

光大银行(601818.SH)/中国光大银行(06818.HK)

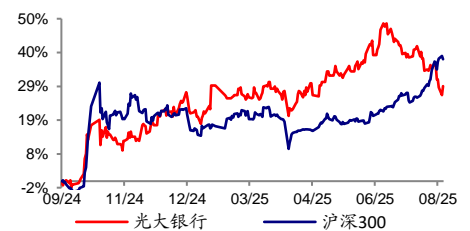
对公零售质量改善，非息扰动加大

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	3.79 元/3.57 港元
合理价值	4.97 元/4.68 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-09-02

核心观点:

- 光大银行发布 2025 年半年度报告，25H1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-5.6%、-7.0%、0.6%，增速较 25Q1 分别变动-1.51pct、-2.64pct、+0.25pct。从累计业绩驱动来看，拨备计提减少、规模扩张为主要正贡献，净息差减少、其他收支减少以及有效税率上升形成拖累。
- 亮点：(1) 规模稳步扩张，资产负债优化。**25Q2 末贷款/金融投资较年初增长 1,502/1,245 亿元，增幅 4.9%/5.6%，同比多增 437/1,560 亿元，非信贷资产支撑扩表，主要增配 OCI、TPL 保持平稳、AC 有所压降；对公贷款增量占总贷款增量 131.6%，票据大幅压降，上半年个人住房和消费贷新增 138/116 亿元，实现同比多增。25Q2 末存款同比增长 8.5%，增速环比回升，主要增量来自对公存款，25Q2 个人活期负增长。(2) **息差降幅同比收窄。**25H1 净息差 1.40%，较 24A 下行 14bp，但降幅同比收窄 6bp；贷款/金融投资收益率较 24A 下降 53/46bp，资产端仍承压，但公司主动压降负债成本，叠加高息存款到期重定价，存款/同业负债较 24A 下降 26/38bp，维稳息差表现。(3) **对公零售资产质量同步改善。**25Q2 末对公/零售不良率 1.21%/1.38%，环比均下行 2bp，零售贷款实现不良率双降；**前瞻来看**，关注率 1.80%，环比 24 年末下降 4bp；逾期率 1.95%，环比 24 年末下降 7bp；25H1 测算不良生成率 1.18%，同比下降 30bp，**资产质量改善势头明显。**
- 关注：(1) 中收承压，主要系银行卡手续费减少。**25H1 净手续费同比下降 0.9%，其中银行卡业务收入同比下降 5.61 亿元。(2) **非息扰动加大。**25H1 其他非息同比下降 10.0%，其中投资收益 104 亿元、公允价值变动损益-19 亿元，合计占营收 13%，同比减少 19 亿元，主要是 TPL 相关收益 42 亿元，同比减少 58 亿元；预计公司 OCI/AC 浮盈有所兑现，投资收益 22/20 亿元，同比分别+19/+18 亿元。
- 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 2.49%/3.93%，EPS 分别为 0.64/0.67 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.90X/5.65X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.45X/0.42X，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 0.60 倍 PB，对应合理价值 4.97 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 4.68 港币/股，均维持“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) 存款不确定性加大，负债成本上升超预期；(3) 市场利率上行，交易账簿浮亏；(4) 国际经济及金融风险超预期。

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：

光大银行(601818.SH)/中国	2025-06-23
光大银行(06818.HK):金融科技，向新提质	
光大银行(601818.SH)/中国	2025-04-27
光大银行(06818.HK):规模扩张提速，中收增速转正	
光大银行(601818.SH)/中国	2025-04-02
光大银行(06818.HK):资产质量稳定，分红率提升	

联系人：王宇 010-59136615

yfwangyu@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

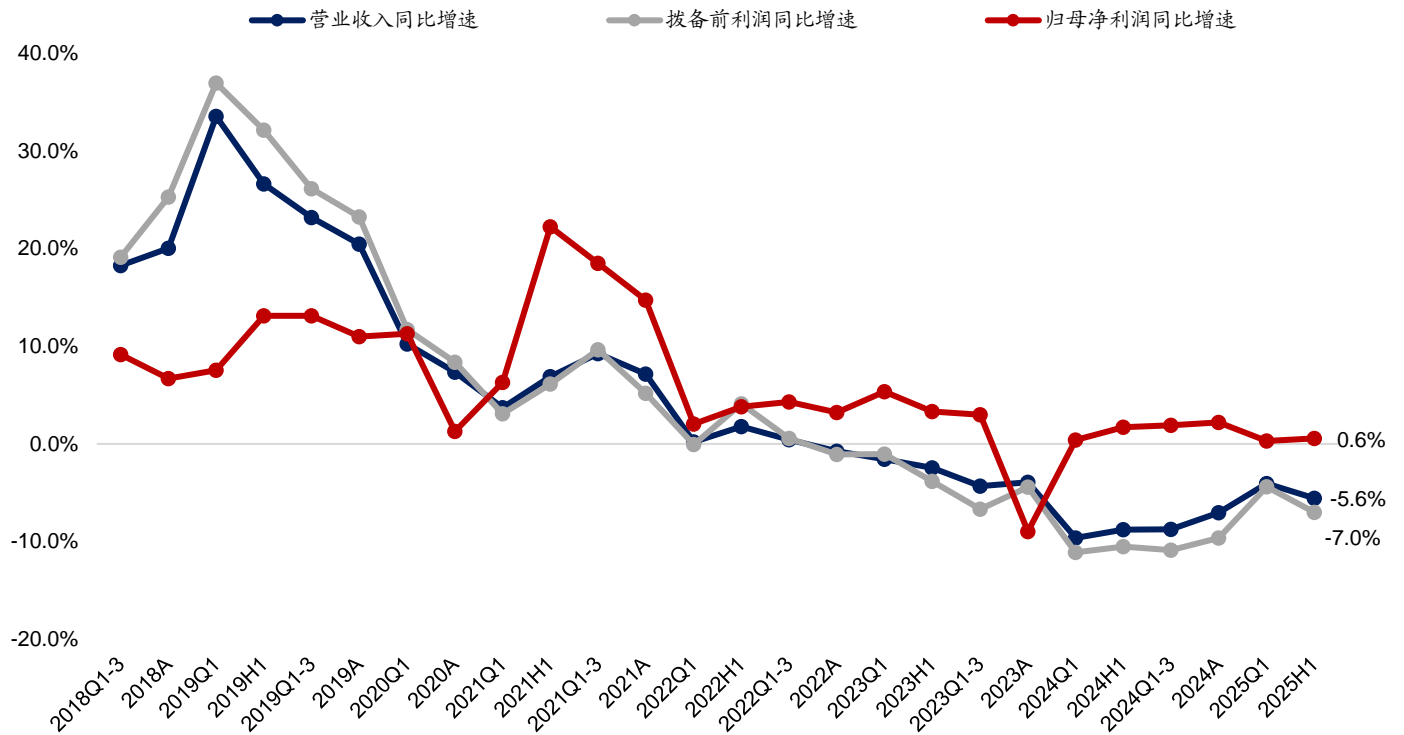
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	环比变化
营业收入同比增速	-4.30%	-3.92%	-9.62%	-8.77%	-8.76%	-7.05%	-4.06%	-5.57%	-1.51pct
拨备前利润同比增速	-6.67%	-4.42%	-11.10%	-10.53%	-10.88%	-9.64%	-4.38%	-7.02%	-2.64pct
归母净利润同比增速	3.00%	-8.96%	0.39%	1.72%	1.92%	2.22%	0.31%	0.55%	0.25pct
ROE (年化)	10.23%	8.38%	9.45%	9.51%	9.66%	7.93%	9.11%	9.13%	0.02pct
ROA (年化)	0.77%	0.63%	0.73%	0.73%	0.75%	0.61%	0.71%	0.70%	-0.01pct
净息差		1.74%		1.54%		1.54%		1.40%	
净利差		1.68%		1.46%		1.45%		1.31%	
成本收入比	26.01%	28.17%	25.19%	26.23%	27.58%	29.81%	24.95%	26.53%	1.58pct
总资产同比增速	9.10%	7.50%	3.03%	0.57%	0.73%	2.75%	4.80%	6.50%	1.70pct
贷款同比增速	5.52%	6.01%	5.18%	4.00%	3.62%	3.88%	5.24%	4.90%	-0.35pct
存款同比增速	2.66%	4.53%	0.04%	-5.71%	-1.57%	-1.44%	3.49%	8.51%	5.02pct
贷款/生息资产	56.60%	57.14%	57.91%	58.71%	58.18%	58.09%	58.34%	57.83%	-0.51pct
存款/计息负债	66.12%	66.98%	66.34%	64.33%	64.98%	64.71%	65.56%	65.30%	-0.26pct
贷款较年初增量	188,981	214,678	119,243	106,490	110,281	146,948	177,048	150,168	-26,880
存款较年初增量	168,227	177,360	30,091	-174,764	-73,208	-58,841	232,756	217,495	-15,261
不良贷款余额	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	50,915	-378
不良贷款率	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.00pct
拨备覆盖率	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	180.59%	174.44%	172.47%	-1.97pct
关注贷款率		1.84%		1.99%		1.84%		1.80%	
逾期贷款率		1.95%		2.20%		2.02%		1.95%	
逾期 90 天以上/不良		88.16%		90.28%		88.93%		89.80%	
逾期 1 年以上/损失		175.71%		199.41%		156.84%		157.23%	
逾期/不良		155.27%		175.98%		161.02%		156.11%	
(重组+逾期)/不良		169.06%		212.95%		205.61%		204.59%	
不良净新生成率	1.36%	1.52%	0.76%	1.47%	1.02%	1.28%	1.02%	1.18%	0.16pct
不良核销转出率	90.07%	115.44%	50.69%	112.19%	78.25%	97.98%	64.68%	87.16%	22.48pct
核心一级资本充足率	9.11%	9.18%	9.38%	9.59%	9.67%	9.82%	9.40%	9.49%	0.09pct
资本充足率	13.42%	13.50%	13.70%	13.87%	13.89%	14.13%	13.50%	13.53%	0.03pct

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



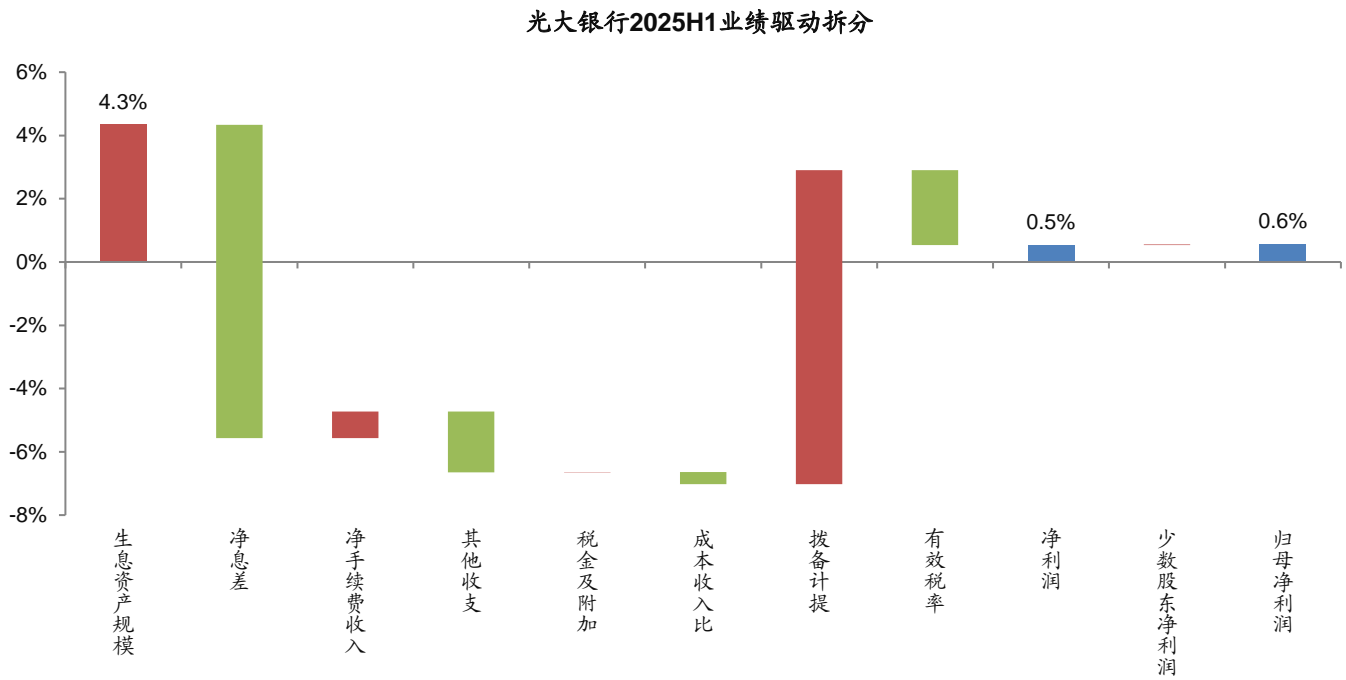
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	-4.3%	-3.9%	-9.6%	-8.8%	-8.8%	-7.0%	-4.1%	-5.6%	-1.51pct
净利息收入同比增速	-4.3%	-5.4%	-11.7%	-12.1%	-11.0%	-10.1%	-6.8%	-5.6%	1.27pct
非息收入同比增速	-4.4%	0.6%	-4.3%	-0.4%	-2.7%	1.4%	2.5%	-5.6%	-8.04pct
净手续费收入同比增速	-11.4%	-11.4%	-24.8%	-21.7%	-20.6%	-19.5%	3.3%	-0.9%	-4.13pct
其他非息收入同比增速	9.9%	29.1%	-4.3%	33.8%	26.8%	35.6%	2.5%	-10.0%	-12.50pct
营业支出同比增速	-6.3%	0.2%	-14.7%	-15.3%	-18.0%	-12.9%	-10.8%	-13.3%	-2.58pct
拨备前利润同比增速	-6.7%	-4.4%	-11.1%	-10.5%	-10.9%	-9.6%	-4.4%	-7.0%	-2.64pct
利润总额同比增速	-1.2%	-11.1%	-2.5%	1.4%	4.5%	3.5%	3.1%	2.9%	-0.23pct
净利润同比增速	3.1%	-8.8%	0.3%	1.6%	1.8%	2.0%	0.3%	0.5%	0.25pct
归母净利润同比增速	3.0%	-9.0%	0.4%	1.7%	1.9%	2.2%	0.3%	0.6%	0.25pct

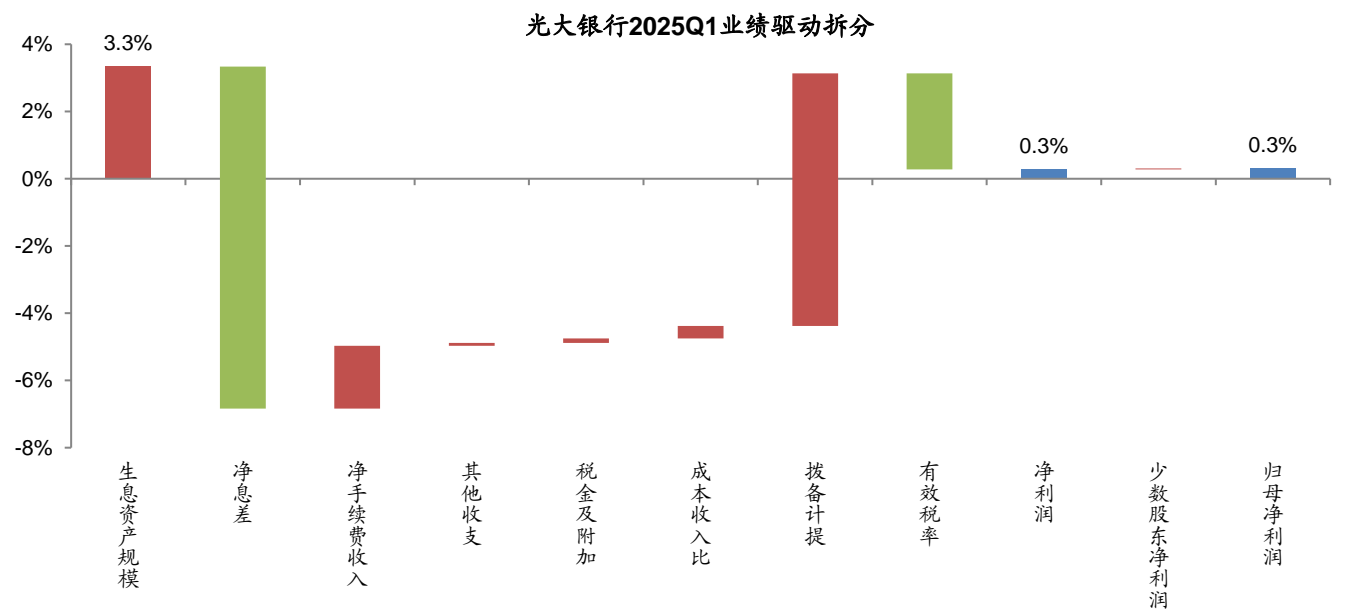
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	8.3%	7.4%	5.9%	4.4%	4.3%	5.0%	3.3%	4.3%	1.00pct
净息差	-12.6%	-12.9%	-17.6%	-16.5%	-15.3%	-15.0%	-10.2%	-9.9%	0.27pct
净手续费收入	-1.4%	-1.1%	-2.8%	-1.9%	-1.8%	-1.7%	1.9%	0.8%	-1.03pct
其他收支	1.4%	2.6%	4.6%	5.1%	4.0%	4.3%	0.1%	-1.9%	-2.01pct
税金及附加	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.12pct
成本收入比	-2.3%	-0.4%	-1.1%	-1.6%	-2.0%	-2.2%	0.4%	-0.4%	-0.75pct
拨备计提	5.4%	-6.7%	8.6%	11.9%	15.4%	13.1%	7.5%	9.9%	2.41pct
有效税率	4.4%	2.3%	2.9%	0.2%	-2.7%	-1.4%	-2.9%	-2.4%	0.48pct
净利润	3.1%	-8.8%	0.3%	1.6%	1.8%	2.0%	0.3%	0.5%	0.25pct
少数股东净利润	-0.1%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.01pct
归母净利润	3.0%	-9.0%	0.4%	1.7%	1.9%	2.2%	0.3%	0.6%	0.25pct

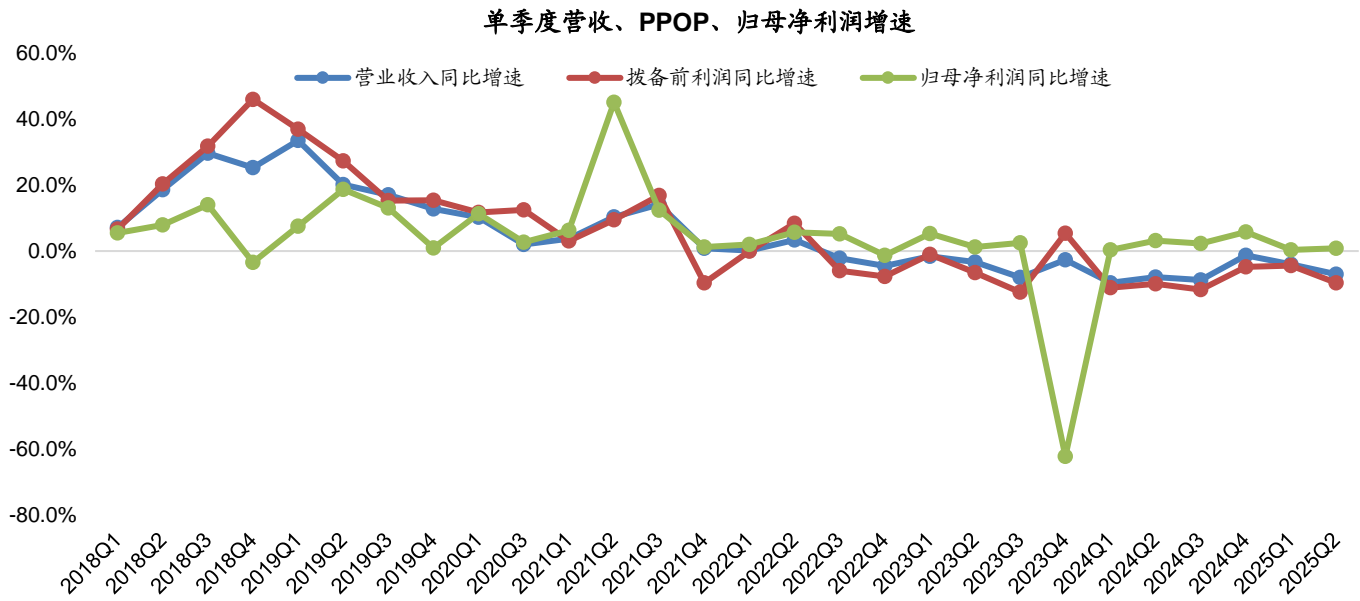
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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
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	72.7%	73.8%	70.1%	68.9%	70.9%	71.4%	68.1%	68.9%	0.80pct
利息收入	167.9%	172.2%	176.6%	171.2%	173.0%	172.8%	163.9%	163.2%	-0.66pct
利息支出	95.2%	98.4%	106.5%	102.3%	102.1%	101.4%	95.8%	94.3%	-1.46pct
非息收入	27.3%	26.2%	29.9%	31.1%	29.1%	28.6%	31.9%	31.1%	-0.80pct
净手续费收入	17.0%	16.3%	15.9%	15.1%	14.8%	14.1%	17.2%	15.8%	-1.32pct
其他非息收入	10.3%	10.0%	13.9%	16.0%	14.3%	14.5%	14.7%	15.2%	0.52pct
营业支出	58.8%	65.1%	55.7%	56.6%	52.9%	61.0%	51.8%	51.9%	0.09pct
业务及管理费	26.0%	28.2%	25.2%	26.2%	27.6%	29.8%	24.9%	26.5%	1.58pct
减值损失	31.6%	35.8%	29.2%	29.1%	24.1%	30.0%	25.7%	24.1%	-1.53pct
拨备前利润	72.1%	69.9%	72.6%	71.8%	70.4%	68.0%	72.4%	70.7%	-1.71pct
利润总额	40.5%	34.2%	43.5%	42.7%	46.4%	38.0%	46.7%	46.5%	-0.17pct
净利润	33.8%	28.2%	36.2%	35.3%	37.7%	31.0%	37.9%	37.5%	-0.34pct
归母净利润	33.6%	28.0%	36.0%	35.1%	37.5%	30.8%	37.7%	37.4%	-0.32pct

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	-8.0%	-2.6%	-9.6%	-7.9%	-8.7%	-1.3%	-4.1%	-7.0%	-2.98pct
净利息收入同比增速	-5.9%	-8.9%	-11.7%	-12.5%	-8.8%	-7.0%	-6.8%	-4.3%	2.55pct
非息收入同比增速	-13.9%	27.8%	-4.3%	3.4%	-8.4%	18.2%	2.5%	-12.8%	-15.30pct
净手续费收入同比增速	-15.9%	-11.4%	-24.8%	-17.9%	-18.0%	-15.2%	3.3%	-5.4%	-8.64pct
其他非息收入同比增速	-10.1%	307.4%	39.3%	30.0%	8.4%	70.2%	1.5%	-18.8%	-20.27pct
营业支出同比增速	-10.7%	19.3%	-14.7%	-15.8%	-24.6%	-1.3%	-10.8%	-15.8%	-5.02pct
拨备前利润同比增速	-12.5%	5.4%	-11.1%	-9.9%	-11.7%	-4.8%	-4.4%	-9.7%	-5.28pct
利润总额同比增速	-4.6%	-56.6%	-2.5%	5.6%	10.3%	-7.9%	3.1%	2.7%	-0.47pct
净利润同比增速	2.8%	-61.7%	0.3%	3.0%	2.2%	4.7%	0.3%	0.8%	0.51pct
归母净利润同比增速	2.5%	-62.2%	0.4%	3.1%	2.3%	5.8%	0.3%	0.8%	0.50pct

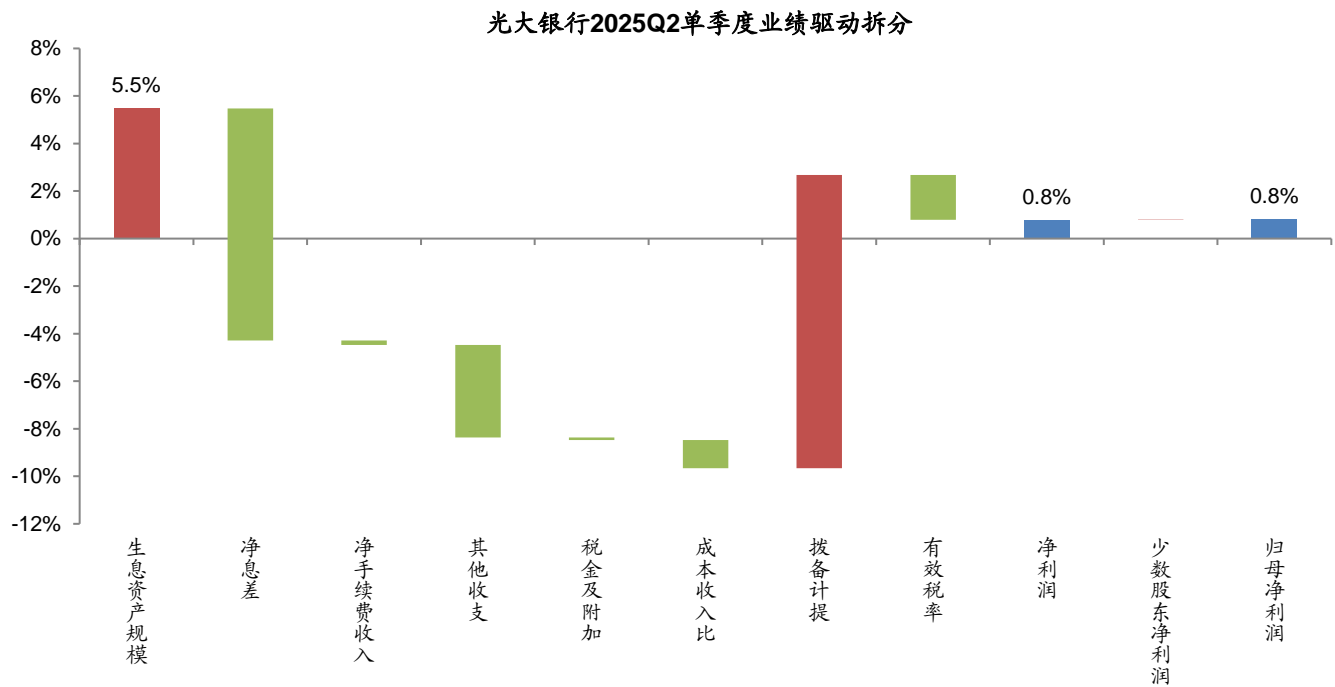
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	9.1%	8.8%	5.9%	2.5%	0.9%	1.5%	3.3%	5.5%	2.14pct
净息差	-15.0%	-17.8%	-17.6%	-14.9%	-9.7%	-8.5%	-10.2%	-9.8%	0.41pct
净手续费收入	-1.9%	-0.4%	-2.8%	-1.0%	-1.6%	-1.2%	1.9%	-0.2%	-2.06pct
其他收支	-0.3%	6.4%	4.6%	5.6%	1.5%	5.6%	0.1%	-3.9%	-3.98pct
增值税及附加	-0.1%	0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.24pct
成本收入比	-4.3%	8.2%	-1.1%	-2.1%	-2.8%	-2.1%	0.4%	-1.2%	-1.55pct
拨备计提	7.9%	-62.0%	8.6%	15.6%	22.0%	-3.1%	7.5%	12.3%	4.81pct
有效税率	7.4%	-5.1%	2.9%	-2.7%	-8.2%	12.6%	-2.9%	-1.9%	0.98pct
净利润	2.8%	-61.7%	0.3%	3.0%	2.2%	4.7%	0.3%	0.8%	0.51pct
少数股东净利润	-0.3%	-0.5%	0.1%	0.2%	0.1%	1.1%	0.0%	0.0%	-0.01pct
归母净利润	2.5%	-62.2%	0.4%	3.1%	2.3%	5.8%	0.3%	0.8%	0.50pct

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
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	75.2%	77.4%	70.1%	67.7%	75.1%	72.9%	68.1%	69.7%	1.61pct
利息收入	177.6%	186.5%	176.6%	165.9%	176.9%	172.1%	163.9%	162.6%	-1.32pct
利息支出	102.4%	109.1%	106.5%	98.2%	101.8%	99.2%	95.8%	92.8%	-2.93pct
非息收入	24.8%	22.6%	29.9%	32.3%	24.9%	27.1%	31.9%	30.3%	-1.61pct
净手续费收入	15.8%	13.7%	15.9%	14.3%	14.2%	11.8%	17.2%	14.5%	-2.65pct
其他非息收入	9.0%	8.9%	13.9%	18.0%	10.7%	15.3%	14.7%	15.8%	1.04pct
营业支出	54.4%	86.2%	55.7%	57.4%	44.9%	86.2%	51.8%	52.0%	0.18pct
业务及管理费	28.3%	35.4%	25.2%	27.2%	30.5%	36.7%	24.9%	28.1%	3.17pct
减值损失	25.0%	49.6%	29.2%	29.0%	13.3%	48.2%	25.7%	22.6%	-3.08pct
拨备前利润	69.8%	62.5%	72.6%	71.0%	67.6%	60.3%	72.4%	69.0%	-3.43pct
利润总额	44.9%	12.9%	43.5%	42.0%	54.2%	12.1%	46.7%	46.4%	-0.35pct
净利润	38.3%	9.5%	36.2%	34.3%	42.9%	10.1%	37.9%	37.2%	-0.68pct
归母净利润	38.1%	9.3%	36.0%	34.1%	42.7%	9.9%	37.7%	37.0%	-0.64pct

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	2.28%	2.23%	2.02%	2.06%	2.00%	1.97%	1.87%	1.86%	-0.01pct
净利息收入	1.66%	1.64%	1.42%	1.42%	1.42%	1.41%	1.27%	1.28%	0.01pct
净手续费收入	0.39%	0.36%	0.32%	0.31%	0.30%	0.28%	0.32%	0.29%	-0.03pct
其他非息收入	0.23%	0.22%	0.28%	0.33%	0.29%	0.29%	0.27%	0.28%	0.01pct
营业支出	-1.34%	-1.45%	-1.12%	-1.16%	-1.06%	-1.20%	-0.97%	-0.96%	0.00pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.59%	-0.63%	-0.51%	-0.54%	-0.55%	-0.59%	-0.47%	-0.49%	-0.03pct
减值损失	-0.72%	-0.80%	-0.59%	-0.60%	-0.48%	-0.59%	-0.48%	-0.45%	0.03pct
营业利润	0.94%	0.78%	0.89%	0.89%	0.94%	0.77%	0.90%	0.89%	-0.01pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
利润总额	0.92%	0.76%	0.88%	0.88%	0.93%	0.75%	0.87%	0.86%	-0.01pct
所得税	-0.15%	-0.13%	-0.15%	-0.15%	-0.17%	-0.14%	-0.17%	-0.17%	0.00pct
年化 ROA	0.77%	0.63%	0.73%	0.73%	0.75%	0.61%	0.71%	0.70%	-0.01pct
杠杆率	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82	12.99	12.90	13.10	0.20
年化 ROE	10.23%	8.38%	9.45%	9.51%	9.66%	7.93%	9.11%	9.13%	0.02pct

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	2.17%	2.05%	2.02%	2.08%	1.91%	1.92%	1.87%	1.85%	-0.02pct
净利息收入	1.64%	1.58%	1.42%	1.41%	1.43%	1.40%	1.27%	1.29%	0.02pct
净手续费收入	0.34%	0.28%	0.32%	0.30%	0.27%	0.23%	0.32%	0.27%	-0.05pct
其他非息收入	0.20%	0.18%	0.28%	0.38%	0.20%	0.29%	0.27%	0.29%	0.02pct
营业支出	1.18%	1.76%	1.12%	1.20%	0.86%	1.66%	0.97%	0.96%	0.00pct
税金及附加	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.62%	0.73%	0.51%	0.57%	0.58%	0.71%	0.47%	0.52%	0.05pct
减值损失	0.54%	1.02%	0.59%	0.60%	0.25%	0.93%	0.48%	0.42%	-0.06pct
营业利润	0.99%	0.28%	0.89%	0.89%	1.05%	0.27%	0.90%	0.89%	-0.01pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
利润总额	0.98%	0.26%	0.88%	0.87%	1.04%	0.23%	0.87%	0.86%	-0.01pct
所得税	0.14%	0.07%	0.15%	0.16%	0.22%	0.04%	0.17%	0.17%	0.00pct
年化 ROA	0.83%	0.19%	0.73%	0.71%	0.82%	0.19%	0.71%	0.69%	-0.02pct
杠杆率	13.29	13.34	12.92	13.11	12.82	12.99	12.90	13.10	0.20
年化 ROE	11.08%	2.59%	9.45%	9.36%	10.50%	2.51%	9.11%	9.01%	-0.10pct

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		1.74%		1.54%		1.54%		1.40%	-0.14pct
净利差		1.68%		1.46%		1.45%		1.31%	-0.15pct
生息资产收益率		4.07%		3.83%		3.73%		3.31%	-0.52pct
计息负债成本率		2.39%		2.37%		2.28%		2.00%	-0.37pct
单季度 (测算值)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	环比变化
净息差	1.76%	1.68%	1.55%	1.54%	1.58%	1.53%	1.39%	1.39%	-0.01pct
净利差	1.78%	1.68%	1.53%	1.52%	1.55%	1.50%	1.37%	1.36%	-0.01pct
生息资产收益率	4.16%	4.06%	3.91%	3.77%	3.71%	3.61%	3.36%	3.23%	-0.12pct
计息负债成本率	2.38%	2.38%	2.38%	2.25%	2.16%	2.11%	1.99%	1.87%	-0.12pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

生息资产平均收益率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	5.11%	5.02%	4.98%	4.87%	4.75%	4.36%	4.22%	3.69%	-0.67pct
投资类资产	3.72%	3.55%	3.48%	3.34%	3.32%	3.21%	3.14%	2.90%	-0.31pct
存放央行	1.47%	1.43%	1.45%	1.49%	1.50%	1.47%	1.48%	1.46%	-0.01pct
同业资产	1.45%	1.81%	1.93%	2.45%	2.42%	2.53%	2.48%	2.02%	-0.51pct
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%	2.26%	2.30%	2.35%	2.32%	2.26%	2.18%	1.92%	-0.34pct
同业负债	2.45%	2.17%	2.14%	2.45%	2.46%	2.59%	2.42%	2.04%	-0.55pct
发行债券	2.93%	2.66%	2.62%	2.59%	2.59%	2.56%	2.48%	2.23%	-0.33pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	71.4%	71.8%	71.6%	70.6%	69.8%	69.9%	69.7%	68.8%	-1.06pct
投资类资产	22.8%	22.0%	22.1%	22.2%	23.0%	23.6%	23.8%	25.0%	1.32pct
存放央行	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%	1.8%	0.01pct
同业资产	0.9%	1.8%	1.8%	3.2%	3.1%	2.7%	2.8%	2.6%	-0.10pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	66.2%	66.7%	67.7%	65.8%	64.8%	62.8%	61.9%	62.2%	-0.55pct
同业负债	18.9%	14.4%	14.2%	17.4%	17.7%	16.5%	17.3%	16.2%	-0.27pct
发行债券	15.0%	18.9%	18.1%	16.8%	17.5%	20.7%	20.8%	21.5%	0.82pct

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	56.6%	57.1%	57.9%	58.7%	58.2%	58.1%	58.3%	57.8%	-0.88pct
投资类资产	35.2%	33.8%	33.8%	33.3%	33.3%	32.6%	32.5%	33.0%	-0.29pct
存放央行	4.8%	5.3%	4.8%	4.9%	4.2%	4.2%	4.8%	4.5%	-0.43pct
同业资产	3.4%	3.8%	3.5%	3.1%	4.4%	5.1%	4.4%	4.7%	1.60pct
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	9.7%	8.0%	4.0%	1.0%	0.8%	2.2%	4.5%	6.5%	5.53pct
贷款	5.5%	6.0%	5.2%	4.0%	3.6%	3.9%	5.2%	4.9%	0.90pct
投资类资产	16.6%	9.5%	6.6%	0.3%	-4.7%	-1.5%	0.4%	5.6%	5.24pct
存放央行	-6.3%	-2.0%	-4.9%	-3.9%	-13.0%	-18.9%	3.5%	-2.9%	1.07pct
同业资产	53.6%	54.0%	-20.3%	-28.4%	30.8%	38.4%	33.0%	62.0%	90.44pct
较年初增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	8.3%	8.0%	1.8%	0.1%	1.1%	2.2%	4.1%	4.3%	4.23pct
贷款	5.3%	6.0%	3.1%	2.8%	2.9%	3.9%	4.5%	3.8%	1.01pct
投资类资产	14.3%	9.5%	1.8%	-1.4%	-0.6%	-1.5%	3.6%	5.6%	7.04pct
存放央行	-9.8%	-2.0%	-7.1%	-6.8%	-20.0%	-18.9%	18.5%	11.6%	18.40pct
同业资产	38.2%	54.0%	-6.5%	-18.7%	17.4%	38.4%	-10.1%	-4.8%	13.86pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总生息资产	507,688	489,890	117,477	4,461	71,376	144,267	274,939	290,785	286,324
贷款	188,981	214,678	119,243	106,490	110,281	146,948	177,048	150,168	43,678
投资类资产	291,816	194,850	39,238	-31,515	-12,600	-32,713	80,543	124,491	156,006
存放央行	-35,021	-7,242	-24,889	-23,917	-69,714	-65,918	52,283	32,721	56,638
同业资产	61,912	87,604	-16,115	-46,597	43,409	95,950	-34,935	-16,595	30,002
较年初增量结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
贷款	37.2%	43.8%	101.5%	2387.1%	154.5%	101.9%	64.4%	51.6%	-2335.49pct
投资类资产	57.5%	39.8%	33.4%	-706.5%	-17.7%	-22.7%	29.3%	42.8%	749.27pct
存放央行	-6.9%	-1.5%	-21.2%	-536.1%	-97.7%	-45.7%	19.0%	11.3%	547.39pct
同业资产	12.2%	17.9%	-13.7%	-1044.5%	60.8%	66.5%	-12.7%	-5.7%	1038.83pct
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总生息资产	76,654	-17,798	117,477	-113,016	66,915	72,891	274,939	15,846	128,862
贷款	17,510	25,697	119,243	-12,753	3,791	36,667	177,048	-26,880	-14,127
投资类资产	136,003	-96,966	39,238	-70,753	18,915	-20,113	80,543	43,948	114,701
存放央行	-17,139	27,779	-24,889	972	-45,797	3,796	52,283	-19,562	-20,534
同业资产	-59,720	25,692	-16,115	-30,482	90,006	52,541	-34,935	18,340	48,822
单季增量/期末余额	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
贷款	0.3%	0.4%	1.8%	-0.2%	0.1%	0.5%	2.5%	-0.4%	-0.19pct
投资类资产	2.0%	-1.5%	0.6%	-1.1%	0.3%	-0.3%	1.1%	0.6%	1.69pct
存放央行	-0.3%	0.4%	-0.4%	0.0%	-0.7%	0.1%	0.7%	-0.3%	-0.29pct
同业资产	-0.9%	0.4%	-0.2%	-0.5%	1.3%	0.8%	-0.5%	0.3%	0.72pct

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	66.12%	66.98%	66.34%	64.33%	64.98%	64.71%	65.56%	65.30%	0.97pct
向央行借款	1.64%	1.63%	1.20%	1.39%	1.36%	1.53%	2.50%	2.51%	1.11pct
同业负债	15.49%	13.41%	13.92%	14.99%	16.22%	14.01%	12.50%	13.51%	-1.49pct
发行债券	16.76%	17.98%	18.54%	19.28%	17.43%	19.74%	19.43%	18.69%	-0.60pct
同比增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	9.3%	7.6%	2.6%	-0.2%	0.2%	2.0%	4.7%	6.9%	7.08pct
存款	2.7%	4.5%	0.0%	-5.7%	-1.6%	-1.4%	3.5%	8.5%	14.21pct
向央行借款	95.9%	57.2%	-24.6%	-14.4%	-16.7%	-4.0%	118.5%	92.4%	106.78pct
同业负债	29.7%	-0.3%	-5.5%	-2.1%	4.9%	6.6%	-6.0%	-3.7%	-1.58pct
发行债券	17.1%	25.5%	25.2%	28.4%	4.2%	12.0%	9.8%	3.6%	-24.83pct
较年初增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	8.8%	7.6%	1.7%	-0.3%	1.2%	2.0%	4.4%	4.4%	4.77pct
存款	4.3%	4.5%	0.7%	-4.3%	-1.8%	-1.4%	5.8%	5.4%	9.66pct
向央行借款	59.9%	57.2%	-25.2%	-14.7%	-15.3%	-4.0%	70.2%	70.9%	85.62pct
同业负债	16.4%	-0.3%	5.6%	11.5%	22.5%	6.6%	-6.9%	0.7%	-10.79pct
发行债券	18.2%	25.5%	4.8%	6.9%	-1.9%	12.0%	2.8%	-1.1%	-8.01pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
总计息负债	500,230	434,359	104,244	-20,058	75,224	123,190	274,208	277,014	297,072
存款	168,227	177,360	30,091	-174,764	-73,208	-58,841	232,756	217,495	392,259
向央行借款	37,979	36,247	-25,136	-14,670	-15,209	-4,000	67,173	67,801	82,471
同业负债	134,647	-2,603	46,090	93,928	184,244	54,245	-59,925	5,810	-88,118
发行债券	159,377	223,355	53,199	75,448	-20,603	131,786	34,204	-14,092	-89,540
较年初增量结构	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
存款	33.6%	40.8%	28.9%	871.3%	-97.3%	-47.8%	84.9%	78.5%	-792.78pct
向央行借款	7.6%	8.3%	-24.1%	73.1%	-20.2%	-3.2%	24.5%	24.5%	-48.66pct
同业负债	26.9%	-0.6%	44.2%	-468.3%	244.9%	44.0%	-21.9%	2.1%	470.38pct
发行债券	31.9%	51.4%	51.0%	-376.1%	-27.4%	107.0%	12.5%	-5.1%	371.06pct
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
总计息负债	74,646	-65,871	104,244	-124,302	95,282	47,966	274,208	2,806	127,108
存款	-71,545	9,133	30,091	-204,855	101,556	14,367	232,756	-15,261	189,594
向央行借款	2,084	-1,732	-25,136	10,466	-539	11,209	67,173	628	-9,838
同业负债	23,508	-137,250	46,090	47,838	90,316	-129,999	-59,925	65,735	17,897
发行债券	120,599	63,978	53,199	22,249	-96,051	152,389	34,204	-48,296	-70,545
单季增量/期末余额	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
存款	-1.2%	0.1%	0.5%	-3.4%	1.6%	0.2%	3.6%	-0.2%	3.13pct
向央行借款	0.0%	0.0%	-0.4%	0.2%	0.0%	0.2%	1.0%	0.0%	-0.16pct
同业负债	0.4%	-2.2%	0.7%	0.8%	1.5%	-2.1%	-0.9%	1.0%	0.22pct
发行债券	2.0%	1.0%	0.9%	0.4%	-1.6%	2.4%	0.5%	-0.7%	-1.11pct

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	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	43.3%	42.1%	42.5%	40.5%	39.9%	38.3%	37.7%	36.6%	-1.70pct
个人住房贷款	17.1%	16.7%	16.5%	15.8%	15.4%	14.9%	14.8%	14.6%	-0.28pct
个人消费贷款	6.5%	5.9%	5.8%	5.3%	5.2%	4.9%	5.0%	5.1%	0.25pct
经营性贷款	6.2%	6.7%	7.2%	7.3%	7.9%	8.6%	8.3%	7.8%	-0.85pct
信用卡应收账款	13.5%	12.8%	13.0%	12.1%	11.4%	9.9%	9.6%	9.1%	-0.81pct
票据贴现	2.6%	3.5%	3.4%	3.1%	2.9%	3.5%	3.9%	2.3%	-1.21pct
对公贷款	54.1%	54.3%	54.1%	56.3%	57.2%	58.2%	58.4%	61.1%	2.90pct
制造业	10.0%	10.6%	10.6%	11.2%	11.7%	13.0%	13.1%	13.9%	0.83pct
批发和零售业	4.5%	4.6%	4.5%	5.0%	4.7%	4.4%	4.6%	5.2%	0.80pct
基建	14.1%	14.0%	14.1%	14.4%	14.7%	14.8%	14.6%	15.0%	0.20pct
房地产业	6.0%	5.3%	5.0%	4.6%	4.4%	4.3%	4.0%	4.0%	-0.23pct
租赁和商务服务业	7.3%	7.2%	7.5%	8.5%	8.9%	9.2%	9.6%	10.5%	1.29pct
建筑业	4.0%	4.1%	4.2%	4.2%	4.4%	4.3%	4.1%	3.9%	-0.36pct
其他行业	8.2%	8.4%	8.1%	8.4%	8.4%	8.2%	8.4%	8.6%	0.38pct
余额增速	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	11.5%	8.6%	6.2%	2.6%	-0.4%	-1.7%	-2.0%	0.3%	1.94pct
个人住房贷款	14.8%	9.2%	4.3%	1.0%	-1.0%	-2.0%	-0.2%	2.9%	4.89pct
个人消费贷款	23.3%	4.5%	-2.6%	-5.0%	-6.1%	-4.0%	1.1%	10.3%	14.31pct
经营性贷款	18.8%	27.7%	26.3%	16.5%	16.4%	22.3%	8.9%	-5.5%	-27.82pct
信用卡应收账款	0.4%	1.8%	3.6%	0.8%	-6.5%	-14.9%	-13.3%	-3.7%	11.19pct
票据贴现	24.4%	54.0%	42.0%	-5.1%	-10.9%	15.5%	41.9%	-31.4%	-46.89pct
对公贷款	8.1%	6.3%	7.9%	10.5%	12.1%	7.5%	6.1%	10.1%	2.67pct
制造业	5.6%	15.3%	14.5%	13.2%	17.4%	20.6%	16.3%	11.6%	-9.00pct
批发和零售业	17.4%	22.0%	7.3%	14.5%	10.4%	-8.3%	2.6%	24.0%	32.31pct
基建	9.1%	6.3%	7.6%	9.6%	10.8%	6.6%	2.8%	6.3%	-0.25pct
房地产业	-12.0%	-16.6%	-9.5%	-8.2%	-7.2%	-3.5%	-4.9%	-0.8%	2.66pct
租赁和商务服务业	27.8%	21.0%	10.9%	25.9%	24.6%	12.5%	12.5%	19.6%	7.13pct
建筑业	22.1%	17.6%	15.1%	7.8%	8.9%	6.4%	-2.7%	-3.9%	-10.29pct
其他行业	1.9%	-7.1%	6.9%	6.2%	10.5%	2.2%	3.0%	9.7%	7.53pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	49.5%	24.0%	33.4%	-0.7%	-3.0%	-19.2%	-20.5%	9.0%	28.19pct
个人住房贷款	24.5%	9.9%	9.2%	1.0%	-2.6%	-4.1%	-0.9%	9.2%	13.31pct
个人消费贷款	13.6%	-2.9%	-2.1%	-6.2%	-5.9%	-5.4%	1.5%	7.7%	13.13pct
经营性贷款	10.8%	15.9%	20.2%	10.4%	19.6%	34.9%	18.2%	-5.4%	-40.24pct
信用卡应收账款	0.6%	1.1%	6.0%	-5.9%	-14.1%	-44.5%	-39.3%	-2.5%	41.99pct
票据贴现	5.6%	18.5%	13.6%	-2.5%	-6.2%	25.5%	30.9%	-40.6%	-66.04pct
对公贷款	44.8%	57.5%	53.1%	103.2%	109.2%	93.7%	89.6%	131.6%	37.85pct
制造业	5.9%	19.9%	18.1%	24.5%	30.7%	58.9%	49.2%	32.7%	-26.17pct
批发和零售业	7.5%	6.3%	4.1%	14.9%	7.8%	-6.3%	3.2%	19.6%	25.96pct
基建	13.1%	12.5%	13.4%	21.8%	25.4%	17.2%	10.6%	26.1%	8.94pct
房地产业	-9.0%	-4.7%	-7.1%	-3.6%	-6.0%	0.6%	-5.5%	4.9%	4.27pct
租赁和商务服务业	17.7%	5.0%	10.0%	28.8%	30.9%	21.3%	28.5%	33.9%	12.57pct
建筑业	8.0%	6.7%	7.5%	3.1%	6.3%	1.8%	-3.0%	-0.1%	-1.88pct
其他行业	1.7%	11.8%	7.1%	13.8%	14.1%	0.1%	6.6%	14.3%	14.17pct

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	75.0%	74.2%	60.6%	60.1%	59.0%	56.2%	55.0%	56.6%	0.45pct
定期	43.7%	41.4%	39.6%	35.0%	35.5%	35.6%	36.2%	37.4%	1.83pct
活期	31.3%	32.8%	21.0%	25.0%	23.6%	20.6%	18.9%	19.2%	-1.37pct
个人存款	23.3%	24.0%	27.1%	28.8%	29.2%	32.0%	31.7%	31.5%	-0.42pct
定期	16.4%	17.5%	20.6%	22.4%	23.1%	23.5%	24.2%	24.2%	0.73pct
活期	6.9%	6.6%	6.5%	6.4%	6.1%	8.5%	7.5%	7.3%	-1.15pct
余额增速	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	4.8%	4.5%	-13.8%	-14.8%	1.8%	-11.8%	-8.1%	9.4%	21.20pct
定期	-9.7%	-12.0%	-3.4%	-10.8%	-6.5%	-4.3%	0.5%	14.1%	18.35pct
活期	35.2%	37.1%	-28.4%	-19.7%	17.2%	-22.4%	-21.2%	1.3%	23.65pct
个人存款	6.6%	12.9%	23.7%	26.1%	12.6%	4.7%	7.0%	7.1%	2.38pct
定期	14.4%	17.8%	33.9%	34.8%	17.1%	-0.9%	3.4%	11.9%	12.79pct
活期	-8.3%	1.7%	-0.4%	2.9%	-1.9%	24.2%	20.8%	-6.2%	-30.39pct
较年初增量	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	126,890	174,815	-380,218	122,366	41,640	-214,383	-196,610	188,877	403,260
定期	-172,047	27,368	-54,202	-95,298	-100,225	-57,383	7,578	131,324	188,707
活期	298,937	147,447	-326,016	217,664	141,865	-157,000	-204,188	57,553	214,553
个人存款	52,873	91,279	203,253	135,658	133,246	58,576	83,760	63,387	4,811
定期	75,933	86,605	204,379	122,224	138,176	-24,515	32,000	52,717	77,232
活期	-23,060	4,674	-1,126	13,434	-4,930	83,091	51,760	10,670	-72,421
较年初增量结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
公司存款	65.0%	64.3%	-157.5%	51.0%	23.5%	122.7%	334.1%	86.8%	-35.83pct
定期	-88.2%	10.1%	-22.5%	-39.7%	-56.5%	32.8%	-12.9%	60.4%	27.55pct
活期	153.2%	54.2%	-135.0%	90.8%	80.0%	89.8%	347.0%	26.5%	-63.37pct
个人存款	27.1%	33.6%	84.2%	56.6%	75.1%	-33.5%	-142.3%	29.1%	62.66pct
定期	38.9%	31.9%	84.7%	51.0%	77.9%	14.0%	-54.4%	24.2%	10.21pct
活期	-11.8%	1.7%	-0.5%	5.6%	-2.8%	-47.5%	-88.0%	4.9%	52.45pct

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	23.0%	19.3%	21.2%	20.8%	19.5%	20.1%	19.4%	19.1%	-1.71pct
AC	52.0%	55.6%	52.8%	51.9%	51.0%	52.7%	51.4%	48.7%	-3.19pct
FVOCI	24.9%	25.1%	26.0%	27.3%	29.5%	27.2%	29.3%	32.2%	4.89pct
余额增速	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	31.6%	7.3%	6.4%	-5.8%	-19.2%	2.4%	-8.3%	-3.1%	2.73pct
AC	5.1%	4.5%	-2.1%	-5.9%	-6.7%	-6.6%	-2.3%	-0.9%	5.00pct
FVOCI	33.1%	24.7%	30.2%	21.8%	12.8%	7.0%	12.9%	24.5%	2.72pct
较年初增量	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	135,356	29,279	51,283	27,328	2,690	10,210	892	2,959	-24,369
AC	24,670	54,114	-42,802	-99,070	-110,466	-82,288	11,534	-27,123	71,947
FVOCI	131,790	111,457	30,757	40,227	95,176	39,365	68,117	148,655	108,428
较年初增量/期末余额	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	同比变化
FVTPL	5.8%	1.3%	2.2%	1.2%	0.1%	0.5%	0.0%	0.1%	-1.11pct
AC	1.1%	2.4%	-1.9%	-4.5%	-5.0%	-3.7%	0.5%	-1.2%	3.32pct
FVOCI	5.6%	5.0%	1.3%	1.8%	4.3%	1.8%	3.0%	6.4%	4.55pct
单季增量	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	50,379	-106,077	51,283	-23,955	-24,638	7,520	892	2,067	26,022
AC	-2,341	29,444	-42,802	-56,268	-11,396	28,178	11,534	-38,657	17,611
FVOCI	87,965	-20,333	30,757	9,470	54,949	-55,811	68,117	80,538	71,068
单季增量/期末余额	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	同比变化
FVTPL	2.2%	-4.7%	2.2%	-1.1%	-1.1%	0.3%	0.0%	0.1%	1.17pct
AC	-0.1%	1.3%	-1.9%	-2.5%	-0.5%	1.3%	0.5%	-1.7%	0.89pct
FVOCI	3.8%	-0.9%	1.3%	0.4%	2.5%	-2.5%	3.0%	3.5%	3.02pct

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	17.0%	16.3%	15.9%	15.1%	14.8%	14.1%	17.2%	7.4%	-9.77pct
投资收益	6.5%	7.2%	5.2%	11.1%	9.5%	9.4%	21.8%	10.9%	-10.86pct
公允价值变动损益	1.9%	0.8%	8.0%	3.6%	3.7%	3.9%	-9.3%	-4.7%	4.65pct
汇兑净损益	0.8%	0.8%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%	-0.99pct
其他业务收入	1.1%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	0.0%	-1.27pct
其他综合收益	1.4%	1.9%	6.4%	6.2%	4.3%	6.4%	-18.5%	13.1%	31.57pct
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	15.8%	13.7%	15.9%	14.3%	14.2%	11.8%	17.2%	-2.5%	-19.62pct
投资收益	7.7%	9.8%	5.2%	17.0%	5.9%	9.0%	21.8%	0.0%	-21.80pct
公允价值变动损益	-0.6%	-3.0%	8.0%	-0.6%	3.7%	4.7%	-9.3%	0.0%	9.34pct
汇兑净损益	0.4%	0.8%	-0.4%	0.3%	-0.1%	0.2%	1.0%	-1.0%	-1.98pct
其他业务收入	1.5%	1.3%	1.1%	1.3%	1.0%	1.4%	1.3%	-1.3%	-2.54pct
其他综合收益	-4.8%	3.7%	6.4%	6.0%	0.2%	13.0%	-18.5%	44.9%	63.39pct

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	110.3%	109.6%	112.5%	110.7%	112.8%	112.5%	116.4%	242.5%	130.05pct
代理业务	13.6%	13.9%	11.8%	14.5%	11.9%	11.1%	10.0%	21.5%	10.39pct
理财业务	14.6%	15.2%	17.5%	15.2%	17.5%	18.9%	20.1%	48.5%	29.69pct
托管业务	6.9%	7.9%	7.7%	8.5%	8.7%	9.9%	10.2%	23.3%	13.33pct
支付结算业务	7.0%	8.4%	16.0%	16.1%	16.0%	19.2%	19.2%	46.7%	27.52pct
咨询顾问业务	5.2%	5.2%	5.0%	5.2%	5.2%	6.3%	6.2%	13.8%	7.46pct
担保承诺业务	5.5%	6.1%	5.6%	5.8%	6.1%	6.7%	7.0%	12.9%	6.21pct
银行卡业务	47.9%	44.3%	48.9%	45.4%	47.3%	40.3%	43.6%	75.7%	35.37pct
其他	9.7%	8.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.09pct
手续费及佣金支出	-10.3%	-9.6%	-12.5%	-10.7%	-12.8%	-12.5%	-16.4%	-28.1%	-15.62pct

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	1.35%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	0.00pct
拨备覆盖率	175.65%	181.27%	185.10%	172.45%	170.73%	180.59%	174.44%	172.47%	-1.97pct
关注贷款率		1.84%		1.99%		1.84%		1.80%	
逾期贷款率		1.95%		2.20%		2.02%		1.95%	
逾期 90 天以上/不良		88.16%		90.28%		88.93%		89.80%	
逾期 1 年以上/损失		175.71%		199.41%		156.84%		157.23%	
逾期/不良		155.27%		175.98%		161.02%		156.11%	
(重组+逾期)/不良		169.06%		212.95%		205.61%		204.59%	
不良净新生成率 (测算值)	1.36%	1.52%	0.76%	1.47%	1.02%	1.28%	1.02%	1.18%	0.16pct
不良核销转出率 (测算值)	90.07%	115.44%	50.69%	112.19%	78.25%	97.98%	64.68%	87.16%	22.48pct
不良贷款余额	50,833	47,476	48,680	48,769	48,522	49,252	51,293	50,915	-378
关注类贷款余额		69,791		77,576		72,364		73,336	
损失类贷款余额		8,883		9,198		12,829		14,867	
逾期贷款余额		73,714		85,824		79,307		79,483	
逾期 90 天以上贷款余额		41,853		44,031		43,801		45,724	
逾期 1Y 以上贷款余额		15,608		18,342		20,121		23,376	
重组贷款余额		6,551		18,030		21,959		24,684	

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	37.5%	34.7%	37.1%	36.7%	43.4%	45.1%	42.2%	40.5%	-1.70pct
对公贷款	62.5%	65.3%	62.9%	63.3%	56.6%	54.9%	57.8%	59.5%	1.70pct
制造业	26.4%	22.7%	19.2%	17.8%	9.9%	10.0%	13.4%	13.7%	0.24pct
批发和零售业	7.0%	8.3%	9.4%	11.5%	8.4%	9.6%	9.5%	8.5%	-0.92pct
基建	3.1%	4.1%	4.8%	3.5%	3.1%	2.5%	3.1%	2.8%	-0.30pct
房地产业	5.9%	11.0%	15.6%	14.9%	18.6%	15.4%	13.7%	14.6%	0.87pct
租赁和商务服务业	5.1%	4.1%	4.2%	4.0%	3.9%	3.4%	6.5%	6.2%	-0.34pct
建筑业	5.2%	2.9%	2.4%	2.5%	2.8%	2.5%	3.6%	3.9%	0.27pct
其他行业	9.8%	12.1%	7.4%	9.2%	9.9%	11.5%	8.0%	9.9%	1.88pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	1.08%	1.02%	1.09%	1.18%	1.36%	1.47%	1.40%	1.38%	-0.02pct
对公贷款	1.44%	1.49%	1.45%	1.47%	1.24%	1.18%	1.24%	1.21%	-0.02pct
制造业	3.30%	2.67%	2.26%	2.06%	1.06%	0.96%	1.28%	1.23%	-0.05pct
批发和零售业	1.93%	2.23%	2.62%	3.00%	2.25%	2.74%	2.56%	2.06%	-0.50pct
基建	0.27%	0.36%	0.43%	0.32%	0.26%	0.21%	0.26%	0.23%	-0.03pct
房地产业	1.23%	2.56%	3.89%	4.22%	5.33%	4.51%	4.28%	4.49%	0.22pct
租赁和商务服务业	0.87%	0.71%	0.69%	0.61%	0.55%	0.46%	0.85%	0.74%	-0.12pct
建筑业	1.63%	0.88%	0.69%	0.76%	0.79%	0.73%	1.12%	1.24%	0.12pct
其他行业	1.50%	1.79%	1.14%	1.43%	1.47%	1.75%	1.20%	1.44%	0.24pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	-69.3%	-16.4%	31.9%	32.5%	144.6%	105.2%	8.1%	-9.9%	-115.04pct
对公贷款	169.3%	116.4%	68.1%	67.5%	-44.6%	-5.2%	91.9%	109.9%	115.04pct
制造业	891.0%	-44.5%	-71.3%	2.7%	-138.5%	13.3%	107.9%	20.8%	7.50pct
批发和零售业	336.7%	32.9%	40.2%	33.3%	-7.8%	52.1%	37.5%	-18.8%	-70.89pct
基建	-108.0%	22.9%	27.0%	-10.7%	-24.6%	-17.6%	2.2%	-6.0%	11.62pct
房地产业	-269.0%	103.9%	136.5%	8.0%	67.1%	-102.6%	-117.6%	40.2%	142.78pct
租赁和商务服务业	-183.7%	-13.7%	-7.5%	2.1%	-0.6%	-13.7%	77.8%	-3.7%	9.96pct
建筑业	-371.0%	-38.4%	-33.2%	3.5%	9.1%	-6.3%	27.3%	11.8%	18.19pct
其他行业	-126.7%	53.3%	-23.6%	28.5%	50.7%	69.6%	-43.1%	65.5%	-4.12pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

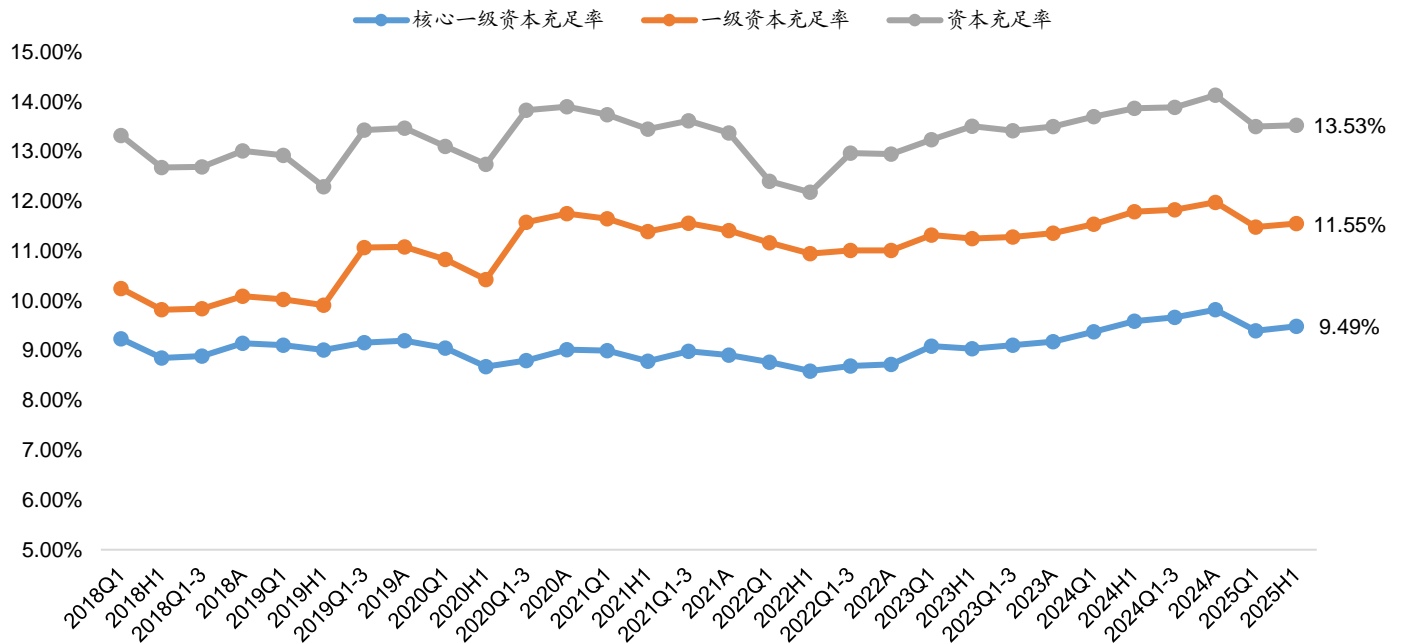
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	54,795	29,023	50,609	26,597	52,105	20,298	40,565	15,913	-4,385
贷款	50,646	25,097	47,668	23,595	45,155	19,138	37,816	15,399	-3,739
金融投资	5,462	2,989	2,562	2,248	5,866	1,044	2,365	-587	-1,631
其他	-1,313	937	379	754	1,084	116	384	1,101	985
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	0.97%	0.95%	0.83%	0.81%	0.80%	0.60%	0.59%	0.45%	-0.15pct
贷款	1.60%	1.47%	1.39%	1.29%	1.23%	1.00%	0.98%	0.77%	-0.23pct
金融投资	0.31%	0.32%	0.13%	0.21%	0.27%	0.09%	0.11%	-0.05%	-0.15pct
其他	-0.18%	0.24%	0.05%	0.20%	0.15%	0.03%	0.05%	0.27%	0.24pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	98,858	106,801	107,152	117,566	113,940	111,342	116,874	114,575	3,233
贷款	76,889	81,610	83,956	92,057	86,061	84,104	88,941	87,813	3,709
金融投资	11,012	13,533	12,100	13,807	16,590	16,013	16,653	15,547	-466
其他	10,957	11,658	11,096	11,702	11,289	11,225	11,280	11,215	-10
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	1.67%	1.71%	1.70%	1.74%	1.68%	1.64%	1.68%	1.58%	-0.06pct
贷款	2.32%	2.32%	2.35%	2.46%	2.27%	2.16%	2.26%	2.15%	-0.01pct
金融投资	0.60%	0.70%	0.59%	0.63%	0.74%	0.72%	0.75%	0.67%	-0.06pct
其他	1.44%	1.46%	1.63%	1.44%	1.52%	1.62%	1.38%	1.37%	-0.25pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

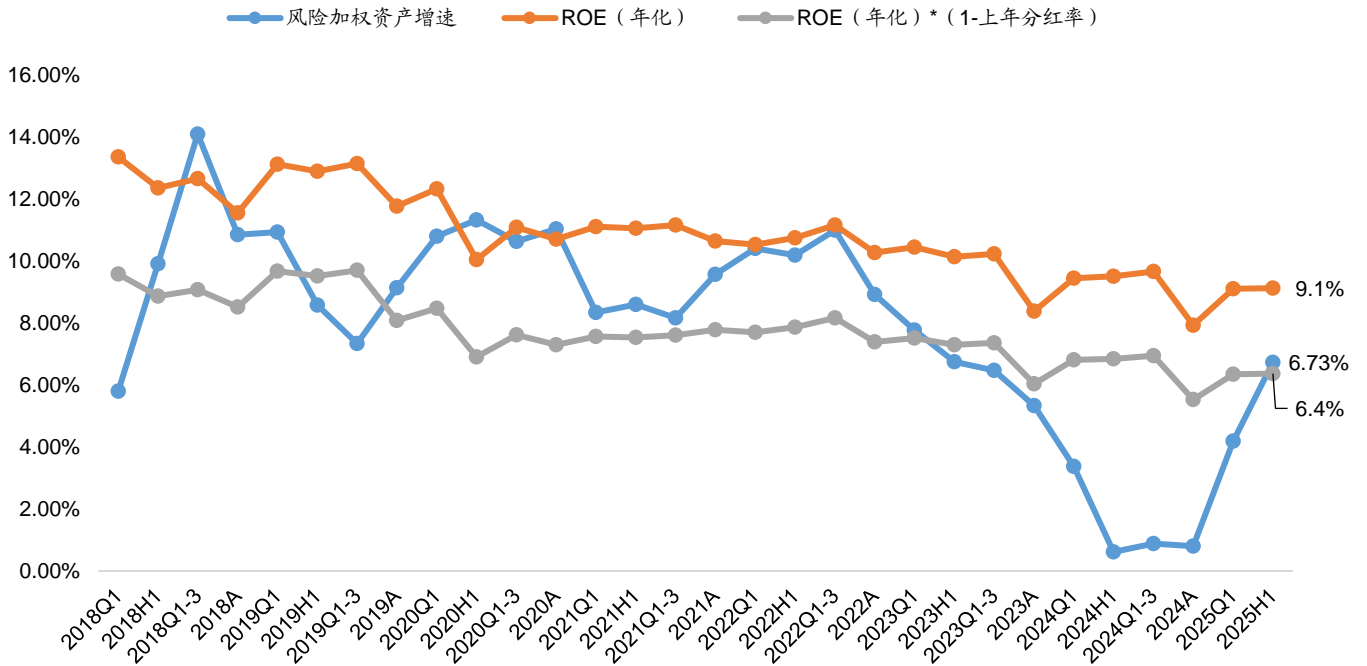
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



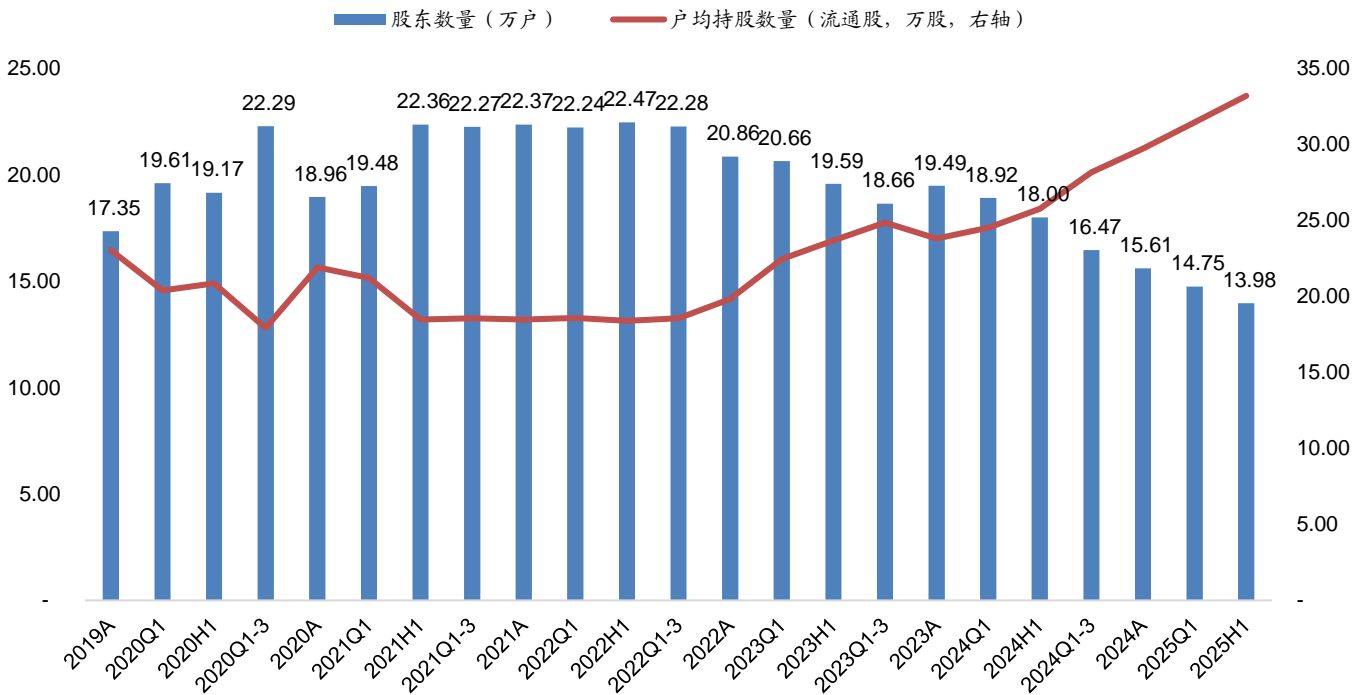
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	中国光大集团股份公司	44.23%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	11.59%	流通 H 股	境外法人
3	中国中信金融资产管理股份有限公司	7.93%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
4	华侨城集团有限公司	7.11%	流通 H 股	国有法人
5	中国光大控股有限公司	2.66%	流通 A 股	境外法人
6	中国人寿再保险有限责任公司	2.59%	流通 H 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	2.27%	流通 A 股	境外法人
8	中国证券金融股份有限公司	1.67%	流通 A 股	国有法人
9	中国再保险(集团)股份有限公司	1.34%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
10	中能(集团)有限公司	1.30%	流通 A 股	国有法人
	合计	82.7%		

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	中国光大集团股份公司	44.23%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	8.87%	流通 H 股	境外法人
3	中国中信金融资产管理股份有限公司	7.53%	流通 A 股	国有法人
4	华侨城集团有限公司	7.11%	流通 H 股	国有法人
5	中国光大控股有限公司	2.66%	流通 A 股	境外法人
6	中国人寿再保险有限责任公司	2.59%	流通 H 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	1.96%	流通 A 股	境外法人
8	中国证券金融股份有限公司	1.67%	流通 A 股	国有法人
9	中国再保险(集团)股份有限公司	1.34%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
10	中能(集团)有限公司	1.30%	流通 A 股	国有法人
	合计	79.3%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：光大银行盈利预测表（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	6.11	6.11	5.90	5.65	5.37	净利息收入	107,480	96,666	93,120	93,262	95,412
P/B	0.50	0.46	0.45	0.42	0.39	利息收入	250,809	234,007	218,535	214,367	212,859
P/PPOP	2.20	2.43	2.51	2.47	2.38	利息支出	143,329	137,341	125,415	121,105	117,447
每股指标						净手续费收入	23,698	19,071	20,597	22,244	23,357
EPS	0.62	0.62	0.64	0.67	0.71	净其他非息收入	14,507	19,678	18,104	18,104	19,009
BVPS	7.57	8.17	8.50	9.04	9.60	营业收入	145,685	135,415	131,820	133,610	137,777
PPOPPS	1.72	1.56	1.51	1.54	1.59	营业支出	94,863	82,580	77,642	77,306	78,773
DPS	0.17	0.19	0.19	0.20	0.21	税金及附加	1,716	1,650	2,035	2,000	1,962
股息支付率	27.90%	30.28%	30.28%	30.28%	30.28%	业务及管理费	41,042	40,365	39,282	39,415	40,369
股息收益率	4.56%	4.99%	5.13%	5.35%	5.64%	营业利润	50,822	52,835	54,178	56,304	59,004
驱动性因素						营业外净收入	(1,065)	(1,361)	(1,361)	(1,361)	(1,361)
贷款增长	6.0%	3.9%	7.5%	7.0%	6.5%	拨备前利润	101,862	92,039	89,142	90,834	94,085
存款增长	4.5%	-1.4%	8.0%	7.5%	7.0%	资产减值损失	52,105	40,565	36,325	35,891	36,442
生息资产增长	8.0%	2.2%	8.3%	7.9%	7.6%	利润总额	49,757	51,474	52,817	54,943	57,643
计息负债增长	7.6%	2.0%	8.3%	8.0%	7.7%	所得税	8,681	9,563	9,824	10,219	10,722
平均贷款收益率	4.76%	4.22%	3.65%	3.30%	3.00%	净利润	41,076	41,911	42,993	44,723	46,922
平均生息资产收益率	3.93%	3.49%	3.10%	2.81%	2.59%	归母净利润	40,792	41,696	42,735	44,414	46,550
平均存款付息率	2.32%	2.09%	1.80%	1.55%	1.35%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.43%	2.22%	1.93%	1.72%	1.55%	贷款总额	3,786,954	3,933,902	4,228,945	4,524,971	4,819,094
净息差（NIM）	1.68%	1.44%	1.32%	1.22%	1.16%	贷款减值准备	86,060	88,944	89,372	87,940	88,741
净利差（Spread）	1.50%	1.27%	1.17%	1.09%	1.04%	贷款净额	3,712,925	3,857,693	4,139,573	4,437,031	4,730,353
净手续费收入增速	-11.4%	-19.5%	8.0%	8.0%	5.0%	投资类资产	2,241,462	2,208,749	2,385,449	2,623,994	2,886,393
净非息收入/营收	26.2%	28.6%	29.4%	30.2%	30.7%	存放央行	349,184	283,266	348,683	374,835	401,073
成本收入比	28.2%	29.8%	29.8%	29.5%	29.3%	同业资产	249,684	345,634	373,285	391,949	411,546
拨备支出/平均贷款	1.4%	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	其他资产	219,541	263,679	300,625	323,895	348,078
实际所得税率	17.4%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%	生息资产	6,627,284	6,771,551	7,336,362	7,915,748	8,518,107
业绩年增长率						资产合计	6,772,796	6,959,021	7,515,630	8,097,376	8,701,938
净利息收入	-5.4%	-10.1%	-3.7%	0.2%	2.3%	存款	4,094,528	4,035,687	4,358,542	4,685,433	5,013,413
净手续费收入	-11.4%	-19.5%	8.0%	8.0%	5.0%	向央行借款	99,633	95,633	95,633	95,633	95,633
营业收入	-3.9%	-7.0%	-2.7%	1.4%	3.1%	同业负债	819,646	873,891	943,802	1,019,306	1,100,851
营业支出	0.2%	-12.9%	-6.0%	-0.4%	1.9%	发行债券	1,099,326	1,231,112	1,354,223	1,489,646	1,638,610
拨备前利润	-4.4%	-9.6%	-3.1%	1.9%	3.6%	计息负债	6,113,133	6,236,323	6,752,200	7,290,018	7,848,507
利润总额	-11.1%	3.5%	2.6%	4.0%	4.9%	负债合计	6,218,011	6,368,790	6,905,644	7,455,683	8,026,864
净利润	-8.8%	2.0%	2.6%	4.0%	4.9%	股东权益合计	554,785	590,231	609,986	641,692	675,074
归母净利润	-9.0%	2.2%	2.5%	3.9%	4.8%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	47,337	49,174	56,550	59,402	59,961
ROAA	0.63%	0.61%	0.59%	0.57%	0.56%	不良贷款率	1.25%	1.25%	1.34%	1.31%	1.24%
ROAE	8.38%	7.93%	7.70%	7.64%	7.58%	不良净生成率	1.52%	1.28%	1.10%	0.95%	0.80%
RORWA	0.87%	0.87%	0.86%	0.85%	0.85%	拨备覆盖率	182%	181%	158%	148%	148%
资本状况						拨贷比	2.27%	2.26%	2.11%	1.94%	1.84%
资本充足率	13.50%	14.13%	13.80%	13.47%	13.17%	流动性					
一级资本充足率	11.36%	11.98%	12.01%	12.03%	12.05%	存贷比	92.49%	97.48%	97.03%	96.58%	96.12%
核心一级资本充足率	9.18%	9.82%	9.95%	10.07%	10.18%	贷款/总资产	55.91%	56.53%	56.27%	55.88%	55.38%
加权风险资产	4,824,278	4,863,120	5,106,276	5,361,590	5,629,669	投资类资产/总资产	33.10%	31.74%	31.74%	32.41%	33.17%
风险加权系数	71.23%	69.88%	67.94%	66.21%	64.69%	同业资产/总资产	3.69%	4.97%	4.97%	4.84%	4.73%

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。