

南京银行（601009.SH）

净息差企稳，资本充足率环比提升

核心观点：

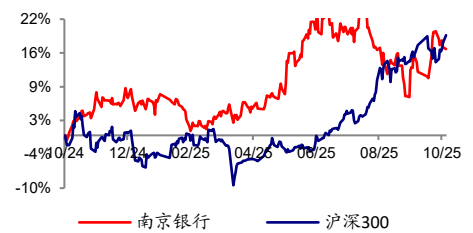
- 南京银行发布 2025 年三季度报告，我们点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 8.8%、11.7%、8.1%，增速较 25H1 分别变动+0.16pct、+2.10pct、-0.79pct。从累计业绩驱动来看，规模扩张、净息差为主要正贡献，净手续费收入、其他收支、拨备计提为主要拖累。
- 亮点：（1）净息差阶段性企稳回升，资产负债两端均有改善。25Q1-3 净息差测算值为 1.22%，环比回升 7bp，拆解来看，生息资产收益率环比提升 6bp，计息负债成本率环比下降 2bp，从信贷投向上看，公司贷款仍是主要增量，25Q3 较年初增长 22.3%，个人贷款较年初增长 5.7%，（2）高速扩表下资本水平稳定。从资本充足率上看，25Q3 资产较年初增长 14.31%，而核心资本充足率达 9.54%，较年初上行 18bp，一方面是内源性资本补充有效，前三季度综合收益总额达 154 亿元，另一方面是可转债成功转股对资本的补充，前三季度转股 105 亿元，7 月 18 日实现摘牌。（3）资产质量向好，不良率维持稳定。南京银行 25Q3 不良率为 0.83%，2024 年以来不良率持续维持较低水平，不良净生成率为 1%，环比下降 17bp，拨备覆盖率 313%，环比基本持平。（4）成本收入比改善。25Q1-3 南京银行成本收入比为 23.3%，环比下降 1.8pct，较上年下降 4.81pct。（5）净手续费收入增速环比提升。25Q1-3 南京银行净手续费收入增速为 8.52%，增速环比提升 1.83pct。
- 关注：（1）债市波动对于业绩增速的扰动。南京银行 25Q1-3 其他非息收入增速为-16.2%，增速环比下行 9.27pct，一方面是上年 1-8 月份债市处于下行通道基数较高，另一方面今年 3 季度以来利率见底上行，对金市盈利产生扰动，而从资产负债表端其他综合收益来看，2024 年为 37.7 亿元，25Q3 下降至 9.7 亿元，债市剩余浮盈下降，需关注后续债市波动对利润增速稳定性的影响。（2）拨备计提提升对利润释放空间的扰动。25Q1-3 拨备计提增速同比 29.45%，而 25H1 仅为 12%，南京银行拨备覆盖率稳定在 300%以上，后续拨备对于利润的回补值得关注。
- 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 7.46%/7.53%，EPS 分别为 1.66/1.80 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.82X/6.32X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.74X/0.67X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 1.00 倍 PB，对应合理价值 14.72 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。

公司评级

买入

当前价格	11.35 元
合理价值	14.72 元
前次评级	买入
报告日期	2025-10-28

相对市场表现



分析师：

倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：

林虎



SAC 执证号：S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

南京银行（601009.SH）：成本收入比改善，资产质量稳定	2025-08-30
南京银行（601009.SH）：对公贷款表现亮眼，中收业务企稳回升	2025-04-22

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 (2025Q1-3)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)	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 (2025Q3)	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 年三季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2025 年二季度末)	21

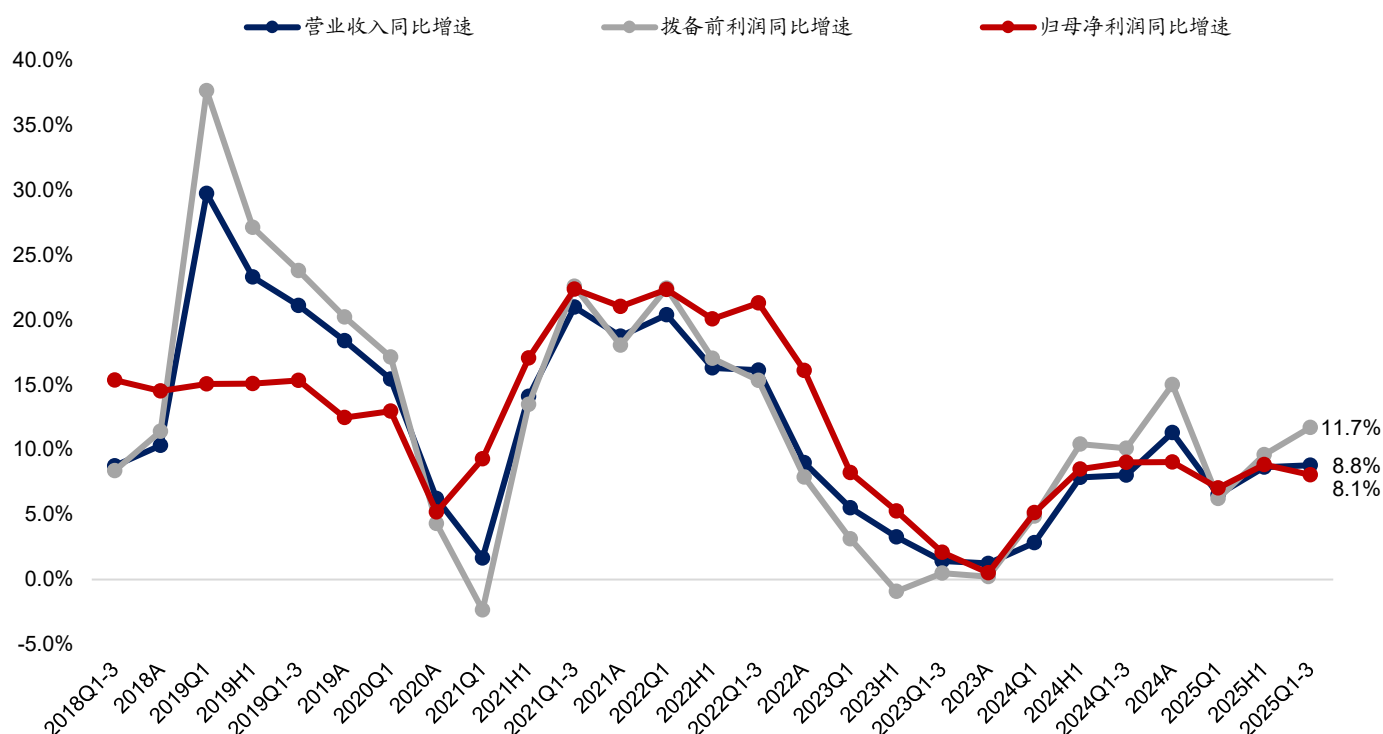
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	1.24%	2.83%	7.87%	8.03%	11.32%	6.53%	8.64%	8.79%	0.16pct
拨备前利润同比增速	0.22%	4.87%	10.42%	10.12%	15.02%	6.23%	9.61%	11.71%	2.10pct
归母净利润同比增速	0.51%	5.14%	8.51%	9.02%	9.05%	7.06%	8.84%	8.06%	-0.79pct
ROE (年化)	13.12%	15.96%	15.96%	15.08%	12.97%	15.20%	15.32%	14.04%	-1.28pct
ROA (年化)	0.86%	0.98%	0.98%	0.92%	0.83%	0.92%	0.92%	0.87%	-0.05pct
净息差	2.04%		1.96%		1.94%		1.86%		
净利差	1.73%		1.64%		1.64%		1.63%		
成本收入比	30.47%	23.84%	25.68%	25.32%	28.08%	23.80%	25.07%	23.27%	-1.80pct
总资产同比增速	11.11%	11.53%	11.71%	13.67%	13.25%	15.40%	16.86%	16.30%	-0.56pct
贷款同比增速	16.19%	14.62%	13.54%	13.71%	14.31%	14.69%	14.96%	14.13%	-0.82pct
存款同比增速	10.61%	2.93%	4.15%	4.51%	9.26%	16.70%	16.01%	16.97%	0.96pct
贷款/生息资产	48.17%	49.14%	48.78%	48.75%	48.74%	48.99%	48.07%	47.89%	-0.18pct
存款/计息负债	66.76%	66.29%	63.78%	61.43%	64.46%	66.49%	63.08%	61.58%	-1.50pct
贷款较年初增量	153,161	74,653	107,633	137,624	157,325	89,722	130,775	155,083	24,308
存款较年初增量	131,376	50,696	49,022	33,151	126,764	161,069	149,353	144,383	-4,970
不良贷款余额	9,869	9,795	10,053	10,243	10,387	11,163	11,594	11,721	127
不良贷款率	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.84%	0.83%	-0.01pct
拨备覆盖率	360.58%	356.95%	345.02%	340.40%	335.27%	323.69%	311.65%	313.22%	1.57pct
关注贷款率	1.17%	1.04%	1.07%	1.14%	1.20%	1.15%	1.06%	1.06%	0.00pct
逾期贷款率	1.31%		1.25%		1.27%		1.27%		
逾期 90 天以上/不良	89.11%		81.19%		90.81%		94.81%		
逾期 1 年以上/损失	88.06%	0.00%	75.07%	0.00%	77.86%	0.00%	91.74%	0.00%	
逾期/不良	145.73%		150.37%		153.28%		151.86%		
(重组+逾期)/不良	205.08%		214.42%		232.48%		222.93%		
不良净新生成率	0.97%	1.21%	1.31%	1.07%	1.26%	0.84%	1.17%	1.00%	-0.17pct
不良核销转出率	92.33%	138.12%	142.27%	113.98%	134.63%	71.64%	118.64%	104.01%	-14.63pct
核心一级资本充足率	9.39%	9.22%	8.97%	9.02%	9.36%	8.89%	9.47%	9.54%	0.07pct
资本充足率	13.53%	13.18%	12.83%	13.76%	13.72%	13.02%	13.63%	13.64%	0.01pct

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



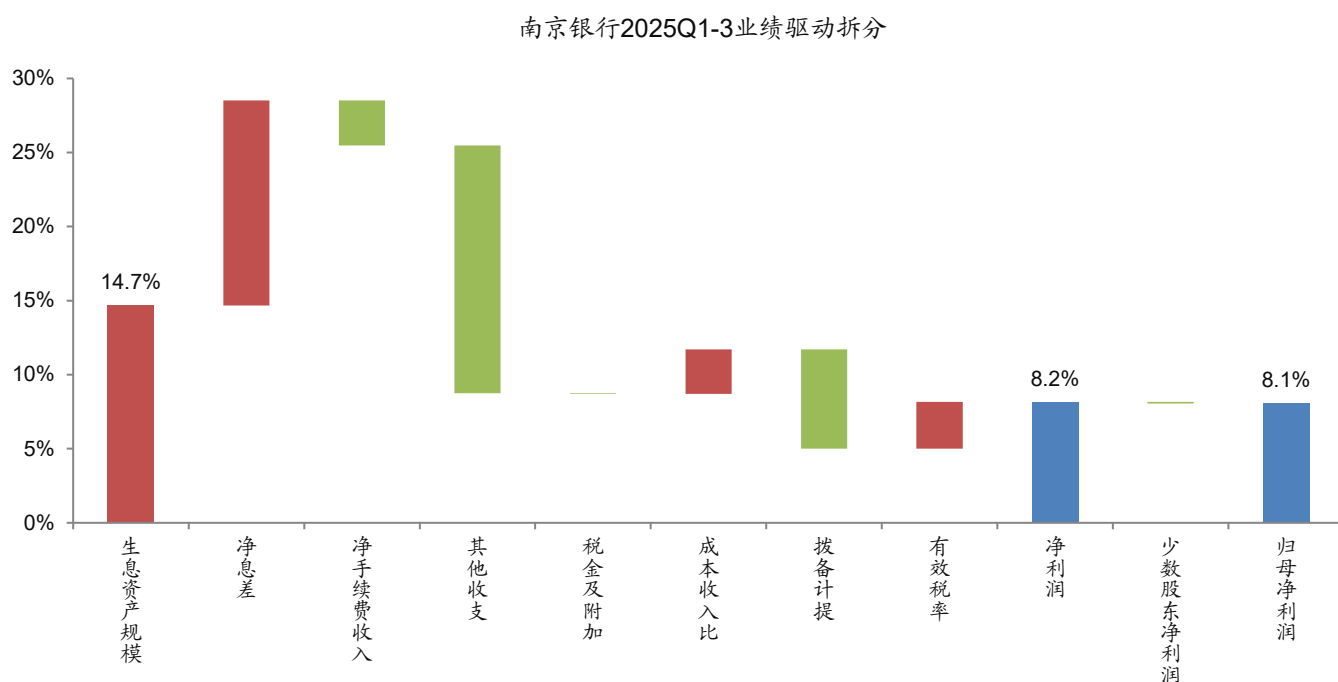
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	1.2%	2.8%	7.9%	8.0%	11.3%	6.5%	8.6%	8.8%	0.16pct
净利息收入同比增速	-5.6%	-9.0%	-6.0%	-1.4%	4.6%	17.8%	22.1%	28.5%	6.38pct
非息收入同比增速	11.7%	17.7%	25.5%	19.8%	20.0%	-4.5%	-4.3%	-11.6%	-7.37pct
净手续费收入同比增速	-32.1%	28.8%	13.3%	11.7%	-28.6%	18.0%	6.7%	8.5%	1.83pct
其他非息收入同比增速	30.8%	15.0%	28.9%	21.9%	30.9%	-10.8%	-6.9%	-16.2%	-9.27pct
营业支出同比增速	2.1%	-4.5%	5.7%	5.5%	9.6%	9.9%	8.6%	12.4%	3.79pct
拨备前利润同比增速	0.2%	4.9%	10.4%	10.1%	15.0%	6.2%	9.6%	11.7%	2.10pct
利润总额同比增速	0.6%	9.7%	9.3%	9.9%	12.7%	3.3%	8.8%	5.0%	-3.77pct
净利润同比增速	0.5%	5.2%	8.5%	9.1%	9.3%	6.8%	9.0%	8.2%	-0.81pct
归母净利润同比增速	0.5%	5.1%	8.5%	9.0%	9.1%	7.1%	8.8%	8.1%	-0.79pct

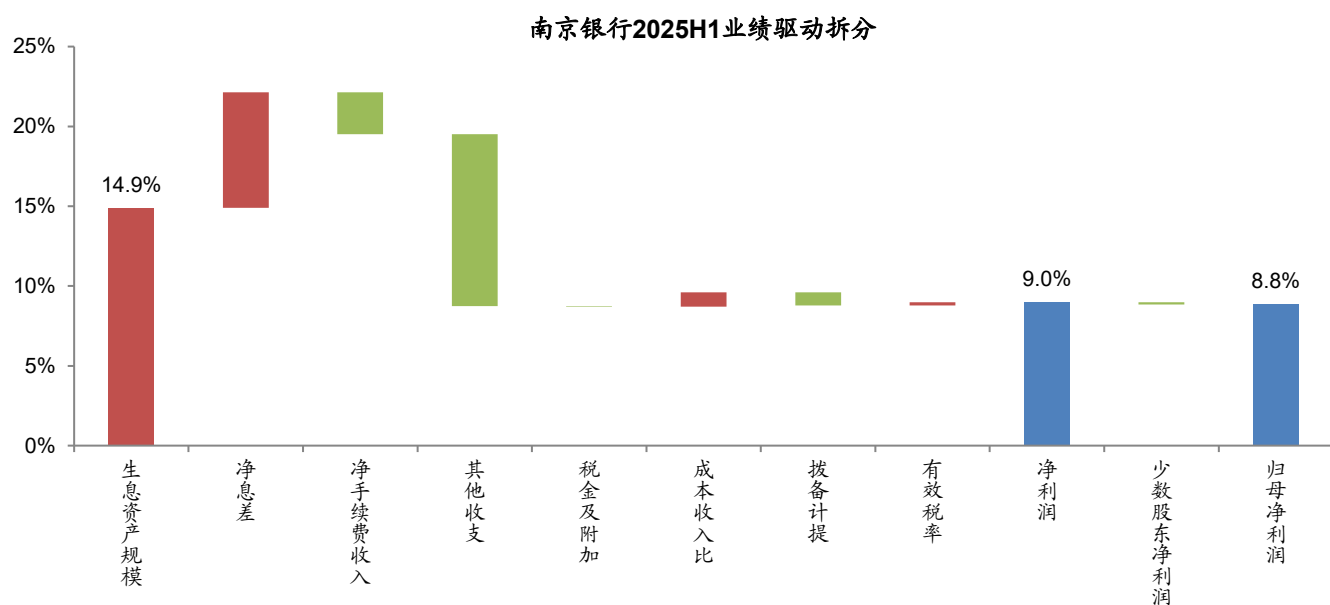
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025Q1-3）



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（2025H1）



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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
生息资产规模	14.3%	11.3%	11.5%	12.5%	12.1%	14.0%	14.9%	14.7%	-0.22pct
净息差	-19.9%	-20.3%	-17.5%	-13.8%	-7.5%	3.8%	7.2%	13.9%	6.60pct
净手续费收入	-4.4%	5.2%	2.8%	1.8%	-4.1%	0.0%	-2.6%	-3.0%	-0.40pct
其他收支	11.5%	6.4%	10.7%	7.3%	10.6%	-11.5%	-10.8%	-16.7%	-5.95pct
税金及附加	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.03pct
成本收入比	-1.1%	2.2%	2.8%	2.3%	3.9%	0.0%	0.9%	3.0%	2.11pct
拨备计提	0.4%	4.8%	-1.1%	-0.2%	-2.3%	-2.9%	-0.8%	-6.7%	-5.87pct
有效税率	-0.2%	-4.5%	-0.8%	-0.8%	-3.4%	3.5%	0.2%	3.2%	2.96pct
净利润	0.5%	5.2%	8.5%	9.1%	9.3%	6.8%	9.0%	8.2%	-0.81pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.3%	-0.1%	-0.1%	0.03pct
归母净利润	0.5%	5.1%	8.5%	9.0%	9.1%	7.1%	8.8%	8.1%	-0.79pct

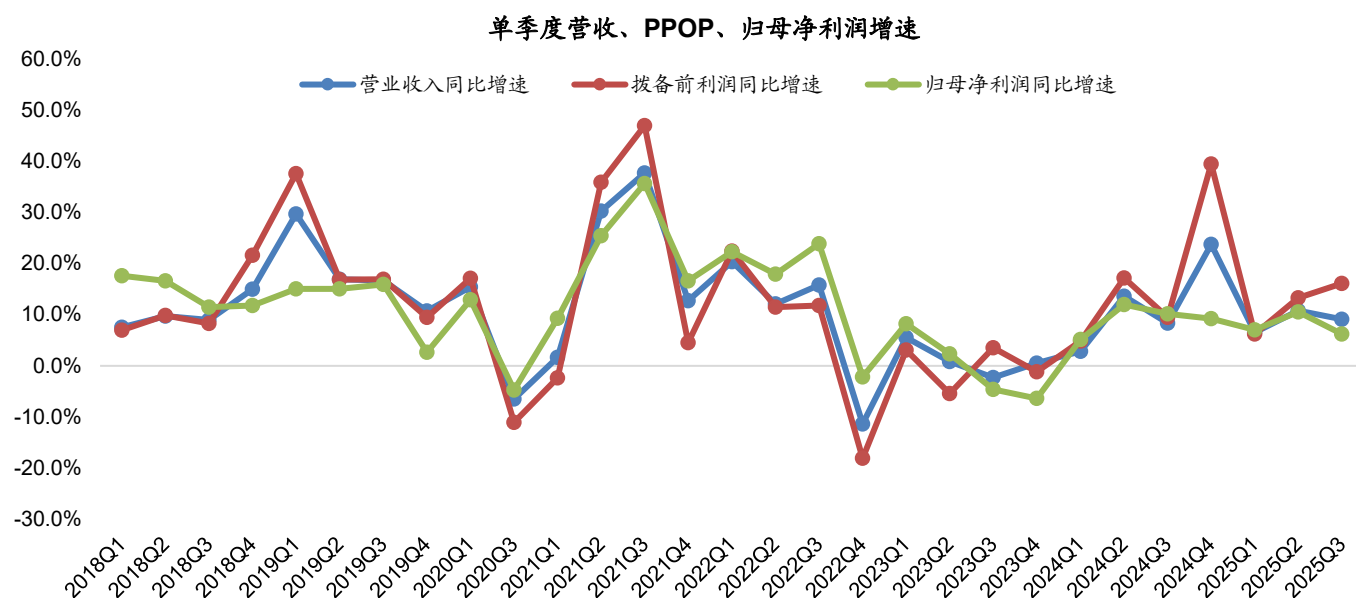
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	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	56.4%	49.4%	48.9%	50.9%	53.0%	54.6%	54.9%	60.1%	5.15pct
利息收入	165.5%	146.5%	148.3%	153.2%	158.2%	146.6%	146.5%	153.6%	7.13pct
利息支出	109.2%	97.1%	99.4%	102.4%	105.2%	91.9%	91.5%	93.5%	1.97pct
非息收入	43.6%	50.6%	51.1%	49.1%	47.0%	45.4%	45.1%	39.9%	-5.15pct
净手续费收入	8.0%	11.1%	10.0%	9.1%	5.2%	12.3%	9.8%	9.1%	-0.77pct
其他非息收入	35.6%	39.5%	41.1%	40.0%	41.9%	33.1%	35.2%	30.8%	-4.38pct
营业支出	51.3%	46.0%	45.8%	46.9%	50.5%	47.5%	45.8%	48.4%	2.68pct
业务及管理费	30.5%	23.8%	25.7%	25.3%	28.1%	23.8%	25.1%	23.3%	-1.80pct
减值损失	19.4%	20.9%	18.8%	20.0%	21.1%	22.3%	19.4%	23.8%	4.43pct
拨备前利润	67.9%	74.5%	72.6%	72.9%	70.1%	74.3%	73.2%	74.9%	1.64pct
利润总额	48.4%	53.6%	53.8%	52.9%	49.0%	52.0%	53.9%	51.1%	-2.79pct
净利润	41.3%	43.2%	44.5%	43.5%	40.5%	43.3%	44.6%	43.2%	-1.36pct
归母净利润	41.0%	42.8%	44.2%	43.2%	40.1%	43.0%	44.3%	42.9%	-1.39pct

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	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入同比增速	0.5%	2.8%	13.6%	8.4%	23.7%	6.5%	10.8%	9.1%	-1.69pct
净利息收入同比增速	-14.5%	-9.0%	-2.6%	8.7%	26.0%	17.8%	26.7%	40.5%	13.81pct
非息收入同比增速	34.3%	17.7%	34.5%	8.0%	20.6%	-4.5%	-4.1%	-29.5%	-25.40pct
净手续费收入同比增速	-54.7%	28.8%	-1.8%	7.1%	-285.0%	18.0%	-7.8%	14.0%	21.80pct
其他非息收入同比增速	87.5%	15.0%	45.7%	8.2%	64.7%	-10.8%	-3.3%	-37.6%	-34.36pct
营业支出同比增速	8.9%	-4.5%	19.0%	5.2%	21.2%	9.9%	7.2%	19.9%	12.67pct
拨备前利润同比增速	-1.2%	4.9%	17.2%	9.5%	39.5%	6.2%	13.3%	16.1%	2.81pct
利润总额同比增速	-11.2%	9.7%	8.9%	11.3%	28.3%	3.3%	14.4%	-3.4%	-17.85pct
净利润同比增速	-6.6%	5.2%	12.0%	10.4%	10.4%	6.8%	11.1%	6.3%	-4.82pct
归母净利润同比增速	-6.4%	5.1%	12.0%	10.2%	9.2%	7.1%	10.6%	6.3%	-4.31pct

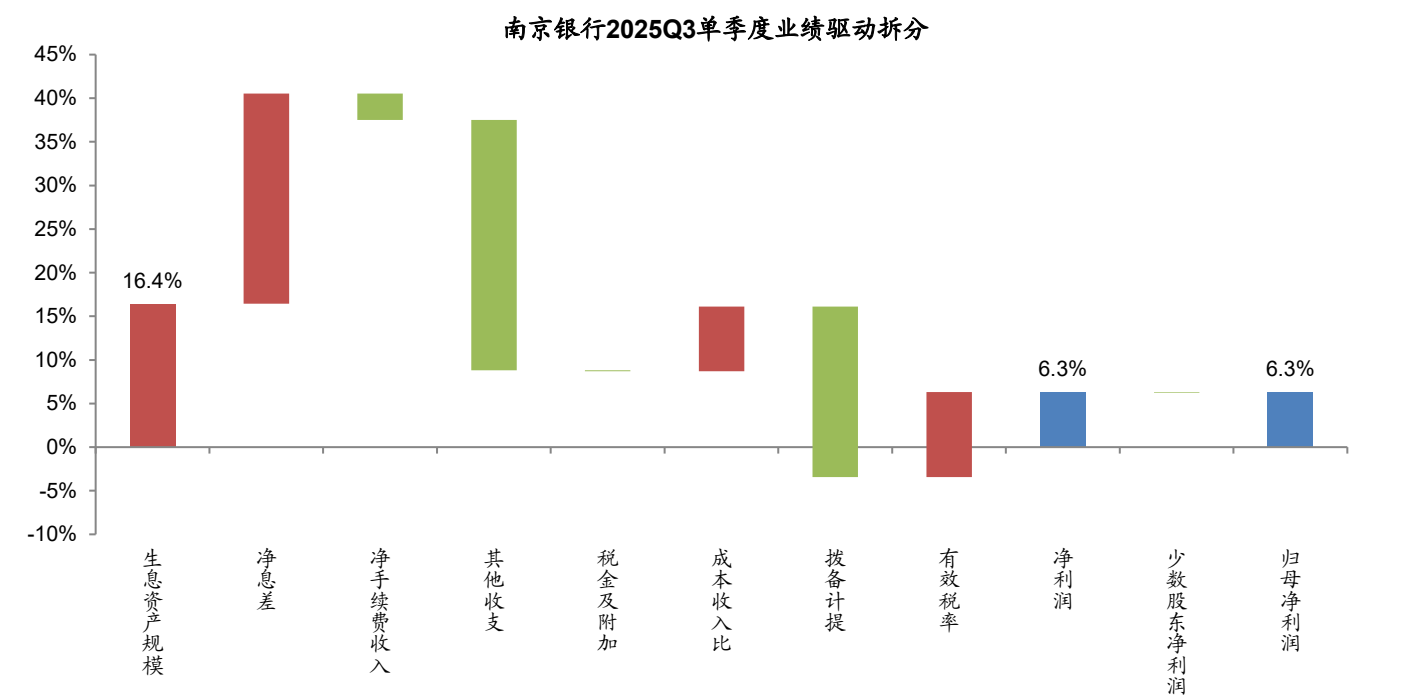
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
生息资产规模	13.3%	11.3%	11.7%	12.7%	13.3%	14.0%	15.9%	16.4%	0.55pct
净息差	-27.8%	-20.3%	-14.2%	-4.1%	12.7%	3.8%	10.8%	24.1%	13.26pct
净手续费收入	-5.7%	5.2%	0.1%	-0.2%	-25.3%	0.0%	-5.4%	-3.0%	2.34pct
其他收支	21.3%	6.4%	15.7%	-0.3%	22.7%	-11.5%	-10.1%	-28.7%	-18.61pct
增值税及附加	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.17pct
成本收入比	-2.2%	2.2%	4.0%	1.3%	15.9%	0.0%	2.0%	7.4%	5.43pct
拨备计提	-10.1%	4.8%	-8.2%	1.8%	-11.2%	-2.9%	1.1%	-19.5%	-20.65pct
有效税率	4.7%	-4.5%	3.1%	-0.9%	-17.9%	3.5%	-3.3%	9.7%	13.03pct
净利润	-6.6%	5.2%	12.0%	10.4%	10.4%	6.8%	11.1%	6.3%	-4.82pct
少数股东净利润	0.2%	0.0%	0.0%	-0.2%	-1.2%	0.3%	-0.6%	-0.1%	0.51pct
归母净利润	-6.4%	5.1%	12.0%	10.2%	9.2%	7.1%	10.6%	6.3%	-4.31pct

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（2025Q3）



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(占总营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	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	58.8%	49.4%	48.3%	55.1%	59.9%	54.6%	55.2%	71.0%	15.75pct
利息收入	194.0%	146.5%	150.1%	163.7%	174.6%	146.6%	146.4%	168.7%	22.28pct
利息支出	135.2%	97.1%	101.7%	108.6%	114.7%	91.9%	91.1%	97.7%	6.54pct
非息收入	41.2%	50.6%	51.7%	44.9%	40.1%	45.4%	44.8%	29.0%	-15.75pct
净手续费收入	5.2%	11.1%	8.9%	7.1%	-7.8%	12.3%	7.4%	7.4%	0.02pct
其他非息收入	36.0%	39.5%	42.8%	37.8%	47.9%	33.1%	37.4%	21.6%	-15.77pct
营业支出	63.6%	46.0%	45.5%	49.3%	62.3%	47.5%	44.1%	54.1%	10.06pct
业务及管理费	44.1%	23.8%	27.6%	24.5%	37.2%	23.8%	26.3%	19.5%	-6.86pct
减值损失	19.0%	20.9%	16.6%	22.6%	24.6%	22.3%	16.5%	33.2%	16.74pct
拨备前利润	54.0%	74.5%	70.6%	73.6%	60.9%	74.3%	72.2%	78.4%	6.18pct
利润总额	35.0%	53.6%	54.0%	51.0%	36.3%	52.0%	55.7%	45.2%	-10.55pct
净利润	34.4%	43.2%	45.8%	41.4%	30.7%	43.3%	45.9%	40.4%	-5.59pct
归母净利润	34.0%	42.8%	45.7%	41.1%	30.0%	43.0%	45.6%	40.0%	-5.57pct

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入	2.08%	2.27%	2.20%	2.13%	2.06%	2.12%	2.07%	2.01%	-0.06pct
净利息收入	1.17%	1.12%	1.07%	1.08%	1.09%	1.16%	1.14%	1.21%	0.07pct
净手续费收入	0.17%	0.25%	0.22%	0.19%	0.11%	0.26%	0.20%	0.18%	-0.02pct
其他非息收入	0.74%	0.90%	0.90%	0.85%	0.86%	0.70%	0.73%	0.62%	-0.11pct
营业支出	-1.07%	-1.05%	-1.01%	-0.99%	-1.04%	-1.01%	-0.95%	-0.98%	-0.03pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	0.00pct
业务及管理费	-0.63%	-0.54%	-0.56%	-0.54%	-0.58%	-0.50%	-0.52%	-0.47%	0.05pct
减值损失	-0.40%	-0.48%	-0.41%	-0.43%	-0.43%	-0.47%	-0.40%	-0.48%	-0.08pct
营业利润	1.01%	1.23%	1.19%	1.13%	1.02%	1.11%	1.12%	1.04%	-0.09pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.01%	1.22%	1.18%	1.13%	1.01%	1.10%	1.12%	1.03%	-0.09pct
所得税	-0.15%	-0.24%	-0.20%	-0.20%	-0.18%	-0.18%	-0.19%	-0.16%	0.03pct
年化 ROA	0.86%	0.98%	0.98%	0.92%	0.83%	0.92%	0.93%	0.87%	-0.05pct
杠杆率	15.31	16.25	16.33	16.30	15.54	16.58	16.65	16.12	-0.53
年化 ROE	13.12%	15.96%	15.96%	15.08%	12.97%	15.20%	15.41%	14.04%	-1.37pct

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	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入	1.74%	2.27%	2.16%	2.04%	1.92%	2.12%	2.08%	1.94%	-0.14pct
净利息收入	1.02%	1.12%	1.04%	1.13%	1.15%	1.16%	1.15%	1.38%	0.23pct
净手续费收入	0.09%	0.25%	0.19%	0.15%	-0.15%	0.26%	0.15%	0.14%	-0.01pct
其他非息收入	0.63%	0.90%	0.93%	0.77%	0.92%	0.70%	0.78%	0.42%	-0.36pct
营业支出	1.11%	1.05%	0.98%	1.01%	1.20%	1.01%	0.92%	1.05%	0.13pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.00pct
业务及管理费	0.77%	0.54%	0.60%	0.50%	0.71%	0.50%	0.55%	0.38%	-0.17pct
减值损失	0.33%	0.48%	0.36%	0.46%	0.47%	0.47%	0.34%	0.64%	0.30pct
营业利润	0.63%	1.23%	1.18%	1.04%	0.72%	1.11%	1.16%	0.89%	-0.27pct
营业外净收入	-0.02%	-0.01%	-0.01%	0.01%	-0.03%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01pct
利润总额	0.61%	1.22%	1.17%	1.04%	0.70%	1.10%	1.16%	0.88%	-0.28pct
所得税	0.01%	0.24%	0.18%	0.20%	0.11%	0.18%	0.20%	0.09%	-0.11pct
年化 ROA	0.60%	0.98%	0.99%	0.85%	0.59%	0.92%	0.96%	0.78%	-0.17pct
杠杆率	15.31	16.25	16.33	16.30	15.54	16.58	16.65	16.12	-0.53
年化 ROE	9.17%	15.96%	16.18%	13.79%	9.15%	15.20%	15.92%	12.62%	-3.30pct

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）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
净息差	2.04%		1.96%		1.94%		1.86%		
净利差	1.73%		1.64%		1.64%		1.63%		
生息资产收益率	4.22%		4.06%		4.00%		3.72%		
计息负债成本率	2.49%		2.42%		2.36%		2.09%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.23%	1.40%	1.28%	1.35%	1.35%	1.41%	1.31%	1.50%	0.19pct
净利差	1.52%	1.69%	1.56%	1.64%	1.61%	1.61%	1.44%	1.58%	0.14pct
生息资产收益率	4.04%	4.15%	3.96%	4.02%	3.95%	3.78%	3.48%	3.57%	0.09pct
计息负债成本率	2.52%	2.47%	2.40%	2.38%	2.34%	2.17%	2.04%	2.00%	-0.05pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11：生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

生息资产平均收益率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	5.42%	5.27%	5.24%	5.20%	5.07%	4.84%	4.80%	4.56%	-0.28pct
投资类资产	4.00%	3.86%	3.82%	3.80%	3.49%	3.25%	3.15%	2.75%	-0.50pct
存放央行	1.49%	1.44%	1.42%	1.43%	1.42%	1.42%	1.40%	1.40%	-0.02pct
同业资产	1.86%	1.70%	1.59%	1.98%	2.09%	2.11%	2.07%	1.97%	-0.14pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.35%	2.32%	2.37%	2.43%	2.45%	2.37%	2.34%	2.11%	-0.26pct
向央行借款	2.78%	2.62%	2.60%	2.58%	2.56%	2.46%	2.40%	2.06%	-0.40pct
同业负债	1.77%	1.74%	1.82%	2.30%	2.40%	2.46%		2.54%	0.08pct
发行债券	3.12%	2.88%	2.79%	2.89%	2.84%	2.62%	2.47%	2.12%	-0.50pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	62.5%	66.9%	68.0%	70.5%	71.8%	73.0%	73.1%	73.0%	-0.06pct
投资类资产	33.0%	28.4%	19.3%	24.2%	19.3%	22.3%	20.5%	22.4%	0.09pct
存放央行	2.3%	2.2%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	-0.11pct
同业资产	2.2%	2.5%	2.3%	3.1%	3.1%	2.7%	2.9%	2.8%	0.07pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	65.1%	67.2%	67.5%	68.1%	67.0%	63.1%	61.4%	62.0%	-1.03pct
向央行借款	8.4%	7.2%	7.2%	7.4%	7.5%	7.2%	6.9%	6.4%	-0.83pct
同业负债	7.8%	7.3%	8.2%	13.1%	13.4%	13.5%	13.6%	13.6%	0.08pct
发行债券	18.6%	18.2%	16.9%	11.2%	12.0%	16.2%	18.0%	18.0%	1.79pct

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	48.2%	49.1%	48.8%	48.8%	48.7%	49.0%	48.1%	47.9%	-0.87pct
投资类资产	42.6%	42.3%	42.8%	42.2%	41.9%	41.6%	43.8%	44.1%	1.92pct
存放央行	5.1%	4.9%	4.4%	4.6%	4.9%	5.3%	4.1%	4.2%	-0.44pct
同业资产	4.2%	3.7%	4.0%	4.5%	4.5%	4.1%	4.0%	3.8%	-0.62pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	11.2%	11.5%	11.8%	13.7%	13.0%	15.1%	16.7%	16.2%	2.54pct
贷款	16.2%	14.6%	13.5%	13.7%	14.3%	14.7%	15.0%	14.1%	0.42pct
投资类资产	7.8%	9.8%	13.0%	13.0%	11.1%	13.3%	19.3%	21.5%	8.44pct
存放央行	0.7%	1.2%	-5.8%	2.6%	8.5%	24.9%	8.3%	5.2%	2.67pct
同业资产	5.6%	7.1%	2.1%	35.0%	22.4%	27.3%	18.4%	0.1%	-34.90pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	11.2%	4.7%	8.4%	11.2%	13.0%	6.6%	12.0%	14.4%	3.18pct
贷款	16.2%	6.8%	9.8%	12.5%	14.3%	7.1%	10.4%	12.3%	-0.18pct
投资类资产	7.8%	3.8%	9.0%	10.1%	11.1%	5.9%	17.1%	20.4%	10.34pct
存放央行	0.7%	1.6%	-4.8%	1.6%	8.5%	17.1%	-5.0%	-1.4%	-3.03pct
同业资产	5.6%	-7.4%	2.8%	18.6%	22.4%	-3.7%	-0.5%	-3.0%	-21.61pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	229,294	106,637	192,140	255,119	295,841	170,434	308,518	370,129	115,011
贷款	153,161	74,653	107,633	137,624	157,325	89,722	130,775	155,083	17,460
投资类资产	70,221	37,137	87,392	97,958	107,473	63,582	184,560	220,366	122,408
存放央行	829	1,902	-5,591	1,844	9,755	21,382	-6,254	-1,793	-3,637
同业资产	5,084	-7,055	2,706	17,693	21,288	-4,253	-563	-3,527	-21,220
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	66.8%	70.0%	56.0%	53.9%	53.2%	52.6%	42.4%	41.9%	-12.05pct
投资类资产	30.6%	34.8%	45.5%	38.4%	36.3%	37.3%	59.8%	59.5%	21.14pct
存放央行	0.4%	1.8%	-2.9%	0.7%	3.3%	12.5%	-2.0%	-0.5%	-1.21pct
同业资产	2.2%	-6.6%	1.4%	6.9%	7.2%	-2.5%	-0.2%	-1.0%	-7.89pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	49,667	106,637	85,504	62,979	40,722	170,434	138,085	61,611	-1,367
贷款	11,518	74,653	32,980	29,990	19,701	89,722	41,053	24,308	-5,682
投资类资产	25,525	37,137	50,255	10,566	9,515	63,582	120,978	35,806	25,240
存放央行	1,072	1,902	-7,493	7,435	7,911	21,382	-27,636	4,461	-2,974
同业资产	11,553	-7,055	9,761	14,987	3,594	-4,253	3,690	-2,964	-17,952
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	0.5%	3.1%	1.3%	1.2%	0.8%	3.3%	1.4%	0.8%	-0.36pct
投资类资产	1.1%	1.6%	2.0%	0.4%	0.4%	2.3%	4.2%	1.2%	0.80pct
存放央行	0.0%	0.1%	-0.3%	0.3%	0.3%	0.8%	-1.0%	0.2%	-0.14pct
同业资产	0.5%	-0.3%	0.4%	0.6%	0.1%	-0.2%	0.1%	-0.1%	-0.69pct

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	66.76%	66.29%	63.78%	61.43%	64.46%	66.49%	63.08%	61.58%	0.15pct
向央行借款	7.47%	7.26%	7.00%	6.61%	7.10%	6.63%	6.31%	6.33%	-0.28pct
同业负债	13.17%	12.29%	10.77%	12.18%	9.02%	9.81%	12.58%	14.72%	2.54pct
发行债券	12.60%	14.16%	18.45%	19.78%	19.42%	17.07%	18.03%	17.37%	-2.41pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	10.8%	10.7%	11.2%	13.5%	13.2%	16.4%	17.3%	16.7%	3.19pct
存款	10.6%	2.9%	4.2%	4.5%	9.3%	16.7%	16.0%	17.0%	12.46pct
向央行借款	18.2%	10.6%	6.9%	-3.7%	7.5%	6.3%	5.7%	11.8%	15.49pct
同业负债	6.5%	7.9%	-18.2%	-0.7%	-22.6%	-7.2%	37.0%	41.0%	41.69pct
发行债券	12.0%	77.8%	105.8%	94.0%	74.5%	40.3%	14.7%	2.5%	-91.53pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	10.8%	4.4%	8.4%	11.3%	13.2%	7.4%	12.4%	14.8%	3.48pct
存款	10.6%	3.7%	3.6%	2.4%	9.3%	10.8%	10.0%	9.7%	7.23pct
向央行借款	18.2%	1.4%	1.6%	-1.6%	7.5%	0.3%	-0.2%	2.3%	3.89pct
同业负债	6.5%	-2.6%	-11.3%	2.9%	-22.6%	16.8%	56.9%	87.4%	84.49pct
发行债券	12.0%	17.4%	58.8%	74.8%	74.5%	-5.6%	4.3%	2.7%	-72.12pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	199,162	90,908	172,718	231,863	269,817	171,411	287,582	343,144	111,281
存款	131,376	50,696	49,022	33,151	126,764	161,069	149,353	144,383	111,232
向央行借款	23,581	2,152	2,425	-2,469	11,527	482	-301	3,758	6,226
同业负债	16,598	-6,961	-30,595	7,963	-60,966	35,173	118,998	182,981	175,018
发行债券	27,607	45,021	151,866	193,218	192,492	-25,313	19,531	12,023	-181,195
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	66.0%	55.8%	28.4%	14.3%	47.0%	94.0%	51.9%	42.1%	27.78pct
向央行借款	11.8%	2.4%	1.4%	-1.1%	4.3%	0.3%	-0.1%	1.1%	2.16pct
同业负债	8.3%	-7.7%	-17.7%	3.4%	-22.6%	20.5%	41.4%	53.3%	49.89pct
发行债券	13.9%	49.5%	87.9%	83.3%	71.3%	-14.8%	6.8%	3.5%	-79.83pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	39,721	90,908	81,810	59,145	37,954	171,411	116,171	55,562	-3,583
存款	27,360	50,696	-1,674	-15,871	93,613	161,069	-11,716	-4,970	10,901
向央行借款	-3,362	2,152	273	-4,894	13,995	482	-782	4,058	8,952
同业负债	-9,914	-6,961	-23,634	38,558	-68,929	35,173	83,825	63,983	25,425
发行债券	25,637	45,021	106,845	41,352	-726	-25,313	44,844	-7,509	-48,861
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	1.3%	2.4%	-0.1%	-0.7%	4.0%	6.5%	-0.4%	-0.2%	0.51pct
向央行借款	-0.2%	0.1%	0.0%	-0.2%	0.6%	0.0%	0.0%	0.2%	0.37pct
同业负债	-0.5%	-0.3%	-1.1%	1.7%	-3.0%	1.4%	3.2%	2.4%	0.71pct
发行债券	1.2%	2.1%	4.8%	1.8%	0.0%	-1.0%	1.7%	-0.3%	-2.09pct

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	25.8%	24.2%	23.9%	24.6%	25.5%	24.4%	23.9%	24.0%	-0.67pct
个人住房贷款	6.8%		6.3%		6.5%		6.4%		
个人消费贷款	15.8%		14.7%		16.2%		14.9%		
经营性贷款	2.6%		2.2%		1.9%		1.5%		
信用卡应收账款	0.7%		0.7%		0.9%		1.1%		
票据贴现	5.4%		5.7%		4.7%		5.0%		
对公贷款	68.8%	75.8%	70.4%	75.4%	69.8%	75.6%	75.4%	76.0%	0.67pct
制造业	8.4%		8.9%		8.8%		10.4%		
批发和零售业	7.0%		7.0%		6.9%		10.8%		
基建	7.6%		8.6%		9.1%		14.2%		
房地产业	3.4%		3.1%		2.9%		4.5%		
租赁和商务服务业	32.1%		32.7%		32.4%		26.1%		
建筑业	0.8%		0.8%		0.8%		1.3%		
其他行业	9.5%		9.4%		9.0%		8.1%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	4.7%	4.0%	4.4%	8.0%	12.8%	15.4%	15.2%	11.0%	3.03pct
个人住房贷款	-7.8%		-1.2%		8.2%		15.6%		
个人消费贷款	16.5%		9.4%		17.4%		16.8%		
经营性贷款	-4.7%		-5.3%		-15.6%		-18.2%		
信用卡应收账款	-35.6%		-6.9%		59.3%		76.1%		
票据贴现	19.8%		18.0%		0.0%		-0.3%		
对公贷款	20.9%	18.5%	16.6%	15.7%	16.0%	14.5%	23.1%	15.1%	-0.57pct
制造业	24.9%		26.3%		20.7%		35.1%		
批发和零售业	16.2%		15.7%		12.9%		77.9%		
基建	42.5%		34.3%		36.6%		90.3%		
房地产业	-1.7%		-8.2%		-3.5%		67.7%		
租赁和商务服务业	19.7%		13.8%		15.3%		-8.3%		
建筑业	-3.6%		4.3%		6.7%		85.7%		
其他行业	23.1%		16.7%		7.9%		-1.0%		
较年初增量占比	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	8.4%	0.5%	3.9%	15.1%	23.0%	8.7%	9.0%	11.7%	-3.36pct
个人住房贷款	-4.2%		1.2%		3.9%		5.4%		
个人消费贷款	16.0%		3.4%		19.2%		2.6%		
经营性贷款	-0.9%		-1.9%		-2.8%		-1.8%		
信用卡应收账款	-2.6%		1.1%		2.7%		2.5%		
票据贴现	6.4%		9.4%		0.0%		7.6%		
对公贷款	85.3%	178.5%	86.7%	127.8%	77.0%	157.0%	129.0%	126.3%	-1.46pct
制造业	12.0%		13.8%		12.1%		25.6%		
批发和零售业	7.0%		6.9%		6.3%		48.3%		
基建	16.3%		18.2%		19.4%		62.9%		
房地产业	-0.4%		-0.1%		-0.8%		20.2%		
租赁和商务服务业	37.9%		38.6%		34.4%		-34.5%		
建筑业	-0.2%		0.8%		0.4%		6.7%		
其他行业	12.8%		8.5%		5.2%		-0.2%		

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	66.1%	67.6%	64.7%	67.4%	64.1%	66.7%	62.0%	65.4%	-2.00pct
定期	46.6%	46.3%	47.2%	51.5%	46.5%	47.7%	44.3%	48.0%	-3.54pct
活期	19.5%	21.3%	17.6%	15.9%	17.6%	19.0%	17.7%	17.5%	1.54pct
个人存款	31.2%	32.4%	32.0%	32.5%	31.8%	33.3%	34.0%	34.5%	1.91pct
定期	28.0%	29.0%	28.9%	29.4%	28.7%	30.1%	31.1%	31.3%	1.92pct
活期	3.2%	3.5%	3.1%	3.1%	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%	-0.01pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	3.9%	-3.0%	0.0%	1.7%	6.0%	15.2%	11.1%	13.5%	11.77pct
定期	2.8%	-3.9%	2.0%	8.1%	9.0%	20.3%	9.1%	8.9%	0.78pct
活期	6.7%	-1.2%	-4.9%	-14.6%	-1.2%	4.1%	16.6%	28.3%	42.92pct
个人存款	32.0%	18.8%	15.6%	10.7%	11.7%	19.9%	23.2%	23.8%	13.09pct
定期	39.3%	22.6%	17.0%	11.4%	12.0%	21.1%	24.8%	24.6%	13.16pct
活期	-10.1%	-5.5%	3.6%	4.6%	8.9%	9.4%	8.9%	16.7%	12.09pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	34,247	54,855	13,464	41,148	54,132	146,341	61,564	114,786	73,639
定期	17,572	19,253	30,532	84,029	57,347	95,218	34,092	91,184	7,154
活期	16,675	35,602	-17,067	-42,882	-3,215	51,124	27,472	23,603	66,484
个人存款	103,303	33,718	27,576	29,759	49,869	75,328	83,126	88,677	58,918
定期	108,155	27,981	26,384	29,205	45,993	68,852	81,847	84,651	55,445
活期	-4,851	5,737	1,192	553	3,876	6,476	1,279	4,026	3,473
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	26.1%	108.2%	27.5%	124.1%	42.7%	90.9%	41.2%	79.5%	-44.62pct
定期	13.4%	38.0%	62.3%	253.5%	45.2%	59.1%	22.8%	63.2%	-190.32pct
活期	12.7%	70.2%	-34.8%	-129.4%	-2.5%	31.7%	18.4%	16.3%	145.70pct
个人存款	78.6%	66.5%	56.3%	89.8%	39.3%	46.8%	55.7%	61.4%	-28.35pct
定期	82.3%	55.2%	53.8%	88.1%	36.3%	42.7%	54.8%	58.6%	-29.47pct
活期	-3.7%	11.3%	2.4%	1.7%	3.1%	4.0%	0.9%	2.8%	1.12pct

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	45.6%	45.9%	46.2%	46.2%	43.7%	39.3%	29.4%	28.5%	-17.73pct
AC	34.1%	32.0%	31.1%	30.4%	29.2%	27.9%	37.2%	35.4%	5.00pct
FVOCI	20.4%	22.1%	22.8%	23.4%	27.1%	32.8%	33.4%	36.1%	12.73pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	10.1%	6.5%	9.6%	14.2%	6.5%	-3.1%	-24.0%	-25.1%	-39.31pct
AC	-3.1%	1.3%	3.1%	-0.6%	-5.0%	-1.1%	43.0%	41.5%	42.11pct
FVOCI	25.4%	34.7%	40.4%	34.4%	48.0%	68.1%	74.7%	87.6%	53.21pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	40,657	20,633	45,941	51,603	28,981	-22,825	-100,347	-101,646	-153,249
AC	-10,511	-8,739	-2,150	-6,182	-16,515	4,333	155,981	145,218	151,400
FVOCI	40,074	25,243	43,601	52,537	95,008	82,075	128,926	176,794	124,257
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	4.2%	2.0%	4.3%	4.8%	2.7%	-2.0%	-7.9%	-7.8%	-12.64pct
AC	-1.1%	-0.9%	-0.2%	-0.6%	-1.5%	0.4%	12.3%	11.2%	11.75pct
FVOCI	4.1%	2.5%	4.1%	4.9%	8.8%	7.2%	10.2%	13.6%	8.69pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	9,839	20,633	25,309	5,661	-22,622	-22,825	-77,522	-1,299	-6,960
AC	4,187	-8,739	6,588	-4,031	-10,333	4,333	151,649	-10,763	-6,732
FVOCI	11,499	25,243	18,358	8,936	42,471	82,075	46,851	47,868	38,932
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	1.0%	2.0%	2.4%	0.5%	-2.1%	-2.0%	-6.1%	-0.1%	-0.63pct
AC	0.4%	-0.9%	0.6%	-0.4%	-1.0%	0.4%	12.0%	-0.8%	-0.45pct
FVOCI	1.2%	2.5%	1.7%	0.8%	3.9%	7.2%	3.7%	3.7%	2.85pct

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)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
净手续费及佣金收入	8.0%	11.1%	10.0%	9.1%	5.2%	12.3%	9.8%	9.1%	-0.77pct
投资收益	32.8%	26.5%	25.1%	27.4%	27.1%	34.0%	28.4%	30.6%	2.25pct
公允价值变动损益	3.8%	13.6%	16.4%	12.1%	14.7%	-1.5%	6.0%	-0.8%	-6.82pct
汇兑净损益	-3.4%	-2.0%	-1.6%	-0.8%	-1.2%	-0.4%	-0.1%	0.1%	0.15pct
其他业务收入	2.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	0.9%	0.9%	0.03pct
其他综合收益	3.3%	5.9%	5.6%	3.0%	6.1%	-15.2%	-4.9%	-6.5%	-1.56pct
单季度占比 (/营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净手续费及佣金收入	5.2%	11.1%	8.9%	7.1%	-7.8%	12.3%	7.4%	7.4%	0.02pct
投资收益	39.2%	26.5%	23.6%	32.4%	26.0%	34.0%	22.8%	35.4%	12.57pct
公允价值变动损益	-2.7%	13.6%	19.3%	3.0%	23.1%	-1.5%	13.5%	-15.2%	-28.72pct
汇兑净损益	-2.7%	-2.0%	-1.2%	1.0%	-2.6%	-0.4%	0.3%	0.4%	0.09pct
其他业务收入	2.2%	1.4%	1.1%	1.3%	1.4%	1.1%	0.7%	1.0%	0.28pct
其他综合收益	7.5%	5.9%	5.3%	-2.5%	16.3%	-15.2%	5.3%	-9.8%	-15.04pct

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 (I净收入)	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
手续费及佣金收入	106.9%	106.8%	109.6%	112.3%	118.3%	113.3%	194.0%	122.9%	9.64pct
代理业务	66.5%	57.8%	59.2%	44.3%	57.5%	48.4%	91.8%	55.0%	6.65pct
托管业务	5.3%	4.1%	5.2%	5.9%	8.0%	6.9%	14.4%	7.5%	0.65pct
咨询顾问业务	22.8%	27.3%	28.6%	37.0%	30.3%	26.1%	40.0%	18.6%	-7.55pct
担保承诺业务	9.1%	14.4%	12.3%	21.3%	16.0%	27.2%	38.1%	37.1%	9.97pct
银行卡业务	2.5%	2.8%	3.7%	3.1%	5.3%	4.1%	8.5%	4.0%	-0.12pct
其他	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%	1.3%	0.6%	1.1%	0.7%	0.05pct
手续费及佣金支出	-6.9%	-6.8%	-9.6%	-12.3%	-18.3%	-13.3%	-94.0%	-22.9%	-9.64pct

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
不良贷款率	0.90%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.84%	0.83%	-0.01pct
拨备覆盖率	360.58%	356.95%	345.02%	340.40%	335.27%	323.69%	311.65%	313.22%	1.57pct
关注贷款率	1.17%	1.04%	1.07%	1.14%	1.20%	1.15%	1.06%	1.06%	0.00pct
逾期贷款率	1.31%		1.25%		1.27%		1.27%		
逾期 90 天以上/不良	89.11%		81.19%		90.81%		94.81%		
逾期 1 年以上/损失	88.06%		75.07%		77.86%		91.74%		
逾期/不良	145.73%		150.37%		153.28%		151.86%		
(重组+逾期)/不良	205.08%		214.42%		232.48%		222.93%		
不良净新生成率 (测算值)	0.97%	1.21%	1.31%	1.07%	1.26%	0.84%	1.17%	1.00%	-0.17pct
不良核销转出率 (测算值)	92.33%	138.12%	142.27%	113.98%	134.63%	71.64%	118.64%	104.01%	-14.63pct
不良贷款余额	9,869	9,795	10,053	10,243	10,387	11,163	11,594	11,721	127
关注类贷款余额	12,842	12,256	12,951	14,092	15,114	15,489	14,658	14,934	276
损失类贷款余额	4,872	4,048	4,139	4,057	4,099	3,631	4,728	4,856	128
逾期贷款余额	14,383		15,117		15,921		17,607		
逾期 90 天以上贷款余额	8,795		8,162		9,433		10,993		
逾期 1Y 以上贷款余额	4,291		3,107		3,192		4,337		
重组贷款余额	5,857		6,438		8,227		8,239		

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	28.3%	35.2%	33.6%	46.1%	37.9%	39.3%	33.0%	33.8%	0.83pct
个人住房贷款	4.6%	4.6%	4.1%	4.1%	3.3%	3.7%	4.6%		-4.61pct
个人消费贷款	18.7%	24.5%	22.4%						
经营性贷款	2.8%	3.3%	2.9%						
信用卡应收账款	2.0%	2.8%	4.1%						
对公贷款	70.8%	63.6%	64.0%	54.1%	56.9%	52.2%	58.9%	58.3%	-0.51pct
制造业	9.3%	8.0%	6.8%	7.6%	10.2%	10.8%	12.3%	12.3%	-0.03pct
批发和零售业	30.5%	23.1%	23.6%	15.4%	17.4%	17.1%	17.3%	17.2%	-0.13pct
基建	0.2%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	0.5%	-0.01pct
房地产业	0.4%	5.7%	5.6%	5.8%	3.0%	1.6%	12.5%	11.2%	-1.33pct
租赁和商务服务业	5.5%	4.3%	6.3%	5.6%	4.7%	9.5%	2.6%	2.7%	0.09pct
建筑业	9.8%	9.7%	9.6%	7.8%	10.0%	1.2%	1.5%	1.8%	0.25pct
其他行业	15.2%	12.5%	11.7%	11.5%	11.5%	11.7%	12.0%	12.7%	0.64pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.86%	1.14%	1.05%	1.59%	1.32%	1.37%	1.07%	1.18%	0.11pct
个人住房贷款	0.40%	0.44%	0.43%	0.51%	0.43%	0.48%	0.59%		-0.59pct
个人消费贷款	1.15%	1.56%	1.28%						
经营性贷款	0.70%	0.93%	0.84%						
信用卡应收账款	1.80%	2.33%	3.15%						
对公贷款	0.99%	0.86%	0.87%	0.71%	0.74%	0.62%	0.70%	0.65%	-0.05pct
制造业	1.05%	0.88%	0.79%	0.86%	1.09%	1.01%	1.15%	0.99%	-0.17pct
批发和零售业	3.81%	2.89%	3.04%	2.02%	2.23%	2.04%	2.07%	1.33%	-0.74pct
基建	0.04%	0.05%	0.06%	0.04%	0.02%	0.04%	0.04%	0.03%	-0.02pct
房地产业	0.09%	1.25%	1.24%	1.36%	0.79%	0.44%	3.60%	2.08%	-1.53pct
租赁和商务服务业	0.16%	0.12%	0.18%	0.16%	0.13%	0.24%	0.07%	0.09%	0.02pct
建筑业	6.64%	7.87%	8.72%	7.83%	10.82%	1.17%	1.66%	1.14%	-0.52pct
其他行业	1.52%	1.24%	1.18%	1.12%	1.09%	1.03%	1.11%	1.31%	0.20pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	29.9%	91.7%	63.7%	151.2%	65.1%	112.5%	-60.9%	40.9%	-110.22pct
个人住房贷款	-0.7%	4.6%	1.3%	4.5%	-1.9%	25.0%	30.2%		
个人消费贷款	20.8%	71.4%	42.9%						
经营性贷款	4.0%	7.8%	3.6%						
信用卡应收账款	4.6%	8.5%	15.9%						
对公贷款	70.5%	5.3%	25.9%	-29.5%	11.8%	-197.0%	97.0%	53.9%	83.41pct
制造业	12.9%	-2.7%	-7.1%	14.2%	31.4%	42.4%	53.2%	12.0%	-2.20pct
批发和零售业	11.5%	-37.0%	-15.0%	-53.6%	-22.0%	2.0%	16.1%	16.0%	69.65pct
基建	-3.4%	1.7%	1.7%	-0.2%	-1.3%	11.7%	6.5%	0.4%	0.61pct
房地产业	2.8%	49.0%	34.5%	8.0%	-13.2%	-70.8%	194.4%	-0.2%	-8.27pct
租赁和商务服务业	-109.6%	-5.4%	10.4%	0.5%	-5.3%	271.2%	-36.3%	3.5%	2.95pct
建筑业	64.5%	8.8%	9.0%	-7.7%	12.0%	-472.8%	-158.9%	4.0%	11.69pct
其他行业	91.7%	-9.1%	-7.5%	9.2%	10.2%	19.4%	22.0%	18.2%	8.99pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

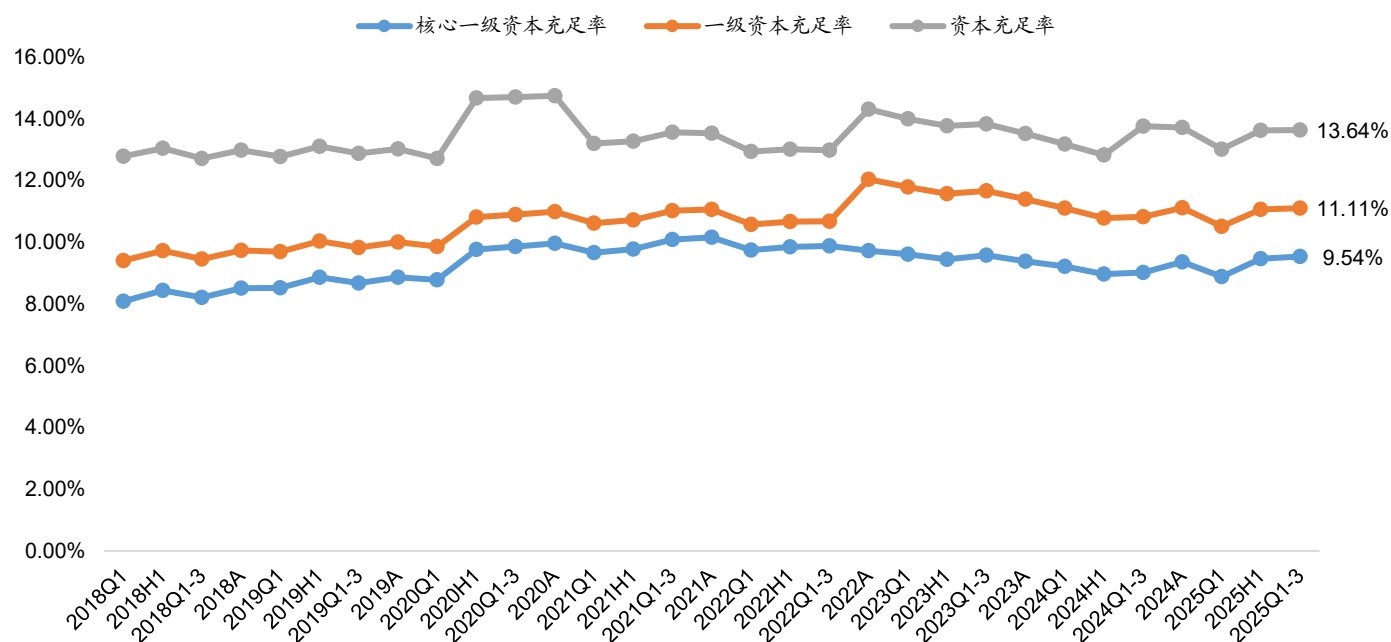
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	9,163	5,380	8,841	4,334	8,774	4,927	10,597	5,519	592
贷款	8,017	6,966	9,900	4,406	8,391	5,360	10,681	5,880	520
金融投资	744	-1,199	-997	163	693	-741	-761	105	846
其他	402	-387	-62	-234	-310	308	676	-466	-774
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	0.56%	0.59%	0.46%	0.40%	0.40%	0.41%	0.43%	0.40%	-0.01pct
贷款	1.09%	1.64%	1.14%	0.88%	0.82%	0.93%	0.91%	0.89%	-0.04pct
金融投资	0.10%	-0.30%	-0.12%	0.04%	0.07%	-0.15%	-0.07%	0.02%	0.16pct
其他	0.23%	-0.43%	-0.03%	-0.22%	-0.14%	0.28%	0.29%	-0.37%	-0.65pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	36,971	39,180	40,459	42,782	42,608	41,274	41,763	42,707	1,433
贷款	28,741	32,082	33,826	36,209	35,586	34,683	34,825	36,132	1,449
金融投资	5,949	5,202	4,382	4,546	5,076	4,335	4,316	4,420	85
其他	2,281	1,896	2,251	2,028	1,946	2,255	2,623	2,155	-100
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.11%	2.05%	1.96%	1.92%	1.86%	1.66%	1.61%	1.47%	-0.19pct
贷款	3.64%	3.55%	3.58%	3.41%	3.24%	2.87%	2.77%	2.60%	-0.27pct
金融投资	0.75%	0.64%	0.49%	0.48%	0.52%	0.41%	0.40%	0.35%	-0.06pct
其他	1.40%	0.98%	1.06%	0.91%	0.90%	1.04%	1.03%	0.86%	-0.18pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

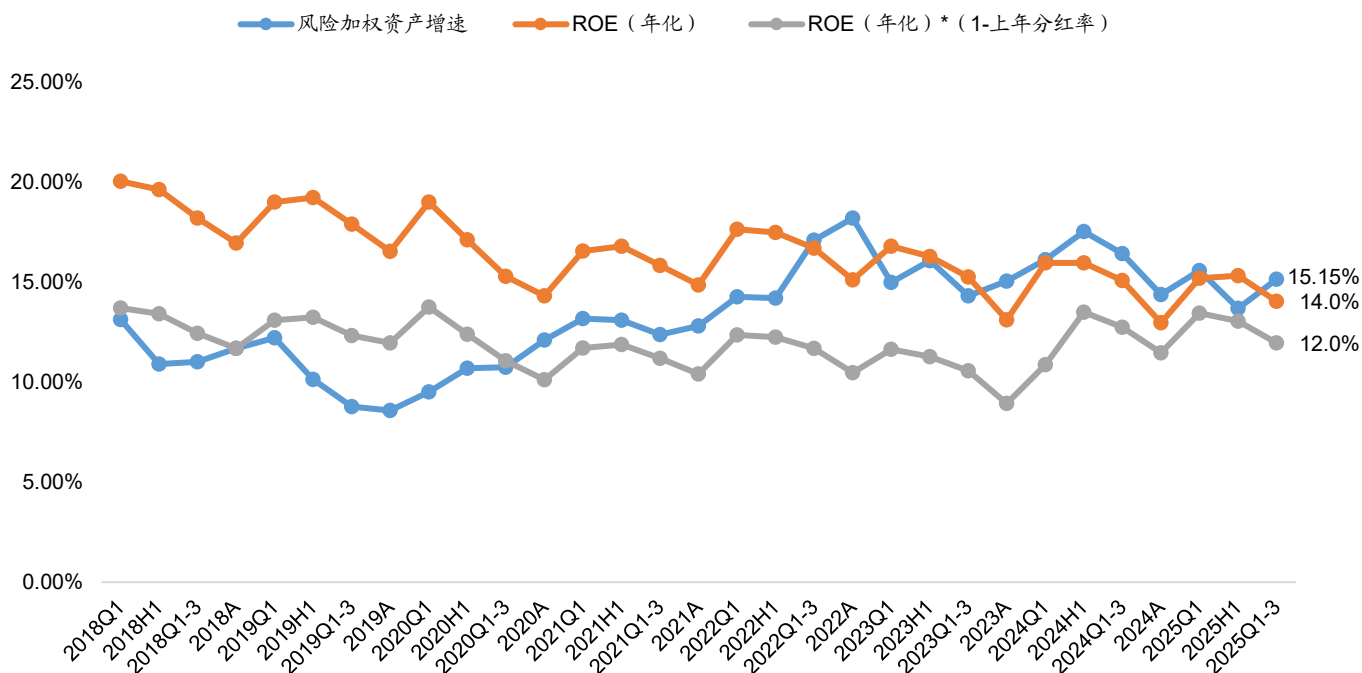
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



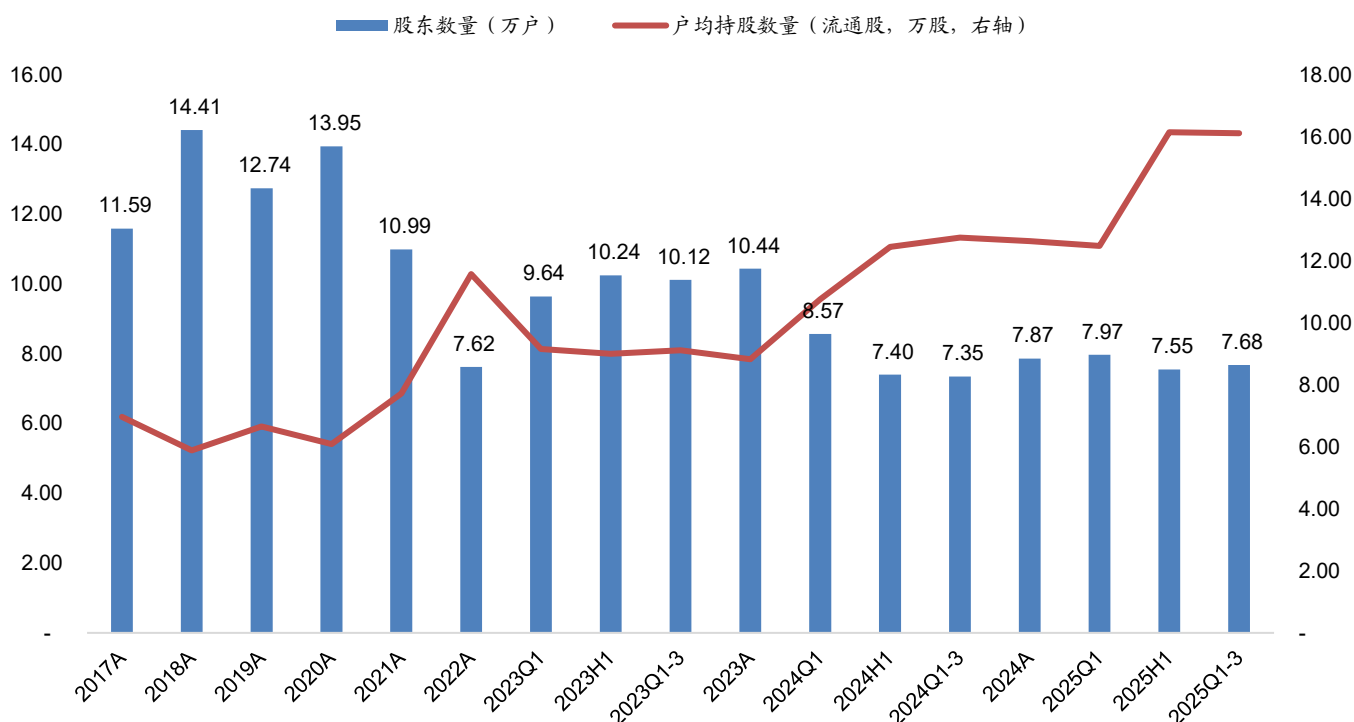
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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年三季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	法国巴黎银行	12.9%	流通 A 股	境外法人
2	南京紫金投资集团有限责任公司	10.9%	流通 A 股	国有法人
3	江苏交通控股有限公司	10.1%	流通 A 股	国有法人
4	南京高科股份有限公司	9.1%	流通 A 股	国有法人
5	江苏云杉资本管理有限公司	4.1%	流通 A 股	国有法人
6	中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	3.9%	流通 A 股	国有法人
7	法国巴黎银行(QFII)	3.5%	流通 A 股	境外法人
8	幸福人寿保险股份有限公司-自有	3.3%	流通 A 股	国有法人
9	香港中央结算有限公司	2.9%	流通 A 股	境外法人
10	东部机场集团投资有限公司	2.4%	流通 A 股	国有法人
	合计	0.6302		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2025年二季度末)

	持股比例	股本性质	股东性质	所属行业
1	法国巴黎银行	14.2%	受限流通股,流通 A 股	境外法人
2	南京紫金投资集团有限责任公司	12.0%	流通 A 股	国有法人
3	江苏交通控股有限公司	10.4%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
4	南京高科股份有限公司	9.8%	流通 A 股	国有法人
5	江苏云杉资本管理有限公司	4.5%	流通 A 股	国有法人
6	中国烟草总公司江苏省公司(江苏省烟草公司)	4.3%	流通 A 股	国有法人
7	法国巴黎银行(QFII)	3.8%	流通 A 股	境外法人
8	幸福人寿保险股份有限公司-自有	3.7%	流通 A 股	国有法人
9	香港中央结算有限公司	2.7%	流通 A 股	境外法人
10	东部机场集团投资有限公司	2.6%	流通 A 股	国有法人
	合计	0.6794		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：南京银行盈利预测表（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	6.76	6.20	6.82	6.32	5.86	净利息收入	25,452	26,627	31,349	34,066	37,804
P/B	0.84	0.79	0.74	0.67	0.60	利息收入	74,748	79,534	81,537	88,478	96,722
P/POP	3.83	3.56	3.73	3.44	3.17	利息支出	49,297	52,908	50,188	54,412	58,918
每股指标						净手续费收入	3,629	2,593	2,852	3,137	3,451
EPS	1.68	1.72	1.66	1.80	1.94	净其他非息收入	16,079	21,054	21,054	21,054	21,054
BVPS	13.50	14.33	15.28	16.97	18.80	营业收入	45,160	50,273	55,255	58,257	62,309
PPOPPS	2.96	3.18	3.04	3.30	3.58	营业支出	23,156	25,381	29,267	30,328	32,307
DPS	0.54	0.20	0.19	0.21	0.22	税金及附加	620	665	817	894	987
股息支付率	31.91%	11.57%	11.57%	11.57%	11.57%	业务及管理费	13,762	14,119	16,576	16,312	16,823
股息收益率	4.73%	1.76%	1.70%	1.83%	1.97%	营业利润	22,003	24,892	25,988	27,929	30,002
驱动性因素						营业外净收入	-129	-239	-253	-268	-285
贷款增长	16.2%	14.3%	10.0%	11.0%	10.0%	拨备前利润	30,648	35,250	37,608	40,783	44,214
存款增长	10.6%	9.3%	10.0%	10.0%	6.0%	资产减值损失	8,774	10,597	11,873	13,122	14,497
生息资产增长	11.2%	13.0%	9.7%	10.2%	9.5%	利润总额	21,874	24,653	25,735	27,660	29,717
计息负债增长	10.8%	13.2%	9.3%	9.5%	7.0%	所得税	3,244	4,288	3,860	4,149	4,458
平均贷款收益率	5.25%	4.93%	4.55%	4.50%	4.50%	净利润	18,630	20,365	21,874	23,511	25,259
平均生息资产收益率	3.45%	3.27%	3.02%	2.98%	2.96%	归母净利润	18,502	20,177	21,682	23,315	25,060
平均存款付息率	2.53%	2.27%	2.03%	2.00%	2.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.53%	2.42%	2.07%	2.05%	2.05%	贷款总额	1,099,073	1,256,398	1,382,038	1,534,062	1,687,468
净息差（NIM）	1.17%	1.10%	1.16%	1.15%	1.16%	贷款减值准备	35,586	34,825	37,557	42,658	47,960
净利差（Spread）	0.92%	0.85%	0.95%	0.93%	0.92%	贷款净额	1,066,932	1,225,156	1,344,481	1,491,404	1,639,508
净手续费收入增速	-32.10%	-28.55%	10.00%	10.00%	10.00%	投资类资产	972,086	1,079,559	1,187,515	1,306,267	1,436,893
净非息收入/营收	43.64%	47.04%	43.26%	41.52%	39.33%	存放央行	115,303	125,058	139,892	153,881	163,114
成本收入比	30.47%	28.08%	30.00%	28.00%	27.00%	同业资产	95,199	116,487	118,817	121,193	123,617
拨备支出/平均贷款	0.86%	0.90%	0.90%	0.90%	0.90%	其他资产	38,756	45,139	49,554	54,280	58,175
实际所得税率	14.83%	17.40%	15.00%	15.00%	15.00%	生息资产	2,281,661	2,577,502	2,828,262	3,115,403	3,411,093
业绩年增长率						资产合计	2,288,276	2,591,400	2,844,836	3,116,148	3,339,765
净利息收入	-5.6%	4.6%	17.7%	8.7%	11.0%	存款	1,369,408	1,496,172	1,645,789	1,810,368	1,918,990
净手续费收入	-32.1%	-28.6%	10.0%	10.0%	10.0%	向央行借款	153,318	164,844	164,844	164,844	164,844
营业收入	1.2%	11.3%	9.9%	5.4%	7.0%	同业负债	270,237	209,271	230,198	257,822	288,760
营业支出	2.1%	9.6%	15.3%	3.6%	6.5%	发行债券	258,373	450,865	495,952	545,547	600,102
拨备前利润	0.2%	15.0%	6.7%	8.4%	8.4%	计息负债	2,051,335	2,321,152	2,536,783	2,778,581	2,972,696
利润总额	0.6%	12.7%	4.4%	7.5%	7.4%	负债合计	2,115,682	2,399,443	2,622,347	2,872,301	3,072,964
净利润	0.5%	9.3%	7.4%	7.5%	7.4%	股东权益合计	172,594	191,956	222,489	243,847	266,801
归母净利润	0.5%	9.1%	7.5%	7.5%	7.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	9,869	10,387	11,298	12,951	13,727
ROAA	0.86%	0.83%	0.80%	0.79%	0.78%	不良贷款率	0.90%	0.83%	0.82%	0.84%	0.81%
ROAE	13.12%	12.97%	11.88%	11.14%	10.83%	不良净生成率	0.97%	1.26%	0.80%	0.70%	0.65%
RORWA	1.34%	1.27%	1.22%	1.19%	1.16%	拨备覆盖率	361%	335%	332%	329%	349%
资本状况						拨贷比	3.24%	2.77%	2.72%	2.78%	2.84%
资本充足率	13.53%	13.72%	14.37%	14.11%	13.95%	流动性					
一级资本充足率	11.40%	11.12%	11.80%	11.65%	11.60%	存贷比	80.26%	83.97%	83.97%	84.74%	87.94%
核心一级资本充足率	9.39%	9.36%	10.19%	10.21%	10.28%	贷款/总资产	48.03%	48.48%	48.58%	49.23%	50.53%
加权风险资产	1,490,972	1,705,427	1,875,970	2,082,326	2,290,559	投资类资产/总资产	42.48%	41.66%	41.74%	41.92%	43.02%
风险加权系数	65.16%	65.81%	65.94%	66.82%	68.58%	同业资产/总资产	4.16%	4.50%	4.18%	3.89%	3.70%

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。