

宁波银行（002142.SZ）

中收增长强劲，业绩增速稳步提升

核心观点：

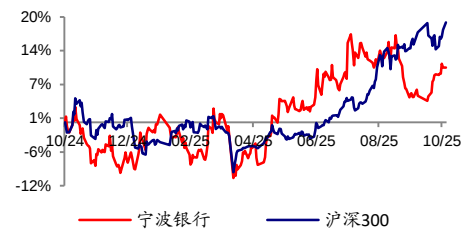
- 宁波银行发布 25 年三季报，我们点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 8.3%、12.9%、8.4%，增速较 25H1 分别上升 0.4pct、1.1pct、0.2pct。前三季度累计业绩驱动看，规模、中收、成本收入比及有效税率形成正贡献，息差、其他非息、拨备为主要拖累。
- **亮点：（1）中收增长强劲。**25Q1-3 手续费及佣金净收入同比增长 29%，增速环比 25H1 上升 25PCT，预计主要贡献有二：其一，资本市场持续回暖，财富代销以及资管收入预计明显增长；其二，跨境资金回流加速，代客交易中收预计支撑中收进一步增长。**（2）负债成本大幅改善，息差边际企稳。**25Q1-3 净息差 1.76%，较 25H1 持平；测算 25Q3 单季净息差环比上升 6bp，主要得益于负债成本大幅改善，测算单季负债成本率环比下降 10bp 至 1.62%。公司致力于通过数字化和系统化为企业赋能留存企业活期，市场风险偏好提升、存款活期化的大背景下，公司作为结算性银行负债成本改善更显著。**（3）不良生成边际明显下降，拨备进一步夯实。**公司 25Q3 末不良率 0.76%，环比持平；拨备覆盖率 376%，环比上升 1.8pct。前瞻指标看，25Q3 末关注率 1.08%，环比上升 6bp；测算 25Q1-3 不良净生成率 0.99%，同比下降 26bp，24 年以来首次回落到 1% 以下。**（4）核销规模下降，有效税率明显回落。**24 年公司选择财税抵扣流程完成前足额核销，有效税率上升。随着不良生成出现拐点，核销力度回落，25Q1-3 测算不良核销转出率 110%，环比、同比分别回落 2pct、34pct；所得税率 8.2%，同比回落 3.6pct。
- **关注：（1）中美关系缓和信贷需求边际恢复，存款非银化持续。**资产端，25Q3 末贷款同比增长 18%，单季增量环比 Q2 增加 106 亿元（历史上下半年信贷增长通常弱于上半年）。负债端，25Q3 存款同比增长 10%，增速环比 25H1 进一步回落 3pct，预计主要由于存款非银化持续，Q3 单季存款减少 3 万亿元、同业存款增加 14 万亿元。**（2）三季度债市利率回升，其他非息及债券浮盈下降带动资本充足率回落。**25Q1-3 投资收益+公允价值变动收益同比下降 14%，25Q3 单季其他综合收益下降 35 亿元，Q3 末核心一级资本充足率 9.21%，环比下降 0.44pct。
- **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 9.96%/11.57%，EPS 分别为 4.36/4.88 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.36X/5.68X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.79X/0.71X，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 32.99 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）外部环境超预期演化；（2）经济增长超预期下滑；（3）存款成本上升超预期；（4）国际经济及金融风险超预期。

公司评级

买入

当前价格	27.76 元
合理价值	32.99 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：

宁波银行（002142.SZ）：质	2025-08-28
量前瞻改善，中期分红落地	
宁波银行（002142.SZ）：资	2025-07-24
本与拨备夯实，业绩扎实提	
速	
宁波银行（002142.SZ）：关	2025-04-29
税扰动可控，等待复苏 alpha	

联系人：

李文洁 021-38003644

gflinwenjie@gf.com.cn

图表索引

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (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

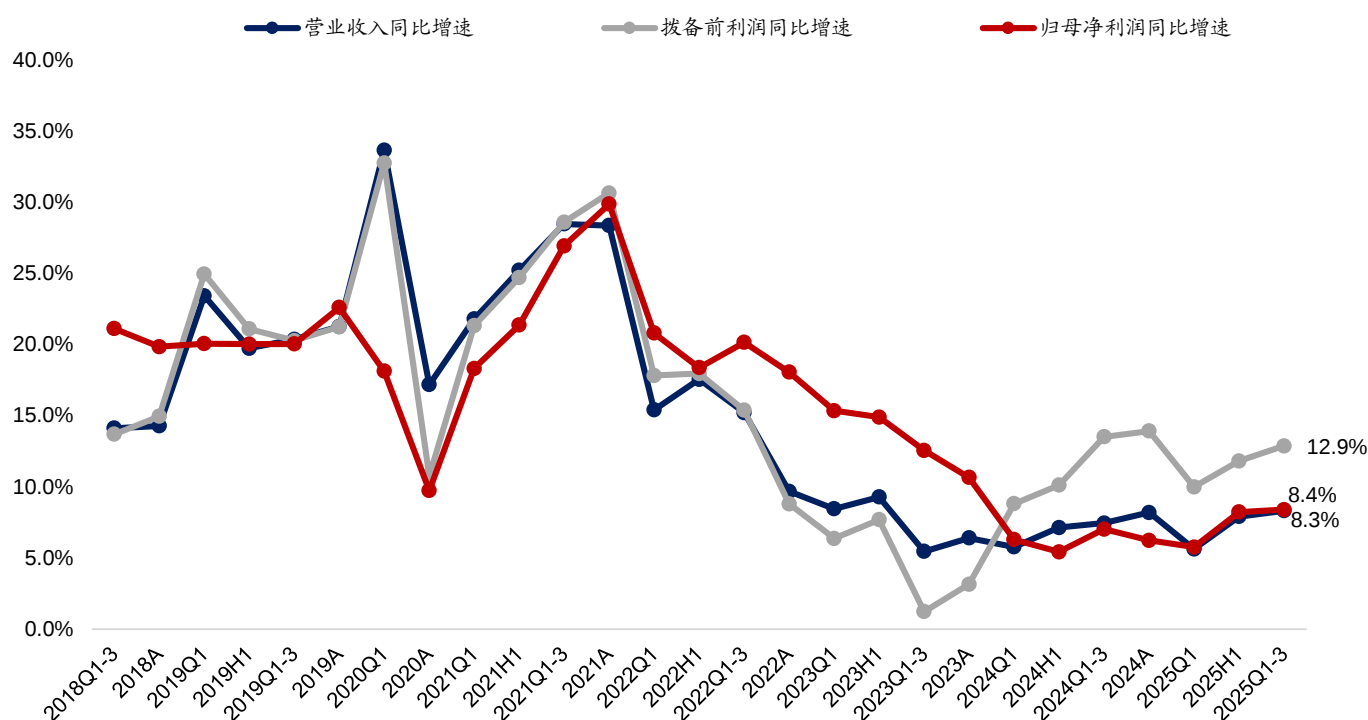
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	6.40%	5.78%	7.13%	7.45%	8.19%	5.63%	7.91%	8.32%	0.41pct
拨备前利润同比增速	3.16%	8.81%	10.12%	13.52%	13.92%	9.99%	11.82%	12.88%	1.06pct
归母净利润同比增速	10.66%	6.29%	5.42%	7.02%	6.23%	5.76%	8.23%	8.39%	0.17pct
ROE (年化)	15.08%	15.51%	14.74%	14.51%	13.59%	14.18%	13.80%	13.81%	0.01pct
ROA (年化)	1.01%	1.00%	0.95%	0.96%	0.93%	0.91%	0.90%	0.89%	-0.01pct
净息差	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	1.80%	1.76%	1.76%	0.00pct
净利差	2.01%	1.97%	1.93%	1.90%	1.91%	1.82%	1.79%	1.78%	-0.01pct
成本收入比	38.99%	31.53%	32.77%	33.43%	35.52%	29.07%	30.36%	30.68%	0.32pct
总资产同比增速	14.60%	14.35%	16.67%	14.88%	15.25%	17.58%	14.39%	16.65%	2.26pct
贷款同比增速	19.76%	24.18%	20.59%	19.64%	17.83%	20.41%	18.72%	17.94%	-0.79pct
存款同比增速	20.76%	14.77%	18.72%	17.57%	17.24%	19.92%	12.70%	9.87%	-2.83pct
贷款/生息资产	46.52%	47.80%	47.03%	48.18%	47.63%	48.75%	48.58%	48.47%	-0.11pct
存款/计息负债	64.34%	70.00%	67.54%	67.76%	65.64%	71.08%	66.17%	63.14%	-3.02pct
贷款较年初增量	206,716	109,392	156,610	202,987	223,345	164,106	197,150	240,760	43,610
存款较年初增量	269,213	253,690	276,103	297,461	270,047	346,259	240,069	211,459	-28,610
不良贷款余额	9,499	10,330	10,703	11,065	11,267	12,459	12,688	12,995	307
不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	370.54%	374.16%	375.92%	1.76pct
关注贷款率	0.65%	0.74%	1.02%	1.08%	1.03%	1.00%	1.02%	1.08%	0.06pct
逾期贷款率	0.93%		0.92%		0.95%		0.89%		
逾期 90 天以上/不良	73.54%		76.54%		77.69%		79.73%		
逾期 1 年以上/损失	49.43%		31.88%		41.53%		53.79%		
逾期/不良	123.00%		121.54%		124.27%		116.82%		
(重组+逾期)/不良	135.60%		137.01%		144.48%		147.90%		
不良净新生成率	0.96%	1.28%	1.28%	1.26%	1.27%	1.15%	1.05%	0.99%	-0.05pct
不良核销转出率	106.30%	133.95%	143.38%	143.61%	149.03%	108.10%	112.08%	109.77%	-2.31pct
核心一级资本充足率	9.64%	9.26%	9.61%	9.43%	9.84%	9.32%	9.65%	9.21%	-0.44pct
资本充足率	15.01%	14.26%	15.28%	14.96%	15.32%	14.94%	15.21%	14.62%	-0.59pct

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



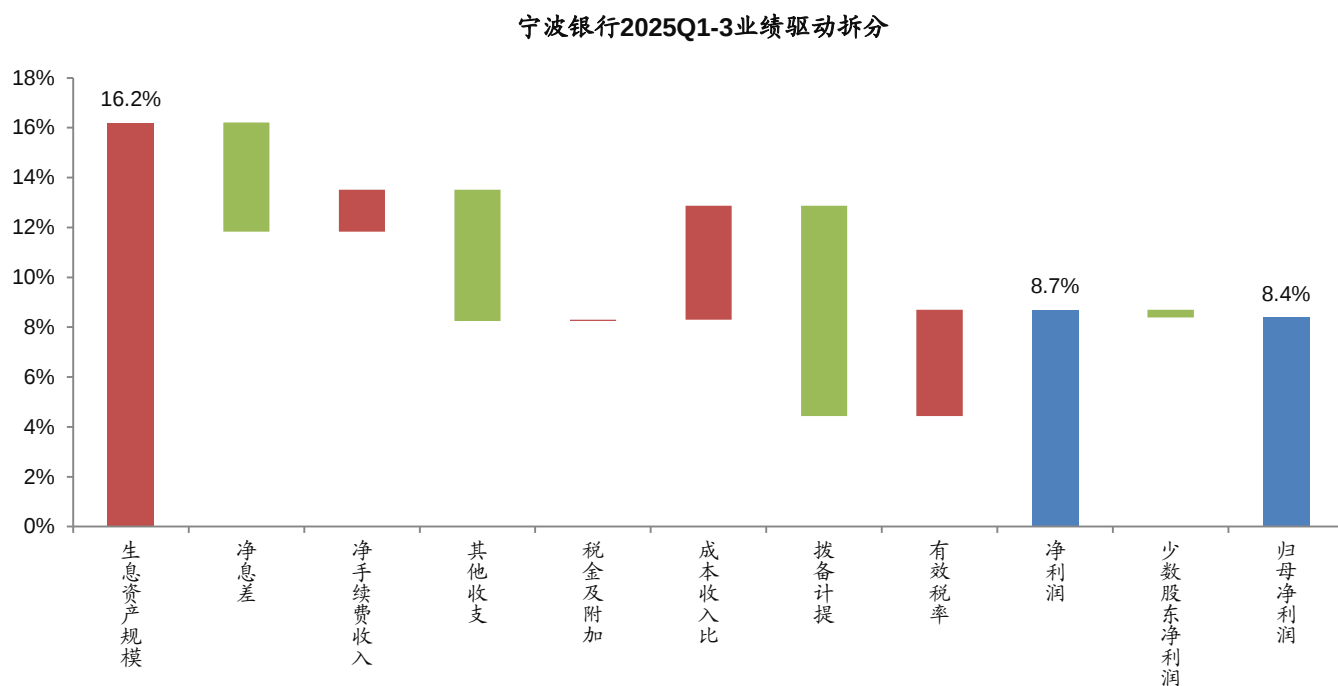
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	6.4%	5.8%	7.1%	7.4%	8.2%	5.6%	7.9%	8.3%	0.41pct
净利息收入同比增速	9.0%	12.2%	14.7%	16.9%	17.3%	11.6%	11.1%	11.8%	0.72pct
非息收入同比增速	1.6%	-4.7%	-5.7%	-9.3%	-9.9%	-5.8%	1.3%	0.3%	-1.05pct
净手续费收入同比增速	-22.8%	-22.8%	-24.9%	-30.3%	-19.3%	-1.3%	4.0%	29.3%	25.27pct
其他非息收入同比增速	15.7%	3.0%	2.5%	0.3%	-6.2%	-7.2%	0.5%	-9.0%	-9.52pct
营业支出同比增速	3.3%	2.0%	4.1%	3.5%	4.4%	9.0%	11.7%	11.6%	-0.07pct
拨备前利润同比增速	3.2%	8.8%	10.1%	13.5%	13.9%	10.0%	11.8%	12.9%	1.06pct
利润总额同比增速	10.4%	10.5%	10.7%	11.9%	12.1%	1.8%	3.2%	4.4%	1.25pct
净利润同比增速	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.3%	6.0%	8.4%	8.7%	0.33pct
归母净利润同比增速	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%	5.8%	8.2%	8.4%	0.17pct

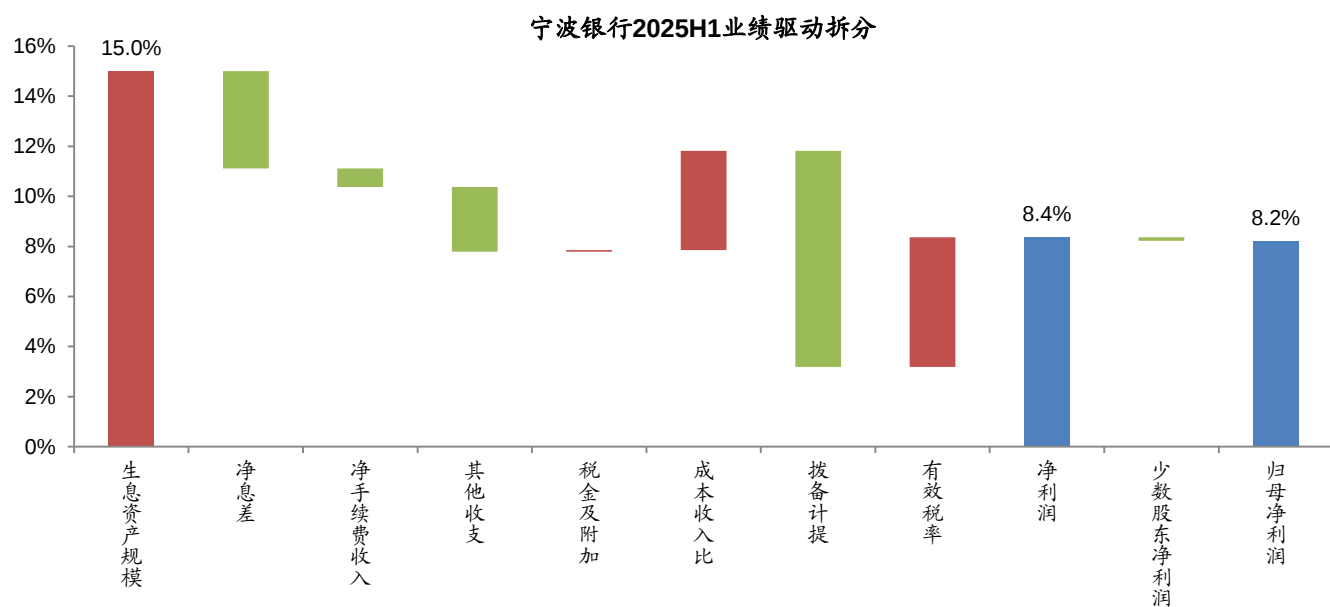
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	16.6%	14.2%	15.9%	14.5%	14.9%	16.6%	15.0%	16.2%	1.22pct
净息差	-7.5%	-2.0%	-1.2%	2.4%	2.4%	-5.0%	-3.9%	-4.4%	-0.49pct
净手续费收入	-5.3%	-5.4%	-6.0%	-7.1%	-4.5%	-1.4%	-0.7%	1.7%	2.41pct
其他收支	2.6%	-1.2%	-1.8%	-2.6%	-5.1%	-4.3%	-2.6%	-5.3%	-2.68pct
税金及附加	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	-0.02pct
成本收入比	-3.0%	3.5%	3.3%	6.5%	6.2%	4.0%	4.0%	4.6%	0.62pct
拨备计提	7.2%	1.7%	0.6%	-1.6%	-1.8%	-8.2%	-8.6%	-8.4%	0.19pct
有效税率	0.4%	-4.2%	-5.3%	-4.9%	-5.8%	4.2%	5.2%	4.3%	-0.92pct
净利润	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.3%	6.0%	8.4%	8.7%	0.33pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.16pct
归母净利润	10.7%	6.3%	5.4%	7.0%	6.2%	5.8%	8.2%	8.4%	0.17pct

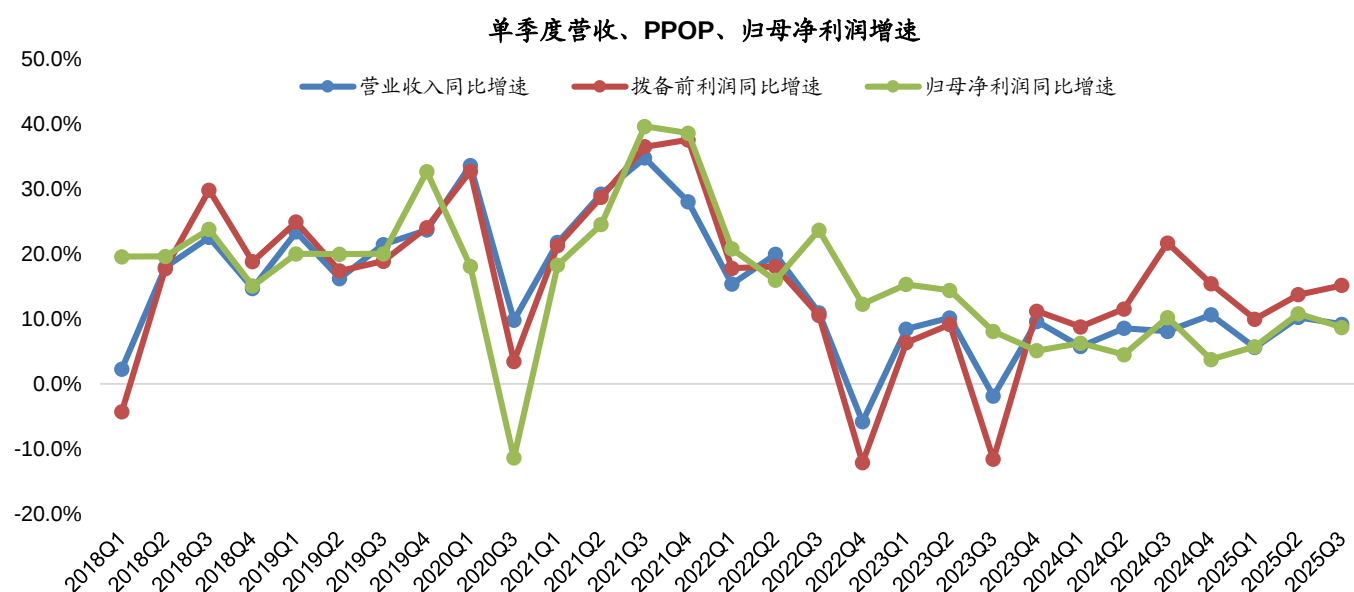
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	66.4%	65.7%	67.2%	69.6%	72.0%	69.4%	69.2%	71.8%	2.61pct
利息收入	147.4%	141.9%	145.3%	150.2%	154.0%	141.0%	140.9%	143.8%	2.95pct
利息支出	81.0%	76.2%	78.1%	80.7%	81.9%	71.6%	71.6%	72.0%	0.33pct
非息收入	33.6%	34.3%	32.8%	30.4%	28.0%	30.6%	30.8%	28.2%	-2.61pct
净手续费收入	9.4%	8.2%	7.8%	7.4%	7.0%	7.7%	7.5%	8.8%	1.27pct
其他非息收入	24.2%	26.1%	24.9%	23.0%	21.0%	22.9%	23.2%	19.3%	-3.88pct
营业支出	54.5%	54.9%	54.6%	53.3%	52.5%	56.7%	56.5%	54.9%	-1.58pct
业务及管理费	39.0%	31.5%	32.8%	33.4%	35.5%	29.1%	30.4%	30.7%	0.32pct
减值损失	14.5%	22.3%	20.8%	18.9%	16.0%	26.7%	25.2%	23.3%	-1.89pct
拨备前利润	59.8%	67.1%	66.0%	65.2%	63.0%	69.9%	68.4%	68.0%	-0.37pct
利润总额	45.3%	44.8%	45.2%	46.4%	47.0%	43.2%	43.2%	44.7%	1.52pct
净利润	41.6%	40.2%	39.8%	40.9%	40.9%	40.3%	39.9%	41.1%	1.14pct
归母净利润	41.5%	40.1%	39.6%	40.8%	40.7%	40.1%	39.8%	40.8%	1.07pct

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	9.7%	5.8%	8.6%	8.1%	10.6%	5.6%	10.3%	9.2%	-1.07pct
净利息收入同比增速	4.1%	12.2%	17.4%	21.3%	18.5%	11.6%	10.6%	13.2%	2.58pct
非息收入同比增速	30.0%	-4.7%	-6.9%	-17.9%	-12.3%	-5.8%	9.4%	-2.6%	-12.02pct
净手续费收入同比增速	-82.8%	-22.8%	-27.1%	-41.0%	131.1%	-1.3%	10.2%	94.0%	83.86pct
其他非息收入同比增速	508.2%	3.0%	2.0%	-5.3%	-29.6%	-7.2%	9.2%	-35.4%	-44.60pct
营业支出同比增速	12.1%	2.0%	6.5%	2.1%	7.5%	9.0%	14.5%	11.4%	-3.02pct
拨备前利润同比增速	11.2%	8.8%	11.6%	21.7%	15.4%	10.0%	13.8%	15.2%	1.41pct
利润总额同比增速	7.1%	10.5%	10.9%	14.3%	12.8%	1.8%	4.6%	6.9%	2.27pct
净利润同比增速	5.0%	6.3%	4.5%	10.3%	3.9%	6.0%	10.9%	9.3%	-1.52pct
归母净利润同比增速	5.1%	6.3%	4.5%	10.2%	3.8%	5.8%	10.8%	8.7%	-2.12pct

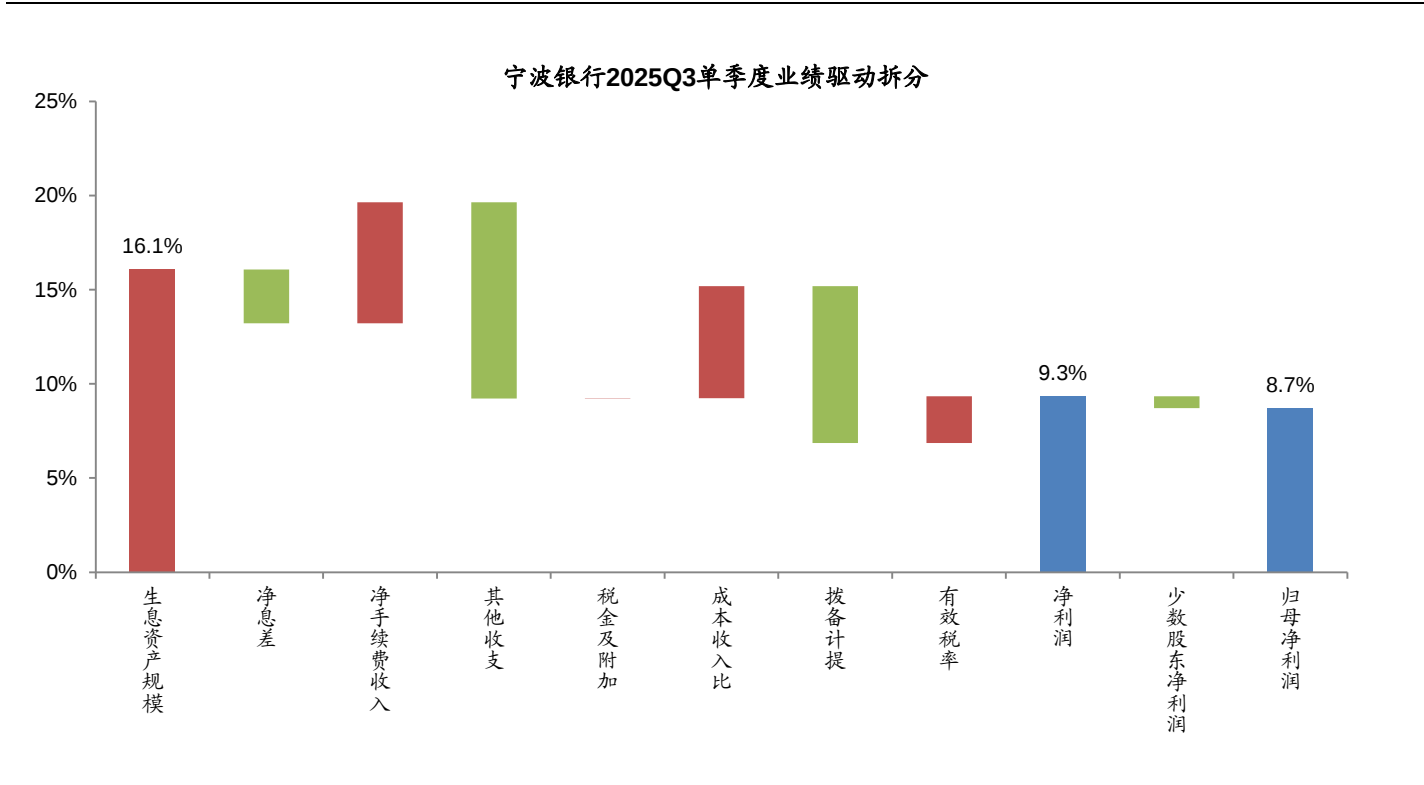
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	16.2%	14.2%	15.3%	15.6%	14.7%	16.6%	16.5%	16.1%	-0.38pct
净息差	-12.1%	-2.0%	2.1%	5.7%	3.8%	-5.0%	-5.8%	-2.9%	2.96pct
净手续费收入	-15.7%	-5.4%	-6.6%	-9.4%	4.0%	-1.4%	0.0%	6.4%	6.48pct
其他收支	21.3%	-1.2%	-2.4%	-4.3%	-12.9%	-4.3%	-0.8%	-10.4%	-9.63pct
增值税及附加	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.3%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.09pct
成本收入比	2.0%	3.5%	3.3%	14.2%	5.6%	4.0%	4.1%	5.9%	1.89pct
拨备计提	-4.1%	1.7%	-0.6%	-7.4%	-2.6%	-8.2%	-9.2%	-8.3%	0.86pct
有效税率	-2.1%	-4.2%	-6.4%	-4.0%	-8.9%	4.2%	6.3%	2.5%	-3.79pct
净利润	5.0%	6.3%	4.5%	10.3%	3.9%	6.0%	10.9%	9.3%	-1.52pct
少数股东净利润	0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.0%	-0.6%	-0.60pct
归母净利润	5.1%	6.3%	4.5%	10.2%	3.8%	5.8%	10.8%	8.7%	-2.12pct

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	74.6%	65.7%	68.8%	74.5%	79.8%	69.4%	69.1%	77.3%	8.22pct
利息收入	168.2%	141.9%	148.9%	160.6%	165.9%	141.0%	140.7%	150.0%	9.25pct
利息支出	93.6%	76.2%	80.1%	86.1%	86.0%	71.6%	71.6%	72.7%	1.02pct
非息收入	25.4%	34.3%	31.2%	25.5%	20.2%	30.6%	30.9%	22.7%	-8.22pct
净手续费收入	2.7%	8.2%	7.4%	6.5%	5.7%	7.7%	7.4%	11.5%	4.03pct
其他非息收入	22.7%	26.1%	23.7%	19.0%	14.5%	22.9%	23.5%	11.2%	-12.26pct
营业支出	51.7%	54.9%	54.2%	50.6%	50.2%	56.7%	56.2%	51.6%	-4.66pct
业务及管理费	44.8%	31.5%	34.1%	34.8%	42.2%	29.1%	31.6%	31.3%	-0.29pct
减值损失	5.6%	22.3%	19.2%	14.8%	7.0%	26.7%	23.6%	19.3%	-4.31pct
拨备前利润	53.4%	67.1%	64.8%	63.7%	55.7%	69.9%	66.9%	67.2%	0.35pct
利润总额	47.8%	44.8%	45.6%	48.9%	48.8%	43.2%	43.2%	47.9%	4.66pct
净利润	43.2%	40.2%	39.3%	43.4%	40.6%	40.3%	39.5%	43.4%	3.89pct
归母净利润	43.1%	40.1%	39.2%	43.3%	40.4%	40.1%	39.4%	43.1%	3.66pct

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	2.43%	2.50%	2.40%	2.34%	2.28%	2.27%	2.25%	2.19%	-0.07pct
净利息收入	1.61%	1.64%	1.61%	1.63%	1.64%	1.57%	1.56%	1.57%	0.01pct
净手续费收入	0.23%	0.21%	0.19%	0.17%	0.16%	0.17%	0.17%	0.19%	0.02pct
其他非息收入	0.59%	0.65%	0.60%	0.54%	0.48%	0.52%	0.52%	0.42%	-0.10pct
营业支出	-1.32%	-1.37%	-1.31%	-1.25%	-1.20%	-1.29%	-1.27%	-1.20%	0.07pct
税金及附加	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.95%	-0.79%	-0.79%	-0.78%	-0.81%	-0.66%	-0.68%	-0.67%	0.01pct
减值损失	-0.35%	-0.56%	-0.50%	-0.44%	-0.37%	-0.61%	-0.57%	-0.51%	0.06pct
营业利润	1.10%	1.13%	1.09%	1.09%	1.08%	0.98%	0.98%	0.99%	0.01pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.10%	1.12%	1.08%	1.09%	1.07%	0.98%	0.97%	0.98%	0.00pct
所得税	-0.09%	-0.12%	-0.13%	-0.13%	-0.14%	-0.06%	-0.07%	-0.08%	-0.01pct
年化 ROA	1.01%	1.00%	0.95%	0.96%	0.93%	0.91%	0.90%	0.90%	0.00pct
杠杆率	14.95	15.51	15.52	15.11	14.57	15.50	15.34	15.52	0.18
年化 ROE	15.08%	15.58%	14.79%	14.49%	13.59%	14.18%	13.80%	13.94%	0.14pct

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	2.26%	2.50%	2.36%	2.26%	2.18%	2.27%	2.26%	2.13%	-0.14pct
净利息收入	1.69%	1.64%	1.62%	1.68%	1.74%	1.57%	1.56%	1.64%	0.08pct
净手续费收入	0.06%	0.21%	0.18%	0.15%	0.12%	0.17%	0.17%	0.24%	0.08pct
其他非息收入	0.51%	0.65%	0.56%	0.43%	0.31%	0.52%	0.53%	0.24%	-0.29pct
营业支出	1.17%	1.37%	1.28%	1.14%	1.09%	1.29%	1.27%	1.10%	-0.18pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	1.01%	0.79%	0.80%	0.79%	0.92%	0.66%	0.72%	0.67%	-0.05pct
减值损失	0.13%	0.56%	0.45%	0.33%	0.15%	0.61%	0.54%	0.41%	-0.12pct
营业利润	1.09%	1.13%	1.08%	1.12%	1.08%	0.98%	0.99%	1.03%	0.04pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.08%	1.12%	1.07%	1.11%	1.06%	0.98%	0.98%	1.02%	0.04pct
所得税	0.10%	0.12%	0.15%	0.13%	0.18%	0.06%	0.08%	0.09%	0.01pct
年化 ROA	0.98%	1.00%	0.93%	0.98%	0.88%	0.91%	0.90%	0.92%	0.03pct
杠杆率	14.95	15.51	15.52	15.11	14.57	15.50	15.34	15.52	0.18
年化 ROE	14.62%	15.58%	14.39%	14.81%	12.88%	14.18%	13.73%	14.33%	0.60pct

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	1.88%	1.90%	1.87%	1.85%	1.86%	1.80%	1.76%	1.76%	-0.09pct
净利差	2.01%	1.97%	1.93%	1.90%	1.91%	1.82%	1.79%	1.78%	-0.12pct
生息资产收益率	4.16%		4.05%		3.97%		3.58%		
计息负债成本率	2.15%		2.12%		2.06%		1.79%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.86%	1.90%	1.81%	1.81%	1.86%	1.78%	1.68%	1.74%	0.06pct
净利差	1.97%	1.98%	1.87%	1.85%	1.90%	1.82%	1.71%	1.76%	0.05pct
生息资产收益率	4.20%	4.10%	3.91%	3.91%	3.87%	3.63%	3.43%	3.38%	-0.05pct
计息负债成本率	2.23%	2.12%	2.04%	2.05%	1.97%	1.81%	1.72%	1.62%	-0.10pct

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	5.75%	5.38%	5.34%	5.18%	5.13%	4.92%	4.84%	4.38%	-0.54pct
投资类资产	3.83%	3.49%	3.46%	3.36%	3.36%	3.22%	3.15%	2.78%	-0.44pct
存放央行	1.36%	1.30%	1.35%	1.38%	1.40%	1.40%	1.39%	1.33%	-0.07pct
同业资产	1.66%	1.62%	1.71%	2.44%	2.60%	2.97%	2.68%	2.11%	-0.86pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	1.83%	1.80%	1.77%	1.94%	2.01%	1.96%	1.94%	1.71%	-0.25pct
向央行借款	2.75%	2.76%	2.79%	2.66%	2.65%	2.48%	2.46%	2.00%	-0.48pct
同业负债	2.15%	2.15%	2.05%	2.07%	2.14%	2.20%	2.11%	1.77%	-0.43pct
发行债券	3.10%	2.85%	2.76%	2.56%	2.60%	2.66%	2.47%	2.14%	-0.52pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	66.9%	66.2%	66.3%	65.6%	65.9%	66.7%	66.7%	67.7%	1.05pct
投资类资产	29.4%	30.2%	30.0%	30.0%	29.7%	29.1%	29.2%	29.0%	-0.14pct
存放央行	2.0%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.9%	0.06pct
同业资产	1.7%	1.8%	1.9%	2.4%	2.5%	2.4%	2.3%	1.4%	-0.97pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	54.4%	51.8%	52.5%	60.7%	61.3%	62.1%	63.5%	65.3%	3.24pct
向央行借款	6.6%	6.0%	5.7%	3.9%	3.9%	5.1%	4.6%	1.4%	-3.69pct
同业负债	16.2%	16.3%	15.9%	14.7%	15.6%	15.2%	14.7%	14.5%	-0.75pct
发行债券	22.5%	25.7%	25.7%	20.5%	19.0%	17.4%	17.1%	18.7%	1.26pct

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	46.5%	47.8%	47.0%	48.2%	47.6%	48.7%	48.6%	48.5%	0.29pct
投资类资产	45.9%	44.6%	44.3%	43.9%	44.3%	42.9%	43.5%	44.1%	0.24pct
存放央行	4.8%	4.6%	5.0%	4.6%	4.8%	4.9%	4.4%	4.2%	-0.39pct
同业资产	2.8%	3.0%	3.6%	3.4%	3.3%	3.4%	3.5%	3.3%	-0.14pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	14.8%	13.6%	17.0%	14.2%	15.1%	18.1%	14.9%	17.2%	2.98pct
贷款	19.8%	24.2%	20.6%	19.6%	17.8%	20.4%	18.7%	17.9%	-1.70pct
投资类资产	10.4%	5.8%	10.2%	7.0%	11.3%	13.7%	12.7%	17.9%	10.83pct
存放央行	10.3%	3.0%	19.1%	12.7%	14.1%	27.3%	1.3%	7.1%	-5.56pct
同业资产	19.7%	4.0%	77.5%	52.5%	32.9%	32.0%	11.7%	12.5%	-39.98pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	14.8%	5.8%	11.3%	12.2%	15.1%	8.6%	11.1%	14.3%	2.10pct
贷款	19.8%	8.7%	12.5%	16.2%	17.8%	11.1%	13.4%	16.3%	0.11pct
投资类资产	10.4%	2.9%	7.6%	7.3%	11.3%	5.1%	8.9%	13.7%	6.35pct
存放央行	10.3%	1.3%	16.3%	6.7%	14.1%	13.0%	3.3%	0.2%	-6.50pct
同业资产	19.7%	13.5%	43.1%	35.1%	32.9%	12.6%	20.2%	14.3%	-20.79pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	347,226	156,883	303,956	328,578	405,904	265,896	345,343	443,154	114,576
贷款	206,716	109,392	156,610	202,987	223,345	164,106	197,150	240,760	37,773
投资类资产	115,904	35,529	93,504	90,307	139,323	69,804	122,878	187,722	97,415
存放央行	12,087	1,718	21,017	8,596	18,174	19,204	4,840	224	-8,372
同业资产	12,519	10,244	32,825	26,688	25,062	12,782	20,475	14,448	-12,240
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	59.5%	69.7%	51.5%	61.8%	55.0%	61.7%	57.1%	54.3%	-7.45pct
投资类资产	33.4%	22.6%	30.8%	27.5%	34.3%	26.3%	35.6%	42.4%	14.88pct
存放央行	3.5%	1.1%	6.9%	2.6%	4.5%	7.2%	1.4%	0.1%	-2.57pct
同业资产	3.6%	6.5%	10.8%	8.1%	6.2%	4.8%	5.9%	3.3%	-4.86pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	48,227	156,883	147,073	24,622	77,326	265,896	79,447	97,811	73,189
贷款	35,934	109,392	47,218	46,377	20,358	164,106	33,044	43,610	-2,767
投资类资产	-3,272	35,529	57,975	-3,197	49,016	69,804	53,074	64,844	68,041
存放央行	6,894	1,718	19,299	-12,421	9,578	19,204	-14,364	-4,616	7,805
同业资产	8,671	10,244	22,581	-6,137	-1,626	12,782	7,693	-6,027	110
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	1.3%	3.8%	1.6%	1.5%	0.7%	4.9%	1.0%	1.2%	-0.30pct
投资类资产	-0.1%	1.2%	1.9%	-0.1%	1.6%	2.1%	1.5%	1.8%	1.94pct
存放央行	0.3%	0.1%	0.6%	-0.4%	0.3%	0.6%	-0.4%	-0.1%	0.28pct
同业资产	0.3%	0.4%	0.8%	-0.2%	-0.1%	0.4%	0.2%	-0.2%	0.03pct

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	64.34%	70.00%	67.54%	67.76%	65.64%	71.08%	66.17%	63.14%	-4.61pct
向央行借款	4.49%	4.20%	3.98%	3.75%	1.95%	1.22%	1.09%	1.01%	-2.74pct
同业负债	15.93%	12.59%	13.87%	13.82%	16.91%	12.38%	18.77%	22.56%	8.74pct
发行债券	15.24%	13.20%	14.61%	14.68%	15.49%	15.32%	13.98%	13.29%	-1.39pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	15.7%	14.7%	18.0%	15.3%	14.9%	18.1%	15.0%	17.9%	2.56pct
存款	20.8%	14.8%	18.7%	17.6%	17.2%	19.9%	12.7%	9.9%	-7.69pct
向央行借款	66.9%	53.9%	51.3%	41.3%	-50.0%	-65.8%	-68.6%	-68.2%	-109.51pct
同业负债	27.0%	31.1%	24.0%	2.8%	22.0%	16.2%	55.7%	92.4%	89.60pct
发行债券	-15.1%	-4.8%	3.9%	13.1%	16.8%	37.1%	10.1%	6.8%	-6.33pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	15.7%	6.8%	12.1%	13.0%	14.9%	9.8%	12.2%	15.9%	2.94pct
存款	20.8%	16.2%	17.6%	19.0%	17.2%	18.9%	13.1%	11.5%	-7.48pct
向央行借款	66.9%	0.1%	-0.5%	-5.6%	-50.0%	-31.7%	-37.6%	-40.0%	-34.49pct
同业负债	27.0%	-15.6%	-2.5%	-2.0%	22.0%	-19.6%	24.5%	54.6%	56.65pct
发行债券	-15.1%	-7.5%	7.4%	8.8%	16.8%	8.6%	1.2%	-0.6%	-9.35pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	329,631	165,526	293,450	316,254	362,955	273,279	340,824	445,632	129,378
存款	269,213	253,690	276,103	297,461	270,047	346,259	240,069	211,459	-86,002
向央行借款	43,754	139	-570	-6,069	-54,549	-17,295	-20,521	-21,883	-15,814
同业负债	82,426	-60,493	-9,625	-7,790	85,143	-92,759	115,869	258,448	266,238
发行债券	-65,762	-27,810	27,542	32,652	62,314	37,074	5,407	-2,392	-35,044
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	81.7%	153.3%	94.1%	94.1%	74.4%	126.7%	70.4%	47.5%	-46.61pct
向央行借款	13.3%	0.1%	-0.2%	-1.9%	-15.0%	-6.3%	-6.0%	-4.9%	-2.99pct
同业负债	25.0%	-36.5%	-3.3%	-2.5%	23.5%	-33.9%	34.0%	58.0%	60.46pct
发行债券	-20.0%	-16.8%	9.4%	10.3%	17.2%	13.6%	1.6%	-0.5%	-10.86pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	49,612	165,526	127,924	22,804	46,701	273,279	67,545	104,808	82,004
存款	-18,956	253,690	22,413	21,358	-27,414	346,259	-106,190	-28,610	-49,968
向央行借款	36,197	139	-709	-5,499	-48,480	-17,295	-3,226	-1,362	4,137
同业负债	18,311	-60,493	50,868	1,835	92,933	-92,759	208,628	142,579	140,744
发行债券	14,060	-27,810	55,352	5,110	29,662	37,074	-31,667	-7,799	-12,909
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	-0.8%	9.8%	0.8%	0.8%	-1.0%	11.3%	-3.4%	-0.9%	-1.66pct
向央行借款	1.5%	0.0%	0.0%	-0.2%	-1.7%	-0.6%	-0.1%	0.0%	0.16pct
同业负债	0.8%	-2.3%	1.9%	0.1%	3.3%	-3.0%	6.6%	4.4%	4.33pct
发行债券	0.6%	-1.1%	2.0%	0.2%	1.1%	1.2%	-1.0%	-0.2%	-0.43pct

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	40.5%	38.2%	37.1%	37.5%	37.8%	33.7%	32.0%	31.2%	-6.33pct
个人住房贷款	7.0%		6.5%		6.7%		6.0%		
个人消费贷款	25.6%		23.5%		24.2%		20.6%		
经营性贷款	7.9%		7.0%		6.9%		5.3%		
票据贴现	6.7%	6.9%	7.8%	6.5%	6.5%	7.6%	8.3%	6.1%	-0.39pct
对公贷款	52.8%	54.9%	55.1%	56.0%	55.7%	58.7%	59.7%	62.7%	6.72pct
制造业	13.2%		13.4%		11.9%		11.6%		
批发和零售业	9.0%		10.0%		9.5%		9.6%		
基建	7.1%		7.3%		7.4%		8.3%		
房地产业	9.2%		9.7%		9.6%		9.3%		
租赁和商务服务业	13.5%		14.5%		15.5%		18.3%		
建筑业	3.6%		4.0%		4.3%		5.3%		
其他行业	-2.8%		-3.8%		-2.6%		-2.7%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	29.6%	27.3%	18.6%	15.2%	10.0%	6.1%	2.3%	-2.0%	-17.18pct
个人住房贷款	35.8%		13.7%		12.7%		9.7%		
个人消费贷款	31.9%		23.7%		11.4%		4.0%		
经营性贷款	18.4%		8.1%		2.9%		-10.3%		
票据贴现	-5.7%	21.5%	6.4%	-8.2%	13.6%	32.5%	27.6%	10.9%	19.18pct
对公贷款	17.0%	22.4%	24.3%	27.4%	24.4%	28.8%	28.5%	32.1%	4.66pct
制造业	0.1%		5.2%		5.9%		2.6%		
批发和零售业	8.8%		24.4%		25.4%		14.1%		
基建	15.1%		13.5%		23.8%		35.2%		
房地产业	37.1%		42.7%		22.9%		13.0%		
租赁和商务服务业	17.9%		25.9%		35.5%		50.1%		
建筑业	19.7%		37.0%		40.5%		58.2%		
其他行业	-23.1%		-7.8%		8.0%		-14.7%		
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	56.1%	12.6%	10.2%	19.1%	22.6%	-2.9%	-11.4%	-9.4%	-28.47pct
个人住房贷款	11.1%		3.2%		5.0%		1.4%		
个人消费贷款	37.5%		6.9%		16.4%		-6.2%		
经营性贷款	7.4%		0.1%		1.3%		-6.6%		
票据贴现	-2.5%	8.6%	16.1%	5.3%	5.1%	17.3%	22.3%	4.0%	-1.27pct
对公贷款	46.4%	78.8%	73.7%	75.6%	72.2%	85.6%	89.1%	105.3%	29.74pct
制造业	0.1%		15.3%		4.4%		9.6%		
批发和零售业	4.4%		18.5%		12.8%		10.3%		
基建	5.6%		9.1%		9.4%		14.9%		
房地产业	15.1%		13.8%		11.8%		6.5%		
租赁和商务服务业	12.4%		22.1%		26.9%		38.9%		
建筑业	3.6%		7.0%		8.2%		12.8%		
其他行业	5.1%		-12.0%		-1.3%		-4.1%		

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	73.6%	74.0%	73.8%	73.5%	73.0%	74.8%	74.6%	74.9%	1.38pct
定期	46.1%		48.0%		47.9%		45.5%		
活期	27.5%		25.8%		25.1%		29.0%		
个人存款	26.4%	26.0%	26.2%	26.5%	27.0%	25.2%	25.4%	25.1%	-1.38pct
定期	20.9%		20.7%		21.4%		19.2%		
活期	5.5%		5.4%		5.6%		6.2%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	13.7%	8.9%	15.3%	16.3%	16.4%	21.3%	13.8%	11.9%	-4.39pct
定期	17.0%		25.9%		21.8%		6.8%		
活期	8.4%		-0.3%		7.1%		26.8%		
个人存款	46.2%	35.3%	29.5%	21.1%	19.7%	16.1%	9.6%	4.1%	-16.99pct
定期	65.4%		33.5%		20.0%		4.5%		
活期	1.7%		16.4%		18.7%		29.0%		
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	138,453	193,780	207,724	217,390	188,516	291,628	207,109	192,488	-24,902
定期	105,177		162,447		157,853		65,064		
活期	33,276		45,277		30,663		142,045		
个人存款	130,760	59,910	68,379	80,071	81,531	54,631	32,960	18,971	-61,100
定期	129,308		55,104		65,279		6,988		
活期	1,452		13,275		16,252		25,972		
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	51.4%	76.4%	75.2%	73.1%	69.8%	84.2%	86.3%	91.0%	17.95pct
定期	39.1%		58.8%		58.5%		27.1%		
活期	12.4%		16.4%		11.4%		59.2%		
个人存款	48.6%	23.6%	24.8%	26.9%	30.2%	15.8%	13.7%	9.0%	-17.95pct
定期	48.0%		20.0%		24.2%		2.9%		
活期	0.5%		4.8%		6.0%		10.8%		

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	28.4%	27.5%	25.1%	23.8%	26.0%	24.2%	22.4%	21.2%	-2.62pct
AC	33.9%	32.8%	31.1%	30.4%	28.3%	29.2%	30.9%	30.9%	0.51pct
FVOCI	37.7%	39.7%	43.8%	45.8%	45.7%	46.6%	46.7%	47.9%	2.10pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-3.1%	-11.7%	-22.2%	-20.1%	1.9%	0.0%	0.7%	4.9%	25.01pct
AC	23.8%	12.8%	12.4%	1.9%	-7.2%	1.1%	11.9%	19.9%	17.98pct
FVOCI	11.2%	15.9%	42.1%	35.5%	35.0%	33.5%	20.1%	23.3%	-12.20pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-11,284	-1,064	-16,991	-34,991	6,695	-7,744	-21,264	-26,191	8,800
AC	80,373	-1,558	-5,393	-16,075	-30,226	33,244	74,184	94,089	110,164
FVOCI	46,815	38,151	115,888	141,373	162,854	44,304	69,958	119,824	-21,549
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-0.9%	-0.1%	-1.3%	-2.6%	0.5%	-0.5%	-1.4%	-1.7%	0.96pct
AC	6.5%	-0.1%	-0.4%	-1.2%	-2.2%	2.3%	5.0%	6.0%	7.24pct
FVOCI	3.8%	3.0%	8.7%	10.7%	11.9%	3.1%	4.7%	7.7%	-3.00pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-44,345	-1,064	-15,927	-18,000	41,686	-7,744	-13,520	-4,927	13,073
AC	23,473	-1,558	-3,835	-10,682	-14,151	33,244	40,940	19,905	30,587
FVOCI	17,600	38,151	77,737	25,485	21,481	44,304	25,654	49,866	24,381
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-3.6%	-0.1%	-1.2%	-1.4%	3.0%	-0.5%	-0.9%	-0.3%	1.04pct
AC	1.9%	-0.1%	-0.3%	-0.8%	-1.0%	2.3%	2.7%	1.3%	2.08pct
FVOCI	1.4%	3.0%	5.9%	1.9%	1.6%	3.1%	1.7%	3.2%	1.27pct

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 (I/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	9.4%	8.2%	7.8%	7.4%	7.0%	7.7%	7.5%	8.8%	1.27pct
投资收益	21.3%	22.6%	18.4%	17.6%	20.6%	27.0%	22.5%	18.1%	-4.48pct
公允价值变动损益	1.9%	4.0%	6.2%	4.1%	0.0%	-8.0%	-1.3%	-0.9%	0.39pct
汇兑净损益	-0.6%	-1.5%	-0.5%	0.6%	-0.4%	3.3%	1.0%	1.4%	0.33pct
其他业务收入	1.7%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	-0.13pct
其他综合收益	3.5%	11.2%	11.4%	9.0%	14.7%	-30.2%	-8.4%	-12.0%	-3.60pct
单季度占比 (I/营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净手续费及佣金收入	2.7%	8.2%	7.4%	6.5%	5.7%	7.7%	7.4%	11.5%	4.03pct
投资收益	25.3%	22.6%	14.1%	15.9%	30.1%	27.0%	18.1%	8.7%	-9.41pct
公允价值变动损益	-6.5%	4.0%	8.6%	-0.4%	-13.0%	-8.0%	5.4%	-0.1%	-5.47pct
汇兑净损益	2.6%	-1.5%	0.5%	2.8%	-3.6%	3.3%	-1.2%	2.1%	3.27pct
其他业务收入	1.4%	1.0%	0.6%	0.7%	0.9%	0.7%	1.2%	0.5%	-0.64pct
其他综合收益	3.4%	11.2%	11.6%	4.0%	32.9%	-30.2%	13.2%	-19.6%	-32.71pct

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	114.1%	116.1%	116.3%	118.6%	127.4%	129.7%	136.9%	132.6%	2.84pct
代理业务	94.9%	89.2%	94.2%	94.7%	99.7%	100.7%	104.0%	106.5%	5.82pct
托管业务	5.8%	6.8%	6.3%	5.5%	7.0%	6.8%	8.3%	7.3%	0.56pct
支付结算业务	3.2%	4.2%	3.7%	4.2%	4.9%	2.4%	5.8%	2.5%	0.08pct
咨询顾问业务	1.1%	1.0%	0.6%	0.6%	0.5%	0.0%	0.3%	0.2%	0.21pct
担保承诺业务	7.6%	12.0%	9.0%	9.6%	10.6%	16.4%	13.9%	13.1%	-3.27pct
银行卡业务	1.4%	2.1%	2.2%	3.9%	4.6%	3.2%	4.3%	2.4%	-0.77pct
其他	0.1%	0.7%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.20pct
手续费及佣金支出	-14.1%	-16.1%	-16.3%	-18.6%	-27.4%	-29.7%	-36.9%	-32.6%	-2.84pct

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	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.00pct
拨备覆盖率	461.04%	431.63%	420.55%	404.80%	389.35%	370.54%	374.16%	375.92%	1.76pct
关注贷款率	0.65%	0.74%	1.02%	1.08%	1.03%	1.00%	1.02%	1.08%	0.06pct
逾期贷款率	0.93%		0.92%		0.95%		0.89%		
逾期 90 天以上/不良	73.54%		76.54%		77.69%		79.73%		
逾期 1 年以上/损失	49.43%		31.88%		41.53%		53.79%		
逾期/不良	123.00%		121.54%		124.27%		116.82%		
(重组+逾期)/不良	135.60%		137.01%		144.48%		147.90%		
不良净新生成率 (测算值)	0.96%	1.28%	1.28%	1.26%	1.27%	1.15%	1.05%	0.99%	-0.05pct
不良核销转出率 (测算值)	106.30%	133.95%	143.38%	143.61%	149.03%	108.10%	112.08%	109.77%	-2.31pct
不良贷款余额	9,499	10,330	10,703	11,065	11,267	12,459	12,688	12,995	307
关注类贷款余额	8,106	10,131	14,308	15,755	15,203	16,367	17,102	18,564	1,462
损失类贷款余额	4,016	3,189	2,952	3,348	3,142	2,967	3,562	4,366	804
逾期贷款余额	11,684		13,008		14,001		14,822		
逾期 90 天以上贷款余额	6,986		8,192		8,753		10,116		
逾期 1Y 以上贷款余额	1,985		941		1,305		1,916		
重组贷款余额	1,197		1,656		2,278		3,944		

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	62.3%	62.4%	69.2%	73.8%	80.0%	81.8%	83.3%	78.6%	-4.71pct
个人住房贷款						5.2%	5.5%	5.6%	0.17pct
个人消费贷款						48.5%	51.0%	49.9%	-1.14pct
经营性贷款						28.2%	26.8%	23.1%	-3.74pct
对公贷款	37.7%	37.6%	30.8%	26.2%	20.0%	18.2%	16.7%	21.4%	4.71pct
制造业	9.2%	11.6%	8.1%	8.1%	6.9%	7.1%	4.8%	9.5%	4.71pct
批发和零售业	10.6%	9.7%	8.5%	8.2%	5.6%	5.2%	5.0%	4.6%	-0.39pct
基建	2.5%	2.3%	2.1%	2.1%	1.9%	0.3%	0.4%	0.3%	-0.10pct
房地产业	5.2%	4.5%	4.4%	3.0%	1.3%	1.2%	1.7%	1.5%	-0.18pct
租赁和商务服务业	2.0%	4.2%	2.3%	0.9%	1.3%	1.2%	1.4%	1.3%	-0.13pct
建筑业	2.5%	2.1%	1.9%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	1.3%	0.43pct
其他行业	5.8%	3.3%	3.4%	2.7%	2.2%	2.2%	2.5%	2.8%	0.37pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	1.24%	1.33%	1.39%	1.48%	1.50%	1.67%	1.68%	1.86%	0.18pct
个人住房贷款						0.60%	0.63%	0.71%	0.08pct
个人消费贷款						1.56%	1.61%	1.83%	0.23pct
经营性贷款						3.04%	2.97%	3.30%	0.33pct
对公贷款	0.54%	0.54%	0.43%	0.37%	0.29%	0.25%	0.23%	0.27%	0.04pct
制造业	0.44%	0.54%	0.39%	0.40%	0.39%	0.40%	0.31%	0.62%	0.31pct
批发和零售业			0.64%	0.64%	0.47%	0.39%	0.40%	0.36%	-0.04pct
基建	0.29%	0.25%	0.22%	0.21%	0.20%	0.03%	0.04%	0.03%	-0.01pct
房地产业	0.93%	0.87%	0.41%	0.28%	0.10%	0.10%	0.13%	0.12%	-0.01pct
租赁和商务服务业	0.09%	0.19%	0.13%	0.05%	0.07%	0.06%	0.07%	0.05%	-0.02pct
建筑业	0.51%	0.42%	0.40%	0.23%	0.20%	0.19%	0.16%	0.19%	0.03pct
其他行业	0.72%	0.44%	-0.58%	-0.41%	-0.60%	-0.43%	-0.74%	-0.78%	-0.05pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	155.4%	62.9%	106.6%	109.7%	130.9%	96.8%	101.4%	41.2%	-68.45pct
个人住房贷款								7.0%	
个人消费贷款								40.8%	
经营性贷款								-6.5%	
对公贷款	-55.4%	37.1%	-6.6%	-9.7%	-30.9%	3.2%	-1.4%	58.8%	68.45pct
制造业	-51.7%	28.2%	2.4%	7.7%	0.9%	8.9%	-6.0%	46.9%	39.16pct
批发和零售业	9.7%	3.2%	-3.0%	6.0%	-8.1%	2.2%	1.8%	1.5%	-4.48pct
基建	-0.9%	0.6%	0.2%	2.2%	0.8%	-12.0%	-7.5%	-0.4%	-2.60pct
房地产业	-13.8%	-0.2%	0.5%	-7.8%	-13.8%	1.0%	3.8%	0.0%	-3.80pct
租赁和商务服务业	-10.5%	19.3%	4.2%	-10.0%	-3.8%	0.4%	2.1%	0.3%	10.26pct
建筑业	-2.7%	-0.5%	-1.2%	-5.6%	-3.6%	1.0%	0.5%	4.7%	10.35pct
其他行业	14.5%	-13.5%	-9.7%	-2.2%	-3.3%	1.8%	3.9%	5.8%	7.94pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

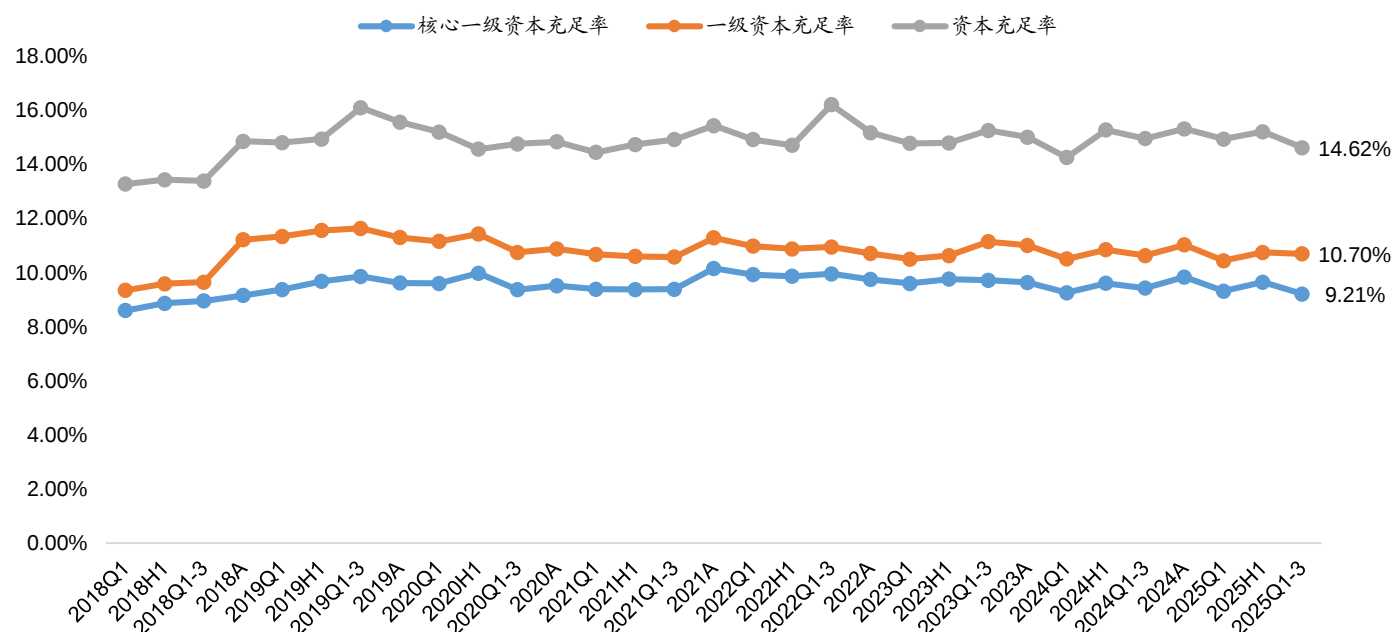
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	12,377	6,877	10,431	6,580	8,940	7,162	10,679	9,352	2,190
贷款	9,681	7,689	10,688	6,273	10,742	6,705	11,558	8,588	1,883
金融投资	1,447	-530	-1,116	175	-263	87	-992	-459	-546
其他	1,249	-282	859	132	-1,539	370	113	1,223	853
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	0.68%	0.65%	0.48%	0.53%	0.35%	0.50%	0.37%	0.57%	0.07pct
贷款	1.25%	1.66%	1.12%	1.13%	0.93%	1.01%	0.85%	1.09%	0.08pct
金融投资	0.17%	-0.11%	-0.11%	0.03%	-0.02%	0.01%	-0.08%	-0.06%	-0.08pct
其他	0.68%	-0.29%	0.44%	0.12%	-0.72%	0.28%	0.05%	0.85%	0.57pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	39,493	43,963	43,531	47,107	47,673	49,188	46,963	50,193	1,005
贷款	34,783	39,590	39,616	43,308	43,797	45,011	43,870	47,477	2,466
金融投资	4,408	3,951	3,365	3,460	3,280	3,384	2,288	1,851	-1,533
其他	302	422	550	339	596	793	805	865	72
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	1.96%	1.96%	1.84%	1.81%	1.76%	1.62%	1.50%	1.45%	-0.18pct
贷款	4.03%	4.00%	3.79%	3.71%	3.50%	3.19%	2.97%	2.84%	-0.36pct
金融投资	0.46%	0.38%	0.30%	0.29%	0.27%	0.25%	0.17%	0.12%	-0.13pct
其他	0.16%	0.20%	0.27%	0.15%	0.27%	0.27%	0.29%	0.29%	0.02pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

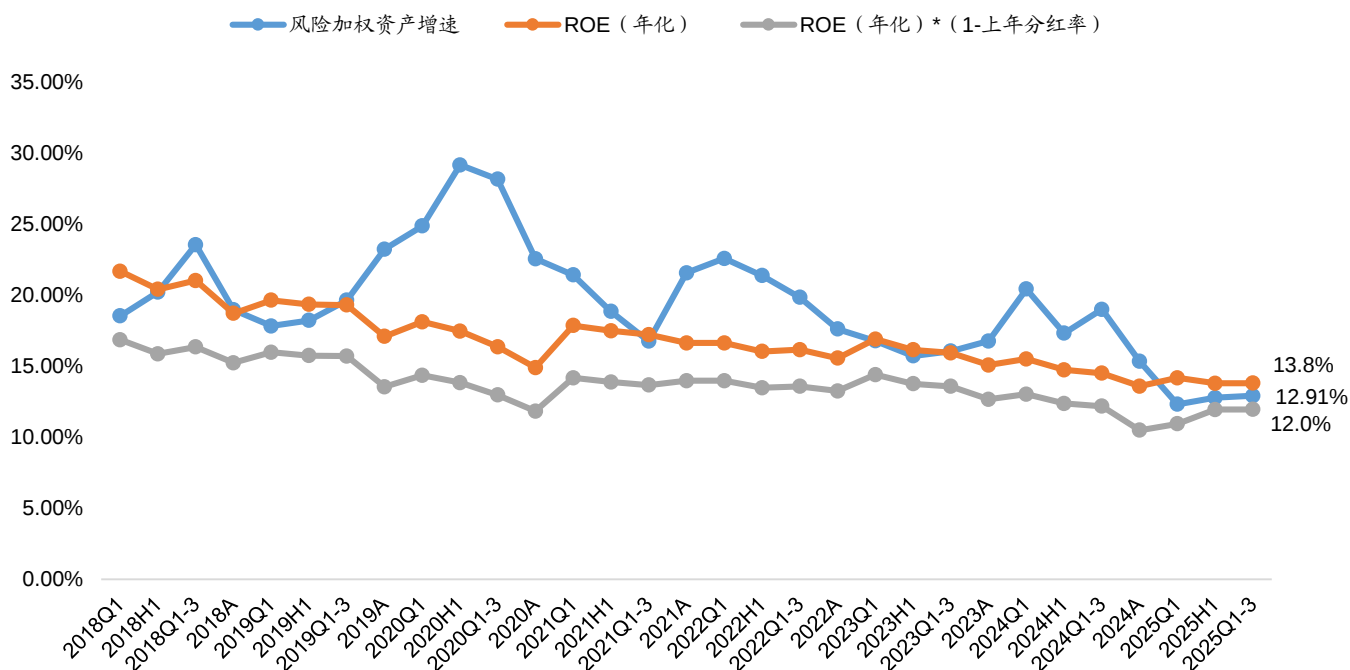
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



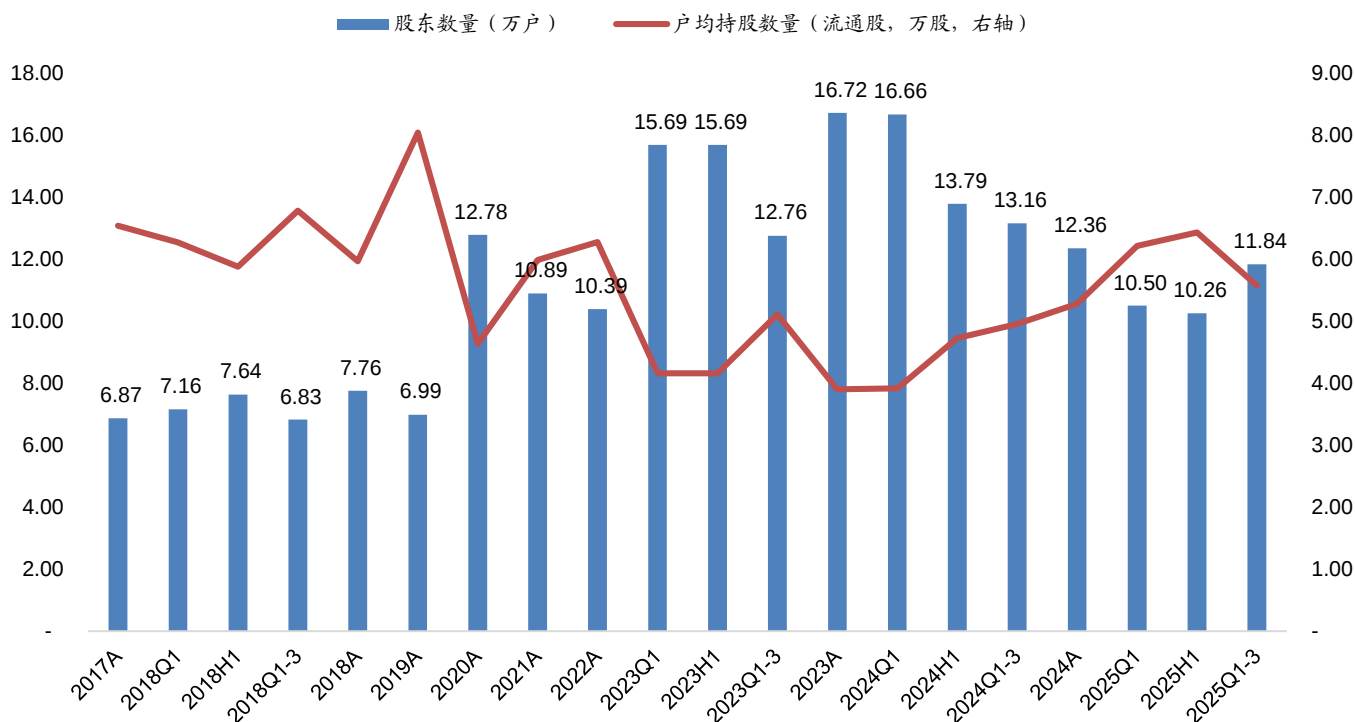
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：股东数量与户均持股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东 (2025年三季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	宁波开发投资集团有限公司	18.74%	流通 A 股	国有法人
2	新加坡华侨银行股份有限公司	18.69%	流通 A 股	境外法人
3	雅戈尔时尚股份有限公司	10.00%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	4.25%	流通 A 股	境外法人
5	华茂集团股份有限公司	2.51%	流通 A 股	境内非国有法人
6	宁波富邦控股集团有限公司	1.82%	流通 A 股	境内非国有法人
7	新加坡华侨银行股份有限公司(QFII)	1.33%	流通 A 股	境外法人
8	宁兴(宁波)资产管理有限公司	1.29%	流通 A 股	国有法人
9	宁波市轨道交通集团有限公司	1.19%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.14%	流通 A 股	国有法人
	合计	61.0%		

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)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	宁波开发投资集团有限公司	18.74%	流通 A 股	国有法人
2	新加坡华侨银行股份有限公司	18.69%	流通 A 股	境外法人
3	雅戈尔时尚股份有限公司	10.00%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	3.77%	流通 A 股	境外法人
5	华茂集团股份有限公司	2.51%	流通 A 股	境内非国有法人
6	宁波富邦控股集团有限公司	1.82%	流通 A 股	境内非国有法人
7	新加坡华侨银行股份有限公司(QFII)	1.33%	流通 A 股	境外法人
8	宁兴(宁波)资产管理有限公司	1.29%	流通 A 股	国有法人
9	宁波市轨道交通集团有限公司	1.19%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	1.14%	流通 A 股	国有法人
	合计	60.5%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：宁波银行盈利预测表（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	7.40	7.03	6.36	5.68	4.94	净利息收入	40,907	47,993	51,627	59,379	70,259
P/B	1.04	0.88	0.79	0.71	0.63	利息收入	90,766	102,585	103,762	117,323	134,062
P/POP	5.59	5.13	4.98	4.37	3.81	利息支出	49,859	54,592	52,135	57,944	63,802
每股指标						净手续费收入	5,767	4,655	6,284	6,598	6,928
EPS	3.75	3.95	4.36	4.88	5.61	净其他非息收入	14,911	13,983	14,402	14,402	14,402
BVPS	26.71	31.55	35.14	39.17	43.81	营业收入	61,585	66,631	72,313	80,380	91,590
PPOPPS	5.58	6.35	7.29	8.23	9.52	营业支出	33,544	35,012	39,440	44,127	50,575
DPS	0.60	0.90	0.99	1.11	1.28	税金及附加	592	663	694	794	919
股息支付率	16.00%	22.78%	22.78%	22.78%	22.78%	业务及管理费	24,012	23,670	23,140	24,918	27,477
股息收益率	2.16%	3.24%	3.58%	4.01%	4.61%	营业利润	28,041	31,619	32,873	36,252	41,015
驱动性因素						营业外净收入	-143	-333	-333	-333	-333
贷款增长	19.8%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%	拨备前利润	36,838	41,965	48,146	54,335	62,861
存款增长	20.8%	17.2%	12.0%	15.0%	17.0%	资产减值损失	8,940	10,679	15,606	18,416	22,178
生息资产增长	14.8%	15.1%	14.1%	14.4%	15.1%	利润总额	27,898	31,286	32,540	35,919	40,682
计息负债增长	15.7%	14.9%	17.1%	12.7%	14.3%	所得税	2,289	4,065	2,603	2,514	2,441
平均贷款收益率	5.20%	5.02%	4.40%	4.30%	4.25%	净利润	25,609	27,221	29,937	33,405	38,242
平均生息资产收益率	4.20%	4.04%	3.53%	3.48%	3.45%	归母净利润	25,535	27,127	29,829	33,281	38,099
平均存款付息率	2.13%	2.04%	1.70%	1.65%	1.60%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.20%	2.09%	1.72%	1.66%	1.61%	贷款总额	1,252,718	1,476,063	1,741,754	2,055,270	2,425,219
净息差-测算值	1.89%	1.89%	1.76%	1.76%	1.81%	贷款减值准备	43,794	43,868	48,256	54,184	62,945
净利差-测算值	2.00%	1.95%	1.81%	1.82%	1.84%	贷款净额	1,213,753	1,437,254	1,693,498	2,001,086	2,362,274
净手续费收入增速	-22.8%	-19.3%	35.0%	5.0%	5.0%	投资类资产	1,234,916	1,374,239	1,511,663	1,677,946	1,879,299
净非息收入/营收	33.6%	28.0%	28.6%	26.1%	23.3%	存放央行	129,131	147,305	174,820	201,043	235,220
成本收入比	39.0%	35.5%	32.0%	31.0%	30.0%	同业资产	76,082	101,144	106,201	109,387	112,669
拨备支出/平均贷款	0.78%	0.78%	0.97%	0.97%	0.99%	其他资产	57,780	65,290	112,296	126,372	144,189
业绩年增长率						资产合计	2,711,662	3,125,232	3,743,207	4,212,391	4,806,307
净利息收入	9.0%	17.3%	7.6%	15.0%	18.3%	存款	1,566,298	1,836,345	2,056,706	2,365,212	2,767,298
净手续费收入	-22.8%	-19.3%	35.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	109,189	54,640	54,640	54,640	54,640
营业收入	6.4%	8.2%	8.5%	11.2%	13.9%	同业负债	387,877	473,020	709,530	780,483	858,531
营业支出	3.3%	4.4%	12.6%	11.9%	14.6%	发行债券	371,083	433,397	455,067	491,472	540,619
拨备前利润	3.2%	13.9%	14.7%	12.9%	15.7%	计息负债	2,434,447	2,797,402	3,275,943	3,691,808	4,221,089
利润总额	10.4%	12.1%	4.0%	10.4%	13.3%	负债合计	2,509,452	2,890,972	3,485,046	3,927,455	4,490,520
净利润	10.7%	6.3%	10.0%	11.6%	14.5%	股东权益合计	202,210	234,260	258,161	284,936	315,786
归母净利润	10.7%	6.2%	10.0%	11.6%	14.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	9,521	11,218	13,285	15,602	18,626
ROAA	1.01%	0.93%	0.87%	0.84%	0.85%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%
ROAE	15.08%	13.59%	13.08%	13.15%	13.53%	不良净生成率	0.96%	1.27%	0.90%	0.85%	0.80%
RORWA	1.52%	1.40%	1.35%	1.33%	1.35%	拨备覆盖率	460%	391%	363%	347%	338%
资本状况						拨贷比	3.50%	2.97%	2.77%	2.64%	2.60%
资本充足率	15.01%	15.32%	15.88%	16.35%	16.81%	流动性					
一级资本充足率	11.01%	11.03%	11.87%	12.59%	13.27%	存贷比	79.98%	80.38%	84.69%	86.90%	87.64%
核心一级资本充足率	9.64%	9.84%	9.72%	9.61%	9.52%	贷款/总资产	46.20%	47.23%	46.53%	48.79%	50.46%
加权风险资产	1,811,196	2,089,099	2,360,682	2,667,571	3,014,355	投资类资产/总资产	45.54%	43.97%	40.38%	39.83%	39.10%
风险加权系数	66.79%	66.85%	63.07%	63.33%	62.72%	同业资产/总资产	2.81%	3.24%	2.84%	2.60%	2.34%

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。