	1.89pct
其他综合收益	-3.1%	3.1%	0.6%	-0.4%	-0.8%	7.2%	-5.6%	6.5%	12.07pct

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)	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
手续费及佣金收入	180.1%	4244.7%	207.2%	-7702.8%	837.7%	833.4%	413.6%	160.3%	-673.07pct
代理业务	40.8%	2269.4%	52.1%	-4849.7%	357.5%	652.7%	219.3%	135.4%	-517.28pct
理财业务	105.2%		117.4%		254.4%		99.1%		
支付结算业务	33.4%	1975.3%	36.9%	-2853.1%	225.3%	180.7%	95.1%	24.9%	-155.80pct
银行卡业务	0.7%		0.8%		0.6%		0.2%		
手续费及佣金支出	-80.1%	-4144.7%	-107.2%	7802.8%	-737.7%	-733.4%	-313.6%	-60.3%	673.07pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
不良贷款率	0.75%	0.75%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	536.96%	537.88%	539.18%	538.81%	528.40%	500.51%	489.56%	489.53%	-0.03pct
关注贷款率	1.05%	1.17%	1.24%	1.36%	1.52%	1.49%		1.57%	
逾期贷款率		1.23%		1.54%		1.43%		1.62%	
逾期 90 天以上/不良		79.40%		82.36%		78.53%		75.66%	
逾期 1 年以上/损失		359.01%		364.70%		260.61%		196.12%	
逾期/不良		163.18%		202.31%		184.86%		212.60%	
(重组+逾期)/不良		281.67%		346.86%		258.51%		289.15%	
不良净新生成率 (测算值)	0.71%	0.92%	-0.08%	1.26%	0.61%	1.43%	1.03%	1.40%	0.37pct
不良核销转出率 (测算值)	82.00%	106.42%	-39.04%	150.14%	67.19%	179.10%	124.54%	174.79%	50.25pct
不良贷款余额	1,640	1,672	1,792	1,822	1,855	1,858	1,897	1,919	22
关注类贷款余额	2,299	2,611	2,905	3,248	3,646	3,593		3,954	
损失类贷款余额	104	104	122	132	130	146		143	
逾期贷款余额		2,729		3,687		3,434		4,080	
逾期 90 天以上贷款余额		1,328		1,501		1,459		1,452	
逾期 1Y 以上贷款余额		372		480		379		280	
重组贷款余额		1,982		2,634		1,368		1,469	

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	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	58.0%	63.0%	65.8%	63.5%	61.6%	68.0%	68.3%	72.4%	4.15pct
个人住房贷款	2.4%	3.0%	4.4%	4.4%	3.8%	3.0%	2.6%	1.8%	-0.87pct
个人消费贷款	8.1%	11.7%	12.3%	14.0%	11.5%	12.2%	11.9%	11.4%	-0.54pct
经营性贷款	46.2%	45.9%	46.8%	42.1%	41.9%	47.0%	47.8%	55.6%	7.84pct
信用卡应收账款	1.8%	1.9%	2.5%	3.4%	4.0%	5.4%	6.4%	3.6%	-2.84pct
对公贷款	42.1%	37.3%	33.8%	36.3%	38.4%	32.1%	31.4%	27.9%	-3.55pct
制造业	31.2%	27.0%	18.3%	21.7%	24.7%	20.7%	19.1%	17.1%	-2.05pct
批发和零售业	5.6%	5.5%	5.0%	5.2%	3.5%	4.4%	6.7%	5.8%	-0.90pct
基建	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%			0.2%	0.8%	0.68pct
租赁和商务服务业	2.7%	3.8%	8.2%	7.8%	6.5%	2.8%	3.5%	3.2%	-0.25pct
其他行业	2.4%	0.9%	2.2%	1.5%	3.7%	4.3%	2.0%	1.0%	-1.03pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.77%	0.85%	0.89%	0.80%	0.78%	0.91%	0.94%	1.02%	0.08pct
个人住房贷款	0.23%	0.32%	0.50%	0.52%	0.49%	0.44%	0.38%	0.26%	-0.12pct
个人消费贷款	0.63%	0.87%	0.90%	0.96%	0.79%	0.86%	0.86%	0.83%	-0.03pct
经营性贷款	0.94%	0.96%	0.99%	0.80%	0.78%	0.91%	0.95%	1.13%	0.18pct
信用卡应收账款	0.64%	0.57%	0.62%	0.91%	1.40%	2.74%	4.14%	2.80%	-1.34pct
对公贷款	0.96%	0.83%	0.77%	0.75%	0.83%	0.66%	0.65%	0.56%	-0.09pct
制造业	1.27%	1.17%	0.83%	0.91%	1.12%	0.94%	0.88%	0.81%	-0.07pct
批发和零售业	1.46%	1.23%	1.13%	0.99%	0.67%	0.76%	1.13%	0.90%	-0.23pct
基建	0.03%	0.03%	0.01%	0.01%			0.04%	0.18%	0.14pct
租赁和商务服务业	0.50%	0.58%	1.23%	1.04%	0.89%	0.34%	0.43%	0.38%	-0.05pct
其他行业	0.57%	0.17%	0.42%	0.27%	0.60%	0.58%	0.27%	0.12%	-0.15pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	357.4%	102.4%	107.0%	-37.2%	-2.2%	139.0%	128.6%	197.6%	234.81pct
个人住房贷款	30.7%	7.6%	15.0%	3.0%	-5.3%	-5.9%	-8.0%	-24.4%	-27.45pct
个人消费贷款	36.7%	40.7%	34.9%	84.9%	-1.1%	20.4%	15.4%	-4.8%	-89.76pct
经营性贷款	299.3%	43.4%	49.9%	-161.5%	-32.4%	103.3%	100.7%	291.8%	453.25pct
信用卡应收账款	6.5%	3.0%	6.5%	39.3%	26.4%	21.1%	28.1%	-81.9%	-121.17pct
对公贷款	-251.7%	-0.4%	-10.1%	147.1%	108.3%	-38.0%	-31.4%	-79.2%	-226.26pct
制造业		-5.4%	-49.2%	168.6%	121.4%	-24.2%	-31.5%	-44.8%	-213.40pct
批发和零售业		4.3%	1.7%	15.3%	-19.2%	13.8%	35.4%	-21.4%	-36.68pct
基建		0.0%	-0.6%	0.2%				21.3%	21.14pct
租赁和商务服务业		11.9%	37.1%	-9.9%	-19.6%	-38.7%	-23.7%	-4.3%	5.58pct
其他行业	-1214.5%	-11.2%	0.9%	-27.1%	26.2%	11.1%	-13.4%	-30.0%	-2.90pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

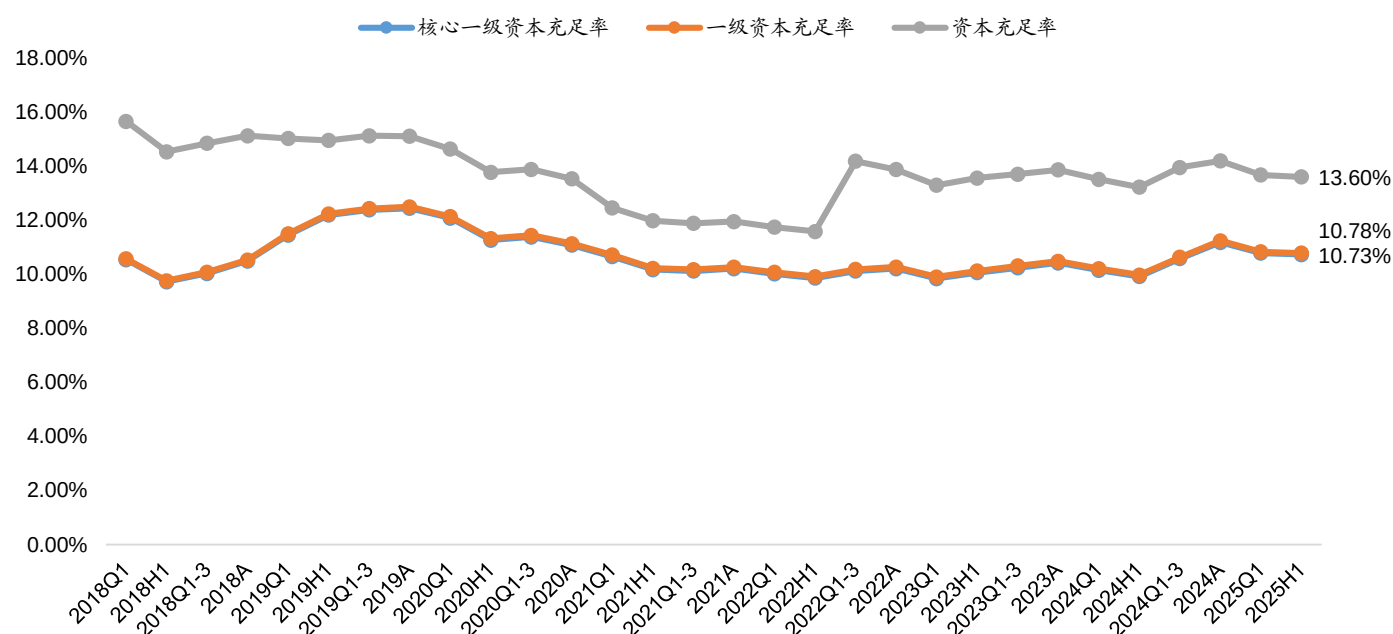
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	1,738	1,125	2,000	1,036	2,125	1,346	1,981	1,494	148
贷款	929	983	1,819	854	1,790	1,722	2,709	1,334	-388
金融投资	629	81	167	85	281	-462	-920	131	593
其他	180	61	14	97	54	87	192	29	-58
信用减值损失/资产平均余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	0.76%	0.86%	0.75%	0.68%	0.68%	0.77%	0.57%	0.78%	0.01pct
贷款	0.63%	1.13%	1.02%	0.84%	0.86%	1.49%	1.17%	1.08%	-0.41pct
金融投资	1.06%	0.26%	0.25%	0.23%	0.35%	-0.99%	-1.01%	0.25%	1.25pct
其他	0.86%	0.51%	0.06%	0.83%	0.23%	0.64%	0.69%	0.17%	-0.47pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	8,344	9,380	9,803	10,333	10,646	11,072	10,191	10,445	-627
贷款	7,049	7,964	8,421	8,834	8,995	9,820	9,297	9,395	-424
金融投资	1,084	1,165	1,220	1,305	1,501	1,038	581	711	-327
其他	210	251	163	194	151	214	313	339	125
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	3.38%	3.41%	3.41%	3.25%	3.18%	3.01%	2.78%	2.60%	-0.41pct
贷款	4.33%	4.30%	4.35%	4.12%	4.04%	4.11%	3.86%	3.74%	-0.37pct
金融投资	1.80%	1.78%	1.68%	1.66%	1.72%	1.05%	0.62%	0.64%	-0.41pct
其他	0.89%	1.04%	0.74%	0.78%	0.61%	0.72%	1.00%	0.88%	0.16pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

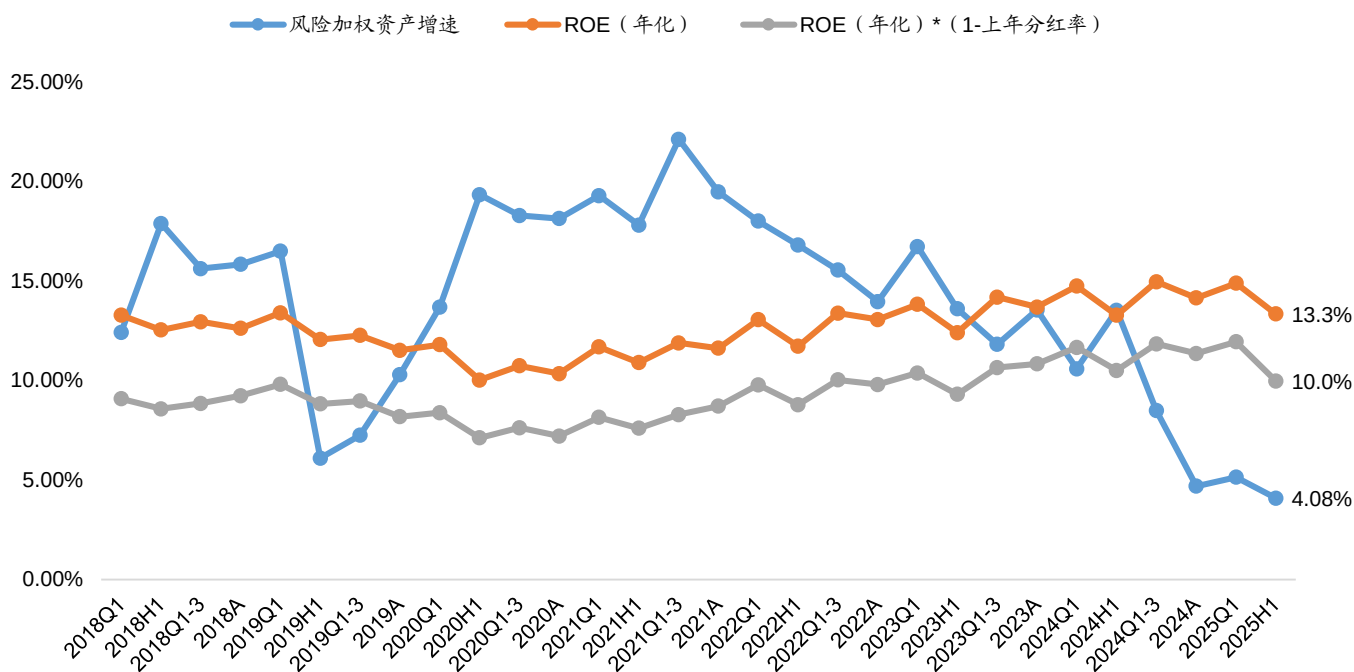
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



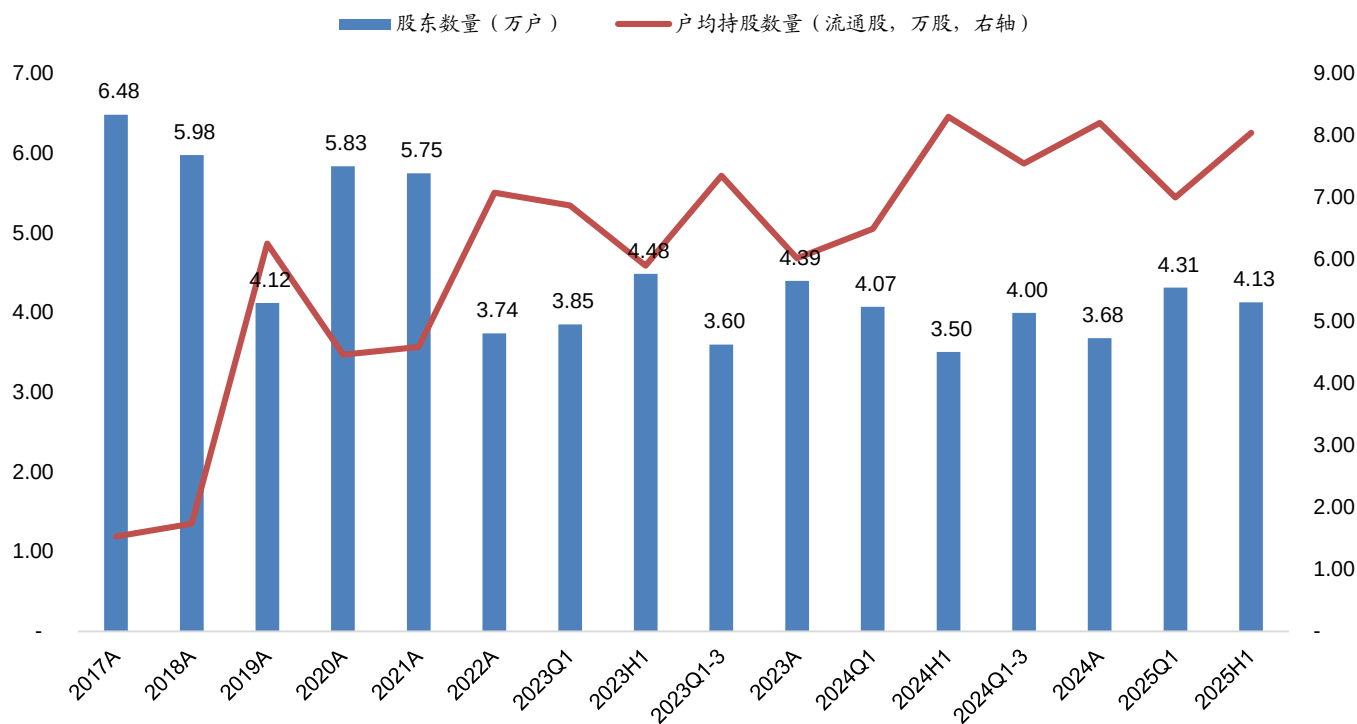
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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年二季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	交通银行股份有限公司	9.01%	流通 A 股	国有法人
2	常熟市发展投资有限公司	3.55%	流通 A 股	国有法人
3	香港中央结算有限公司	3.17%	流通 A 股	境外法人
4	嘉实基金管理有限公司-社保基金 16042 组合	2.82%	流通 A 股	国家
5	江苏江南商贸集团有限责任公司	2.80%	流通 A 股	国有法人
6	全国社保基金四一三组合	2.15%	流通 A 股	国家
7	全国社保基金一一零组合	1.85%	流通 A 股	国家
8	利安人寿保险股份有限公司-自有资金	1.69%	流通 A 股	国有法人
9	全国社保基金四零六组合	1.55%	流通 A 股	国家
10	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.48%	流通 A 股	其他
	合计	30.1%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 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	交通银行股份有限公司	9.01%	流通 A 股	国有法人
2	常熟市发展投资有限公司	3.55%	流通 A 股	国有法人
3	香港中央结算有限公司	3.19%	流通 A 股	境外法人
4	嘉实基金管理有限公司-社保基金 16042 组合	2.82%	流通 A 股	国家
5	江苏江南商贸集团有限责任公司	2.80%	流通 A 股	国有法人
6	全国社保基金四一三组合	2.26%	流通 A 股	国家
7	全国社保基金一一零组合	1.85%	流通 A 股	国家
8	全国社保基金四零六组合	1.49%	流通 A 股	国家
9	利安人寿保险股份有限公司-自有资金	1.46%	流通 A 股	国有法人
10	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.28%	流通 A 股	其他
	合计	29.7%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：常熟银行盈利预测表（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	7.2	6.2	6.1	5.5	5.0	净利息收入	8,501	9,142	9,264	9,903	10,721
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	利息收入	15,069	16,294	15,963	16,894	18,057
P/PPOP	3.5	3.5	3.5	3.2	2.9	利息支出	6,568	7,152	6,699	6,990	7,336
每股指标						净手续费收入	32	83	667	867	1,040
EPS	1.20	1.26	1.29	1.43	1.58	净其他非息收入	1,337	1,684	1,768	1,856	1,949
BVPS	9.25	9.50	9.55	10.81	12.21	营业收入	9,870	10,909	11,699	12,627	13,710
PPOPPS	2.25	2.26	2.25	2.44	2.67	营业支出	5,817	6,040	6,264	6,609	7,123
DPS	0.25	0.25	0.25	0.28	0.31	税金及附加	53	65	76	80	86
股息支付率	20.88%	19.77%	19.77%	19.77%	19.77%	业务及管理费	3,639	3,994	4,153	4,419	4,730
股息收益率	3.18%	3.18%	3.24%	3.60%	3.97%	营业利润	4,053	4,869	5,435	6,018	6,587
驱动性因素						营业外净收入	-6	-24	-24	-24	-25
贷款增长	15.0%	8.3%	6.0%	6.5%	7.0%	拨备前利润	6,172	6,826	7,446	8,102	8,870
存款增长	16.2%	15.6%	9.5%	9.0%	8.5%	资产减值损失	2,125	1,981	2,034	2,109	2,308
生息资产增长	15.9%	9.5%	10.5%	9.0%	8.8%	利润总额	4,047	4,845	5,411	5,994	6,562
计息负债增长	15.3%	10.9%	10.8%	9.3%	8.9%	所得税	540	772	839	899	919
平均贷款收益率	5.91%	5.75%	5.30%	5.20%	5.15%	净利润	3,507	4,073	4,572	5,095	5,643
平均生息资产收益率	4.83%	4.64%	4.14%	3.99%	3.91%	归母净利润	3,282	3,813	4,273	4,750	5,248
平均存款付息率	2.36%	2.32%	1.95%	1.85%	1.78%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.42%	2.33%	1.97%	1.87%	1.80%	贷款总额	222,439	240,862	255,314	271,909	290,943
净息差(NIM)-测算值	2.72%	2.60%	2.40%	2.34%	2.32%	贷款减值准备	8,995	9,297	8,531	8,209	7,933
净利差(NIS)-测算值	2.41%	2.31%	2.17%	2.12%	2.12%	贷款净额	214,227	232,489	246,783	263,700	283,009
净手续费收入增速	-82.8%	158.5%	700.0%	30.0%	20.0%	投资类资产	87,430	94,399	113,279	130,271	147,206
净非息收入/营收	13.9%	16.2%	20.8%	21.6%	21.8%	存放央行	19,346	23,631	28,239	30,781	33,397
成本收入比	36.9%	36.6%	35.5%	35.0%	34.5%	同业资产	5,903	7,980	8,379	8,798	9,238
拨备支出/平均贷款	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	其他资产	7,551	8,082	8,146	8,925	9,746
实际所得税率	13.3%	15.9%	15.5%	15.0%	14.0%	生息资产	335,118	366,873	405,211	441,759	480,784
业绩年增长率						资产合计	334,456	366,582	407,315	446,272	487,286
净利息收入	11.7%	7.5%	1.3%	6.9%	8.3%	存款	247,939	286,546	313,768	342,007	371,077
净手续费收入	-82.8%	158.5%	700.0%	30.0%	20.0%	向央行借款	8,176	8,305	8,305	8,305	8,305
营业收入	12.1%	10.5%	7.2%	7.9%	8.6%	同业负债	22,818	20,119	26,155	30,079	34,590
营业支出	6.8%	3.8%	3.7%	5.5%	7.8%	发行债券	12,357	7,938	9,526	10,479	11,526
拨备前利润	15.1%	10.6%	9.1%	8.8%	9.5%	计息负债	291,291	322,908	357,754	390,869	425,499
利润总额	20.3%	19.7%	11.7%	10.8%	9.5%	负债合计	307,325	335,913	372,660	407,155	443,228
净利润	19.8%	16.1%	12.3%	11.4%	10.8%	股东权益合计	27,131	30,669	34,655	39,118	44,058
归母净利润	19.6%	16.2%	12.1%	11.2%	10.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	1,668	1,855	1,944	2,067	2,202
ROAA	1.13%	1.16%	1.18%	1.19%	1.21%	不良贷款率	0.75%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	13.69%	14.15%	14.34%	14.07%	13.74%	不良净生成率	0.92%	1.43%	1.20%	1.00%	1.00%
RORWA	1.47%	1.57%	1.68%	1.79%	1.90%	拨备覆盖率	539%	501%	439%	397%	360%
资本状况						拨贷比	4.04%	3.86%	3.34%	3.02%	2.73%
资本充足率	13.86%	14.19%	14.46%	14.79%	15.15%	流动性					
一级资本充足率	10.48%	11.24%	12.17%	13.17%	14.20%	存贷比	89.72%	84.06%	81.37%	79.50%	78.40%
核心一级资本充足率	10.42%	11.18%	12.12%	13.11%	14.15%	贷款/总资产	66.51%	65.70%	62.68%	60.93%	59.71%
加权风险资产	253,294	265,162	277,586	290,592	304,207	投资类资产/总资产	26.14%	25.75%	27.81%	29.19%	30.21%
风险加权系数	75.73%	72.33%	68.15%	65.12%	62.43%	同业资产/总资产	1.76%	2.18%	2.06%	1.97%	1.90%

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：资深分析师，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：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月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。