

瑞丰银行 (601528.SH)

息差边际企稳，不良生成回落

核心观点：

- 瑞丰银行发布 2025 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 1.0%、-2.8%、5.8%，增速较 25H1 分别变动-2.87pct、-2.00pct、+0.26pct。前三季度净利息收入同比增长 6.1%，增速环比上升 2.7pct，营收增速边际下行预计原因有二：其一，5 月增值税计税方法由简易计税（销售额*征收率，征收率为 3%）调整为一般计税方法（销项税额-进项税额，适用税率为 6%）；其二，Q3 债市利率回升，其他非息及债券浮盈下降。从三季度累计业绩驱动看，规模、中收、拨备形成正贡献，净息差收窄、其他收支、有效税率形成一定拖累。
- 亮点：（1）负债成本改善，息差边际企稳回升。**25Q1-3 净息差 1.49%，较 25H1 上升 3bp；测算 25Q3 单季净息差环比上升 12bp，主要得益于负债成本大幅改善。公司持续压降长久期、高成本存款，存款挂牌利率调降及存款结构优化成效持续释放，测算 Q3 单季度负债成本率环比下降 13bp 至 1.75%。**（2）存贷结构优化。资产端，票据规模持续压降。**25Q3 末贷款同比增长 6.8%，Q3 单季贷款规模回落 6.6 亿元，其中票据规模回落 14.5 亿元，对公及个人贷款分别增长 4.8 亿元、3.1 亿元。**负债端，主动负债压降，个人存款活期化开启。**25Q3 末存款同比增长 10.3%，Q3 单季存款增长 5 亿元，同业负债压降 13 亿元。存款结构看，Q3 单季个人活期增长 5 亿元，Q3 末个人活期/存款总额环比上升 0.3pct 至 9.4%。**（3）不良生成边际下降，拨备进一步夯实。**25Q3 末不良率 0.98%，环比持平；拨备覆盖率 345%，环比上升 5pct，拨备余粮充足，且风险抵补能力增强。前瞻指标来看，25Q3 末关注率 1.89%，环比上升 28bp；测算 25Q1-3 不良净生成率 0.48%，同比下降 15bp。
- 关注：（1）其他非息对业绩扰动，AC 兑现力度加大。**25Q1-3 其他非息同比下降 16.4%，主要由于三季度利率回升，交易户浮亏，25Q3 公允价值变动损失 0.53 亿元。浮盈兑现力度加大，25Q3 单季度 AC 终止确认收益 1.06 亿元，占其他非息 52%。**（2）债券浮盈下降带动资本充足率回落。**前三季度综合收益总额同比下降 54%，25Q3 单季其他综合收益下降 4.8 亿元，核心一级资本充足率 12.85%，环比下降 7bp。
- 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 5.33%/5.87%，EPS 分别为 1.03/1.09 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.34X/5.05X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.52X/0.48X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.65 倍 PB，对应合理价值 6.39 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

5.51 元

合理价值

6.39 元

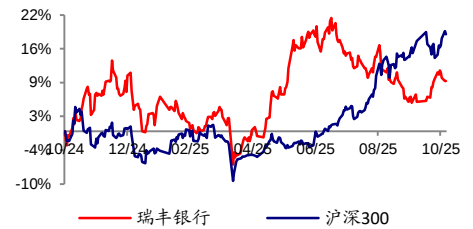
前次评级

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：

瑞丰银行 (601528.SH) : 息 2025-08-27

差边际企稳，增值税调整影响体现

瑞丰银行 (601528.SH) : 存 2025-04-29

款增效，拨备夯实

瑞丰银行 (601528.SH) : 存 2025-03-28

贷规模高增，成长韧性凸显

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

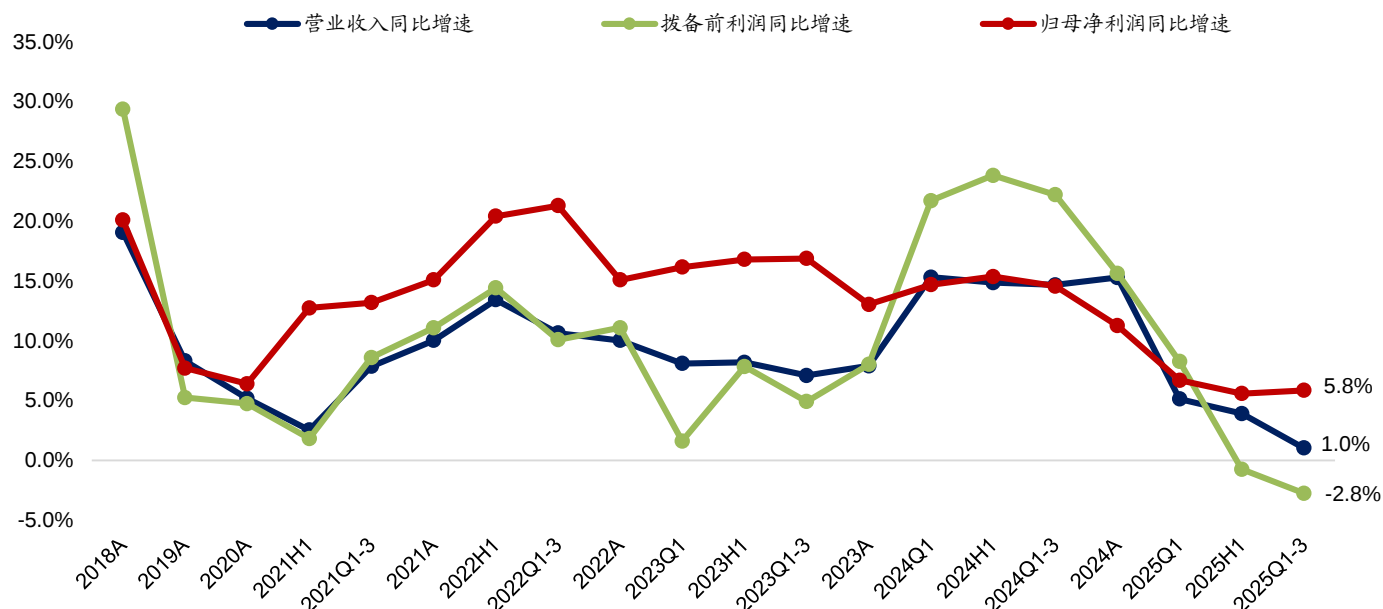
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	7.90%	15.32%	14.86%	14.67%	15.29%	5.12%	3.91%	1.03%	-2.87pct
拨备前利润同比增速	8.02%	21.71%	23.84%	22.21%	15.64%	8.27%	-0.75%	-2.76%	-2.00pct
归母净利润同比增速	13.04%	14.69%	15.37%	14.57%	11.27%	6.69%	5.59%	5.85%	0.26pct
ROE (年化)	10.97%	9.42%	9.84%	11.13%	10.83%	8.96%	9.30%	10.64%	1.34pct
ROA (年化)	0.98%	0.80%	0.84%	0.95%	0.93%	0.76%	0.80%	0.91%	0.11pct
净息差	1.73%	1.60%	1.54%	1.52%	1.50%	1.46%	1.46%	1.49%	0.03pct
净利差	1.67%	1.56%	1.45%	1.41%	1.38%	1.34%	1.34%	1.38%	0.04pct
成本收入比	34.69%	30.45%	27.22%	26.97%	31.22%	27.25%	26.74%	27.21%	0.47pct
总资产同比增速	23.35%	13.76%	10.79%	9.88%	11.99%	11.07%	9.35%	8.98%	-0.38pct
贷款同比增速	10.19%	12.57%	8.87%	9.85%	15.50%	11.67%	10.28%	6.80%	-3.48pct
存款同比增速	16.60%	12.09%	11.52%	8.05%	12.82%	13.83%	6.63%	10.27%	3.64pct
贷款/生息资产	57.61%	59.37%	57.81%	59.50%	59.25%	59.56%	58.25%	58.04%	-0.21pct
存款/计息负债	81.91%	81.26%	84.79%	82.90%	82.98%	83.31%	82.53%	82.93%	0.40pct
贷款较年初增量	10,487	9,109	8,314	11,660	17,577	5,821	3,245	2,585	-660
存款较年初增量	20,529	6,322	14,958	10,159	18,490	8,657	7,024	7,520	495
不良贷款余额	1,103	1,189	1,183	1,218	1,265	1,328	1,318	1,313	-5
不良贷款率	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.98%	0.98%	0.00pct
拨备覆盖率	304.12%	304.84%	323.79%	329.96%	320.87%	326.08%	340.28%	345.04%	4.76pct
关注贷款率	1.30%	1.37%	1.56%	1.56%	1.45%	1.54%	1.61%	1.89%	0.28pct
逾期贷款率	1.84%		1.77%		1.69%		1.94%		
逾期 90 天以上/不良	38.94%		41.70%		43.13%		39.14%		
逾期 1 年以上/损失	317.03%		123.51%		158.54%		100.78%		
逾期/不良	188.76%		182.22%		174.55%		197.24%		
(重组+逾期)/不良	223.32%		215.70%		222.87%		241.17%		
不良净新生成率	0.48%	0.59%	0.60%	0.63%	0.59%	0.61%	0.53%	0.48%	-0.06pct
不良核销转出率	44.82%	29.66%	47.36%	50.85%	45.72%	43.89%	46.83%	44.21%	-2.62pct
核心一级资本充足率	12.68%	13.36%	13.03%	13.24%	13.67%	12.85%	12.92%	12.85%	-0.07pct
资本充足率	13.88%	14.56%	14.22%	14.43%	14.87%	14.05%	14.11%	14.05%	-0.06pct

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



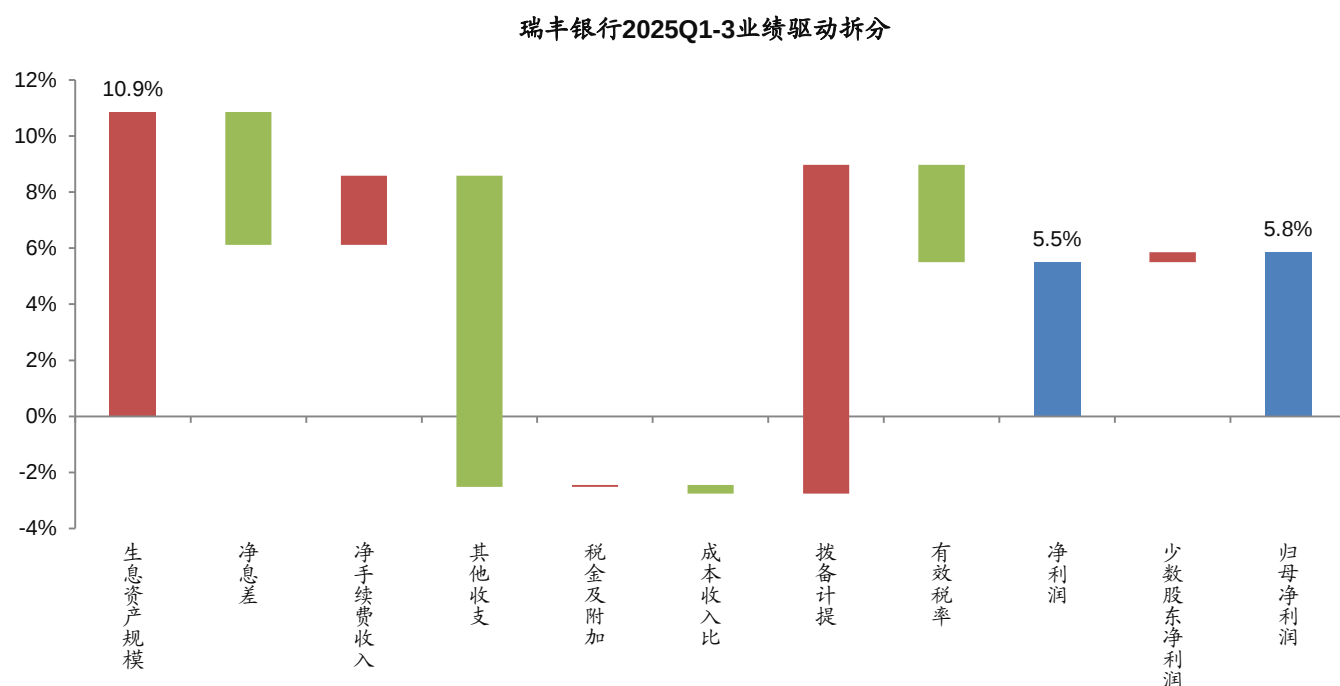
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	7.9%	15.3%	14.9%	14.7%	15.3%	5.1%	3.9%	1.0%	-2.87pct
净利息收入同比增速	-4.2%	5.6%	-2.4%	-1.3%	-1.6%	2.7%	3.4%	6.1%	2.68pct
非息收入同比增速	122.8%	51.4%	94.4%	77.9%	84.3%	11.4%	5.0%	-10.1%	-15.10pct
净手续费收入同比增速	83.9%	198.4%	554.1%	519.3%	390.9%	419.1%	274.1%	162.7%	-111.41pct
其他非息收入同比增速	81.9%	47.3%	91.4%	73.5%	75.9%	6.9%	-1.1%	-16.4%	-15.30pct
营业支出同比增速	8.8%	15.9%	20.0%	21.0%	16.2%	5.8%	-2.8%	-9.0%	-6.20pct
拨备前利润同比增速	8.0%	21.7%	23.8%	22.2%	15.6%	8.3%	-0.8%	-2.8%	-2.00pct
利润总额同比增速	10.7%	13.6%	7.6%	7.8%	5.8%	0.8%	5.1%	9.0%	3.89pct
净利润同比增速	12.7%	14.5%	15.5%	14.7%	11.2%	6.9%	5.2%	5.5%	0.25pct
归母净利润同比增速	13.0%	14.7%	15.4%	14.6%	11.3%	6.7%	5.6%	5.8%	0.26pct

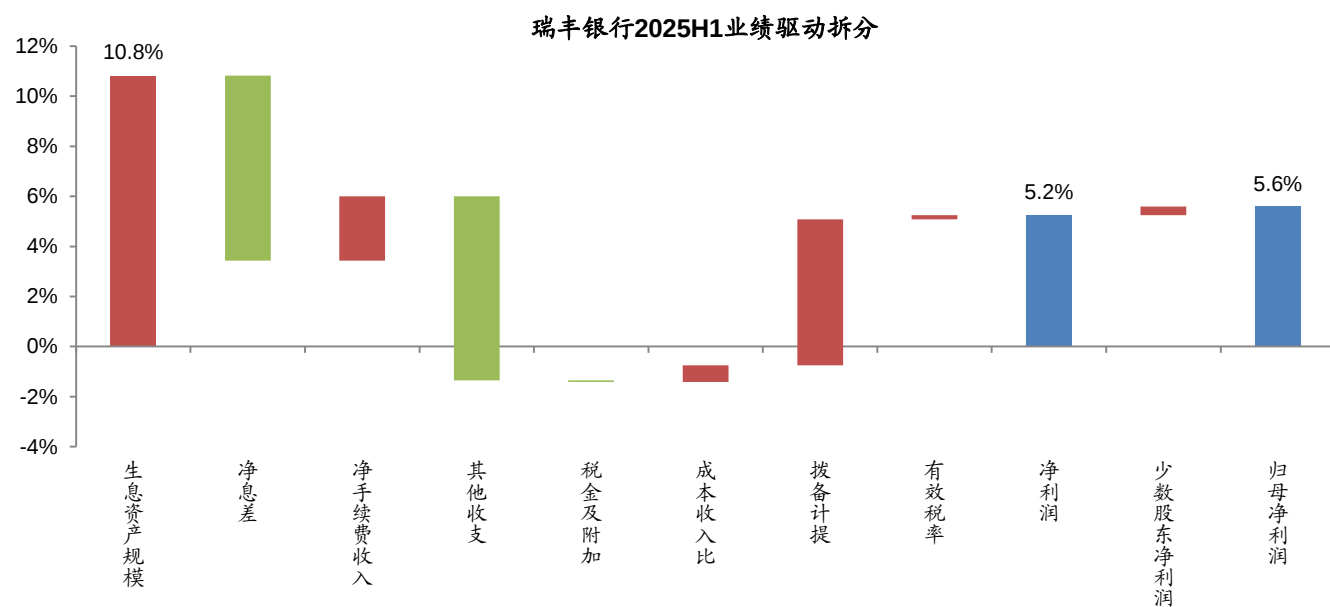
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	20.2%	18.2%	16.6%	15.7%	17.2%	11.8%	10.8%	10.9%	0.03pct
净息差	-24.4%	-12.7%	-19.0%	-17.0%	-18.9%	-9.1%	-7.4%	-4.7%	2.65pct
净手续费收入	2.1%	0.9%	0.8%	1.3%	1.7%	1.8%	2.6%	2.5%	-0.10pct
其他收支	12.7%	8.4%	16.6%	15.2%	9.1%	-1.0%	-7.4%	-11.1%	-3.74pct
税金及附加	-0.2%	0.5%	0.7%	0.6%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.13pct
成本收入比	-2.4%	6.4%	8.2%	6.4%	6.3%	4.8%	0.7%	-0.3%	-0.97pct
拨备计提	2.7%	-8.1%	-16.2%	-14.5%	-9.9%	-7.4%	5.8%	11.7%	5.89pct
有效税率	2.0%	0.8%	7.9%	7.0%	5.4%	6.1%	0.2%	-3.5%	-3.63pct
净利润	12.7%	14.5%	15.5%	14.7%	11.2%	6.9%	5.2%	5.5%	0.25pct
少数股东净利润	0.3%	0.2%	-0.2%	-0.2%	0.1%	-0.2%	0.3%	0.4%	0.01pct
归母净利润	13.0%	14.7%	15.4%	14.6%	11.3%	6.7%	5.6%	5.8%	0.26pct

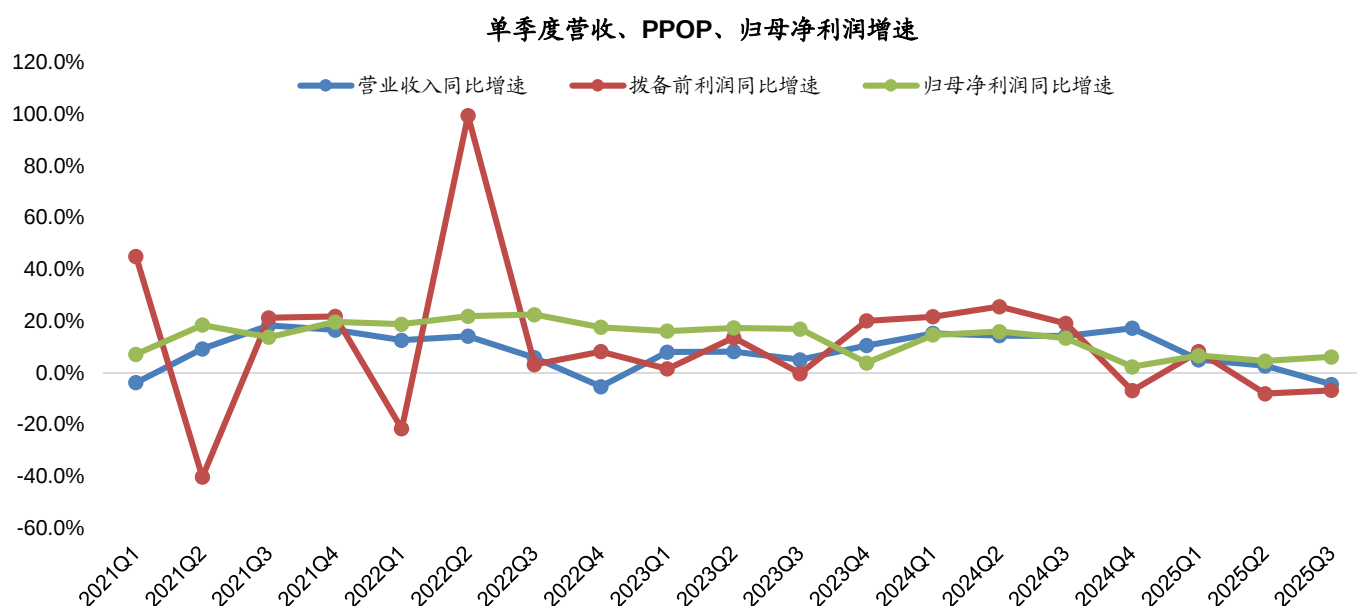
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	80.3%	72.1%	69.8%	68.7%	68.5%	70.4%	69.4%	72.1%	2.69pct
利息收入	181.5%	169.2%	165.6%	161.6%	162.3%	159.6%	156.1%	157.2%	1.11pct
利息支出	101.2%	97.2%	95.9%	92.9%	93.8%	89.2%	86.6%	85.0%	-1.58pct
非息收入	19.7%	27.9%	30.2%	31.3%	31.5%	29.6%	30.6%	27.9%	-2.69pct
净手续费收入	-0.4%	0.3%	0.7%	1.1%	0.9%	1.5%	2.4%	2.9%	0.45pct
其他非息收入	20.1%	27.6%	29.6%	30.2%	30.6%	28.1%	28.2%	25.0%	-3.14pct
营业支出	57.9%	63.9%	65.7%	60.0%	58.4%	64.3%	61.5%	54.0%	-7.44pct
业务及管理费	34.7%	30.5%	27.2%	27.0%	31.2%	27.3%	26.7%	27.2%	0.47pct
减值损失	22.2%	33.3%	38.2%	32.7%	26.3%	36.9%	34.4%	26.5%	-7.85pct
拨备前利润	69.3%	69.8%	75.9%	75.0%	69.5%	71.9%	72.5%	72.2%	-0.32pct
利润总额	47.1%	36.5%	37.7%	42.3%	43.2%	35.0%	38.1%	45.7%	7.52pct
净利润	46.0%	38.1%	39.3%	44.0%	44.3%	38.7%	39.8%	45.9%	6.10pct
归母净利润	45.4%	37.7%	38.8%	43.4%	43.8%	38.3%	39.4%	45.5%	6.07pct

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	10.6%	15.3%	14.4%	14.3%	17.3%	5.1%	2.8%	-4.4%	-7.17pct
净利息收入同比增速	-10.4%	5.6%	-9.4%	0.9%	-2.6%	2.7%	4.2%	11.4%	7.23pct
非息收入同比增速	2053.2%	51.4%	152.6%	55.4%	106.7%	11.4%	-0.2%	-36.0%	-35.77pct
净手续费收入同比增速	67.8%	198.4%	104.9%	498.3%	112.5%	419.1%	232.5%	89.1%	-143.40pct
其他非息收入同比增速	258.5%	47.3%	154.5%	48.7%	83.7%	6.9%	-7.7%	-43.6%	-35.92pct
营业支出同比增速	17.2%	15.9%	23.9%	23.6%	2.1%	5.8%	-10.5%	-24.7%	-14.24pct
拨备前利润同比增速	20.1%	21.7%	25.6%	19.1%	-6.8%	8.3%	-8.0%	-6.7%	1.33pct
利润总额同比增速	7.1%	13.6%	2.8%	7.9%	0.5%	0.8%	8.9%	14.4%	5.54pct
净利润同比增速	3.4%	14.5%	16.5%	13.6%	1.6%	6.9%	3.8%	5.9%	2.08pct
归母净利润同比增速	3.9%	14.7%	16.0%	13.5%	2.4%	6.7%	4.6%	6.2%	1.62pct

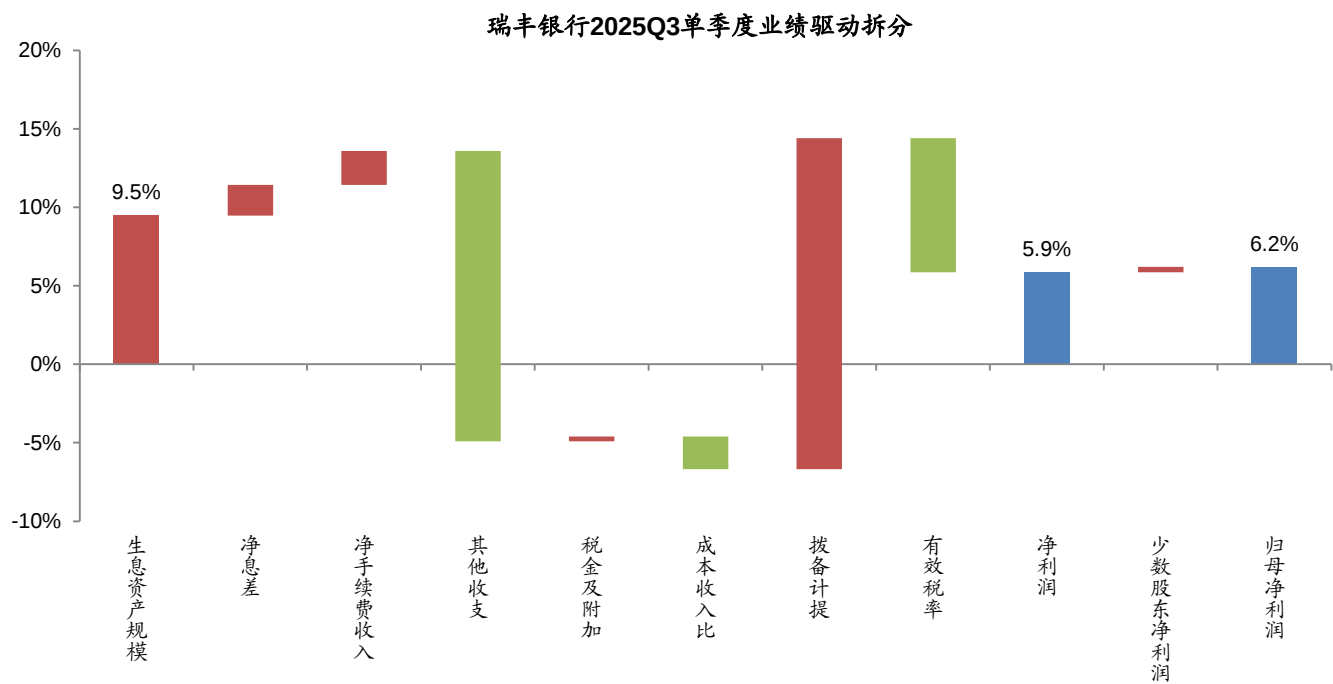
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	22.4%	18.2%	12.3%	10.1%	10.8%	11.8%	10.4%	9.5%	-0.89pct
净息差	-32.9%	-12.7%	-21.6%	-9.2%	-13.4%	-9.1%	-6.2%	2.0%	8.12pct
净手续费收入	4.5%	0.9%	0.7%	2.4%	2.9%	1.8%	3.4%	2.2%	-1.19pct
其他收支	18.0%	8.4%	23.4%	12.1%	-11.9%	-1.0%	-12.6%	-18.5%	-5.91pct
增值税及附加	-0.2%	0.5%	0.9%	0.4%	-1.2%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.43pct
成本收入比	8.4%	6.4%	9.8%	3.3%	6.0%	4.8%	-2.9%	-2.1%	0.77pct
拨备计提	-13.0%	-8.1%	-22.8%	-11.2%	7.3%	-7.4%	16.9%	21.1%	4.22pct
有效税率	-3.7%	0.8%	13.6%	5.7%	1.1%	6.1%	-5.1%	-8.5%	-3.46pct
净利润	3.4%	14.5%	16.5%	13.6%	1.6%	6.9%	3.8%	5.9%	2.08pct
少数股东净利润	0.4%	0.2%	-0.5%	-0.2%	0.8%	-0.2%	0.8%	0.4%	-0.46pct
归母净利润	3.9%	14.7%	16.0%	13.5%	2.4%	6.7%	4.6%	6.2%	1.62pct

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	81.8%	72.1%	67.6%	66.6%	68.0%	70.4%	68.5%	77.7%	9.14pct
利息收入	192.5%	169.2%	162.2%	154.0%	164.6%	159.6%	152.6%	159.4%	6.84pct
利息支出	110.7%	97.2%	94.7%	87.4%	96.6%	89.2%	84.1%	81.8%	-2.30pct
非息收入	18.2%	27.9%	32.4%	33.4%	32.0%	29.6%	31.5%	22.3%	-9.14pct
净手续费收入	-2.1%	0.3%	1.0%	1.9%	0.2%	1.5%	3.3%	3.8%	0.52pct
其他非息收入	20.3%	27.6%	31.4%	31.5%	31.8%	28.1%	28.2%	18.6%	-9.67pct
营业支出	61.3%	63.9%	67.4%	49.1%	53.4%	64.3%	58.7%	38.7%	-20.04pct
业务及管理费	47.6%	30.5%	24.2%	26.5%	44.5%	27.3%	26.2%	28.2%	1.93pct
减值损失	12.2%	33.3%	42.9%	22.2%	6.4%	36.9%	32.0%	10.4%	-21.62pct
拨备前利润	65.8%	69.8%	81.7%	73.3%	52.3%	71.9%	73.1%	71.5%	-1.60pct
利润总额	53.6%	36.5%	38.8%	51.1%	45.9%	35.0%	41.1%	61.1%	20.02pct
净利润	52.4%	38.1%	40.5%	52.8%	45.4%	38.7%	40.9%	58.5%	17.56pct
归母净利润	51.7%	37.7%	39.8%	52.2%	45.2%	38.3%	40.5%	58.0%	17.50pct

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	2.13%	2.09%	2.13%	2.17%	2.10%	1.97%	2.01%	1.99%	-0.02pct
净利息收入	1.71%	1.51%	1.49%	1.49%	1.44%	1.39%	1.39%	1.43%	0.04pct
净手续费收入	-0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	0.03%	0.05%	0.06%	0.01pct
其他非息收入	0.43%	0.58%	0.63%	0.66%	0.64%	0.55%	0.56%	0.50%	-0.07pct
营业支出	-1.24%	-1.34%	-1.40%	-1.30%	-1.23%	-1.27%	-1.23%	-1.07%	0.16pct
税金及附加	-0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
业务及管理费	-0.74%	-0.64%	-0.58%	-0.59%	-0.66%	-0.54%	-0.54%	-0.54%	0.00pct
减值损失	-0.47%	-0.70%	-0.82%	-0.71%	-0.55%	-0.73%	-0.69%	-0.53%	0.16pct
营业利润	0.90%	0.76%	0.73%	0.87%	0.87%	0.70%	0.77%	0.91%	0.14pct
营业外净收入	0.11%	0.01%	0.07%	0.05%	0.03%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.00%	0.76%	0.81%	0.92%	0.91%	0.69%	0.76%	0.91%	0.14pct
所得税	-0.02%	0.03%	0.03%	0.04%	0.02%	0.07%	0.03%	0.01%	-0.03pct
年化 ROA	0.98%	0.80%	0.84%	0.95%	0.93%	0.76%	0.80%	0.91%	0.11pct
杠杆率	11.18	11.83	11.72	11.66	11.63	11.74	11.65	11.67	0.02
年化 ROE	10.97%	9.42%	9.84%	11.13%	10.83%	8.96%	9.30%	10.64%	1.34pct

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	2.03%	2.09%	2.20%	2.25%	2.04%	1.97%	2.04%	1.95%	-0.09pct
净利息收入	1.66%	1.51%	1.49%	1.50%	1.38%	1.39%	1.40%	1.51%	0.11pct
净手续费收入	-0.04%	0.01%	0.02%	0.04%	0.00%	0.03%	0.07%	0.07%	0.01pct
其他非息收入	0.41%	0.58%	0.69%	0.71%	0.65%	0.55%	0.58%	0.36%	-0.21pct
营业支出	1.25%	1.34%	1.48%	1.11%	1.09%	1.27%	1.20%	0.75%	-0.45pct
税金及附加	0.03%	0.00%	0.01%	0.01%	0.05%	0.00%	0.01%	0.00%	-0.01pct
业务及管理费	0.97%	0.64%	0.53%	0.60%	0.91%	0.54%	0.54%	0.55%	0.01pct
减值损失	0.25%	0.70%	0.94%	0.50%	0.13%	0.73%	0.65%	0.20%	-0.45pct
营业利润	0.79%	0.76%	0.72%	1.15%	0.95%	0.70%	0.84%	1.19%	0.35pct
营业外净收入	0.30%	0.01%	0.14%	0.00%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	1.09%	0.76%	0.85%	1.15%	0.94%	0.69%	0.84%	1.19%	0.35pct
所得税	0.02%	-0.03%	-0.04%	-0.04%	0.01%	-0.07%	0.00%	0.05%	0.05pct
年化 ROA	1.07%	0.80%	0.89%	1.19%	0.93%	0.76%	0.84%	1.14%	0.30pct
杠杆率	11.18	11.83	11.72	11.66	11.63	11.74	11.65	11.67	0.02
年化 ROE	11.93%	9.42%	10.44%	13.86%	10.76%	8.96%	9.73%	13.29%	3.57pct

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	1.73%	1.60%	1.54%	1.52%	1.50%	1.46%	1.46%	1.49%	-0.03pct
净利差	1.67%	1.56%	1.45%	1.41%	1.38%	1.34%	1.34%	1.38%	-0.03pct
生息资产收益率	3.90%		3.65%		3.54%		3.27%		
计息负债成本率	2.23%		2.20%		2.16%		1.93%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.58%	1.56%	1.51%	1.52%	1.40%	1.45%	1.43%	1.55%	0.12pct
净利差	1.40%	1.40%	1.35%	1.37%	1.24%	1.32%	1.31%	1.44%	0.13pct
生息资产收益率	3.71%	3.67%	3.63%	3.51%	3.39%	3.29%	3.19%	3.19%	-0.01pct
计息负债成本率	2.30%	2.27%	2.27%	2.15%	2.15%	1.97%	1.88%	1.75%	-0.13pct

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	5.64%	5.46%	5.42%	4.91%	4.73%	4.34%	4.23%	3.79%	-0.55pct
投资类资产	3.39%	3.00%	2.90%	2.82%	2.86%	2.91%	2.68%	2.65%	-0.26pct
存放央行	1.54%	1.51%	1.55%	1.55%	1.56%	1.53%	1.56%	1.58%	0.05pct
同业资产	1.26%	1.13%	1.03%	1.15%	1.45%	1.26%	1.44%	1.26%	0.00pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.27%	2.32%	2.29%	2.30%	2.28%	2.24%	2.20%	1.94%	-0.30pct
向央行借款	2.10%	2.12%	2.10%	2.04%	2.03%	1.99%	1.93%	1.75%	-0.24pct
同业负债	2.28%	1.38%	1.18%	1.46%	1.58%	1.75%	1.83%	1.78%	0.03pct
发行债券	3.30%	3.23%	2.91%	2.58%	2.51%	2.49%	2.39%	2.34%	-0.15pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	79.3%	80.5%	80.4%	77.3%	75.5%	72.4%	73.5%	72.3%	-0.12pct
投资类资产	16.9%	16.4%	16.7%	19.8%	21.1%	24.3%	23.2%	24.6%	0.24pct
存放央行	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	0.14pct
同业资产	1.8%	1.3%	1.1%	1.1%	1.6%	1.5%	1.4%	1.2%	-0.27pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	78.0%	83.1%	84.6%	84.9%	84.4%	84.1%	84.0%	84.6%	0.49pct
向央行借款	6.5%	6.5%	5.8%	4.7%	5.0%	5.2%	5.1%	4.9%	-0.37pct
同业负债	2.4%	3.3%	2.9%	4.5%	5.0%	6.2%	6.7%	7.1%	0.89pct
发行债券	13.0%	7.0%	6.7%	5.8%	5.4%	4.3%	4.1%	3.2%	-1.04pct

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	57.6%	59.4%	57.8%	59.5%	59.3%	59.6%	58.3%	58.0%	-1.47pct
投资类资产	32.3%	33.1%	33.1%	32.4%	33.5%	33.6%	33.1%	33.1%	0.70pct
存放央行	6.1%	4.9%	5.3%	4.6%	4.4%	4.0%	3.9%	4.0%	-0.63pct
同业资产	3.9%	2.6%	3.8%	3.5%	2.8%	2.8%	4.7%	4.9%	1.40pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	23.3%	13.7%	10.9%	9.3%	12.3%	11.3%	9.4%	9.5%	0.21pct
贷款	10.2%	12.6%	8.9%	9.8%	15.5%	11.7%	10.3%	6.8%	-3.05pct
投资类资产	51.0%	38.9%	26.7%	10.9%	16.4%	12.8%	9.5%	11.9%	0.93pct
存放央行	21.9%	-34.3%	-22.1%	3.3%	-18.9%	-9.2%	-19.9%	-5.5%	-8.83pct
同业资产	66.2%	-33.0%	-8.4%	-4.6%	-19.6%	22.2%	37.8%	53.3%	57.92pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	23.3%	4.8%	7.0%	6.8%	12.3%	3.9%	4.2%	4.1%	-2.67pct
贷款	10.2%	8.0%	7.3%	10.3%	15.5%	4.4%	2.5%	2.0%	-8.31pct
投资类资产	51.0%	7.4%	9.4%	6.8%	16.4%	4.1%	3.0%	2.7%	-4.14pct
存放央行	21.9%	-16.1%	-6.7%	-19.2%	-18.9%	-6.0%	-7.8%	-6.0%	13.27pct
同业资产	66.2%	-30.8%	2.3%	-4.6%	-19.6%	5.1%	75.2%	81.8%	86.44pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	37,225	9,525	13,705	13,335	24,222	8,612	9,364	9,075	-4,260
贷款	10,487	9,109	8,314	11,660	17,577	5,821	3,245	2,585	-9,075
投资类资产	21,498	4,727	6,015	4,347	10,425	3,062	2,206	1,990	-2,357
存放央行	2,165	-1,932	-802	-2,315	-2,270	-589	-762	-582	1,733
同业资产	3,077	-2,379	179	-357	-1,511	318	4,674	5,082	5,440
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	28.2%	95.6%	60.7%	87.4%	72.6%	67.6%	34.7%	28.5%	-58.96pct
投资类资产	57.7%	49.6%	43.9%	32.6%	43.0%	35.6%	23.6%	21.9%	-10.67pct
存放央行	5.8%	-20.3%	-5.9%	-17.4%	-9.4%	-6.8%	-8.1%	-6.4%	10.95pct
同业资产	8.3%	-25.0%	1.3%	-2.7%	-6.2%	3.7%	49.9%	56.0%	58.68pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	4,530	9,525	4,180	-370	10,886	8,612	751	-288	81
贷款	-452	9,109	-795	3,346	5,918	5,821	-2,576	-660	-4,006
投资类资产	2,353	4,727	1,287	-1,667	6,078	3,062	-856	-216	1,451
存放央行	2,625	-1,932	1,130	-1,513	45	-589	-173	180	1,693
同业资产	3	-2,379	2,558	-536	-1,154	318	4,356	408	944
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	-0.2%	4.4%	-0.4%	1.6%	2.7%	2.5%	-1.1%	-0.3%	-1.88pct
投资类资产	1.2%	2.3%	0.6%	-0.8%	2.7%	1.3%	-0.4%	-0.1%	0.70pct
存放央行	1.3%	-0.9%	0.5%	-0.7%	0.0%	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.80pct
同业资产	0.0%	-1.2%	1.2%	-0.3%	-0.5%	0.1%	1.9%	0.2%	0.43pct

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	81.91%	81.26%	84.79%	82.90%	82.98%	83.31%	82.53%	82.93%	0.03pct
向央行借款	6.32%	6.11%	5.87%	5.95%	5.62%	5.36%	5.85%	5.86%	-0.09pct
同业负债	8.59%	7.90%	5.93%	7.29%	7.66%	9.22%	9.09%	8.47%	1.18pct
发行债券	3.18%	4.73%	3.41%	3.85%	3.74%	2.11%	2.53%	2.74%	-1.12pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	24.6%	13.7%	9.8%	8.0%	11.4%	11.0%	9.6%	10.2%	2.19pct
存款	16.6%	12.1%	11.5%	8.0%	12.8%	13.8%	6.6%	10.3%	2.22pct
向央行借款	53.9%	32.9%	6.0%	6.5%	-0.9%	-2.7%	9.1%	8.5%	1.98pct
同业负债	240.8%	30.8%	2.0%	43.6%	-0.7%	29.6%	68.0%	28.1%	-15.54pct
发行债券	-6.3%	-2.5%	-8.5%	-25.4%	31.0%	-50.6%	-18.7%	-21.7%	3.74pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	24.6%	5.2%	6.6%	5.8%	11.4%	4.9%	4.9%	4.7%	-1.08pct
存款	16.6%	4.4%	10.4%	7.0%	12.8%	5.3%	4.3%	4.6%	-2.42pct
向央行借款	53.9%	1.8%	-0.9%	-0.4%	-0.9%	0.0%	9.1%	9.1%	9.47pct
同业负债	240.8%	-3.2%	-26.4%	-10.2%	-0.7%	26.3%	24.5%	15.8%	25.99pct
发行债券	-6.3%	56.5%	14.2%	28.1%	31.0%	-41.0%	-29.1%	-23.4%	-51.52pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	34,733	9,198	11,666	10,151	20,023	9,606	9,572	9,179	-972
存款	20,529	6,322	14,958	10,159	18,490	8,657	7,024	7,520	-2,639
向央行借款	3,899	200	-101	-45	-101	0	1,000	999	1,044
同业负债	10,683	-485	-3,987	-1,535	-102	3,952	3,681	2,378	3,913
发行债券	-378	3,161	796	1,572	1,736	-3,003	-2,132	-1,718	-3,291
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	59.1%	68.7%	128.2%	100.1%	92.3%	90.1%	73.4%	81.9%	-18.15pct
向央行借款	11.2%	2.2%	-0.9%	-0.4%	-0.5%	0.0%	10.4%	10.9%	11.33pct
同业负债	30.8%	-5.3%	-34.2%	-15.1%	-0.5%	41.1%	38.5%	25.9%	41.03pct
发行债券	-1.1%	34.4%	6.8%	15.5%	8.7%	-31.3%	-22.3%	-18.7%	-34.21pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	3,707	9,198	2,467	-1,515	9,871	9,606	-33	-393	1,121
存款	1,340	6,322	8,636	-4,799	8,331	8,657	-1,632	495	5,295
向央行借款	724	200	-301	57	-56		1,000		-57
同业负债	5,659	-485	-3,502	2,452	1,433	3,952	-271	-1,303	-3,755
发行债券	-4,017	3,161	-2,365	776	163	-3,003	871	414	-362
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	0.8%	3.4%	4.6%	-2.6%	4.2%	4.2%	-0.8%	0.2%	2.82pct
向央行借款	0.4%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	-0.03pct
同业负债	3.2%	-0.3%	-1.9%	1.3%	0.7%	1.9%	-0.1%	-0.6%	-1.95pct
发行债券	-2.3%	1.7%	-1.3%	0.4%	0.1%	-1.5%	0.4%	0.2%	-0.21pct

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	45.7%	42.8%	43.4%	43.3%	42.7%	41.1%	42.1%	42.5%	-0.78pct
个人住房贷款	10.3%		8.7%		7.4%		6.7%		
个人消费贷款	6.9%		6.7%		7.7%		7.6%		
经营性贷款	26.6%		26.7%		26.7%		27.1%		
信用卡应收账款	2.0%		1.3%		0.8%		0.6%		
票据贴现	6.4%	7.9%	6.2%	5.9%	7.3%	7.3%	4.4%	3.3%	-2.60pct
对公贷款	47.9%	49.3%	50.4%	50.8%	50.0%	51.5%	53.5%	54.2%	3.38pct
制造业	20.3%		20.1%		19.9%		20.5%		
批发和零售业	10.6%		12.1%		12.4%		13.3%		
基建	3.3%		3.6%		3.4%		3.4%		
房地产业	1.7%		1.9%		1.8%		2.0%		
租赁和商务服务业	3.9%		4.7%		4.6%		4.7%		
建筑业	5.0%		4.7%		4.5%		4.5%		
其他行业	3.0%		3.2%		3.5%		5.2%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	-2.4%	9.1%	0.1%	4.2%	7.8%	7.3%	6.9%	4.9%	0.69pct
个人住房贷款	-24.8%		-20.4%		-16.6%		-14.2%		
个人消费贷款	2.8%		7.7%		29.9%		24.3%		
经营性贷款	16.1%		12.9%		16.1%		11.9%		
信用卡应收账款	-44.5%		-50.4%		-51.2%		-47.8%		
票据贴现	-6.3%	33.5%	30.9%	-20.4%	32.0%	4.1%	-21.9%	-39.9%	-19.52pct
对公贷款	29.1%	25.8%	15.2%	20.8%	20.6%	16.6%	17.2%	13.9%	-6.91pct
制造业	11.9%		9.5%		13.0%		12.0%		
批发和零售业	23.2%		30.6%		35.2%		21.4%		
基建	37.6%		9.9%		18.0%		4.7%		
房地产业	58.9%		21.0%		18.4%		15.8%		
租赁和商务服务业	70.0%		6.5%		33.7%		9.8%		
建筑业	92.0%		8.1%		5.2%		3.5%		
其他行业	56.3%		30.9%		33.0%		79.6%		
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	-12.1%	6.1%	11.4%	19.4%	23.1%	5.6%	16.1%	32.3%	12.92pct
个人住房贷款	-36.7%		-13.7%		-11.0%		-21.3%		
个人消费贷款	2.0%		4.8%		13.2%		2.0%		
经营性贷款	39.9%		29.0%		27.6%		44.7%		
信用卡应收账款	-17.4%		-8.8%		-6.6%		-9.3%		
票据贴现	-4.6%	26.6%	4.5%	2.0%	13.1%	8.9%	-110.7%	-195.2%	-197.19pct
对公贷款	116.7%	67.3%	84.1%	78.6%	63.7%	85.5%	194.6%	262.9%	184.27pct
制造业	23.4%		17.7%		17.1%		43.2%		
批发和零售业	21.6%		32.5%		24.1%		49.9%		
基建	9.7%		7.5%		3.8%		4.7%		
房地产业	6.9%		4.2%		2.1%		10.8%		
租赁和商务服务业	17.5%		14.9%		8.6%		9.0%		
建筑业	25.8%		1.6%		1.7%		1.3%		
其他行业	11.8%		5.7%		6.4%		75.6%		

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	28.1%	26.8%	27.3%	25.0%	25.1%	24.0%	24.1%	23.2%	-1.85pct
定期	7.0%	6.7%	6.8%	7.2%	7.0%	8.2%	9.9%	9.8%	2.61pct
活期	21.1%	20.1%	20.5%	17.8%	18.0%	15.8%	14.2%	13.3%	-4.46pct
个人存款	69.7%	70.3%	70.1%	72.6%	70.2%	71.8%	73.1%	73.1%	0.49pct
定期	58.9%	60.9%	59.7%	61.9%	59.4%	62.3%	64.1%	63.7%	1.86pct
活期	10.8%	9.5%	10.3%	10.7%	10.9%	9.4%	9.1%	9.4%	-1.36pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	2.5%	-3.9%	-5.5%	-12.1%	0.5%	1.9%	-5.8%	2.1%	14.20pct
定期	15.3%	8.0%	1.9%	16.6%	13.4%	39.3%	55.6%	50.1%	33.43pct
活期	-1.1%	-7.3%	-7.7%	-20.1%	-3.8%	-10.6%	-26.2%	-17.4%	2.71pct
个人存款	23.5%	18.4%	19.0%	16.8%	13.7%	16.1%	11.3%	11.0%	-5.82pct
定期	28.1%	19.8%	18.7%	16.4%	13.8%	16.6%	14.4%	13.6%	-2.81pct
活期	3.0%	10.1%	20.6%	19.5%	13.3%	13.4%	-6.3%	-3.7%	-23.23pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	989	-276	2,922	-1,938	204	275	195	-1,324	614
定期	1,339	-24	747	1,080	1,354	2,576	5,417	5,313	4,233
活期	-350	-251	2,175	-3,018	-1,150	-2,301	-5,222	-6,637	-3,620
个人存款	19,090	5,425	11,033	11,627	13,768	8,752	9,884	10,207	-1,420
定期	18,630	6,781	10,185	10,661	11,699	10,262	12,144	11,930	1,269
活期	460	-1,355	848	966	2,069	-1,511	-2,259	-1,723	-2,688
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	4.8%	-4.4%	19.5%	-19.1%	1.1%	3.2%	2.8%	-17.6%	1.47pct
定期	6.5%	-0.4%	5.0%	10.6%	7.3%	29.8%	77.1%	70.7%	60.03pct
活期	-1.7%	-4.0%	14.5%	-29.7%	-6.2%	-26.6%	-74.3%	-88.3%	-58.56pct
个人存款	93.0%	85.8%	73.8%	114.4%	74.5%	101.1%	140.7%	135.7%	21.28pct
定期	90.7%	107.3%	68.1%	104.9%	63.3%	118.5%	172.9%	158.6%	53.70pct
活期	2.2%	-21.4%	5.7%	9.5%	11.2%	-17.5%	-32.2%	-22.9%	-32.41pct

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	10.0%	10.6%	12.7%	13.1%	12.8%	13.1%	13.3%	14.4%	1.26pct
AC	32.3%	37.1%	36.5%	36.7%	38.5%	40.7%	40.0%	43.5%	6.76pct
FVOCI	57.7%	52.3%	50.8%	50.2%	48.7%	46.2%	46.7%	42.2%	-8.02pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	2.2%	24.9%	61.7%	51.8%	49.0%	39.7%	14.8%	22.7%	-29.09pct
AC	30.5%	47.6%	47.5%	45.7%	39.0%	23.6%	20.0%	32.5%	-13.28pct
FVOCI	82.0%	36.4%	9.6%	-10.9%	-1.9%	-0.3%	0.6%	-6.0%	4.87pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	137	886	2,469	2,537	3,119	644	657	1,436	-1,101
AC	4,799	4,858	4,909	4,411	8,010	2,845	1,984	4,502	91
FVOCI	16,562	-1,017	-1,364	-2,600	-703	-428	-435	-3,947	-1,347
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	0.2%	1.3%	3.5%	3.7%	4.2%	0.8%	0.9%	1.9%	-1.84pct
AC	7.5%	7.1%	7.0%	6.5%	10.8%	3.7%	2.6%	5.9%	-0.57pct
FVOCI	26.0%	-1.5%	-2.0%	-3.8%	-0.9%	-0.6%	-0.6%	-5.2%	-1.36pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	499	886	1,583	68	582	644	13	779	711
AC	3,422	4,858	51	-498	3,599	2,845	-861	2,517	3,015
FVOCI	-1,567	-1,017	-347	-1,237	1,897	-428	-7	-3,512	-2,276
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	0.8%	1.3%	2.3%	0.1%	0.8%	0.8%	0.0%	1.0%	0.92pct
AC	5.4%	7.1%	0.1%	-0.7%	4.9%	3.7%	-1.1%	3.3%	4.04pct
FVOCI	-2.5%	-1.5%	-0.5%	-1.8%	2.6%	-0.6%	0.0%	-4.6%	-2.80pct

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	-0.4%	0.3%	0.7%	1.1%	0.9%	1.5%	2.4%	2.9%	0.45pct
投资收益	12.4%	31.9%	24.7%	23.5%	21.5%	37.4%	27.3%	24.3%	-3.00pct
公允价值变动损益	2.8%	-3.7%	3.9%	2.3%	2.6%	-11.5%	-2.2%	-3.1%	-0.87pct
汇兑净损益	0.8%	-0.9%	-0.3%	0.3%	1.2%	1.8%	0.4%	0.2%	-0.21pct
其他业务收入	4.1%	0.2%	1.3%	4.2%	5.3%	0.4%	2.7%	3.6%	0.93pct
其他综合收益	5.2%	10.9%	12.9%	4.9%	17.6%	-47.9%	-14.1%	-23.8%	-9.61pct
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	-2.1%	0.3%	1.0%	1.9%	0.2%	1.5%	3.3%	3.8%	0.52pct
投资收益	22.6%	31.9%	17.8%	21.2%	15.3%	37.4%	17.5%	18.1%	0.59pct
公允价值变动损益	-10.5%	-3.7%	11.1%	-0.8%	3.8%	-11.5%	6.8%	-4.8%	-11.66pct
汇兑净损益	2.4%	-0.9%	0.3%	1.4%	4.0%	1.8%	-1.0%	-0.2%	0.73pct
其他业务收入	5.9%	0.2%	2.3%	9.7%	8.7%	0.4%	4.8%	5.5%	0.67pct
其他综合收益	10.8%	10.9%	14.8%	-10.2%	57.2%	-47.9%	18.4%	-43.5%	-61.89pct

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	-80.4%	-302.3%	-189.2%	4283.4%	-1490.8%	632.2%	475.4%	201.5%	-430.70pct
代理业务	-49.9%	-167.3%	-116.1%	2563.1%	-1135.5%	526.8%	391.2%	169.2%	-357.60pct
支付结算业务	-12.3%	-24.1%	-22.8%	465.0%	-150.5%	79.1%	62.8%	22.1%	-56.98pct
其他	-18.1%	-110.9%	-50.4%	1255.3%	-204.8%	26.4%	21.4%	10.3%	-16.11pct
手续费及佣金支出	180.4%	402.3%	289.2%	-4183.4%	1590.8%	-532.2%	-375.4%	-101.5%	430.70pct

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	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.97%	0.98%	0.98%	0.00pct
拨备覆盖率	304.12%	304.84%	323.79%	329.96%	320.87%	326.08%	340.28%	345.04%	4.76pct
关注贷款率	1.30%	1.37%	1.56%	1.56%	1.45%	1.54%	1.61%	1.89%	0.28pct
逾期贷款率	1.84%		1.77%		1.69%		1.94%		
逾期 90 天以上/不良	38.94%		41.70%		43.13%		39.14%		
逾期 1 年以上/损失	317.03%		123.51%		158.54%		100.78%		
逾期/不良	188.76%		182.22%		174.55%		197.24%		
(重组+逾期)/不良	223.32%		215.70%		222.87%		241.17%		
不良净新生成率 (测算值)	0.48%	0.59%	0.60%	0.63%	0.59%	0.61%	0.53%	0.48%	-0.06pct
不良核销转出率 (测算值)	44.82%	29.66%	47.36%	50.85%	45.72%	43.89%	46.83%	44.21%	-2.62pct
不良贷款余额	1,103	1,189	1,183	1,218	1,265	1,328	1,318	1,313	-5
关注类贷款余额	1,469	1,678	1,901	1,947	1,991	2,112	2,167	2,519	352
损失类贷款余额	131	133	350	352	344	493	485	573	88
逾期贷款余额	2,082		2,155		2,209		2,600		
逾期 90 天以上贷款余额	811		899		953		1,017		
逾期 1Y 以上贷款余额	416		432		546		489		
重组贷款余额	381		396		611		579		

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	44.6%	47.3%	54.6%	58.2%	70.1%	79.0%	77.8%	79.2%	1.45pct
对公贷款	55.4%	52.7%	45.4%	41.8%	29.9%	21.0%	22.2%	20.8%	-1.45pct
制造业	25.1%	17.1%	7.6%	11.2%	7.5%	7.3%	9.3%	8.5%	-0.72pct
批发和零售业	18.9%	30.4%	34.1%	26.7%	18.3%	10.0%	9.8%	10.0%	0.27pct
租赁和商务服务业	2.7%	2.8%	2.2%	0.4%	0.8%	0.8%	0.5%	0.2%	-0.28pct
建筑业	7.6%	0.6%	0.2%	0.4%	1.4%	0.3%	0.2%	0.5%	0.26pct
其他行业	1.1%	1.8%	1.4%	3.0%	1.9%	2.6%	2.4%	1.4%	-0.99pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.92%	1.01%	1.14%	1.21%	1.49%	1.77%	1.76%	1.85%	0.09pct
对公贷款	1.95%	1.62%	1.20%	0.86%	0.61%	0.40%	0.43%	0.38%	-0.05pct
制造业	1.58%	1.01%	0.41%	0.55%	0.36%	0.35%	0.45%	0.41%	-0.04pct
批发和零售业	2.53%	3.67%	3.87%	2.60%	1.68%	0.80%	0.76%	0.74%	-0.02pct
租赁和商务服务业	2.19%	1.79%	0.91%	0.09%	0.21%	0.17%	0.11%	0.05%	-0.06pct
建筑业	6.58%	0.34%	0.07%	0.09%	0.27%	0.06%	0.05%	0.11%	0.06pct
其他行业	0.62%	1.04%	0.72%	1.11%	0.60%	0.80%	0.67%	0.27%	-0.40pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	171.7%	105.0%	301.1%	-265.0%	-2341.4%	202.8%	130.3%	114.2%	379.22pct
对公贷款	-71.7%	-5.0%	-201.1%	365.0%	2441.4%	-102.8%	-30.3%	-14.2%	-379.22pct
制造业		-153.7%	-425.5%	-313.5%	20.6%	3.6%	21.1%	-8.9%	304.58pct
批发和零售业		274.9%	409.4%	686.4%	2466.5%	-105.6%	-48.4%	16.6%	-669.80pct
租赁和商务服务业		3.9%	-11.9%	154.2%	203.3%	0.4%	-1.7%	-6.5%	-160.77pct
建筑业		-147.0%	-182.4%	-22.3%	-184.7%	-14.7%	-7.6%	6.9%	29.15pct
其他行业		16.9%	9.3%	-139.9%	-64.3%	13.6%	6.3%	-22.3%	117.62pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

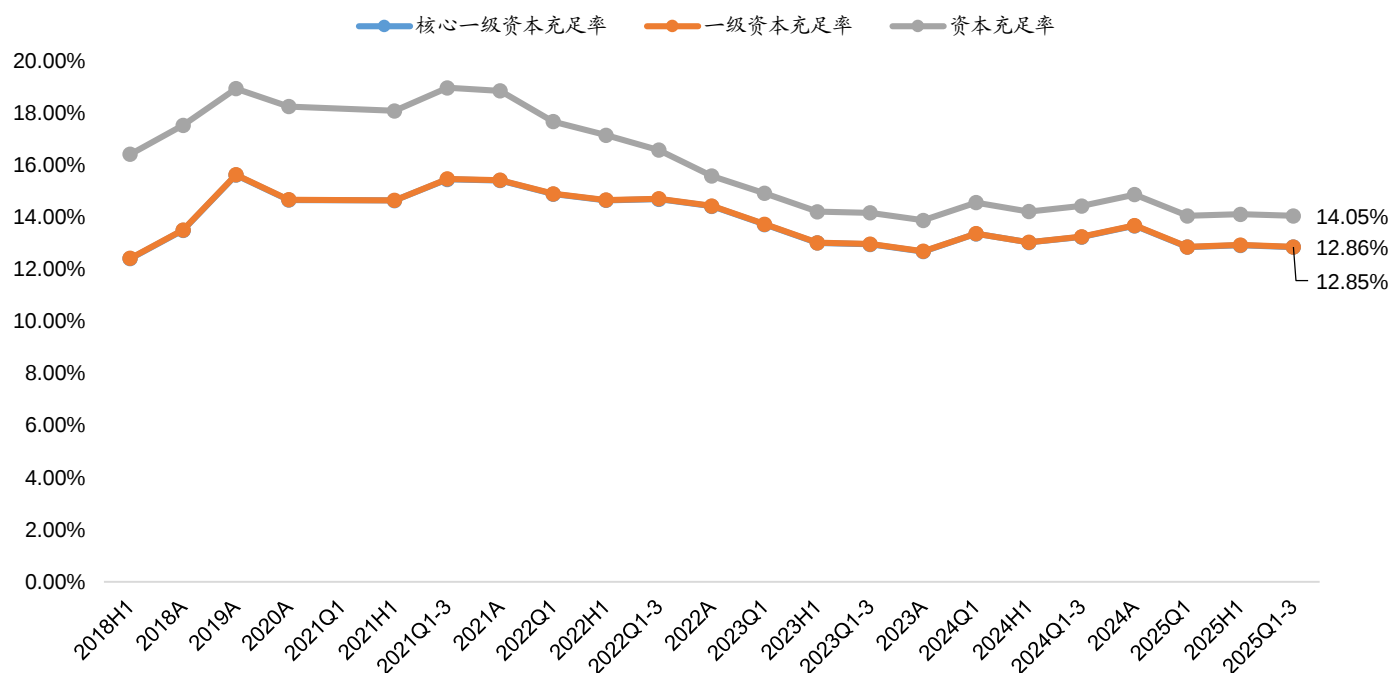
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	854	581	822	571	845	831	1,153	777	-54
贷款	737	491	776	453	656	686	1,093	690	4
金融投资	139	72	34	118	188	111	25	93	-18
其他	-22	17	12	0	0	34	35	-7	-40
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	0.64%	0.80%	0.55%	0.65%	0.47%	0.82%	0.55%	0.69%	-0.13pct
贷款	0.91%	1.10%	0.83%	0.84%	0.61%	1.17%	0.90%	1.04%	-0.13pct
金融投资	0.42%	0.36%	0.09%	0.48%	0.36%	0.33%	0.04%	0.25%	-0.09pct
其他	-0.12%	0.22%	0.07%	0.00%	0.00%	0.35%	0.20%	-0.08%	-0.42pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	3,403	3,736	3,865	4,151	4,055	4,363	4,509	5,019	656
贷款	2,698	2,942	3,114	3,282	3,355	3,830	4,060	4,484	654
金融投资	682	754	716	834	667	497	380	474	-23
其他	23	40	35	35	33	36	68	61	25
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.49%	2.46%	2.42%	2.19%	2.06%	2.07%	2.04%	2.18%	0.11pct
贷款	3.17%	3.15%	3.03%	2.94%	2.96%	3.15%	3.10%	3.34%	0.19pct
金融投资	1.99%	1.66%	1.70%	1.52%	1.05%	0.71%	0.51%	0.62%	-0.09pct
其他	0.13%	0.30%	0.24%	0.15%	0.17%	0.19%	0.44%	0.31%	0.12pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

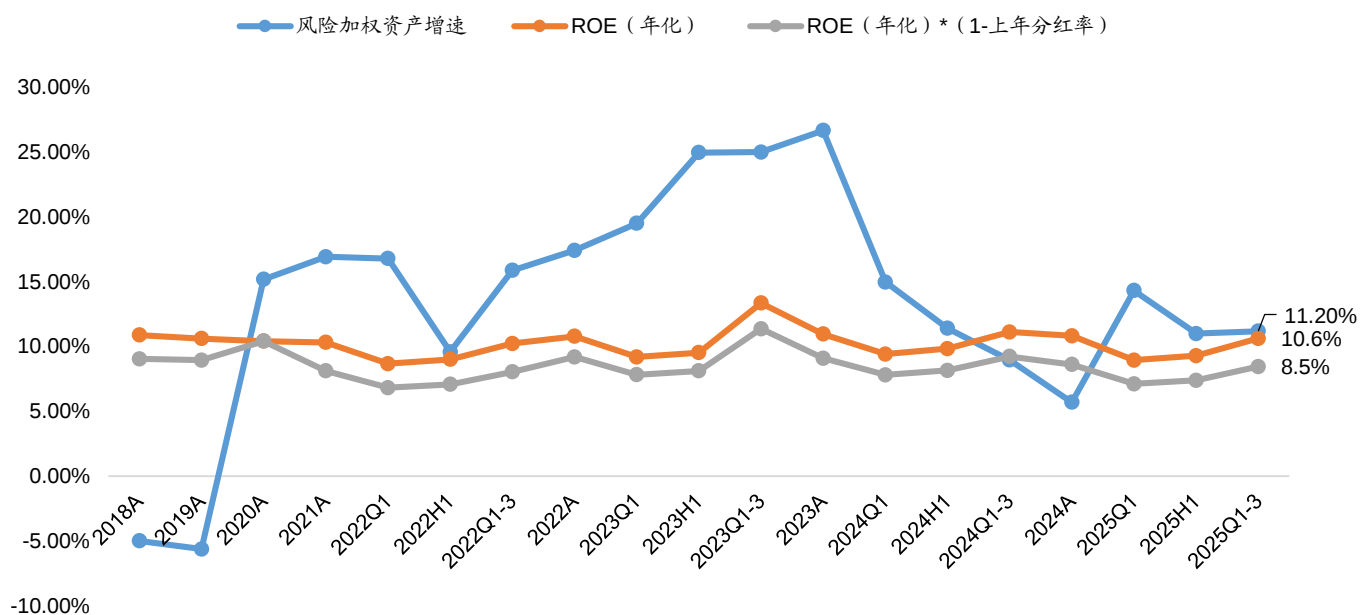
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



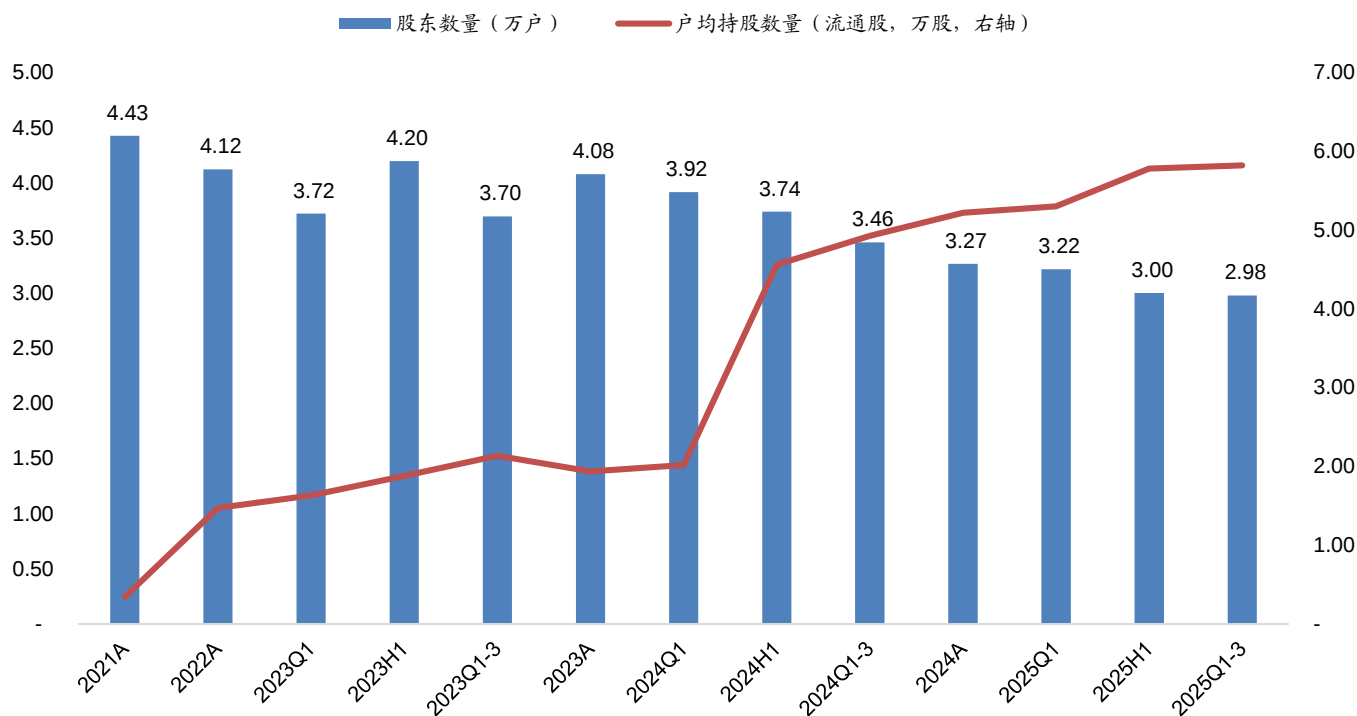
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	浙江柯桥转型升级产业基金有限公司	8.10%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
2	浙江明牌卡利罗饰品有限公司	4.24%	流通 A 股	境内非国有法人
3	浙江上虞农村商业银行股份有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
4	浙江华天实业有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
5	浙江永利实业集团有限公司	3.97%	流通 A 股	境内非国有法人
6	绍兴安途汽车转向悬架有限公司	3.75%	流通 A 股	境内非国有法人
7	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	3.74%	流通 A 股	境内非国有法人
8	浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司	3.72%	流通 A 股	境内非国有法人
9	香港中央结算有限公司	3.50%	流通 A 股	境外法人
10	浙江中国轻纺城集团发展有限公司	2.80%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	41.9%		

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	浙江柯桥转型升级产业基金有限公司	8.10%	受限流通股,流通 A 股	国有法人
2	香港中央结算有限公司	4.37%	流通 A 股	境外法人
3	浙江明牌卡利罗饰品有限公司	4.24%	流通 A 股	境内非国有法人
4	浙江上虞农村商业银行股份有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
5	浙江华天实业有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
6	绍兴安途汽车转向悬架有限公司	4.05%	流通 A 股	境内非国有法人
7	浙江永利实业集团有限公司	3.97%	流通 A 股	境内非国有法人
8	浙江绍兴华通商贸集团股份有限公司	3.95%	流通 A 股	境内非国有法人
9	长江精工钢结构(集团)股份有限公司	3.74%	流通 A 股	境内非国有法人
10	浙江中国轻纺城集团发展有限公司	2.80%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	43.3%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：瑞丰银行盈利预测表（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	6.26	5.62	5.34	5.05	4.75	净利息收入	3,054	3,004	3,263	3,410	3,567
P/B	0.65	0.57	0.52	0.48	0.45	利息收入	6,905	7,119	7,019	7,141	7,397
P/POP	4.10	3.55	3.45	3.29	3.12	利息支出	3,851	4,115	3,756	3,731	3,830
每股指标						净手续费收入	-13	39	97	107	112
EPS	0.88	0.98	1.03	1.09	1.16	净其他非息收入	763	1,343	1,074	1,074	1,095
BVPS	8.47	9.67	10.51	11.40	12.35	营业收入	3,804	4,385	4,434	4,591	4,775
PPOPPS	1.34	1.55	1.60	1.68	1.77	营业支出	2,203	2,560	2,511	2,554	2,609
DPS	0.15	0.20	0.21	0.22	0.24	税金及附加	39	38	44	44	45
股息支付率	17.04%	20.42%	20.42%	20.42%	20.42%	业务及管理费	1,319	1,369	1,330	1,331	1,337
股息收益率	2.72%	3.63%	3.82%	4.05%	4.30%	营业利润	1,601	1,825	1,923	2,036	2,166
驱动性因素						营业外净收入	190	69	72	74	76
贷款增长	10.19%	15.50%	2.00%	3.00%	5.00%	拨备前利润	2,635	3,048	3,132	3,290	3,469
存款增长	16.60%	12.82%	5.00%	5.00%	5.00%	资产减值损失	845	1,153	1,138	1,180	1,227
生息资产增长	23.33%	12.31%	4.94%	5.17%	6.02%	利润总额	1,791	1,894	1,994	2,110	2,242
计息负债增长	24.58%	11.37%	5.11%	5.57%	6.16%	所得税	42	-50	-52	-55	-59
平均贷款收益率	4.82%	4.28%	3.80%	3.70%	3.65%	净利润	1,749	1,944	2,046	2,165	2,301
平均生息资产收益率	3.87%	3.41%	3.10%	3.00%	2.94%	归母净利润	1,727	1,922	2,024	2,143	2,278
平均存款付息率	2.43%	2.25%	1.90%	1.79%	1.73%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.43%	2.21%	1.87%	1.76%	1.71%	贷款总额	113,382	130,960	133,579	137,586	144,465
净息差(NIM)-测算值	1.71%	1.44%	1.44%	1.43%	1.42%	贷款减值准备	3,354	4,060	4,654	5,270	5,944
净利差(NIS)-测算值	1.45%	1.20%	1.23%	1.24%	1.24%	贷款净额	110,199	127,101	128,925	132,316	138,521
净手续费收入增速	-83.89%	-390.91%	150.00%	10.00%	5.00%	投资类资产	63,666	74,091	80,018	87,220	94,198
净非息收入/营收	19.71%	31.50%	26.41%	25.72%	25.29%	存放央行	12,035	9,764	11,958	12,556	13,184
成本收入比	34.69%	31.22%	30.00%	29.00%	28.00%	同业资产	7,723	6,212	6,398	6,590	6,788
拨备支出/平均贷款	0.78%	0.94%	0.86%	0.87%	0.87%	其他资产	3,266	3,335	4,201	4,446	4,729
实际所得税率	2.35%	-2.62%	-2.62%	-2.62%	-2.62%	生息资产	196,805	221,027	231,953	243,952	258,635
业绩年增长率						资产合计	196,888	220,503	231,200	244,696	260,277
净利息收入	-4.2%	-1.6%	8.6%	4.5%	4.6%	存款	144,202	162,692	170,826	179,367	188,336
净手续费收入	83.9%	390.9%	150.0%	10.0%	5.0%	向央行借款	11,127	11,026	11,026	11,026	11,026
营业收入	7.9%	15.3%	1.1%	3.5%	4.0%	同业负债	15,118	15,016	17,268	19,859	22,837
营业支出	8.8%	16.2%	-1.9%	1.7%	2.1%	发行债券	5,598	7,334	6,967	7,315	8,778
拨备前利润	8.0%	15.6%	2.8%	5.0%	5.4%	计息负债	176,044	196,067	206,087	217,567	230,977
利润总额	10.7%	5.8%	5.3%	5.8%	6.3%	负债合计	180,018	201,277	210,293	222,007	235,691
净利润	12.7%	11.2%	5.3%	5.8%	6.3%	股东权益合计	16,870	19,226	20,907	22,689	24,586
归母净利润	13.0%	11.3%	5.3%	5.9%	6.3%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	1,103	1,265	1,311	1,348	1,415
ROAA	0.98%	0.93%	0.91%	0.91%	0.91%	不良贷款率	0.97%	0.97%	0.98%	0.98%	0.98%
ROAE	10.97%	10.83%	10.23%	9.97%	9.78%	不良净生成率	0.48%	0.59%	0.45%	0.45%	0.45%
RORWA	1.48%	1.43%	1.38%	1.31%	1.24%	拨备覆盖率	304%	321%	355%	391%	420%
资本状况						拨贷比	2.96%	3.10%	3.48%	3.83%	4.11%
资本充足率	13.88%	14.87%	14.77%	14.59%	14.37%	流动性					
一级资本充足率	12.69%	13.68%	13.29%	12.89%	12.48%	存贷比	78.63%	80.50%	78.20%	76.71%	76.71%
核心一级资本充足率	12.68%	13.67%	13.28%	12.88%	12.47%	贷款/总资产	57.59%	59.39%	57.78%	56.23%	55.50%
加权风险资产	131,905	139,427	156,158	174,897	195,885	投资类资产/总资产	32.34%	33.60%	34.61%	35.64%	36.19%
风险加权系数	66.99%	63.23%	67.54%	71.48%	75.26%	同业资产/总资产	3.92%	2.82%	2.77%	2.69%	2.61%

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。