

杭州银行 (600926.SH)

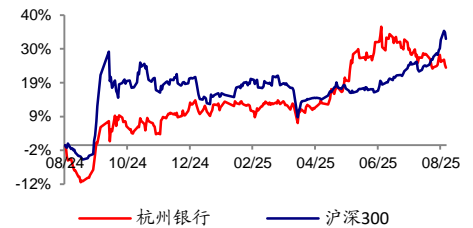
质效双优，资本夯实

核心观点：

- 杭州银行发布 25 年半年度报告，我们点评如下：25H1 营收、PPOP、归母利润同比分别增长 3.9%、4.7%、16.7%，增速较 25Q1 分别变动 +1.7pct、+1.7pct、-0.6pct。业绩驱动看，规模增长、成本收入比及拨备计提下降形成正贡献，息差、其他非息收窄、有效税率上升形成拖累。
- **亮点：(1) 信贷规模稳步扩张。**25H1 末生息资产、贷款同比分别增长 12.7%、12.0%，保持双位数增长。**结构上，对公信贷提供主要增量，零售贷款规模继续收缩。**25H1 末对公贷款同比增长 17.5%，基建、制造业、租赁商服业提供主要增量，25H1 增量占总贷款增量的比重分别为 41.8%、34.2%、28.7%。25Q2 单季度零售贷款规模进一步下降 26 亿元，预计主要由于公司主动调整结构，出于资产质量的考量，对个人经营贷及平台类个人消费贷款进行结构调整，25H1 消费贷、经营贷规模分别下降 48 亿元、59 亿元。**(2) 中收保持双位数增长。**25H1 净手续费收入同比增长 10.8%，主要受益于托管、理财及国内信用证结算手续费收入增加。受益于市场风险偏好回升，公司积极推动理财业务发展，25Q2 末杭银理财存续产品规模超 5,100 亿元，较上年末增长 17%。**(3) 资产质量保持优异。**25H1 末不良率 0.76%，环比 25Q1 末持平，拨备覆盖率 521%，较 25Q1 下降 9.18pct，拨备余粮充足。前瞻指标看，测算 25H1 不良净生成率 0.66%，同比微升 3bp；关注率及逾期率分别为 0.51%、0.61%，较 25Q1 末分别下降 3bp、8bp。**(4) 转债成功转股，资本夯实。**25Q2 末核心一级资本充足率为 9.74%，较 25Q1 末提升 0.73PCT，主要贡献可能有二：其一，转债强赎成功；其二，利率市场回落，OCI 浮盈增加，25Q2 单季其他综合收益 8.9 亿元，增厚资本。股东会已通过议案授权董事会确定中期分红事项，中期分红可期。
- **关注：(1) 息差收窄。**25H1 净息差 1.35%，较 24A 收窄 6bp，资产收益率、负债成本率较 24A 分别下降 48bp、34bp，随着存款活期化、高息存款逐步到期，预计负债成本改善将对息差继续形成支撑。**(2) 关注投资收益扰动。**受益于利率再度下行，25H1 投资收益+公允价值变动占利润总额 32%，考虑到债市波动加大，须关注债市投资对业绩扰动。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 14.9%/12.8%，EPS 分别为 2.60/2.94 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.11X/5.39X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.83X/0.74X，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 1.1 倍 PB，对应合理价值 18.93 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	15.86 元
合理价值	18.93 元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-28

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：

杭州银行 (600926.SH) :资	2025-07-18
本夯实，利润延续高增长	
杭州银行 (600926.SH) :拨	2025-04-29
备有效反哺，利润延续高增	
杭州银行 (600926.SH) :分	2025-04-13
红率提升，资产质量保持优异	

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

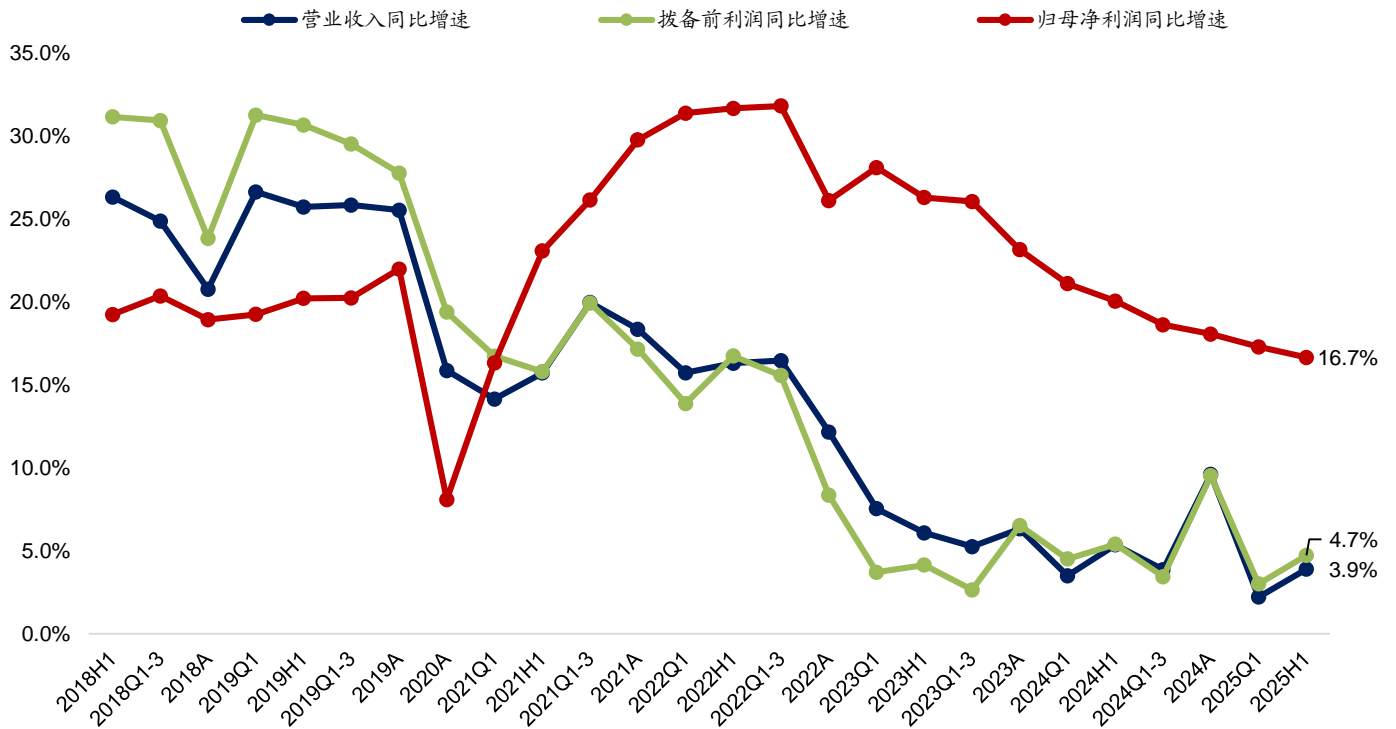
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	6.09%	5.26%	6.33%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%	3.90%	1.67pct
拨备前利润同比增速	4.15%	2.65%	6.53%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%	4.73%	1.72pct
归母净利润同比增速	26.29%	26.06%	23.15%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%	-0.63pct
ROE (年化)	18.66%	17.49%	15.57%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%	-1.60pct
ROA (年化)	0.99%	0.92%	0.83%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	1.07%	-0.04pct
净息差	1.56%		1.50%	1.42%		1.41%		1.35%	
净利差	1.62%		1.59%	1.51%		1.51%		1.37%	
成本收入比	24.71%	27.06%	29.40%	24.67%	27.30%	29.41%	23.70%	24.08%	0.38pct
总资产同比增速	13.79%	14.50%	13.91%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%	12.64%	-3.27pct
贷款同比增速	16.96%	15.88%	14.94%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	11.99%	-2.30pct
存款同比增速	11.97%	16.22%	12.63%	13.70%	16.27%	21.74%	21.11%	16.20%	-4.90pct
贷款/生息资产	44.45%	44.18%	43.88%	45.51%	45.16%	44.42%	44.89%	45.22%	0.33pct
存款/计息负债	63.74%	61.90%	62.08%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	66.28%	-0.57pct
贷款较年初增量	71,654	83,023	104,892	94,237	103,071	130,403	57,698	71,919	14,222
存款较年初增量	86,914	87,589	120,410	108,468	135,272	231,207	76,688	66,609	-10,079
不良贷款余额	5,879	5,966	6,109	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	77
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	571.07%	569.52%	561.42%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%	-9.18pct
关注贷款率	0.44%	0.37%	0.40%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%	-0.03pct
逾期贷款率	0.59%	0.57%	0.62%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.61%	-0.08pct
逾期 90 天以上/不良	57.46%	60.38%	58.16%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%	66.76%	6.37pct
逾期 1 年以上/损失	121.93%		62.43%	94.23%		60.30%		91.35%	
逾期/不良	77.69%	75.32%	82.53%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%	79.94%	-10.61pct
(重组+逾期)/不良	78.61%		136.13%	134.06%		111.90%		113.42%	
不良净生成率	0.28%	0.67%	0.45%	0.62%	0.36%	0.80%	-0.22%	0.66%	0.88pct
不良核销转出率	19.71%	73.01%	45.13%	57.97%	29.84%	89.30%	-55.84%	71.15%	126.99pct
核心一级资本充足率	8.14%	8.31%	8.16%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	0.73pct
资本充足率	12.69%	12.81%	12.51%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	0.59pct

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、不良净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



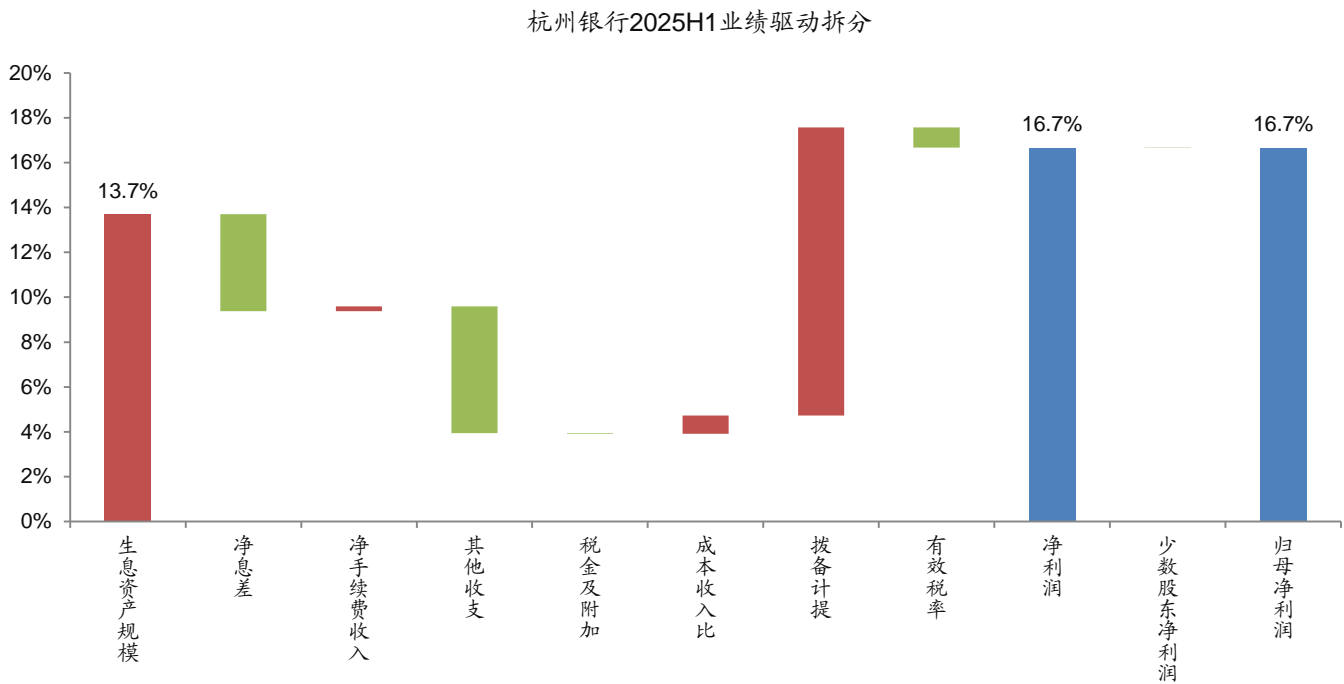
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	5.3%	6.3%	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%	2.2%	3.9%	1.67pct
净利息收入同比增速	3.8%	2.5%	-1.9%	0.5%	3.9%	4.4%	6.8%	9.4%	2.55pct
非息收入同比增速	8.0%	15.0%	13.8%	14.4%	3.9%	20.2%	-5.4%	-5.0%	0.41pct
净手续费收入同比增速	-20.1%	-13.5%	-16.4%	-9.9%	-8.1%	-8.0%	22.2%	10.8%	-11.38pct
其他非息收入同比增速	30.0%	39.6%	36.4%	28.3%	9.6%	35.3%	-18.0%	-11.3%	6.68pct
营业支出同比增速	-11.3%	-6.1%	-11.6%	-9.2%	-9.7%	2.1%	-21.9%	-15.5%	6.37pct
拨备前利润同比增速	2.7%	6.5%	4.5%	5.4%	3.4%	9.5%	3.0%	4.7%	1.72pct
利润总额同比增速	30.4%	25.2%	17.5%	18.7%	18.0%	18.1%	19.4%	17.6%	-1.88pct
净利润同比增速	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	-0.63pct
归母净利润同比增速	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	-0.63pct

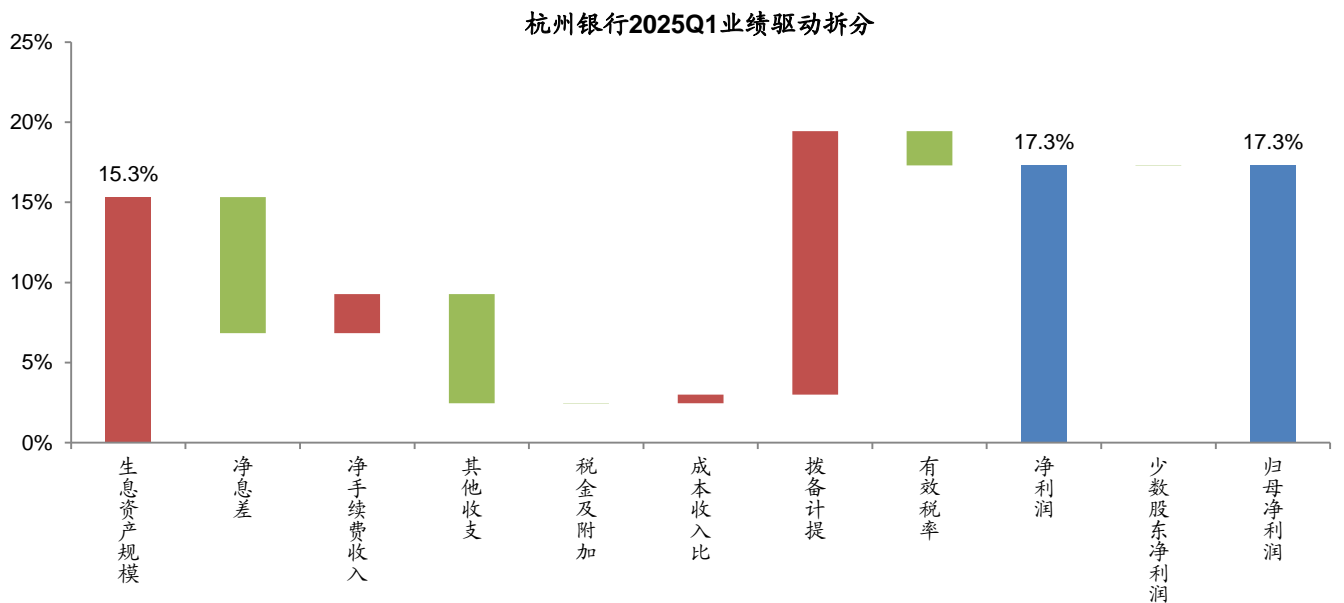
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	15.1%	14.8%	13.4%	13.8%	13.6%	14.3%	15.3%	13.7%	-1.63pct
净息差	-11.3%	-12.3%	-15.2%	-13.3%	-9.7%	-10.0%	-8.5%	-4.3%	4.18pct
净手续费收入	-4.6%	-2.7%	-2.6%	-1.7%	-1.8%	-1.8%	2.4%	0.2%	-2.23pct
其他收支	6.0%	6.5%	8.0%	6.6%	1.8%	6.9%	-6.8%	-5.6%	1.17pct
税金及附加	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.03pct
成本收入比	-2.5%	0.3%	1.1%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.5%	0.8%	0.27pct
拨备计提	27.8%	18.7%	13.0%	13.3%	14.6%	8.6%	16.4%	12.8%	-3.61pct
有效税率	-4.4%	-2.1%	3.6%	1.4%	0.6%	0.0%	-2.1%	-0.9%	1.25pct
净利润	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	-0.63pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
归母净利润	26.1%	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	-0.63pct

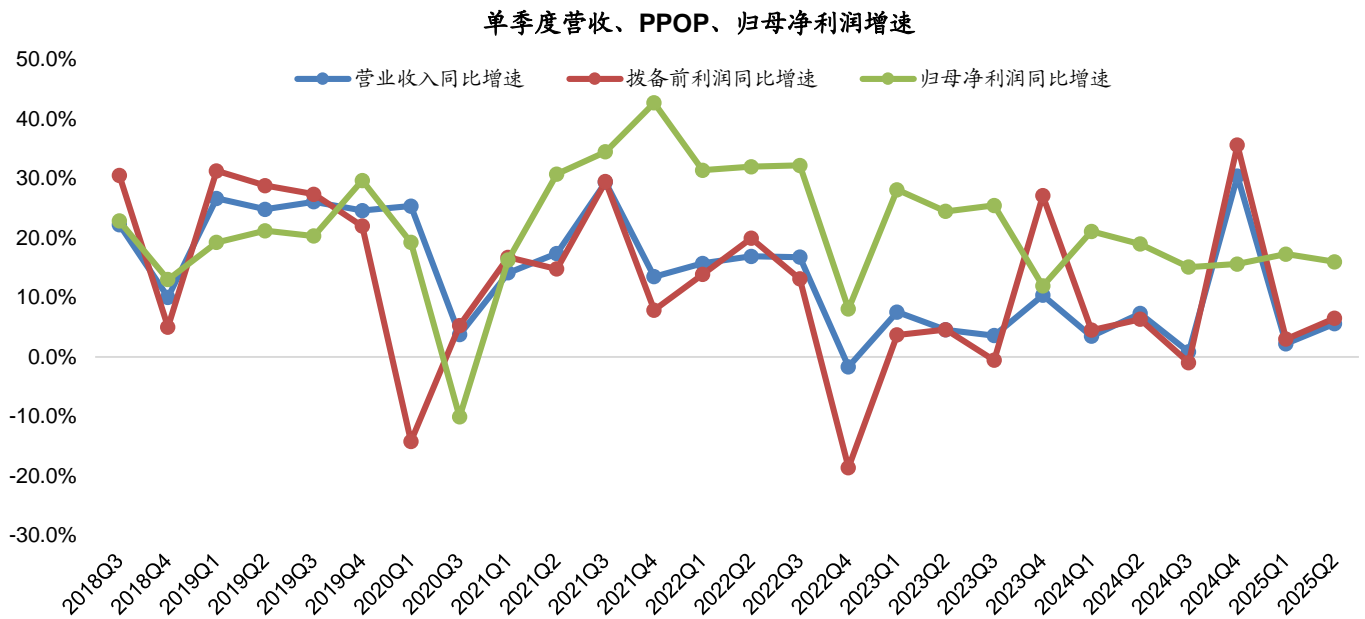
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	64.9%	64.1%	66.9%	61.9%	64.1%	63.7%	65.2%	65.1%	-0.02pct
利息收入	163.3%	163.9%	172.2%	161.7%	165.6%	163.8%	156.9%	156.2%	-0.69pct
利息支出	98.4%	99.8%	105.3%	99.8%	101.4%	100.1%	91.7%	91.1%	-0.67pct
非息收入	35.1%	35.9%	33.1%	38.1%	35.9%	36.3%	34.8%	34.9%	0.02pct
净手续费收入	12.8%	11.6%	11.5%	10.9%	10.3%	9.7%	14.1%	11.6%	-2.49pct
其他非息收入	22.3%	24.3%	21.5%	27.2%	25.6%	26.6%	20.7%	23.2%	2.50pct
营业支出	47.8%	51.0%	53.5%	41.2%	44.4%	49.8%	31.5%	33.5%	2.00pct
业务及管理费	24.7%	27.1%	29.4%	24.7%	27.3%	29.4%	23.7%	24.1%	0.38pct
减值损失	22.1%	23.0%	23.0%	15.5%	16.1%	19.4%	6.8%	8.4%	1.57pct
拨备前利润	74.3%	72.0%	69.5%	74.3%	71.7%	69.5%	75.4%	74.9%	-0.53pct
利润总额	52.2%	48.9%	46.5%	58.8%	55.6%	50.1%	68.6%	66.5%	-2.10pct
净利润	45.4%	42.6%	41.1%	51.7%	48.7%	44.2%	60.3%	58.0%	-2.31pct
归母净利润	45.4%	42.6%	41.1%	51.7%	48.7%	44.2%	60.3%	58.0%	-2.31pct

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	3.6%	10.4%	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	5.6%	3.38pct
净利息收入同比增速	-5.0%	-1.1%	-1.9%	3.0%	11.0%	5.9%	6.8%	12.0%	5.19pct
非息收入同比增速	22.2%	80.4%	13.8%	15.0%	-16.2%	112.5%	-5.4%	-4.6%	0.81pct
净手续费收入同比增速	-27.5%	25.2%	-16.4%	-0.7%	-3.0%	-7.7%	22.2%	-2.9%	-25.10pct
其他非息收入同比增速	58.0%	214.8%	36.4%	21.7%	-20.5%	229.0%	-18.0%	-5.2%	12.83pct
营业支出同比增速	-10.6%	13.7%	-11.6%	-6.7%	-10.5%	37.1%	-21.9%	-9.0%	12.87pct
拨备前利润同比增速	-0.5%	27.1%	4.5%	6.3%	-0.9%	35.6%	3.0%	6.5%	3.51pct
利润总额同比增速	32.2%	5.4%	17.5%	19.9%	16.2%	18.5%	19.4%	15.7%	-3.79pct
净利润同比增速	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	-1.30pct
归母净利润同比增速	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	-1.30pct

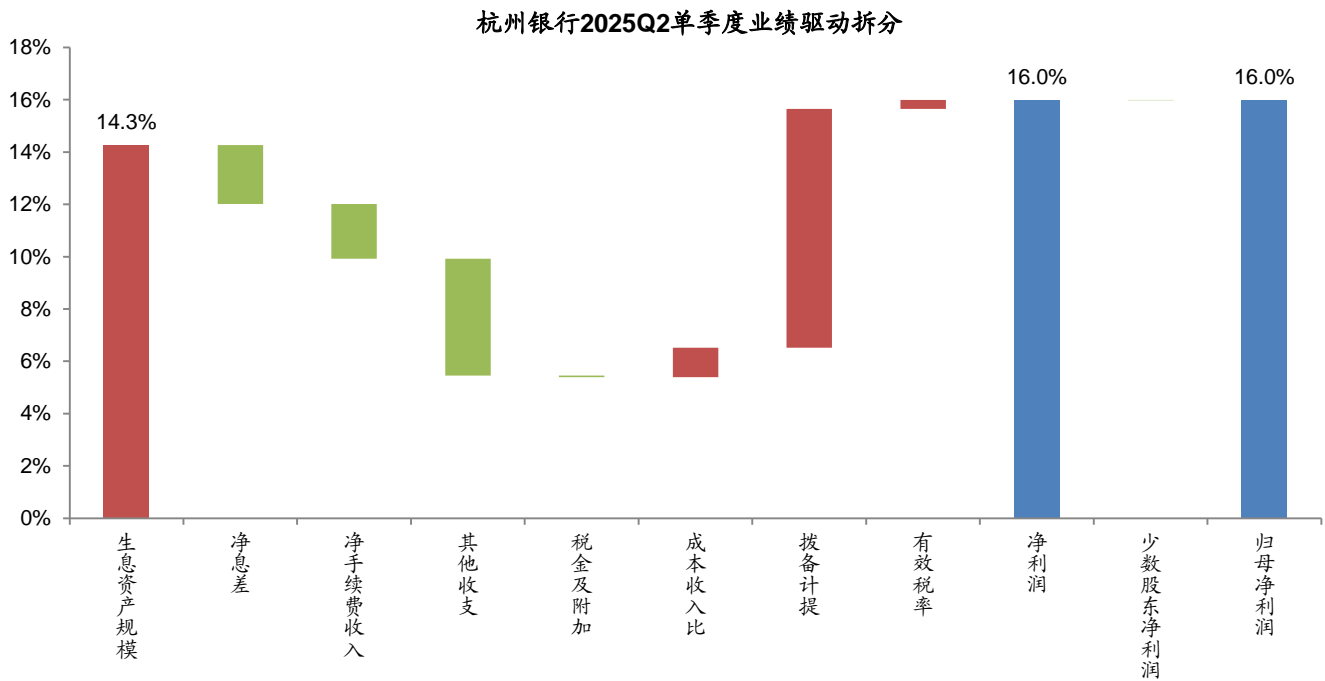
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	13.8%	14.0%	13.4%	13.3%	13.6%	14.1%	15.3%	14.3%	-1.06pct
净息差	-18.9%	-15.1%	-15.2%	-10.3%	-2.5%	-8.2%	-8.5%	-2.3%	6.24pct
净手续费收入	-3.7%	2.7%	-2.6%	-0.5%	-1.8%	-1.7%	2.4%	-2.1%	-4.53pct
其他收支	12.3%	8.8%	8.0%	4.9%	-8.5%	25.8%	-6.8%	-4.5%	2.34pct
增值税及附加	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.0%	-0.1%	-0.06pct
成本收入比	-4.1%	16.7%	1.1%	-1.0%	-1.6%	5.3%	0.5%	1.1%	0.57pct
拨备计提	32.7%	-21.7%	13.0%	13.6%	17.2%	-17.1%	16.4%	9.1%	-7.30pct
有效税率	-6.7%	6.5%	3.6%	-1.0%	-1.1%	-2.9%	-2.1%	0.3%	2.49pct
净利润	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	-1.30pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
归母净利润	25.5%	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	-1.30pct

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	64.0%	62.6%	77.0%	61.4%	68.9%	62.5%	65.2%	65.1%	-0.03pct
利息收入	168.3%	165.2%	202.5%	163.0%	173.8%	158.7%	156.9%	155.5%	-1.37pct
利息支出	104.3%	102.6%	125.5%	101.6%	104.9%	96.2%	91.7%	90.4%	-1.33pct
非息收入	36.0%	37.4%	23.0%	38.6%	31.1%	37.5%	34.8%	34.9%	0.03pct
净手续费收入	10.8%	9.3%	11.3%	10.0%	8.9%	8.0%	14.1%	9.2%	-4.94pct
其他非息收入	25.2%	28.1%	11.7%	28.6%	22.2%	29.4%	20.7%	25.7%	4.98pct
营业支出	47.3%	57.7%	62.3%	41.1%	51.2%	65.5%	31.5%	35.4%	3.98pct
业务及管理费	24.5%	31.8%	37.8%	25.3%	32.8%	35.5%	23.7%	24.5%	0.76pct
减值损失	21.8%	24.9%	23.1%	14.9%	17.3%	29.0%	6.8%	9.9%	3.12pct
拨备前利润	74.4%	67.2%	60.8%	73.8%	66.0%	63.3%	75.4%	74.4%	-1.05pct
利润总额	52.7%	42.3%	37.7%	58.9%	48.7%	34.3%	68.6%	64.5%	-4.17pct
净利润	45.8%	37.1%	35.5%	50.8%	42.3%	31.5%	60.3%	55.8%	-4.58pct
归母净利润	45.8%	37.1%	35.5%	50.8%	42.3%	31.5%	60.3%	55.8%	-4.58pct

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	2.15%	2.03%	2.08%	2.02%	1.97%	1.94%	1.84%	1.85%	0.01pct
净利息收入	1.38%	1.36%	1.30%	1.25%	1.26%	1.24%	1.20%	1.20%	0.00pct
净手续费收入	0.25%	0.23%	0.25%	0.22%	0.20%	0.19%	0.26%	0.21%	-0.04pct
其他非息收入	0.52%	0.44%	0.54%	0.55%	0.50%	0.52%	0.38%	0.43%	0.05pct
营业支出	-1.10%	-1.08%	-0.86%	-0.83%	-0.87%	-0.97%	-0.58%	-0.62%	-0.04pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.58%	-0.60%	-0.50%	-0.50%	-0.54%	-0.57%	-0.44%	-0.45%	-0.01pct
减值损失	-0.49%	-0.47%	-0.33%	-0.31%	-0.32%	-0.38%	-0.13%	-0.15%	-0.03pct
营业利润	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.10%	0.97%	1.26%	1.23%	-0.03pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.05%	0.94%	1.22%	1.19%	1.09%	0.97%	1.26%	1.23%	-0.03pct
所得税	-0.14%	-0.11%	-0.13%	-0.14%	-0.14%	-0.11%	-0.15%	-0.16%	0.00pct
年化 ROA	0.92%	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	1.07%	-0.04pct
杠杆率	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71	-0.83
年化 ROE	17.49%	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%	-1.60pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 9: 单季度ROE拆解

单季度 ROE 拆分	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
营业收入	2.13%	1.75%	2.08%	2.00%	1.90%	2.00%	1.84%	1.86%	0.02pct
净利息收入	1.33%	1.35%	1.30%	1.23%	1.31%	1.25%	1.20%	1.21%	0.01pct
净手续费收入	0.20%	0.20%	0.25%	0.20%	0.17%	0.16%	0.26%	0.17%	-0.09pct
其他非息收入	0.60%	0.20%	0.54%	0.57%	0.42%	0.59%	0.38%	0.48%	0.10pct
营业支出	1.23%	1.09%	0.86%	0.82%	0.97%	1.31%	0.58%	0.66%	0.08pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.68%	0.66%	0.50%	0.51%	0.62%	0.71%	0.44%	0.46%	0.02pct
减值损失	0.53%	0.41%	0.33%	0.30%	0.33%	0.58%	0.13%	0.18%	0.06pct
营业利润	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.93%	0.69%	1.26%	1.20%	-0.06pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	0.90%	0.66%	1.22%	1.18%	0.92%	0.69%	1.26%	1.20%	-0.06pct
所得税	0.11%	0.04%	0.13%	0.16%	0.12%	0.06%	0.15%	0.16%	0.01pct
年化 ROA	0.79%	0.62%	1.09%	1.02%	0.80%	0.63%	1.11%	1.04%	-0.07pct
杠杆率	19.11	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71	-0.83
年化 ROE	15.11%	11.66%	19.96%	18.96%	15.09%	11.73%	20.60%	18.38%	-2.22pct

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		1.50%		1.42%		1.41%		1.35%	-0.07pct
净利差		1.59%		1.51%		1.51%		1.37%	-0.14pct
生息资产收益率		3.87%		3.72%		3.64%		3.24%	-0.48pct
计息负债成本率		2.28%		2.21%		2.13%		1.87%	-0.34pct
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净息差	1.45%	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%	-0.03pct
净利差	1.55%	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	1.28%	-0.06pct
生息资产收益率	3.83%	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	3.07%	-0.11pct
计息负债成本率	2.28%	2.26%	2.20%	2.17%	2.09%	2.00%	1.84%	1.79%	-0.05pct

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	5.11%	5.05%	4.96%	4.70%	4.60%	4.35%	4.25%	3.77%	-0.58pct
投资类资产	4.02%	3.76%	3.69%	3.63%	3.58%	3.37%	3.30%	2.97%	-0.40pct
存放央行	1.39%	1.29%	1.29%	1.30%	1.29%	1.32%	1.31%	1.27%	-0.05pct
同业资产	2.35%	2.11%	1.95%	1.76%	1.82%	1.90%	1.78%	1.79%	-0.11pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.21%	2.26%	2.26%	2.23%	2.19%	2.08%	2.04%	1.80%	-0.28pct
向央行借款	2.82%	2.65%	2.60%	2.34%	2.27%	2.33%	2.22%	1.86%	-0.47pct
同业负债	2.06%	1.87%	1.84%	2.29%	2.27%	2.25%	2.15%	1.95%	-0.30pct
发行债券	3.21%	2.92%	2.74%	2.58%	2.61%	2.63%	2.45%	2.07%	-0.56pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	55.9%	59.0%	58.6%	58.5%	58.2%	60.1%	59.7%	59.0%	-1.03pct
投资类资产	38.6%	37.0%	36.9%	38.4%	37.9%	37.2%	37.1%	37.9%	0.61pct
存放央行	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.08pct
同业资产	3.3%	2.8%	2.4%	1.9%	1.8%	1.3%	1.3%	2.0%	0.66pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	60.9%	62.3%	62.1%	61.9%	60.1%	60.6%	62.0%	65.0%	4.45pct
向央行借款	7.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.4%	4.4%	4.5%	2.8%	-1.65pct
同业负债	10.6%	8.5%	10.1%	15.3%	15.6%	16.8%	15.1%	13.1%	-3.77pct
发行债券	21.2%	26.3%	24.6%	20.4%	20.7%	18.5%	18.2%	20.0%	1.46pct

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	44.5%	44.2%	43.9%	45.5%	45.2%	44.4%	44.9%	45.2%	-0.29pct
投资类资产	46.7%	47.5%	47.4%	47.7%	47.7%	46.0%	45.6%	46.9%	-0.77pct
存放央行	5.5%	5.2%	6.2%	5.0%	4.7%	5.6%	5.0%	4.8%	-0.16pct
同业资产	3.3%	3.2%	2.6%	1.9%	2.4%	3.9%	4.5%	3.1%	1.22pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	13.4%	14.2%	13.8%	13.8%	13.4%	14.8%	15.9%	12.7%	-1.05pct
贷款	17.0%	15.9%	14.9%	16.5%	15.9%	16.2%	14.3%	12.0%	-4.48pct
投资类资产	15.2%	17.2%	16.9%	16.1%	14.0%	11.5%	11.9%	10.9%	-5.20pct
存放央行	9.9%	13.9%	11.4%	2.7%	2.6%	4.5%	13.5%	9.2%	6.42pct
同业资产	-27.6%	-27.5%	-28.7%	-36.8%	-13.9%	75.3%	143.6%	86.8%	123.55pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	7.7%	10.0%	13.8%	7.7%	9.6%	14.8%	5.0%	5.8%	-1.91pct
贷款	10.2%	11.8%	14.9%	11.7%	12.8%	16.2%	6.2%	7.7%	-4.00pct
投资类资产	9.1%	13.2%	16.9%	8.4%	10.4%	11.5%	4.1%	7.8%	-0.59pct
存放央行	-6.1%	-9.7%	11.4%	-13.3%	-16.8%	4.5%	-6.8%	-9.5%	3.84pct
同业资产	-12.5%	-15.0%	-28.7%	-22.4%	2.6%	75.3%	20.2%	-17.3%	5.08pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	125,178	161,503	223,440	141,344	176,100	271,360	106,541	121,804	-19,540
贷款	71,654	83,023	104,892	94,237	103,071	130,403	57,698	71,919	-22,318
投资类资产	67,967	98,349	125,959	72,860	90,876	100,213	40,194	75,525	2,665
存放央行	-6,183	-9,910	11,599	-15,162	-19,093	5,145	-8,129	-11,285	3,877
同业资产	-8,260	-9,959	-19,010	-10,591	1,245	35,600	16,778	-14,356	-3,764
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	57.2%	51.4%	46.9%	66.7%	58.5%	48.1%	54.2%	59.0%	-7.63pct
投资类资产	54.3%	60.9%	56.4%	51.5%	51.6%	36.9%	37.7%	62.0%	10.46pct
存放央行	-4.9%	-6.1%	5.2%	-10.7%	-10.8%	1.9%	-7.6%	-9.3%	1.46pct
同业资产	-6.6%	-6.2%	-8.5%	-7.5%	0.7%	13.1%	15.7%	-11.8%	-4.29pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总生息资产	46,416	36,326	61,937	67,226	34,757	95,260	106,541	15,263	-51,963
贷款	23,518	11,369	21,869	30,553	8,834	27,332	57,698	14,222	-16,331
投资类资产	35,069	30,382	27,610	39,926	18,016	9,337	40,194	35,331	-4,595
存放央行	-9,091	-3,726	21,508	970	-3,931	24,237	-8,129	-3,156	-4,126
同业资产	-3,080	-1,699	-9,051	-4,223	11,837	34,355	16,778	-31,134	-26,911
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
贷款	1.4%	0.6%	1.2%	1.5%	0.4%	1.3%	2.6%	0.6%	-0.91pct
投资类资产	2.0%	1.7%	1.5%	2.0%	0.9%	0.4%	1.8%	1.6%	-0.43pct
存放央行	-0.5%	-0.2%	1.2%	0.0%	-0.2%	1.1%	-0.4%	-0.1%	-0.19pct
同业资产	-0.2%	-0.1%	-0.5%	-0.2%	0.6%	1.6%	0.8%	-1.4%	-1.18pct

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	63.74%	61.90%	62.08%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	66.28%	2.18pct
向央行借款	3.56%	5.39%	6.16%	4.62%	6.23%	3.11%	3.03%	3.60%	-1.02pct
同业负债	13.28%	14.74%	15.62%	15.31%	13.23%	13.59%	12.92%	12.30%	-3.01pct
发行债券	19.41%	17.97%	16.13%	15.98%	16.47%	17.01%	17.20%	17.83%	1.85pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	14.0%	15.4%	14.2%	13.2%	12.5%	14.1%	15.1%	12.4%	-0.83pct
存款	12.3%	16.5%	12.8%	13.9%	16.4%	21.8%	21.1%	16.2%	2.38pct
向央行借款	32.9%	85.7%	76.9%	46.7%	29.9%	-42.4%	-28.9%	-12.5%	-59.21pct
同业负债	38.3%	27.4%	15.8%	30.5%	1.0%	-0.7%	-3.9%	-9.7%	-40.24pct
发行债券	4.1%	-5.8%	3.4%	-6.8%	3.1%	20.3%	23.2%	25.4%	32.24pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	7.7%	10.9%	14.2%	6.8%	9.3%	14.1%	5.1%	5.2%	-1.60pct
存款	9.3%	9.3%	12.8%	10.2%	12.8%	21.8%	5.9%	5.2%	-5.08pct
向央行借款	-3.6%	50.3%	76.9%	-20.0%	10.4%	-42.4%	2.1%	21.5%	41.48pct
同业负债	-7.1%	6.2%	15.8%	4.7%	-7.4%	-0.7%	-0.1%	-4.9%	-9.51pct
发行债券	17.3%	11.9%	3.4%	5.8%	11.6%	20.3%	6.3%	10.3%	4.52pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	114,522	163,266	211,490	115,653	158,218	240,582	98,507	100,766	-14,887
存款	86,914	87,589	120,410	108,468	135,272	231,207	76,688	66,609	-41,859
向央行借款	-2,132	29,908	45,682	-21,042	10,925	-44,515	1,288	12,998	34,040
同业负债	-16,381	14,171	36,380	12,396	-19,812	-1,885	-292	-12,837	-25,233
发行债券	46,121	31,598	9,018	15,831	31,834	55,775	20,823	33,996	18,165
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	75.9%	53.6%	56.9%	93.8%	85.5%	96.1%	77.9%	66.1%	-27.69pct
向央行借款	-1.9%	18.3%	21.6%	-18.2%	6.9%	-18.5%	1.3%	12.9%	31.09pct
同业负债	-14.3%	8.7%	17.2%	10.7%	-12.5%	-0.8%	-0.3%	-12.7%	-23.46pct
发行债券	40.3%	19.4%	4.3%	13.7%	20.1%	23.2%	21.1%	33.7%	20.05pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总计息负债	38,050	48,745	48,224	45,184	42,565	82,364	98,507	2,259	-42,925
存款	10,865	675	32,821	38,886	26,804	95,935	76,688	-10,079	-48,965
向央行借款	-12,965	32,040	15,774	-2,966	31,967	-55,439	1,288	11,710	14,676
同业负债	23,009	30,552	22,209	3,759	-32,208	17,927	-292	-12,545	-16,305
发行债券	17,141	-14,522	-22,580	5,505	16,003	23,941	20,823	13,173	7,668
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
存款	0.7%	0.0%	1.9%	2.1%	1.4%	4.9%	3.8%	-0.5%	-2.63pct
向央行借款	-0.8%	1.9%	0.9%	-0.2%	1.7%	-2.8%	0.1%	0.6%	0.74pct
同业负债	1.4%	1.8%	1.3%	0.2%	-1.7%	0.9%	0.0%	-0.6%	-0.82pct
发行债券	1.1%	-0.9%	-1.3%	0.3%	0.9%	1.2%	1.0%	0.6%	0.34pct

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	34.1%	34.7%	32.7%	32.9%	32.9%	32.6%	30.3%	29.7%	-3.29pct
个人住房贷款		11.7%		10.9%		11.3%		10.9%	-0.02pct
个人消费贷款		7.9%		7.9%		7.2%		6.3%	-1.60pct
经营性贷款		15.1%		14.2%		14.1%		12.5%	-1.67pct
对公贷款	65.9%	65.3%	67.3%	67.1%	67.1%	67.4%	69.7%	70.3%	3.29pct
制造业		9.0%		9.5%		9.8%		11.5%	2.01pct
批发和零售业		2.6%		2.9%		3.1%		3.6%	0.72pct
基建		28.2%		29.4%		27.9%		28.9%	-0.51pct
房地产业		4.6%		4.1%		4.0%		3.9%	-0.24pct
租赁和商务服务业		14.1%		14.6%		14.5%		15.5%	0.87pct
建筑业		3.5%		3.5%		3.8%		3.8%	0.31pct
其他行业		3.3%		3.0%		4.3%		3.1%	0.12pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
个人贷款	7.2%	7.8%	12.1%	12.9%	12.0%	9.2%	6.1%	0.8%	-12.05pct
个人住房贷款		4.7%		6.7%		12.2%		11.8%	5.14pct
个人消费贷款		-3.2%		30.6%		6.7%		-10.8%	-41.42pct
经营性贷款		17.3%		9.5%		8.2%		-1.2%	-10.73pct
对公贷款	20.9%	19.1%	18.1%	18.3%	17.9%	19.9%	18.2%	17.5%	-0.85pct
制造业		18.9%		25.3%		26.3%		35.7%	10.42pct
批发和零售业		-18.1%		-7.5%		39.1%		39.8%	47.26pct
基建		28.2%		23.5%		14.9%		10.1%	-13.45pct
房地产业		-7.1%		1.3%		2.4%		5.4%	4.10pct
租赁和商务服务业		36.9%		23.4%		18.8%		18.7%	-4.67pct
建筑业		25.8%		18.8%		26.7%		21.8%	2.99pct
其他行业		-18.2%		-8.5%		50.6%		16.6%	25.08pct
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	9.3%	19.3%	7.0%	17.9%	19.1%	19.8%	-6.7%	-9.0%	-26.93pct
个人住房贷款		4.1%		4.4%		8.8%		6.0%	1.59pct
个人消费贷款		-2.0%		7.5%		3.3%		-6.7%	-14.23pct
经营性贷款		17.2%		6.0%		7.7%		-8.3%	-14.28pct
对公贷款	90.7%	80.7%	93.0%	82.1%	80.9%	80.2%	106.7%	109.0%	26.93pct
制造业		11.0%		13.9%		14.7%		34.2%	20.32pct
批发和零售业		-4.4%		5.3%		6.3%		9.8%	4.57pct
基建		47.7%		39.7%		26.1%		41.8%	2.10pct
房地产业		-2.7%		0.2%		0.7%		1.9%	1.64pct
租赁和商务服务业		29.3%		18.5%		16.5%		28.7%	10.11pct
建筑业		5.4%		4.2%		5.7%		4.9%	0.65pct
其他行业		-5.7%		0.2%		10.4%		-12.2%	-12.48pct

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	75.9%	75.2%	75.0%	73.2%	72.7%	72.8%	72.0%	70.8%	-1.94pct
定期	31.5%	32.4%	32.0%	30.4%	34.6%	37.6%	37.5%	36.4%	1.86pct
活期	44.4%	42.8%	43.0%	42.8%	38.1%	35.2%	34.5%	34.3%	-3.79pct
个人存款	20.8%	21.2%	21.8%	22.2%	22.8%	23.0%	23.6%	24.8%	1.95pct
定期	15.4%	16.2%	16.8%	17.1%	17.5%	18.0%	18.0%	19.9%	2.38pct
活期	5.4%	5.0%	5.1%	5.1%	5.4%	5.0%	5.6%	4.9%	-0.42pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	5.6%	10.7%	9.8%	5.8%	8.9%	12.5%	16.9%	13.1%	4.26pct
定期	5.8%	9.5%	4.5%	3.7%	24.6%	34.9%	43.0%	22.5%	-2.13pct
活期	5.5%	11.6%	14.1%	7.4%	-2.3%	-4.4%	-2.5%	4.6%	6.97pct
个人存款	37.3%	36.9%	25.9%	24.2%	25.1%	25.9%	31.3%	26.1%	1.08pct
定期	43.3%	46.2%	38.9%	31.6%	29.0%	28.6%	30.5%	32.0%	2.99pct
活期	22.6%	13.3%	-3.9%	4.5%	13.7%	17.0%	34.0%	7.0%	-6.68pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	55,356	47,887	69,752	31,604	53,673	73,663	132,510	30,911	-22,762
定期	-140	8,623	14,314	4,205	64,105	108,845	143,582	9,908	-54,197
活期	55,497	39,264	55,438	27,399	-10,432	-35,183	-11,072	21,003	31,435
个人存款	29,050	33,702	46,949	18,735	34,818	42,425	71,548	32,024	-2,794
定期	29,959	38,297	49,107	15,254	26,132	36,274	53,483	37,075	10,943
活期	-909	-4,594	-2,158	3,481	8,686	6,151	18,065	-5,051	-13,737
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	63.7%	54.7%	57.9%	45.4%	49.5%	54.5%	57.3%	46.4%	-3.08pct
定期	-0.2%	9.8%	11.9%	6.0%	59.1%	80.5%	62.1%	14.9%	-44.23pct
活期	63.9%	44.8%	46.0%	39.4%	-9.6%	-26.0%	-4.8%	31.5%	41.15pct
个人存款	33.4%	38.5%	39.0%	26.9%	32.1%	31.4%	30.9%	48.1%	15.98pct
定期	34.5%	43.7%	40.8%	21.9%	24.1%	26.8%	23.1%	55.7%	31.57pct
活期	-1.0%	-5.2%	-1.8%	5.0%	8.0%	4.5%	7.8%	-7.6%	-15.59pct

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	23.2%	23.3%	22.5%	25.2%	25.5%	21.8%	16.8%	16.8%	-8.41pct
AC	56.7%	54.4%	53.8%	49.7%	48.2%	50.0%	46.5%	44.8%	-4.93pct
FVOCI	20.1%	22.4%	23.7%	25.1%	26.3%	28.2%	36.6%	38.4%	13.34pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	29.1%	24.8%	26.4%	25.8%	24.8%	7.7%	-19.2%	-26.1%	-51.93pct
AC	16.9%	11.8%	6.9%	1.8%	1.2%	3.7%	0.0%	-0.1%	-1.94pct
FVOCI	-1.2%	24.1%	36.3%	45.2%	34.1%	32.9%	66.5%	69.9%	24.74pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	33,674	40,966	40,955	41,469	48,620	15,075	-40,971	-35,708	-77,177
AC	22,661	20,177	30,076	1,051	-4,326	17,174	-14,777	-16,587	-17,639
FVOCI	11,631	37,206	54,929	30,340	46,582	67,963	95,941	127,820	97,480
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	4.1%	4.9%	4.7%	4.4%	5.1%	1.6%	-4.1%	-3.4%	-7.80pct
AC	2.8%	2.4%	3.5%	0.1%	-0.4%	1.8%	-1.5%	-1.6%	-1.70pct
FVOCI	1.4%	4.4%	6.3%	3.2%	4.8%	7.0%	9.5%	12.2%	9.00pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	30,770	7,292	-12	26,985	7,152	-33,545	-40,971	5,262	-21,722
AC	4,030	-2,484	9,899	-1,329	-5,377	21,500	-14,777	-1,811	-482
FVOCI	269	25,575	17,723	14,270	16,242	21,381	95,941	31,879	17,609
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	3.8%	0.9%	0.0%	2.9%	0.7%	-3.5%	-4.1%	0.5%	-2.36pct
AC	0.5%	-0.3%	1.1%	-0.1%	-0.6%	2.2%	-1.5%	-0.2%	-0.03pct
FVOCI	0.0%	3.0%	2.0%	1.5%	1.7%	2.2%	9.5%	3.0%	1.53pct

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	11.6%	11.5%	11.8%	10.9%	10.3%	9.7%	14.1%	11.6%	-2.49pct
投资收益	17.0%	16.1%	19.6%	23.9%	21.0%	19.1%	41.5%	28.5%	-12.98pct
公允价值变动损益	5.4%	4.0%	5.9%	2.8%	3.6%	6.4%	-22.5%	-7.0%	15.58pct
汇兑净损益	0.4%	0.0%	-0.5%	-0.5%	0.1%	0.2%	1.2%	1.0%	-0.16pct
其他业务收入	1.4%	1.4%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.6%	0.7%	0.06pct
其他综合收益	2.8%	4.0%	6.2%	5.2%	3.1%	6.2%	-19.4%	-5.2%	14.17pct
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	9.3%	11.3%	11.8%	10.0%	8.9%	8.0%	14.1%	9.2%	-4.94pct
投资收益	18.7%	12.9%	19.6%	28.3%	14.8%	13.6%	41.5%	15.7%	-25.79pct
公允价值变动损益	6.8%	-1.2%	5.9%	-0.3%	5.3%	14.3%	-22.5%	8.4%	30.95pct
汇兑净损益	0.7%	-1.2%	-0.5%	-0.5%	1.4%	0.7%	1.2%	0.9%	-0.32pct
其他业务收入	1.9%	1.2%	0.8%	1.1%	0.8%	0.9%	0.6%	0.8%	0.13pct
其他综合收益	-3.2%	8.1%	6.2%	4.2%	-1.2%	14.8%	-19.4%	8.8%	28.15pct

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	110.2%	105.4%	112.5%	112.8%	116.4%	118.7%	126.3%	120.4%	1.66pct
代理业务	8.8%	4.0%	4.5%	4.0%	5.0%	6.2%	7.4%	6.2%	0.02pct
托管业务	60.9%	66.1%	74.9%	59.8%	61.4%	59.7%	65.4%	57.8%	-1.93pct
支付结算业务	6.2%	8.7%	3.5%	4.4%	4.3%	4.9%	5.5%	7.6%	2.68pct
咨询顾问业务	20.3%	13.7%	14.8%	18.0%	17.6%	14.5%	16.2%	14.2%	-0.25pct
担保承诺业务	8.9%	9.6%	10.1%	17.8%	15.7%	18.7%	16.9%	16.6%	-2.06pct
银行卡业务	1.1%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.05pct
其他	4.0%	2.9%	3.9%	8.1%	11.8%	14.2%	14.1%	17.3%	3.16pct
手续费及佣金支出	-10.2%	-5.4%	-12.5%	-12.8%	-16.4%	-18.7%	-26.3%	-20.4%	-1.66pct

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	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	569.52%	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%	-9.18pct
关注贷款率	0.37%	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%	-0.03pct
逾期贷款率	0.57%	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.61%	-0.08pct
逾期 90 天以上/不良	60.38%	58.16%	58.39%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%	66.76%	6.37pct
逾期 1 年以上/损失		62.43%		94.23%		60.30%		91.35%	
逾期/不良	75.32%	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%	79.94%	-10.61pct
(重组+逾期)/不良		136.13%		134.06%		111.90%		113.42%	
不良净生成率 (测算值)	0.67%	0.45%	-0.08%	0.62%	0.36%	0.80%	-0.22%	0.66%	0.88pct
不良核销转出率 (测算值)	73.01%	45.13%	-45.41%	57.97%	29.84%	89.30%	-55.84%	71.15%	126.99pct
不良贷款余额	5,966	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	77
关注类贷款余额	2,892	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412	5,173	-239
损失类贷款余额	1,502	1,293	969	976	1,815	2,552	2,579	1,792	-787
逾期贷款余额	4,494	5,042	5,825	6,329	6,279	5,174	6,865	6,123	-742
逾期 90 天以上贷款余额	3,603	3,553	3,873	4,765	4,852	3,956	4,579	5,113	534
逾期 1Y 以上贷款余额		807		920		1,539		1,637	
重组贷款余额		3,274		2,855		2,786		2,564	

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	15.6%	19.0%	29.4%	33.1%	27.3%	32.9%	33.1%	39.7%	6.62pct
个人住房贷款	0.8%	1.3%	1.8%	2.8%	1.9%	2.3%	4.3%	6.5%	2.28pct
个人消费贷款	5.4%	7.5%	13.0%	15.9%	11.5%	13.6%	11.5%	12.0%	0.55pct
经营性贷款	9.4%	10.3%	14.7%	14.4%	13.8%	17.0%	17.3%	21.1%	3.79pct
对公贷款	84.4%	81.0%	70.6%	66.9%	72.7%	67.1%	66.9%	60.3%	-6.62pct
制造业	21.0%	20.0%	15.8%	17.8%	13.6%	11.2%	9.2%	10.1%	0.85pct
批发和零售业	12.6%	10.5%	9.5%	8.7%	2.8%	2.4%	5.4%	4.9%	-0.52pct
基建	2.4%	0.5%	0.2%	3.1%	2.9%	0.3%	1.3%	1.2%	-0.13pct
房地产业	28.5%	26.8%	25.2%	23.9%	38.3%	38.2%	35.2%	32.8%	-2.39pct
租赁和商务服务业	10.2%	9.7%	3.4%	3.0%	9.2%	10.0%	9.5%	6.1%	-3.49pct
建筑业	4.3%	3.7%	2.8%	2.7%	1.7%	1.4%	2.1%	1.5%	-0.61pct
其他行业	5.3%	9.7%	13.7%	7.7%	4.4%	3.5%	4.1%	3.8%	-0.32pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.35%	0.41%	0.61%	0.74%	0.59%	0.76%	0.77%	1.02%	0.25pct
个人住房贷款	0.05%	0.08%	0.11%	0.18%	0.13%	0.16%	0.29%	0.46%	0.17pct
个人消费贷款	0.48%	0.66%	1.07%	1.72%	1.10%	1.32%	1.20%	1.46%	0.26pct
经营性贷款	0.55%	0.56%	0.76%	0.73%	0.69%	0.91%	0.93%	1.28%	0.35pct
对公贷款	1.19%	1.02%	0.87%	0.77%	0.84%	0.76%	0.75%	0.65%	-0.10pct
制造业	2.24%	2.04%	1.40%	1.53%	1.14%	0.90%	0.71%	0.66%	-0.05pct
批发和零售业	2.58%	2.14%	2.00%	1.81%	0.81%	0.64%	1.30%	1.02%	-0.28pct
基建	0.09%	0.02%	0.01%	0.08%	0.08%	0.01%	0.04%	0.03%	0.00pct
房地产业	3.78%	3.46%	3.45%	3.85%	6.36%	7.07%	6.65%	6.44%	-0.21pct
租赁和商务服务业	0.75%	0.60%	0.22%	0.17%	0.49%	0.52%	0.50%	0.30%	-0.20pct
建筑业	1.62%	1.01%	0.69%	0.59%	0.36%	0.31%	0.43%	0.30%	-0.13pct
其他行业	0.91%	1.29%	2.28%	1.53%	1.02%	0.89%	0.73%	0.93%	0.20pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	39.7%	100.6%	213.0%	77.1%	10.5%	79.7%	68.4%	126.1%	48.96pct
个人住房贷款	4.8%	11.8%	13.8%	15.2%	3.4%	5.6%	18.4%	36.3%	21.13pct
个人消费贷款	6.3%	57.0%	113.8%	50.1%	0.1%	31.2%	11.3%	19.3%	-30.90pct
经营性贷款	28.6%	31.9%	85.4%	11.8%	7.0%	42.9%	38.7%	70.5%	58.73pct
对公贷款	60.6%	-0.6%	-113.0%	22.9%	89.5%	20.3%	31.6%	-26.1%	-48.96pct
制造业	71.0%	-3.6%	-54.2%	41.7%	-3.9%	-7.9%	-17.2%	21.1%	-20.58pct
批发和零售业	90.6%	-40.8%	-32.1%	-1.0%	-50.1%	-0.3%	21.2%	-1.9%	-0.92pct
基建	-56.0%	-46.4%	-29.2%	37.2%	23.6%	-20.9%	-7.9%	-0.5%	-37.71pct
房地产业	-118.2%	-13.4%	-19.1%	9.2%	141.4%	37.3%	16.6%	1.6%	-7.55pct
租赁和商务服务业	-105.5%	-1.5%	-87.5%	-1.2%	54.6%	16.7%	11.9%	-39.5%	-38.32pct
建筑业	95.3%	-10.0%	-16.8%	1.3%	-7.5%	-0.4%	5.0%	-6.5%	-7.76pct
其他行业	83.3%	115.1%	125.8%	-64.2%	-68.7%	-4.2%	2.1%	-0.3%	63.88pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

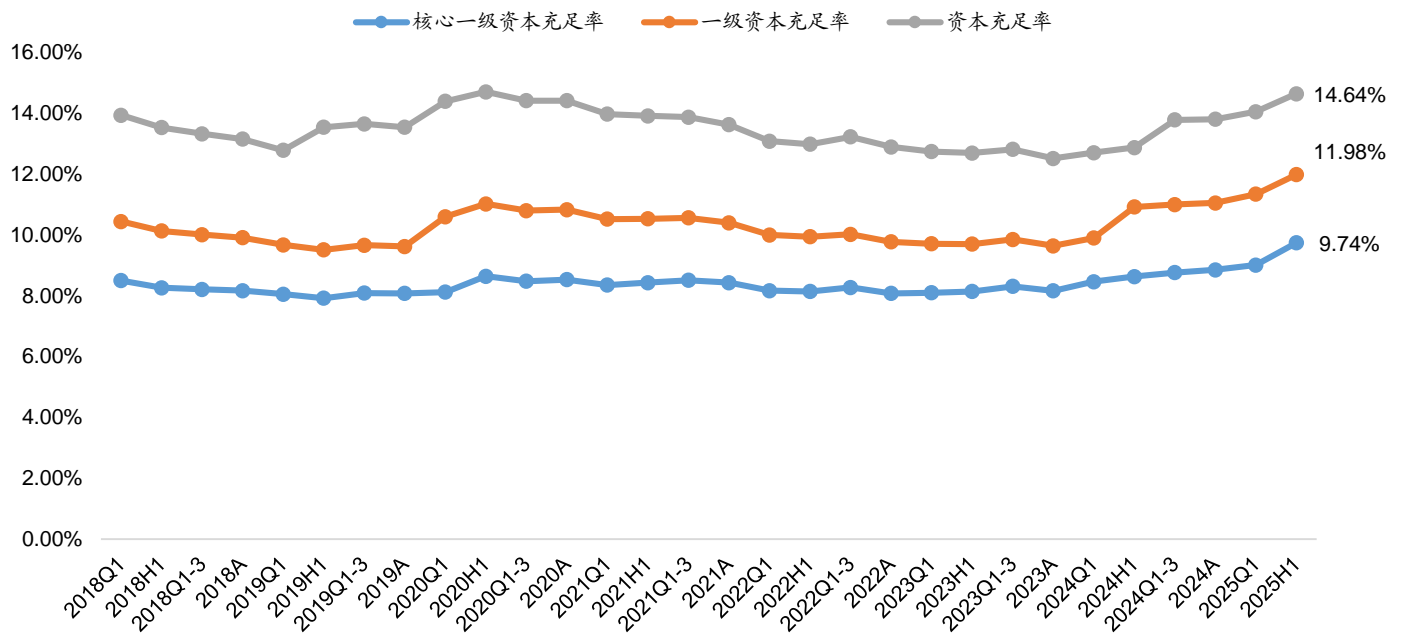
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	10,500	5,709	9,855	4,054	8,069	3,000	7,446	1,682	-1,318
贷款	4,719	2,084	2,889	3,099	5,459	4,569	8,480	3,310	-1,259
金融投资	5,100	2,945	5,118	813	2,036	-1,583	-1,521	-1,699	-116
其他	681	679	1,848	143	575	14	488	71	57
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	0.82%	0.78%	0.66%	0.48%	0.47%	0.31%	0.38%	0.15%	-0.16pct
贷款	0.88%	0.67%	0.45%	0.84%	0.72%	1.07%	0.97%	0.68%	-0.39pct
金融投资	0.87%	0.87%	0.73%	0.21%	0.25%	-0.35%	-0.17%	-0.34%	0.01pct
其他	0.44%	0.87%	1.16%	0.17%	0.35%	0.02%	0.27%	0.07%	0.06pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	38,765	44,323	47,742	51,643	54,023	55,520	57,205	56,974	1,454
贷款	28,618	30,553	30,630	33,574	34,362	37,428	38,579	39,978	2,550
金融投资	9,005	11,949	14,123	14,920	16,358	14,775	14,837	13,138	-1,637
其他	1,142	1,821	2,990	3,148	3,304	3,317	3,790	3,858	541
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.79%	2.89%	2.95%	2.96%	2.93%	2.80%	2.71%	2.55%	-0.25pct
贷款	4.86%	4.62%	4.36%	4.34%	4.26%	4.15%	4.12%	3.96%	-0.19pct
金融投资	1.38%	1.69%	1.90%	1.84%	1.88%	1.57%	1.53%	1.26%	-0.31pct
其他	0.77%	1.10%	1.77%	2.00%	2.02%	2.38%	1.86%	2.15%	-0.23pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

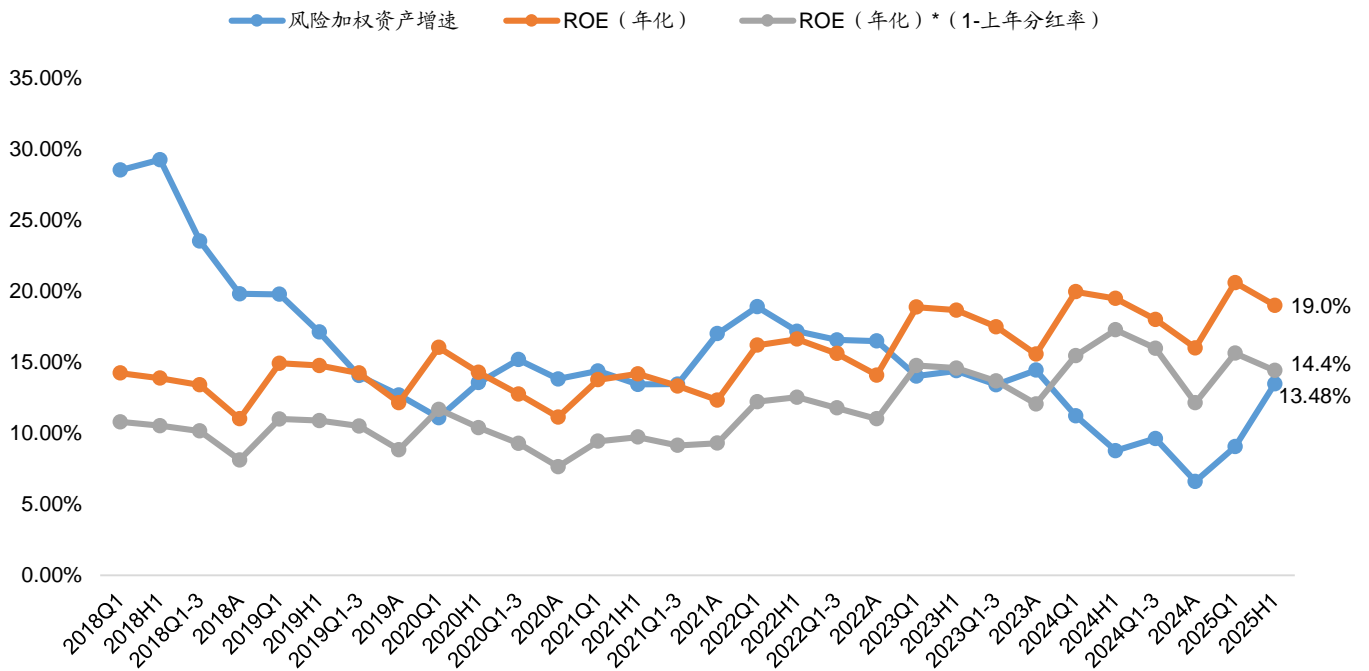
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



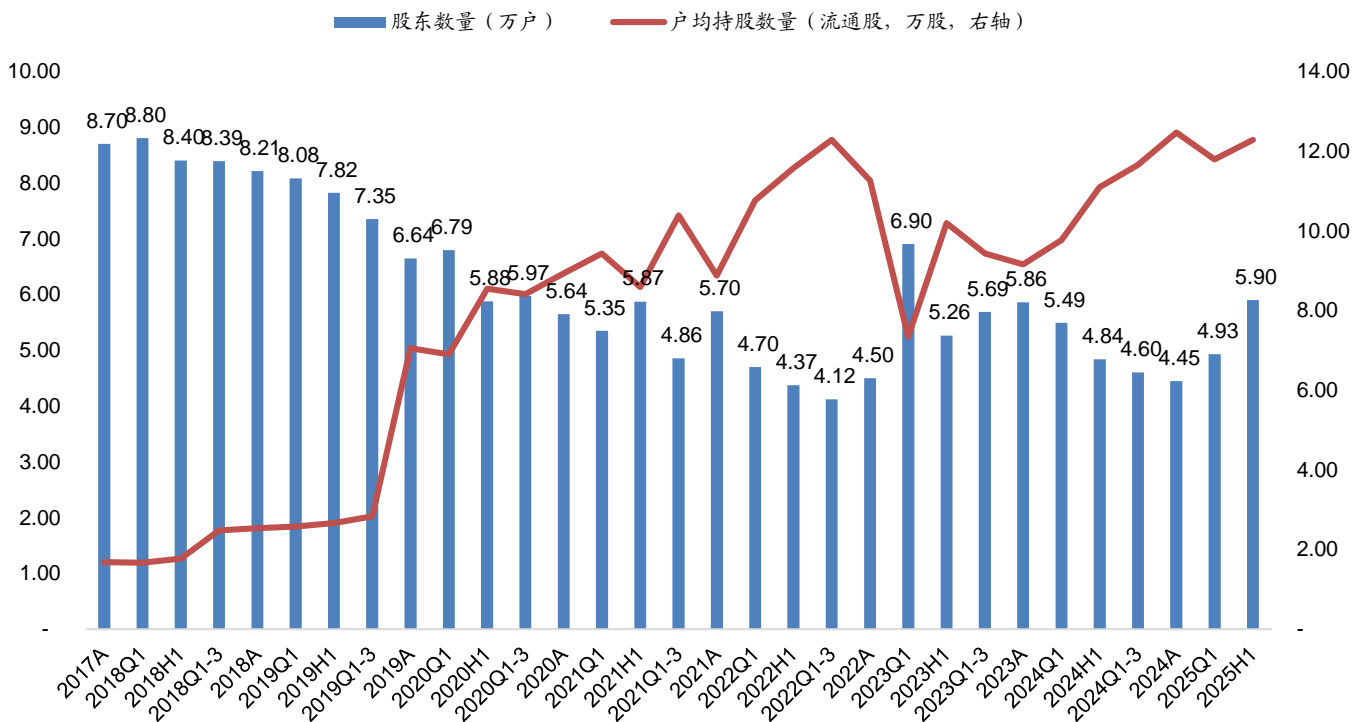
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	杭州市财开投资集团有限公司	16.60%	流通 A 股	国有法人
2	红狮控股集团有限公司	9.67%	流通 A 股	境内非国有法人
3	杭州市城市建设投资集团有限公司	5.98%	流通 A 股	国有法人
4	新华人寿保险股份有限公司-自有资金	4.55%	流通 A 股	国有法人
5	香港中央结算有限公司	4.28%	流通 A 股	其他
6	杭州市交通投资集团有限公司	4.10%	流通 A 股	国有法人
7	杭州汽轮动力集团股份有限公司	3.75%	流通 A 股	国有法人
8	苏州苏高新科技产业发展有限公司	2.46%	流通 A 股	国有法人
9	杭州河合电器股份有限公司	2.11%	流通 A 股	境内非国有法人
10	苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.63%	流通 A 股	国有法人
	合计	55.13%		

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

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：杭州银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.9	5.8	6.1	5.4	4.9	净利息收入	23,433	24,457	26,512	28,502	30,739
P/B	1.00	0.88	0.83	0.74	0.66	利息收入	60,313	62,868	63,621	67,606	71,936
P/PPOP	4.46	4.11	3.86	3.60	4.06	利息支出	36,880	38,411	37,109	39,104	41,197
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,017	4,218	4,429
EPS	2.31	2.69	2.60	2.94	3.25	净其他非息收入	7,540	10,205	9,388	9,200	9,200
BVPS	15.66	17.81	19.02	21.41	24.02	营业收入	35,016	38,381	39,917	41,921	44,368
PPOPPS	4.11	4.41	3.90	4.13	4.37	营业支出	18,724	19,117	17,955	17,291	17,279
DPS	0.52	0.65	0.63	0.71	0.78	税金及附加	362	385	410	436	465
股息支付率	22.52%	24.13%	24.13%	24.13%	24.13%	业务及管理费	10,293	11,286	11,177	11,528	12,201
股息收益率	3.28%	4.10%	3.95%	4.48%	4.94%	营业利润	16,291	19,264	21,962	24,630	27,090
驱动性因素						营业外净收入	-10	-38	-38	-38	-38
贷款增长	14.9%	16.2%	9.0%	8.5%	8.0%	拨备前利润	24,351	26,672	28,292	29,918	31,664
存款增长	12.8%	21.8%	7.0%	8.0%	9.0%	资产减值损失	8,069	7,446	6,368	5,327	4,612
生息资产增长	13.8%	14.8%	9.6%	7.9%	8.3%	利润总额	16,282	19,226	21,924	24,592	27,052
计息负债增长	14.2%	14.1%	9.7%	8.1%	8.4%	所得税	1,898	2,244	2,412	2,582	2,840
平均贷款收益率	4.65%	4.30%	3.78%	3.70%	3.65%	净利润	14,383	16,983	19,512	22,010	24,211
平均生息资产收益率	3.49%	3.18%	2.88%	2.81%	2.77%	归母净利润	14,383	16,983	19,512	22,010	24,211
平均存款付息率	2.22%	2.03%	1.77%	1.70%	1.65%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.82%	1.76%	1.71%	贷款总额	807,096	937,499	1,021,874	1,108,733	1,197,431
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.24%	1.20%	1.19%	1.18%	贷款减值准备	34,300	38,517	39,905	41,818	43,816
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.06%	1.05%	1.05%	贷款净额	773,942	900,326	981,968	1,066,915	1,153,615
净手续费收入增速	-13.5%	-8.0%	8.0%	5.0%	5.0%	投资类资产	871,005	971,218	1,048,915	1,132,829	1,234,783
净非息收入/营收	33.1%	36.3%	33.6%	32.0%	30.7%	存放央行	113,744	118,888	158,675	171,369	186,792
成本收入比	29.4%	29.4%	28.0%	27.5%	27.5%	同业资产	47,278	82,878	82,878	82,878	82,878
拨备支出/平均贷款	1.07%	0.85%	0.65%	0.50%	0.40%	其他资产	35,361	39,045	46,899	50,772	55,112
实际所得税率	11.66%	11.67%	11.00%	10.50%	10.50%	生息资产	1,839,123	2,110,483	2,312,342	2,495,809	2,701,885
业绩年增长率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,344,959	2,538,616	2,755,604
净利息收入	2.5%	4.4%	8.4%	7.5%	7.8%	存款	1,058,308	1,289,515	1,379,781	1,490,164	1,624,278
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	8.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576
营业收入	6.3%	9.6%	4.0%	5.0%	5.8%	同业负债	266,342	264,457	296,191	311,001	326,551
营业支出	-6.1%	2.1%	-6.1%	-3.7%	-0.1%	发行债券	275,035	330,810	396,972	444,608	489,069
拨备前利润	6.5%	9.5%	6.1%	5.7%	5.8%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,133,521	2,306,349	2,500,475
利润总额	25.2%	18.1%	14.0%	12.2%	10.0%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,177,062	2,353,418	2,551,505
净利润	23.2%	18.1%	14.9%	12.8%	10.0%	股东权益合计	111,293	136,048	167,897	185,199	204,099
归母净利润	23.2%	18.1%	14.9%	12.8%	10.0%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	6,109	7,114	7,759	8,433	9,145
ROAA	0.83%	0.86%	0.88%	0.90%	0.91%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.57%	16.00%	15.33%	14.55%	14.29%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.60%	0.40%	0.30%
RORWA	1.33%	1.43%	1.49%	1.48%	1.44%	拨备覆盖率	561%	541%	514%	496%	479%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.91%	3.77%	3.66%
资本充足率	12.51%	13.80%	14.73%	14.36%	14.12%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	12.15%	12.00%	11.93%	存贷比	76.26%	72.70%	74.06%	74.40%	73.72%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	9.92%	9.87%	9.88%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	43.58%	43.67%	43.45%
加权风险资产	1,151,801	1,227,968	1,399,884	1,581,869	1,771,693	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	44.73%	44.62%	44.81%
风险加权系数	62.55%	58.13%	59.70%	62.31%	64.29%	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	3.53%	3.26%	3.01%

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。