

杭州银行（600926.SH）

单季息差边际企稳，资产质量保持优异

核心观点：

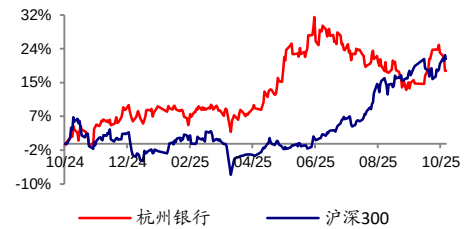
- 杭州银行发布 2025 年三季报，我们点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.4%、1.6%、14.5%，利润增速保持双位数高增，增速较 25H1 分别变动-2.54pct、-3.14pct、-2.14pct。从前三季度累计业绩驱动来看，规模增长、净手续费收入、成本收入比、拨备计提、有效税率下降形成正贡献，净息差、其他非息收窄为主要拖累。
- **亮点：（1）规模增长提速。资产端**，25Q3 末生息资产、贷款同比分别增长 13.8%、12.7%，增速较 25Q2 末分别提升 1.0pct、0.7pct。随着中美贸易关系缓和，Q3 单季信贷增量环比 Q2 有所提升。结构上，对公仍然提供主要增量，零售信贷规模进一步回落。25Q3 单季个贷规模进一步回落 34 亿元，对公贷款规模增长 196 亿元。**负债端**，25Q3 末计息负债、存款同比分别增长 13.1%、14.5%，增速较 25Q2 末分别变动+0.7pct、-1.7pct。存款非银化趋势显现，25Q3 存款同比少增 161 亿元，同业负债同比多增 730 亿元。**（2）负债成本改善，测算息差企稳回升**。测算 25Q3 单季净息差 1.34%，环比 Q2 上升 6bp；测算资产收益率环比下降 5bp 至 3.02%；测算负债成本率环比大幅下降 10bp 至 1.68%，随着存款活期化、高息存款逐步到期，预计负债成本将持续改善，对息差形成有力支撑。**（3）中收增速边际上升**。资本市场活跃度提升，25Q1-3 手续费及佣金净收入同比增长 12.6%，增速环比 25H1 上升 1.86PCT。**（4）资产质量优异，测算不良生成边际回落**。25Q3 不良率 0.76%，环比持平；拨备覆盖率 514%，环比下降 7pct，拨备夯实。**前瞻指标稳中趋优**，25Q3 逾期率 0.6%，环比上升 1bp；关注率 0.5%，环比上升 2bp；测算 25Q1-3 不良净生成率 0.3%，同比下降 6bp。
- **关注：其他非息及债券浮盈下降带动资本充足率回落**。三季度债市利率回升，交易户浮亏，其他非息业绩贡献回落。25Q1-3 投资收益+公允价值变动收益同比下降 28.5%，降幅较 25H1 走扩 12pct。从浮盈来看，25Q3 单季其他综合收益下降 19 亿元，占利润总额 42%；25Q1-3 综合收益总额同比下降 12.4%，降幅环比 25H1 走扩 8.9pct；25Q3 末核心一级资本充足率 9.64%，环比 25Q2 末下降 0.10pct。
- **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 14.2%/12.7%，EPS 分别为 2.58/2.92 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.08X/5.38X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.83X/0.73X，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 1.05 倍 PB，对应合理价值 19.26 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	15.70 元
合理价值	19.26 元
前次评级	买入
报告日期	2025-10-31

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：

杭州银行（600926.SH）：质	2025-08-28
效双优，资本夯实	
杭州银行（600926.SH）：资	2025-07-18
本夯实，利润延续高增长	
杭州银行（600926.SH）：拨	2025-04-29
备有效反哺，利润延续高增	

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 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

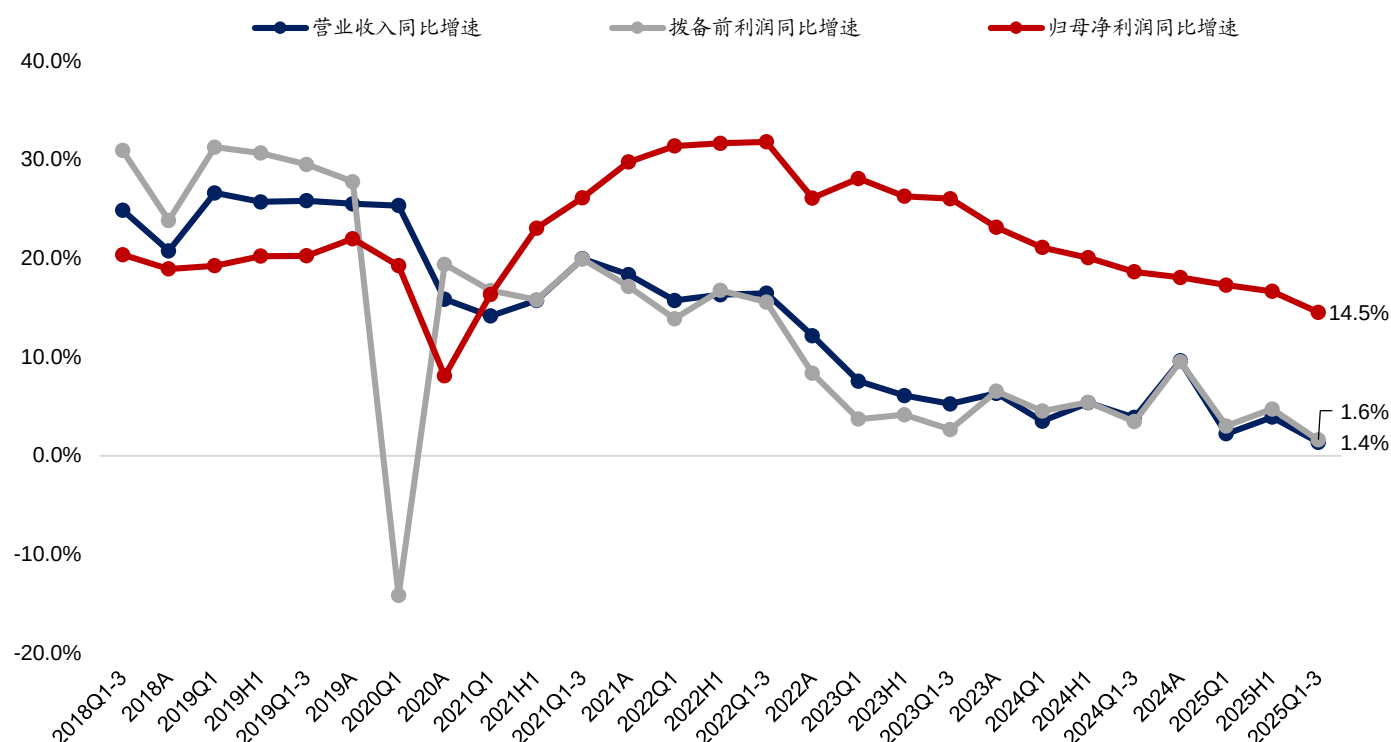
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	6.33%	3.50%	5.36%	3.87%	9.61%	2.22%	3.90%	1.35%	-2.54pct
拨备前利润同比增速	6.53%	4.52%	5.41%	3.44%	9.53%	3.01%	4.73%	1.59%	-3.14pct
归母净利润同比增速	23.15%	21.11%	20.06%	18.63%	18.07%	17.30%	16.66%	14.53%	-2.14pct
ROE (年化)	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%	16.91%	-2.09pct
ROA (年化)	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	1.07%	0.96%	-0.11pct
净息差	1.50%		1.42%		1.41%		1.35%		
净利差	1.59%		1.51%		1.51%		1.37%		
成本收入比	29.40%	24.10%	24.67%	27.30%	29.41%	23.70%	24.08%	27.09%	3.01pct
总资产同比增速	13.91%	13.04%	13.79%	12.72%	14.72%	15.90%	12.64%	13.76%	1.12pct
贷款同比增速	14.94%	16.05%	16.47%	15.91%	16.16%	14.29%	11.99%	12.68%	0.69pct
存款同比增速	12.63%		13.70%	16.27%	21.74%	21.11%	16.20%	14.59%	-1.61pct
贷款/生息资产	43.88%	45.51%	45.51%	45.16%	44.42%	44.89%	45.22%	44.74%	-0.48pct
存款/计息负债	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	66.28%	64.85%	-1.43pct
贷款较年初增量	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403	57,698	71,919	88,075	16,155
存款较年初增量	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207	76,688	66,609	77,345	10,736
不良贷款余额	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	7,765	106
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	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%	513.64%	-7.25pct
关注贷款率	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%	0.53%	0.02pct
逾期贷款率	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.61%	0.62%	0.01pct
逾期 90 天以上/不良	58.16%	58.39%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%	66.76%	69.64%	2.88pct
逾期 1 年以上/损失	62.43%		94.23%		60.30%		91.35%		
逾期/不良	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%	79.94%	81.64%	1.70pct
(重组+逾期)/不良	136.13%		134.06%		111.90%		113.42%		
不良净新生成率	0.45%	-0.08%	0.62%	0.36%	0.80%	-0.22%	0.66%	0.30%	-0.36pct
不良核销转出率	45.13%	-45.41%	57.97%	29.84%	89.30%	-55.84%	71.15%	27.18%	-43.96pct
核心一级资本充足率	8.16%	8.46%	8.63%	8.76%	8.85%	9.01%	9.74%	9.64%	-0.10pct
资本充足率	12.51%	12.70%	12.87%	13.78%	13.80%	14.05%	14.64%	14.43%	-0.21pct

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



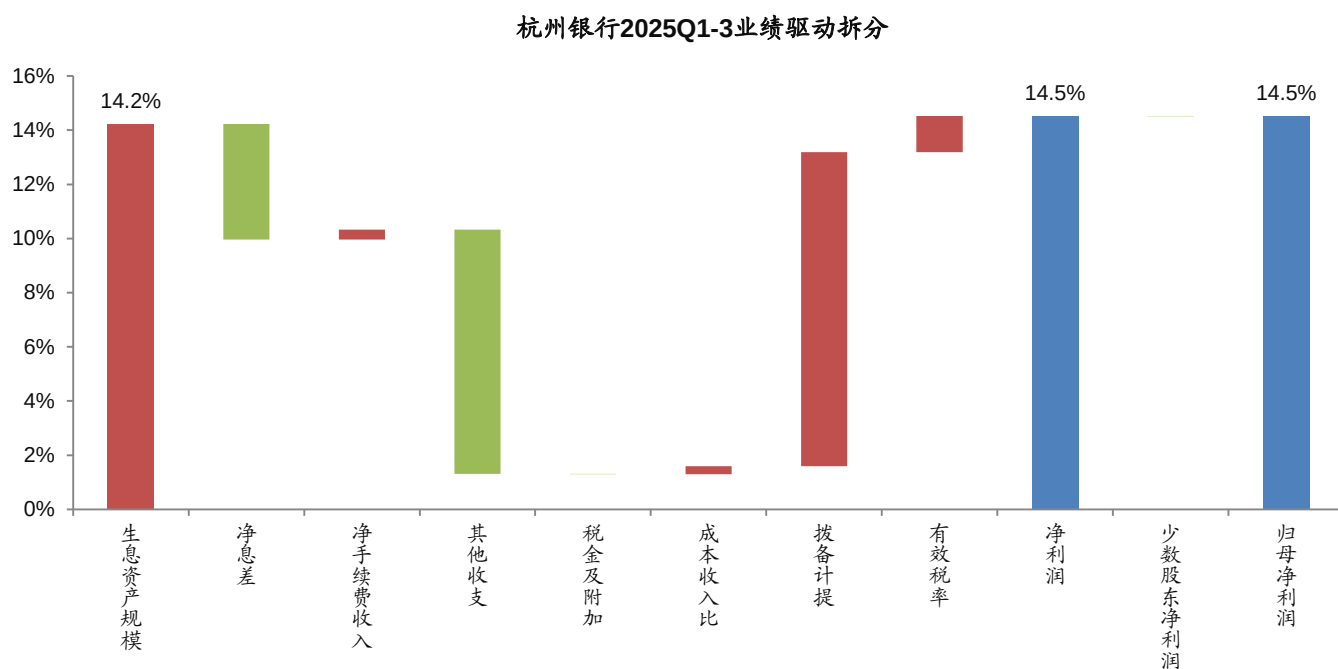
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	6.3%	3.5%	5.4%	3.9%	9.6%	2.2%	3.9%	1.4%	-2.54pct
净利息收入同比增速	2.5%	-1.9%	0.5%	3.9%	4.4%	6.8%	9.4%	10.0%	0.58pct
非息收入同比增速	15.0%	13.8%	14.4%	3.9%	20.2%	-5.4%	-5.0%	-14.0%	-9.03pct
净手续费收入同比增速	-13.5%	-16.4%	-9.9%	-8.1%	-8.0%	22.2%	10.8%	12.6%	1.86pct
其他非息收入同比增速	39.6%	36.4%	28.3%	9.6%	35.3%	-18.0%	-11.3%	-24.7%	-13.41pct
营业支出同比增速	-6.1%	-11.6%	-9.2%	-9.7%	2.1%	-21.9%	-15.5%	-13.5%	2.01pct
拨备前利润同比增速	6.5%	4.5%	5.4%	3.4%	9.5%	3.0%	4.7%	1.6%	-3.14pct
利润总额同比增速	25.2%	17.5%	18.7%	18.0%	18.1%	19.4%	17.6%	13.2%	-4.38pct
净利润同比增速	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	14.5%	-2.14pct
归母净利润同比增速	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	14.5%	-2.14pct

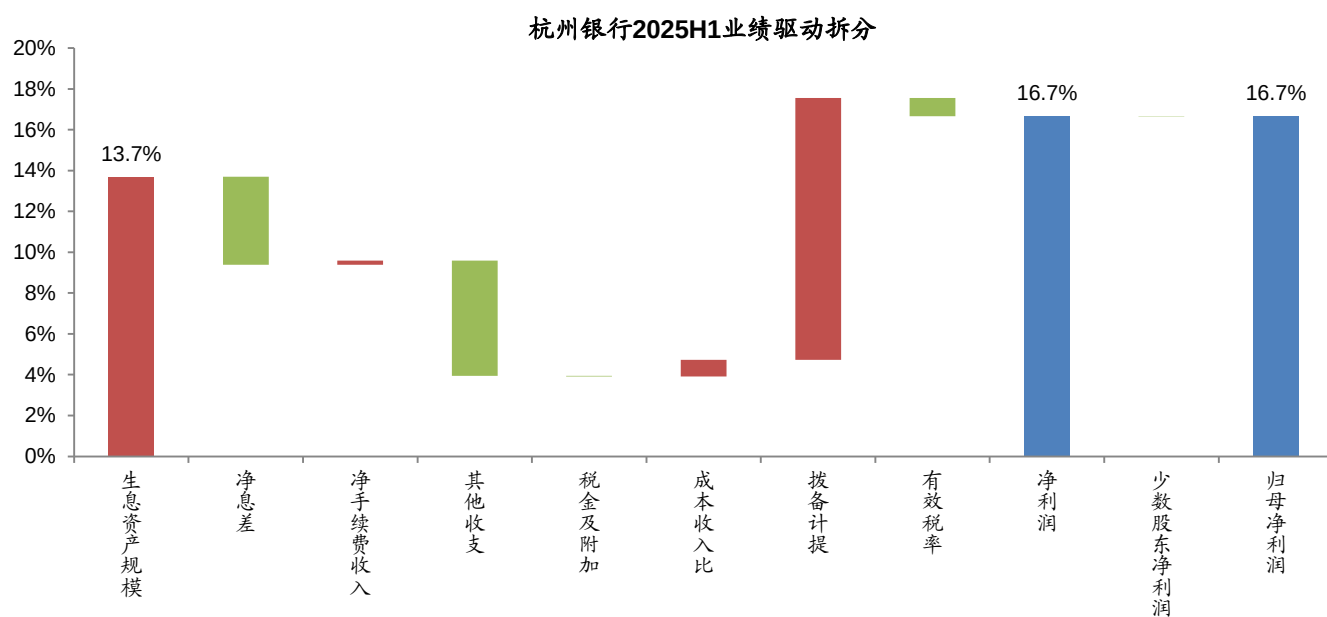
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	14.8%	13.4%	13.8%	13.6%	14.3%	15.3%	13.7%	14.2%	0.53pct
净息差	-12.3%	-15.2%	-13.3%	-9.7%	-10.0%	-8.5%	-4.3%	-4.3%	0.05pct
净手续费收入	-2.7%	-2.6%	-1.7%	-1.8%	-1.8%	2.4%	0.2%	0.4%	0.16pct
其他收支	6.5%	8.0%	6.6%	1.8%	6.9%	-6.8%	-5.6%	-9.0%	-3.38pct
税金及附加	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.02pct
成本收入比	0.3%	1.1%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.5%	0.8%	0.3%	-0.52pct
拨备计提	18.7%	13.0%	13.3%	14.6%	8.6%	16.4%	12.8%	11.6%	-1.24pct
有效税率	-2.1%	3.6%	1.4%	0.6%	0.0%	-2.1%	-0.9%	1.3%	2.24pct
净利润	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	14.5%	-2.14pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
归母净利润	23.2%	21.1%	20.1%	18.6%	18.1%	17.3%	16.7%	14.5%	-2.14pct

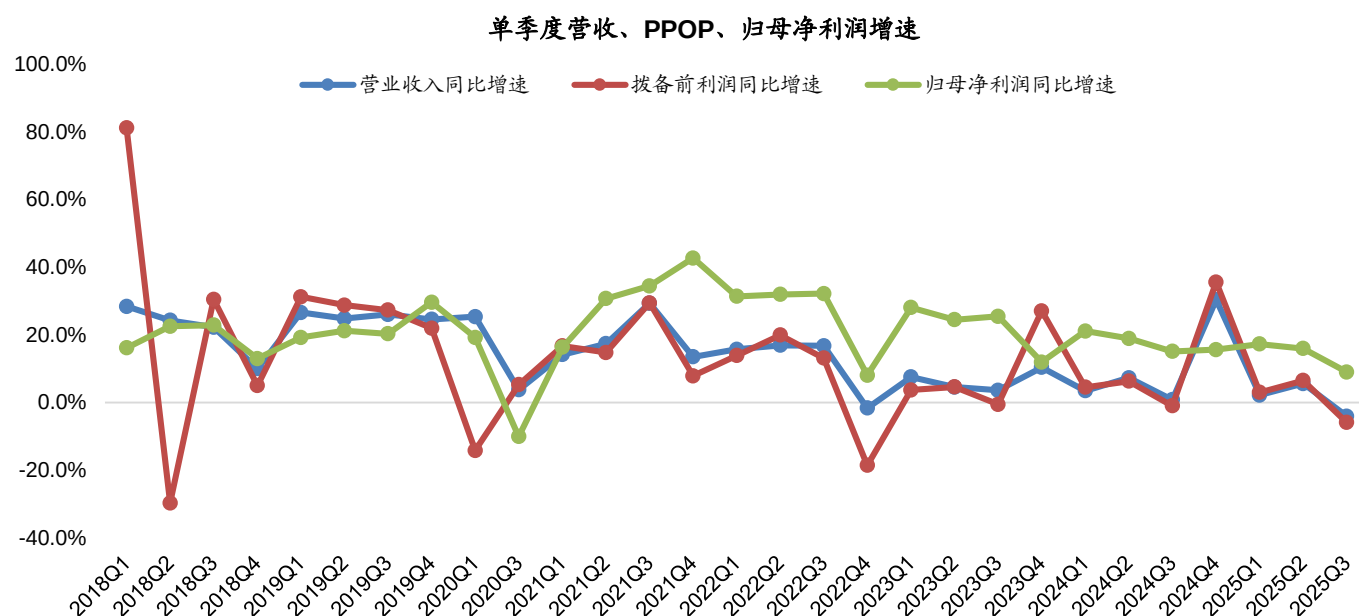
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	66.9%	62.4%	61.9%	64.1%	63.7%	65.2%	65.1%	69.6%	4.43pct
利息收入	172.2%	160.4%	161.7%	165.6%	163.8%	156.9%	156.2%	163.2%	7.01pct
利息支出	105.3%	98.0%	99.8%	101.4%	100.1%	91.7%	91.1%	93.6%	2.58pct
非息收入	33.1%	37.6%	38.1%	35.9%	36.3%	34.8%	34.9%	30.4%	-4.43pct
净手续费收入	11.5%	11.8%	10.9%	10.3%	9.7%	14.1%	11.6%	11.4%	-0.21pct
其他非息收入	21.5%	25.8%	27.2%	25.6%	26.6%	20.7%	23.2%	19.0%	-4.22pct
营业支出	53.5%	41.2%	41.2%	44.4%	49.8%	31.5%	33.5%	37.9%	4.40pct
业务及管理费	29.4%	24.1%	24.7%	27.3%	29.4%	23.7%	24.1%	27.1%	3.01pct
减值损失	23.0%	16.1%	15.5%	16.1%	19.4%	6.8%	8.4%	9.8%	1.39pct
拨备前利润	69.5%	74.9%	74.3%	71.7%	69.5%	75.4%	74.9%	71.8%	-3.09pct
利润总额	46.5%	58.7%	58.8%	55.6%	50.1%	68.6%	66.5%	62.1%	-4.48pct
净利润	41.1%	52.6%	51.7%	48.7%	44.2%	60.3%	58.0%	55.0%	-3.04pct
归母净利润	41.1%	52.6%	51.7%	48.7%	44.2%	60.3%	58.0%	55.0%	-3.04pct

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	10.4%	3.5%	7.3%	0.9%	30.4%	2.2%	5.6%	-4.0%	-9.62pct
净利息收入同比增速	-1.1%	-1.9%	3.0%	11.0%	5.9%	6.8%	12.0%	11.1%	-0.96pct
非息收入同比增速	80.4%	13.8%	15.0%	-16.2%	112.5%	-5.4%	-4.6%	-37.4%	-32.80pct
净手续费收入同比增速	25.2%	-16.4%	-0.7%	-3.0%	-7.7%	22.2%	-2.9%	17.4%	20.38pct
其他非息收入同比增速	214.8%	36.4%	21.7%	-20.5%	229.0%	-18.0%	-5.2%	-59.5%	-54.34pct
营业支出同比增速	13.7%	-11.6%	-6.7%	-10.5%	37.1%	-21.9%	-9.0%	-10.1%	-1.08pct
拨备前利润同比增速	27.1%	4.5%	6.3%	-0.9%	35.6%	3.0%	6.5%	-5.9%	-12.39pct
利润总额同比增速	5.4%	17.5%	19.9%	16.2%	18.5%	19.4%	15.7%	2.0%	-13.62pct
净利润同比增速	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	9.0%	-6.98pct
归母净利润同比增速	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	9.0%	-6.98pct

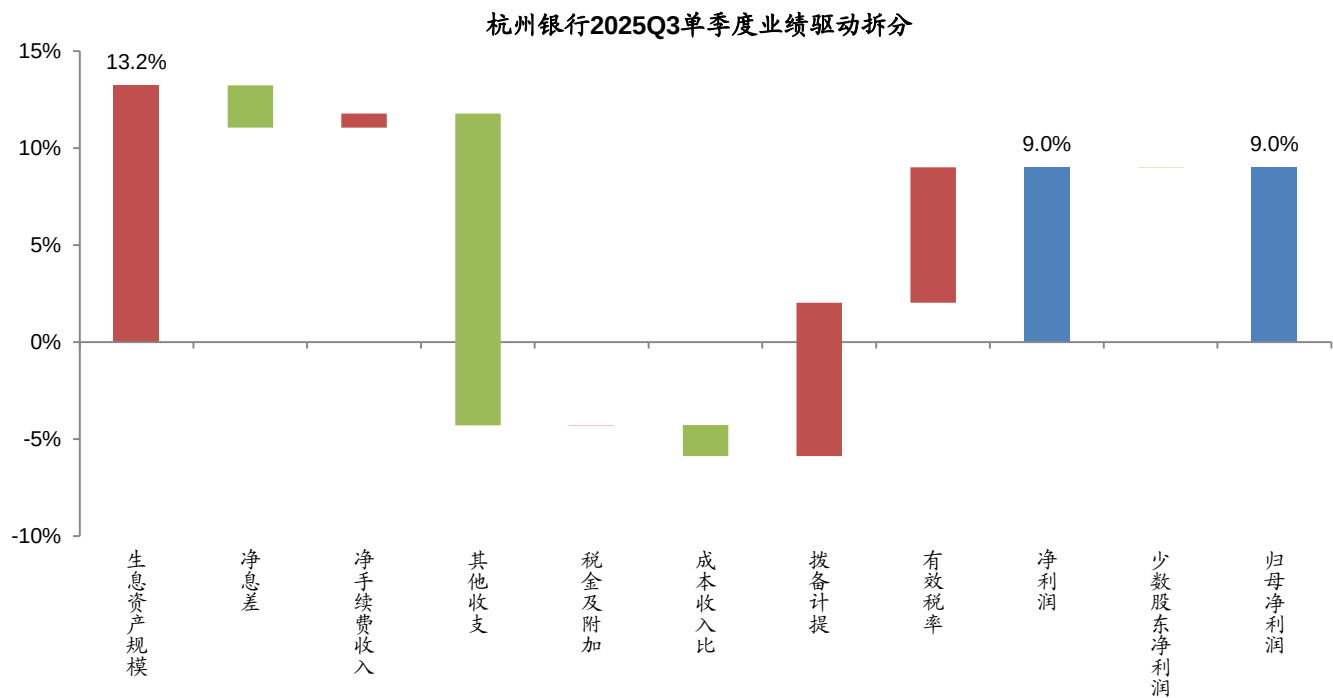
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	14.0%	13.4%	13.3%	13.6%	14.1%	15.3%	14.3%	13.2%	-1.03pct
净息差	-15.1%	-15.2%	-10.3%	-2.5%	-8.2%	-8.5%	-2.3%	-2.2%	0.07pct
净手续费收入	2.7%	-2.6%	-0.5%	-1.8%	-1.7%	2.4%	-2.1%	0.7%	2.82pct
其他收支	8.8%	8.0%	4.9%	-8.5%	25.8%	-6.8%	-4.5%	-16.1%	-11.61pct
增值税及附加	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.09pct
成本收入比	16.7%	1.1%	-1.0%	-1.6%	5.3%	0.5%	1.1%	-1.6%	-2.73pct
拨备计提	-21.7%	13.0%	13.6%	17.2%	-17.1%	16.4%	9.1%	7.9%	-1.24pct
有效税率	6.5%	3.6%	-1.0%	-1.1%	-2.9%	-2.1%	0.3%	7.0%	6.64pct
净利润	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	9.0%	-6.98pct
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
归母净利润	12.0%	21.1%	19.0%	15.1%	15.6%	17.3%	16.0%	9.0%	-6.98pct

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(I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	77.0%	62.4%	61.4%	68.9%	62.5%	65.2%	65.1%	79.7%	14.58pct
利息收入	202.5%	160.4%	163.0%	173.8%	158.7%	156.9%	155.5%	179.3%	23.73pct
利息支出	125.5%	98.0%	101.6%	104.9%	96.2%	91.7%	90.4%	99.6%	9.15pct
非息收入	23.0%	37.6%	38.6%	31.1%	37.5%	34.8%	34.9%	20.3%	-14.58pct
净手续费收入	11.3%	11.8%	10.0%	8.9%	8.0%	14.1%	9.2%	10.9%	1.76pct
其他非息收入	11.7%	25.8%	28.6%	22.2%	29.4%	20.7%	25.7%	9.4%	-16.35pct
营业支出	62.3%	41.2%	41.1%	51.2%	65.5%	31.5%	35.4%	47.9%	12.48pct
业务及管理费	37.8%	24.1%	25.3%	32.8%	35.5%	23.7%	24.5%	34.0%	9.51pct
减值损失	23.1%	16.1%	14.9%	17.3%	29.0%	6.8%	9.9%	12.9%	3.03pct
拨备前利润	60.8%	74.9%	73.8%	66.0%	63.3%	75.4%	74.4%	64.8%	-9.64pct
利润总额	37.7%	58.7%	58.9%	48.7%	34.3%	68.6%	64.5%	51.8%	-12.66pct
净利润	35.5%	52.6%	50.8%	42.3%	31.5%	60.3%	55.8%	48.1%	-7.71pct
归母净利润	35.5%	52.6%	50.8%	42.3%	31.5%	60.3%	55.8%	48.1%	-7.71pct

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	2.03%	2.08%	2.02%	1.97%	1.94%	1.84%	1.85%	1.75%	-0.10pct
净利息收入	1.36%	1.30%	1.25%	1.26%	1.24%	1.20%	1.20%	1.22%	0.01pct
净手续费收入	0.23%	0.25%	0.22%	0.20%	0.19%	0.26%	0.21%	0.20%	-0.02pct
其他非息收入	0.44%	0.54%	0.55%	0.50%	0.52%	0.38%	0.43%	0.33%	-0.10pct
营业支出	-1.08%	-0.86%	-0.83%	-0.87%	-0.97%	-0.58%	-0.62%	-0.66%	-0.04pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.60%	-0.50%	-0.50%	-0.54%	-0.57%	-0.44%	-0.45%	-0.47%	-0.03pct
减值损失	-0.47%	-0.33%	-0.31%	-0.32%	-0.38%	-0.13%	-0.15%	-0.17%	-0.02pct
营业利润	0.94%	1.22%	1.19%	1.10%	0.97%	1.26%	1.23%	1.09%	-0.14pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	0.94%	1.22%	1.19%	1.09%	0.97%	1.26%	1.23%	1.08%	-0.15pct
所得税	-0.11%	-0.13%	-0.14%	-0.14%	-0.11%	-0.15%	-0.16%	-0.12%	0.03pct
年化 ROA	0.83%	1.09%	1.05%	0.96%	0.86%	1.11%	1.07%	0.96%	-0.11pct
杠杆率	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71	17.59	-0.12
年化 ROE	15.57%	19.96%	19.48%	18.01%	16.00%	20.60%	19.00%	16.91%	-2.09pct

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	1.75%	2.08%	2.00%	1.90%	2.00%	1.84%	1.86%	1.59%	-0.27pct
净利息收入	1.35%	1.30%	1.23%	1.31%	1.25%	1.20%	1.21%	1.27%	0.06pct
净手续费收入	0.20%	0.25%	0.20%	0.17%	0.16%	0.26%	0.17%	0.17%	0.00pct
其他非息收入	0.20%	0.54%	0.57%	0.42%	0.59%	0.38%	0.48%	0.15%	-0.33pct
营业支出	1.09%	0.86%	0.82%	0.97%	1.31%	0.58%	0.66%	0.76%	0.10pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.66%	0.50%	0.51%	0.62%	0.71%	0.44%	0.46%	0.54%	0.09pct
减值损失	0.41%	0.33%	0.30%	0.33%	0.58%	0.13%	0.18%	0.21%	0.02pct
营业利润	0.66%	1.22%	1.18%	0.93%	0.69%	1.26%	1.20%	0.83%	-0.37pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	0.66%	1.22%	1.18%	0.92%	0.69%	1.26%	1.20%	0.83%	-0.37pct
所得税	0.04%	0.13%	0.16%	0.12%	0.06%		0.16%	0.06%	-0.10pct
年化 ROA	0.62%	1.09%	1.02%	0.80%	0.63%	1.11%	1.04%	0.77%	-0.27pct
杠杆率	18.72	18.27	18.64	18.80	18.62	18.54	17.71	17.59	-0.12
年化 ROE	11.66%	19.96%	18.96%	15.09%	11.73%	20.60%	18.38%	13.48%	-4.90pct

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	1.50%		1.42%		1.41%		1.35%		
净利差	1.59%		1.51%		1.51%		1.37%		
生息资产收益率	3.87%		3.72%		3.64%		3.24%		
计息负债成本率	2.28%		2.21%		2.13%		1.87%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.45%	1.46%	1.37%	1.44%	1.35%	1.32%	1.28%	1.34%	0.06pct
净利差	1.55%	1.55%	1.46%	1.54%	1.42%	1.34%	1.28%	1.33%	0.05pct
生息资产收益率	3.81%	3.74%	3.63%	3.62%	3.42%	3.17%	3.07%	3.02%	-0.05pct
计息负债成本率	2.26%	2.20%	2.17%	2.09%	2.00%	1.84%	1.79%	1.68%	-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	5.11%	5.05%	4.96%	4.70%	4.60%	4.35%	4.25%	3.77%	-0.58pct
投资类资产	4.02%	3.76%	3.69%	3.63%	3.58%	3.37%	3.30%	2.97%	-0.40pct
存放央行	1.39%	1.29%	1.29%	1.30%	1.29%	1.32%	1.31%	1.27%	-0.05pct
同业资产	2.35%	2.11%	1.95%	1.76%	1.82%	1.90%	1.78%	1.79%	-0.11pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.21%	2.26%	2.26%	2.23%	2.19%	2.08%	2.04%	1.80%	-0.28pct
向央行借款	2.82%	2.65%	2.60%	2.34%	2.27%	2.33%	2.22%	1.86%	-0.47pct
同业负债	2.06%	1.87%	1.84%	2.29%	2.27%	2.25%	2.15%	1.95%	-0.30pct
发行债券	3.21%	2.92%	2.74%	2.58%	2.61%	2.63%	2.45%	2.07%	-0.56pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	55.9%	59.0%	58.6%	58.5%	58.2%	60.1%	59.7%	59.0%	-1.03pct
投资类资产	38.6%	37.0%	36.9%	38.4%	37.9%	37.2%	37.1%	37.9%	0.61pct
存放央行	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.08pct
同业资产	3.3%	2.8%	2.4%	1.9%	1.8%	1.3%	1.3%	2.0%	0.66pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	60.9%	62.3%	62.1%	61.9%	60.1%	60.6%	62.0%	65.0%	4.45pct
向央行借款	7.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.4%	4.4%	4.5%	2.8%	-1.65pct
同业负债	10.6%	8.5%	10.1%	15.3%	15.6%	16.8%	15.1%	13.1%	-3.77pct
发行债券	21.2%	26.3%	24.6%	20.4%	20.7%	18.5%	18.2%	20.0%	1.46pct

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	43.9%	45.5%	45.5%	45.2%	44.4%	44.9%	45.2%	44.7%	-0.43pct
投资类资产	47.4%	47.2%	47.7%	47.7%	46.0%	45.6%	46.9%	47.5%	-0.27pct
存放央行	6.2%	5.1%	5.0%	4.7%	5.6%	5.0%	4.8%	4.5%	-0.22pct
同业资产	2.6%	2.1%	1.9%	2.4%	3.9%	4.5%	3.1%	3.3%	0.91pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	13.8%	12.9%	13.8%	13.4%	14.8%	15.9%	12.7%	13.8%	0.36pct
贷款	14.9%	16.1%	16.5%	15.9%	16.2%	14.3%	12.0%	12.7%	-3.23pct
投资类资产	16.9%	16.2%	16.1%	14.0%	11.5%	11.9%	10.9%	13.1%	-0.93pct
存放央行	11.4%	-7.1%	2.7%	2.6%	4.5%	13.5%	9.2%	8.5%	5.89pct
同业资产	-28.7%	-33.1%	-36.8%	-13.9%	75.3%	143.6%	86.8%	56.8%	70.62pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	13.8%	4.0%	7.7%	9.6%	14.8%	5.0%	5.8%	8.6%	-0.96pct
贷款	14.9%	7.9%	11.7%	12.8%	16.2%	6.2%	7.7%	9.4%	-3.38pct
投资类资产	16.9%	3.8%	8.4%	10.4%	11.5%	4.1%	7.8%	12.0%	1.60pct
存放央行	11.4%	-14.2%	-13.3%	-16.8%	4.5%	-6.8%	-9.5%	-13.6%	3.17pct
同业资产	-28.7%	-13.5%	-22.4%	2.6%	75.3%	20.2%	-17.3%	-8.2%	-10.85pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	223,440	74,117	141,344	176,100	271,360	106,541	121,804	181,918	5,818
贷款	104,892	63,684	94,237	103,071	130,403	57,698	71,919	88,075	-14,997
投资类资产	125,959	32,934	72,860	90,876	100,213	40,194	75,525	116,840	25,964
存放央行	11,599	-16,132	-15,162	-19,093	5,145	-8,129	-11,285	-16,185	2,908
同业资产	-19,010	-6,368	-10,591	1,245	35,600	16,778	-14,356	-6,811	-8,057
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	46.9%	85.9%	66.7%	58.5%	48.1%	54.2%	59.0%	48.4%	-10.12pct
投资类资产	56.4%	44.4%	51.5%	51.6%	36.9%	37.7%	62.0%	64.2%	12.62pct
存放央行	5.2%	-21.8%	-10.7%	-10.8%	1.9%	-7.6%	-9.3%	-8.9%	1.95pct
同业资产	-8.5%	-8.6%	-7.5%	0.7%	13.1%	15.7%	-11.8%	-3.7%	-4.45pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	61,937	74,117	67,226	34,757	95,260	106,541	15,263	60,114	25,358
贷款	21,869	63,684	30,553	8,834	27,332	57,698	14,222	16,155	7,321
投资类资产	27,610	32,934	39,926	18,016	9,337	40,194	35,331	41,315	23,299
存放央行	21,508	-16,132	970	-3,931	24,237	-8,129	-3,156	-4,900	-970
同业资产	-9,051	-6,368	-4,223	11,837	34,355	16,778	-31,134	7,544	-4,292
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	1.2%	3.3%	1.5%	0.4%	1.3%	2.6%	0.6%	0.7%	0.27pct
投资类资产	1.5%	1.7%	2.0%	0.9%	0.4%	1.8%	1.6%	1.8%	0.91pct
存放央行	1.2%	-0.8%	0.0%	-0.2%	1.1%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.02pct
同业资产	-0.5%	-0.3%	-0.2%	0.6%	1.6%	0.8%	-1.4%	0.3%	-0.26pct

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	62.08%	63.53%	64.09%	64.07%	66.29%	66.84%	66.28%	64.85%	0.78pct
向央行借款	6.16%	4.90%	4.62%	6.23%	3.11%	3.03%	3.60%	4.71%	-1.52pct
同业负债	15.62%	15.49%	15.31%	13.23%	13.59%	12.92%	12.30%	13.87%	0.64pct
发行债券	16.13%	16.07%	15.98%	16.47%	17.01%	17.20%	17.83%	16.57%	0.10pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	14.2%	13.1%	13.2%	12.5%	14.1%	15.1%	12.4%	13.1%	0.67pct
存款	12.8%	11.2%	13.9%	16.4%	21.8%	21.1%	16.2%	14.5%	-1.87pct
向央行借款	76.9%	23.9%	46.7%	29.9%	-42.4%	-28.9%	-12.5%	-14.5%	-44.39pct
同业负债	15.8%	44.3%	30.5%	1.0%	-0.7%	-3.9%	-9.7%	18.6%	17.61pct
发行债券	3.4%	-3.3%	-6.8%	3.1%	20.3%	23.2%	25.4%	13.8%	10.72pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	14.2%	4.1%	6.8%	9.3%	14.1%	5.1%	5.2%	8.3%	-0.94pct
存款	12.8%	6.6%	10.2%	12.8%	21.8%	5.9%	5.2%	6.0%	-6.78pct
向央行借款	76.9%	-17.2%	-20.0%	10.4%	-42.4%	2.1%	21.5%	63.8%	53.36pct
同业负债	15.8%	3.2%	4.7%	-7.4%	-0.7%	-0.1%	-4.9%	10.6%	17.99pct
发行债券	3.4%	3.8%	5.8%	11.6%	20.3%	6.3%	10.3%	5.6%	-5.99pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	211,490	70,469	115,653	158,218	240,582	98,507	100,766	162,350	4,132
存款	120,410	69,582	108,468	135,272	231,207	76,688	66,609	77,345	-57,927
向央行借款	45,682	-18,076	-21,042	10,925	-44,515	1,288	12,998	38,621	27,696
同业负债	36,380	8,636	12,396	-19,812	-1,885	-292		27,900	47,713
发行债券	9,018	10,326	15,831	31,834	55,775	20,823	33,996	18,484	-13,350
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	56.9%	98.7%	93.8%	85.5%	96.1%	77.9%	66.1%	47.6%	-37.86pct
向央行借款	21.6%	-25.7%	-18.2%	6.9%	-18.5%	1.3%	12.9%	23.8%	16.88pct
同业负债	17.2%	12.3%	10.7%	-12.5%	-0.8%	-0.3%	-12.7%	17.2%	29.71pct
发行债券	4.3%	14.7%	13.7%	20.1%	23.2%	21.1%	33.7%	11.4%	-8.74pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	48,224	70,469	45,184	42,565	82,364	98,507	2,259	61,584	19,019
存款	32,821	69,582	38,886	26,804	95,935	76,688	-10,079	10,736	-16,067
向央行借款	15,774	-18,076	-2,966	31,967	-55,439	1,288	11,710	25,623	-6,343
同业负债	22,209	8,636	3,759	-32,208	17,927	-292	-12,545	40,738	72,946
发行债券	-22,580	10,326	5,505	16,003	23,941	20,823	13,173	-15,513	-31,516
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	1.9%	3.9%	2.1%	1.4%	4.9%	3.8%	-0.5%	0.5%	-0.93pct
向央行借款	0.9%	-1.0%	-0.2%	1.7%	-2.8%	0.1%	0.6%	1.2%	-0.50pct
同业负债	1.3%	0.5%	0.2%	-1.7%	0.9%	0.0%	-0.6%	1.9%	3.66pct
发行债券	-1.3%	0.6%	0.3%	0.9%	1.2%	1.0%	0.6%	-0.7%	-1.59pct

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	34.7%	32.7%	32.9%	32.9%	32.6%	30.3%	29.7%	28.9%	-4.08pct
个人住房贷款	11.7%		10.9%		11.3%		10.9%		
个人消费贷款	7.9%		7.9%		7.2%		6.3%		
经营性贷款	15.1%		14.2%		14.1%		12.5%		
对公贷款	65.3%	67.3%	67.1%	67.1%	67.4%	69.7%	70.3%	71.1%	4.08pct
制造业	9.0%		9.5%		9.8%		11.5%		
批发和零售业	2.6%		2.9%		3.1%		3.6%		
基建	28.2%		29.4%		27.9%		28.9%		
房地产业	4.6%		4.1%		4.0%		3.9%		
租赁和商务服务业	14.1%		14.6%		14.5%		15.5%		
建筑业	3.5%		3.5%		3.8%		3.8%		
其他行业	3.3%		3.0%		4.3%		3.1%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	7.8%	12.1%	12.9%	12.0%	9.2%	6.1%	0.8%	-1.3%	-13.29pct
个人住房贷款	4.7%		6.7%		12.2%		11.8%		
个人消费贷款	-3.2%		30.6%		6.7%		-10.8%		
经营性贷款	17.3%		9.5%		8.2%		-1.2%		
对公贷款	19.1%	18.1%	18.3%	17.9%	19.9%	18.2%	17.5%	19.5%	1.61pct
制造业	18.9%		25.3%		26.3%		35.7%		
批发和零售业	-18.1%		-7.5%		39.1%		39.8%		
基建	28.2%		23.5%		14.9%		10.1%		
房地产业	-7.1%		1.3%		2.4%		5.4%		
租赁和商务服务业	36.9%		23.4%		18.8%		18.7%		
建筑业	25.8%		18.8%		26.7%		21.8%		
其他行业	-18.2%		-8.5%		50.6%		16.6%		
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	19.3%	7.0%	17.9%	19.1%	19.8%	-6.7%	-9.0%	-11.2%	-30.33pct
个人住房贷款	4.1%		4.4%		8.8%		6.0%		
个人消费贷款	-2.0%		7.5%		3.3%		-6.7%		
经营性贷款	17.2%		6.0%		7.7%		-8.3%		
对公贷款	80.7%	93.0%	82.1%	80.9%	80.2%	106.7%	109.0%	111.2%	30.33pct
制造业	11.0%		13.9%		14.7%		34.2%		
批发和零售业	-4.4%		5.3%		6.3%		9.8%		
基建	47.7%		39.7%		26.1%		41.8%		
房地产业	-2.7%		0.2%		0.7%		1.9%		
租赁和商务服务业	29.3%		18.5%		16.5%		28.7%		
建筑业	5.4%		4.2%		5.7%		4.9%		
其他行业	-5.7%		0.2%		10.4%		-12.2%		

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	75.0%	73.2%	72.7%	72.8%	72.0%	72.4%	70.8%	70.0%	-2.81pct
定期	32.0%	30.4%	34.6%	37.6%	37.5%	36.6%	36.4%	36.1%	-1.51pct
活期	43.0%	42.8%	38.1%	35.2%	34.5%	35.9%	34.3%	33.9%	-1.30pct
个人存款	21.8%	22.2%	22.8%	23.0%	23.6%	23.7%	24.8%	25.8%	2.75pct
定期	16.8%	17.1%	17.5%	18.0%	18.0%	18.7%	19.9%	20.3%	2.28pct
活期	5.1%	5.1%	5.4%	5.0%	5.6%	5.0%	4.9%	5.5%	0.47pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	9.8%	5.8%	8.9%	12.5%	16.9%	19.8%	13.1%	10.2%	-2.37pct
定期	4.5%	3.7%	24.6%	34.9%	43.0%	45.8%	22.5%	10.0%	-24.89pct
活期	14.1%	7.4%	-2.3%	-4.4%	-2.5%	1.4%	4.6%	10.4%	14.74pct
个人存款	25.9%	24.2%	25.1%	25.9%	31.3%	29.3%	26.1%	28.3%	2.42pct
定期	38.9%	31.6%	29.0%	28.6%	30.5%	32.4%	32.0%	29.1%	0.48pct
活期	-3.9%	4.5%	13.7%	17.0%	34.0%	19.0%	7.0%	25.4%	8.43pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	69,752	31,604	53,673	73,663	132,510	60,742	30,911	28,334	-45,329
定期	14,314	4,205	64,105	108,845	143,582	15,455	9,908	9,555	-99,291
活期	55,438	27,399	-10,432	-35,183	-11,072	45,287	21,003	18,779	53,962
个人存款	46,949	18,735	34,818	42,425	71,548		32,024	47,506	5,081
定期	49,107	15,254	26,132	36,274	53,483	23,479	37,075	44,384	8,109
活期	-2,158	3,481	8,686	6,151	18,065	-3,861	-5,051	3,122	-3,029
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	57.9%	45.4%	49.5%	54.5%	57.3%	79.2%	46.4%	36.6%	-17.82pct
定期	11.9%	6.0%	59.1%	80.5%	62.1%	20.2%	14.9%	12.4%	-68.11pct
活期	46.0%	39.4%	-9.6%	-26.0%	-4.8%	59.1%	31.5%	24.3%	50.29pct
个人存款	39.0%	26.9%	32.1%	31.4%	30.9%	25.6%	48.1%	61.4%	30.06pct
定期	40.8%	21.9%	24.1%	26.8%	23.1%	30.6%	55.7%	57.4%	30.57pct
活期	-1.8%	5.0%	8.0%	4.5%	7.8%	-5.0%	-7.6%	4.0%	-0.51pct

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	22.5%	23.3%	25.2%	25.5%	21.8%	16.8%	16.8%	15.8%	-9.64pct
AC	53.8%	52.1%	49.7%	48.2%	50.0%	46.5%	44.8%	42.6%	-5.66pct
FVOCI	23.7%	24.6%	25.1%	26.3%	28.2%	36.6%	38.4%	41.6%	15.30pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	26.4%	33.2%	25.8%	24.8%	7.7%	-19.2%	-26.1%	-29.7%	-54.51pct
AC	6.9%	3.0%	1.8%	1.2%	3.7%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-1.37pct
FVOCI	36.3%	36.6%	45.2%	34.1%	32.9%	66.5%	69.9%	78.9%	44.85pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	40,955	14,484	41,469	48,620	15,075	-40,971	-35,708	-39,262	-87,882
AC	30,076	2,380	1,051	-4,326	17,174	-14,777	-16,587	-22,196	-17,870
FVOCI	54,929	16,070	30,340	46,582	67,963	95,941	127,820	178,297	131,716
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	4.7%	1.6%	4.4%	5.1%	1.6%	-4.1%	-3.4%	-3.6%	-8.66pct
AC	3.5%	0.3%	0.1%	-0.4%	1.8%	-1.5%	-1.6%	-2.0%	-1.59pct
FVOCI	6.3%	1.8%	3.2%	4.8%	7.0%	9.5%	12.2%	16.4%	11.54pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-12	14,484	26,985	7,152	-33,545	-40,971	5,262	-3,553	-10,705
AC	9,899	2,380	-1,329	-5,377	21,500	-14,777	-1,811	-5,609	-232
FVOCI	17,723	16,070	14,270	16,242	21,381	95,941	31,879	50,477	34,235
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	0.0%	1.6%	2.9%	0.7%	-3.5%	-4.1%	0.5%	-0.3%	-1.07pct
AC	1.1%	0.3%	-0.1%	-0.6%	2.2%	-1.5%	-0.2%	-0.5%	0.04pct
FVOCI	2.0%	1.8%	1.5%	1.7%	2.2%	9.5%	3.0%	4.6%	2.95pct

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	11.5%	11.8%	10.9%	10.3%	9.7%	14.1%	11.6%	11.4%	-0.21pct
投资收益	16.1%	19.6%	23.9%	21.0%	19.1%	41.5%	28.5%	25.3%	-3.18pct
公允价值变动损益	4.0%	5.9%	2.8%	3.6%	6.4%	-22.5%	-7.0%	-7.9%	-0.98pct
汇兑净损益	0.0%	-0.5%	-0.5%	0.1%	0.2%	1.2%	1.0%	0.9%	-0.09pct
其他业务收入	1.4%	0.8%	1.0%	0.9%	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.04pct
其他综合收益	4.0%	6.2%	5.2%	3.1%	6.2%	-19.4%	-5.2%	-10.2%	-5.00pct
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	11.3%	11.8%	10.0%	8.9%	8.0%	14.1%	9.2%	10.9%	1.76pct
投资收益	12.9%	19.6%	28.3%	14.8%	13.6%	41.5%	15.7%	18.0%	2.34pct
公允价值变动损益	-1.2%	5.9%	-0.3%	5.3%	14.3%	-22.5%	8.4%	-10.2%	-18.60pct
汇兑净损益	-1.2%	-0.5%	-0.5%	1.4%	0.7%	1.2%	0.9%	0.7%	-0.15pct
其他业务收入	1.2%	0.8%	1.1%	0.8%	0.9%	0.6%	0.8%	0.8%	0.06pct
其他综合收益	8.1%	6.2%	4.2%	-1.2%	14.8%	-19.4%	8.8%	-21.6%	-30.42pct

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	110.2%	105.4%	112.5%	112.8%	116.4%	118.7%	126.3%	120.4%	1.66pct
代理业务	8.8%	4.0%	4.5%	4.0%	5.0%	6.2%	7.4%	6.2%	0.02pct
托管业务	60.9%	66.1%	74.9%	59.8%	61.4%	59.7%	65.4%	57.8%	-1.93pct
支付结算业务	6.2%	8.7%	3.5%	4.4%	4.3%	4.9%	5.5%	7.6%	2.68pct
咨询顾问业务	20.3%	13.7%	14.8%	18.0%	17.6%	14.5%	16.2%	14.2%	-0.25pct
担保承诺业务	8.9%	9.6%	10.1%	17.8%	15.7%	18.7%	16.9%	16.6%	-2.06pct
银行卡业务	1.1%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.05pct
其他	4.0%	2.9%	3.9%	8.1%	11.8%	14.2%	14.1%	17.3%	3.16pct
手续费及佣金支出	-10.2%	-5.4%	-12.5%	-12.8%	-16.4%	-18.7%	-26.3%	-20.4%	-1.66pct

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	561.42%	551.23%	545.17%	543.25%	541.45%	530.07%	520.89%	513.64%	-7.25pct
关注贷款率	0.40%	0.52%	0.53%	0.59%	0.55%	0.54%	0.51%	0.53%	0.02pct
逾期贷款率	0.62%	0.67%	0.70%	0.69%	0.55%	0.69%	0.61%	0.62%	0.01pct
逾期 90 天以上/不良	58.16%	58.39%	69.55%	70.26%	55.61%	60.39%	66.76%	69.64%	2.88pct
逾期 1 年以上/损失	62.43%		94.23%		60.30%		91.35%		
逾期/不良	82.53%	87.81%	92.38%	90.92%	72.74%	90.55%	79.94%	81.64%	1.70pct
(重组+逾期)/不良	136.13%		134.06%		111.90%		113.42%		
不良净新生成率 (测算值)	0.45%	-0.08%	0.62%	0.36%	0.80%	-0.22%	0.66%	0.30%	-0.36pct
不良核销转出率 (测算值)	45.13%	-45.41%	57.97%	29.84%	89.30%	-55.84%	71.15%	27.18%	-43.96pct
不良贷款余额	6,109	6,634	6,851	6,906	7,114	7,582	7,659	7,765	106
关注类贷款余额	3,216	4,514	4,749	5,403	5,168	5,412	5,173	5,467	294
损失类贷款余额	1,293	969	976	1,815	2,552	2,579	1,792	2,401	609
逾期贷款余额	5,042	5,825	6,329	6,279	5,174	6,865	6,123	6,340	217
逾期 90 天以上贷款余额	3,553	3,873	4,765	4,852	3,956	4,579	5,113	5,408	295
逾期 1Y 以上贷款余额	807		920		1,539		1,637		
重组贷款余额	3,274		2,855		2,786		2,564		

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	15.6%	19.0%	29.4%	33.1%	27.3%	32.9%	33.1%	39.7%	6.62pct
个人住房贷款	0.8%	1.3%	1.8%	2.8%	1.9%	2.3%	4.3%	6.5%	2.28pct
个人消费贷款	5.4%	7.5%	13.0%	15.9%	11.5%	13.6%	11.5%	12.0%	0.55pct
经营性贷款	9.4%	10.3%	14.7%	14.4%	13.8%	17.0%	17.3%	21.1%	3.79pct
对公贷款	84.4%	81.0%	70.6%	66.9%	72.7%	67.1%	66.9%	60.3%	-6.62pct
制造业	21.0%	20.0%	15.8%	17.8%	13.6%	11.2%	9.2%	10.1%	0.85pct
批发和零售业	12.6%	10.5%	9.5%	8.7%	2.8%	2.4%	5.4%	4.9%	-0.52pct
基建	2.4%	0.5%	0.2%	3.1%	2.9%	0.3%	1.3%	1.2%	-0.13pct
房地产业	28.5%	26.8%	25.2%	23.9%	38.3%	38.2%	35.2%	32.8%	-2.39pct
租赁和商务服务业	10.2%	9.7%	3.4%	3.0%	9.2%	10.0%	9.5%	6.1%	-3.49pct
建筑业	4.3%	3.7%	2.8%	2.7%	1.7%	1.4%	2.1%	1.5%	-0.61pct
其他行业	5.3%	9.7%	13.7%	7.7%	4.4%	3.5%	4.1%	3.8%	-0.32pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.35%	0.41%	0.61%	0.74%	0.59%	0.76%	0.77%	1.02%	0.25pct
个人住房贷款	0.05%	0.08%	0.11%	0.18%	0.13%	0.16%	0.29%	0.46%	0.17pct
个人消费贷款	0.48%	0.66%	1.07%	1.72%	1.10%	1.32%	1.20%	1.46%	0.26pct
经营性贷款	0.55%	0.56%	0.76%	0.73%	0.69%	0.91%	0.93%	1.28%	0.35pct
对公贷款	1.19%	1.02%	0.87%	0.77%	0.84%	0.76%	0.75%	0.65%	-0.10pct
制造业	2.24%	2.04%	1.40%	1.53%	1.14%	0.90%	0.71%	0.66%	-0.05pct
批发和零售业	2.58%	2.14%	2.00%	1.81%	0.81%	0.64%	1.30%	1.02%	-0.28pct
基建	0.09%	0.02%	0.01%	0.08%	0.08%	0.01%	0.04%	0.03%	0.00pct
房地产业	3.78%	3.46%	3.45%	3.85%	6.36%	7.07%	6.65%	6.44%	-0.21pct
租赁和商务服务业	0.75%	0.60%	0.22%	0.17%	0.49%	0.52%	0.50%	0.30%	-0.20pct
建筑业	1.62%	1.01%	0.69%	0.59%	0.36%	0.31%	0.43%	0.30%	-0.13pct
其他行业	0.91%	1.29%	2.28%	1.53%	1.02%	0.89%	0.73%	0.93%	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	39.7%	100.6%	213.0%	77.1%	10.5%	79.7%	68.4%	126.1%	48.96pct
个人住房贷款	4.8%	11.8%	13.8%	15.2%	3.4%	5.6%	18.4%	36.3%	21.13pct
个人消费贷款	6.3%	57.0%	113.8%	50.1%	0.1%	31.2%	11.3%	19.3%	-30.90pct
经营性贷款	28.6%	31.9%	85.4%	11.8%	7.0%	42.9%	38.7%	70.5%	58.73pct
对公贷款	60.6%	-0.6%	-113.0%	22.9%	89.5%	20.3%	31.6%	-26.1%	-48.96pct
制造业	71.0%	-3.6%	-54.2%	41.7%	-3.9%	-7.9%	-17.2%	21.1%	-20.58pct
批发和零售业	90.6%	-40.8%	-32.1%	-1.0%	-50.1%	-0.3%	21.2%	-1.9%	-0.92pct
基建	-56.0%	-46.4%	-29.2%	37.2%	23.6%	-20.9%	-7.9%	-0.5%	-37.71pct
房地产业	-118.2%	-13.4%	-19.1%	9.2%	141.4%	37.3%	16.6%	1.6%	-7.55pct
租赁和商务服务业	-105.5%	-1.5%	-87.5%	-1.2%	54.6%	16.7%	11.9%	-39.5%	-38.32pct
建筑业	95.3%	-10.0%	-16.8%	1.3%	-7.5%	-0.4%	5.0%	-6.5%	-7.76pct
其他行业	83.3%	115.1%	125.8%	-64.2%	-68.7%	-4.2%	2.1%	-0.3%	63.88pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

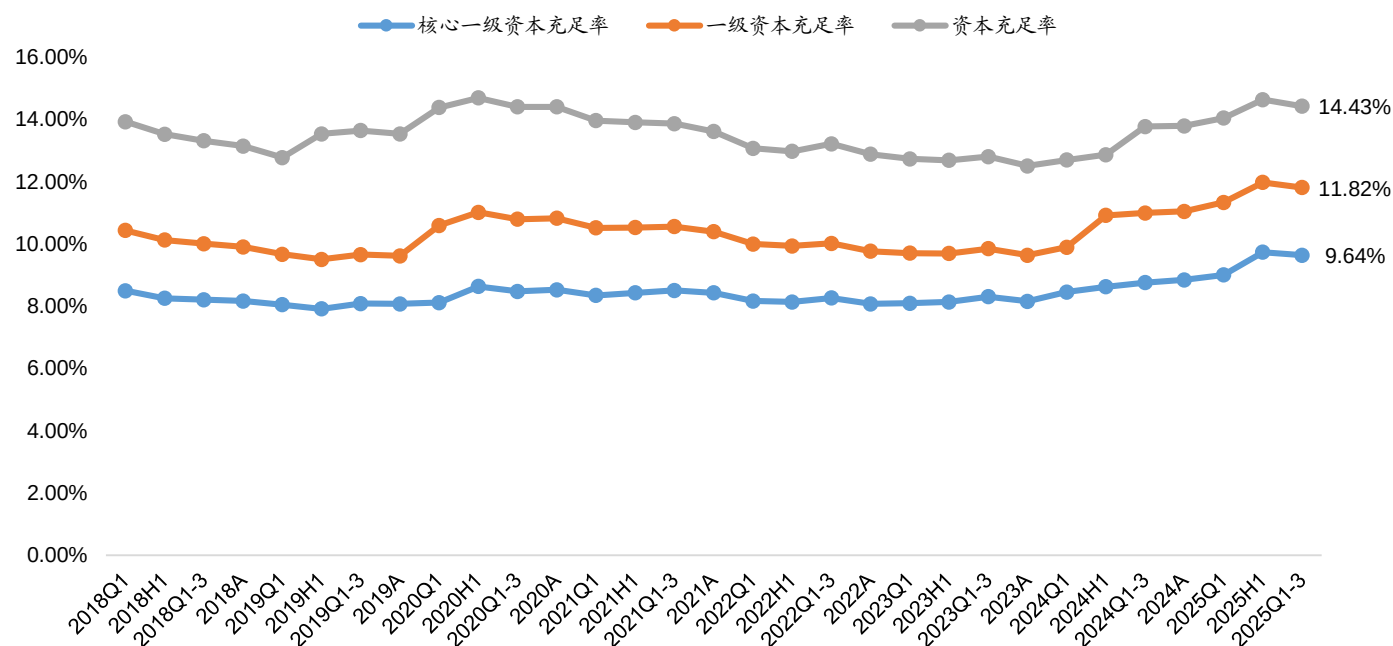
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	10,500	5,709	9,855	4,054	8,069	3,000	7,446	1,682	-1,318
贷款	4,719	2,084	2,889	3,099	5,459	4,569	8,480	3,310	-1,259
金融投资	5,100	2,945	5,118	813	2,036	-1,583	-1,521	-1,699	-116
其他	681	679	1,848	143	575	14	488	71	57
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	0.82%	0.78%	0.66%	0.48%	0.47%	0.31%	0.38%	0.15%	-0.16pct
贷款	0.88%	0.67%	0.45%	0.84%	0.72%	1.07%	0.97%	0.68%	-0.39pct
金融投资	0.87%	0.87%	0.73%	0.21%	0.25%	-0.35%	-0.17%	-0.34%	0.01pct
其他	0.44%	0.87%	1.16%	0.17%	0.35%	0.02%	0.27%	0.07%	0.06pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	38,765	44,323	47,742	51,643	54,023	55,520	57,205	56,974	1,454
贷款	28,618	30,553	30,630	33,574	34,362	37,428	38,579	39,978	2,550
金融投资	9,005	11,949	14,123	14,920	16,358	14,775	14,837	13,138	-1,637
其他	1,142	1,821	2,990	3,148	3,304	3,317	3,790	3,858	541
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.79%	2.89%	2.95%	2.96%	2.93%	2.80%	2.71%	2.55%	-0.25pct
贷款	4.86%	4.62%	4.36%	4.34%	4.26%	4.15%	4.12%	3.96%	-0.19pct
金融投资	1.38%	1.69%	1.90%	1.84%	1.88%	1.57%	1.53%	1.26%	-0.31pct
其他	0.77%	1.10%	1.77%	2.00%	2.02%	2.38%	1.86%	2.15%	-0.23pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

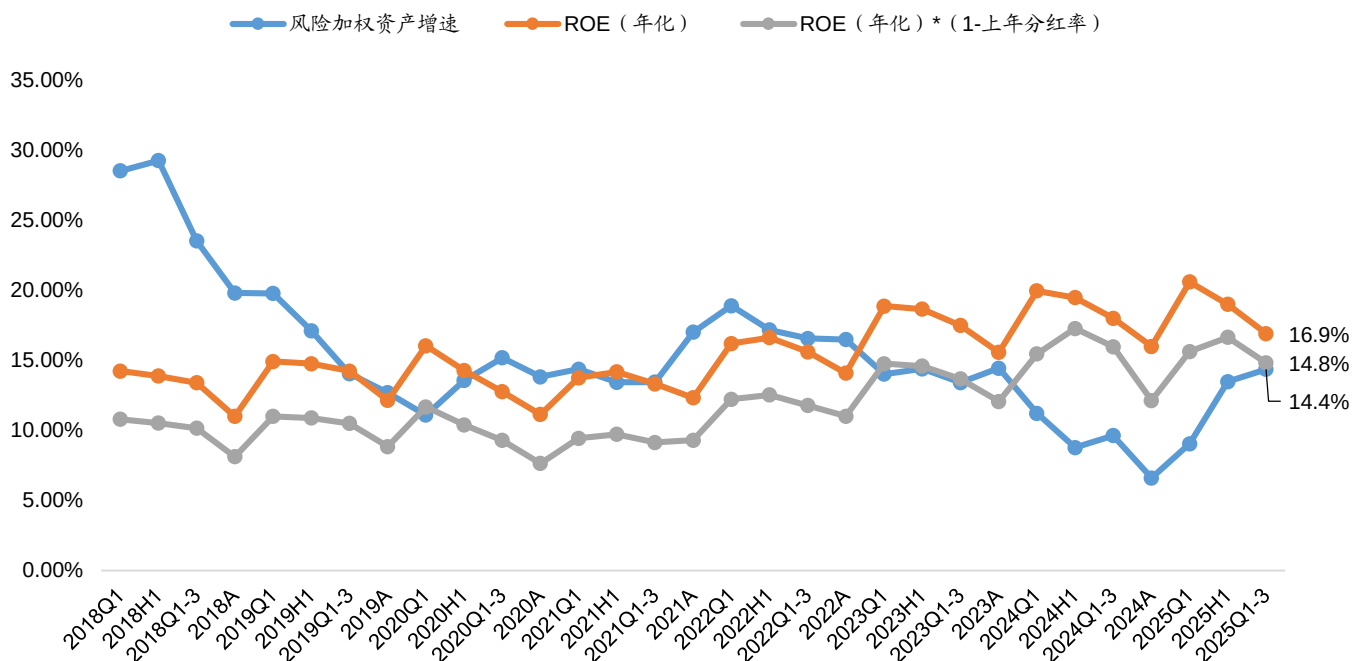
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



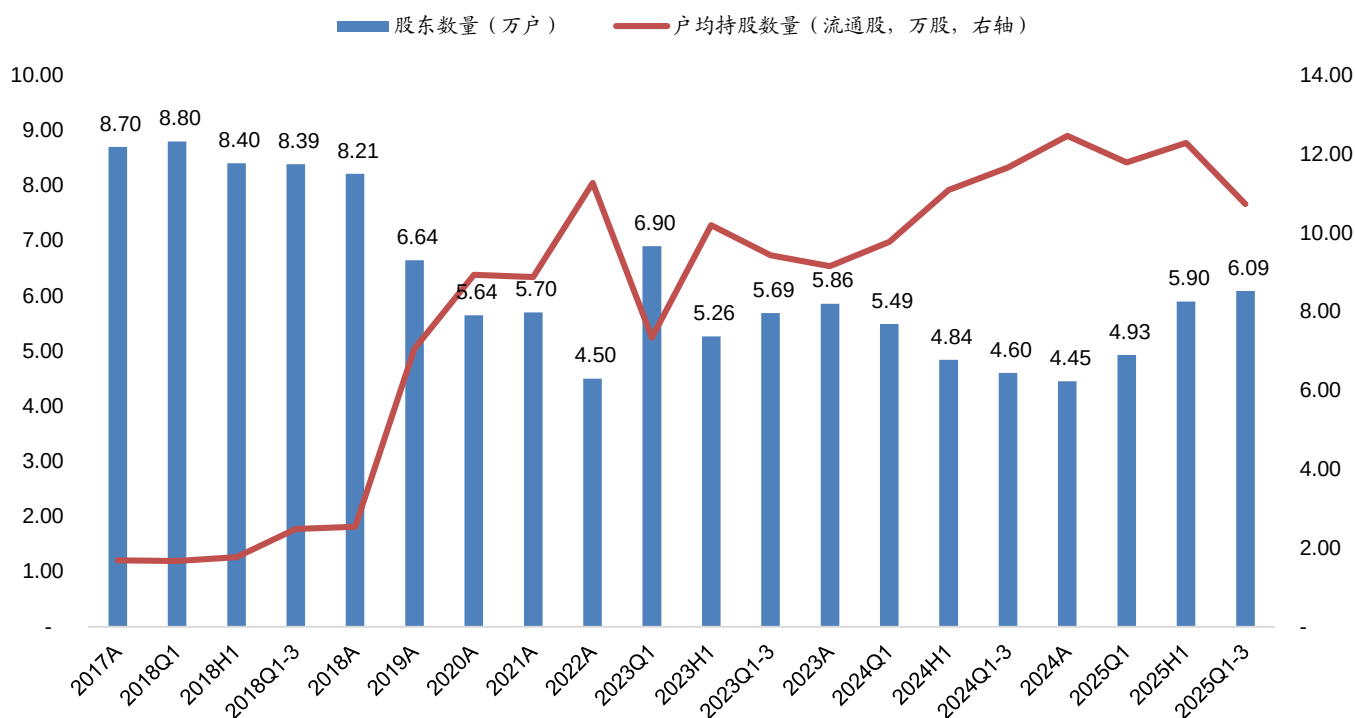
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	杭州市财开投资集团有限公司	16.6%	流通 A 股	国有法人
2	红狮控股集团有限公司	9.7%	流通 A 股	境内非国有法人
3	杭州市城市建设投资集团有限公司	6.0%	流通 A 股	国有法人
4	新华人寿保险股份有限公司-自有资金	4.6%	流通 A 股	国有法人
5	杭州市交通投资集团有限公司	4.1%	流通 A 股	国有法人
6	杭州汽轮动力集团股份有限公司	3.8%	流通 A 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	3.3%	流通 A 股	境外法人
8	苏州苏高新科技产业发展有限公司	2.5%	流通 A 股	国有法人
9	杭州河合电器股份有限公司	2.1%	流通 A 股	境内非国有法人
10	苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.6%	流通 A 股	国有法人
	合计	54.1%		

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	杭州市财开投资集团有限公司	16.60%	流通 A 股	国有法人
2	红狮控股集团有限公司	9.67%	流通 A 股	境内非国有法人
3	杭州市城市建设投资集团有限公司	5.98%	流通 A 股	国有法人
4	新华人寿保险股份有限公司-自有资金	4.55%	流通 A 股	国有法人
5	香港中央结算有限公司	4.28%	流通 A 股	境外法人
6	杭州市交通投资集团有限公司	4.10%	流通 A 股	国有法人
7	杭州汽轮动力集团股份有限公司	3.75%	流通 A 股	国有法人
8	苏州苏高新科技产业发展有限公司	2.46%	流通 A 股	国有法人
9	杭州河合电器股份有限公司	2.11%	流通 A 股	境内非国有法人
10	苏州新区高新技术产业股份有限公司	1.63%	流通 A 股	国有法人
	合计	55.1%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：杭州银行盈利预测表（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	6.8	5.7	6.1	5.4	4.8	净利息收入	23,433	24,457	26,977	29,557	32,130
P/B	0.99	0.87	0.83	0.73	0.65	利息收入	60,313	62,868	62,957	67,645	72,180
P/POP	4.41	4.07	3.82	3.56	4.19	利息支出	36,880	38,411	35,980	38,088	40,050
每股指标						净手续费收入	4,043	3,720	4,278	4,705	4,941
EPS	2.2389	2.58		2.92	3.27	净其他非息收入	7,540	10,205	7,653	6,888	6,888
BVPS	15.7681	19.02		21.39	24.03	营业收入	35,016	38,381	38,908	41,151	43,959
PPOPPS	4.11	4.41	3.75	3.99	4.30	营业支出	18,724	19,117	16,913	16,372	16,287
DPS	0.52	0.65	0.62	0.70	0.79	税金及附加	362	385	413	441	471
股息支付率	22.52%	24.13%	24.13%	24.13%	24.13%	业务及管理费	10,293	11,286	11,283	11,728	12,308
股息收益率	3.31%	4.14%	3.97%	4.49%	5.03%	营业利润	16,291	19,264	21,995	24,779	27,672
驱动性因素						营业外净收入	-10	-38	-38	-38	-38
贷款增长	14.9%	16.2%	10.0%	9.0%	8.0%	拨备前利润	24,351	26,672	27,174	28,943	31,141
存款增长	12.8%	21.8%	7.0%	8.0%	9.0%	资产减值损失	8,069	7,446	5,217	4,203	3,507
生息资产增长	13.8%	14.8%	10.0%	8.6%	8.3%	利润总额	16,282	19,226	21,957	24,741	27,634
计息负债增长	14.2%	14.1%	10.1%	8.8%	8.4%	所得税	1,898	2,244	2,562	2,887	3,225
平均贷款收益率	4.65%	4.30%	3.75%	3.65%	3.60%	净利润	14,383	16,983	19,395	21,854	24,409
平均生息资产收益率	3.49%	3.18%	2.84%	2.79%	2.75%	归母净利润	14,383	16,983	19,395	21,854	24,409
平均存款付息率	2.22%	2.03%	1.68%	1.61%	1.55%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.31%	2.10%	1.76%	1.70%	1.65%	贷款总额	807,096	937,499	1,031,249	1,124,061	1,213,986
净息差(NIM)-测算值	1.36%	1.24%	1.22%	1.22%	1.22%	贷款减值准备	34,300	38,517	37,901	36,614	35,167
净利差(NIS)-测算值	1.19%	1.08%	1.08%	1.09%	1.10%	贷款净额	773,942	900,326	993,348	1,087,447	1,178,818
净手续费收入增速	-13.5%	-8.0%	15.0%	10.0%	5.0%	投资类资产	871,005	971,218	1,048,915	1,143,318	1,246,216
净非息收入/营收	33.1%	36.3%	30.7%	28.2%	26.9%	存放央行	113,744	118,888	158,675	171,369	186,792
成本收入比	29.4%	29.4%	29.0%	28.5%	28.0%	同业资产	47,278	82,878	82,878	82,878	82,878
拨备支出/平均贷款	1.07%	0.85%	0.53%	0.39%	0.30%	其他资产	35,361	39,045	47,060	51,249	55,618
实际所得税率	11.66%	11.67%	11.67%	11.67%	11.67%	生息资产	1,839,123	2,110,483	2,321,717	2,521,626	2,729,873
业绩年增长率						资产合计	1,841,331	2,112,356	2,353,022	2,562,473	2,780,898
净利息收入	2.5%	4.4%	10.3%	9.6%	8.7%	存款	1,058,308	1,289,515	1,379,781	1,490,164	1,624,278
净手续费收入	-13.5%	-8.0%	15.0%	10.0%	5.0%	向央行借款	105,091	60,576	60,576	60,576	60,576
营业收入	6.3%	9.6%	1.4%	5.8%	6.8%	同业负债	266,342	264,457	304,125	334,538	351,264
营业支出	-6.1%	2.1%	-11.5%	-3.2%	-0.5%	发行债券	275,035	330,810	396,972	444,608	489,069
拨备前利润	6.5%	9.5%	1.9%	6.5%	7.6%	计息负债	1,704,775	1,945,358	2,141,454	2,329,886	2,525,188
利润总额	25.2%	18.1%	14.2%	12.7%	11.7%	负债合计	1,730,038	1,976,308	2,185,157	2,377,435	2,576,723
净利润	23.2%	18.1%	14.2%	12.7%	11.7%	股东权益合计	111,293	136,048	167,865	185,039	204,175
归母净利润	23.2%	18.1%	14.2%	12.7%	11.7%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	6,109	7,114	7,843	8,540	9,207
ROAA	0.83%	0.86%	0.87%	0.89%	0.91%	不良贷款率	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%
ROAE	15.57%	16.00%	15.23%	14.45%	14.41%	不良净生成率	0.45%	0.80%	0.70%	0.60%	0.50%
RORWA	1.33%	1.43%	1.48%	1.47%	1.46%	拨备覆盖率	561%	541%	483%	429%	382%
资本状况						拨贷比	4.25%	4.11%	3.68%	3.26%	2.90%
资本充足率	12.51%	13.80%	14.72%	14.35%	14.12%	流动性					
一级资本充足率	9.64%	11.05%	12.12%	11.94%	11.88%	存贷比	76.26%	72.70%	74.74%	75.43%	74.74%
核心一级资本充足率	8.16%	8.85%	9.92%	9.86%	9.88%	贷款/总资产	43.83%	44.38%	43.83%	43.87%	43.65%
加权风险资产	1,151,801	1,227,968	1,399,884	1,581,869	1,771,693	投资类资产/总资产	47.30%	45.98%	44.58%	44.62%	44.81%
风险加权系数	62.55%	58.13%	59.49%	61.73%	63.71%	同业资产/总资产	2.57%	3.92%	3.52%	3.23%	2.98%

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。