

兴业银行 (601166.SH)

质量稳定，利润增速回正

核心观点：

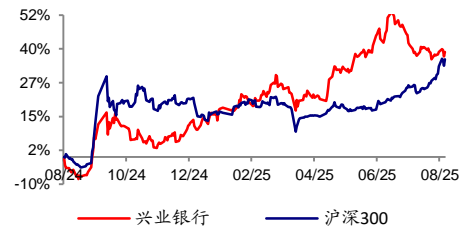
- 兴业银行发布 25 年半年度报告，我们点评如下：25H1 营收、PPOP、归母利润同比增速分别为-2.3%、-3.1%、0.2%，增速较 25Q1 分别变动+1.29pct、+1.27pct、+2.43pct，利润增速由负转正。从业绩驱动来看，规模及中收增长、拨备反哺形成正贡献，息差及其他非息收入收窄、成本收入比及有效税率上升为主要拖累。
- **亮点：(1) 信贷稳步增长。**25H1 末生息资产、贷款同比分别增长 0.7%、4.1%，同业及投资类资产规模有所压降。**结构上，个贷规模继续下降，对公提供主要增量。**分领域来看，上半年信用卡、房地产贷款规模继续压降，基建及制造业贷款提供主要增量，在总贷款增量中分别占 52%、30%。**(2) 资产质量稳定，前瞻指标改善。**25Q2 末不良率 1.08%，环比持平；拨备覆盖率 229%，环比下降 4.9pct。前瞻指标看，25Q2 末关注率 1.66%，环比 25Q1 下降 5bp；逾期贷款率 1.53%，较年初下降 6bp。测算 25H1 不良生成率 1.27%，同比上升 9bp。分类别来看，25Q2 末零售不良率较年初大幅下降 13bp，对公不良较年初回升 7bp。信用卡、基建等重点领域不良率有所回落，而制造业不良率较年初大幅上升 40bp，主要是受新旧动能转换影响，考虑到大部分新发生不良已摸排，预计风险暴露影响有限。**(3) 中收保持正增。**25H1 手续费及佣金净收入同比增长 2.6%，主要由于公司持续立足客户金融服务需求，提升综合服务能力，托管业务收入同比增长 14.2%。**(4) 金市贡献提升。**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 44%，较 25Q1 上升 7pct。从浮盈看，25H1 末其他综合收益余额/利润总额 TTM 为 7.1%，较 24A/25Q1 分别回升 2.8pct、0.7pct。但 Q3 以来债市利率波动加大，须密切关注金融投资对业绩扰动。
- **关注：息差边际继续收窄。**25H1 净息差 1.75%，较 25Q1 收窄 5bp。资产端收益率仍在下行通道中，25H1 资产收益率较 24A 下降 47bp；负债端，25H1 负债成本率环比下降 39bp，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：5 月第一大股东福建财政厅通过可转债转股增持，充分展现了市场对公司的认可。**预计 25/26 年归母净利润增速分别为 0.5%/1.7%，EPS 分别为 3.48/3.54 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.55X/6.43X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.63X/0.58X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.8 倍 PB，对应合理价值 27.72 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	22.77 元
合理价值	27.72 元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-29

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：

兴业银行 (601166.SH) : 单季息差企稳，中收增速回正	2025-04-30
兴业银行 (601166.SH) : 营收利润“双正”，分红率持续提升	2025-03-28
兴业银行 (601166.SH) : 利润增速回正，拨备不断夯实	2025-01-15

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

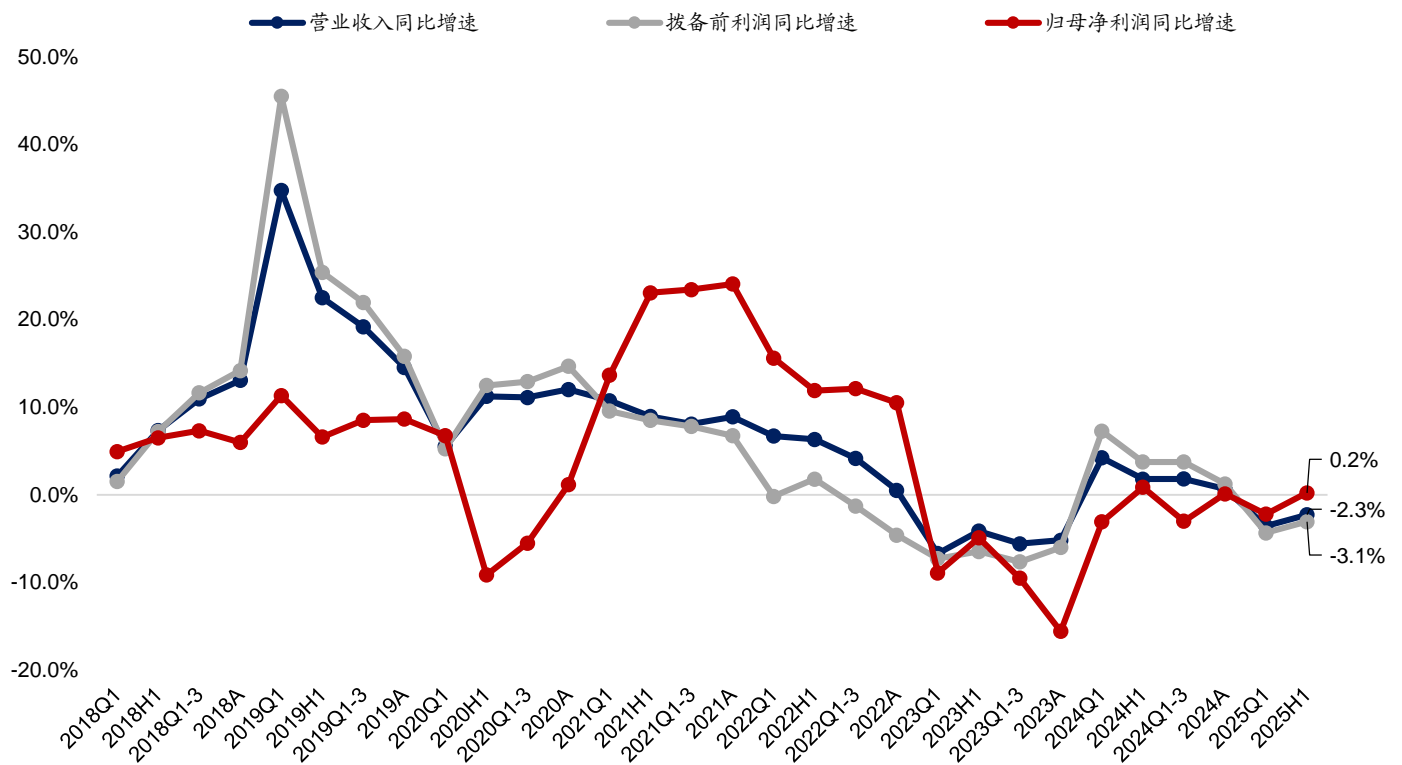
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	-4.15%	-5.59%	-5.19%	1.80%	1.81%	0.66%	-3.58%	-2.29%	1.29pct
拨备前利润同比增速	-6.47%	-7.67%	-6.03%	3.75%	3.75%	1.24%	-4.35%	-3.08%	1.27pct
归母净利润同比增速	-4.92%	-9.53%	-15.61%	0.86%	-3.02%	0.12%	-2.22%	0.21%	2.43pct
ROE (年化)	11.92%	12.13%	10.64%	11.00%	10.92%	9.89%	12.24%	10.12%	-2.12pct
ROA (年化)	0.90%	0.91%	0.80%	0.84%	0.82%	0.75%	0.91%	0.82%	-0.08pct
净息差	1.95%	1.94%	1.93%	1.86%	1.84%	1.82%	1.80%	1.75%	-0.05pct
净利差	1.70%	1.68%	1.66%	1.59%	1.57%	1.56%	1.57%	1.51%	-0.06pct
成本收入比	26.52%	27.62%	29.70%	25.27%	26.42%	29.31%	24.13%	25.80%	1.66pct
总资产同比增速	10.08%	9.18%	9.62%	4.65%	3.87%	3.44%	3.65%	2.55%	-1.09pct
贷款同比增速	9.35%	9.93%	9.59%	8.55%	8.05%	5.05%	4.83%	4.13%	-0.70pct
存款同比增速	10.53%	11.25%	8.45%	4.86%	3.98%	7.69%	10.27%	8.98%	-1.29pct
贷款/生息资产	54.00%	54.76%	54.81%	55.93%	57.07%	55.98%	55.97%	57.86%	1.89pct
存款/计息负债	58.58%	59.24%	56.88%	59.32%	59.76%	59.86%	60.22%	62.99%	2.77pct
贷款较年初增量	239,452	331,049	478,048	208,158	280,668	275,675	78,777	166,823	88,046
存款较年初增量	410,188	500,211	428,310	260,316	304,218	413,296	96,196	334,137	237,941
不良贷款余额	56,266	57,085	58,491	61,018	62,118	61,477	62,831	63,493	662
不良贷款率	1.08%	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1.08%	0.00pct
拨备覆盖率	245.77%	237.78%	245.21%	237.82%	233.54%	237.78%	233.42%	228.54%	-4.88pct
关注贷款率	1.35%	1.53%	1.55%	1.73%	1.77%	1.71%	1.71%	1.66%	-0.05pct
逾期贷款率	1.43%		1.36%	1.45%		1.59%		1.53%	
逾期 90 天以上/不良	84.40%		68.30%	77.90%		84.92%		86.13%	
逾期 1 年以上/损失	107.66%		61.84%	60.59%		68.69%		78.91%	
逾期/不良	132.86%		127.00%	135.05%		148.40%		142.37%	
(重组+逾期)/不良	138.60%		132.29%	180.50%		193.19%		195.63%	
不良净新生成率	1.26%	1.00%	1.35%	1.18%	1.21%	1.15%	1.05%	1.27%	0.21pct
不良核销转出率	109.01%	85.22%	116.32%	101.12%	104.99%	102.46%	89.44%	111.65%	22.21pct
核心一级资本充足率	9.29%	9.47%	9.76%	9.48%	9.70%	9.75%	9.60%	9.54%	-0.06pct
资本充足率	13.65%	13.78%	14.13%	14.44%	14.27%	14.28%	13.97%	14.18%	0.21pct

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



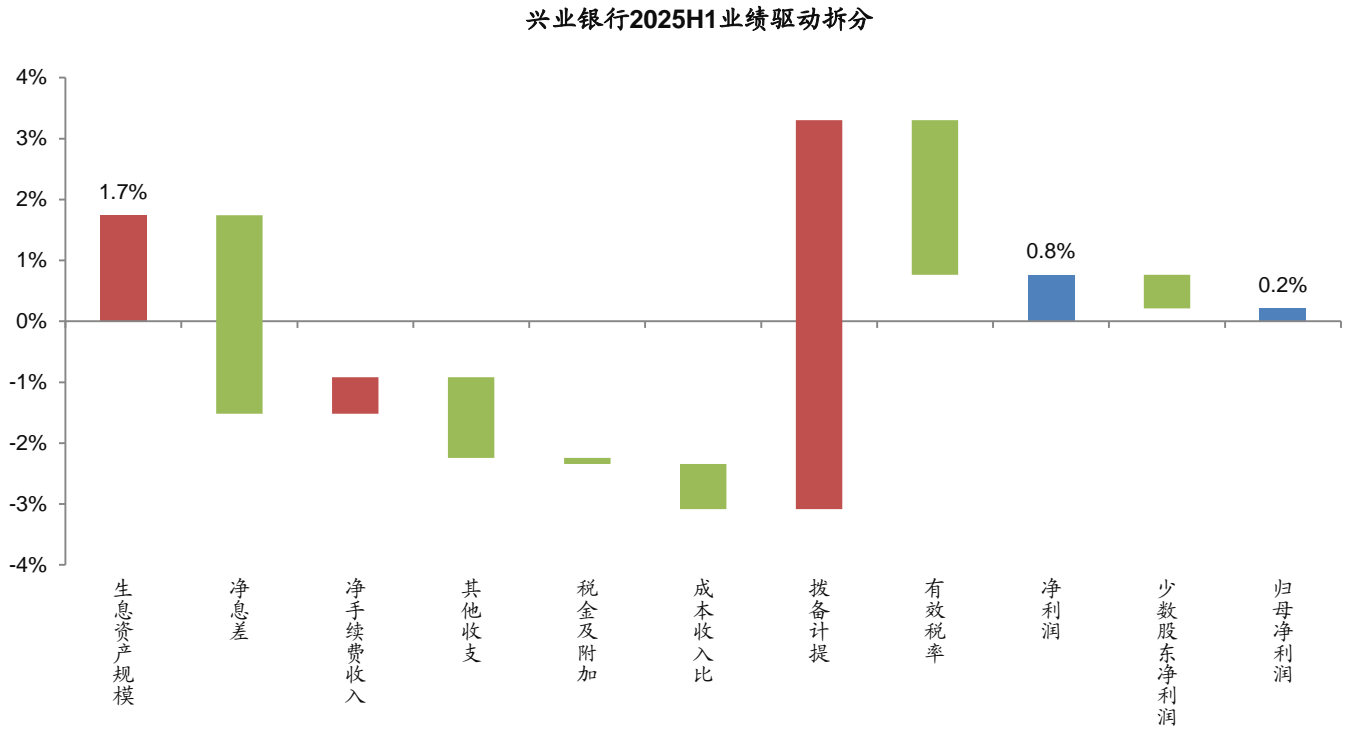
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	-5.6%	-5.2%	4.2%	1.8%	1.8%	0.7%	-3.6%	-2.3%	1.29pct
净利息收入同比增速	1.1%	0.8%	5.1%	4.2%	2.4%	1.1%	1.3%	-1.5%	-2.81pct
非息收入同比增速	-17.0%	-16.6%	2.7%	-2.6%	0.6%	-0.3%	-12.4%	-3.8%	8.63pct
净手续费收入同比增速	-30.4%	-38.4%	-19.0%	-19.4%	-15.2%	-13.2%	8.5%	2.6%	-5.95pct
其他非息收入同比增速	-2.6%	14.1%	16.2%	8.7%	12.8%	9.4%	-21.5%	-7.0%	14.50pct
营业支出同比增速	1.6%	9.0%	17.7%	3.7%	5.4%	-1.2%	-6.5%	-6.5%	0.02pct
拨备前利润同比增速	-7.7%	-6.0%	7.3%	3.8%	3.7%	1.2%	-4.3%	-3.1%	1.27pct
利润总额同比增速	-12.8%	-20.6%	-7.1%	-0.3%	-2.3%	3.3%	-0.2%	3.3%	3.54pct
净利润同比增速	-9.7%	-16.0%	-4.2%	-0.1%	-3.4%	-0.2%	-1.4%	0.8%	2.21pct
归母净利润同比增速	-9.5%	-15.6%	-3.1%	0.9%	-3.0%	0.1%	-2.2%	0.2%	2.43pct

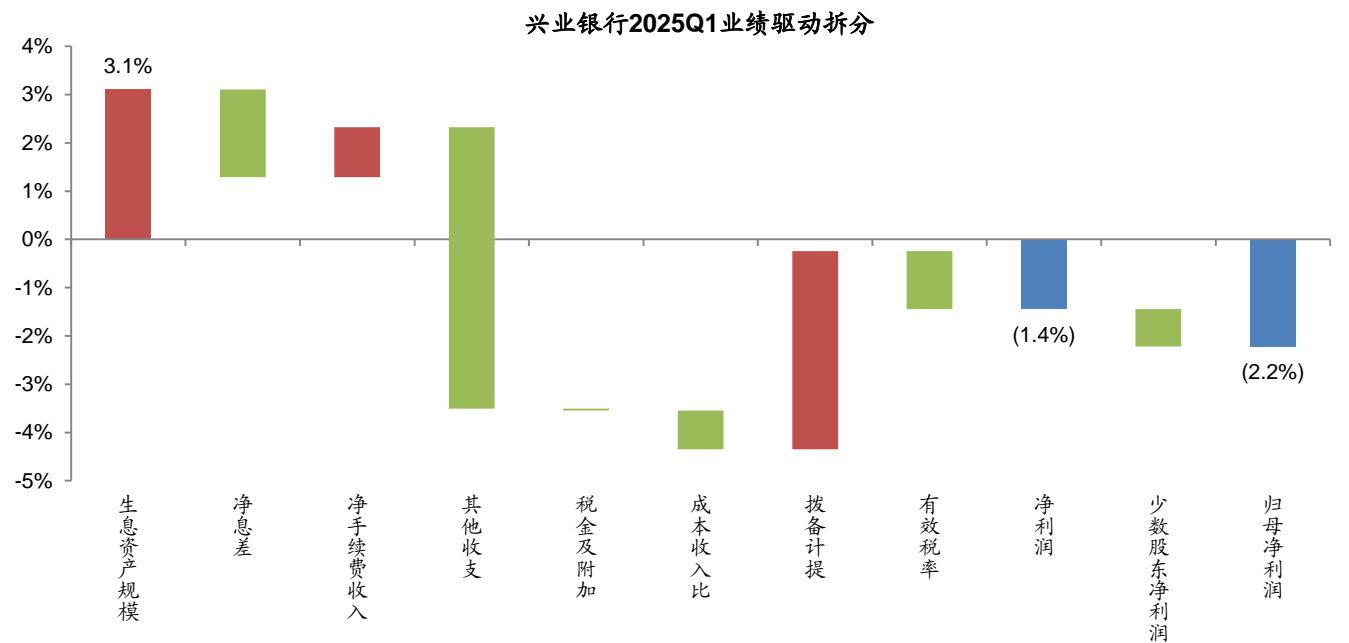
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	8.5%	8.7%	7.0%	7.2%	6.6%	6.1%	3.1%	1.7%	-1.36pct
净息差	-7.4%	-7.9%	-1.9%	-2.9%	-4.2%	-5.0%	-1.8%	-3.3%	-1.45pct
净手续费收入	-7.3%	-9.3%	-4.3%	-4.3%	-3.0%	-2.3%	1.0%	0.6%	-0.44pct
其他收支	0.8%	3.2%	3.7%	2.0%	2.6%	1.8%	-5.8%	-1.3%	4.51pct
税金及附加	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.06pct
成本收入比	-2.2%	-0.8%	2.8%	1.8%	1.7%	0.6%	-0.8%	-0.7%	0.06pct
拨备计提	-5.1%	-14.6%	-14.4%	-4.1%	-6.0%	2.1%	4.1%	6.4%	2.28pct
有效税率	3.1%	4.6%	2.9%	0.2%	-1.2%	-3.5%	-1.2%	-2.5%	-1.33pct
净利润	-9.7%	-16.0%	-4.2%	-0.1%	-3.4%	-0.2%	-1.4%	0.8%	2.21pct
少数股东净利润	0.2%	0.4%	1.1%	1.0%	0.4%	0.3%	-0.8%	-0.6%	0.22pct
归母净利润	-9.5%	-15.6%	-3.1%	0.9%	-3.0%	0.1%	-2.2%	0.2%	2.43pct

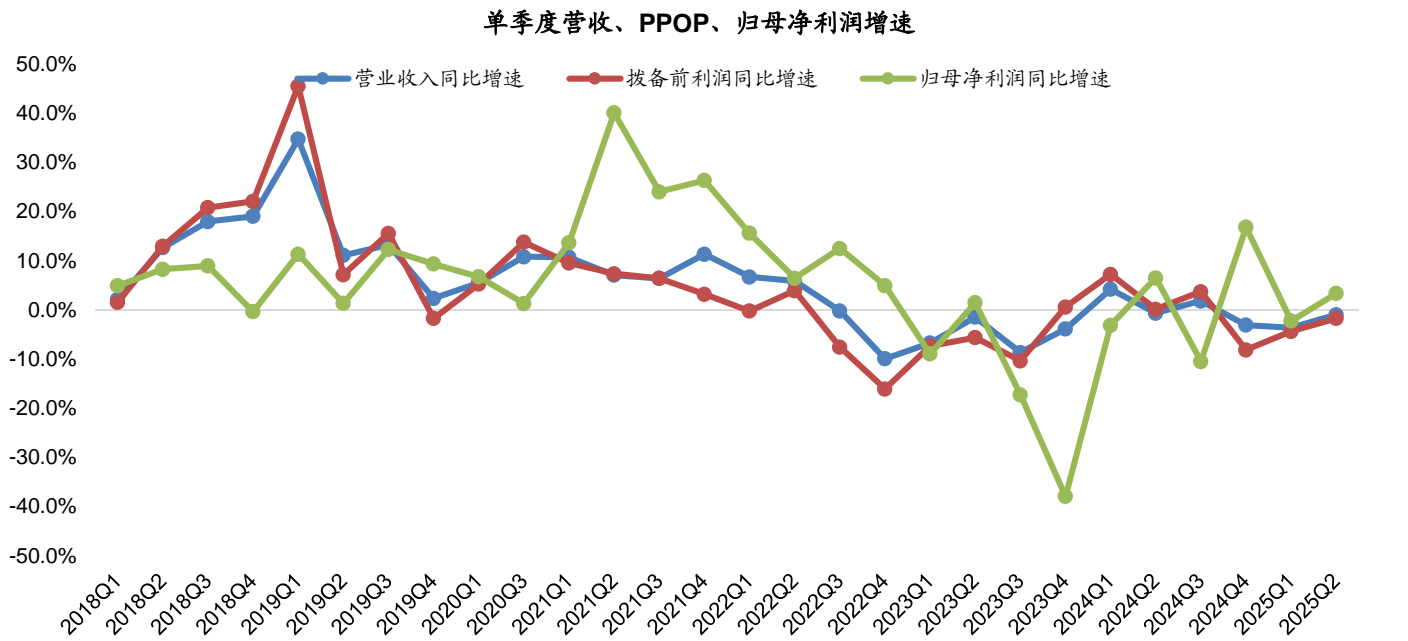
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	64.7%	67.6%	69.5%	66.3%	68.0%	69.8%	67.7%	66.8%	-0.97pct
利息收入	154.2%	160.9%	165.6%	155.2%	158.6%	162.0%	145.6%	144.1%	-1.43pct
利息支出	89.4%	93.3%	96.1%	89.0%	90.6%	92.2%	77.8%	77.4%	-0.45pct
非息收入	35.3%	32.4%	30.5%	33.7%	32.0%	30.2%	32.3%	33.2%	0.97pct
净手续费收入	14.2%	14.1%	13.2%	11.3%	11.8%	11.4%	12.1%	11.8%	-0.24pct
其他非息收入	21.0%	18.3%	17.3%	22.5%	20.3%	18.9%	20.2%	21.4%	1.22pct
营业支出	55.6%	54.6%	59.8%	56.6%	56.5%	58.7%	50.7%	54.2%	3.50pct
业务及管理费	26.5%	27.6%	29.7%	25.3%	26.4%	29.3%	24.1%	25.8%	1.66pct
减值损失	28.0%	25.9%	29.0%	30.3%	29.0%	28.4%	25.5%	27.3%	1.72pct
拨备前利润	72.3%	71.1%	69.0%	73.6%	72.5%	69.4%	74.9%	73.0%	-1.83pct
利润总额	44.2%	45.3%	40.0%	43.3%	43.4%	41.1%	49.3%	45.8%	-3.55pct
净利润	38.8%	40.4%	36.8%	38.1%	38.3%	36.5%	43.0%	39.3%	-3.73pct
归母净利润	38.4%	40.3%	36.6%	38.1%	38.4%	36.4%	42.7%	39.1%	-3.68pct

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	-8.6%	-3.9%	4.2%	-0.6%	1.8%	-3.1%	-3.6%	-0.9%	2.65pct
净利息收入同比增速	5.0%	0.1%	5.1%	3.4%	-1.2%	-2.7%	1.3%	-4.3%	-5.58pct
非息收入同比增速	-33.1%	-14.5%	2.7%	-8.2%	10.3%	-4.4%	-12.4%	6.2%	18.65pct
净手续费收入同比增速	-30.6%	-59.7%	-19.0%	-19.8%	-5.5%	-4.1%	8.5%	-3.0%	-11.57pct
其他非息收入同比增速	-35.8%	302.0%	16.2%	0.4%	28.4%	-4.6%	-21.5%	11.7%	33.20pct
营业支出同比增速	13.3%	30.7%	17.7%	-6.3%	9.4%	-16.4%	-6.5%	-6.5%	0.03pct
拨备前利润同比增速	-10.3%	0.6%	7.3%	0.1%	3.7%	-8.1%	-4.3%	-1.7%	2.66pct
利润总额同比增速	-24.1%	-49.7%	-7.1%	10.0%	-6.3%	39.4%	-0.2%	7.9%	8.10pct
净利润同比增速	-17.8%	-38.4%	-4.2%	5.6%	-9.9%	16.7%	-1.4%	3.6%	5.08pct
归母净利润同比增速	-17.2%	-37.9%	-3.1%	6.5%	-10.4%	16.9%	-2.2%	3.4%	5.60pct

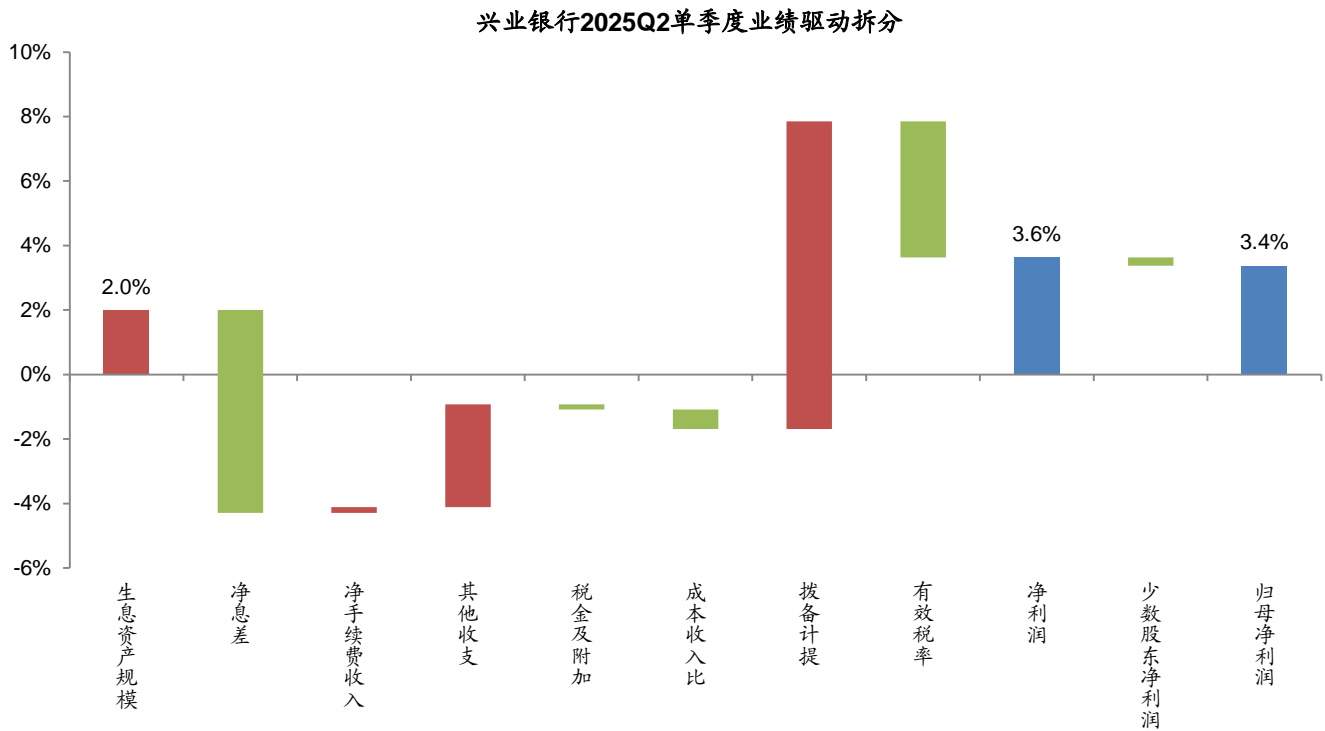
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	9.6%	9.5%	7.0%	4.6%	4.2%	3.3%	3.1%	2.0%	-1.10pct
净息差	-4.7%	-9.3%	-1.9%	-1.3%	-5.4%	-5.9%	-1.8%	-6.3%	-4.48pct
净手续费收入	-7.9%	-14.8%	-4.3%	-4.3%	-0.7%	-0.2%	1.0%	0.2%	-0.85pct
其他收支	-5.2%	9.9%	3.7%	0.3%	3.8%	-1.1%	-5.8%	3.2%	9.01pct
增值税及附加	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.12pct
成本收入比	-2.0%	5.5%	2.8%	0.7%	1.7%	-4.2%	-0.8%	-0.6%	0.19pct
拨备计提	-13.8%	-50.4%	-14.4%	9.9%	-10.1%	47.5%	4.1%	9.5%	5.44pct
有效税率	6.3%	11.3%	2.9%	-4.4%	-3.6%	-22.6%	-1.2%	-4.2%	-3.02pct
净利润	-17.8%	-38.4%	-4.2%	5.6%	-9.9%	16.7%	-1.4%	3.6%	5.08pct
少数股东净利润	0.6%	0.5%	1.1%	0.9%	-0.6%	0.1%	-0.8%	-0.3%	0.52pct
归母净利润	-17.2%	-37.9%	-3.1%	6.5%	-10.4%	16.9%	-2.2%	3.4%	5.60pct

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	65.5%	73.9%	75.7%	68.1%	71.7%	76.1%	67.7%	65.8%	-1.96pct
利息收入	157.4%	175.7%	180.9%	157.0%	166.0%	173.7%	145.6%	142.7%	-2.88pct
利息支出	91.9%	101.8%	105.1%	88.9%	94.3%	97.7%	77.8%	76.9%	-0.92pct
非息收入	34.5%	26.1%	24.3%	31.9%	28.3%	23.9%	32.3%	34.2%	1.96pct
净手续费收入	14.7%	13.9%	10.0%	11.8%	12.9%	9.9%	12.1%	11.6%	-0.49pct
其他非息收入	19.9%	12.2%	14.3%	20.1%	15.4%	14.0%	20.2%	22.6%	2.45pct
营业支出	64.9%	52.3%	76.9%	61.2%	56.2%	66.4%	50.7%	57.7%	7.06pct
业务及管理费	27.6%	30.0%	36.5%	27.1%	29.0%	39.2%	24.1%	27.5%	3.36pct
减值损失	36.2%	21.1%	39.3%	33.0%	26.2%	26.0%	25.5%	29.0%	3.47pct
拨备前利润	71.2%	68.6%	62.1%	71.7%	69.9%	58.9%	74.9%	71.2%	-3.70pct
利润总额	35.0%	47.5%	22.9%	38.7%	43.7%	32.9%	49.3%	42.2%	-7.16pct
净利润	31.9%	44.0%	25.1%	33.9%	39.0%	30.2%	43.0%	35.5%	-7.53pct
归母净利润	31.6%	44.3%	24.5%	33.8%	39.0%	29.6%	42.7%	35.3%	-7.42pct

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	2.24%	2.17%	2.26%	2.20%	2.14%	2.05%	2.11%	2.09%	-0.02pct
净利息收入	1.51%	1.51%	1.46%	1.46%	1.45%	1.43%	1.43%	1.40%	-0.03pct
净手续费收入	0.32%	0.29%	0.24%	0.25%	0.25%	0.23%	0.25%	0.25%	-0.01pct
其他非息收入	0.41%	0.38%	0.56%	0.50%	0.43%	0.39%	0.43%	0.45%	0.02pct
营业支出	-1.22%	-1.30%	-1.18%	-1.25%	-1.21%	-1.21%	-1.07%	-1.13%	-0.07pct
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	-0.62%	-0.64%	-0.53%	-0.56%	-0.57%	-0.60%	-0.51%	-0.54%	-0.03pct
减值损失	-0.58%	-0.63%	-0.63%	-0.67%	-0.62%	-0.58%	-0.54%	-0.57%	-0.03pct
营业利润	1.02%	0.87%	1.08%	0.96%	0.93%	0.85%	1.04%	0.96%	-0.08pct
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	1.01%	0.87%	1.08%	0.95%	0.93%	0.84%	1.04%	0.96%	-0.08pct
所得税	-0.11%	-0.07%	-0.13%	-0.12%	-0.11%	-0.09%	-0.13%	-0.14%	0.00pct
年化 ROA	0.91%	0.80%	0.95%	0.84%	0.82%	0.75%	0.91%	0.82%	-0.08pct
杠杆率	13.39	13.30	14.14	13.10	13.31	13.19	13.51	12.32	-1.19
年化 ROE	12.13%	10.63%	13.45%	10.99%	10.92%	9.89%	12.24%	10.12%	-2.12pct

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	2.09%	2.04%	2.26%	2.16%	2.00%	1.86%	2.11%	2.07%	-0.03pct
净利息收入	1.55%	1.55%	1.46%	1.47%	1.43%	1.41%	1.43%	1.36%	-0.06pct
净手续费收入	0.29%	0.20%	0.24%	0.26%	0.26%	0.18%	0.25%	0.24%	-0.01pct
其他非息收入	0.26%	0.29%	0.56%	0.43%	0.31%	0.26%	0.43%	0.47%	0.04pct
营业支出	1.09%	1.57%	1.18%	1.32%	1.12%	1.23%	1.07%	1.20%	0.13pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.00pct
业务及管理费	0.63%	0.74%	0.53%	0.58%	0.58%	0.73%	0.51%	0.57%	0.06pct
减值损失	0.44%	0.80%	0.63%	0.71%	0.52%	0.48%	0.54%	0.60%	0.06pct
营业利润	1.00%	0.47%	1.08%	0.84%	0.88%	0.62%	1.04%	0.88%	-0.16pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.00%	0.47%	1.08%	0.84%	0.87%	0.61%	1.04%	0.87%	-0.16pct
所得税	0.07%	-0.05%	0.13%	0.10%	0.10%	0.05%	0.13%	0.14%	0.01pct
年化 ROA	0.92%	0.51%	0.95%	0.73%	0.78%	0.56%	0.91%	0.74%	-0.17pct
杠杆率	13.39	13.30	14.14	13.10	13.31	13.19	13.51	12.32	-1.19
年化 ROE	12.35%	6.81%	13.45%	9.57%	10.37%	7.41%	12.24%	9.07%	-3.17pct

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	1.94%	1.93%	1.87%	1.86%	1.84%	1.82%	1.80%	1.75%	-0.11pct
净利差	1.68%	1.66%	1.59%	1.59%	1.57%	1.56%	1.57%	1.51%	-0.08pct
生息资产收益率		4.00%		3.84%		3.72%		3.37%	-0.47pct
计息负债成本率		2.34%		2.25%		2.17%		1.86%	-0.39pct
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净息差	1.70%	1.69%	1.64%	1.64%	1.60%	1.58%	1.60%	1.54%	-0.07pct
净利差	1.75%	1.74%	1.67%	1.65%	1.61%	1.60%	1.62%	1.56%	-0.06pct
生息资产收益率	4.05%	4.04%	3.91%	3.78%	3.70%	3.62%	3.45%	3.34%	-0.11pct
计息负债成本率	2.30%	2.30%	2.24%	2.13%	2.09%	2.01%	1.83%	1.78%	-0.06pct

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	5.03%	4.89%	4.81%	4.63%	4.57%	4.32%	4.20%	3.73%	-0.59pct
投资类资产	3.96%	3.71%	3.66%	3.56%	3.50%	3.46%	3.28%	3.15%	-0.31pct
存放央行	1.57%	1.55%	1.55%	1.56%	1.57%	1.57%	1.57%	1.56%	-0.01pct
同业资产	2.42%	2.40%	2.39%	2.66%	2.76%	2.62%	2.52%	2.18%	-0.44pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.22%	2.25%	2.26%	2.26%	2.24%	2.06%	1.98%	1.76%	-0.30pct
向央行借款	2.99%	2.90%	2.76%	2.45%	2.43%	2.37%	2.35%	1.93%	-0.44pct
同业负债	2.18%	2.15%	2.12%	2.39%	2.37%	2.43%	2.35%	1.88%	-0.55pct
发行债券	2.95%	2.85%	2.79%	2.63%	2.71%	2.69%	2.57%	2.23%	-0.46pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	67.2%	68.3%	68.6%	67.8%	67.7%	67.8%	68.7%	67.2%	-0.63pct
投资类资产	25.2%	23.5%	23.2%	23.5%	23.3%	22.5%	22.2%	24.1%	1.57pct
存放央行	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.5%	1.6%	1.6%	0.09pct
同业资产	4.1%	4.9%	4.9%	5.6%	5.8%	6.7%	6.1%	5.6%	-1.02pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	53.6%	55.0%	56.5%	55.1%	55.7%	51.7%	53.0%	57.1%	5.41pct
向央行借款	4.2%	1.4%	1.4%	2.2%	2.5%	2.9%	2.6%	0.8%	-2.04pct
同业负债	23.8%	24.8%	24.4%	26.9%	26.4%	30.6%	29.1%	26.3%	-4.22pct
发行债券	18.2%	18.5%	17.5%	15.5%	14.9%	14.7%	15.1%	15.5%	0.84pct

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	54.0%	54.8%	54.8%	55.9%	57.1%	56.0%	56.0%	57.9%	1.93pct
投资类资产	33.6%	34.6%	33.5%	31.2%	33.3%	33.7%	34.2%	34.0%	2.77pct
存放央行	4.3%	3.9%	4.2%	3.4%	3.3%	3.9%	3.3%	3.5%	0.11pct
同业资产	8.1%	6.7%	7.5%	9.4%	6.3%	6.5%	6.5%	4.6%	-4.82pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	9.9%	9.3%	9.7%	4.8%	3.7%	2.9%	3.4%	0.7%	-4.16pct
贷款	9.4%	9.9%	9.6%	8.6%	8.0%	5.0%	4.8%	4.1%	-4.42pct
投资类资产	8.2%	8.4%	5.6%	-2.6%	-0.2%	3.6%	11.7%	9.6%	12.21pct
存放央行	9.0%	-2.7%	-5.4%	-16.0%	-12.7%	-5.6%	-3.1%	4.0%	20.01pct
同业资产	22.8%	17.3%	49.0%	21.8%	-2.2%	-11.6%	-30.2%	-50.8%	-72.60pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	6.4%	6.8%	9.7%	1.7%	1.0%	2.9%	1.4%	-0.4%	-2.17pct
贷款	4.8%	6.6%	9.6%	3.8%	5.1%	5.0%	1.4%	2.9%	-0.90pct
投资类资产	2.9%	6.3%	5.6%	-5.1%	0.4%	3.6%	2.9%	0.4%	5.53pct
存放央行	-6.6%	-13.9%	-5.4%	-17.1%	-20.5%	-5.6%	-12.3%	-8.6%	8.48pct
同业资产	55.9%	29.8%	49.0%	27.4%	-14.8%	-11.6%	1.8%	-29.2%	-56.55pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	583,793	617,171	877,797	171,910	96,589	283,991	141,911	-45,420	-217,330
贷款	239,452	331,049	478,048	208,158	280,668	275,675	78,777	166,823	-41,335
投资类资产	92,655	197,704	177,134	-169,769	12,706	118,705	100,216	15,073	184,842
存放央行	-29,368	-61,401	-23,834	-71,652	-85,922	-23,629	-48,756	-34,131	37,521
同业资产	281,054	149,819	246,449	205,173	-110,863	-86,760	11,674	-193,185	-398,358
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	41.0%	53.6%	54.5%	121.1%	290.6%	97.1%	55.5%	-367.3%	-488.38pct
投资类资产	15.9%	32.0%	20.2%	-98.8%	13.2%	41.8%	70.6%	-33.2%	65.57pct
存放央行	-5.0%	-9.9%	-2.7%	-41.7%	-89.0%	-8.3%	-34.4%	75.1%	116.83pct
同业资产	48.1%	24.3%	28.1%	119.3%	-114.8%	-30.6%	8.2%	425.3%	305.98pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总生息资产	47,109	33,378	260,626	83,429	-75,321	187,402	141,911	-187,331	-270,760
贷款	81,923	91,597	146,999	121,841	72,510	-4,993	78,777	88,046	-33,795
投资类资产	-62,056	105,049	-20,570	-17,025	182,475	105,999	100,216	-85,143	-68,118
存放央行	20,237	-32,033	37,567	-10,435	-14,270	62,293	-48,756	14,625	25,060
同业资产	7,005	-131,235	96,630	-10,952	-316,036	24,103	11,674	-204,859	-193,907
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
贷款	0.8%	0.9%	1.5%	1.2%	0.7%	0.0%	0.8%	0.9%	-0.34pct
投资类资产	-0.6%	1.1%	-0.2%	-0.2%	1.8%	1.0%	1.0%	-0.8%	-0.67pct
存放央行	0.2%	-0.3%	0.4%	-0.1%	-0.1%	0.6%	-0.5%	0.1%	0.25pct
同业资产	0.1%	-1.4%	1.0%	-0.1%	-3.1%	0.2%	0.1%	-2.0%	-1.90pct

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	58.58%	59.24%	56.88%	59.32%	59.76%	59.86%	60.22%	62.99%	3.67pct
向央行借款	2.46%	2.60%	3.35%	2.33%	2.16%	0.97%	0.73%	0.74%	-1.59pct
同业负债	26.57%	25.87%	28.55%	25.27%	25.40%	25.85%	26.47%	24.99%	-0.28pct
发行债券	12.39%	12.29%	11.22%	13.08%	12.68%	13.32%	12.58%	11.29%	-1.79pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	10.4%	9.9%	10.5%	4.0%	3.5%	2.5%	3.2%	2.6%	-1.48pct
存款	10.8%	11.6%	8.9%	5.4%	4.4%	7.9%	10.3%	8.9%	3.54pct
向央行借款	140.3%	137.5%	224.5%	-1.6%	-14.0%	-70.2%	-68.5%	-67.5%	-65.94pct
同业负债	14.8%	4.9%	15.9%	-1.1%	1.6%	-7.2%	-7.6%	1.4%	2.47pct
发行债券	-8.7%	1.1%	-11.1%	9.8%	6.7%	21.7%	10.4%	-11.5%	-21.32pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	6.9%	7.6%	10.5%	0.7%	0.7%	2.5%	1.1%	0.7%	0.01pct
存款	8.6%	10.4%	8.9%	5.0%	5.8%	7.9%	1.7%	5.9%	0.94pct
向央行借款	130.8%	145.7%	224.5%	-30.0%	-34.9%	-70.2%	-24.3%	-23.6%	6.35pct
同业负债	4.4%	2.2%	15.9%	-10.9%	-10.4%	-7.2%	3.5%	-2.7%	8.24pct
发行债券	-5.0%	-5.3%	-11.1%	17.3%	13.7%	21.7%	-4.5%	-14.7%	-32.02pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	574,996	627,476	872,163	60,484	65,715	233,042	103,668	63,191	2,707
存款	410,188	500,211	428,310	260,316	304,218	413,296	96,196	334,137	73,821
向央行借款	123,786	137,868	212,443	-92,114	-107,162	-215,645	-22,209	-21,618	70,496
同业负债	99,119	50,241	359,892	-285,973	-272,866	-188,071	85,918	-65,107	220,866
发行债券	-58,097	-60,844	-128,482	178,255	141,525	223,462	-56,237	-184,221	-362,476
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	71.3%	79.7%	49.1%	430.4%	462.9%	177.3%	92.8%	528.8%	98.38pct
向央行借款	21.5%	22.0%	24.4%	-152.3%	-163.1%	-92.5%	-21.4%	-34.2%	118.08pct
同业负债	17.2%	8.0%	41.3%	-472.8%	-415.2%	-80.7%	82.9%	-103.0%	369.78pct
发行债券	-10.1%	-9.7%	-14.7%	294.7%	215.4%	95.9%	-54.2%	-291.5%	-586.24pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总计息负债	28,492	52,480	244,687	16,520	5,231	167,327	103,668	-40,477	-56,997
存款	246,406	90,023	-71,901	287,282	43,902	109,078	96,196	237,941	-49,341
向央行借款	6,650	14,082	74,575	-4,616	-15,048	-108,483	-22,209	591	5,207
同业负债	-133,212	-48,878	309,651	-389,826	13,107	84,795	85,918	-151,025	238,801
发行债券	-91,352	-2,747	-67,638	123,680	-36,730	81,937	-56,237	-127,984	-251,664
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
存款	2.8%	1.0%	-0.8%	3.1%	0.5%	1.2%	1.0%	2.5%	-0.60pct
向央行借款	0.1%	0.2%	0.8%	0.0%	-0.2%	-1.2%	-0.2%	0.0%	0.06pct
同业负债	-1.5%	-0.5%	3.4%	-4.2%	0.1%	0.9%	0.9%	-1.6%	2.63pct
发行债券	-1.0%	0.0%	-0.7%	1.3%	-0.4%	0.9%	-0.6%	-1.4%	-2.69pct

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	36.8%	36.2%	35.1%	34.3%	33.9%	34.7%	33.8%	33.3%	-1.02pct
个人住房贷款		19.7%		18.8%		18.9%		18.5%	-0.33pct
经营性贷款		6.0%		6.1%		6.1%		6.1%	-0.01pct
信用卡应收账款		7.4%		6.5%		6.5%		5.8%	-0.71pct
其他		3.2%		2.9%		3.2%		3.0%	0.03pct
票据贴现	5.2%	5.9%	3.9%	5.2%	6.3%	5.3%	4.4%	4.6%	-0.60pct
对公贷款	58.0%	58.0%	61.0%	60.5%	59.8%	60.0%	61.8%	62.2%	1.62pct
制造业		13.3%		13.5%		13.2%		14.3%	0.88pct
批发和零售业		5.2%		5.2%		4.8%		4.9%	-0.28pct
基建		11.7%		12.2%		12.1%		12.6%	0.34pct
房地产业		8.0%		8.4%		8.3%		7.7%	-0.69pct
租赁和商务服务业		11.6%		12.5%		12.2%		12.3%	-0.21pct
建筑业		3.1%		3.1%		3.1%		3.2%	0.14pct
其他行业		5.0%		5.7%		6.3%		7.1%	1.44pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
个人贷款	0.1%	0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.5%	0.7%	1.0%	1.0%	1.83pct
个人住房贷款		-2.0%		-1.9%		1.0%		2.3%	4.21pct
经营性贷款		16.2%		12.4%		8.1%		3.9%	-8.51pct
信用卡应收账款		-11.3%		-11.0%		-7.5%		-7.3%	3.70pct
其他		20.6%		8.0%		4.6%		5.2%	-2.76pct
票据贴现	-26.4%	-15.3%	-30.6%	7.0%	31.5%	-5.1%	16.1%	-7.9%	-14.83pct
对公贷款	23.0%	20.3%	18.0%	14.8%	11.4%	8.8%	6.3%	6.9%	-7.91pct
制造业		24.4%		13.9%		4.3%		11.0%	-2.98pct
批发和零售业		7.6%		2.5%		-2.0%		-1.4%	-3.91pct
基建		10.7%		9.6%		8.2%		7.0%	-2.60pct
房地产业		22.9%		17.7%		8.4%		-4.5%	-22.18pct
租赁和商务服务业		38.3%		23.7%		10.9%		2.4%	-21.31pct
建筑业		2.4%		4.0%		5.4%		8.7%	4.74pct
其他行业		21.0%		26.6%		30.6%		30.7%	4.10pct
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	-5.1%	0.5%	-34.7%	-15.9%	-10.1%	5.3%	-33.0%	-16.7%	-0.85pct
个人住房贷款		-4.5%		-5.2%		3.7%		2.1%	7.30pct
经营性贷款		9.5%		8.9%		9.6%		3.3%	-5.54pct
信用卡应收账款		-10.7%		-15.9%		-10.9%		-18.0%	-2.10pct
其他		6.2%		-3.7%		2.9%		-4.2%	-0.51pct
票据贴现	-31.0%	-12.1%	-116.8%	-12.2%	14.8%	-5.9%	-62.6%	-19.4%	-7.17pct
对公贷款	136.2%	111.6%	251.6%	128.1%	95.3%	100.5%	195.7%	136.1%	8.02pct
制造业		29.9%		16.6%		11.4%		51.9%	35.37pct
批发和零售业		4.2%		4.7%		-2.0%		6.7%	2.01pct
基建		13.0%		25.6%		19.0%		29.6%	4.01pct
房地产业		17.0%		19.2%		13.3%		-10.8%	-29.94pct
租赁和商务服务业		36.7%		36.9%		25.0%		15.0%	-21.92pct
建筑业		0.8%		3.3%		3.3%		7.9%	4.56pct
其他行业		10.0%		21.8%		30.6%		35.7%	13.92pct

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	74.0%	73.0%	69.7%	68.9%	64.2%	62.4%	63.1%	61.7%	-2.55pct
定期	40.7%	40.8%	40.4%	39.0%	35.6%	33.2%	33.8%	34.7%	-0.95pct
活期	33.3%	32.2%	29.3%	29.9%	28.6%	29.2%	29.4%	27.0%	-1.61pct
个人存款	18.4%	19.3%	22.9%	24.2%	26.4%	26.9%	28.3%	29.2%	2.79pct
定期	10.6%	11.8%	14.7%	17.2%	19.1%	19.0%	20.2%	21.4%	2.34pct
活期	7.8%	7.5%	8.2%	7.1%	7.3%	7.9%	8.0%	7.8%	0.45pct
余额增速	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	6.2%	10.5%	3.5%	4.3%	-0.1%	-5.1%	5.9%	7.8%	7.86pct
定期	2.5%	12.4%	9.0%	5.7%	-4.3%	-10.9%	2.2%	13.9%	18.21pct
活期	11.2%	8.1%	-3.1%	2.5%	5.8%	2.5%	10.4%	0.9%	-4.92pct
个人存款	9.2%	17.0%	36.9%	39.1%	24.9%	16.5%	15.4%	18.2%	-6.72pct
定期	14.0%	30.4%	51.8%	60.8%	40.7%	16.2%	14.4%	22.7%	-18.08pct
活期	3.2%	0.6%	16.4%	4.8%	-3.3%	17.1%	17.9%	7.4%	10.76pct
较年初增量	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	186,927	203,872	113,042	235,914	-2,293	58,974	193,248	127,533	129,826
定期	42,900	142,202	157,851	92,062	-83,132	-42,365	39,769	165,612	248,744
活期	144,027	61,670	-44,809	143,852	80,839	101,339	153,479	-38,079	-118,918
个人存款	66,715	101,506	292,370	158,904	270,524	93,271	208,385	148,618	-121,906
定期	56,323	89,982	237,534	185,727	283,430	44,971	140,820	136,219	-147,211
活期	10,392	11,524	54,836	-26,823	-12,906	48,300	67,565	12,399	25,305
较年初增量结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	68.8%	60.6%	26.1%	57.5%	-0.5%	22.7%	46.8%	38.2%	38.70pct
定期	15.8%	42.2%	36.5%	22.4%	-19.4%	-16.3%	9.6%	49.6%	68.97pct
活期	53.0%	18.3%	-10.3%	35.1%	18.9%	38.9%	37.1%	-11.4%	-30.27pct
个人存款	24.6%	30.1%	67.5%	38.7%	63.2%	35.8%	50.4%	44.5%	-18.68pct
定期	20.7%	26.7%	54.9%	45.3%	66.2%	17.3%	34.1%	40.8%	-25.41pct
活期	3.8%	3.4%	12.7%	-6.5%	-3.0%	18.6%	16.3%	3.7%	6.72pct

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	29.2%	29.0%	28.7%	28.1%	27.6%	26.7%	25.4%	27.0%	-1.16pct
AC	53.1%	53.0%	54.0%	55.7%	54.5%	54.9%	54.0%	54.2%	-1.49pct
FVOCI	17.7%	18.0%	17.3%	16.2%	17.9%	18.4%	20.6%	18.8%	2.65pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	-2.9%	-4.0%	-4.2%	-6.3%	-5.0%	-3.6%	-0.9%	5.1%	11.39pct
AC	8.7%	11.6%	12.1%	2.2%	2.6%	5.3%	11.7%	6.7%	4.41pct
FVOCI	31.3%	23.8%	4.5%	-11.1%	-0.9%	10.1%	32.3%	27.6%	38.64pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	-49,546	-27,760	-42,147	-67,631	-34,395	-34,519	-19,492	11,838	79,469
AC	117,664	172,232	194,320	-37,925	24,474	94,718	22,271	-15,223	22,702
FVOCI	24,537	53,232	24,961	-64,213	22,627	58,506	97,437	18,458	82,671
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	-1.5%	-0.8%	-1.3%	-2.1%	-1.0%	-1.0%	-0.5%	0.3%	2.48pct
AC	3.6%	5.1%	5.8%	-1.2%	0.7%	2.7%	0.6%	-0.4%	0.76pct
FVOCI	0.8%	1.6%	0.7%	-2.0%	0.7%	1.7%	2.7%	0.5%	2.56pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	-47,672	21,786	-14,387	-22,036	33,236	-124	-19,492	31,330	53,366
AC	16,960	54,568	22,088	46,235	62,399	70,244	22,271	-37,494	-83,729
FVOCI	-31,344	28,695	-28,271	-41,224	86,840	35,879	97,437	-78,979	-37,755
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	-1.5%	0.6%	-0.4%	-0.7%	1.0%	0.0%	-0.5%	0.9%	1.60pct
AC	0.5%	1.6%	0.7%	1.5%	1.9%	2.0%	0.6%	-1.1%	-2.54pct
FVOCI	-1.0%	0.9%	-0.8%	-1.3%	2.6%	1.0%	2.7%	-2.3%	-0.97pct

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	14.1%	13.2%	10.7%	11.3%	11.8%	11.4%	12.1%	11.8%	-0.24pct
投资收益	15.9%	14.6%	23.8%	19.5%	19.4%	17.1%	19.1%	16.6%	-2.58pct
公允价值变动损益	1.8%	2.0%	-0.3%	3.0%	-0.3%	1.5%	-0.9%	3.4%	4.31pct
汇兑净损益	0.1%	0.2%	0.9%	-0.4%	0.7%	-0.3%	1.5%	0.8%	-0.69pct
其他业务收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.4%	0.6%	0.18pct
其他综合收益	0.0%	0.9%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%	-3.3%	0.6%	3.91pct
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	13.9%	10.0%	10.7%	11.8%	12.9%	9.9%	12.1%	11.6%	-0.49pct
投资收益	17.3%	10.3%	23.8%	15.0%	19.1%	9.2%	19.1%	13.9%	-5.21pct
公允价值变动损益	-5.2%	2.5%	-0.3%	6.4%	-7.5%	7.7%	-0.9%	7.8%	8.69pct
汇兑净损益	-0.6%	0.6%	0.9%	-1.9%	3.4%	-3.9%	1.5%	0.1%	-1.39pct
其他业务收入	0.7%	0.8%	0.4%	0.5%	0.4%	1.1%	0.4%	0.7%	0.37pct
其他综合收益	-3.0%	4.0%	2.0%	2.6%	1.4%	2.0%	-3.3%	4.6%	7.88pct

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	111.5%	109.3%	109.8%	115.3%	119.3%	120.7%	123.9%	118.4%	-2.30pct
代理业务	19.3%	13.3%	12.9%	19.4%	22.3%	22.4%	21.8%	20.7%	-1.71pct
托管业务	8.3%	7.6%	7.9%	10.8%	12.8%	13.9%	14.9%	35.2%	21.29pct
支付结算业务	5.3%	5.9%	6.2%	9.1%	10.5%	10.8%	11.9%	10.3%	-0.49pct
咨询顾问业务	35.7%	42.7%	44.1%	27.1%	20.0%	18.2%			
担保承诺业务	3.6%	3.3%	3.1%	3.7%	4.4%	5.4%	5.1%	4.4%	-0.93pct
银行卡业务	30.9%	29.4%	29.7%	38.2%	42.5%	41.4%	42.2%	34.1%	-7.32pct
交易业务	2.9%	1.5%	1.3%	1.9%	1.7%	2.5%			
其他	5.4%	5.6%	4.6%	5.2%	5.1%	6.2%	42.9%	48.9%	42.70pct
手续费及佣金支出	-11.5%	-9.3%	-9.8%	-15.3%	-19.3%	-20.7%	-23.9%	-18.4%	2.30pct

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	1.07%	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.08%	1.08%	0.00pct
拨备覆盖率	237.78%	245.21%	245.51%	237.82%	233.54%	237.78%	233.42%	228.54%	-4.88pct
关注贷款率	1.53%	1.55%	1.70%	1.73%	1.77%	1.71%	1.71%	1.66%	-0.05pct
逾期贷款率		1.36%		1.45%		1.59%		1.53%	
逾期 90 天以上/不良		68.30%		77.90%		84.92%		86.13%	
逾期 1 年以上/损失		61.84%		60.59%		68.69%		78.91%	
逾期/不良		127.00%		135.05%		148.40%		142.37%	
(重组+逾期)/不良		132.29%		180.50%		193.19%		195.63%	
不良净生成率 (测算值)	1.00%	1.35%	1.06%	1.18%	1.21%	1.15%	1.05%	1.27%	0.21pct
不良核销转出率 (测算值)	85.22%	116.32%	93.00%	101.12%	104.99%	102.46%	89.44%	111.65%	22.21pct
不良贷款余额	57,085	58,491	59,420	61,018	62,118	61,477	62,831	63,493	662
关注类贷款余额	81,487	84,449	94,398	97,972	101,635	98,106	99,415	97,987	-1,428
损失类贷款余额	17,589	23,899	21,325	22,290	20,587	23,806	22,785	21,686	-1,099
逾期贷款余额		74,283		82,404		91,230		90,398	
逾期 90 天以上贷款余额		39,948		47,534		52,204		54,684	
逾期 1Y 以上贷款余额		14,779		13,506		16,352		17,112	
重组贷款余额		3,093		27,736		27,540		33,816	

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	39.0%	41.0%	53.3%	48.4%	47.9%	45.3%	43.7%	37.8%	-5.89pct
个人住房贷款	11.3%	10.3%	11.3%	9.8%	10.4%	11.3%	10.6%	9.3%	-1.32pct
经营性贷款	2.2%	2.6%	2.9%	3.3%	4.4%	4.5%	4.6%	4.8%	0.25pct
信用卡应收账款	20.5%	22.6%	33.3%	29.0%	27.0%	23.4%	22.0%	17.6%	-4.35pct
其他	5.1%	5.4%	5.8%	6.1%	6.2%	6.0%	6.5%	6.0%	-0.46pct
对公贷款	60.9%	58.8%	46.4%	51.8%	52.1%	54.7%	56.3%	62.2%	5.89pct
制造业	14.1%	6.0%	5.4%	7.7%	7.1%	9.8%	8.9%	14.9%	5.98pct
批发和零售业	22.9%	19.7%	20.7%	22.5%	17.7%	15.6%	16.3%	16.1%	-0.22pct
基建	6.5%	3.8%	2.7%	3.0%	4.3%	3.2%	3.3%	2.2%	-1.10pct
房地产业	7.5%	13.0%	8.5%	5.8%	6.3%	8.4%	11.9%	13.7%	1.79pct
租赁和商务服务业	2.7%	10.5%	3.4%	5.3%	10.2%	10.4%	7.9%	6.8%	-1.12pct
建筑业	3.3%	2.9%	3.7%	4.2%	3.8%	4.3%	4.5%	4.4%	-0.07pct
其他行业	3.9%	2.9%	2.0%	3.2%	2.6%	2.9%	3.5%	4.1%	0.63pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	1.01%	1.17%	1.47%	1.39%	1.42%	1.42%	1.35%	1.22%	-0.13pct
个人住房贷款	0.49%	0.51%	0.56%	0.51%	0.56%	0.65%	0.60%	0.54%	-0.06pct
经营性贷款	0.52%	0.60%	0.56%	0.61%	0.79%	0.80%	0.80%	0.86%	0.06pct
信用卡应收账款	2.29%	2.73%	4.01%	3.94%	3.93%	3.88%	3.64%	3.28%	-0.36pct
其他	2.08%	2.40%	2.18%	2.25%	2.08%	2.20%	2.20%	2.19%	-0.01pct
对公贷款	1.34%	1.32%	0.96%	0.98%	0.96%	0.97%	1.01%	1.08%	0.07pct
制造业	1.57%	0.63%	0.50%	0.65%	0.57%	0.79%	0.72%	1.12%	0.40pct
批发和零售业	4.51%	4.11%	4.29%	4.43%	3.66%	3.24%	3.62%	3.54%	-0.07pct
基建	0.64%	0.37%	0.25%	0.27%	0.39%	0.28%	0.29%	0.19%	-0.10pct
房地产业	1.08%	2.15%	1.30%	0.81%	0.84%	1.08%	1.54%	1.90%	0.36pct
租赁和商务服务业	0.35%	1.40%	0.41%	0.52%	0.95%	0.90%	0.69%	0.59%	-0.10pct
建筑业	1.07%	0.96%	1.25%	1.42%	1.32%	1.51%	1.56%	1.47%	-0.09pct
其他行业	1.08%	0.80%	0.47%	0.71%	0.55%	0.56%	0.60%	0.62%	0.03pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	-122.8%	56.9%	173.7%	-100.4%	-24.6%	-15.9%	-38.8%	-141.8%	-41.39pct
个人住房贷款	9.3%	2.4%	11.3%	-34.2%	-1.7%	33.4%	15.6%	-31.0%	3.23pct
经营性贷款	-11.9%	6.3%	8.9%	16.7%	24.9%	7.7%	8.6%	12.4%	-4.38pct
信用卡应收账款	-121.4%	38.9%	141.3%	-103.4%	-59.5%	-58.2%	-75.4%	-115.0%	-11.60pct
其他	-5.7%	8.1%	11.4%	17.9%	11.9%	1.3%	12.5%	-8.1%	-25.99pct
对公贷款	215.4%	42.3%	-76.1%	217.8%	129.0%	115.9%	138.8%	241.8%	23.96pct
制造业	357.0%	-56.4%	-68.3%	80.1%	31.0%	72.3%	44.6%	197.4%	117.29pct
批发和零售业	-190.9%	-5.7%	2.3%	77.0%	-23.4%	-34.5%	-10.6%	9.5%	-67.56pct
基建	-39.0%	-17.4%	-29.8%	13.9%	27.0%	-22.2%	-16.6%	-31.2%	-45.12pct
房地产业	-76.1%	56.2%	17.2%	-75.6%	-23.4%	57.8%	121.0%	68.1%	143.70pct
租赁和商务服务业	14.2%	70.7%	9.6%	62.3%	102.8%	15.0%	-38.6%	-27.4%	-89.73pct
建筑业	40.7%	-0.2%	7.6%	18.9%	4.0%	16.7%	18.1%	2.1%	-16.75pct
其他行业	109.5%	-4.8%	-14.6%	41.1%	10.9%	10.8%	21.0%	23.3%	-17.86pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

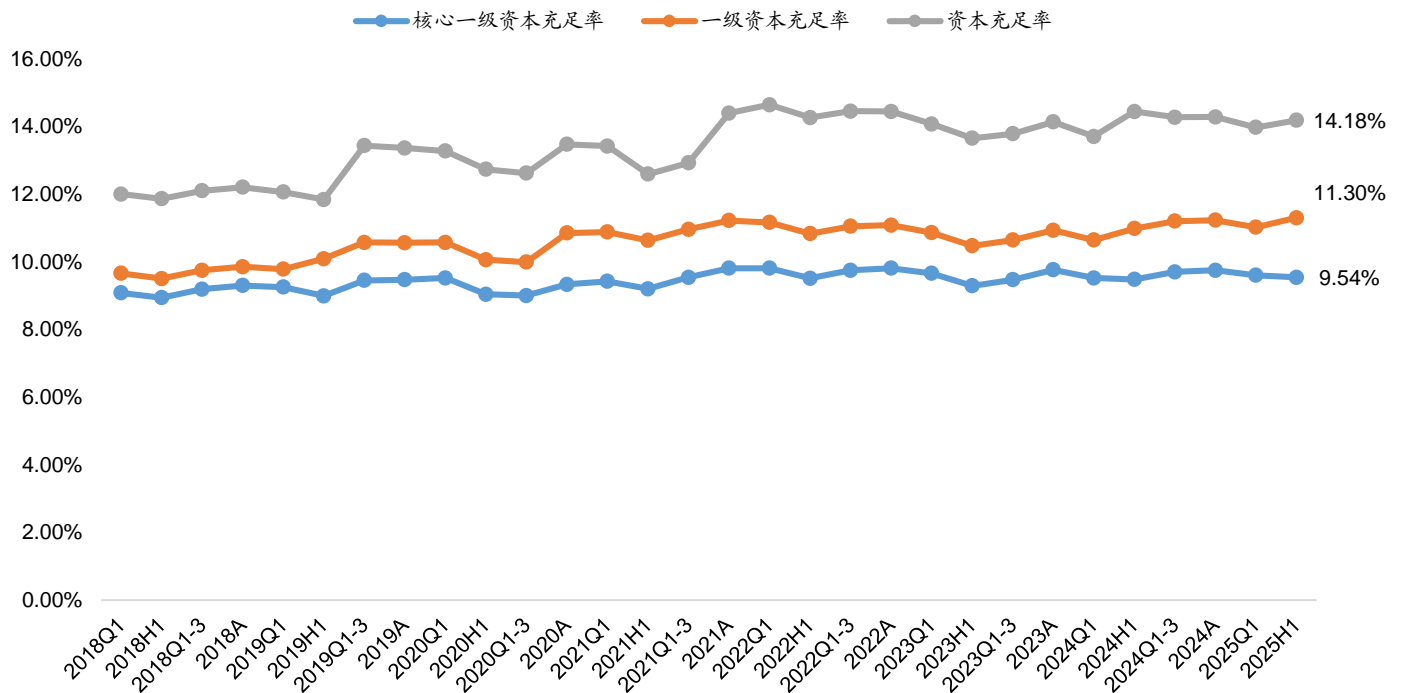
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	67,010	33,615	48,620	31,130	61,178	34,304	60,189	30,071	-4,233
贷款	45,484	27,895	37,819	34,309	67,103	25,515	51,613	28,282	2,767
金融投资	21,287	4,712	10,273	-3,513	-4,797	7,677	8,713	841	-6,836
其他	239	1,008	528	334	-1,128	1,112	-137	948	-164
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	0.81%	0.76%	0.54%	0.65%	0.63%	0.67%	0.58%	0.57%	-0.10pct
贷款	1.08%	1.21%	0.80%	1.34%	1.29%	0.92%	0.92%	0.97%	0.05pct
金融投资	0.72%	0.31%	0.33%	-0.22%	-0.15%	0.47%	0.26%	0.05%	-0.42pct
其他	0.02%	0.17%	0.05%	0.05%	-0.09%	0.15%	-0.01%	0.15%	-0.01pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	178,604	188,936	183,854	189,505	192,969	198,479	194,654	191,594	-6,885
贷款	130,909	137,084	128,834	138,286	143,426	145,110	146,183	145,106	-4
金融投资	44,615	47,909	47,599	43,713	42,795	48,420	43,962	42,301	-6,119
其他	3,080	3,943	7,421	7,506	6,748	4,949	4,509	4,187	-762
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.08%	2.10%	1.98%	1.92%	1.90%	1.92%	1.85%	1.81%	-0.11pct
贷款	2.96%	2.87%	2.59%	2.65%	2.63%	2.56%	2.55%	2.46%	-0.10pct
金融投资	1.49%	1.59%	1.51%	1.34%	1.28%	1.53%	1.27%	1.22%	-0.31pct
其他	0.26%	0.33%	0.66%	0.53%	0.50%	0.33%	0.34%	0.34%	0.01pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

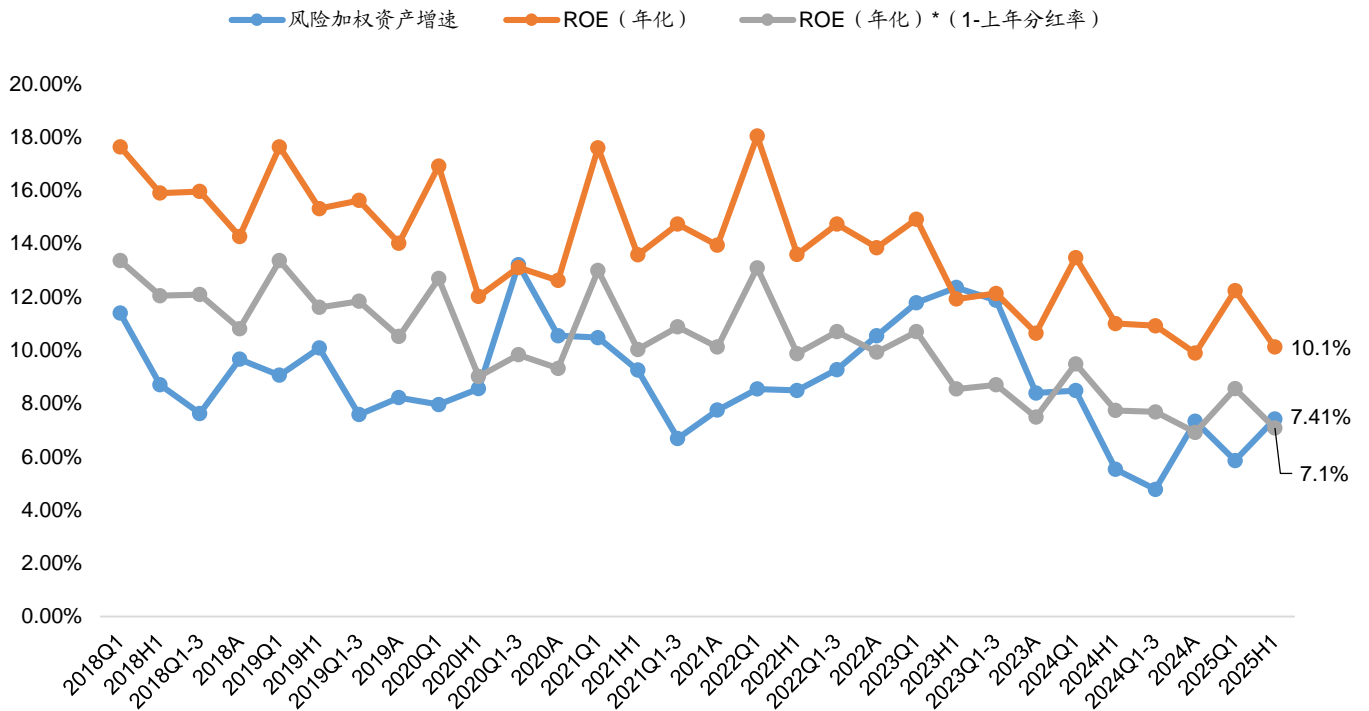
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



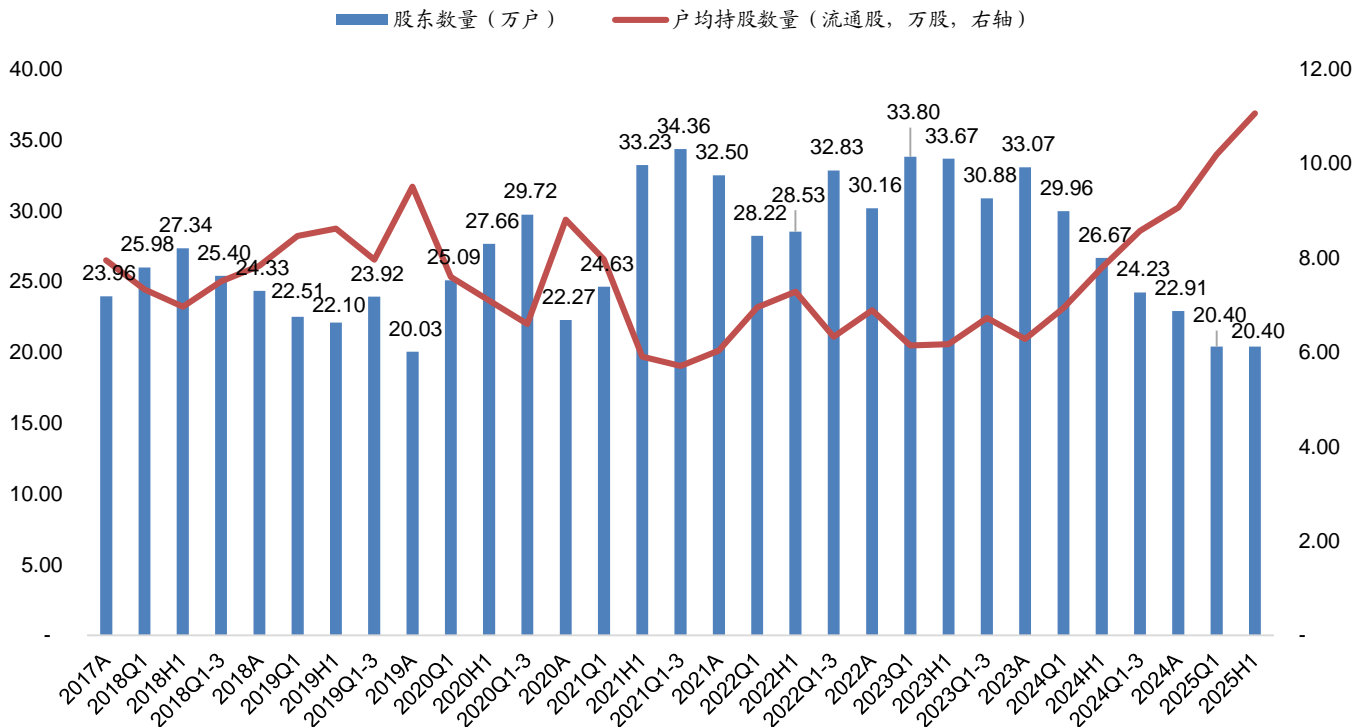
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	福建省金融投资有限责任公司	16.6%	流通 A 股	国有法人
2	中国烟草总公司	5.3%	流通 A 股	国有法人
3	中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001 沪	4.5%	流通 A 股	其他
4	福建省财政厅	4.0%	流通 A 股	国家机关
5	中国人民人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	3.8%	流通 A 股	其他
6	香港中央结算有限公司	3.5%	流通 A 股	境外法人
7	大家人寿保险股份有限公司-传统产品	3.1%	流通 A 股	其他
8	中国证券金融股份有限公司	2.9%	流通 A 股	国有法人
9	福建省投资开发集团有限责任公司	2.8%	流通 A 股	国有法人
10	中国烟草总公司福建省公司	2.7%	流通 A 股	国有法人
	合计	49.2%		

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	福建省金融投资有限责任公司	16.9%	流通 A 股	国有法人
2	中国烟草总公司	5.3%	流通 A 股	国有法人
3	中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001 沪	4.6%	流通 A 股	其他
4	中国人民人寿保险股份有限公司-分红-个险分红	3.9%	流通 A 股	其他
5	香港中央结算有限公司	3.8%	流通 A 股	境外法人
6	大家人寿保险股份有限公司-传统产品	3.2%	流通 A 股	其他
7	中国证券金融股份有限公司	3.0%	流通 A 股	国有法人
8	福建省投资开发集团有限责任公司	2.9%	流通 A 股	国有法人
9	中国烟草总公司福建省公司	2.8%	流通 A 股	国有法人
10	瑞众人寿保险有限责任公司-自有资金	2.7%	流通 A 股	国有法人
	合计	49.0%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：兴业银行盈利预测表（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	6.49	6.49	6.55	6.43	6.20	净利息收入	146,503	148,107	150,673	155,899	163,039
P/B	0.67	0.62	0.63	0.58	0.54	利息收入	349,079	343,835	320,790	325,189	334,949
P/PPOP	3.25	3.21	3.29	3.25	3.15	利息支出	202,576	195,728	170,117	169,289	171,910
每股指标						净手续费收入	27,755	24,096	24,578	25,315	26,581
EPS	3.51	3.52	3.48	3.54	3.67	净其他非息收入	36,573	40,023	36,021	33,139	31,482
BVPS	34.05	36.73	36.41	39.04	41.80	营业收入	210,831	212,226	211,272	214,354	221,103
PPOPPS	7.00	7.09	6.92	7.02	7.24	营业支出	126,105	124,621	123,205	124,783	128,328
DPS	1.04	1.06	1.05	1.07	1.11	税金及附加	2,319	2,229	2,481	2,541	2,651
股息支付率	29.63%	30.09%	30.09%	30.09%	30.09%	业务及管理费	62,608	62,203	61,923	62,827	64,805
股息收益率	4.57%	4.66%	4.59%	4.68%	4.86%	营业利润	84,726	87,605	88,067	89,571	92,775
驱动性因素						营业外净收入	-397	-485	-495	-505	-515
贷款增长	9.6%	5.0%	5.0%	5.5%	6.0%	拨备前利润	145,507	147,309	146,372	148,481	153,132
存款增长	8.9%	7.9%	4.0%	7.5%	7.0%	资产减值损失	61,178	60,189	58,800	59,415	60,872
生息资产增长	9.7%	2.9%	4.9%	4.4%	4.7%	利润总额	84,329	87,120	87,572	89,066	92,260
计息负债增长	10.5%	2.5%	5.0%	4.7%	4.5%	所得税	6,675	9,629	9,679	9,844	10,197
平均贷款收益率	4.5%	4.2%	3.6%	3.5%	3.5%	净利润	77,654	77,491	77,893	79,222	82,063
平均生息资产收益率	3.7%	3.4%	3.1%	3.0%	2.9%	归母净利润	77,116	77,205	77,607	78,936	81,777
平均存款付息率	2.3%	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.3%	2.1%	1.8%	1.7%	1.6%	贷款总额	5,460,935	5,736,610	6,023,441	6,354,730	6,736,014
净息差(NIM)-测算值	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	贷款减值准备	143,426	146,180	139,815	136,685	137,646
净利差(NIS)-测算值	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	贷款净额	5,333,483	5,608,859	5,883,626	6,218,045	6,598,368
净手续费收入/增速	-38.4%	-13.2%	2.0%	3.0%	5.0%	投资类资产	3,335,475	3,454,180	3,592,347	3,700,118	3,811,121
净非息收入/营收	30.5%	30.2%	28.7%	27.3%	26.3%	存放央行	418,569	394,940	468,446	503,579	538,830
成本收入比	29.7%	29.3%	29.3%	29.3%	29.3%	同业资产	749,143	662,383	662,383	662,383	662,383
拨备支出/平均贷款	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	其他资产	321,656	387,536	330,348	346,280	362,338
实际所得税率	7.9%	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	生息资产	9,964,122	10,248,113	10,746,617	11,220,810	11,748,348
业绩年增长率						资产合计	10,158,326	10,507,898	11,011,587	11,542,655	12,077,938
净利息收入	0.8%	1.1%	1.7%	3.5%	4.6%	存款	5,217,064	5,630,360	5,855,574	6,294,742	6,735,374
净手续费收入	-38.4%	-13.2%	2.0%	3.0%	5.0%	向央行借款	307,064	91,419	69,801	69,801	69,801
营业收入	-5.2%	0.7%	-0.4%	1.5%	3.1%	同业负债	2,619,040	2,430,969	2,625,447	2,651,701	2,678,218
营业支出	9.0%	-1.2%	-1.1%	1.3%	2.8%	发行债券	1,029,525	1,252,987	1,328,166	1,328,166	1,328,166
拨备前利润	-6.0%	1.2%	-0.6%	1.4%	3.1%	计息负债	9,172,693	9,405,735	9,878,988	10,344,411	10,811,560
利润总额	-20.6%	3.3%	0.5%	1.7%	3.6%	负债合计	9,350,607	9,614,287	10,080,600	10,555,521	11,032,204
净利润	-16.0%	-0.2%	0.5%	1.7%	3.6%	股东权益合计	807,719	893,611	930,986	987,134	1,045,734
归母净利润	-15.6%	0.1%	0.5%	1.7%	3.6%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	58,491	61,477	65,151	68,864	72,500
ROAA	0.80%	0.75%	0.72%	0.70%	0.69%	不良贷款率	1.07%	1.07%	1.08%	1.08%	1.08%
ROAE	10.64%	9.89%	9.60%	9.38%	9.09%	不良净生成率	1.35%	1.15%	1.20%	1.10%	1.00%
RORWA	1.10%	1.02%	0.96%	0.92%	0.90%	拨备覆盖率	245%	238%	215%	198%	190%
资本状况						拨贷比	2.63%	2.55%	2.32%	2.15%	2.04%
资本充足率	14.13%	14.28%	15.03%	15.46%	15.85%	流动性					
一级资本充足率	10.93%	11.23%	12.16%	12.76%	13.31%	存贷比	104.67%	101.89%	102.87%	100.95%	100.01%
核心一级资本充足率	9.76%	9.75%	9.97%	10.04%	10.10%	贷款/总资产	53.76%	54.59%	54.70%	55.05%	55.77%
加权风险资产	7,312,326	7,848,126	8,319,014	8,818,154	9,347,244	投资类资产/总资产	32.83%	32.87%	32.62%	32.06%	31.55%
风险加权系数	71.98%	74.69%	75.55%	76.40%	77.39%	同业资产/总资产	7.37%	6.30%	6.02%	5.74%	5.48%

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。