

# 华夏银行 (600015.SH)

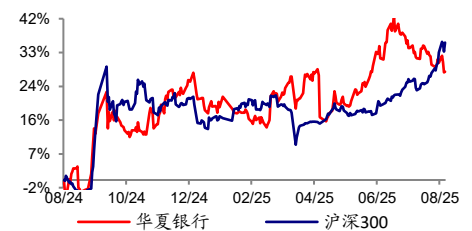
## 盈利边际修复，资产质量稳定

公司评级	买入
当前价格	7.72 元
合理价值	9.61 元
前次评级	买入
报告日期	2025-08-29

### 核心观点:

- 华夏银行发布 2025 年半年度报告，我们点评如下：25H1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-5.9%、-9.4%、-7.9%，增速较 25Q1 分别变动+11.87pct、+7.07pct、+6.10pct。从累计业绩驱动来看，规模扩张、拨备计提为主要正贡献，净息差、其他收支、成本收入比为主要拖累。
- **亮点：(1) 存贷结构稳健。**25Q1 贷款同比增速达 2.31%，而存款同比增速达 8.67%，资产负债上，贷款占生息资产比重达 53.91%，行业投向上加大对“五篇大文章”等领域的投放，对公贷款占贷款比例达 68.2%，较年初提升 1.9pct，其中制造业、基建等行业贷款占比提升，存款占计息负债比重也上升至 56.87%。**(2) 中收继续正增长。**高基数效应消退，25H1 手续费及佣金净收入同比增长 2.6%，延续一季度以来的正增长趋势。**(3) 资产质量稳定，不良前瞻指标下行。**25H1 不良率为 1.60%，环比下降 1bp，同比下降 5bp，从不良前瞻指标来看，25H1 关注率为 2.52%，环比下降 5bp，同比下降 5bp，不良认定标准进一步趋严，逾期 90 天以上/不良比例为 77.42%，同比下降 13.0pct。**(4) 拨备计提回补利润。**资产质量稳健下拨备回补利润能力增强。
- **关注：(1) 利率波动对投资端业绩扰动边际缓和。**年初以来债市波动，交易账户浮亏，一季度公允价值变动-24.73 亿元，利润表端 OCI 账户公允价值变动-18.02 亿元，公司通过兑现 OCI 账户浮盈增厚其他非息收入。二季度债市回暖，投资收入同比增长 3.2%，债市对业绩的扰动边际缓和。**(2) 息差边际收窄。**25Q2 净息差 1.54%，环比下降 3bp，同比下降 7bp，计息负债成本率为 1.83%，较 24A 下降 32bp，对息差企稳贡献显著，往后看，伴随前期高成本负债的逐步到期，负债端成本率下降对息差的改善提振将进一步显现。**(3) 资本充足率回落。**25Q2 核心一级资本充足率较年初下降 21bp 至 9.56%，一方面是上半年资产负债表端其他综合收益下降 18 亿元，削弱了核心一级资本，另一方面是资本新规影响消退后，资产增速提升，关注内源资本补充的可持续性。
- **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 1.58%/1.21%，EPS 分别为 1.59/1.61 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 4.87X/4.80X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.38X/0.35X，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 0.50 倍 PB，对应合理价值 9.61 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化；(2) 消费复苏不及预期，存款定期化严重；(3) 市场利率上行，交易账簿浮亏。

### 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:

华夏银行 (600015.SH): 中收重回正增，不良净生成率下行	2025-04-30
华夏银行 (600015.SH): 非息收入高增，资产质量稳健	2025-04-18
华夏银行 (600015.SH): 资产质量改善，拨备支撑业绩表现	2024-11-01

## 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

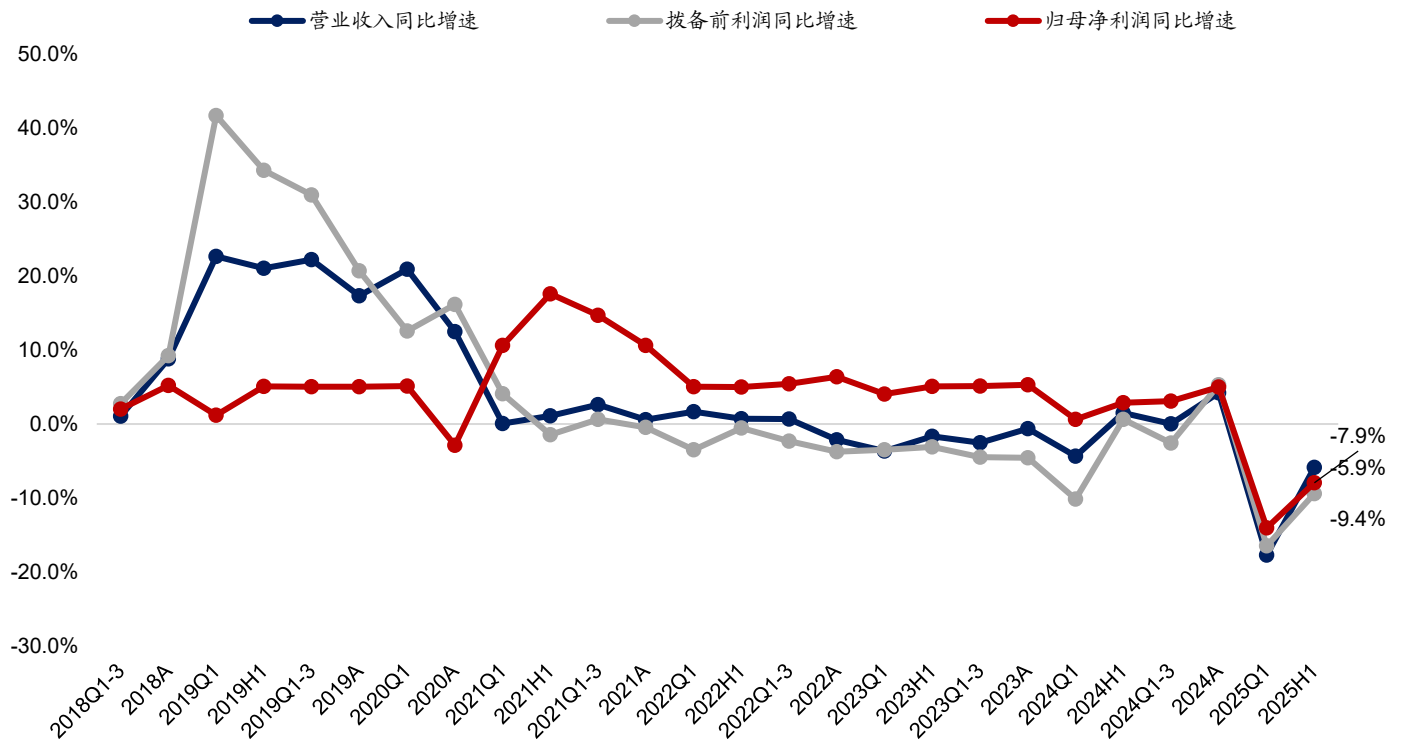
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
营业收入同比增速	-2.54%	-0.64%	-4.34%	1.49%	0.04%	4.23%	-17.73%	-5.86%	11.87pct
拨备前利润同比增速	-4.46%	-4.58%	-10.14%	0.62%	-2.56%	5.32%	-16.48%	-9.41%	7.07pct
归母净利润同比增速	5.15%	5.30%	0.61%	2.86%	3.10%	4.98%	-14.04%	-7.95%	6.10pct
ROE (年化)	7.55%	8.71%	8.36%	7.38%	7.72%	8.84%	6.68%	6.84%	0.16pct
ROA (年化)	0.61%	0.66%	0.56%	0.59%	0.59%	0.65%	0.47%	0.53%	0.06pct
净息差	1.87%	1.82%	1.62%	1.61%	1.60%	1.59%	1.57%	1.54%	-0.03pct
净利差	1.91%	1.77%	1.62%	1.61%	1.61%	1.61%	1.62%	1.59%	-0.03pct
成本收入比	29.40%	31.37%	30.02%	27.49%	30.16%	29.80%	27.46%	29.01%	1.55pct
总资产同比增速	6.84%	9.09%	8.71%	5.61%	5.87%	2.86%	3.22%	5.11%	1.89pct
贷款同比增速	1.35%	1.61%	2.40%	0.85%	1.41%	2.46%	2.72%	2.31%	-0.41pct
存款同比增速	0.10%	3.20%	0.70%	0.16%	2.73%	1.01%	5.15%	8.67%	3.52pct
贷款/生息资产	57.15%	54.92%	55.73%	55.36%	54.87%	55.01%	55.60%	53.91%	-1.69pct
存款/计息负债	56.38%	55.59%	55.68%	54.93%	54.09%	55.28%	56.34%	56.87%	0.53pct
贷款较年初增量	42,975	36,610	99,862	52,980	39,005	56,734	108,661	50,778	-57,883
存款较年初增量	16,786	71,212	63,109	2,976	-32,972	18,256	126,594	166,193	39,599
不良贷款余额	39,831	38,505	40,026	39,078	37,846	37,914	39,878	38,670	-1,208
不良贷款率	1.72%	1.67%	1.66%	1.65%	1.61%	1.60%	1.61%	1.60%	-0.01pct
拨备覆盖率	160.06%	160.06%	160.57%	162.48%	165.89%	161.89%	156.85%	156.67%	-0.18pct
关注贷款率	2.74%	2.74%	2.74%	2.66%	2.69%	2.58%	2.57%	2.52%	-0.05pct
逾期贷款率		1.96%		1.97%		1.70%		1.70%	
逾期 90 天以上/不良		86.45%		90.45%		70.65%		77.42%	
逾期 1 年以上/损失	0.00%	120.72%	0.00%	170.61%	0.00%	128.43%	0.00%	124.67%	
逾期/不良		117.67%		119.04%		106.23%		105.96%	
(重组+逾期)/不良		137.48%		141.68%		132.89%		129.27%	
不良净新生成率	1.41%	1.29%	0.98%	1.19%	1.18%	1.29%	1.07%	1.43%	0.37pct
不良核销转出率	80.56%	76.77%	42.72%	68.14%	72.77%	79.03%	46.00%	85.57%	39.57pct
核心一级资本充足率	8.87%	9.16%	9.44%	9.30%	9.51%	9.77%	9.57%	9.56%	-0.01pct
资本充足率	11.96%	12.23%	12.55%	12.38%	13.26%	13.44%	13.09%	13.07%	-0.02pct

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



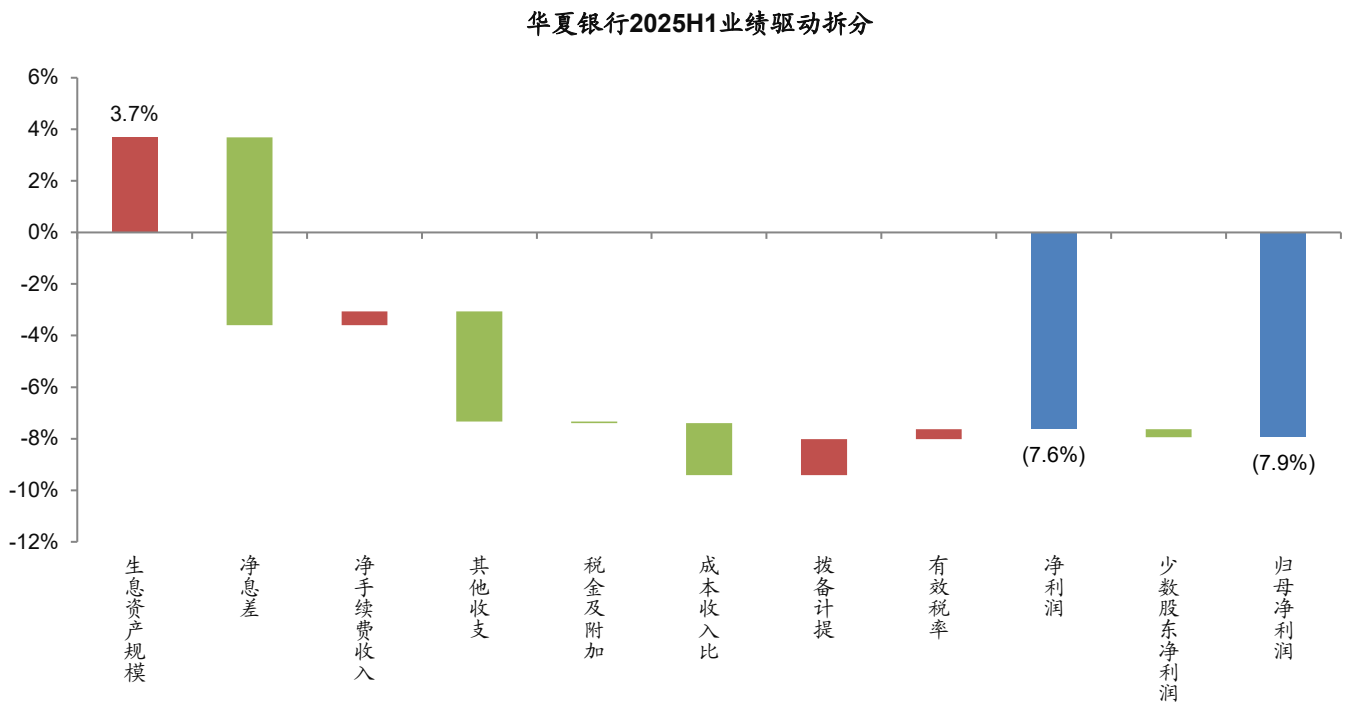
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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
<b>营业收入同比增速</b>	-2.5%	-0.6%	-4.3%	1.5%	0.0%	4.2%	-17.7%	-5.9%	11.87pct
净利息收入同比增速	-9.2%	-5.2%	-9.3%	-7.1%	-8.1%	-11.9%	-2.6%	-3.6%	-1.00pct
非息收入同比增速	20.0%	16.7%	11.7%	23.3%	21.1%	54.1%	-57.0%	-10.2%	46.80pct
净手续费收入同比增速	-36.9%	-38.3%	-26.0%	-17.7%	-19.1%	-15.0%	11.4%	2.6%	-8.89pct
其他非息收入同比增速	79.7%	78.9%	33.5%	38.6%	35.9%	81.1%	-78.9%	-13.0%	65.91pct
营业支出同比增速	-8.4%	-6.4%	-10.7%	-0.7%	-3.0%	4.5%	-21.0%	-6.2%	14.76pct
<b>拨备前利润同比增速</b>	-4.5%	-4.6%	-10.1%	0.6%	-2.6%	5.3%	-16.5%	-9.4%	7.07pct
利润总额同比增速	6.0%	5.5%	0.8%	2.6%	2.8%	1.2%	-15.1%	-8.0%	7.09pct
净利润同比增速	5.2%	5.3%	0.7%	2.8%	3.1%	5.0%	-13.9%	-7.6%	6.25pct
<b>归母净利润同比增速</b>	5.1%	5.3%	0.6%	2.9%	3.1%	5.0%	-14.0%	-7.9%	6.10pct

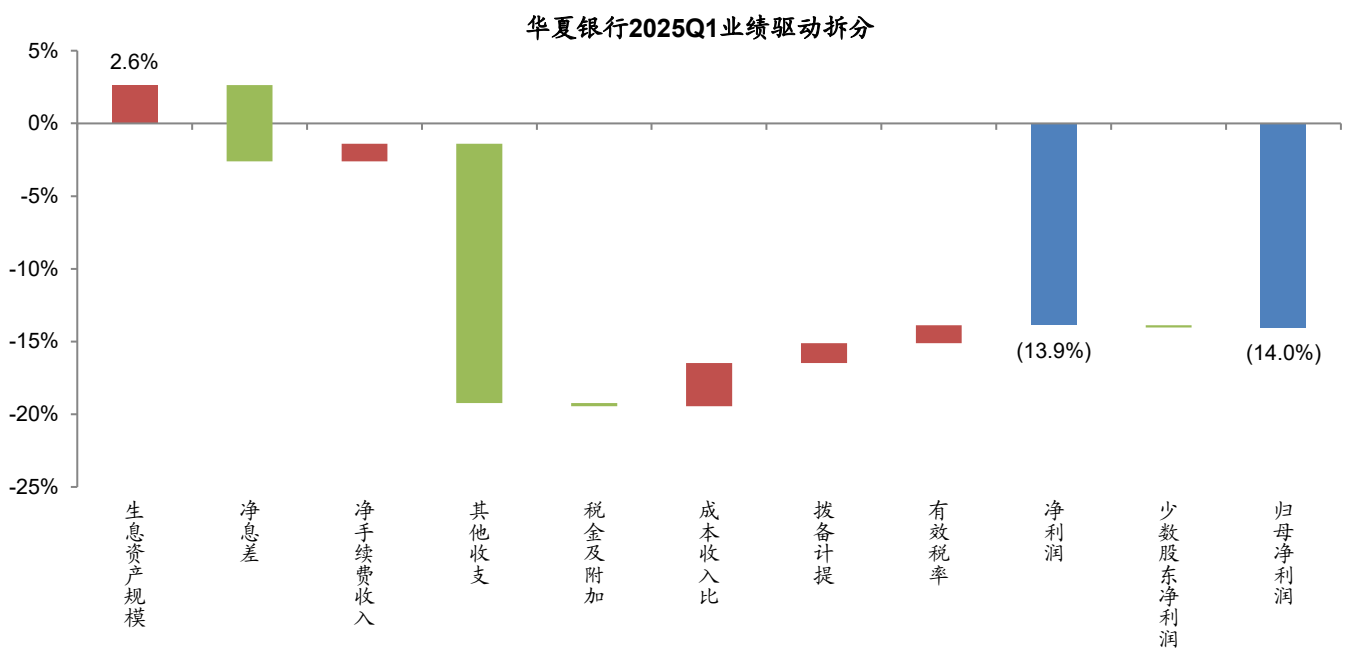
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	5.9%	7.0%	8.3%	6.9%	7.0%	5.3%	2.6%	3.7%	1.05pct
净息差	-15.1%	-12.2%	-17.6%	-14.0%	-15.2%	-17.1%	-5.2%	-7.3%	-2.05pct
净手续费收入	-3.6%	-4.1%	-1.7%	-1.0%	-1.0%	-0.3%	1.2%	0.5%	-0.67pct
其他收支	8.3%	6.5%	3.2%	8.2%	7.7%	15.0%	-17.8%	-4.3%	13.57pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.15pct
成本收入比	0.0%	-1.8%	-2.3%	0.6%	-1.1%	2.4%	3.0%	-2.0%	-4.99pct
拨备计提	10.5%	10.1%	11.0%	2.0%	5.4%	-4.1%	1.4%	1.4%	0.02pct
有效税率	-0.8%	-0.2%	-0.2%	0.2%	0.2%	3.8%	1.2%	0.4%	-0.84pct
<b>净利润</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-13.9%</b>	<b>-7.6%</b>	<b>6.25pct</b>
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.15pct
<b>归母净利润</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-14.0%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>6.10pct</b>

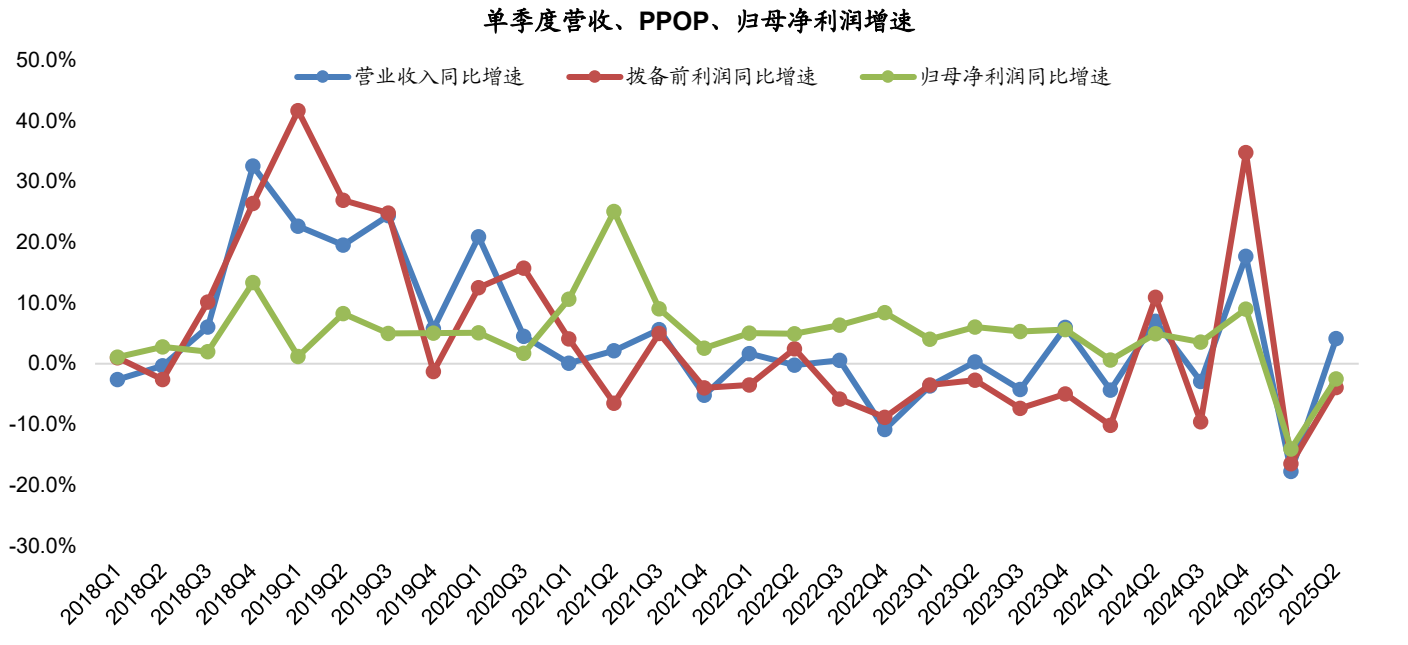
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 4: 累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
净利息收入	72.0%	75.6%	72.2%	65.6%	66.2%	63.9%	85.4%	67.2%	-18.28pct
利息收入	161.0%	167.0%	173.0%	156.3%	156.8%	150.8%	189.6%	149.3%	-40.32pct
利息支出	89.0%	91.4%	100.8%	90.7%	90.6%	86.9%	104.2%	82.1%	-22.04pct
非息收入	28.0%	24.4%	27.8%	34.4%	33.8%	36.1%	14.6%	32.8%	18.28pct
净手续费收入	7.5%	6.9%	6.8%	6.2%	6.1%	5.6%	9.2%	6.8%	-2.35pct
其他非息收入	20.4%	17.6%	21.1%	28.2%	27.8%	30.5%	5.4%	26.0%	20.63pct
<b>营业支出</b>	<b>64.4%</b>	<b>60.4%</b>	<b>61.7%</b>	<b>63.1%</b>	<b>62.4%</b>	<b>60.5%</b>	<b>59.2%</b>	<b>62.9%</b>	<b>3.65pct</b>
业务及管理费	29.4%	31.4%	30.0%	27.5%	30.2%	29.8%	27.5%	29.0%	1.55pct
减值损失	33.9%	27.9%	30.5%	34.5%	31.2%	29.6%	30.4%	32.7%	2.31pct
<b>拨备前利润</b>	<b>68.1%</b>	<b>65.9%</b>	<b>66.4%</b>	<b>69.3%</b>	<b>66.4%</b>	<b>66.6%</b>	<b>67.4%</b>	<b>66.7%</b>	<b>-0.66pct</b>
利润总额	34.3%	38.0%	35.9%	34.8%	35.2%	36.9%	37.0%	34.0%	-2.98pct
净利润	25.8%	28.8%	27.2%	26.3%	26.6%	29.0%	28.4%	25.8%	-2.63pct
<b>归母净利润</b>	<b>25.2%</b>	<b>28.3%</b>	<b>26.6%</b>	<b>25.8%</b>	<b>26.0%</b>	<b>28.5%</b>	<b>27.8%</b>	<b>25.2%</b>	<b>-2.63pct</b>

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	-4.3%	6.0%	-4.3%	7.0%	-2.9%	17.7%	-17.7%	4.1%	21.87pct
净利息收入同比增速	-9.6%	7.3%	-9.3%	-4.8%	-10.2%	-21.9%	-2.6%	-4.6%	-2.01pct
非息收入同比增速	13.5%	-2.0%	11.7%	31.4%	16.5%	281.2%	-57.0%	17.3%	74.27pct
净手续费收入同比增速	-37.7%	-44.4%	-26.0%	-7.5%	-22.0%	5.8%	11.4%	-6.2%	-17.61pct
其他非息收入同比增速	61.0%	73.2%	33.5%	41.5%	30.3%	438.4%	-78.9%	21.3%	100.19pct
营业支出同比增速	-11.7%	3.9%	-10.7%	9.3%	-7.7%	37.3%	-21.0%	5.7%	26.69pct
拨备前利润同比增速	-7.3%	-5.0%	-10.1%	11.0%	-9.6%	34.8%	-16.5%	-3.9%	12.57pct
利润总额同比增速	6.4%	4.5%	0.8%	4.2%	3.3%	-2.2%	-15.1%	-1.7%	13.40pct
净利润同比增速	5.4%	5.6%	0.7%	4.9%	3.5%	9.3%	-13.9%	-2.0%	11.84pct
归母净利润同比增速	5.3%	5.6%	0.6%	5.0%	3.6%	9.0%	-14.0%	-2.5%	11.56pct

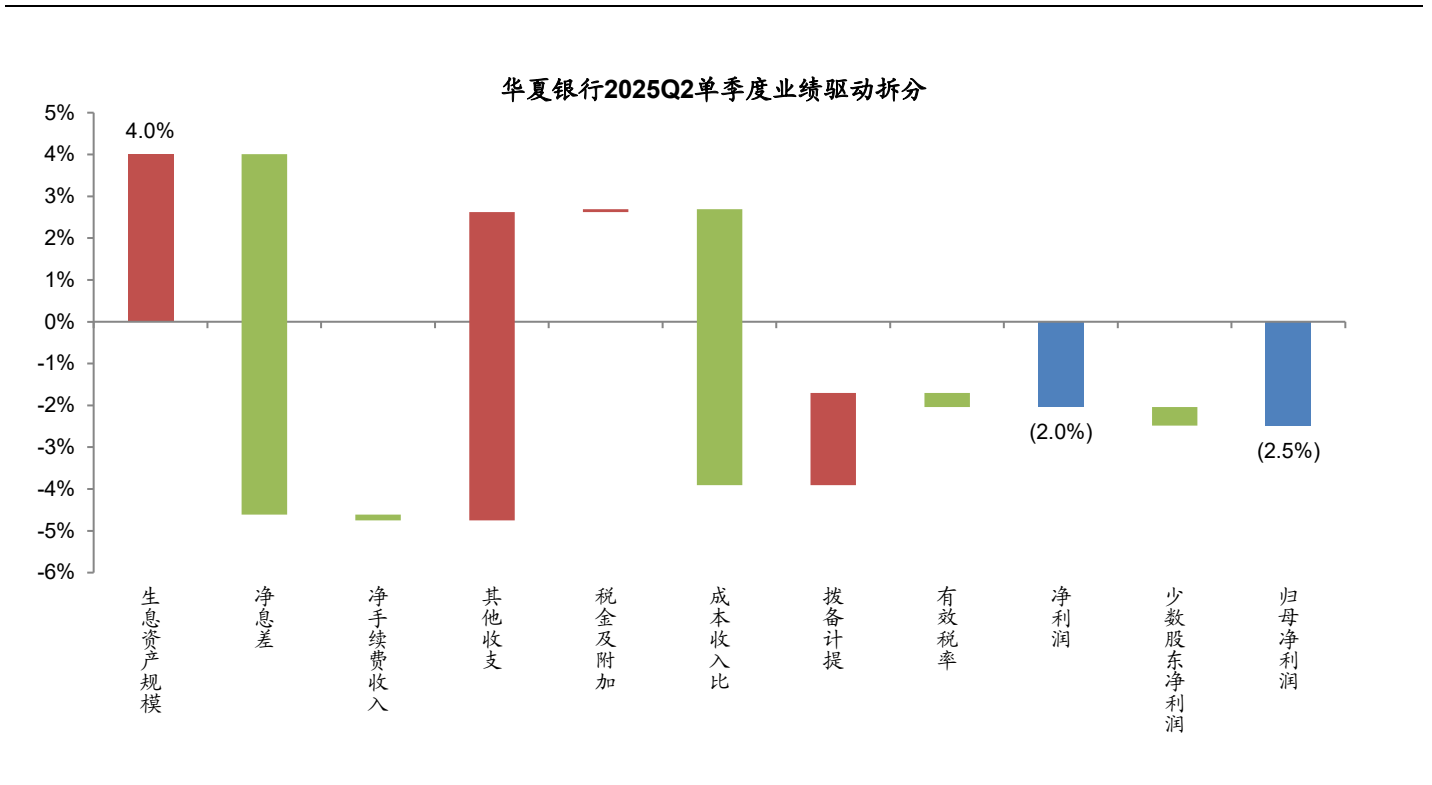
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	6.0%	7.4%	8.3%	6.7%	5.5%	3.9%	2.6%	4.0%	1.37pct
净息差	-15.5%	-0.1%	-17.6%	-11.5%	-15.6%	-25.8%	-5.2%	-8.6%	-3.39pct
净手续费收入	-3.5%	-4.9%	-1.7%	-0.2%	-1.1%	1.4%	1.2%	-0.1%	-1.34pct
其他收支	6.0%	0.8%	3.2%	12.8%	6.7%	37.7%	-17.8%	7.4%	25.21pct
增值税及附加	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.3%	-0.2%	0.1%	0.28pct
成本收入比	-0.1%	-8.2%	-2.3%	3.2%	-4.9%	17.3%	3.0%	-6.6%	-9.57pct
拨备计提	13.7%	9.5%	11.0%	-6.7%	12.9%	-37.0%	1.4%	2.2%	0.83pct
有效税率	-1.0%	1.2%	-0.2%	0.7%	0.2%	11.5%	1.2%	-0.3%	-1.56pct
<b>净利润</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.7%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>9.3%</b>	<b>-13.9%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>11.84pct</b>
少数股东净利润	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.4%	-0.28pct
<b>归母净利润</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>0.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>9.0%</b>	<b>-14.0%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>11.56pct</b>

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)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
净利息收入	72.8%	86.9%	72.2%	60.0%	67.3%	57.7%	85.4%	55.0%	-30.45pct
利息收入	164.9%	186.1%	173.0%	142.2%	157.8%	134.4%	189.6%	122.5%	-67.17pct
利息支出	92.1%	99.2%	100.8%	82.1%	90.5%	76.7%	104.2%	67.5%	-36.72pct
非息收入	27.2%	13.1%	27.8%	40.0%	32.7%	42.3%	14.6%	45.0%	30.45pct
净手续费收入	7.2%	4.7%	6.8%	5.8%	5.8%	4.3%	9.2%	5.2%	-3.92pct
其他非息收入	20.0%	8.3%	21.1%	34.1%	26.9%	38.0%	5.4%	39.8%	34.36pct
<b>营业支出</b>	<b>64.2%</b>	<b>47.4%</b>	<b>61.7%</b>	<b>64.4%</b>	<b>61.0%</b>	<b>55.3%</b>	<b>59.2%</b>	<b>65.3%</b>	<b>6.08pct</b>
业务及管理费	32.5%	37.7%	30.0%	25.4%	35.8%	28.8%	27.5%	30.0%	2.58pct
减值损失	30.6%	8.5%	30.5%	37.9%	24.0%	25.5%	30.4%	34.3%	3.86pct
<b>拨备前利润</b>	<b>64.5%</b>	<b>58.6%</b>	<b>66.4%</b>	<b>71.8%</b>	<b>60.1%</b>	<b>67.1%</b>	<b>67.4%</b>	<b>66.3%</b>	<b>-1.11pct</b>
利润总额	33.9%	50.2%	35.9%	33.9%	36.0%	41.7%	37.0%	32.0%	-4.96pct
净利润	25.5%	38.5%	27.2%	25.6%	27.2%	35.7%	28.4%	24.1%	-4.37pct
<b>归母净利润</b>	<b>24.9%</b>	<b>38.0%</b>	<b>26.6%</b>	<b>25.0%</b>	<b>26.6%</b>	<b>35.2%</b>	<b>27.8%</b>	<b>23.4%</b>	<b>-4.38pct</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>2.37%</b>	<b>2.29%</b>	<b>2.05%</b>	<b>2.25%</b>	<b>2.21%</b>	<b>2.25%</b>	<b>1.64%</b>	<b>2.04%</b>	<b>0.40pct</b>
净利息收入	1.71%	1.73%	1.48%	1.48%	1.46%	1.44%	1.40%	1.37%	-0.03pct
净手续费收入	0.18%	0.16%	0.14%	0.14%	0.13%	0.13%	0.15%	0.14%	-0.01pct
其他非息收入	0.48%	0.40%	0.43%	0.63%	0.61%	0.69%	0.09%	0.53%	0.44pct
<b>营业支出</b>	<b>-1.53%</b>	<b>-1.38%</b>	<b>-1.26%</b>	<b>-1.42%</b>	<b>-1.38%</b>	<b>-1.36%</b>	<b>-0.97%</b>	<b>-1.28%</b>	<b>-0.31pct</b>
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.70%	-0.72%	-0.62%	-0.62%	-0.67%	-0.67%	-0.45%	-0.59%	-0.14pct
减值损失	-0.80%	-0.64%	-0.63%	-0.78%	-0.69%	-0.67%	-0.50%	-0.67%	-0.17pct
<b>营业利润</b>	<b>0.84%</b>	<b>0.91%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.89%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.09pct</b>
营业外净收入	-0.03%	-0.04%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.06%	-0.06%	-0.06%	0.00pct
<b>利润总额</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.87%</b>	<b>0.73%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.78%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.09pct</b>
所得税	-0.20%	-0.21%	-0.18%	-0.19%	-0.19%	-0.18%	-0.14%	-0.17%	-0.03pct
<b>年化 ROA</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.66%</b>	<b>0.56%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.65%</b>	<b>0.47%</b>	<b>0.53%</b>	<b>0.06pct</b>
杠杆率	12.35	13.23	15.03	12.45	13.17	13.53	14.36	12.99	-1.37
<b>年化 ROE</b>	<b>7.55%</b>	<b>8.71%</b>	<b>8.36%</b>	<b>7.38%</b>	<b>7.72%</b>	<b>8.84%</b>	<b>6.68%</b>	<b>6.84%</b>	<b>0.16pct</b>

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	2.35%	2.17%	2.05%	2.45%	2.12%	2.41%	1.64%	2.45%	0.81pct
净利息收入	1.71%	1.88%	1.48%	1.47%	1.43%	1.39%	1.40%	1.35%	-0.05pct
净手续费收入	0.17%	0.10%	0.14%	0.14%	0.12%	0.10%	0.15%	0.13%	-0.02pct
其他非息收入	0.47%	0.18%	0.43%	0.84%	0.57%	0.92%	0.09%	0.97%	0.89pct
营业支出	1.50%	1.03%	1.26%	1.57%	1.29%	1.33%	0.97%	1.60%	0.63pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.00pct
业务及管理费	0.76%	0.82%	0.62%	0.62%	0.76%	0.70%	0.45%	0.74%	0.29pct
减值损失	0.72%	0.18%	0.63%	0.93%	0.51%	0.61%	0.50%	0.84%	0.34pct
营业利润	0.84%	1.14%	0.79%	0.87%	0.83%	1.08%	0.67%	0.85%	0.18pct
营业外净收入	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.04%	-0.06%	-0.07%	-0.06%	-0.06%	0.00pct
利润总额	0.79%	1.09%	0.73%	0.83%	0.76%	1.00%	0.61%	0.78%	0.18pct
所得税	0.20%	0.25%	0.18%	0.20%	0.19%	0.14%	0.14%	0.20%	0.06pct
年化 ROA	0.60%	0.83%	0.56%	0.63%	0.58%	0.86%	0.47%	0.59%	0.12pct
杠杆率	12.35	13.23	15.03	12.45	13.17	13.53	14.36	12.99	-1.37
年化 ROE	7.38%	11.04%	8.36%	7.79%	7.58%	11.66%	6.68%	7.65%	0.98pct

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	1.87%	1.82%	1.62%	1.61%	1.60%	1.59%	1.57%	1.54%	-0.07pct
净利差	1.91%	1.77%	1.62%	1.61%	1.61%	1.61%	1.62%	1.59%	-0.02pct
生息资产收益率		4.02%		3.84%		3.76%		3.42%	-0.42pct
计息负债成本率		2.25%		2.23%		2.15%		1.83%	-0.40pct
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净息差	1.89%	2.05%	1.62%	1.60%	1.59%	1.56%	1.58%	1.51%	-0.08pct
净利差	1.97%	2.09%	1.63%	1.62%	1.63%	1.60%	1.63%	1.57%	-0.07pct
生息资产收益率	4.28%	4.39%	3.89%	3.79%	3.72%	3.63%	3.52%	3.36%	-0.16pct
计息负债成本率	2.31%	2.29%	2.26%	2.17%	2.09%	2.02%	1.88%	1.79%	-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	5.13%	4.88%	4.85%	4.73%	4.74%	4.47%	4.38%	3.96%	-0.51pct
投资类资产	4.13%	4.03%	3.93%	3.74%	3.34%	3.18%	3.11%	2.88%	-0.30pct
存放央行	1.45%	1.45%	1.47%	1.47%	1.48%	1.34%	1.40%	1.28%	-0.06pct
同业资产	2.49%	2.37%	2.19%	2.13%	2.19%	2.44%	2.31%	2.06%	-0.38pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	1.90%	2.01%	2.03%	2.05%	2.06%	2.02%	1.96%	1.68%	-0.34pct
向央行借款	2.99%	2.96%	2.95%	2.67%	2.66%	2.51%	2.49%	2.13%	-0.38pct
同业负债	2.48%	2.29%	2.16%	2.42%	2.33%	2.37%	2.26%	1.92%	-0.45pct
发行债券	3.04%	2.87%	2.77%	2.65%	2.68%	2.58%	2.49%	2.13%	-0.45pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	71.1%	70.8%	71.3%	71.2%	69.2%	69.0%	69.4%	69.7%	0.68pct
投资类资产	23.9%	24.1%	23.8%	24.0%	26.2%	26.7%	26.0%	25.7%	-0.95pct
存放央行	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.4%	1.5%	1.5%	0.11pct
同业资产	3.2%	3.4%	3.2%	3.2%	3.0%	2.9%	3.1%	3.1%	0.16pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	47.5%	51.6%	53.5%	51.7%	50.2%	47.5%	47.8%	50.2%	2.71pct
向央行借款	5.7%	5.4%	4.7%	4.0%	4.2%	4.5%	4.8%	4.6%	0.03pct
同业负债	25.9%	23.0%	22.6%	26.6%	27.5%	30.5%	29.8%	27.4%	-3.04pct
发行债券	21.0%	20.1%	19.2%	17.8%	18.1%	17.5%	17.6%	17.8%	0.29pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	57.1%	54.9%	55.7%	55.4%	54.9%	55.0%	55.6%	53.9%	-1.45pct
投资类资产	36.3%	38.2%	37.7%	37.4%	37.7%	38.4%	38.2%	38.3%	0.90pct
存放央行	4.4%	4.8%	4.0%	4.2%	3.9%	3.9%	3.8%	3.7%	-0.50pct
同业资产	2.2%	2.1%	2.6%	3.1%	3.5%	2.7%	2.4%	4.1%	1.05pct
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	6.3%	8.5%	8.1%	5.3%	5.6%	2.3%	3.0%	5.1%	-0.26pct
贷款	1.3%	1.6%	2.4%	0.9%	1.4%	2.5%	2.7%	2.3%	1.46pct
投资类资产	19.1%	24.0%	18.4%	11.1%	9.7%	2.9%	4.5%	7.6%	-3.46pct
存放央行	-4.5%	15.4%	-1.3%	2.2%	-4.9%	-17.2%	-4.3%	-7.5%	-9.70pct
同业资产	-16.9%	-34.1%	17.7%	33.8%	67.9%	32.5%	-3.4%	41.2%	7.41pct
较年初增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	4.5%	8.5%	2.8%	1.5%	1.8%	2.3%	3.5%	4.2%	2.75pct
贷款	1.9%	1.6%	4.3%	2.3%	1.7%	2.5%	4.6%	2.1%	-0.15pct
投资类资产	13.6%	24.0%	1.4%	-0.7%	0.5%	2.9%	3.1%	3.9%	4.58pct
存放央行	0.6%	15.4%	-13.8%	-11.1%	-17.2%	-17.2%	-0.4%	-0.7%	10.36pct
同业资产	-33.3%	-34.1%	26.2%	47.9%	70.1%	32.5%	-8.1%	57.7%	9.74pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	175,405	328,294	117,605	62,031	74,864	96,443	149,514	181,556	119,525
贷款	42,975	36,610	99,862	52,980	39,005	56,734	108,661	50,778	-2,202
投资类资产	176,028	310,357	22,608	-10,769	8,809	45,767	50,903	64,601	75,370
存放央行	968	27,051	-27,941	-22,460	-34,790	-34,735	-637	-1,234	21,226
同业资产	-44,566	-45,724	23,076	42,280	61,840	28,677	-9,413	67,411	25,131
较年初增量结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	24.5%	11.2%	84.9%	85.4%	52.1%	58.8%	72.7%	28.0%	-57.44pct
投资类资产	100.4%	94.5%	19.2%	-17.4%	11.8%	47.5%	34.0%	35.6%	52.94pct
存放央行	0.6%	8.2%	-23.8%	-36.2%	-46.5%	-36.0%	-0.4%	-0.7%	35.53pct
同业资产	-25.4%	-13.9%	19.6%	68.2%	82.6%	29.7%	-6.3%	37.1%	-31.03pct
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总生息资产	618	152,889	117,605	-55,574	12,833	21,579	149,514	32,042	87,616
贷款	-26,656	-6,365	99,862	-46,882	-13,975	17,729	108,661	-57,883	-11,001
投资类资产	35,167	134,329	22,608	-33,377	19,578	36,958	50,903	13,698	47,075
存放央行	248	26,083	-27,941	5,481	-12,330	55	-637	-597	-6,078
同业资产	-8,141	-1,158	23,076	19,204	19,560	-33,163	-9,413	76,824	57,620
单季增量/期末余额	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
贷款	-0.7%	-0.2%	2.3%	-1.1%	-0.3%	0.4%	2.4%	-1.3%	-0.19pct
投资类资产	0.9%	3.2%	0.5%	-0.8%	0.5%	0.9%	1.1%	0.3%	1.09pct
存放央行	0.0%	0.6%	-0.6%	0.1%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.14pct
同业资产	-0.2%	0.0%	0.5%	0.4%	0.5%	-0.8%	-0.2%	1.7%	1.26pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	56.38%	55.59%	55.68%	54.93%	54.09%	55.28%	56.34%	56.87%	1.93pct
向央行借款	3.96%	3.94%	4.00%	4.74%	4.18%	4.34%	4.04%	3.67%	-1.07pct
同业负债	23.11%	25.26%	26.49%	24.37%	25.96%	24.26%	23.90%	24.52%	0.15pct
发行债券	16.55%	15.21%	13.83%	15.96%	15.78%	16.12%	15.72%	14.94%	-1.02pct
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	7.9%	10.5%	9.0%	5.6%	5.3%	1.4%	2.5%	4.7%	-0.88pct
存款	0.5%	3.4%	0.7%	0.0%	1.0%	0.8%	3.7%	8.4%	8.37pct
向央行借款	63.8%	52.3%	20.7%	36.2%	11.3%	11.7%	3.3%	-18.9%	-55.19pct
同业负债	17.6%	23.0%	36.9%	12.8%	18.3%	-2.6%	-7.6%	5.3%	-7.47pct
发行债券	14.1%	11.7%	0.6%	8.4%	0.3%	7.5%	16.5%	-2.0%	-10.41pct
较年初增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	6.2%	10.5%	2.7%	1.3%	1.2%	1.4%	3.8%	4.6%	3.27pct
存款	0.8%	3.4%	2.9%	0.1%	-1.5%	0.8%	5.8%	7.6%	7.47pct
向央行借款	47.0%	52.3%	4.4%	22.0%	7.4%	11.7%	-3.5%	-11.5%	-33.48pct
同业负债	8.1%	23.0%	7.7%	-2.3%	4.0%	-2.6%	2.3%	5.7%	7.97pct
发行债券	16.9%	11.7%	-6.6%	6.3%	5.0%	7.5%	1.2%	-3.1%	-9.37pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	218,879	370,007	106,841	51,862	47,227	55,019	149,991	181,716	129,854
存款	16,786	71,212	63,109	2,976	-32,972	18,256	126,594	166,193	163,217
向央行借款	47,402	52,725	6,680	33,733	11,390	18,026	-6,036	-19,763	-53,496
同业负债	65,118	183,824	76,176	-22,194	39,338	-25,609	21,694	54,823	77,017
发行债券	89,573	62,246	-39,124	37,347	29,471	44,346	7,739	-19,537	-56,884
较年初增量结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	7.7%	19.2%	59.1%	5.7%	-69.8%	33.2%	84.4%	91.5%	85.72pct
向央行借款	21.7%	14.2%	6.3%	65.0%	24.1%	32.8%	-4.0%	-10.9%	-75.92pct
同业负债	29.8%	49.7%	71.3%	-42.8%	83.3%	-46.5%	14.5%	30.2%	72.96pct
发行债券	40.9%	16.8%	-36.6%	72.0%	62.4%	80.6%	5.2%	-10.8%	-82.76pct
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总计息负债	5,038	151,128	106,841	-54,979	-4,635	7,792	149,991	31,725	86,704
存款	-57,426	54,426	63,109	-60,133	-35,948	51,228	126,594	39,599	99,732
向央行借款	10,773	5,323	6,680	27,053	-22,343	6,636	-6,036	-13,727	-40,780
同业负债	12,783	118,706	76,176	-98,370	61,532	-64,947	21,694	33,129	131,499
发行债券	38,908	-27,327	-39,124	76,471	-7,876	14,875	7,739	-27,276	-103,747
单季增量/期末余额	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
存款	-1.5%	1.4%	1.6%	-1.5%	-0.9%	1.3%	3.1%	1.0%	2.48pct
向央行借款	0.3%	0.1%	0.2%	0.7%	-0.6%	0.2%	-0.1%	-0.3%	-1.02pct
同业负债	0.3%	3.0%	1.9%	-2.5%	1.6%	-1.6%	0.5%	0.8%	3.29pct
发行债券	1.0%	-0.7%	-1.0%	1.9%	-0.2%	0.4%	0.2%	-0.7%	-2.60pct

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
<b>个人贷款</b>		<b>31.4%</b>		<b>30.4%</b>		<b>30.5%</b>		<b>29.6%</b>	<b>-0.77pct</b>
个人住房贷款		13.7%		13.4%		13.5%		13.5%	0.06pct
信用卡应收账款		8.0%		7.4%		7.2%		6.6%	-0.84pct
其他		9.7%		9.5%		9.9%		9.6%	0.01pct
<b>票据贴现</b>		<b>4.2%</b>		<b>4.2%</b>		<b>3.2%</b>		<b>2.1%</b>	<b>-2.07pct</b>
<b>对公贷款</b>		<b>64.4%</b>		<b>65.4%</b>		<b>66.3%</b>		<b>68.2%</b>	<b>2.83pct</b>
制造业		10.1%		10.6%		10.8%		11.7%	1.11pct
批发和零售业		5.9%		5.8%		5.7%		5.3%	-0.54pct
基建		12.0%		12.2%		12.9%		13.4%	1.19pct
房地产业		4.2%		4.3%		4.2%		4.2%	-0.07pct
租赁和商务服务业		19.6%		20.2%		20.4%		20.1%	-0.11pct
建筑业		4.6%		4.1%		4.0%		4.0%	-0.14pct
其他行业		8.0%		8.1%		8.3%		9.5%	1.40pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
<b>个人贷款</b>		<b>2.5%</b>		<b>-1.4%</b>		<b>-0.4%</b>		<b>-0.3%</b>	<b>1.18pct</b>
个人住房贷款		-0.4%		-1.3%		0.7%		2.7%	4.07pct
信用卡应收账款		1.3%		-5.0%		-8.0%		-9.2%	-4.21pct
其他		8.1%		1.3%		4.4%		2.4%	1.13pct
<b>票据贴现</b>		<b>-19.5%</b>		<b>-0.4%</b>		<b>-21.4%</b>		<b>-47.9%</b>	<b>-47.56pct</b>
<b>对公贷款</b>		<b>2.9%</b>		<b>2.0%</b>		<b>5.4%</b>		<b>6.7%</b>	<b>4.70pct</b>
制造业		11.3%		11.2%		9.3%		13.0%	1.81pct
批发和零售业		-0.2%		-0.3%		-0.5%		-7.1%	-6.74pct
基建		0.9%		2.8%		9.5%		12.2%	9.44pct
房地产业		-7.6%		7.0%		2.6%		0.7%	-6.30pct
租赁和商务服务业		5.7%		5.2%		6.7%		1.8%	-3.43pct
建筑业		1.6%		-7.2%		-11.3%		-1.3%	5.95pct
其他行业		-1.0%		-11.3%		6.5%		20.0%	31.25pct
较年初增量占比	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
<b>个人贷款</b>		<b>48.8%</b>		<b>-12.8%</b>		<b>-5.0%</b>		<b>-11.6%</b>	<b>1.17pct</b>
个人住房贷款		-3.8%		0.1%		3.8%		13.0%	12.89pct
信用卡应收账款		6.6%		-15.8%		-26.1%		-19.1%	-3.32pct
其他		46.0%		2.9%		17.3%		-5.5%	-8.40pct
<b>票据贴现</b>		<b>-64.1%</b>		<b>5.0%</b>		<b>-36.5%</b>		<b>-47.8%</b>	<b>-52.79pct</b>
<b>对公贷款</b>		<b>115.3%</b>		<b>107.8%</b>		<b>141.6%</b>		<b>159.4%</b>	<b>51.62pct</b>
制造业		65.2%		30.9%		38.4%		53.3%	22.43pct
批发和零售业		-0.7%		3.6%		-1.2%		-14.2%	-17.75pct
基建		6.8%		20.7%		46.7%		39.1%	18.41pct
房地产业		-21.7%		8.2%		4.4%		5.1%	-3.15pct
租赁和商务服务业		66.5%		48.7%		53.1%		8.1%	-40.63pct
建筑业		4.5%		-15.0%		-21.0%		5.3%	20.35pct
其他行业		-5.3%		10.7%		21.2%		62.6%	51.95pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
<b>公司存款</b>		<b>69.9%</b>		<b>68.7%</b>		<b>67.6%</b>		<b>66.0%</b>	<b>-2.69pct</b>
定期		41.7%		42.2%		42.3%		40.3%	-1.90pct
活期		28.2%		26.5%		25.3%		25.7%	-0.80pct
<b>个人存款</b>		<b>24.1%</b>		<b>25.2%</b>		<b>25.6%</b>		<b>25.7%</b>	<b>0.52pct</b>
定期		17.3%		17.5%		18.6%		18.4%	0.97pct
活期		6.8%		7.7%		7.1%		7.3%	-0.45pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
<b>公司存款</b>		<b>13.1%</b>		<b>1.8%</b>		<b>-2.3%</b>		<b>4.4%</b>	<b>2.59pct</b>
定期		18.8%		10.9%		2.4%		3.8%	-7.13pct
活期		5.6%		-10.0%		-9.4%		5.4%	15.35pct
<b>个人存款</b>		<b>7.8%</b>		<b>4.7%</b>		<b>7.6%</b>		<b>10.9%</b>	<b>6.18pct</b>
定期		9.1%		2.2%		8.5%		14.7%	12.43pct
活期		4.7%		10.8%		5.3%		2.3%	-8.44pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
<b>公司存款</b>		<b>172,575</b>		<b>-21,955</b>		<b>-34,920</b>		<b>77,718</b>	<b>99,673</b>
定期		140,683		13,467		21,619		26,034	12,567
活期		31,892		-35,422		-56,539		51,684	87,106
<b>个人存款</b>		<b>37,052</b>		<b>25,632</b>		<b>38,839</b>		<b>45,460</b>	<b>19,828</b>
定期		30,619		4,950		31,240		28,518	23,568
活期		6,433		20,682		7,599		16,942	-3,740
较年初增量结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
<b>公司存款</b>		<b>242.3%</b>		<b>-737.7%</b>		<b>-191.3%</b>		<b>46.8%</b>	<b>784.50pct</b>
定期		197.6%		452.5%		118.4%		15.7%	-436.86pct
活期		44.8%		-1190.3%		-309.7%		31.1%	1221.35pct
<b>个人存款</b>		<b>52.0%</b>		<b>861.3%</b>		<b>212.7%</b>		<b>27.4%</b>	<b>-833.94pct</b>
定期		43.0%		166.3%		171.1%		17.2%	-149.17pct
活期		9.0%		695.0%		41.6%		10.2%	-684.77pct

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	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	29.2%	19.7%	20.0%	23.9%	25.9%	26.5%	26.8%	28.9%	4.96pct
AC	51.2%	61.5%	60.6%	57.0%	55.4%	54.4%	52.8%	49.6%	-7.36pct
FVOCI	19.6%	18.8%	19.3%	19.1%	18.7%	19.1%	20.5%	21.5%	2.40pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	35.6%	-12.0%	-17.9%	-10.2%	-2.9%	38.3%	39.7%	29.9%	40.11pct
AC	11.6%	45.1%	38.3%	24.0%	18.9%	-9.0%	-9.0%	-6.3%	-30.33pct
FVOCI	18.6%	18.3%	19.2%	9.4%	4.7%	4.3%	10.7%	21.1%	11.72pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	70,575	-42,998	9,732	65,215	101,121	121,408	17,819	57,929	-7,286
AC	72,335	306,694	25	-78,318	-92,330	-88,569	-430	-47,036	31,282
FVOCI	33,118	46,661	12,851	2,334	18	12,928	33,514	53,708	51,374
较年初增量/期末余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	4.8%	-2.7%	0.6%	4.1%	6.3%	7.4%	1.0%	3.4%	-0.71pct
AC	4.9%	19.1%	0.0%	-4.9%	-5.7%	-5.4%	0.0%	-2.7%	2.17pct
FVOCI	2.3%	2.9%	0.8%	0.1%	0.0%	0.8%	2.0%	3.1%	2.98pct
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	4,914	-113,573	9,732	55,483	35,906	20,287	17,819	40,110	-15,373
AC	19,950	234,359	25	-78,343	-14,012	3,761	-430	-46,606	31,737
FVOCI	10,303	13,543	12,851	-10,517	-2,316	12,910	33,514	20,194	30,711
单季增量/期末余额	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	0.3%	-7.1%	0.6%	3.5%	2.2%	1.2%	1.0%	2.3%	-1.14pct
AC	1.4%	14.6%	0.0%	-4.9%	-0.9%	0.2%	0.0%	-2.7%	2.20pct
FVOCI	0.7%	0.8%	0.8%	-0.7%	-0.1%	0.8%	2.0%	1.2%	1.84pct

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	7.5%	6.9%	6.8%	6.2%	6.1%	5.6%	9.2%	6.8%	-2.35pct
<b>投资收益</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.2%</b>	<b>17.3%</b>	<b>17.4%</b>	<b>16.2%</b>	<b>12.6%</b>	<b>19.0%</b>	<b>6.32pct</b>
<b>公允价值变动损益</b>	<b>7.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.7%</b>	<b>8.1%</b>	<b>-13.6%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>13.18pct</b>
汇兑净损益	0.3%	0.6%	-1.3%	-0.1%	0.1%	0.8%	-0.8%	0.5%	1.35pct
其他业务收入	3.8%	4.1%	4.3%	4.9%	5.6%	5.4%	7.2%	7.0%	-0.23pct
<b>其他综合收益</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.8%</b>	<b>7.2%</b>	<b>5.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.5%</b>	<b>-11.2%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>6.89pct</b>
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	7.2%	4.7%	6.8%	5.8%	5.8%	4.3%	9.2%	5.2%	-3.92pct
<b>投资收益</b>	<b>11.4%</b>	<b>14.0%</b>	<b>11.2%</b>	<b>22.4%</b>	<b>17.5%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.6%</b>	<b>23.2%</b>	<b>10.53pct</b>
<b>公允价值变动损益</b>	<b>4.2%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>1.8%</b>	<b>17.6%</b>	<b>-13.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>21.96pct</b>
汇兑净损益	-0.9%	1.4%	-1.3%	0.9%	0.6%	2.6%	-0.8%	1.4%	2.25pct
其他业务收入	5.3%	4.8%	4.3%	5.5%	7.0%	4.9%	7.2%	6.8%	-0.38pct
<b>其他综合收益</b>	<b>-2.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>7.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>-11.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>11.49pct</b>

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	144.7%	131.0%	138.0%	164.8%	181.5%	189.3%	205.1%	188.9%	-0.38pct
代理业务	46.6%	45.1%	45.4%	36.2%	39.5%	44.7%	50.2%	51.6%	6.90pct
托管业务	12.8%	7.4%	8.1%	11.0%	12.7%	15.3%	16.3%	15.9%	0.59pct
担保承诺业务	18.5%	21.8%	21.6%	26.4%	24.9%	24.6%	25.6%	25.1%	0.49pct
银行卡业务	54.8%	44.9%	50.4%	67.6%	78.0%	73.9%	82.7%	66.3%	-7.59pct
其他	12.1%	11.8%	12.5%	23.6%	26.4%	30.8%	30.4%	30.0%	-0.77pct
手续费及佣金支出	-44.7%	-31.0%	-38.0%	-64.8%	-81.5%	-89.3%	-105.1%	-88.9%	0.38pct

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	1.72%	1.67%	1.66%	1.65%	1.61%	1.60%	1.61%	1.60%	-0.01pct
拨备覆盖率	160.06%	160.06%	160.57%	162.48%	165.89%	161.89%	156.85%	156.67%	-0.18pct
关注贷款率	2.74%	2.74%	2.74%	2.66%	2.69%	2.58%	2.57%	2.52%	-0.05pct
逾期贷款率		1.96%		1.97%		1.70%		1.70%	
逾期 90 天以上/不良		86.45%		90.45%		70.65%		77.42%	
逾期 1 年以上/损失		120.72%		170.61%		128.43%		124.67%	
逾期/不良		117.67%		119.04%		106.23%		105.96%	
(重组+逾期)/不良		137.48%		141.68%		132.89%		129.27%	
不良净生成率 (测算值)	1.41%	1.29%	0.98%	1.19%	1.18%	1.29%	1.07%	1.43%	0.37pct
不良核销转出率 (测算值)	80.56%	76.77%	42.72%	68.14%	72.77%	79.03%	46.00%	85.57%	39.57pct
不良贷款余额	39,831	38,505	40,026	39,078	37,846	37,914	39,878	38,670	-1,208
关注类贷款余额	63,476	63,231	65,970	62,912	63,232	61,034	63,585	61,030	-2,555
损失类贷款余额	11,138	10,988	10,809	10,811	11,714	10,584	9,130	9,419	289
逾期贷款余额		45,307		46,520		40,277		40,976	
逾期 90 天以上贷款余额		33,288		35,345		26,786		29,937	
逾期 1Y 以上贷款余额		13,265		18,445		13,593		11,743	
重组贷款余额		7,630		8,844		10,107		9,014	

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	29.3%	31.2%	26.7%	28.0%	31.9%	40.1%	34.3%	42.0%	7.65pct
对公贷款	70.7%	68.8%	73.3%	72.0%	68.1%	59.9%	65.7%	58.0%	-7.65pct
制造业	25.1%	21.1%	20.1%	15.3%	12.6%	12.2%	12.6%	13.3%	0.70pct
批发和零售业	14.8%	15.7%	13.4%	11.8%	12.8%	11.7%	9.8%	8.7%	-1.18pct
基建	8.6%	8.6%	8.6%	8.8%	8.8%	8.3%	9.0%	7.8%	-1.15pct
房地产业	2.1%	1.7%	7.4%	8.8%	10.6%	6.6%	9.8%	6.7%	-3.18pct
租赁和商务服务业	5.8%	4.8%	4.9%	5.9%	4.1%	4.2%	6.5%	5.2%	-1.31pct
建筑业	5.9%	6.1%	8.5%	8.1%	7.0%	7.6%	6.8%	5.9%	-0.84pct
其他行业	8.3%	10.8%	10.3%	13.1%	12.2%	9.3%	11.2%	10.5%	-0.69pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	1.76%	1.88%	1.51%	1.55%	1.69%	2.18%	1.80%	2.27%	0.46pct
对公贷款	1.94%	1.91%	2.02%	1.91%	1.76%	1.51%	1.59%	1.36%	-0.23pct
制造业	5.14%	4.39%	3.81%	2.74%	2.07%	1.90%	1.86%	1.81%	-0.05pct
批发和零售业	4.19%	4.38%	3.92%	3.45%	3.61%	3.31%	2.75%	2.61%	-0.14pct
基建	1.19%	1.24%	1.25%	1.27%	1.22%	1.13%	1.12%	0.93%	-0.18pct
房地产业	0.66%	0.62%	2.82%	3.77%	4.21%	2.56%	3.76%	2.53%	-1.23pct
租赁和商务服务业	0.56%	0.45%	0.46%	0.53%	0.35%	0.34%	0.51%	0.41%	-0.10pct
建筑业	2.32%	2.33%	3.26%	3.09%	2.56%	3.04%	2.73%	2.37%	-0.36pct
其他行业	1.78%	2.31%	2.19%	2.44%	2.54%	1.90%	2.15%	1.77%	-0.38pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	152.3%	67.1%	-100.0%	155.6%	-117.7%	597.2%	-127.6%	425.5%	269.92pct
对公贷款	-52.3%	32.9%	200.0%	-55.6%	217.7%	-497.2%	227.6%	-325.5%	-269.92pct
制造业	-85.8%	-54.6%	-224.3%	-448.3%	231.8%	-17.3%	14.9%	48.4%	496.71pct
批发和零售业	-171.2%	34.2%	-53.7%	-140.5%	31.6%	-61.6%	200.5%	-50.5%	89.96pct
基建	18.8%	8.0%	10.4%	28.8%	4.0%	-22.0%	-3.9%	-49.6%	-78.38pct
房地产业	74.8%	-7.0%	266.1%	147.3%	-81.7%	-259.0%	58.0%	-152.9%	-300.23pct
租赁和商务服务业	121.4%	-14.9%	-41.8%	108.3%	26.0%	5.4%	-147.0%	-60.6%	-168.87pct
建筑业	62.4%	8.4%	135.3%	-32.9%	50.3%	45.4%	24.4%	-36.1%	-3.18pct
其他行业	-72.8%	58.8%	108.0%	281.7%	-44.2%	-188.1%	80.7%	-24.2%	-305.91pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

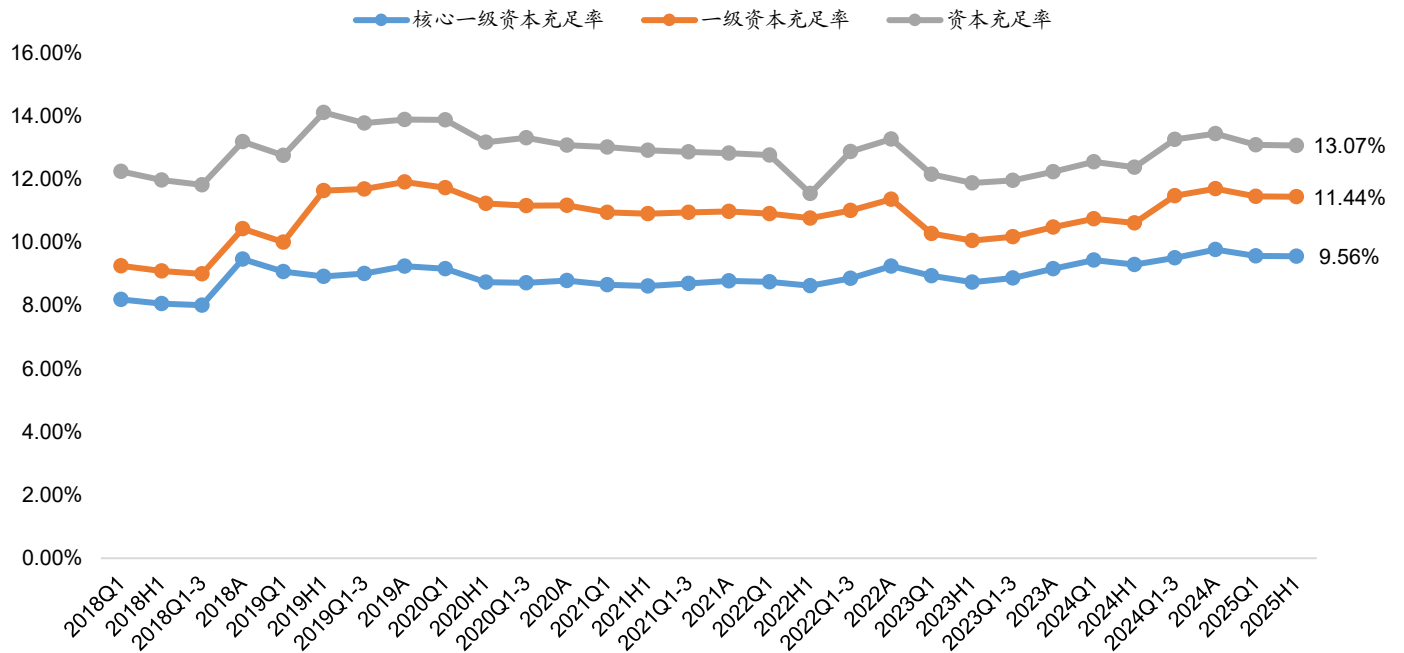
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	35,376	18,886	30,769	16,913	25,967	16,696	28,791	14,890	-1,806
贷款	25,692	11,785	26,992	14,623	25,520	12,936	25,833	12,425	-511
金融投资	9,316	6,468	3,274	1,129	-1,383	-536	1,037	395	931
其他	368	633	503	1,161	1,830	4,296	1,921	2,070	-2,226
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	1.00%	1.00%	0.81%	0.85%	0.64%	0.78%	0.67%	0.67%	-0.11pct
贷款	1.19%	1.04%	1.20%	1.27%	1.11%	1.11%	1.10%	1.04%	-0.07pct
金融投资	0.86%	1.09%	0.27%	0.17%	-0.10%	-0.07%	0.06%	0.05%	0.11pct
其他	0.12%	0.39%	0.16%	0.71%	0.54%	2.42%	0.55%	1.07%	-1.35pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	77,090	86,186	88,176	88,399	79,700	84,269	77,172	76,725	-7,544
贷款	58,997	62,457	63,744	65,227	61,631	63,495	61,378	60,583	-2,912
金融投资	13,637	19,159	17,242	17,447	13,154	12,086	12,050	10,619	-1,467
其他	4,456	4,570	7,190	5,725	4,915	8,688	3,744	5,523	-3,165
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.10%	2.24%	2.26%	2.16%	1.87%	1.95%	1.76%	1.69%	-0.26pct
贷款	2.67%	2.71%	2.80%	2.78%	2.67%	2.69%	2.59%	2.51%	-0.18pct
金融投资	1.18%	1.59%	1.33%	1.22%	0.82%	0.76%	0.73%	0.62%	-0.14pct
其他	1.45%	1.36%	2.16%	1.79%	1.45%	2.34%	1.04%	1.32%	-1.02pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

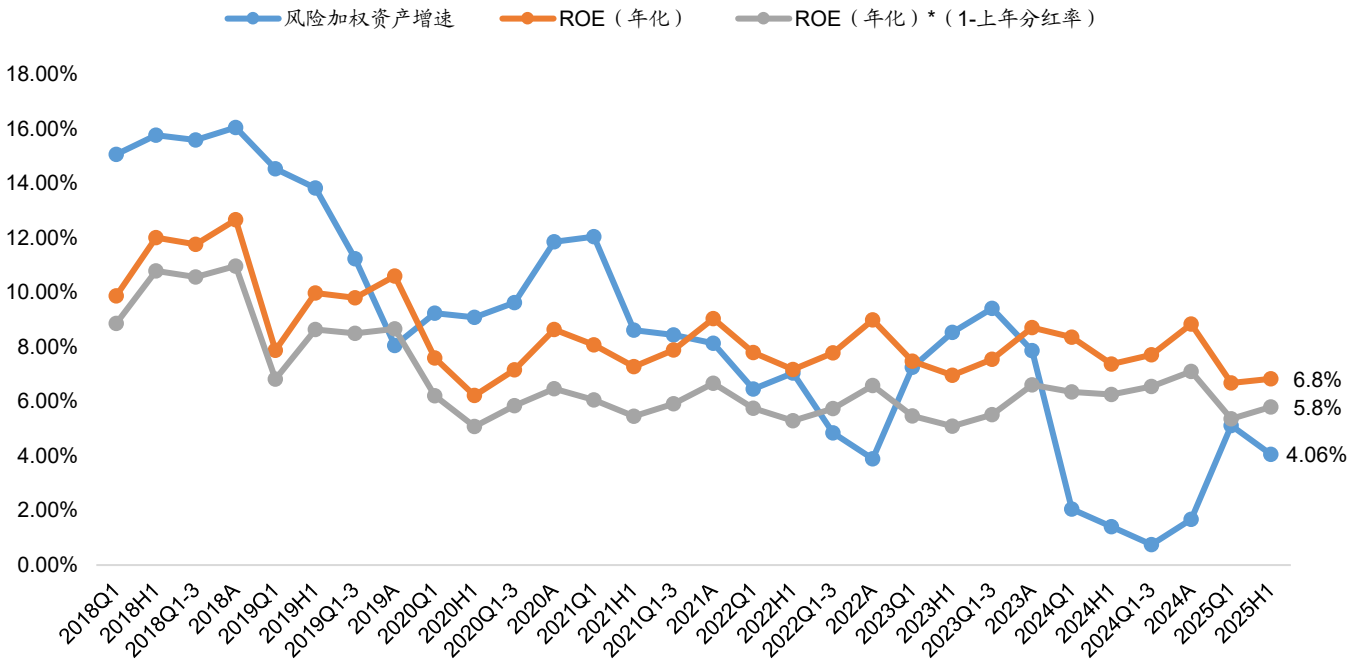
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



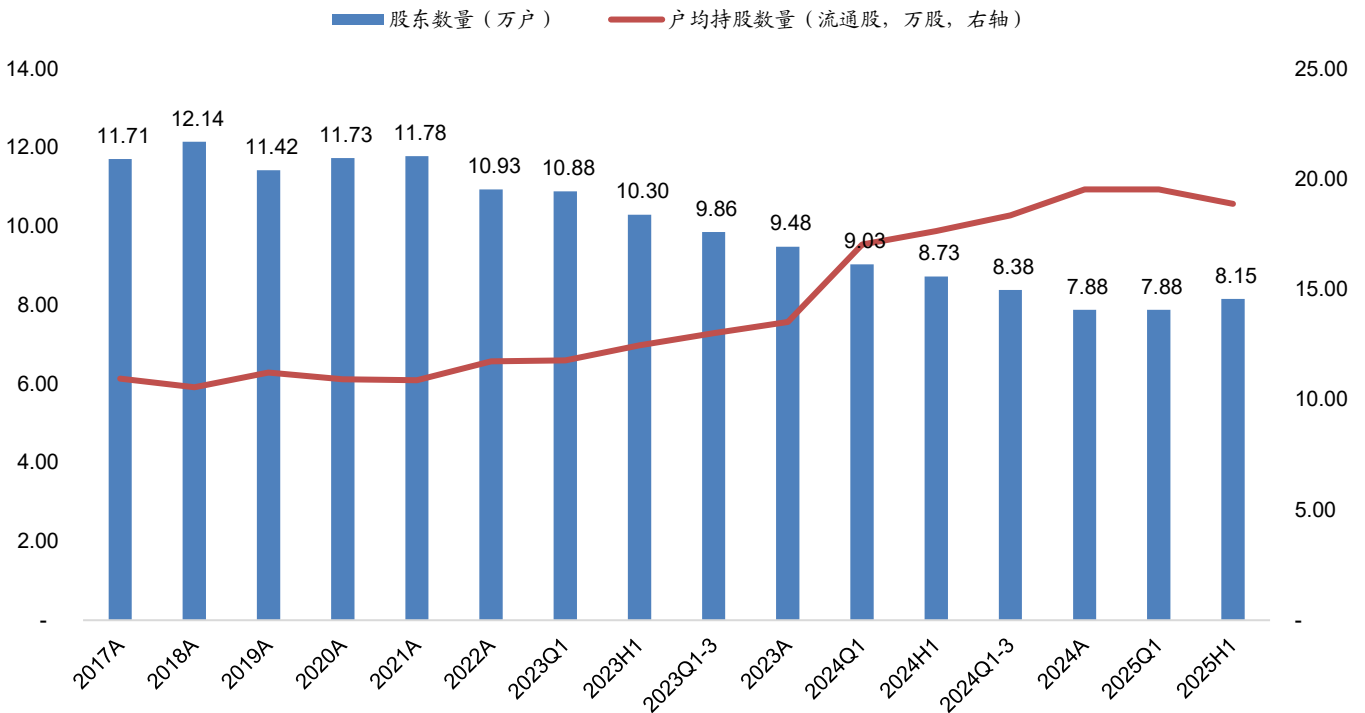
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	首钢集团有限公司	21.68%	受限流通股, 流通 A 股	国有法人
2	国网英大国际控股集团有限公司	19.33%	流通 A 股	国有法人
3	中国人民财产保险股份有限公司	16.11%	流通 A 股	国有法人
4	北京市基础设施投资有限公司	10.86%	受限流通股, 流通 A 股	国有法人
5	云南合和(集团)股份有限公司	3.52%	流通 A 股	国有法人
6	香港中央结算有限公司	2.97%	流通 A 股	境外法人
7	润华集团股份有限公司	1.72%	流通 A 股	境内非国有法人
8	中国证券金融股份有限公司	1.27%	流通 A 股	国有法人
9	中央汇金资产管理有限责任公司	1.03%	流通 A 股	国有法人
10	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.65%	流通 A 股	其他
	<b>合计</b>	<b>79.1%</b>		

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	首钢集团有限公司	21.68%	受限流通股, 流通 A 股	0
2	国网英大国际控股集团有限公司	19.33%	流通 A 股	0
3	中国人民财产保险股份有限公司	16.11%	流通 A 股	0
4	北京市基础设施投资有限公司	10.86%	受限流通股, 流通 A 股	0
5	香港中央结算有限公司	3.55%	流通 A 股	0
6	云南合和(集团)股份有限公司	3.52%	流通 A 股	0
7	润华集团股份有限公司	1.72%	流通 A 股	0
8	中国证券金融股份有限公司	1.27%	流通 A 股	0
9	中央汇金资产管理有限责任公司	1.03%	流通 A 股	0
10	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.69%	流通 A 股	0
	<b>合计</b>	<b>79.8%</b>		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：华夏银行盈利预测表（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
<b>价值评估（倍）</b>						<b>利润表</b>					
P/E	5.22	4.77	4.87	4.80	4.55	净利息收入	70,442	62,063	59,416	57,334	55,664
P/B	0.44	0.41	0.38	0.35	0.33	利息收入	155,611	146,483	132,974	134,214	136,018
P/PPOP	2.00	1.90	1.83	1.76	1.67	利息支出	85,169	84,420	73,558	76,880	80,354
<b>每股指标</b>						净手续费收入	6,402	5,443	5,987	5,987	5,987
EPS	1.60	1.56	1.59	1.61	1.70	净其他非息收入	16,363	29,640	35,568	40,903	47,039
BVPS	17.50	18.97	20.43	21.82	23.30	营业收入	93,207	97,146	100,971	104,225	108,690
PPOPPS	3.86	4.06	4.23	4.40	4.61	营业支出	56,269	58,814	61,203	63,880	66,355
DPS	0.38	0.31	0.38	0.39	0.41	税金及附加	1,066	1,069	1,091	1,102	1,127
股息支付率	24.03%	19.57%	24.03%	24.03%	24.03%	业务及管理费	29,236	28,954	30,089	30,538	31,520
股息收益率	4.97%	3.95%	4.94%	5.00%	5.28%	营业利润	36,938	38,332	39,768	40,345	42,336
<b>驱动性因素</b>						营业外净收入	-1,499	-2,453	-2,527	-2,602	-2,680
贷款增长	1.61%	2.46%	3.00%	3.50%	4.00%	拨备前利润	61,406	64,670	67,264	69,982	73,362
存款增长	3.40%	0.84%	4.00%	4.00%	5.00%	资产减值损失	25,967	28,791	30,023	32,239	33,707
生息资产增长	8.47%	2.29%	3.13%	3.24%	3.56%	利润总额	35,439	35,879	37,242	37,742	39,655
计息负债增长	10.49%	1.41%	4.72%	4.24%	4.80%	所得税	8,594	7,683	8,566	8,681	9,121
平均贷款收益率	4.70%	4.35%	3.88%	3.80%	3.75%	净利润	26,845	28,196	28,676	29,062	30,534
平均生息资产收益率	3.85%	3.44%	3.04%	2.98%	2.92%	归母净利润	26,363	27,676	28,114	28,455	29,879
平均存款付息率	2.01%	1.86%	1.63%	1.63%	1.63%	<b>资产负债表</b>					
平均计息负债付息率	2.29%	2.15%	1.82%	1.82%	1.82%	贷款总额	2,309,583	2,366,317	2,437,307	2,522,612	2,623,517
净息差(NIM)-测算值	1.74%	1.46%	1.36%	1.27%	1.19%	贷款减值准备	61,631	61,379	62,966	67,084	74,672
净利差(NIS)-测算值	1.56%	1.29%	1.22%	1.16%	1.10%	贷款净额	2,256,596	2,313,356	2,374,340	2,455,528	2,548,845
净手续费收入增速	-38.26%	-14.98%	10.00%	0.00%	0.00%	投资类资产	1,605,288	1,651,055	1,700,587	1,751,604	1,804,152
净非息收入/营收	24.42%	36.11%	41.16%	44.99%	48.79%	存放央行	202,434	167,699	181,720	188,989	198,438
成本收入比	31.37%	29.80%	29.80%	29.30%	29.00%	同业资产	88,229	116,906	116,906	116,906	116,906
拨备支出/平均贷款	1.13%	1.23%	1.25%	1.30%	1.31%	其他资产	102,219	127,475	54,284	56,660	59,431
实际所得税率	24.25%	21.41%	23.00%	23.00%	23.00%	生息资产	4,205,534	4,301,977	4,436,519	4,580,111	4,743,014
<b>业绩年增长率</b>						资产合计	4,254,766	4,376,491	4,576,858	4,777,193	5,010,833
净利息收入	-5.18%	-11.89%	-4.27%	-3.50%	-2.91%	存款	2,165,881	2,184,137	2,271,502	2,362,363	2,480,481
净手续费收入	-38.26%	-14.98%	10.00%	0.00%	0.00%	向央行借款	153,561	171,587	171,587	171,587	171,587
营业收入	-0.64%	4.23%	3.94%	3.22%	4.28%	同业负债	984,254	958,645	1,025,750	1,077,038	1,130,890
营业支出	-6.35%	4.52%	4.06%	4.37%	3.87%	发行债券	592,643	636,989	668,838	702,280	737,394
拨备前利润	-4.58%	5.32%	4.01%	4.04%	4.83%	计息负债	3,896,339	3,951,358	4,137,678	4,313,268	4,520,352
利润总额	5.53%	1.24%	3.80%	1.34%	5.07%	负债合计	3,933,004	4,010,807	4,187,598	4,365,306	4,574,889
净利润	5.32%	5.03%	1.70%	1.34%	5.07%	股东权益合计	321,762	365,684	389,260	411,887	435,944
归母净利润	5.30%	4.98%	1.58%	1.21%	5.01%	<b>资产质量</b>					
<b>盈利能力</b>						不良贷款余额	38,505	37,914	39,057	40,184	41,813
ROAA	0.66%	0.65%	0.64%	0.62%	0.62%	不良贷款率	1.67%	1.60%	1.60%	1.59%	1.59%
ROAE	8.71%	8.84%	8.05%	7.61%	7.52%	不良净生成率	1.29%	1.29%	1.25%	1.20%	1.10%
RORWA	0.91%	0.91%	0.89%	0.84%	0.83%	拨备覆盖率	160%	162%	161%	167%	179%
<b>资本状况</b>						拨贷比	2.67%	2.59%	2.58%	2.66%	2.85%
资本充足率	12.23%	13.44%	12.98%	12.50%	12.05%	<b>流动性</b>					
一级资本充足率	10.48%	11.70%	11.64%	11.52%	11.39%	存贷比	106.63%	108.34%	107.30%	106.78%	105.77%
核心一级资本充足率	9.16%	9.77%	9.84%	9.83%	9.82%	贷款/总资产	54.28%	54.07%	53.25%	52.81%	52.36%
加权风险资产	3,065,277	3,116,604	3,334,766	3,568,200	3,817,974	投资类资产/总资产	37.73%	37.73%	37.16%	36.67%	36.01%
风险加权系数	72.04%	71.21%	72.86%	74.69%	76.19%	同业资产/总资产	2.07%	2.67%	2.55%	2.45%	2.33%

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。