

江苏银行 (600919.SH)

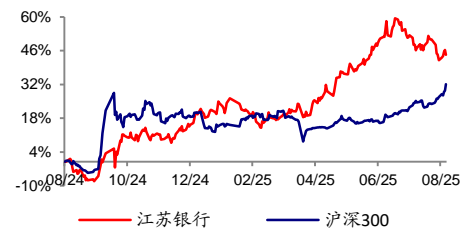
规模高增，质量继续改善

核心观点：

- 江苏银行发布 25 年半年度报告，我们点评如下：25H1 营收、PPOP、归母利润同比增速分别为 7.8%、7.9%、8.0%，增速较 25Q1 分别变动 +1.57pct、+0.01pct、-0.11pct。从业绩驱动来看，规模增长、成本收入比及有效税率下降形成正贡献，净息差、中收、其他非息收窄、拨备计提上升为主要拖累。
- **亮点：(1) 存贷高增。资产端**，25H1 末生息资产、贷款同比分别增长 26.7%、18.3%，增速较 25Q1 分别变动 2.8pct、-0.5pct。**结构上，对公信贷提供主要增量**。25H1 对公、零售贷款增量占总贷款增量的比例分别为 91.7%、6.2%。分行业看，政府类需求提供主要增量，增量占比前三的行业分别为租赁商服、基建、制造业，增量占比分别为 34%、23%、17%。**负债端**，25H1 末计息负债、存款同比分别增长 28.4%、21.6%，同比增速较 25Q1 分别提升 6.5pct、5.6pct。**结构上，活期占比明显提升**。25H1 末活期存款占比 29.3%，较年初上升 1.74pct。**(2) 资产质量稳中趋优，前瞻指标改善**。25H1 末不良率 0.84%，较年初下降 2bp，拨备覆盖率 331%，较年初下降 12pct，拨备余粮充足。前瞻指标看，测算 25H1 不良净生成率 1.10%，同比下降 24bp；关注率及逾期率均显著下降，25H1 末关注率 1.24%，较 25Q1 末下降 9bp；逾期率 1.10%，较 25Q1 末下降 1bp。**(3) 利率下行，金融市场收入贡献提升**。受益于债市利率再度下行，25H1 投资收益+公允价值变动损益占利润总额的比重为 33%，较 25Q1 上升 3pct，其中公允价值变动损益占利润总额的比重由 25Q1 的-14.4%下降至 25H1 的-1.0%。从浮盈看，25H1 末其他综合收益余额/利润总额 TTM 比例为 25.1%，较 24A/25Q1 分别回升了 9.6pct、2.6pct。但考虑到 Q3 以来债市利率波动加大，须密切关注债市投资对业绩扰动。
- **关注：息差边际继续收窄**。25H1 净息差 1.78%，较 24A 收窄 8bp。资产端收益率仍在下行通道中，25H1 资产收益率较 24A 下降 38bp；负债端，25H1 负债成本率环比下降 30bp，随着存款活期化、高息存款逐步到期，预计负债成本将持续改善，对息差形成有力支撑。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 6.56%/8.05%，EPS 分别为 1.77/1.91 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.32X/5.82X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.79X/0.71X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 1.05 倍 PB，对应合理价值 13.37 元/股，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	11.15 元
合理价值	13.37 元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-24

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：

江苏银行 (600919.SH) : 单季息差回升，质量前瞻改善 2025-04-29

江苏银行 (600919.SH) : 零售信贷量增质优，业绩稳中有进 2025-04-18

江苏银行 (600919.SH) : 业绩稳中有进 2025-01-23

联系人： 李文洁 021-38003644
gflinwenjie@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

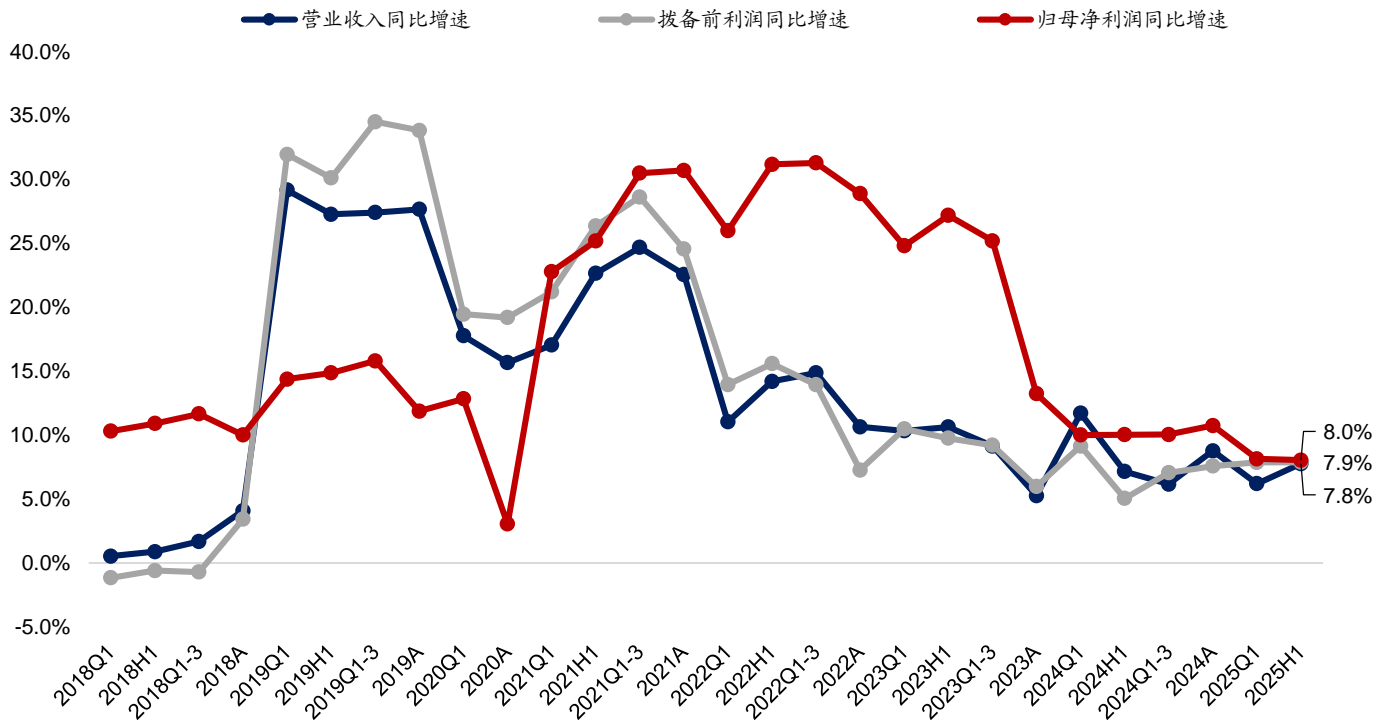
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	10.64%	9.15%	5.28%	7.16%	6.18%	8.78%	6.21%	7.78%	1.57pct
拨备前利润同比增速	9.77%	9.22%	5.98%	5.06%	7.06%	7.60%	7.88%	7.89%	0.01pct
归母净利润同比增速	27.20%	25.21%	13.25%	10.05%	10.06%	10.76%	8.16%	8.05%	-0.11pct
ROE (年化)	18.20%	18.08%	14.52%	16.42%	16.33%	13.59%	16.50%	15.64%	-0.86pct
ROA (年化)	1.12%	1.12%	0.94%	1.08%	1.08%	0.91%	0.96%	0.96%	0.00pct
净息差	2.28%		1.98%	1.90%		1.86%		1.78%	
净利差	2.06%		1.95%	1.92%		1.86%		1.78%	
成本收入比	20.91%	20.89%	23.99%	22.43%	20.17%	24.73%	20.76%	22.21%	1.46pct
总资产同比增速	14.77%	14.15%	14.20%	14.46%	15.60%	16.12%	21.52%	26.99%	5.47pct
贷款同比增速	13.79%	12.92%	18.01%	17.61%	17.02%	10.67%	18.83%	18.33%	-0.49pct
存款同比增速	13.44%	16.35%	15.39%	13.12%	9.08%	12.83%	16.01%	21.63%	5.62pct
贷款/生息资产	54.31%	55.02%	55.39%	54.28%	54.17%	52.86%	50.90%	50.70%	-0.21pct
存款/计息负债	62.58%	64.24%	62.40%	63.11%	61.35%	61.09%	60.99%	59.78%	-1.22pct
贷款较年初增量	141,859	185,223	288,938	160,408	200,843	202,076	166,845	334,807	167,962
存款较年初增量	224,910	281,021	256,271	214,174	201,903	245,707	298,467	429,068	130,601
不良贷款余额	15,910	16,282	16,442	18,285	18,663	18,685	19,414	20,318	904
不良贷款率	0.91%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.84%	-0.02pct
拨备覆盖率	378.09%	378.12%	389.53%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	331.02%	-12.49pct
关注贷款率	1.29%	1.30%	1.34%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	1.24%	-0.09pct
逾期贷款率	0.99%		1.04%	1.12%		1.12%	1.11%	1.10%	-0.01pct
逾期 90 天以上/不良	67.55%		65.49%	67.01%		71.39%		77.44%	
逾期 1 年以上/损失	99.46%		75.47%	70.92%		52.68%		58.05%	
逾期/不良	108.98%		119.99%	125.69%		126.05%		131.12%	
(重组+逾期)/不良	125.90%		133.70%	141.44%		135.63%		142.76%	
不良净新生成率	0.96%	0.94%	1.10%	1.34%	0.99%	1.43%	1.03%	1.10%	0.08pct
不良核销转出率	91.18%	89.46%	108.16%	132.12%	95.99%	151.30%	99.49%	106.18%	6.68pct
核心一级资本充足率	8.86%	9.40%	9.46%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	8.49%	0.13pct
资本充足率	12.80%	13.30%	13.31%	13.35%	13.19%	12.99%	11.95%	12.36%	0.41pct

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



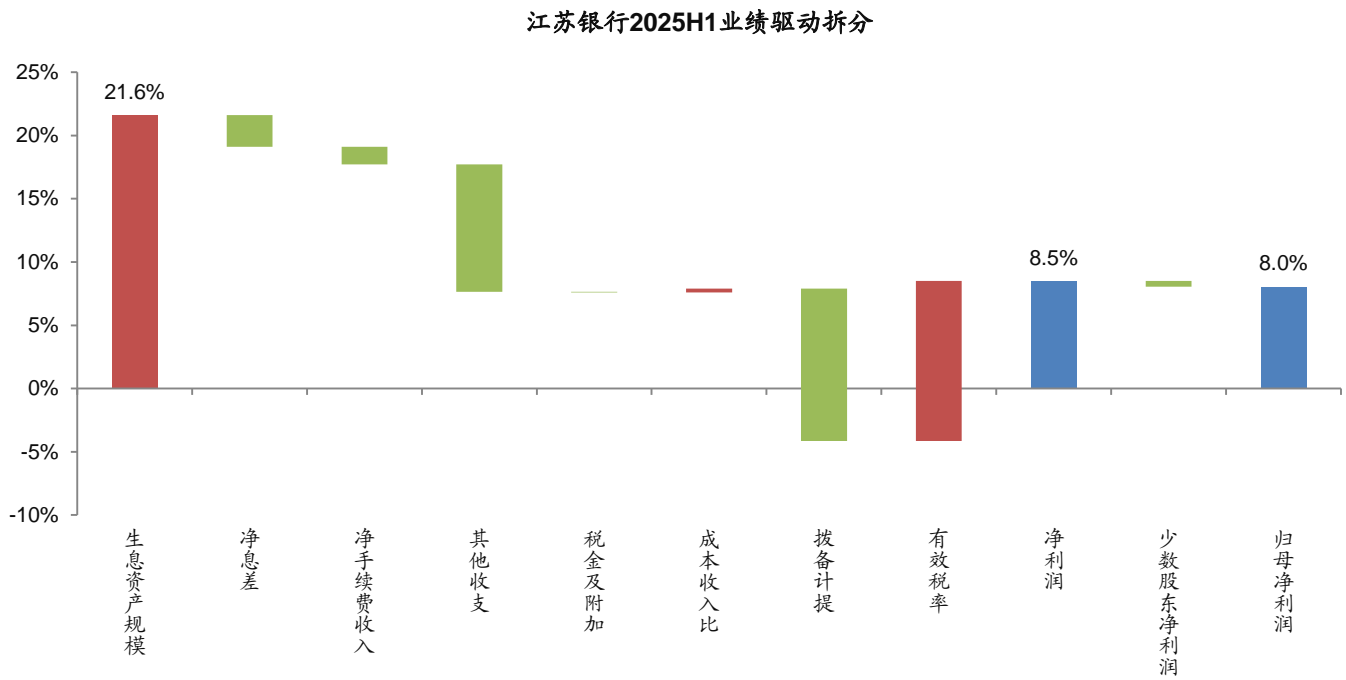
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	9.2%	5.3%	11.7%	7.2%	6.2%	8.8%	6.2%	7.8%	1.57pct
净利息收入同比增速	7.1%	0.7%	-0.8%	1.8%	1.5%	6.3%	21.9%	19.1%	-2.84pct
非息收入同比增速	14.2%	18.3%	45.5%	19.7%	17.1%	14.8%	-22.7%	-14.6%	8.10pct
净手续费收入同比增速	-14.6%	-31.6%	-16.8%	11.3%	-11.9%	3.3%	21.8%	5.1%	-16.63pct
其他非息收入同比增速	28.3%	44.1%	74.9%	22.3%	26.5%	17.7%	-32.7%	-20.1%	12.61pct
营业支出同比增速	-8.4%	-6.3%	18.2%	4.6%	0.7%	11.0%	13.9%	24.6%	10.67pct
拨备前利润同比增速	9.2%	6.0%	9.2%	5.1%	7.1%	7.6%	7.9%	7.9%	0.01pct
利润总额同比增速	27.1%	18.6%	6.9%	9.0%	10.2%	6.7%	-0.3%	-4.1%	-3.84pct
净利润同比增速	25.3%	13.9%	9.9%	10.1%	10.2%	11.0%	8.4%	8.5%	0.13pct
归母净利润同比增速	25.2%	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%	8.0%	-0.11pct

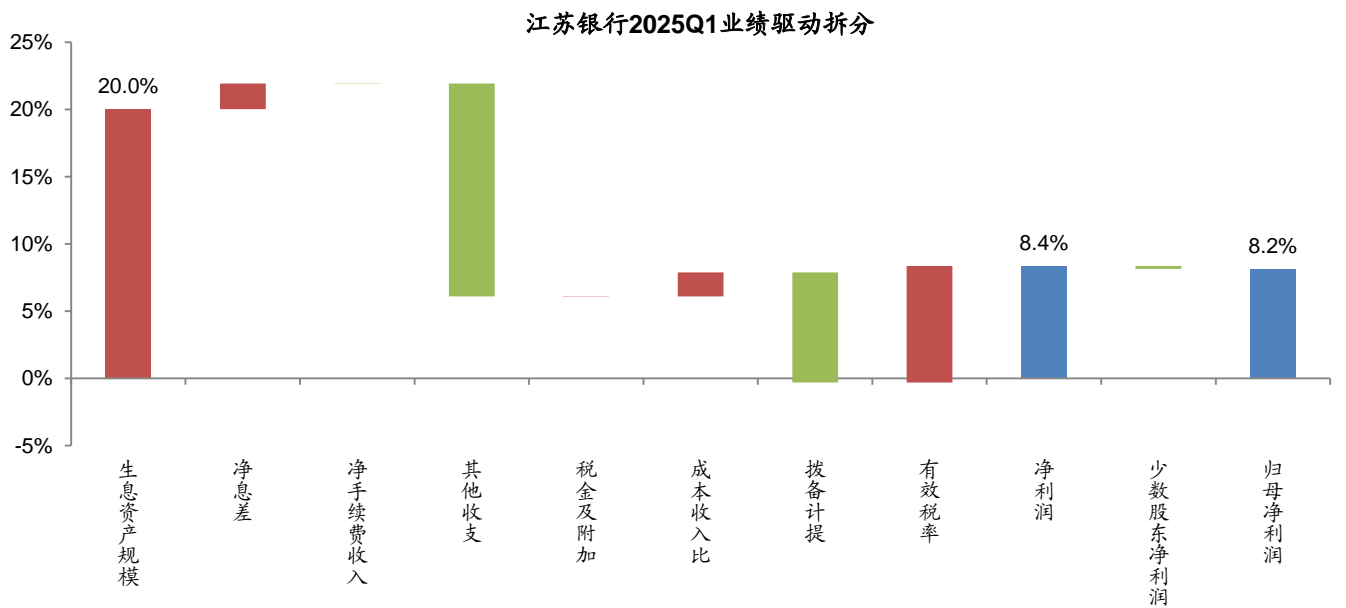
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	13.7%	15.6%	16.1%	17.4%	18.0%	16.5%	20.0%	21.6%	1.58pct
净息差	-6.6%	-14.8%	-16.9%	-15.6%	-16.5%	-10.2%	1.9%	-2.5%	-4.42pct
净手续费收入	-2.5%	-3.5%	-1.7%	0.9%	-1.3%	-0.2%	0.0%	-1.4%	-1.36pct
其他收支	4.4%	8.0%	14.2%	4.5%	5.9%	2.6%	-15.8%	-10.1%	5.74pct
税金及附加	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.05pct
成本收入比	0.2%	0.7%	-2.5%	-2.1%	1.0%	-1.1%	1.8%	0.3%	-1.48pct
拨备计提	17.9%	12.6%	-2.3%	4.0%	3.1%	-0.9%	-8.2%	-12.0%	-3.85pct
有效税率	-1.9%	-4.7%	3.1%	1.1%	0.0%	4.3%	8.7%	12.6%	3.97pct
净利润	25.3%	13.9%	9.9%	10.1%	10.2%	11.0%	8.4%	8.5%	0.13pct
少数股东净利润	-0.1%	-0.6%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.24pct
归母净利润	25.2%	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%	8.0%	-0.11pct

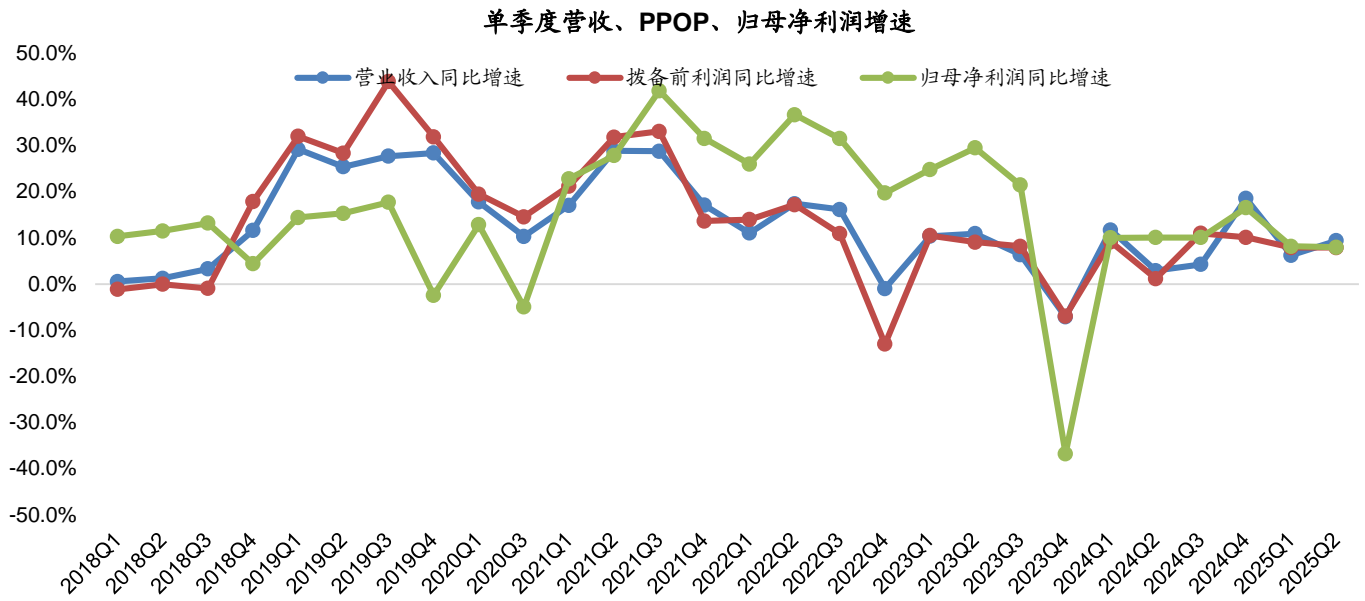
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	70.0%	70.0%	70.9%	66.4%	66.9%	69.2%	74.4%	73.4%	-0.97pct
利息收入	160.2%	162.0%	169.6%	158.1%	157.6%	161.7%	155.1%	155.9%	0.72pct
利息支出	90.2%	92.0%	98.7%	91.7%	90.7%	92.5%	80.7%	82.4%	1.69pct
非息收入	30.0%	30.0%	29.1%	33.6%	33.1%	30.8%	25.6%	26.6%	0.97pct
净手续费收入	7.0%	7.3%	5.8%	7.3%	6.1%	5.5%	7.4%	7.1%	-0.30pct
其他非息收入	23.0%	22.7%	23.4%	26.3%	27.0%	25.3%	18.2%	19.5%	1.27pct
营业支出	42.0%	42.8%	47.7%	41.0%	40.6%	48.6%	48.3%	47.4%	-0.93pct
业务及管理费	20.9%	20.9%	24.0%	22.4%	20.2%	24.7%	20.8%	22.2%	1.46pct
减值损失	20.1%	20.8%	22.5%	17.5%	19.3%	22.7%	26.5%	24.1%	-2.44pct
拨备前利润	77.8%	77.8%	74.6%	76.3%	78.5%	73.8%	77.9%	76.4%	-1.55pct
利润总额	57.8%	57.0%	52.1%	58.8%	59.2%	51.1%	51.4%	52.3%	0.89pct
净利润	45.4%	45.3%	40.4%	46.6%	47.0%	41.2%	45.2%	46.9%	1.69pct
归母净利润	43.8%	43.7%	38.7%	45.0%	45.3%	39.4%	43.8%	45.1%	1.26pct

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	6.4%	-7.1%	11.7%	2.9%	4.3%	18.5%	6.2%	9.4%	3.16pct
净利息收入同比增速	8.5%	-16.9%	-0.8%	4.4%	1.0%	23.3%	21.9%	16.4%	-5.59pct
非息收入同比增速	1.7%	39.5%	45.5%	-0.1%	11.9%	4.9%	-22.7%	-5.5%	17.21pct
净手续费收入同比增速	9.0%	-102.2%	-16.8%	53.2%	-51.8%	2435.5%	21.8%	-8.3%	-30.07pct
其他非息收入同比增速	-0.7%	140.9%	74.9%	-10.7%	35.1%	-11.1%	-32.7%	-4.6%	28.15pct
营业支出同比增速	-7.8%	-0.7%	18.2%	-8.5%	-6.6%	36.1%	13.9%	37.9%	23.94pct
拨备前利润同比增速	8.2%	-6.9%	9.2%	1.2%	11.0%	10.1%	7.9%	7.9%	0.02pct
利润总额同比增速	21.1%	-17.1%	6.9%	11.0%	12.6%	-16.0%	-0.3%	-7.5%	-7.24pct
净利润同比增速	21.5%	-33.1%	9.9%	10.3%	10.5%	16.6%	8.4%	8.6%	0.26pct
归母净利润同比增速	21.5%	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	7.9%	-0.21pct

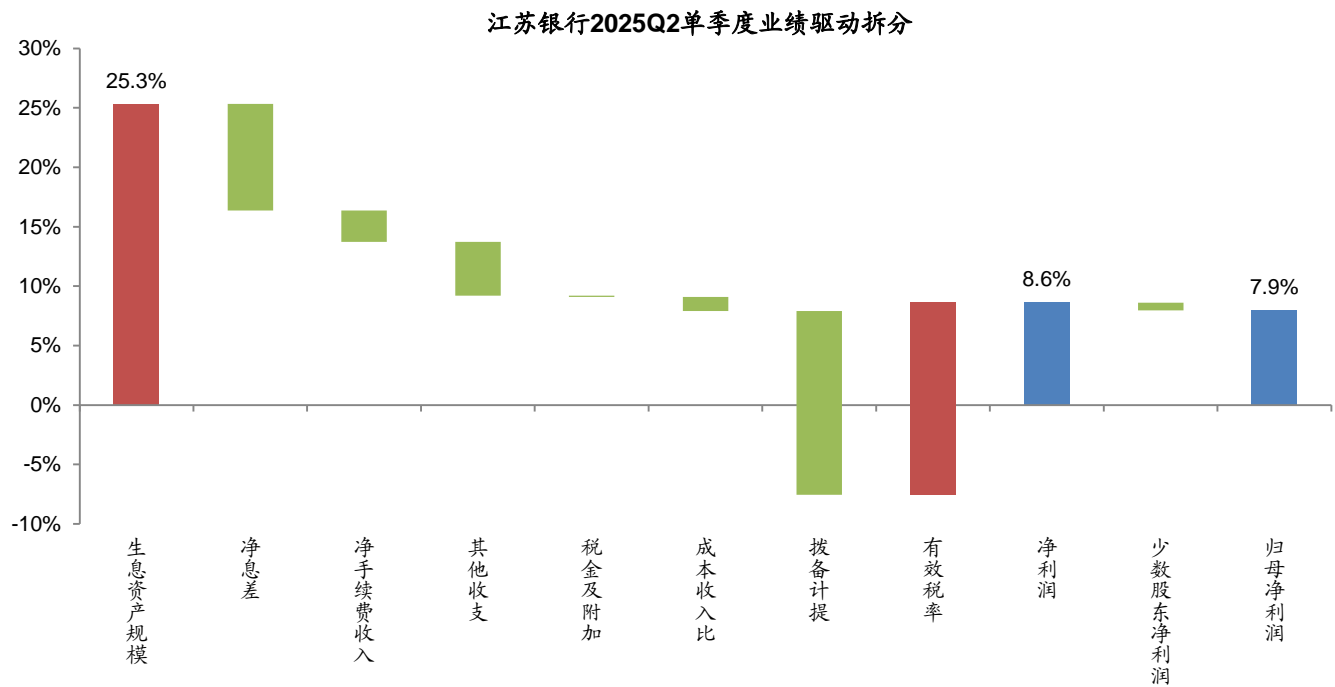
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	14.0%	15.3%	16.1%	16.5%	18.3%	17.4%	20.0%	25.3%	5.30pct
净息差	-5.5%	-32.2%	-16.9%	-12.1%	-17.3%	5.9%	1.9%	-9.0%	-10.89pct
净手续费收入	0.1%	-6.8%	-1.7%	3.7%	-5.4%	5.7%	0.0%	-2.6%	-2.61pct
其他收支	-2.2%	16.9%	14.2%	-5.1%	8.5%	-10.5%	-15.8%	-4.5%	11.30pct
增值税及附加	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.11pct
成本收入比	1.9%	0.0%	-2.5%	-1.8%	7.0%	-8.3%	1.8%	-1.2%	-2.98pct
拨备计提	13.0%	-10.1%	-2.3%	9.8%	1.6%	-26.1%	-8.2%	-15.4%	-7.26pct
有效税率	0.4%	-16.0%	3.1%	-0.7%	-2.1%	32.6%	8.7%	16.2%	7.50pct
净利润	21.5%	-33.1%	9.9%	10.3%	10.5%	16.6%	8.4%	8.6%	0.26pct
少数股东净利润	-0.1%	-3.7%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.7%	-0.47pct
归母净利润	21.5%	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	7.9%	-0.21pct

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(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	67.2%	70.1%	74.1%	68.1%	67.9%	77.0%	74.4%	72.5%	-1.93pct
利息收入	157.6%	165.6%	197.9%	159.0%	156.5%	175.7%	155.1%	156.6%	1.43pct
利息支出	90.5%	95.6%	123.8%	90.9%	88.6%	98.6%	80.7%	84.1%	3.36pct
非息收入	32.8%	29.9%	25.9%	31.9%	32.1%	23.0%	25.6%	27.5%	1.93pct
净手续费收入	5.5%	8.0%	-0.2%	8.1%	3.7%	3.4%	7.4%	6.8%	-0.59pct
其他非息收入	27.4%	21.9%	26.1%	23.8%	28.4%	19.6%	18.2%	20.7%	2.52pct
营业支出	41.5%	44.3%	66.1%	36.9%	39.6%	75.8%	48.3%	46.5%	-1.85pct
业务及管理费	21.5%	20.9%	35.7%	22.8%	15.6%	40.1%	20.8%	23.7%	2.90pct
减值损失	18.9%	22.3%	29.0%	13.0%	22.9%	34.3%	26.5%	21.7%	-4.85pct
拨备前利润	77.2%	77.9%	62.5%	75.9%	82.9%	58.1%	77.9%	74.8%	-3.09pct
利润总额	58.3%	55.6%	33.5%	62.9%	60.0%	23.8%	51.4%	53.1%	1.76pct
净利润	45.7%	45.1%	22.0%	49.0%	47.8%	21.7%	45.2%	48.6%	3.36pct
归母净利润	43.9%	43.5%	19.8%	47.0%	46.0%	19.5%	43.8%	46.4%	2.51pct

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	2.48%	2.33%	2.38%	2.32%	2.29%	2.20%	2.12%	2.05%	-0.07pct
净利息收入	1.73%	1.65%	1.54%	1.54%	1.53%	1.52%	1.58%	1.51%	-0.07pct
净手续费收入	0.18%	0.13%	0.15%	0.17%	0.14%	0.12%	0.16%	0.15%	-0.01pct
其他非息收入	0.56%	0.54%	0.68%	0.61%	0.62%	0.56%	0.39%	0.40%	0.01pct
营业支出	-1.06%	-1.11%	-1.07%	-0.95%	-0.93%	-1.07%	-1.03%	-0.97%	0.05pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.52%	-0.56%	-0.52%	-0.52%	-0.46%	-0.54%	-0.44%	-0.46%	-0.02pct
减值损失	-0.52%	-0.52%	-0.52%	-0.41%	-0.44%	-0.50%	-0.56%	-0.49%	0.07pct
营业利润	1.42%	1.22%	1.30%	1.37%	1.36%	1.13%	1.10%	1.08%	-0.02pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.41%	1.21%	1.30%	1.36%	1.35%	1.12%	1.09%	1.07%	-0.02pct
所得税	-0.29%	-0.27%	-0.25%	-0.28%	-0.28%	-0.22%	-0.13%	-0.11%	0.02pct
年化 ROA	1.12%	0.94%	1.05%	1.08%	1.08%	0.91%	0.96%	0.96%	0.00pct
杠杆率	16.12	15.44	14.60	15.17	15.18	15.01	17.19	16.23	-0.96
年化 ROE	18.08%	14.52%	15.38%	16.42%	16.33%	13.59%	16.50%	15.64%	-0.86pct

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	2.51%	1.96%	2.38%	2.30%	2.28%	2.01%	2.12%	2.06%	-0.06pct
净利息收入	1.76%	1.45%	1.54%	1.57%	1.55%	1.55%	1.58%	1.50%	-0.08pct
净手续费收入	0.20%	0.00%	0.15%	0.19%	0.08%	0.07%	0.16%	0.14%	-0.02pct
其他非息收入	0.55%	0.51%	0.68%	0.55%	0.65%	0.39%	0.39%	0.43%	0.04pct
营业支出	1.11%	1.29%	1.07%	0.85%	0.90%	1.53%	1.03%	0.96%	-0.07pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.52%	0.70%	0.52%	0.53%	0.36%	0.81%	0.44%	0.49%	0.05pct
减值损失	0.56%	0.57%	0.52%	0.30%	0.52%	0.69%	0.56%	0.45%	-0.12pct
营业利润	1.40%	0.66%	1.30%	1.45%	1.38%	0.49%	1.10%	1.11%	0.01pct
营业外净收入	0.00%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.40%	0.66%	1.30%	1.45%	1.37%	0.48%	1.09%	1.10%	0.01pct
所得税	0.26%	0.23%	0.25%	0.32%	0.28%	0.04%	0.13%	0.09%	-0.04pct
年化 ROA	1.13%	0.43%	1.05%	1.13%	1.09%	0.44%	0.96%	1.00%	0.04pct
杠杆率	16.12	15.44	14.60	15.17	15.18	15.01	17.19	16.23	-0.96
年化 ROE	18.26%	6.66%	15.38%	17.08%	16.53%	6.55%	16.50%	16.29%	-0.21pct

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		1.98%		1.90%		1.86%		1.78%	-0.12pct
净利差		1.95%		1.92%		1.86%		1.78%	-0.14pct
生息资产收益率		4.35%		4.21%		4.05%		3.67%	-0.54pct
计息负债成本率		2.40%		2.29%		2.19%		1.89%	-0.40pct
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净息差	1.95%	1.57%	1.80%	1.78%	1.71%	1.67%	1.80%	1.61%	-0.19pct
净利差	2.09%	1.66%	1.93%	1.92%	1.79%	1.73%	1.84%	1.66%	-0.19pct
生息资产收益率	4.60%	4.20%	4.36%	4.16%	3.93%	3.82%	3.75%	3.47%	-0.27pct
计息负债成本率	2.51%	2.54%	2.44%	2.24%	2.15%	2.09%	1.90%	1.81%	-0.09pct

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	5.36%	5.41%	5.36%	5.32%	5.18%	4.98%	4.77%	4.45%	-0.53pct
投资类资产	3.97%	3.82%	3.66%	3.37%	3.32%	3.23%	3.14%	2.78%	-0.45pct
存放央行	1.47%	1.42%	1.43%	1.45%	1.45%	1.43%	1.41%	1.39%	-0.04pct
同业资产	2.17%	2.47%	2.50%	2.59%	2.53%	2.48%	2.53%	2.24%	-0.24pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.32%	2.34%	2.34%	2.26%	2.33%	2.18%	2.10%	1.78%	-0.40pct
向央行借款	2.84%	2.79%	2.75%	2.63%	2.58%	2.43%	2.37%	2.03%	-0.40pct
同业负债	2.38%	2.19%	2.12%	2.37%	2.43%	2.45%	2.32%	2.04%	-0.41pct
发行债券	3.20%	2.97%	2.80%	2.58%	2.60%	2.53%	2.35%	2.03%	-0.50pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	70.6%	72.5%	73.5%	75.2%	74.9%	75.1%	74.3%	71.1%	-4.01pct
投资类资产	24.6%	22.9%	21.8%	19.7%	19.9%	19.7%	20.4%	23.3%	3.61pct
存放央行	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	-0.07pct
同业资产	2.7%	3.0%	3.1%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	4.1%	0.48pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	55.8%	58.6%	58.6%	57.1%	58.2%	58.5%	57.9%	56.5%	-2.00pct
向央行借款	9.2%	8.2%	8.0%	7.0%	6.9%	6.9%	6.2%	4.2%	-2.73pct
同业负债	12.5%	12.9%	12.9%	17.6%	18.3%	19.7%	19.5%	19.4%	-0.34pct
发行债券	22.6%	20.3%	20.3%	18.1%	16.4%	14.6%	16.2%	19.9%	5.25pct

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	54.3%	55.0%	55.4%	54.3%	54.2%	52.9%	50.9%	50.7%	-3.59pct
投资类资产	36.3%	35.6%	36.0%	36.7%	37.3%	38.5%	39.5%	39.3%	2.63pct
存放央行	4.6%	4.8%	4.5%	4.6%	4.0%	3.6%	4.0%	4.1%	-0.48pct
同业资产	4.8%	4.6%	4.1%	4.5%	4.6%	5.0%	5.6%	5.9%	1.44pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	14.4%	13.6%	17.1%	17.7%	18.9%	16.0%	23.9%	26.7%	9.03pct
贷款	13.8%	12.9%	18.0%	17.6%	17.0%	10.7%	18.8%	18.3%	0.72pct
投资类资产	13.9%	13.8%	16.6%	19.0%	24.3%	24.2%	29.9%	35.8%	16.83pct
存放央行	9.3%	5.7%	8.2%	15.8%	-0.2%	-7.8%	17.8%	13.3%	-2.47pct
同业资产	32.3%	31.1%	19.4%	10.5%	18.2%	41.5%	37.2%	67.4%	56.93pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	10.1%	11.4%	17.1%	10.7%	13.1%	16.0%	12.1%	20.9%	10.23pct
贷款	8.8%	11.5%	18.0%	8.5%	10.6%	10.7%	8.0%	16.0%	7.51pct
投资类资产	10.6%	9.9%	16.6%	12.8%	17.2%	24.2%	15.0%	23.4%	10.53pct
存放央行	4.8%	8.5%	8.2%	12.2%	0.1%	-7.8%	23.9%	37.8%	25.65pct
同业资产	29.7%	26.4%	19.4%	20.0%	25.2%	41.5%	25.2%	41.9%	21.97pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	295,490	333,078	498,400	365,306	447,925	546,177	479,813	829,305	463,999
贷款	141,859	185,223	288,938	160,408	200,843	202,076	166,845	334,807	174,400
投资类资产	111,713	104,399	174,860	157,910	211,377	297,422	228,690	356,828	198,918
存放央行	6,807	12,173	11,668	18,746	126	-11,963	33,933	53,784	35,038
同业资产	35,111	31,283	22,933	28,242	35,580	58,642	50,345	83,885	55,643
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	48.0%	55.6%	58.0%	43.9%	44.8%	37.0%	34.8%	40.4%	-3.54pct
投资类资产	37.8%	31.3%	35.1%	43.2%	47.2%	54.5%	47.7%	43.0%	-0.20pct
存放央行	2.3%	3.7%	2.3%	5.1%	0.0%	-2.2%	7.1%	6.5%	1.35pct
同业资产	11.9%	9.4%	4.6%	7.7%	7.9%	10.7%	10.5%	10.1%	2.38pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总生息资产	100,952	37,589	165,321	196,236	82,620	98,252	479,813	349,492	153,257
贷款	63,475	43,364	103,714	149,865	40,435	1,233	166,845	167,962	18,097
投资类资产	24,181	-7,313	70,461	35,771	53,467	86,045	228,690	128,139	92,368
存放央行	6,335	5,366	-504	23,458	-18,621	-12,089	33,933	19,851	-3,607
同业资产	6,960	-3,828	-8,350	-12,858	7,338	23,063	50,345	33,540	46,398
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
贷款	2.0%	1.3%	3.0%	4.0%	1.0%	0.0%	3.8%	3.5%	-0.46pct
投资类资产	0.8%	-0.2%	2.1%	0.9%	1.4%	2.2%	5.1%	2.7%	1.73pct
存放央行	0.2%	0.2%	0.0%	0.6%	-0.5%	-0.3%	0.8%	0.4%	-0.21pct
同业资产	0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.2%	0.6%	1.1%	0.7%	1.04pct

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	62.58%	64.24%	62.40%	63.11%	61.35%	61.09%	60.99%	59.78%	-3.34pct
向央行借款	6.50%	6.62%	7.24%	6.25%	5.01%	3.91%	3.95%	3.93%	-2.32pct
同业负债	15.92%	16.70%	17.57%	16.73%	16.74%	16.82%	16.26%	18.17%	1.44pct
发行债券	15.01%	12.44%	12.79%	13.90%	16.90%	18.18%	18.80%	18.13%	4.22pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	14.9%	13.3%	13.0%	12.1%	14.3%	15.3%	21.9%	28.4%	16.35pct
存款	13.5%	16.4%	15.5%	13.0%	9.1%	12.8%	16.0%	21.6%	8.60pct
向央行借款	2.0%	8.6%	19.0%	7.9%	-13.5%	-37.8%	-28.0%	-19.3%	-27.15pct
同业负债	43.4%	52.9%	37.7%	17.8%	14.5%	10.4%	27.6%	39.5%	21.69pct
发行债券	4.2%	-22.4%	-18.0%	3.8%	55.2%	63.9%	67.5%	67.4%	63.62pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	10.9%	11.2%	13.0%	9.9%	12.4%	15.3%	14.0%	22.5%	12.56pct
存款	13.6%	16.9%	15.5%	11.2%	10.5%	12.8%	13.8%	19.9%	8.67pct
向央行借款	4.8%	7.1%	19.0%	-5.0%	-22.2%	-37.8%	15.2%	23.2%	28.23pct
同业负债	22.4%	28.9%	37.7%	4.7%	7.1%	10.4%	10.2%	32.3%	27.60pct
发行债券	-5.6%	-21.5%	-18.0%	19.5%	48.6%	63.9%	17.8%	22.1%	2.60pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	295,015	304,409	353,602	304,780	381,559	468,291	494,864	795,404	490,624
存款	224,910	281,021	256,271	214,174	201,903	245,707	298,467	429,068	214,894
向央行借款	8,919	13,182	35,516	-11,187	-49,330	-83,917	20,989	32,066	43,253
同业负债	87,791	112,923	147,710	25,211	38,385	55,832	60,676	192,047	166,836
发行债券	-26,605	-102,718	-85,895	76,582	190,601	250,669	114,732	142,223	65,642
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	76.2%	92.3%	72.5%	70.3%	52.9%	52.5%	60.3%	53.9%	-16.33pct
向央行借款	3.0%	4.3%	10.0%	-3.7%	-12.9%	-17.9%	4.2%	4.0%	7.70pct
同业负债	29.8%	37.1%	41.8%	8.3%	10.1%	11.9%	12.3%	24.1%	15.87pct
发行债券	-9.0%	-33.7%	-24.3%	25.1%	50.0%	53.5%	23.2%	17.9%	-7.25pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总计息负债	87,773	9,393	49,194	65,707	76,779	86,732	494,864	300,540	234,833
存款	32,027	56,111	-24,751	8,921	-12,272	43,804	298,467	130,601	121,681
向央行借款	1,289	4,263	22,334	-10,205	-38,143	-34,587	20,989	11,077	21,283
同业负债	50,612	25,132	34,787	50,406	13,174	17,447	60,676	131,370	80,964
发行债券	3,845	-76,112	16,823	16,586	114,020	60,068	114,732	27,491	10,906
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
存款	1.1%	1.9%	-0.8%	0.3%	-0.4%	1.2%	7.4%	3.0%	2.75pct
向央行借款	0.0%	0.1%	0.7%	-0.3%	-1.1%	-1.0%	0.5%	0.3%	0.56pct
同业负债	1.7%	0.8%	1.1%	1.5%	0.4%	0.5%	1.5%	3.0%	1.54pct
发行债券	0.1%	-2.5%	0.5%	0.5%	3.3%	1.7%	2.8%	0.6%	0.14pct

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	36.0%	34.5%	33.0%	30.9%	30.9%	32.2%	30.6%	28.6%	-2.28pct
个人住房贷款		12.9%		11.9%		11.9%		10.6%	-1.29pct
个人消费贷款		16.6%		14.7%		15.4%		14.0%	-0.64pct
经营性贷款		3.2%		2.7%		3.1%		2.6%	-0.09pct
信用卡应收账款		1.7%		1.7%		1.8%		1.4%	-0.27pct
票据贴现	6.8%	6.9%	4.6%	5.5%	6.1%	4.9%	3.3%	4.5%	-0.96pct
对公贷款	57.2%	58.6%	62.4%	63.6%	62.9%	62.9%	66.1%	66.9%	3.24pct
制造业		13.4%		15.0%		14.5%		14.8%	-0.15pct
批发和零售业		6.5%		6.4%		6.2%		6.3%	-0.13pct
基建		10.7%		11.8%		11.3%		12.9%	1.05pct
房地产业		4.3%		4.0%		3.4%		2.8%	-1.18pct
租赁和商务服务业		14.1%		15.9%		15.9%		18.3%	2.47pct
建筑业		3.2%		2.8%		2.8%		2.8%	0.09pct
其他行业		6.4%		7.8%		8.8%		8.9%	1.10pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
个人贷款	10.4%	8.0%	3.0%	0.2%	0.5%	3.4%	10.0%	9.6%	9.38pct
个人住房贷款		-0.1%		-3.0%		2.1%		5.5%	8.51pct
个人消费贷款		14.6%		3.7%		2.7%		13.2%	9.53pct
经营性贷款		22.0%		-3.0%		7.0%		14.5%	17.51pct
信用卡应收账款		-7.4%		0.0%		13.6%		-0.5%	-0.53pct
票据贴现	-11.8%	-9.3%	8.7%	6.5%	5.5%	-22.0%	-14.6%	-2.5%	-9.01pct
对公贷款	18.6%	29.7%	19.7%	29.7%	28.8%	18.8%	25.9%	24.4%	-5.33pct
制造业		31.4%		31.3%		19.4%		17.1%	-14.16pct
批发和零售业		13.6%		12.5%		6.3%		16.0%	3.43pct
基建		48.5%		46.1%		17.0%		28.9%	-17.24pct
房地产业		-8.0%		-14.4%		-12.9%		-16.8%	-2.48pct
租赁和商务服务业		30.1%		32.2%		25.1%		36.8%	4.55pct
建筑业		40.2%		9.2%		-5.4%		22.1%	12.94pct
其他行业		50.9%		66.7%		53.4%		35.0%	-31.72pct
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	21.4%	16.6%	-224.7%	-11.2%	-2.6%	11.0%	10.3%	6.2%	17.42pct
个人住房贷款		-0.1%		-0.4%		2.5%		2.3%	2.73pct
个人消费贷款		13.9%		-8.4%		4.2%		5.3%	13.74pct
经营性贷款		3.8%		-3.6%		2.1%		-0.6%	2.95pct
信用卡应收账款		-0.9%		1.2%		2.2%		-0.8%	-2.00pct
其他									
票据贴现	-12.3%	-4.7%	-419.8%	-11.9%	-1.3%	-14.3%	-16.8%	2.1%	13.99pct
对公贷款	90.9%	88.0%	744.5%	123.1%	103.9%	103.3%	106.6%	91.7%	-31.41pct
制造业		21.0%		33.6%		24.4%		17.1%	-16.50pct
批发和零售业		5.1%		5.9%		3.8%		6.8%	0.90pct
基建		22.9%		25.0%		17.0%		22.6%	-2.41pct
房地产业		-2.5%		-0.2%		-5.2%		-1.1%	-0.82pct
租赁和商务服务业		21.4%		36.9%		33.1%		33.5%	-3.40pct
建筑业		6.1%		-2.9%		-1.6%		3.3%	6.21pct
其他行业		14.1%		24.8%		31.9%		9.4%	-15.40pct

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	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	63.3%	60.1%	54.3%	51.5%	49.7%	54.9%	54.9%	55.8%	6.15pct
定期	36.1%	33.6%	32.5%	28.8%	26.9%	31.7%	32.2%	30.8%	3.94pct
活期	27.2%	26.5%	21.8%	22.7%	22.8%	23.3%	22.7%	25.0%	2.21pct
个人存款	29.2%	30.5%	34.2%	36.1%	37.8%	38.4%	38.9%	37.3%	-0.47pct
定期	23.5%	25.1%	27.5%	30.8%	32.8%	33.8%	34.1%	33.0%	0.18pct
活期	5.6%	5.4%	6.7%	5.2%	4.9%	4.6%	4.8%	4.3%	-0.65pct
余额增速	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	6.1%	3.2%	-3.9%	-2.8%	5.6%	20.6%	24.7%	23.6%	17.99pct
定期	4.9%	1.7%	1.0%	-2.6%	-4.5%	24.2%	34.9%	18.5%	22.99pct
活期	7.7%	5.1%	-10.4%	-2.9%	20.6%	16.0%	12.7%	30.5%	9.86pct
个人存款	17.7%	18.5%	31.2%	34.0%	27.5%	20.4%	16.2%	18.1%	-9.42pct
定期	22.6%	24.0%	30.8%	39.2%	37.9%	23.9%	17.3%	18.9%	-19.04pct
活期	1.1%	-1.8%	33.0%	9.7%	-14.9%	-0.3%	9.1%	12.8%	27.71pct
较年初增量	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	52,787	61,383	-36,008	70,375	49,129	217,629	230,420	257,933	208,805
定期	24,543	24,285	5,107	4,720	-23,815	157,649	176,135	103,920	127,735
活期	28,244	37,098	-41,115	65,654	72,943	59,980	54,285	154,013	81,070
个人存款	63,782	74,570	132,057	111,541	152,942	94,764	114,821	125,496	-27,445
定期	62,872	67,982	105,046	123,423	169,176	90,664	106,356	117,497	-51,678
活期	910	6,588	27,011	-11,881	-16,234	4,099	8,465	7,999	24,233
较年初增量结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	35.4%	34.1%	-20.0%	31.3%	19.2%	101.6%	93.8%	60.1%	40.94pct
定期	16.5%	13.5%	2.8%	2.1%	-9.3%	73.6%	71.7%	24.2%	33.51pct
活期	19.0%	20.6%	-22.9%	29.2%	28.5%	28.0%	22.1%	35.9%	7.43pct
个人存款	42.8%	41.4%	73.4%	49.6%	59.7%	44.2%	46.7%	29.2%	-30.43pct
定期	42.2%	37.7%	58.4%	54.9%	66.0%	42.3%	43.3%	27.4%	-38.63pct
活期	0.6%	3.7%	15.0%	-5.3%	-6.3%	1.9%	3.4%	1.9%	8.20pct

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	33.7%	31.5%	34.3%	39.3%	36.4%	32.0%	30.2%	30.1%	-9.20pct
AC	47.1%	48.0%	45.0%	38.0%	38.4%	38.7%	35.7%	33.6%	-4.45pct
FVOCI	19.1%	20.5%	20.7%	22.7%	25.2%	29.3%	34.1%	36.3%	13.65pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	22.2%	6.3%	11.5%	38.6%	43.5%	16.0%	0.9%	4.0%	-34.66pct
AC	1.5%	3.7%	6.8%	-4.1%	-0.6%	6.8%	16.2%	19.9%	23.94pct
FVOCI	39.1%	71.4%	60.3%	40.9%	53.3%	75.5%	108.8%	117.5%	76.56pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	15,548	-12,661	43,609	123,839	102,591	67,368	41,679	78,181	-45,658
AC	31,871	38,885	35,363	-25,754	123	37,577	36,228	41,533	67,287
FVOCI	64,293	78,175	95,889	59,825	108,664	192,478	150,783	237,114	177,289
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	1.3%	-1.1%	3.5%	8.9%	7.1%	4.4%	2.4%	4.2%	-4.78pct
AC	2.7%	3.4%	2.9%	-1.9%	0.0%	2.5%	2.1%	2.2%	4.06pct
FVOCI	5.5%	6.7%	7.8%	4.3%	7.5%	12.6%	8.6%	12.6%	8.28pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	-24,409	-28,210	56,270	19,564	-21,249	-35,223	41,679	36,503	16,938
AC	12,119	7,014	-3,522	-12,000	25,877	37,454	36,228	5,304	17,305
FVOCI	36,471	13,882	17,714	28,207	48,839	83,814	150,783	86,332	58,125
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	-2.1%	-2.4%	4.6%	1.4%	-1.5%	-2.3%	2.4%	1.9%	0.53pct
AC	1.0%	0.6%	-0.3%	-0.9%	1.8%	2.5%	2.1%	0.3%	1.15pct
FVOCI	3.1%	1.2%	1.4%	2.0%	3.4%	5.5%	8.6%	4.6%	2.55pct

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)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
净手续费及佣金收入	7.3%	5.8%	6.5%	7.3%	6.1%	5.5%	7.4%	7.1%	-0.30pct
投资收益	15.7%	16.3%	18.6%	19.4%	18.2%	18.1%	22.8%	17.7%	-5.02pct
公允价值变动损益	4.6%	5.1%	8.7%	4.9%	5.5%	4.6%	-7.4%	-0.5%	6.87pct
汇兑净损益	1.1%	0.6%	0.7%	0.9%	2.2%	1.4%	1.7%	1.5%	-0.25pct
其他业务收入	1.4%	1.3%	0.7%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	0.8%	-0.33pct
其他综合收益	1.4%	1.6%	7.4%	7.4%	5.1%	8.8%	-12.8%	1.9%	14.76pct
单季度占比 (/营收)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净手续费及佣金收入	8.0%	-0.2%	6.5%	8.1%	3.7%	3.4%	7.4%	6.8%	-0.59pct
投资收益	16.7%	18.8%	18.6%	20.3%	15.9%	17.7%	22.8%	12.8%	-9.99pct
公允价值变动损益	1.1%	7.4%	8.7%	1.0%	6.8%	1.6%	-7.4%	6.3%	13.67pct
汇兑净损益	3.1%	-1.2%	0.7%	1.1%	4.9%	-1.3%	1.7%	1.2%	-0.50pct
其他业务收入	1.2%	1.2%	0.7%	1.4%	0.8%	1.5%	1.1%	0.5%	-0.65pct
其他综合收益	-2.7%	2.3%	7.4%	7.4%	0.5%	21.4%	-12.8%	16.5%	29.35pct

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)	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
手续费及佣金收入	109.3%	105.9%	110.1%	116.0%	145.2%	122.5%	142.2%	118.9%	-3.64pct
代理业务	82.4%	72.4%	75.0%	52.3%	78.8%	61.4%	69.9%	52.1%	-9.32pct
托管业务	12.8%	13.0%	13.9%	15.1%	17.5%	12.5%	15.6%	13.4%	0.82pct
支付结算业务	0.7%	1.1%	1.8%	1.6%	2.7%	4.3%	6.3%	6.9%	2.61pct
咨询顾问业务	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	2.0%	1.98pct
担保承诺业务	10.5%	16.6%	16.2%	43.9%	42.3%	41.1%	46.3%	42.8%	1.73pct
银行卡业务	2.2%	2.3%	2.6%	3.0%	3.9%	3.1%	4.2%	1.7%	-1.45pct
手续费及佣金支出	-9.3%	-5.9%	-10.1%	-16.0%	-45.2%	-22.5%	-42.2%	-18.9%	3.64pct

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	0.91%	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.84%	-0.02pct
拨备覆盖率	378.12%	389.53%	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	331.02%	-12.49pct
关注贷款率	1.30%	1.34%	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	1.24%	-0.09pct
逾期贷款率		1.04%	1.10%	1.12%		1.12%	1.11%	1.10%	-0.01pct
逾期 90 天以上/不良		65.49%		67.01%		71.39%		77.44%	
逾期 1 年以上/损失		75.47%		70.92%		52.68%		58.05%	
逾期/不良		119.99%		125.69%		126.05%		131.12%	
(重组+逾期)/不良		133.70%		141.44%		135.63%		142.76%	
不良净生成率 (测算值)	0.94%	1.10%	1.36%	1.34%	0.99%	1.43%	1.03%	1.10%	0.08pct
不良核销转出率 (测算值)	89.46%	108.16%	134.09%	132.12%	95.99%	151.30%	99.49%	106.18%	6.68pct
不良贷款余额	16,282	16,442	17,356	18,285	18,663	18,685	19,414	20,318	904
关注类贷款余额	23,194	25,368	26,097	28,692	30,362	29,360	30,066	30,210	145
损失类贷款余额	3,944	4,379	3,630	4,121	4,448	6,062	6,100	6,856	756
逾期贷款余额		19,729		22,982		23,552		26,641	
逾期 90 天以上贷款余额		10,769		12,254		13,340		15,735	
逾期 1Y 以上贷款余额		3,305		2,923		3,194		3,980	
重组贷款余额		2,254		2,881		1,789		2,365	

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	27.6%	31.0%	34.4%	34.9%	31.4%	34.0%	31.8%	29.8%	-2.00pct
经营性贷款	3.3%	3.3%	4.9%	3.7%	5.5%	4.7%	7.1%	5.1%	-1.91pct
对公贷款	72.4%	69.0%	65.6%	65.1%	68.6%	66.0%	68.2%	70.2%	2.00pct
制造业	25.8%	19.8%	18.5%	17.7%	17.1%	15.2%	16.6%	19.3%	2.79pct
批发和零售业	15.6%	15.2%	21.2%	18.3%	14.1%	15.0%	16.5%	11.7%	-4.75pct
基建	2.7%	3.1%	3.1%	2.9%	3.4%	3.8%	3.6%	2.5%	-1.10pct
房地产业	8.8%	10.7%	11.3%	12.8%	12.7%	12.7%	8.4%	13.2%	4.79pct
租赁和商务服务业	12.7%	13.7%	4.0%	4.7%	7.1%	4.8%	5.4%	6.1%	0.79pct
建筑业	2.8%	2.6%	2.7%	3.7%	4.3%	2.7%	2.8%	3.3%	0.41pct
其他行业	3.9%	3.9%	4.7%	5.1%	9.8%	11.9%	14.9%	14.0%	-0.93pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.74%	0.83%	0.86%	0.88%	0.79%	0.98%	0.88%	0.87%	-0.01pct
经营性贷款	1.43%	1.34%	1.51%	1.04%	1.49%	1.58%	2.04%	1.67%	-0.37pct
对公贷款	1.51%	1.21%	1.16%	1.03%	1.02%	0.92%	0.97%	0.88%	-0.09pct
制造业	2.44%	1.54%	1.45%	1.20%	1.11%	0.90%	1.02%	1.09%	0.07pct
批发和零售业	2.69%	2.20%	2.97%	2.48%	1.90%	2.08%	2.37%	1.56%	-0.81pct
基建	0.37%	0.35%	0.35%	0.27%	0.27%	0.28%	0.29%	0.17%	-0.12pct
房地产业	1.47%	1.70%	1.92%	2.13%	2.54%	2.83%	2.20%	3.95%	1.75pct
租赁和商务服务业	1.11%	1.04%	0.30%	0.30%	0.44%	0.27%	0.30%	0.28%	-0.02pct
建筑业	1.06%	0.82%	0.95%	1.14%	1.17%	0.87%	0.92%	0.96%	0.04pct
其他行业	0.96%	0.71%	0.89%	0.84%	1.34%	1.36%	1.51%	1.31%	-0.19pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	-146.6%	-293.7%	-2908.7%	44.0%	-3.0%	57.7%	34.9%	6.9%	-37.07pct
经营性贷款	9.5%	4.0%	-709.9%	-19.6%	11.4%	-1.9%	18.7%	-16.7%	2.89pct
对公贷款	246.6%	393.7%	3008.7%	56.0%	103.0%	42.3%	65.1%	93.1%	37.07pct
制造业	224.9%	596.0%	3178.5%	2.1%	2.0%	-2.6%	12.2%	51.2%	49.19pct
批发和零售业	99.9%	54.9%	-2385.8%	-36.1%	-65.6%	22.7%	33.7%	-42.6%	-6.46pct
基建	63.2%	-38.8%	-175.7%	-1.8%	6.3%	7.3%	5.6%	-10.1%	-8.32pct
房地产业	-187.8%	-171.9%	-1071.3%	39.8%	27.9%	12.3%	-22.8%	68.0%	28.24pct
租赁和商务服务业	46.1%	-80.2%	3751.1%	17.3%	42.2%	-15.9%	-7.7%	15.1%	-2.21pct
建筑业	-28.9%	28.6%	42.4%	21.9%	22.6%	-12.1%	-8.2%	8.0%	-13.88pct
其他行业	29.2%	5.2%	-330.6%	12.8%	67.7%	30.6%	52.2%	3.3%	-9.49pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

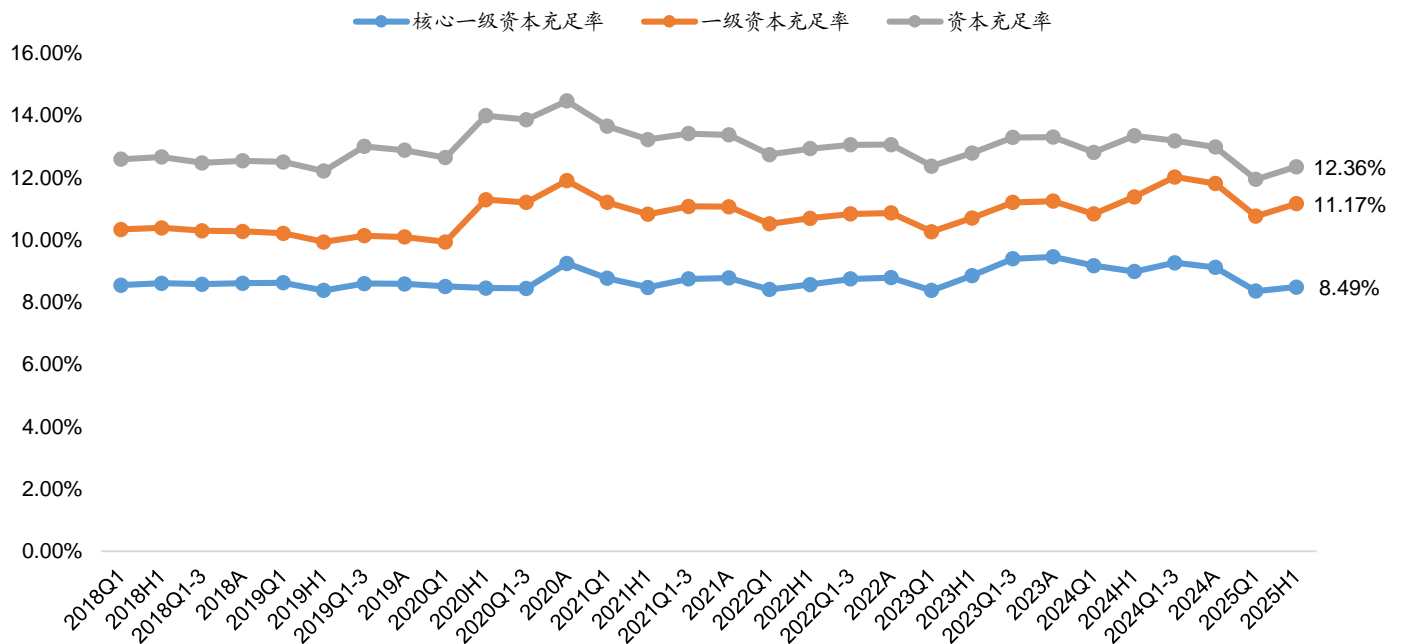
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	22,280	10,322	19,676	7,792	16,740	7,299	18,377	10,816	3,517
贷款	15,453	10,653	18,824	10,217	21,200	8,600	20,657	10,540	1,940
金融投资	5,359	-619	-1,090	-1,247	-3,396	-833	-2,006	631	1,465
其他	1,468	288	1,942	-1,178	-1,065	-468	-274	-356	112
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	0.90%	0.75%	0.70%	0.50%	0.52%	0.41%	0.50%	0.49%	0.09pct
贷款	1.19%	1.45%	1.25%	1.22%	1.21%	0.87%	1.04%	0.93%	0.06pct
金融投资	0.61%	-0.13%	-0.11%	-0.22%	-0.30%	-0.13%	-0.15%	0.07%	0.20pct
其他	0.50%	0.19%	0.62%	-0.67%	-0.35%	-0.31%	-0.09%	-0.18%	0.13pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	69,992	74,341	76,474	78,353	78,100	74,783	75,462	76,321	1,538
贷款	48,279	53,361	59,631	60,153	65,830	65,315	65,416	67,259	1,943
金融投资	17,835	17,256	16,003	13,943	9,585	8,820	7,665	8,280	-541
其他	3,878	3,725	839	4,257	2,686	647	2,381	782	135
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.67%	2.59%	2.57%	2.38%	2.29%	1.98%	1.91%	1.59%	-0.39pct
贷款	3.45%	3.48%	3.72%	3.45%	3.48%	3.18%	3.12%	2.77%	-0.41pct
金融投资	1.94%	1.69%	1.52%	1.20%	0.78%	0.64%	0.50%	0.44%	-0.20pct
其他	1.29%	1.19%	0.26%	1.11%	0.96%	0.20%	0.72%	0.16%	-0.03pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

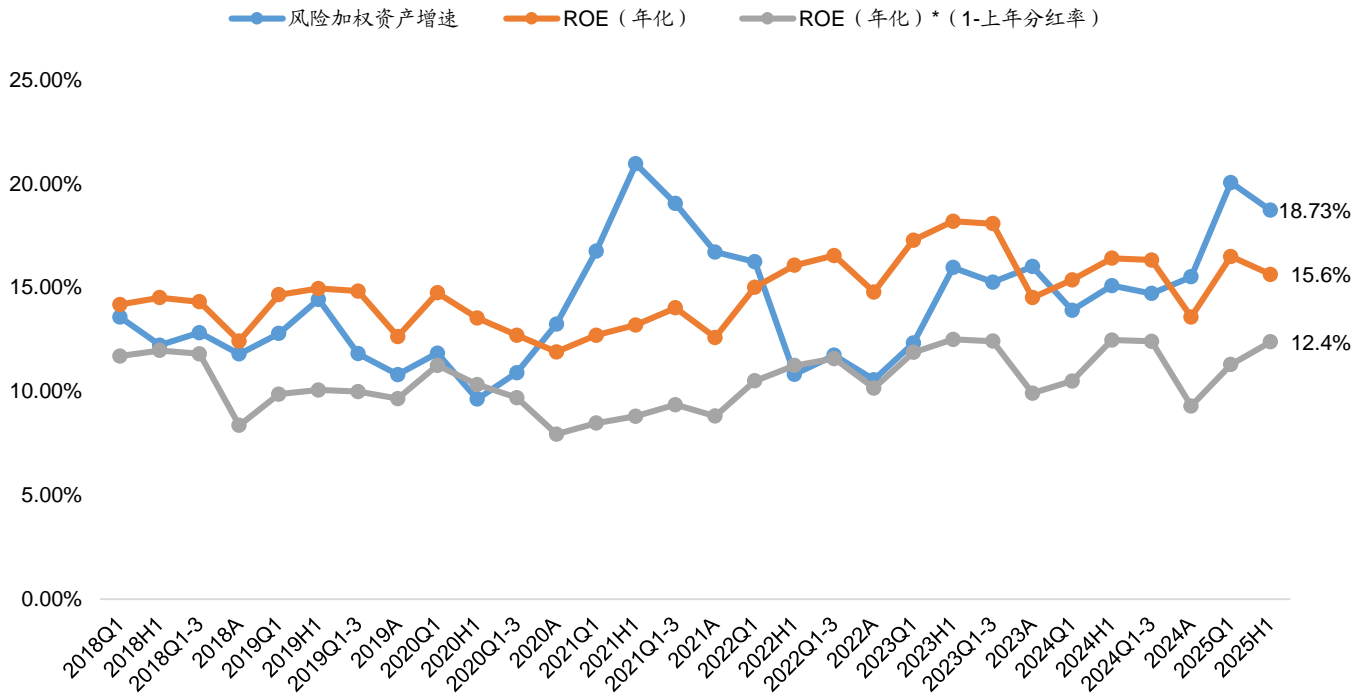
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



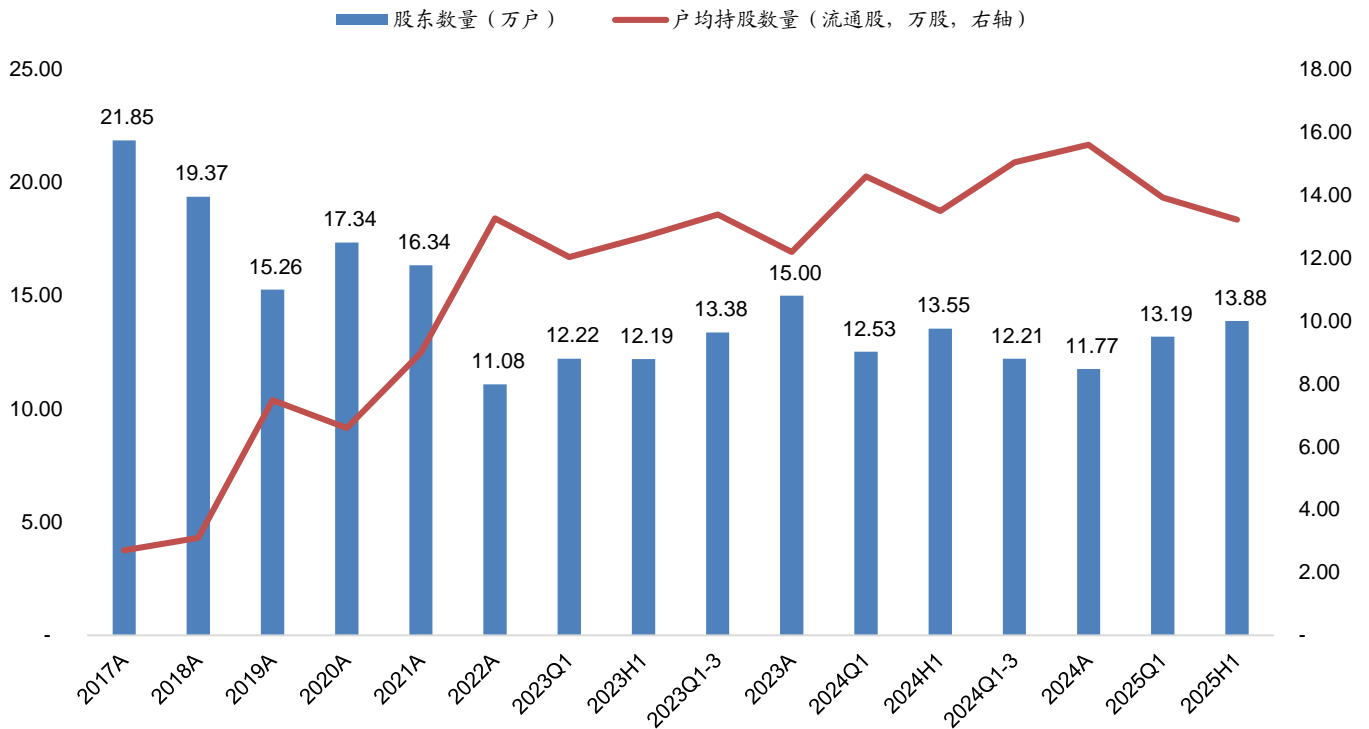
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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
	江苏省国际信托有限责任公司	7.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	6.9%	流通 A 股	国有法人
	香港中央结算有限公司	5.3%	流通 A 股	境外法人
	华泰证券股份有限公司	5.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏宁沪高速公路股份有限公司	3.9%	流通 A 股	国有法人
	无锡市建设发展投资有限公司	3.9%	流通 A 股	国有法人
	江苏省投资管理有限责任公司	3.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏省广播电视集团有限公司	3.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏交通控股有限公司	1.9%	流通 A 股	国有法人
	苏州国际发展集团有限公司	1.9%	流通 A 股	国有法人
	合计	41.9%		

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)

	持股比例	股本性质	股东性质	所属行业
	江苏省国际信托有限责任公司	7.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	6.9%	流通 A 股	国有法人
	华泰证券股份有限公司	5.0%	流通 A 股	国有法人
	香港中央结算有限公司	4.9%	流通 A 股	境外法人
	江苏宁沪高速公路股份有限公司	3.9%	流通 A 股	国有法人
	无锡市建设发展投资有限公司	3.9%	流通 A 股	国有法人
	江苏省投资管理有限责任公司	3.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏省广播电视集团有限公司	3.0%	流通 A 股	国有法人
	江苏交通控股有限公司	1.9%	流通 A 股	国有法人
	苏州国际发展集团有限公司	1.9%	流通 A 股	国有法人
	合计	41.5%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：江苏银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.6	6.8	6.3	5.8	5.3	净利息收入	52,645	55,957	65,245	73,732	83,587
P/B	0.97	0.88	0.79	0.71	0.64	利息收入	125,972	130,702	137,914	157,730	179,204
P/POP	3.38	3.15	3.69	3.43	3.22	利息支出	73,328	74,746	72,669	83,997	95,616
每股指标						净手续费收入	4,276	4,417	4,638	4,870	5,113
EPS	1.48	1.65	1.77	1.91	2.11	净其他非息收入	17,372	20,442	16,353	14,718	13,246
BVPS	11.47	12.73	14.11	15.61	17.30	营业收入	74,293	80,815	86,236	93,320	101,947
PPOPPS	3.02	3.25	3.47	3.76	4.12	营业支出	35,412	39,307	41,664	44,345	48,347
DPS	0.47	0.52	0.56	0.60	0.67	税金及附加	847	947	1,213	1,376	1,565
股息支付率	31.69%	31.52%	31.52%	31.52%	31.52%	业务及管理费	17,826	19,983	21,128	22,583	24,467
股息收益率	4.22%	4.67%	4.99%	5.41%	5.97%	营业利润	38,882	41,508	44,572	48,975	53,600
驱动性因素						营业外净收入	-187	-240	-264	-290	-319
贷款增长	18.0%	10.7%	17.0%	16.0%	15.0%	拨备前利润	55,434	59,645	63,631	69,070	75,596
存款增长	15.5%	12.8%	21.0%	19.0%	17.0%	资产减值损失	16,740	18,377	19,323	20,386	22,315
生息资产增长	17.1%	16.0%	19.7%	17.0%	14.6%	利润总额	38,694	41,268	44,308	48,685	53,280
计息负债增长	13.0%	15.3%	21.5%	18.8%	15.9%	所得税	8,681	7,962	8,548	9,737	10,123
平均贷款收益率	5.40%	4.87%	4.35%	4.25%	4.20%	净利润	30,013	33,306	35,760	38,948	43,157
平均生息资产收益率	3.98%	3.54%	3.17%	3.06%	3.01%	归母净利润	28,750	31,843	33,931	36,662	40,299
平均存款付息率	2.39%	2.12%	1.73%	1.65%	1.60%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.54%	2.26%	1.86%	1.79%	1.74%	贷款总额	1,893,127	2,095,203	2,451,387	2,843,609	3,270,150
净息差(NIM)-测算值	1.66%	1.52%	1.50%	1.43%	1.40%	贷款减值准备	65,324	65,416	65,680	67,340	70,524
净利差(NIS)-测算值	1.44%	1.28%	1.31%	1.28%	1.27%	贷款净额	1,747,477	2,038,661	2,385,707	2,776,269	3,199,627
净手续费收入增速	-31.6%	3.3%	5.0%	5.0%	5.0%	投资类资产	1,229,048	1,526,470	1,831,764	2,198,117	2,527,835
净非息收入/营收	29.1%	30.8%	24.3%	21.0%	18.0%	存放央行	154,238	142,275	261,439	311,113	364,002
成本收入比	24.0%	24.7%	24.5%	24.2%	24.0%	同业资产	141,334	199,976	199,976	199,976	199,976
拨备支出/平均贷款	1.0%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	其他资产	131,265	44,659	151,584	178,880	206,451
实际所得税率	22.4%	19.3%	19.3%	20.0%	19.0%	生息资产	3,417,747	3,963,924	4,744,567	5,552,816	6,361,964
业绩年增长率						资产合计	3,403,362	3,952,042	4,687,613	5,531,703	6,384,340
净利息收入	0.7%	6.3%	16.6%	13.0%	13.4%	存款	1,914,948	2,160,655	2,614,393	3,111,127	3,640,019
净手续费收入	-31.6%	3.3%	5.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	222,191	138,274	138,274	138,274	138,274
营业收入	5.3%	8.8%	6.7%	8.2%	9.2%	同业负债	539,119	594,951	773,436	966,795	1,160,154
营业支出	-6.3%	11.0%	6.0%	6.4%	9.0%	发行债券	392,410	643,080	771,696	887,450	976,195
拨备前利润	6.0%	7.6%	6.7%	8.5%	9.4%	计息负债	3,068,668	3,536,960	4,297,798	5,103,646	5,914,642
利润总额	18.6%	6.7%	7.4%	9.9%	9.4%	负债合计	3,144,246	3,638,383	4,347,591	5,162,775	5,983,167
净利润	13.9%	11.0%	7.4%	8.9%	10.8%	股东权益合计	259,116	313,658	340,022	368,928	401,173
归母净利润	13.3%	10.8%	6.6%	8.0%	9.9%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	16,442	18,685	20,578	23,915	27,532
ROAA	0.94%	0.91%	0.83%	0.76%	0.72%	不良贷款率	0.87%	0.89%	0.84%	0.84%	0.84%
ROAE	14.52%	13.59%	13.16%	12.88%	12.84%	不良净生成率	1.10%	1.43%	1.00%	0.90%	0.80%
RORWA	1.42%	1.36%	1.29%	1.27%	1.27%	拨备覆盖率	397%	350%	319%	282%	256%
资本状况						拨贷比	3.45%	3.12%	2.68%	2.37%	2.16%
资本充足率	13.31%	12.99%	13.44%	13.83%	14.18%	流动性					
一级资本充足率	11.25%	11.82%	12.11%	12.35%	12.57%	存贷比	98.86%	96.97%	93.77%	91.40%	89.84%
核心一级资本充足率	9.46%	9.12%	9.12%	9.12%	9.11%	贷款/总资产	55.63%	53.02%	52.30%	51.41%	51.22%
加权风险资产	2,266,041	2,617,818	2,905,778	3,225,413	3,580,209	投资类资产/总资产	36.11%	38.62%	39.08%	39.74%	39.59%
风险加权系数	66.58%	66.24%	61.99%	58.31%	56.08%	同业资产/总资产	4.15%	5.06%	4.27%	3.62%	3.13%

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。