

无锡银行 (600908.SH)

业绩稳健增长，首次中期分红

无锡银行披露 2025 年三季报。25Q1~3 营业收入、PPOP、归母净利润同比增速分别为 3.87%、3.91%、3.78%，分别较 25H1 变化+0.42pct、-1.67pct、+0.26pct，整体表现稳定。累计业绩驱动上，规模上升、其他非息形成主要正贡献，净息差下降、中收和有效税率上升形成主要负贡献。

核心观点：亮点：（1）信贷稳步扩张，存款增速提高。资产端，25Q3 末贷款规模同比增长 9.57%，保持稳健增长。结构上公司贷款增长 13.48%，是主要增长来源，零售信贷负增幅度缩小，票据增速和占比下降，信贷结构有一定优化。负债端，25Q3 末存款规模同比增长 11.13%，增速较上一季度提高 1.72pct，主要是公司活期存款恢复正增，使得存款增速提高 8.54pct 至 13.7% 所贡献。（2）中收和其他非息增速提升。25Q1~3 公司中收增速为-4.93%，负增幅度大幅收窄；其他非息同比增长 11.5%，主要来自投资收益，预计有一定浮盈兑现。（3）资产质量保持稳定，维持低位，拨备小幅提升。25Q3 末公司不良率 0.78%，继续保持优秀水平；拨备覆盖率 427.87%，较 25H1 末提高 3pct，公司整体保持稳健。（4）首次实施中期分红。公司公告将首次实施中期分红，每 10 股分红 0.11 元（含税），占 2025 年半年度归属于本行股东净利润的 17.50%。

关注：测算息差下降。25Q3 公司单季度测算净息差为 1.26%，环比下降 11bp。其中生息资产收益率和计息负债成本率分别为 2.91% 和 1.74%，分别环比变化 -9、+3bp，资负两端均有拖累。更多详细图表见正文。

投资建议：无锡银行所处区域经济发达，信贷资源投向更具稳定性和成长性。公司不良率长期处于低位，资产质量优质，拨备覆盖率水平位于同业前列，总体经营稳健，建议积极关注。

□ 风险提示：经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4538	4726	4915	5164	5460
同比增长	1.3%	4.1%	4.0%	5.1%	5.7%
营业利润(百万元)	2389	2496	2573	2667	2805
同比增长	6.7%	4.5%	3.1%	3.6%	5.2%
归母净利润(百万元)	2200	2252	2338	2450	2577
同比增长	10.0%	2.3%	3.8%	4.8%	5.2%
每股收益(元)	0.98	1.03	1.07	1.12	1.17
PE	6.3	6.3	5.8	5.5	5.3
PB	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

总量研究/银行

目标估值：NA

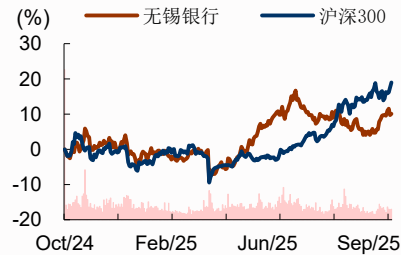
当前股价：6.18 元

基础数据

总股本(百万股)	2195
已上市流通股(百万股)	1999
总市值(十亿元)	13.6
流通市值(十亿元)	12.4
每股净资产(MRQ)	11.1
ROE(TTM)	9.5
资产负债率	91.2%
主要股东	无锡市太湖新城资产经营管
主要股东持股比例	8.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	16	7
相对表现	3	-7	-11



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《无锡银行(600908)一存贷稳步扩张，不良低位运行》2025-09-01
- 2、《无锡银行(600908)一息差平稳，关注回落》2025-04-25
- 3、《无锡银行(600908)一息差平稳，股东增持彰显信心》2025-04-02

王先爽 S1090524100006

✉ wangxianshuang@cmschina.com.cn

乔丹 S1090525050003

✉ qiaodan3@cmschina.com.cn

正文目录

一、 业绩表现	4
二、 非息收入	9
三、 息差及资产负债	10
四、 资产质量	13
五、 资本及股东	14
六、 风险提示	15

图表目录

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	5
图 2: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	6
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025Q1~3)	6
图 4: 累计同比业绩拆分 (2025H1)	7
图 5: 单季度业绩拆分 (2025Q3)	7
图 6: 净息差和净利差	10
图 7: 资本充足率情况	14
图 8: 年化 ROE、规模扩张和资本内生	14
图 9: 股东数和户均持股数量 (万户, 万股)	15

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	4
表 2: 累计业绩同比增速	4
表 3: 单季度业绩同比增速	5
表 4: 累计 ROE 拆分	8
表 5: 单季度 ROE 拆分	8
表 6: 手续费增速	9
表 7: 非息收入、其他综合收益结构	9
表 8: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 9: 生息资产情况 (单位: 百万元)	10

表 10: 计息负债情况 (单位: 百万元)	11
表 11: 存款情况	11
表 12: 贷款情况	12
表 13: 资产质量 (百万元)	13
表 14: 信用减值损失和拨备余额 (百万元)	13
表 15: 最新前十大股东及历史变动情况	15
附: 财务预测表 (百万元)	16

一、业绩表现

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标 (百万元)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	234,956	245,281	250,127	253,087	256,801	266,801	272,833	277,411
总贷款	143,038	150,033	152,647	154,153	156,619	166,062	167,540	168,911
总负债	213,757	223,230	227,279	230,308	233,435	243,019	248,247	252,940
总存款	199,842	209,440	214,714	218,539	218,087	228,880	234,916	242,867
营业收入	4,538	1,304	2,557	3,625	4,726	1,350	2,645	3,765
拨备前利润	3,038	954	1,911	2,609	3,232	1,007	2,018	2,711
净利润	2,208	601	1,335	1,770	2,253	619	1,381	1,835
总资产增速	11.04%	8.28%	10.06%	8.45%	9.30%	8.77%	9.08%	9.61%
贷款同比增速	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%	9.50%	10.68%	9.76%	9.57%
营业收入同比增速	1.28%	5.02%	6.53%	3.82%	4.15%	3.53%	3.44%	3.87%
拨备前利润同比增速	-0.64%	4.29%	7.48%	7.11%	6.37%	5.48%	5.59%	3.91%
归母净利润同比增速	9.96%	9.41%	8.25%	5.37%	2.35%	3.13%	3.52%	3.78%
净息差 (披露值)	1.64%		1.51%		1.51%		1.46%	
净利差 (披露值)	1.39%		1.26%		1.27%		1.26%	
生息资产收益率 (披露值)	3.73%		3.51%		3.45%		3.14%	
计息负债成本率 (披露值)	2.34%		2.25%		2.13%		1.80%	
净息差 (测算值)	1.61%	1.46%	1.44%	1.46%	1.45%	1.42%	1.40%	1.36%
净利差 (测算值)	1.46%	1.32%	1.31%	1.33%	1.33%	1.33%	1.31%	1.26%
单季度净息差 (测算值)	1.53%	1.46%	1.41%	1.46%	1.42%	1.42%	1.37%	1.26%
单季度净利差 (测算值)	1.40%	1.32%	1.28%	1.34%	1.31%	1.33%	1.29%	1.17%
ROA (年化)	0.99%	1.00%	1.10%	0.97%	0.92%	0.95%	1.04%	0.92%
ROE (年化)	11.48%	12.27%	13.12%	11.58%	10.62%	11.52%	12.40%	11.00%
累计分红率(每股分红*股本/归母普通股净利润)	19.55%				21.44%		17.50%	
杠杆率	7.79%	7.73%	7.85%	7.66%	7.93%	7.76%	7.83%	7.46%
总资产增速	11.04%	8.28%	10.06%	8.45%	9.30%	8.77%	9.08%	9.61%
风险加权资产增速	6.75%	10.72%	11.69%	6.61%	8.10%	5.42%	4.01%	5.86%
ROE(年化)*(1-分红率)	9.14%	9.77%	10.44%	9.22%	8.24%	8.93%	9.62%	8.53%
ROE(年化)*(1-分红率)-风险加权资产增速	2.39%	-0.96%	-1.25%	2.61%	0.13%	3.52%	5.61%	2.67%
成本收入比	32.19%	26.14%	24.36%	27.25%	30.75%	24.85%	22.94%	27.17%
存贷比	73.68%	73.22%	72.68%	72.21%	72.76%	74.07%	72.89%	71.16%
贷款同比增速	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%	9.50%	10.68%	9.76%	9.57%
存款同比增速	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%	9.13%	9.28%	9.41%	11.13%
贷款/生息资产	62.95%	63.28%	63.45%	63.23%	63.66%	65.27%	64.12%	63.25%
存款/计息负债	93.76%	94.13%	94.77%	95.23%	93.69%	94.54%	94.93%	96.35%
贷款较年初增量	14,428	6,995	9,610	11,115	13,582	9,443	10,921	12,291
存款较年初增量	22,703	9,598	14,872	18,697	18,245	10,793	16,829	24,780
不良贷款率	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%
拨备覆盖率	522.57%	515.35%	502.36%	499.28%	457.60%	430.60%	424.87%	427.87%
拨贷比	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%	3.33%	3.35%
关注率+不良率	1.21%	1.30%	1.29%	1.37%	1.33%	1.30%	1.31%	1.40%
逾期贷款率	0.66%		0.78%		0.89%		0.87%	
逾期/不良	84.24%		99.13%		113.80%		110.38%	
重组贷款率	0.21%		0.18%		0.21%		0.38%	
逾期率+重组率	0.87%		0.96%		1.09%		1.24%	
不良生成率 2 (测算核转)	0.47%	0.43%	0.50%	0.58%	0.78%	1.05%	0.79%	0.62%
核心一级资本充足率	11.27%	11.15%	11.51%	11.39%	11.79%	11.53%	12.09%	11.77%
一级资本充足率	12.52%	12.33%	12.67%	12.56%	12.95%	12.65%	13.21%	12.87%
资本充足率	14.41%	13.83%	14.17%	13.59%	14.07%	13.79%	14.35%	14.03%
流动性覆盖率		280.49%	277.13%	248.50%	204.91%	256.86%	301.07%	
股东数 (户)	45,568	43,632	41,451	39,038	39,053	38,262	38,523	37,122

资料来源: IFind, 招商证券

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入同比增速	1.28%	5.02%	6.53%	3.82%	4.15%	3.53%	3.44%	3.87%
净利息收入同比增速	-0.78%	0.23%	-2.19%	-0.91%	-0.53%	5.08%	5.09%	1.51%
非息收入同比增速	8.52%	15.23%	28.92%	17.52%	19.17%	0.67%	0.24%	9.61%

净手续费收入同比增速	-41.82%	15.60%	-6.96%	-3.49%	3.63%	-11.14%	-24.45%	-4.65%
其他非息收入同比增速	23.44%	15.17%	36.50%	20.97%	21.34%	2.58%	3.79%	11.48%
营业支出同比增速	-4.15%	4.73%	8.61%	3.88%	3.78%	2.78%	3.19%	3.79%
拨备前利润同比增速	-0.64%	4.29%	7.48%	7.11%	6.37%	5.48%	5.59%	3.91%
利润总额同比增速	6.57%	5.59%	4.81%	3.82%	4.45%	4.44%	4.02%	4.03%
净利润同比增速	9.73%	9.10%	7.94%	5.17%	2.06%	2.96%	3.42%	3.71%
归母净利润同比增速	9.96%	9.41%	8.25%	5.37%	2.35%	3.13%	3.52%	3.78%

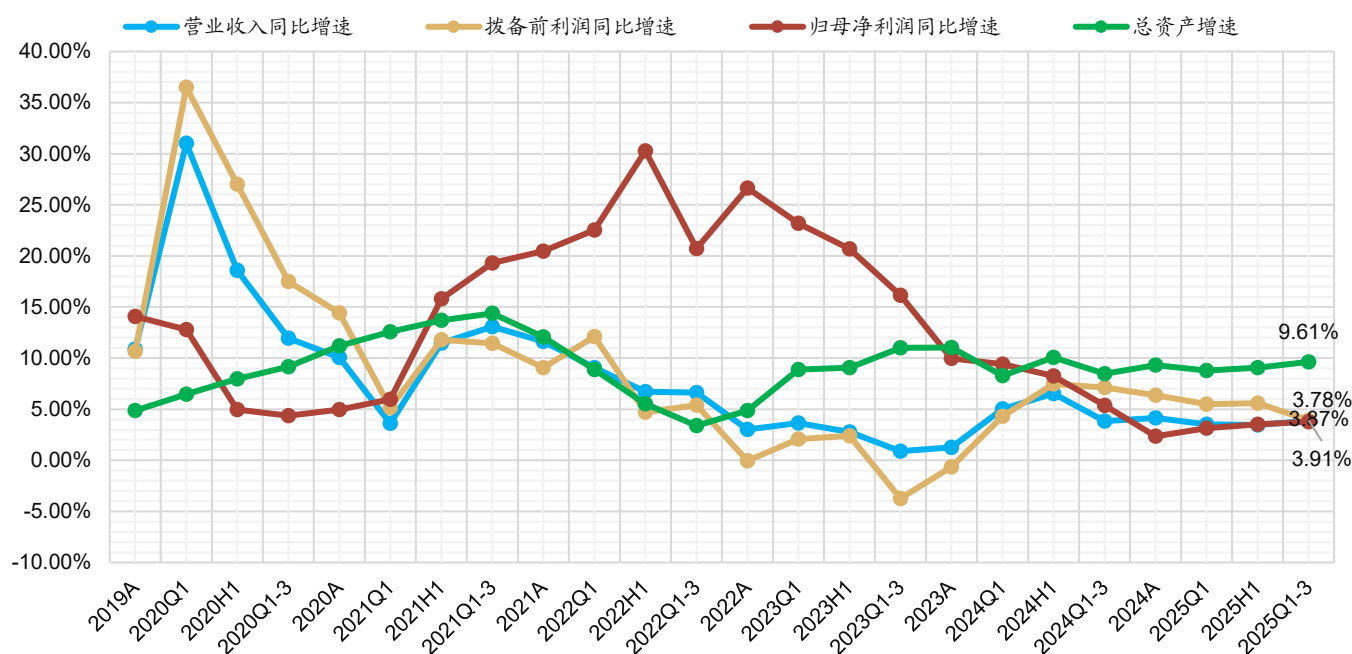
资料来源：IFind，招商证券

表 3：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入同比增速	2.60%	5.02%	8.14%	-2.13%	5.24%	3.53%	3.35%	4.88%
净利息收入同比增速	-1.11%	0.23%	-4.51%	1.64%	0.62%	5.08%	5.10%	-5.34%
非息收入同比增速	25.18%	15.23%	48.62%	-16.70%	27.43%	0.67%	-0.24%	53.11%
净手续费收入同比增速	-66.21%	15.60%	-26.87%	40.44%	168.24%	-11.14%	-43.02%	161.62%
其他非息收入同比增速	36.79%	15.17%	70.63%	-19.16%	23.01%	2.58%	5.10%	45.00%
营业支出同比增速	47.31%	4.73%	14.85%	-4.12%	3.49%	2.78%	3.79%	4.95%
拨备前利润同比增速	14.19%	4.29%	10.86%	6.13%	3.38%	5.48%	5.69%	-0.67%
利润总额同比增速	-21.59%	5.59%	4.19%	1.00%	6.72%	4.44%	3.68%	4.05%
净利润同比增速	-6.24%	9.10%	7.01%	-2.52%	-7.92%	2.96%	3.79%	4.60%
归母净利润同比增速	-6.00%	9.41%	7.31%	-2.56%	-7.33%	3.13%	3.84%	4.57%

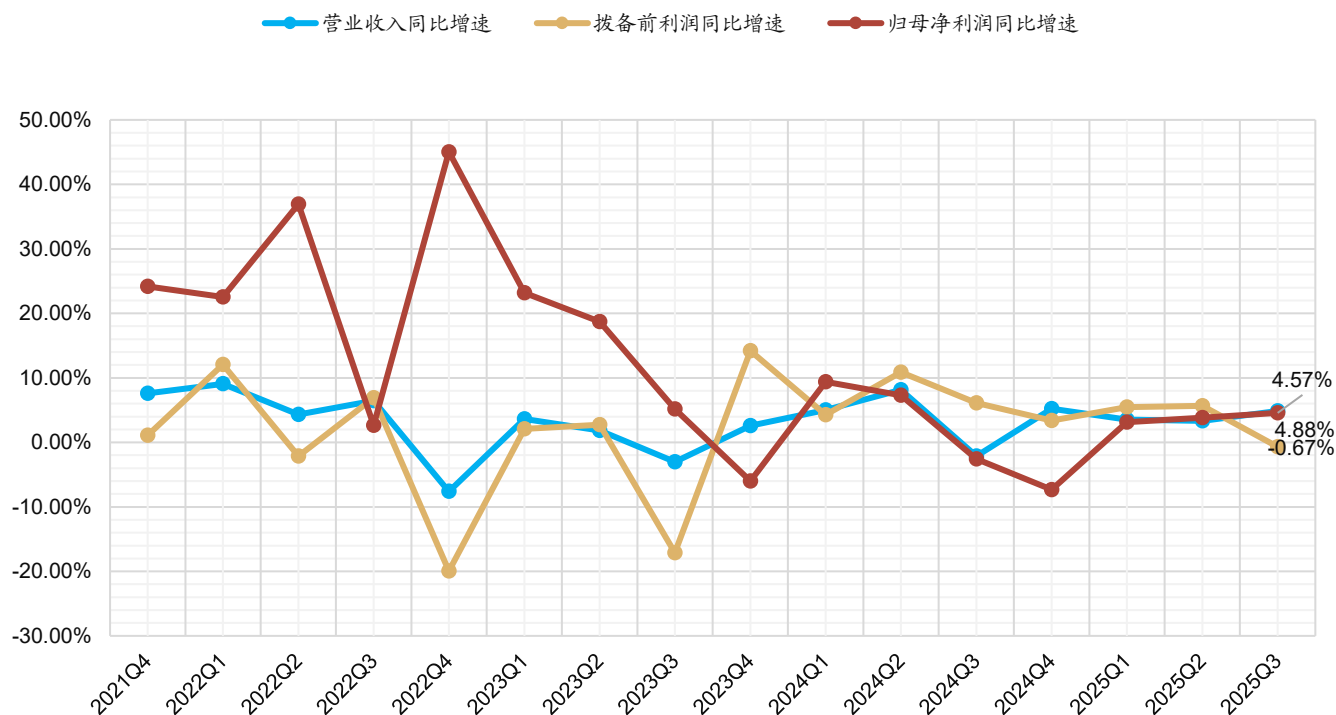
资料来源：IFind，招商证券

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



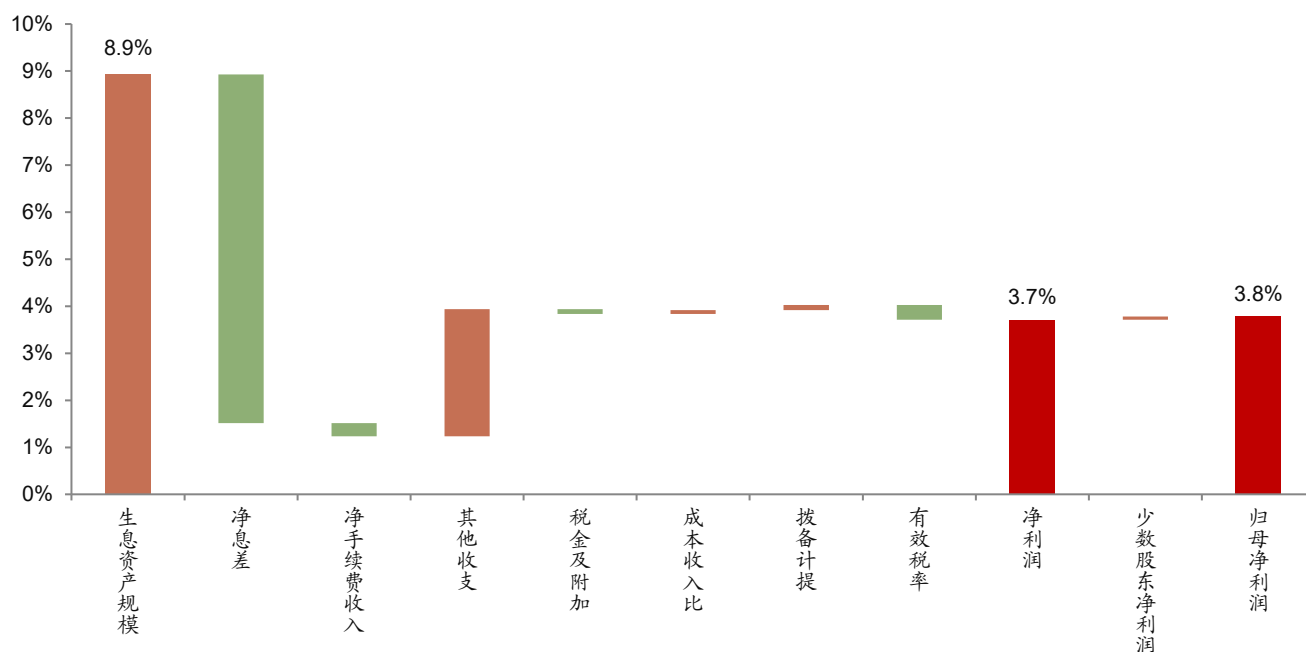
资料来源：IFind，招商证券

图 2：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



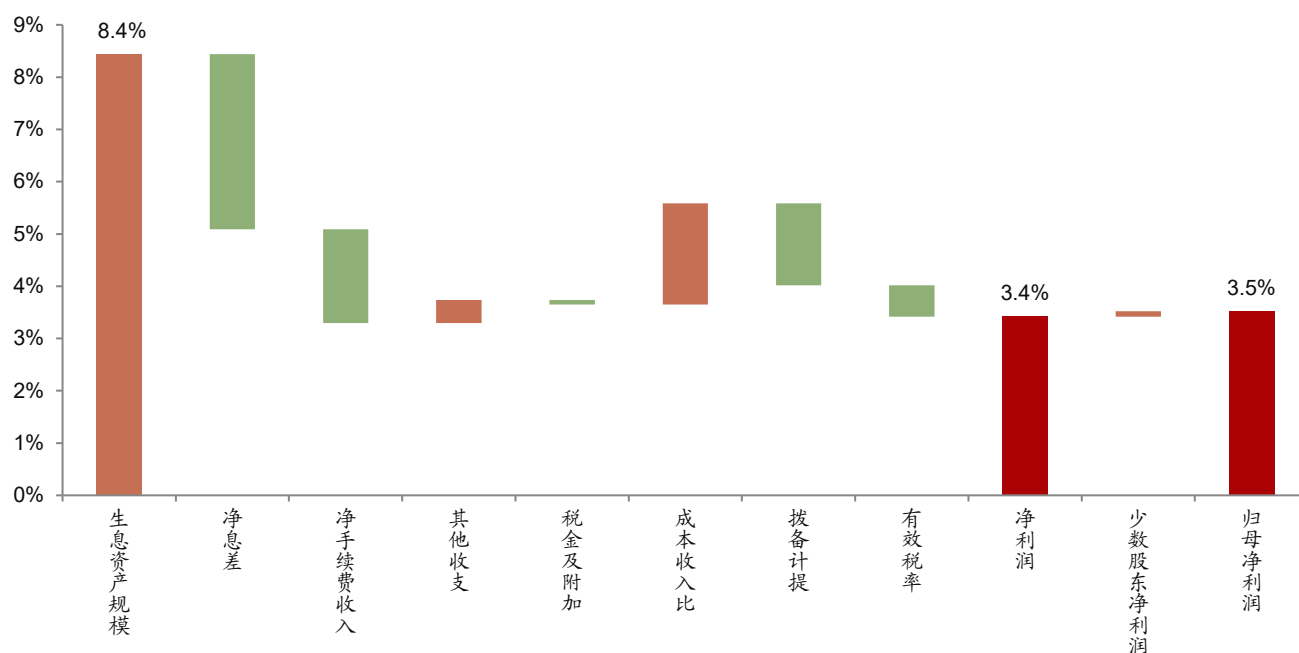
资料来源：IFind，招商证券

图 3：累计同比业绩拆分（2025Q1~3）



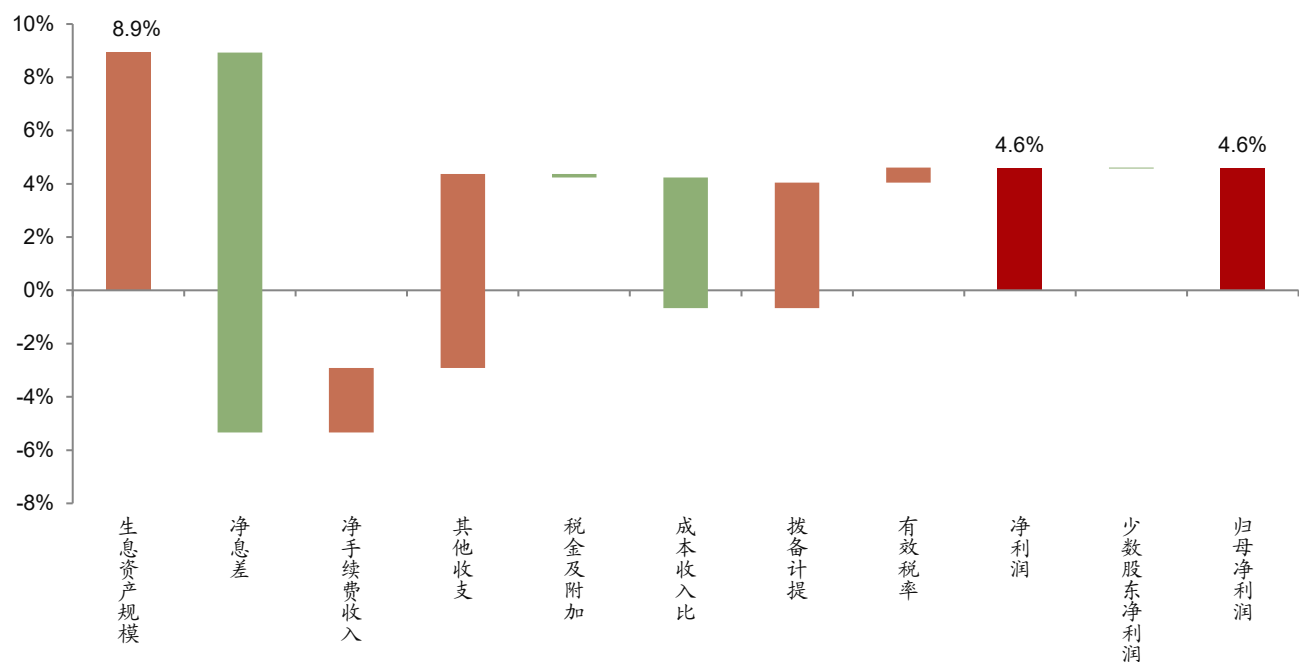
资料来源：IFind，招商证券

图 4：累计同比业绩拆分（2025H1）



资料来源：IFind，招商证券

图 5：单季度业绩拆分（2025Q3）



资料来源：IFind，招商证券

表 4: 累计 ROE 拆分

累计 ROE 拆分	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
营业收入	2.03%	2.17%	2.11%	1.98%	1.92%	2.06%	2.00%	1.88%
利息收入	3.68%	3.47%	3.40%	3.37%	3.32%	2.99%	2.94%	2.90%
利息支出	2.13%	2.05%	2.00%	1.96%	1.92%	1.63%	1.60%	1.60%
净利息收入	1.55%	1.41%	1.39%	1.40%	1.40%	1.36%	1.34%	1.30%
净手续费收入	0.06%	0.11%	0.09%	0.07%	0.06%	0.09%	0.06%	0.06%
其他非息收入	0.42%	0.66%	0.63%	0.51%	0.47%	0.62%	0.59%	0.52%
营业支出	0.96%	1.10%	0.91%	0.92%	0.91%	1.03%	0.86%	0.87%
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%
业务及管理费	0.65%	0.57%	0.51%	0.54%	0.59%	0.51%	0.46%	0.51%
减值损失	0.29%	0.51%	0.38%	0.37%	0.30%	0.51%	0.39%	0.35%
营业利润	1.07%	1.08%	1.20%	1.06%	1.02%	1.03%	1.14%	1.01%
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	1.07%	1.08%	1.19%	1.06%	1.01%	1.03%	1.14%	1.01%
所得税	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%	0.10%	0.09%	0.09%	0.09%
年化 ROA	0.99%	1.00%	1.10%	0.97%	0.92%	0.95%	1.04%	0.92%
杠杆率	11.61	12.26	11.92	11.98	11.59	12.18	11.89	12.01
年化 ROE	11.48%	12.27%	13.12%	11.58%	10.62%	11.52%	12.40%	11.00%

资料来源: IFind, 招商证券

表 5: 单季度 ROE 拆分

单季度 ROE 拆分	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
营业收入	1.87%	2.17%	2.07%	1.75%	1.79%	2.06%	1.96%	1.68%
利息收入	3.71%	3.47%	3.36%	3.35%	3.25%	2.99%	2.92%	2.88%
利息支出	2.16%	2.05%	1.97%	1.90%	1.83%	1.63%	1.58%	1.63%
利息收入	1.55%	1.41%	1.39%	1.44%	1.42%	1.36%	1.34%	1.25%
利息支出	0.01%	0.11%	0.08%	0.02%	0.02%	0.09%	0.04%	0.05%
净利息收入	0.31%	0.66%	0.60%	0.28%	0.35%	0.62%	0.58%	0.38%
净手续费收入	0.94%	1.10%	0.74%	0.95%	0.89%	1.03%	0.70%	0.91%
其他非息收入	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%
营业支出	0.78%	0.57%	0.47%	0.60%	0.76%	0.51%	0.41%	0.62%
税金及附加	0.15%	0.51%	0.26%	0.34%	0.11%	0.51%	0.28%	0.27%
业务及管理费	0.93%	1.08%	1.33%	0.80%	0.91%	1.03%	1.25%	0.77%
减值损失	0.00%	0.00%	-0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	0.93%	1.08%	1.32%	0.81%	0.90%	1.03%	1.25%	0.77%
营业外净收入	-0.01%	0.08%	0.11%	0.10%	0.11%	0.09%	0.10%	0.09%
利润总额	0.94%	1.00%	1.21%	0.71%	0.79%	0.95%	1.15%	0.68%
所得税	11.61	12.26	11.92	11.98	11.59	12.18	11.89	12.01
年化 ROA	10.92%	12.27%	14.43%	8.53%	9.11%	11.52%	13.69%	8.17%

资料来源: IFind, 招商证券

二、非息收入

表 6：手续费增速

手续费收入增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
手续费收入	-25.62%	14.04%	-4.51%	-3.85%	1.22%	-9.54%	-18.15%	-4.93%
代理业务	-41.79%		-9.13%		-8.69%		-40.30%	
理财业务								
托管业务								
支付结算业务	68.41%		28.99%		27.56%		35.80%	
咨询顾问业务	-8.24%				-10.03%			
担保承诺业务								
银行卡业务	27.35%		-6.85%		7.72%		-15.78%	
交易业务								
其他	-20.40%		-16.20%		8.51%		-0.95%	
手续费支出	33.86%	8.87%	3.99%	-4.59%	-2.63%	-3.88%	1.43%	-5.52%

零售 AUM 同比增速

资料来源：IFind，招商证券

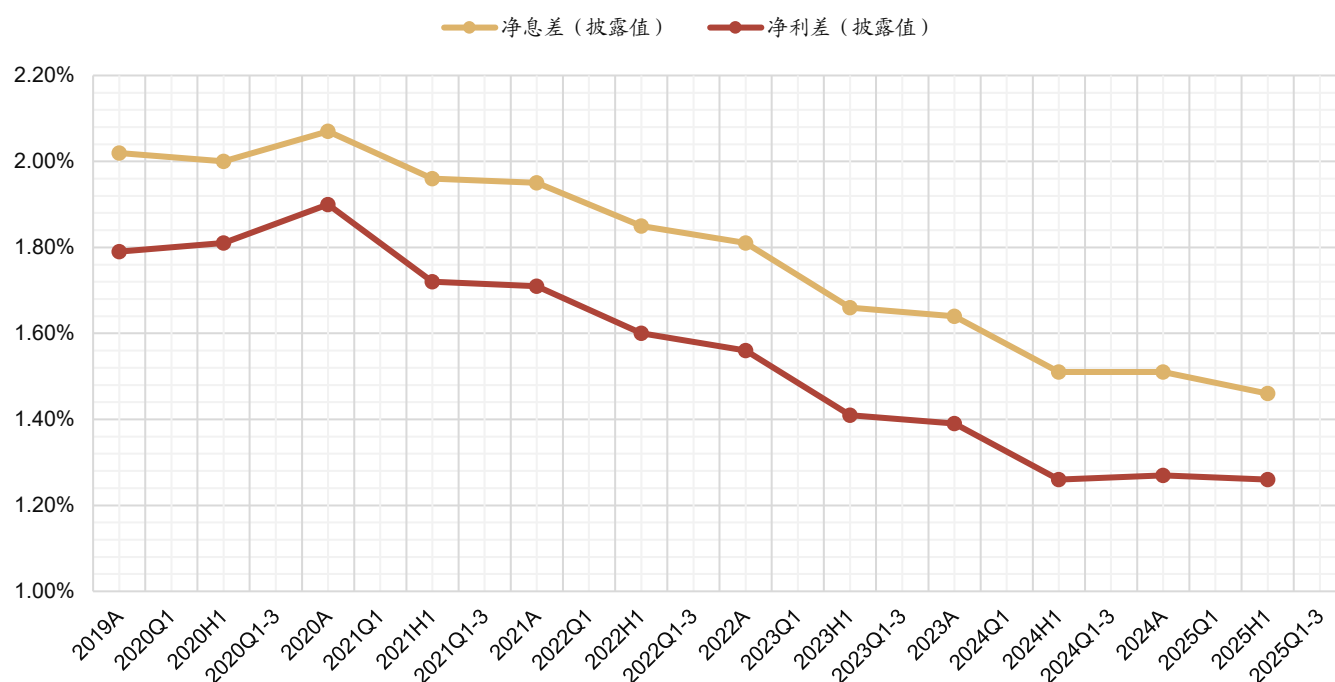
表 7：非息收入、其他综合收益结构

累计占比（/营收）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	2.91%	4.87%	4.27%	3.37%	2.89%	4.18%	3.12%	3.09%
净其他非息收入	20.82%	30.18%	29.65%	25.71%	24.26%	29.90%	29.75%	27.59%
投资收益	15.54%	23.40%	25.38%	22.56%	21.12%	32.35%	30.61%	28.36%
公允价值变动损益	-0.07%	3.04%	1.76%	1.17%	1.34%	-2.61%	-1.01%	-0.89%
汇兑净损益	0.09%	0.04%	0.06%	0.03%	0.07%	0.04%	0.04%	0.03%
其他净收益	5.26%	3.70%	2.44%	1.94%	1.73%	0.12%	0.10%	0.10%
其他综合收益余额	4.05%	16.48%	11.83%	6.55%	8.81%	15.85%	10.57%	5.10%
单季度占比（/营收）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	0.12%	4.87%	1.78%	0.36%	0.31%	4.18%	0.98%	0.90%
净其他非息收入	3.85%	30.18%	14.25%	4.79%	4.54%	29.90%	14.48%	6.69%
投资收益	4.07%	23.40%	13.45%	4.66%	3.81%	32.35%	14.09%	6.85%
公允价值变动损益	-0.56%	3.04%	0.21%	-0.08%	0.44%	-2.61%	0.32%	-0.18%
汇兑净损益	-0.01%	0.04%	0.04%	-0.01%	0.05%	0.04%	0.02%	0.00%
其他净收益	0.34%	3.70%	0.56%	0.22%	0.24%	0.12%	0.04%	0.03%
其他综合收益	0.96%	2.39%	3.42%	-1.79%	3.79%	-15.00%	2.48%	-2.32%
累计同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	-41.8%	15.6%	-7.0%	-3.5%	3.6%	-11.1%	-24.4%	-4.6%
净其他非息收入	23.4%	15.2%	36.5%	21.0%	21.3%	2.6%	3.8%	11.5%
投资净收益	11.5%	68.5%	91.1%	57.1%	41.6%	43.1%	24.8%	30.5%
公允价值变动损益	47.7%	115.2%	20.8%	90.5%	2137.3%	-188.9%	-159.1%	-179.3%
汇兑损益	-51.6%	347.6%	-65.1%	-75.0%	-15.1%	-5.5%	-27.9%	-11.6%
其他净收益	83.1%	-66.1%	-64.1%	-68.4%	-65.8%	-96.8%	-95.8%	-94.9%
其他综合收益余额增速	145.1%	194.3%	79.1%	69.1%	126.6%	-0.4%	-7.6%	-19.1%
单季度同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净手续费及佣金收入	-66.2%	15.6%	-26.9%	40.4%	168.2%	-11.1%	-43.0%	161.6%
净其他非息收入	36.8%	15.2%	70.6%	-19.2%	23.0%	2.6%	5.1%	45.0%
投资净收益	9.6%	68.5%	116.9%	-6.6%	-2.4%	43.1%	8.4%	52.7%
公允价值变动损益	62.2%	115.2%	-71.3%	81.9%	183.0%	-188.9%	59.0%	-154.8%
汇兑损益	89.9%	347.6%	-78.8%	-503.9%	728.6%	-5.5%	-40.6%	66.9%
其他净收益	-47.2%	-66.1%	-54.9%	-83.7%	-28.8%	-96.8%	-92.6%	-87.3%
单季度其他综合收益增速	57.7%	1694.6%	-8.7%	-128.3%	312.7%	-750.8%	-25.0%	-34.7%

资料来源：IFind，招商证券

三、息差及资负

图 6：净息差和净利差



资料来源：IFind，招商证券

表 8：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)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
净息差	1.64%		1.51%		1.51%		1.46%	
净利差	1.39%		1.26%		1.27%		1.26%	
生息资产收益率	3.73%		3.51%		3.45%		3.14%	
计息负债成本率	2.34%		2.25%		2.13%		1.80%	
单季度 (测算值)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
净息差	1.53%	1.46%	1.41%	1.46%	1.42%	1.42%	1.37%	1.26%
净利差	1.40%	1.32%	1.28%	1.34%	1.31%	1.33%	1.29%	1.17%
生息资产收益率	3.67%	3.58%	3.41%	3.37%	3.26%	3.13%	3.00%	2.91%
计息负债成本率	2.27%	2.27%	2.13%	2.04%	1.95%	1.79%	1.71%	1.74%
生息资产平均收益率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
发放贷款	4.42%		4.15%		4.06%		3.70%	
投资类资产	2.98%		2.78%		2.69%		2.40%	
存放央行	1.58%		1.59%		1.59%		1.58%	
同业资产	1.79%		1.82%		1.64%		1.50%	
计息负债平均付息率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款	2.29%		2.20%		2.11%		1.80%	
向央行借款								
同业负债	2.24%		2.53%		2.18%		1.69%	
发行债券	4.86%		4.73%		4.17%		2.27%	

资料来源：IFind，招商证券

表 9：生息资产情况 (单位：百万元)

余额结构 (分母为总资产)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
生息资产	100.30%	100.32%	100.31%	100.25%	100.11%	100.08%	100.09%	100.09%
贷款	60.88%	61.17%	61.03%	60.91%	60.99%	62.24%	61.41%	60.89%
投资类资产	31.30%	30.10%	28.91%	29.31%	30.49%	29.67%	30.08%	29.43%
FVTPL	3.60%	3.65%	4.12%	3.93%	4.31%	4.72%	4.32%	3.83%
AC	19.25%	17.25%	15.64%	14.67%	16.13%	14.72%	15.76%	17.53%
FVOCI	8.45%	9.20%	9.15%	10.71%	10.05%	10.23%	9.99%	8.07%

敬请阅读末页的重要说明

存放央行	4.94%	4.32%	4.42%	4.46%	4.70%	4.46%	4.44%	4.66%
同业资产	3.19%	4.73%	5.95%	5.58%	3.94%	3.71%	4.16%	5.12%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	11.04%	8.28%	10.06%	8.45%	9.30%	8.77%	9.08%	9.61%
总生息资产	11.52%	8.66%	10.15%	8.40%	8.28%	7.30%	8.59%	9.53%
贷款	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%	9.50%	10.68%	9.76%	9.57%
投资类资产	11.72%	3.66%	-0.08%	2.26%	6.45%	7.23%	13.48%	10.05%
FVTPL	-2.81%	-2.50%	5.71%	5.76%	30.96%	40.76%	14.54%	6.99%
AC	5.15%	-1.61%	-12.43%	-15.33%	-8.43%	-7.17%	9.92%	30.93%
FVOCI	40.68%	18.53%	27.49%	40.52%	29.92%	20.93%	19.08%	-17.43%
存放央行	-0.48%	-3.58%	0.75%	1.83%	4.00%	12.39%	9.65%	14.39%
同业资产	17.87%	5.64%	109.97%	47.45%	35.15%	-14.83%	-23.74%	0.69%
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总生息资产	2,321	9,894	3,487	3,199	2,227	8,396	6,853	5,766
贷款	1,945	6995.431	2,614	1,506	2,467	9,443	1,478	1,371
投资类资产	1,010	276	-1,508	1,857	4,121	865	2,904	-433
FVTPL	-940	489	1,357	-365	1,137	1,517	-790	-1,168
AC	1,377	-2,917	-3,190	-1,991	4,283	-2,136	3,725	5,614
FVOCI	574	2,704	325	4,213	-1,299	1,484	-31	-4,878
存放央行	511	-1,015	465	242	772	-167	219	801
同业资产	-2,085	4,127	3,272	-771	-3,996	-228	1,461	2,859

资料来源：IFind，招商证券；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 10：计息负债情况（单位：百万元）

余额结构（分母为总资产）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	90.98%	91.01%	90.87%	91.00%	90.90%	91.09%	90.99%	91.18%
计息负债	90.71%	90.71%	90.58%	90.67%	90.65%	90.74%	90.70%	90.86%
存款	85.05%	85.39%	85.84%	86.35%	84.92%	85.79%	86.10%	87.55%
向央行借款	2.88%	2.80%	2.75%	2.79%	2.70%	2.60%	2.91%	2.86%
同业负债	0.62%	1.25%	0.86%	1.34%	2.36%	2.16%	1.50%	0.27%
发行债券	2.15%	1.27%	1.13%	0.20%	0.66%	0.19%	0.18%	0.18%
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
负债总额	11.28%	8.13%	10.09%	8.36%	9.21%	8.86%	9.23%	9.83%
总计息负债	11.36%	8.13%	10.18%	8.32%	9.22%	8.80%	9.22%	9.84%
存款	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%	9.13%	9.28%	9.41%	11.13%
向央行借款	4.60%	1.04%	9.42%	33.93%	2.59%	1.10%	15.68%	12.62%
同业负债	-61.98%	-57.31%	-32.95%	-36.15%	314.02%	87.22%	89.74%	-77.73%
发行债券	28.56%	-20.91%	-32.62%	-88.01%	-66.38%	-83.63%	-82.29%	
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
总计息负债	1,288	9371.074	4,059	2,917	3,302	9,312	5,361	4,613
存款	2,765	9,598	5,274	3,825	-452	10,793	6,036	7951.159
向央行借款	1,501	100	0	186	-110	0	1,001	-1
同业负债	-3,838	1,615	-919	1,226	2,666	-290	-1,665	-3,341
发行债券	860	-1,942	-297	-2,320	1,198	-1,191	-11	4

资料来源：IFind，招商证券

表 11：存款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
公司存款	35.68%	32.88%	30.65%	29.26%	28.65%	27.38%	29.46%	29.93%
公司定期	19.92%	16.91%	13.40%	16.35%	15.80%	14.26%	17.09%	17.92%
公司活期	15.77%	15.97%	17.25%	12.91%	12.85%	13.11%	12.37%	12.02%
个人存款	55.73%	58.97%	59.53%	59.88%	60.22%	61.96%	61.76%	60.62%
个人定期	46.68%	51.08%	51.11%	51.11%	51.40%	54.11%	53.40%	52.16%

个人活期	9.05%	7.89%	8.42%	8.77%	8.82%	7.85%	8.36%	8.45%
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
存款总额	12.82%	11.51%	11.87%	10.89%	9.13%	9.28%	9.41%	11.13%
公司存款	-2.56%	-3.05%	-8.24%	-10.40%	-12.38%	-9.01%	5.16%	13.70%
公司定期	-8.83%	-17.73%	-32.66%	-12.72%	-13.45%	-7.85%	39.56%	21.77%
公司活期	6.70%	19.55%	27.72%	-7.27%	-11.02%	-10.24%	-21.57%	3.47%
个人存款	20.54%	17.08%	18.75%	19.02%	17.93%	14.82%	13.51%	12.50%
个人定期	25.78%	19.17%	20.62%	20.85%	20.17%	15.77%	14.32%	13.42%
个人活期	-0.82%	5.14%	8.57%	9.35%	6.36%	8.69%	8.59%	7.14%

资料来源：IFind，招商证券

表 12：贷款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
个人贷款	18.34%	17.02%	16.53%	16.16%	15.44%	14.14%	13.96%	13.82%
个人住房贷款	9.26%		8.10%		7.53%		6.79%	
个人消费贷款	4.27%		3.92%		3.60%		3.16%	
经营性贷款	4.51%		4.19%		3.92%		3.71%	
信用卡应收账款	0.30%		0.33%		0.39%		0.31%	
票据贴现	13.30%	14.28%	15.01%	15.11%	15.47%	17.54%	15.97%	15.00%
公司贷款	68.36%	68.70%	68.46%	68.73%	69.08%	68.32%	70.07%	71.18%
制造业	19.97%		19.44%		19.54%		19.00%	
批发和零售业	11.77%		11.42%		11.19%		11.74%	
传统基建	6.38%		6.28%		6.20%		6.08%	
租赁和商务服务业	19.30%		19.45%		19.45%		19.81%	
房地产业	0.88%		0.96%		1.09%		1.13%	
建筑业	4.00%		4.63%		5.17%		5.15%	
住宿和餐饮业	0.30%		0.35%		0.42%		0.42%	
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	0.67%		0.67%		0.43%		0.51%	
农、林、牧、渔业	3.42%		3.17%		2.77%		2.28%	
金融业	0.11%		0.12%		0.10%		0.07%	
卫生和社会工作	0.14%		0.13%		0.12%		0.13%	
科学研究和技术服务业								
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
贷款总额	11.22%	11.80%	10.82%	9.26%	9.50%	10.68%	9.76%	9.57%
个人贷款	-2.01%	-3.54%	-5.67%	-6.94%	-7.78%	-8.08%	-7.35%	-6.30%
个人住房贷款	-17.90%		-13.88%		-10.92%		-7.99%	
个人消费贷款	28.60%		5.20%		-7.79%		-11.61%	
经营性贷款	19.26%		2.06%		-4.76%		-2.83%	
信用卡应收账款	-10.79%		10.86%		44.23%		1.74%	
票据贴现	17.74%	29.11%	32.60%	28.52%	27.38%	35.94%	16.78%	8.79%
公司贷款	14.12%	13.10%	11.52%	10.14%	10.65%	10.08%	12.35%	13.48%
制造业	16.76%		7.23%		7.15%		7.28%	
批发和零售业	8.83%		9.52%		4.11%		12.86%	
传统基建	16.56%		8.69%		6.40%		6.35%	
租赁和商务服务业	8.49%		10.94%		10.35%		11.80%	
房地产业	78.56%		71.54%		35.14%		29.74%	
建筑业	38.86%		45.40%		41.70%		21.95%	
住宿和餐饮业	43.82%		51.43%		55.42%		30.23%	
采矿业								
信息传输、软件和信息技术服务	11.25%		8.93%		-29.22%		-16.74%	

农、林、牧、渔业	15.17%	-3.20%	-11.13%	-21.24%
金融业	75.09%	-5.42%	-0.59%	-39.18%
卫生和社会工作	18.83%	0.18%	-3.39%	4.11%
科学研究和技术服务业				

资料来源：IFind，招商证券

四、资产质量

表 13：资产质量（百万元）

资产质量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
不良贷款率	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%
拨备覆盖率	522.57%	515.35%	502.36%	499.28%	457.60%	430.60%	424.87%	427.87%
拨贷比	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%	3.33%	3.35%
贷款拨备余额	5,874	6,089	6,070	6,001	5,595	5,584	5,579	5,650
非信贷拨备余额	924		918		721		799	
不良贷款余额	1,124	1,182	1,208	1,202	1,223	1,297	1,313	1,321
关注类贷款余额	604	762	769	903	864	861	886	1,049
逾期贷款余额	947		1,198		1,391		1,449	
逾期 90 天以上贷款余额	627		770		889		1,095	
重组贷款余额	303		273		322		634	
关注贷款率	0.42%	0.51%	0.50%	0.59%	0.55%	0.52%	0.53%	0.62%
关注率+不良率	1.21%	1.30%	1.29%	1.37%	1.33%	1.30%	1.31%	1.40%
逾期贷款率	0.66%		0.78%		0.89%		0.87%	
逾期 90 天以上/不良	55.82%		63.73%		72.70%		83.41%	
逾期 1 年以上/损失	99.55%		97.68%		76.13%		83.09%	
逾期/不良	84.24%		99.13%		113.80%		110.38%	
重组贷款率	0.21%		0.18%		0.21%		0.38%	
（重组+逾期）/贷款	0.87%		0.96%		1.09%		1.24%	
（重组+逾期）/不良	111.21%		121.69%		140.12%		158.64%	
不良净新生成率（披露值）								
不良生成率 1（披露核转）	0.35%		0.59%		0.88%		0.83%	
不良生成率 2（测算核转）	0.47%	0.43%	0.50%	0.58%	0.78%	1.05%	0.79%	0.62%
不良回收率	-0.11%		0.09%		0.10%		0.05%	
不良核销转出率 1（披露核转）	35.44%		59.63%		103.73%		91.77%	
不良核销转出率 2（测算核转）	49.46%	34.43%	48.62%	64.87%	90.95%	110.47%	85.96%	69.15%
非信贷拨备/非信贷资产	1.01%		0.94%		0.72%		0.76%	
总拨备/总资产	2.89%		2.79%		2.46%		2.34%	

资料来源：IFind，招商证券

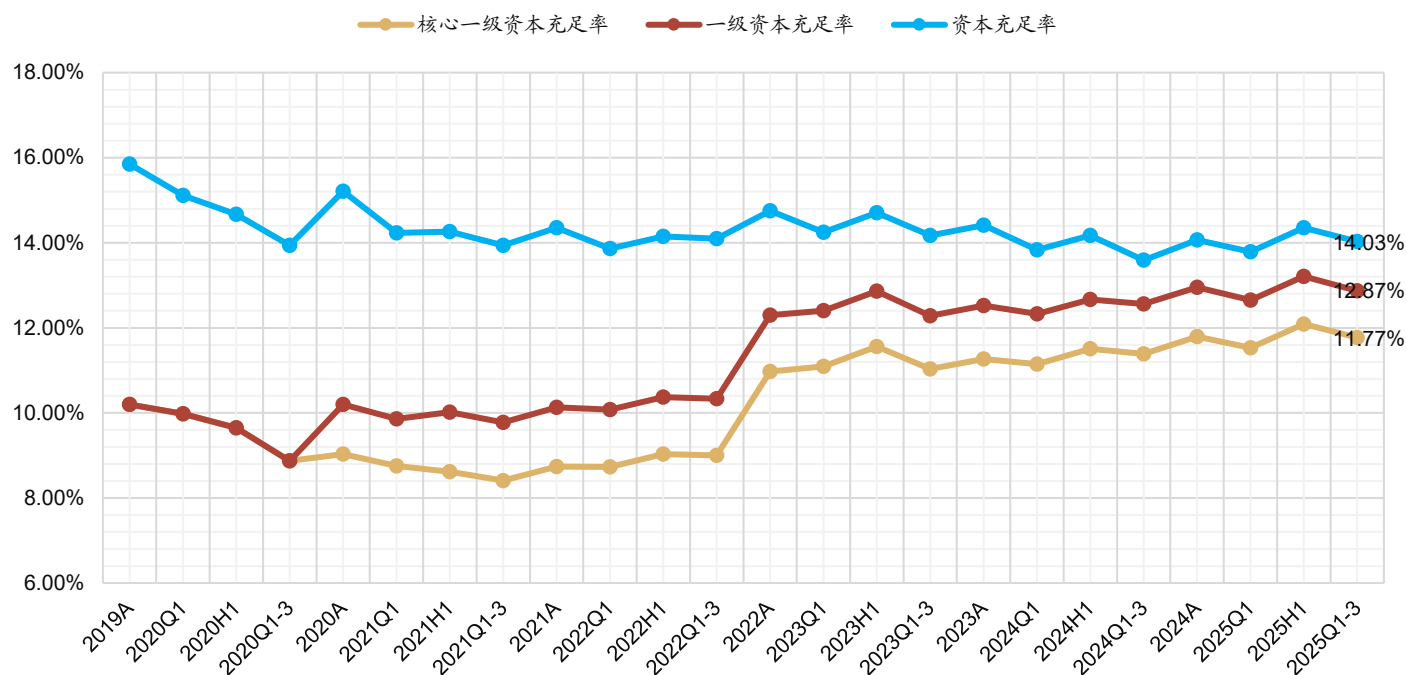
表 14：信用减值损失和拨备余额（百万元）

信用减值损失	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	651	307	465	669	738	331	513	693
贷款	418		471		769		436	
金融投资	228		-5		-12		78	
其他	4		-1		-18		-1	
信用减值损失/资产期初余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	0.31%	0.13%	0.20%	0.28%	0.31%	0.13%	0.20%	0.27%
贷款	0.32%		0.33%		0.54%		0.28%	
金融投资	0.35%		-0.01%		-0.02%		0.10%	
其他	0.03%		-0.01%		-0.10%		0.00%	
拨备余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	6,798		6,988		6,316		6,378	
贷款	5,874	6,089	6,070	6,001	5,595	5,584	5,579	5,650
金融投资	833		828		649		727	
其他	91		89		72		71	
拨备余额/资产余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
总资产	2.89%		2.79%		2.46%		2.34%	
贷款	4.11%	4.06%	3.98%	3.89%	3.57%	3.36%	3.33%	3.35%
金融投资	1.13%		1.15%		0.83%		0.89%	
其他	0.49%		0.36%		0.33%		0.31%	

资料来源：IFind，招商证券

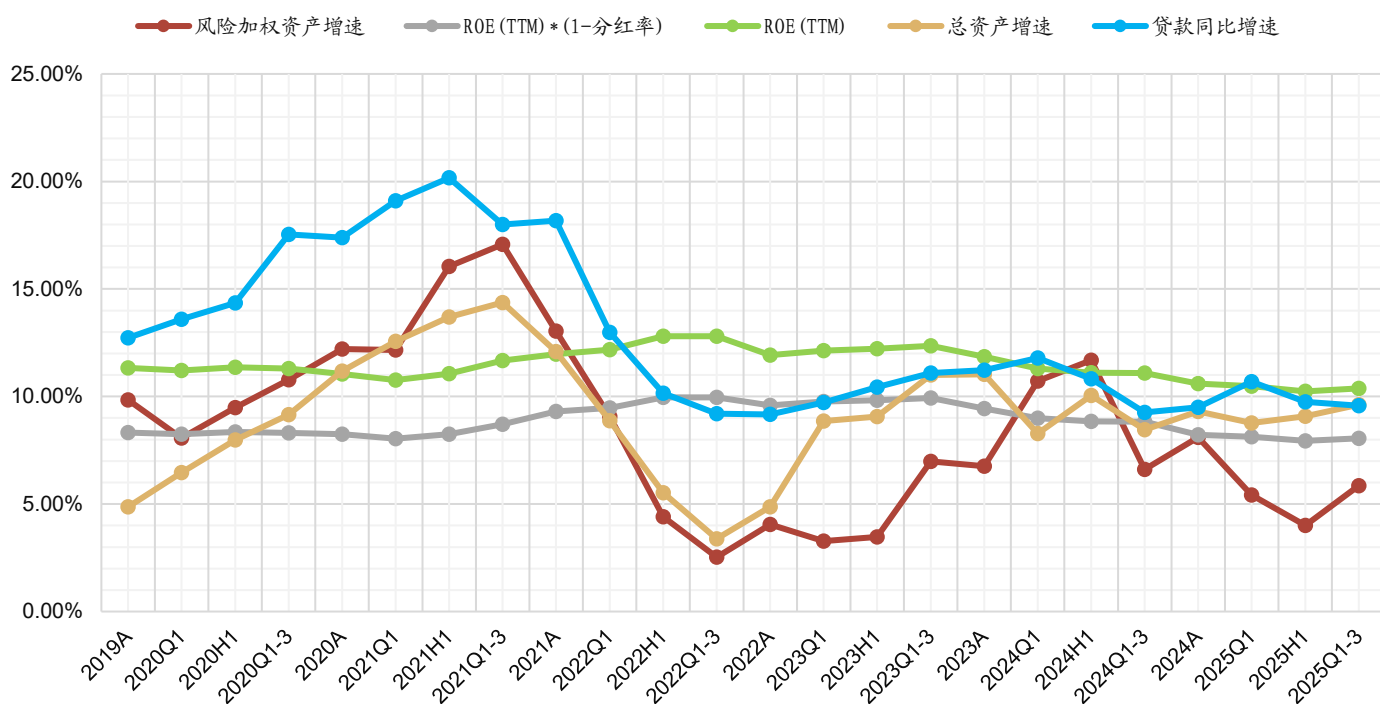
五、资本及股东

图 7：资本充足率情况



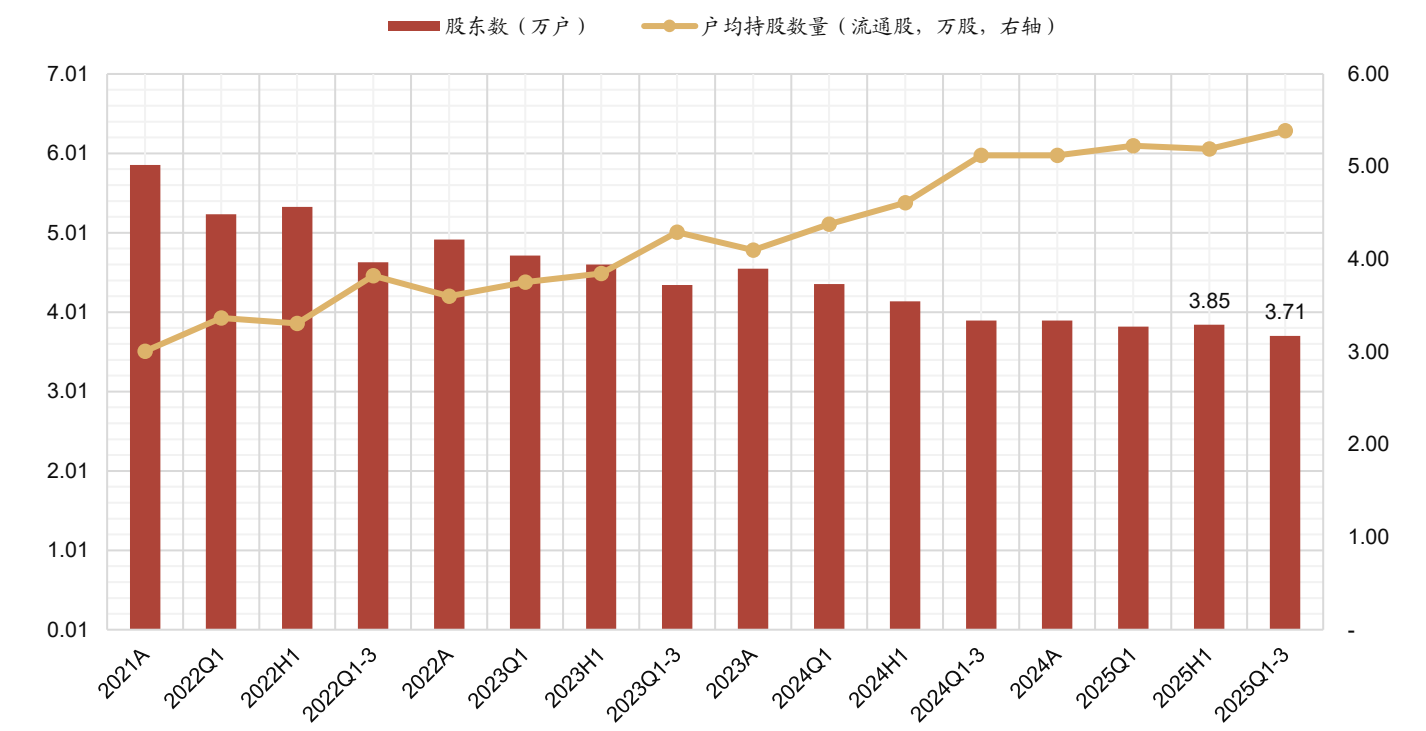
资料来源：IFind，招商证券

图 8：年化 ROE、规模扩张和资本内生



资料来源：IFind，招商证券

图 9：股东数和户均持股数量（万户，万股）



资料来源：IFind，招商证券

表 15：最新前十大股东及历史变动情况

股东名称	最新排名	股东性质	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3
无锡市太湖新城资产经营管理有限公司	1	国有法人	8.90%	8.90%	8.90%	8.90%
国联信托股份有限公司	2	国有法人	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%
长城人寿保险股份有限公司-自有资金	3	国有法人	6.97%	7.17%	7.17%	7.17%
无锡市兴达尼龙有限公司	4	境内非国有法	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%
无锡万新机械有限公司	5	境内非国有法	3.81%	3.81%	3.60%	3.67%
无锡市建设发展投资有限公司	6	国有法人	3.51%	3.51%	3.51%	3.51%
利安人寿保险股份有限公司-自有资金	7	国有法人				2.29%
无锡神伟化工有限公司	8	境内非国有法 人	1.80%	1.80%	1.80%	1.80%
无锡惠山科创产业集团有限公司	9	国有法人	1.65%	1.65%	1.65%	1.65%
宋卫林	10	境内自然人		1.31%	1.56%	1.56%

资料来源：IFind，招商证券

六、风险提示

经济下行超预期；宏观政策力度不及预期；存款竞争加剧。

附：财务预测表（百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.3	6.3	5.8	5.5	5.3	净利息收入	3,461	3,442	3,577	3,771	4,010
P/B	0.72	0.64	0.59	0.55	0.50	利息收入	8,218	8,157	7,790	8,376	8,924
P/POP	4.38	4.20	4.00	3.81	3.58	利息支出	4,758	4,714	4,213	4,604	4,915
每股指标						净手续费收入	132	137	134	141	148
EPS	1.02	1.03	1.07	1.12	1.17	净其他非息收入	945	1,147	1,204	1,252	1,302
BVPS	8.63	9.68	10.42	11.31	12.24	营业收入	4,538	4,726	4,915	5,164	5,460
PPOPS	1.41	1.47	1.55	1.62	1.73	营业支出	2,148	2,229	2,342	2,497	2,654
DPS	0.20	0.22	0.23	0.24	0.25	税金及附加	37	38	39	41	44
股息支付率	19.55%	21.44%	21.44%	21.44%	21.44%	业务及管理费	1,460	1,453	1,482	1,557	1,627
股息收益率	3.24%	3.56%	3.70%	3.87%	4.07%	营业利润	2,389	2,496	2,573	2,667	2,805
驱动性因素						营业外净收入	-2	-3	-3	-3	-3
贷款增速	11.22%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	拨备前利润	3,038	3,232	3,391	3,563	3,786
存款增速	12.82%	9.13%	9.50%	9.50%	9.00%	资产减值损失	651	738	820	898	984
生息资产增速	10.93%	9.09%	8.36%	8.17%	7.92%	利润总额	2,387	2,493	2,571	2,664	2,802
计息负债增速	11.36%	9.22%	9.56%	8.83%	8.55%	所得税	179	240	231	213	224
平均贷款收益率	4.35%	3.97%	3.48%	3.45%	3.40%	净利润	2,208	2,253	2,339	2,451	2,578
平均生息资产收益率	3.67%	3.31%	2.91%	2.89%	2.85%	归母净利润	2,200	2,252	2,338	2,450	2,577
平均存款付息率	2.27%	2.10%	1.75%	1.73%	1.70%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.35%	2.11%	1.73%	1.73%	1.70%	贷款总额	143,038	156,619	171,498	187,790	205,631
净息差(NIM)-测算值	1.54%	1.40%	1.34%	1.30%	1.28%	贷款减值准备	5,874	5,595	5,285	5,350	5,708
净利差(NIS)-测算值	1.32%	1.20%	1.18%	1.16%	1.15%	贷款净额	137,356	151,215	166,213	182,441	199,923
净手续费收入/营收	-41.82%	3.63%	-2.00%	5.00%	5.00%	投资类资产	73,547	78,293	84,556	89,629	94,111
净非息收入/营收	23.73%	27.16%	27.22%	26.97%	26.56%	存放央行	11,599	12,064	12,418	13,598	14,821
成本收入比	32.19%	30.75%	30.15%	30.15%	29.80%	同业资产	7,487	10,119	10,119	10,322	10,631
拨备支出/平均贷款	0.56%	0.60%	0.57%	0.58%	0.58%	其他资产	13,422	16,183	18,533	20,152	21,859
实际所得税率	7.52%	9.63%	9.00%	8.00%	8.00%	生息资产	235,671	257,095	278,592	301,339	325,194
业绩年增速率						资产合计	234,956	256,801	280,796	305,333	331,197
净利息收入	-0.8%	-0.5%	3.9%	5.4%	6.3%	存款	199,842	218,087	238,806	261,492	285,027
净手续费收入	-41.8%	3.6%	-2.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	6,768	6,944	7,944	7,944	7,944
净其他非息收入	23.4%	21.3%	5.0%	4.0%	4.0%	同业负债	1,461	6,050	7,260	7,042	7,183
营业收入	1.3%	4.1%	4.0%	5.1%	5.7%	发行债券	5,063	1,702	1,021	1,072	1,137
营业支出	-4.2%	3.8%	5.0%	6.6%	6.3%	计息负债	213,134	232,783	255,031	277,550	301,290
拨备前利润	-0.6%	6.4%	4.9%	5.1%	6.3%	负债合计	213,757	233,435	255,798	278,386	302,196
利润总额	6.6%	4.4%	3.1%	3.6%	5.2%	股东权益合计	21,200	23,366	24,998	26,948	29,000
净利润	9.7%	2.1%	3.8%	4.8%	5.2%	加权风险资产	160,511	173,519	185,666	198,662	212,569
归母净利润	10.0%	2.3%	3.8%	4.8%	5.2%	资产质量					
盈利能力						信用成本率	0.48%	0.49%	0.50%	0.50%	0.50%
ROAA	0.99%	0.92%	0.87%	0.84%	0.81%	不良贷款率	0.79%	0.78%	0.78%	0.77%	0.77%
ROAE	11.48%	10.62%	10.60%	10.27%	9.97%	不良净生成率	0.47%	0.78%	0.80%	0.55%	0.40%
RORWA	1.42%	1.35%	1.30%	1.28%	1.25%	拨备覆盖率	523%	458%	393%	368%	361%
资本状况						拨贷比	4.11%	3.57%	3.08%	2.85%	2.78%
资本充足率	14.41%	14.07%	14.32%	14.53%	14.71%	流动性					
一级资本充足率	12.52%	12.95%	13.10%	13.23%	13.33%	存贷比	71.58%	71.81%	71.81%	71.81%	72.14%
核心一级资本充足率	11.27%	11.79%	12.02%	12.21%	12.38%	贷款/总资产	60.88%	60.99%	61.08%	61.50%	62.09%
风险加权系数	68.32%	67.57%	66.12%	65.06%	64.18%	投资类资产/总资产	31.30%	30.49%	30.11%	29.35%	28.42%
杠杆率	11.08	10.99	11.23	11.33	11.42	同业资产/总资产	3.19%	3.94%	3.60%	3.38%	3.21%

数据来源：IFind，招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。