

江苏银行（600919.SH）

息差降幅边际收窄，业绩增速稳中有进

核心观点：

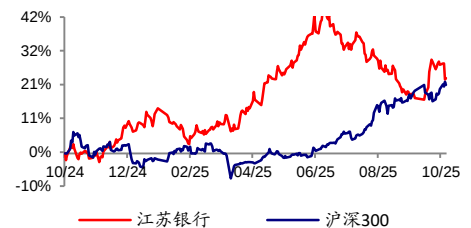
- 江苏银行发布 2025 年三季报，我们点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母利润同比增速分别为 7.8%、5.9%、8.3%，增速较 25H1 分别变动 +0.05pct、-1.98pct、+0.27pct。前三季度累计业绩驱动看，规模、有效税率形成正贡献，息差、其他非息、成本收入比、拨备为主要拖累。
- 亮点：（1）规模高增。资产端，生息资产维持高增长，Q3 金融投资提供主要增量。**25Q3 末生息资产、贷款同比分别增长 26.3%、17.9%，金融投资 Q3 单季增加 979 亿元（占生息资产增量 109%），其中 TPL/OCI/AC 增量占金融投资比重分别为 43%、39%、18%。**信贷增长仍以对公贷款为主，个贷规模边际回落。**25Q3 单季个人贷款规模回落 90 亿元，对公贷款规模增加 391 亿元。**负债端，存款非银化趋势有所显现。**25Q3 末计息负债、存款同比分别增长 27.3%、22.4%，存款非银化趋势显现，Q3 单季存款增加 20 亿元、同业存款增加 1169 亿元。**（2）负债成本改善，息差降幅边际收窄。**测算 25Q3 净息差 1.59%，环比 Q2 下降 1bp，降幅边际明显收窄；资产收益率 3.43%，环比下降 4bp；负债成本率 1.79%，环比下降 3bp，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）中收高增。**低基数叠加资本市场活跃度提升，25Q1-3 手续费及佣金净收入同比增长 20%，增速环比 25H1 上升 15PCT。**（4）资产质量稳定，拨备夯实。**25Q3 末不良率 0.84%，环比持平，较年初下降 5bp；拨备覆盖率 323%，环比下降 8.4pct。前瞻指标看，25Q3 末关注率 1.28%，环比上升 4bp；测算 25Q1-3 不良净生成率 1.04%，同比上升 5bp。
- 关注：Q3 债市利率回升，其他非息业绩贡献回落。**25Q1-3 其他非息同比下降 24%，增速环比 25H1 回落 4.0pct。其中，投资收益+公允价值变动同比下降 28.5%，增速环比 25H1 回落 4.8pct。从浮盈角度看，25Q3 单季其他综合收益下降 45 亿元，占利润总额 35%。25Q3 末其他综合收益余额/利润总额 TTM 为 13.9%，环比 Q2 下降 11.2pct。考虑到 Q4 利率回落仍有兑现压力，须密切关注债市投资对业绩扰动。
- 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 8.72%/9.23%，EPS 分别为 1.80/1.98 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.85X/5.34X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.75X/0.67X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.95 倍 PB，对应合理价值 13.21 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：**（1）经济增长超预期下滑导致零售资产质量恶化；（2）存款成本上升超预期；（3）利率波动超预期；（4）政策调控力度超预期。

公司评级

买入

当前价格	10.55 元
合理价值	13.21 元
前次评级	买入
报告日期	2025-10-30

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：

江苏银行（600919.SH）：规模高增，质量继续改善	2025-08-24
江苏银行（600919.SH）：单季息差回升，质量前瞻改善	2025-04-29
江苏银行（600919.SH）：零售信贷量增质优，业绩稳中	2025-04-18

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

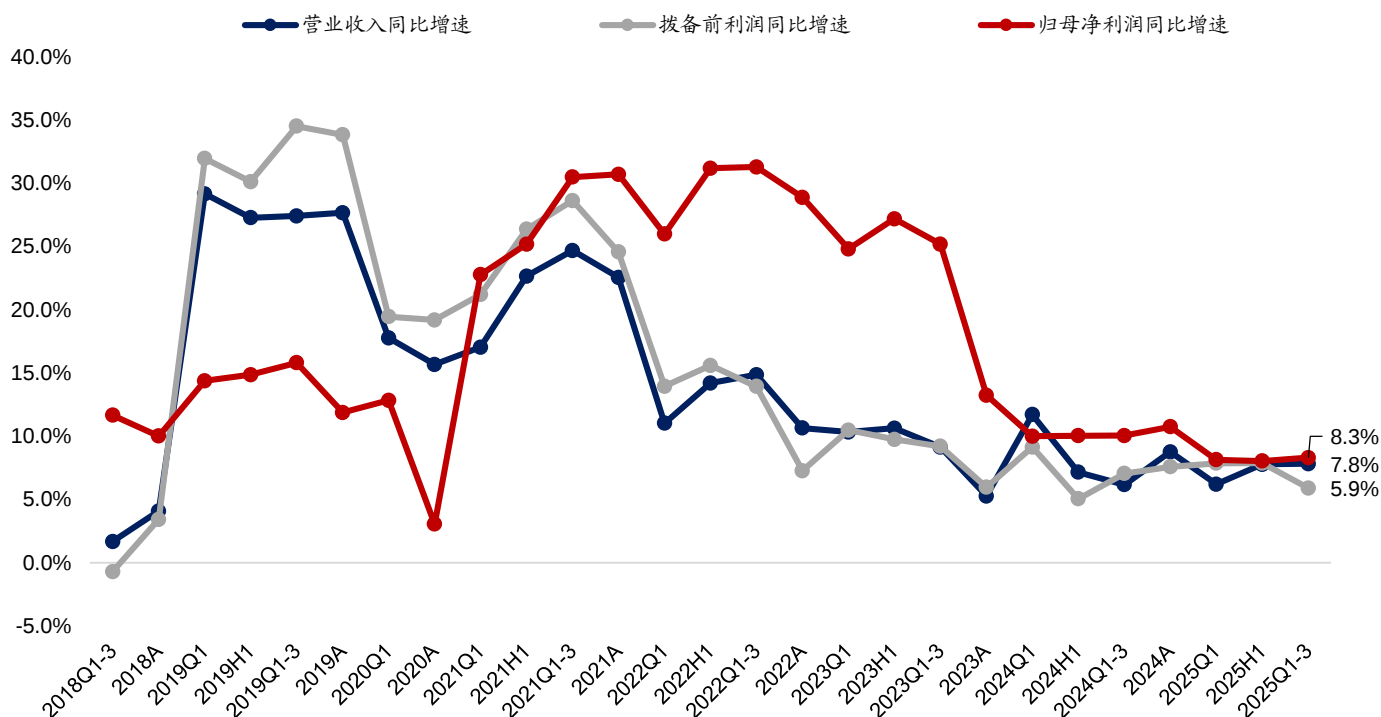
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	5.28%	11.72%	7.16%	6.18%	8.78%	6.21%	7.78%	7.83%	0.05pct
拨备前利润同比增速	5.98%	9.15%	5.06%	7.06%	7.60%	7.88%	7.89%	5.91%	-1.98pct
归母净利润同比增速	13.25%	10.02%	10.05%	10.06%	10.76%	8.16%	8.05%	8.32%	0.27pct
ROE (年化)	14.52%	15.38%	16.42%	16.33%	13.59%	16.50%	15.64%	15.87%	0.23pct
ROA (年化)	0.94%	1.05%	1.08%	1.08%	0.91%	0.96%	0.96%	0.96%	-0.01pct
净息差	1.98%		1.90%		1.86%		1.78%		
净利差	1.95%		1.92%		1.86%		1.78%		
成本收入比	23.99%	22.04%	22.43%	20.17%	24.73%	20.76%	22.21%	21.50%	-0.72pct
总资产同比增速	14.20%	15.07%	14.46%	15.60%	16.12%	21.52%	26.99%	27.76%	0.77pct
贷款同比增速	18.01%	13.14%	17.61%	17.02%	10.67%	18.83%	18.33%	17.94%	-0.40pct
存款同比增速	15.39%	14.50%	13.12%	9.08%	12.83%	16.01%	21.63%	22.52%	0.89pct
贷款/生息资产	55.39%	53.07%	54.28%	54.17%	52.86%	50.90%	50.70%	50.57%	-0.13pct
存款/计息负债	62.40%	64.10%	63.11%	61.35%	61.09%	60.99%	59.78%	58.99%	-0.78pct
贷款较年初增量	288,938	10,543	160,408	200,843	202,076	166,845	334,807	374,382	39,574
存款较年初增量	256,271	205,254	214,174	201,903	245,707	298,467	429,068	431,061	1,993
不良贷款余额	16,442	17,356	18,285	18,663	18,685	19,414	20,318	20,708	390
不良贷款率	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.84%	0.84%	0.00pct
拨备覆盖率	389.53%	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	331.02%	322.62%	-8.40pct
关注贷款率	1.34%	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	1.24%	1.28%	0.04pct
逾期贷款率	1.04%	1.10%	1.12%		1.12%	1.11%	1.10%		
逾期 90 天以上/不良	65.49%		67.01%		71.39%		77.44%		
逾期 1 年以上/损失	75.47%		70.92%		52.68%		58.05%		
逾期/不良	119.99%		125.69%		126.05%		131.12%		
(重组+逾期)/不良	133.70%		141.44%		135.63%		142.76%		
不良净新生成率	1.10%	1.36%	1.34%	0.99%	1.43%	1.03%	1.10%	1.04%	-0.06pct
不良核销转出率	108.16%	134.09%	132.12%	95.99%	151.30%	99.49%	106.18%	101.99%	-4.19pct
核心一级资本充足率	9.46%	9.18%	8.99%	9.27%	9.12%	8.36%	8.49%	8.61%	0.12pct
资本充足率	13.31%	12.82%	13.35%	13.19%	12.99%	11.95%	12.36%	12.47%	0.11pct

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



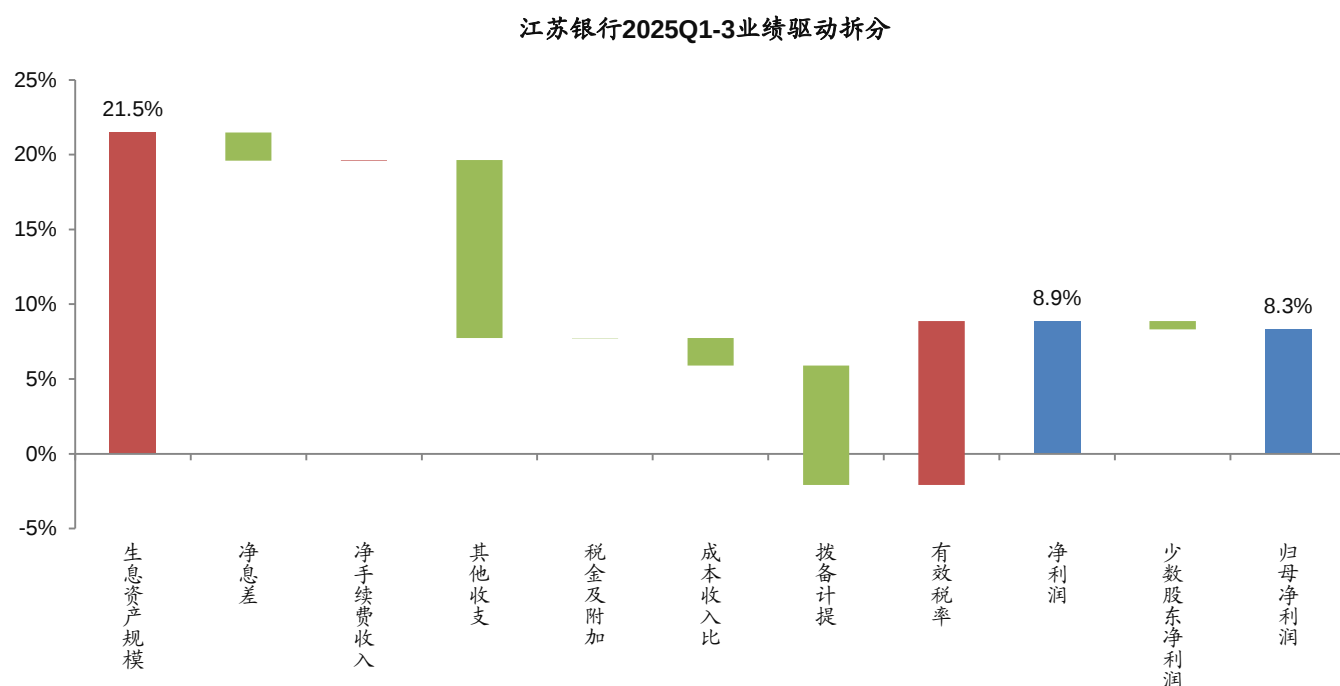
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	5.3%	11.7%	7.2%	6.2%	8.8%	6.2%	7.8%	7.8%	0.05pct
净利息收入同比增速	0.7%	-0.8%	1.8%	1.5%	6.3%	21.9%	19.1%	19.6%	0.50pct
非息收入同比增速	18.3%	45.5%	19.7%	17.1%	14.8%	-22.7%	-14.6%	-16.0%	-1.36pct
净手续费收入同比增速	-31.6%	-16.8%	11.3%	-11.9%	3.3%	21.8%	5.1%	20.0%	14.82pct
其他非息收入同比增速	44.1%	74.9%	22.3%	26.5%	17.7%	-32.7%	-20.1%	-24.1%	-3.98pct
营业支出同比增速	-6.3%	18.2%	4.6%	0.7%	11.0%	13.9%	24.6%	22.2%	-2.43pct
拨备前利润同比增速	6.0%	9.2%	5.1%	7.1%	7.6%	7.9%	7.9%	5.9%	-1.98pct
利润总额同比增速	18.6%	6.9%	9.0%	10.2%	6.7%	-0.3%	-4.1%	-2.1%	2.05pct
净利润同比增速	13.9%	9.9%	10.1%	10.2%	11.0%	8.4%	8.5%	8.9%	0.38pct
归母净利润同比增速	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%	8.0%	8.3%	0.27pct

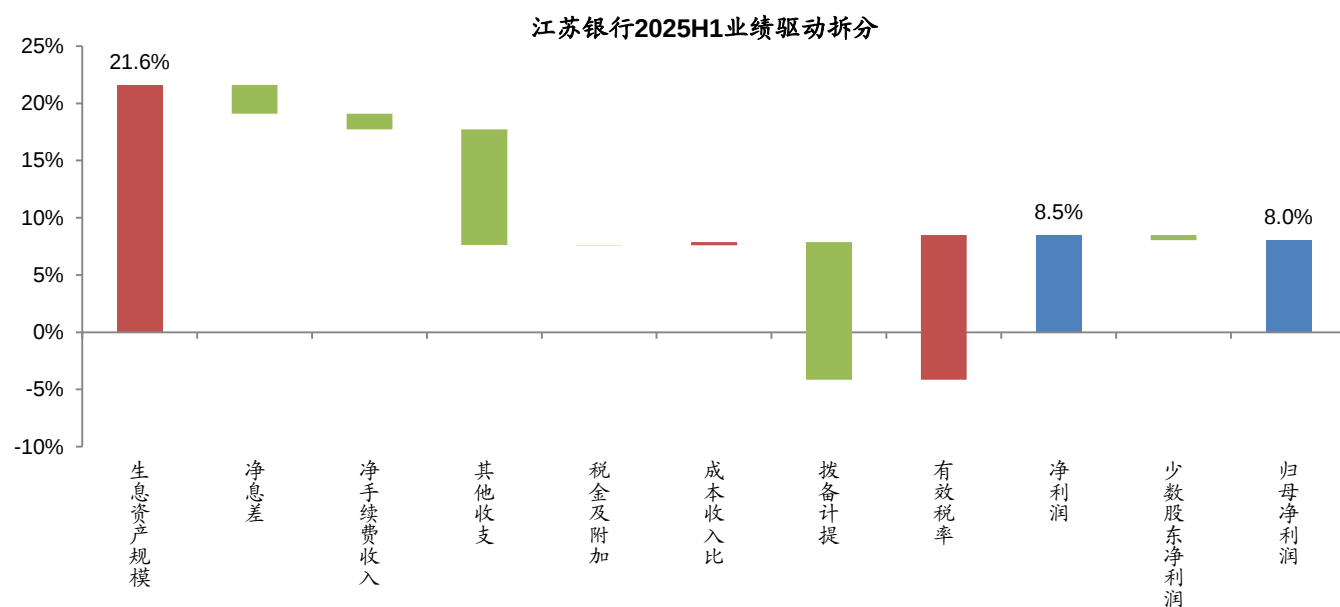
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	15.6%	16.1%	17.4%	18.0%	16.5%	20.0%	21.6%	21.5%	-0.14pct
净息差	-14.8%	-16.9%	-15.6%	-16.5%	-10.2%	1.9%	-2.5%	-1.9%	0.65pct
净手续费收入	-3.5%	-1.7%	0.9%	-1.3%	-0.2%	0.0%	-1.4%	0.0%	1.41pct
其他收支	8.0%	14.2%	4.5%	5.9%	2.6%	-15.8%	-10.1%	-11.9%	-1.80pct
税金及附加	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.03pct
成本收入比	0.7%	-2.5%	-2.1%	1.0%	-1.1%	1.8%	0.3%	-1.8%	-2.12pct
拨备计提	12.6%	-2.3%	4.0%	3.1%	-0.9%	-8.2%	-12.0%	-8.0%	4.03pct
有效税率	-4.7%	3.1%	1.1%	0.0%	4.3%	8.7%	12.6%	11.0%	-1.67pct
净利润	13.9%	9.9%	10.1%	10.2%	11.0%	8.4%	8.5%	8.9%	0.38pct
少数股东净利润	-0.6%	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.6%	-0.11pct
归母净利润	13.3%	10.0%	10.1%	10.1%	10.8%	8.2%	8.0%	8.3%	0.27pct

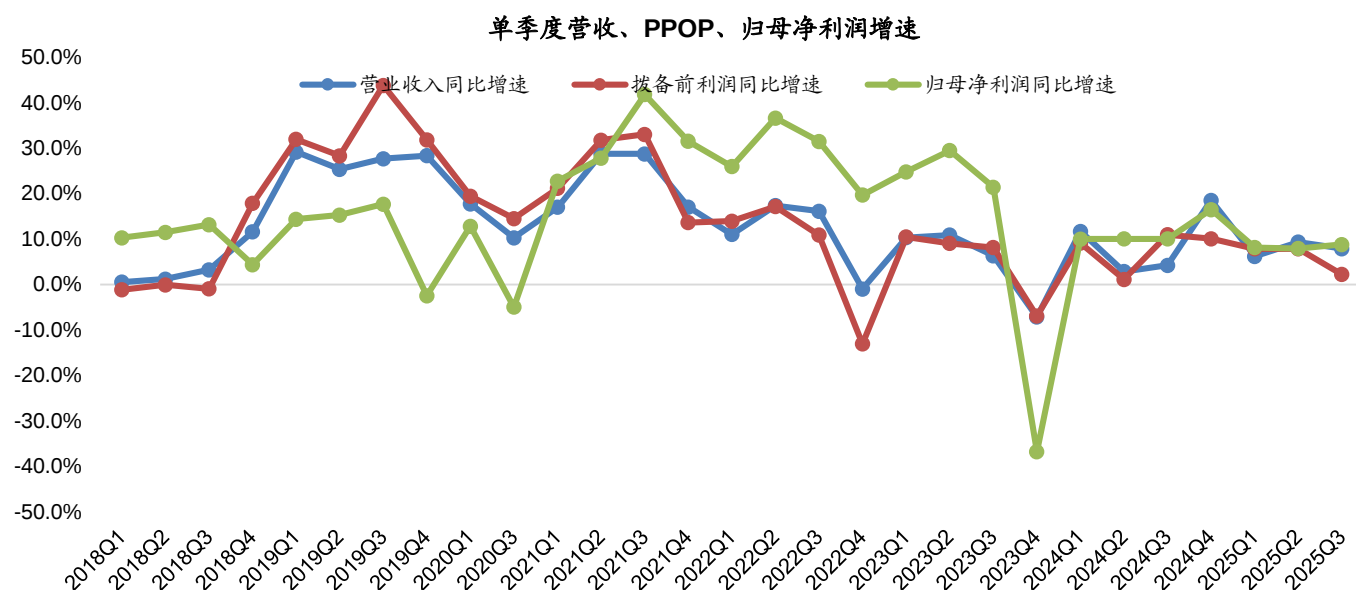
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	70.9%	64.8%	66.4%	66.9%	69.2%	74.4%	73.4%	74.2%	0.81pct
利息收入	169.6%	157.3%	158.1%	157.6%	161.7%	155.1%	155.9%	158.3%	2.47pct
利息支出	98.7%	92.5%	91.7%	90.7%	92.5%	80.7%	82.4%	84.1%	1.67pct
非息收入	29.1%	35.2%	33.6%	33.1%	30.8%	25.6%	26.6%	25.8%	-0.81pct
净手续费收入	5.8%	6.5%	7.3%	6.1%	5.5%	7.4%	7.1%	6.8%	-0.33pct
其他非息收入	23.4%	28.8%	26.3%	27.0%	25.3%	18.2%	19.5%	19.0%	-0.48pct
营业支出	47.7%	45.1%	41.0%	40.6%	48.6%	48.3%	47.4%	45.9%	-1.46pct
业务及管理费	24.0%	22.0%	22.4%	20.2%	24.7%	20.8%	22.2%	21.5%	-0.72pct
减值损失	22.5%	22.0%	17.5%	19.3%	22.7%	26.5%	24.1%	23.3%	-0.76pct
拨备前利润	74.6%	76.7%	76.3%	78.5%	73.8%	77.9%	76.4%	77.1%	0.71pct
利润总额	52.1%	54.7%	58.8%	59.2%	51.1%	51.4%	52.3%	53.7%	1.48pct
净利润	40.4%	44.4%	46.6%	47.0%	41.2%	45.2%	46.9%	47.5%	0.53pct
归母净利润	38.7%	43.1%	45.0%	45.3%	39.4%	43.8%	45.1%	45.5%	0.41pct

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	-7.1%	11.7%	2.9%	4.3%	18.5%	6.2%	9.4%	7.9%	-1.45pct
净利息收入同比增速	-16.9%	-0.8%	4.4%	1.0%	23.3%	21.9%	16.4%	20.6%	4.25pct
非息收入同比增速	39.5%	45.5%	-0.1%	11.9%	4.9%	-22.7%	-5.5%	-18.8%	-13.32pct
净手续费收入同比增速	-102.2%	-16.8%	53.2%	-51.8%	2435.5%	21.8%	-8.3%	78.9%	87.23pct
其他非息收入同比增速	140.9%	74.9%	-10.7%	35.1%	-11.1%	-32.7%	-4.6%	-31.5%	-26.93pct
营业支出同比增速	-0.7%	18.2%	-8.5%	-6.6%	36.1%	13.9%	37.9%	17.1%	-20.76pct
拨备前利润同比增速	-6.9%	9.2%	1.2%	11.0%	10.1%	7.9%	7.9%	2.2%	-5.65pct
利润总额同比增速	-17.1%	6.9%	11.0%	12.6%	-16.0%	-0.3%	-7.5%	1.9%	9.49pct
净利润同比增速	-33.1%	9.9%	10.3%	10.5%	16.6%	8.4%	8.6%	9.6%	0.99pct
归母净利润同比增速	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	7.9%	8.8%	0.89pct

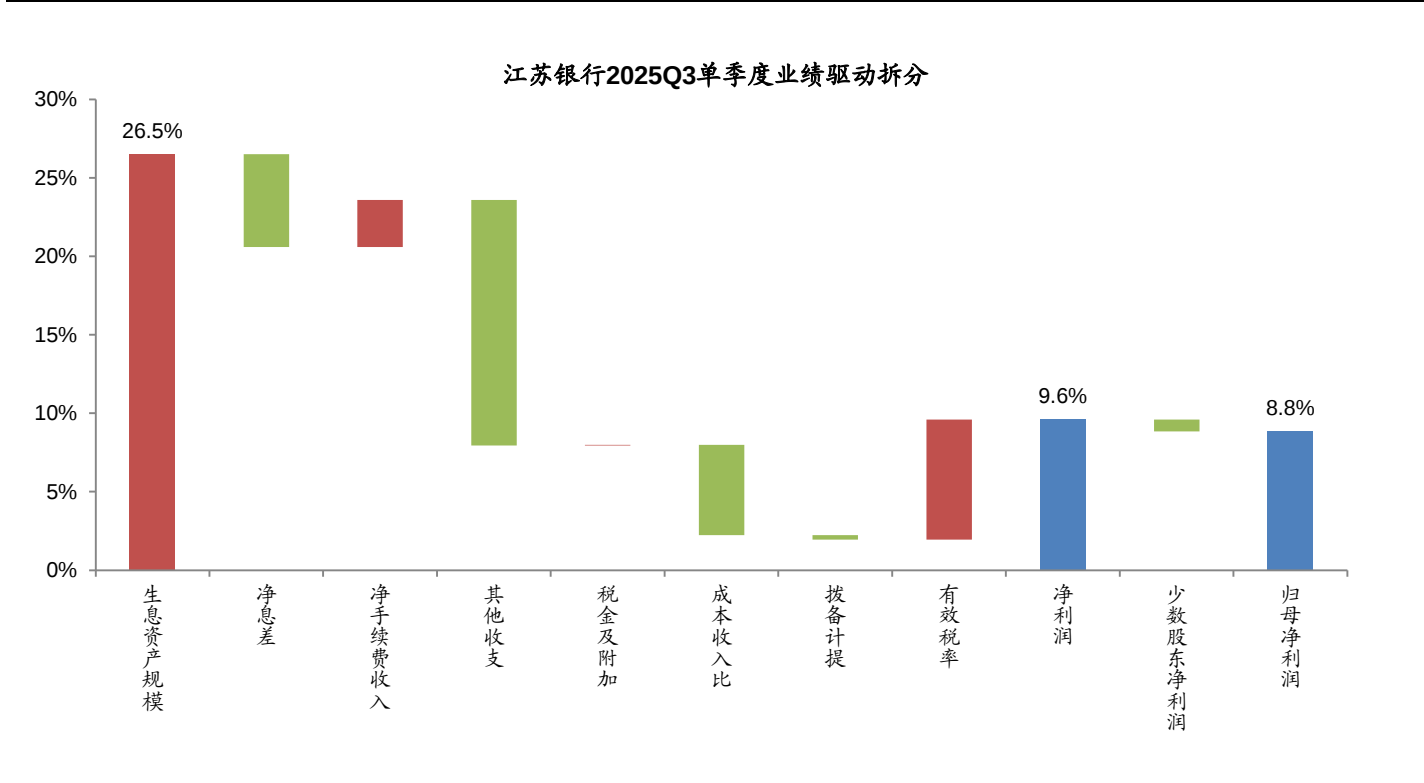
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	15.3%	16.1%	16.5%	18.3%	17.4%	20.0%	25.3%	26.5%	1.18pct
净息差	-32.2%	-16.9%	-12.1%	-17.3%	5.9%	1.9%	-9.0%	-5.9%	3.07pct
净手续费收入	-6.8%	-1.7%	3.7%	-5.4%	5.7%	0.0%	-2.6%	3.0%	5.63pct
其他收支	16.9%	14.2%	-5.1%	8.5%	-10.5%	-15.8%	-4.5%	-15.6%	-11.12pct
增值税及附加	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.13pct
成本收入比	0.0%	-2.5%	-1.8%	7.0%	-8.3%	1.8%	-1.2%	-5.7%	-4.54pct
拨备计提	-10.1%	-2.3%	9.8%	1.6%	-26.1%	-8.2%	-15.4%	-0.3%	15.14pct
有效税率	-16.0%	3.1%	-0.7%	-2.1%	32.6%	8.7%	16.2%	7.7%	-8.49pct
净利润	-33.1%	9.9%	10.3%	10.5%	16.6%	8.4%	8.6%	9.6%	0.99pct
少数股东净利润	-3.7%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.7%	-0.8%	-0.10pct
归母净利润	-36.8%	10.0%	10.1%	10.1%	16.5%	8.2%	7.9%	8.8%	0.89pct

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	74.1%	64.8%	68.1%	67.9%	77.0%	74.4%	72.5%	75.8%	3.39pct
利息收入	197.9%	157.3%	159.0%	156.5%	175.7%	155.1%	156.6%	163.3%	6.74pct
利息支出	123.8%	92.5%	90.9%	88.6%	98.6%	80.7%	84.1%	87.5%	3.35pct
非息收入	25.9%	35.2%	31.9%	32.1%	23.0%	25.6%	27.5%	24.2%	-3.39pct
净手续费收入	-0.2%	6.5%	8.1%	3.7%	3.4%	7.4%	6.8%	6.1%	-0.70pct
其他非息收入	26.1%	28.8%	23.8%	28.4%	19.6%	18.2%	20.7%	18.0%	-2.69pct
营业支出	66.1%	45.1%	36.9%	39.6%	75.8%	48.3%	46.5%	43.0%	-3.48pct
业务及管理费	35.7%	22.0%	22.8%	15.6%	40.1%	20.8%	23.7%	20.1%	-3.60pct
减值损失	29.0%	22.0%	13.0%	22.9%	34.3%	26.5%	21.7%	21.8%	0.11pct
拨备前利润	62.5%	76.7%	75.9%	82.9%	58.1%	77.9%	74.8%	78.5%	3.68pct
利润总额	33.5%	54.7%	62.9%	60.0%	23.8%	51.4%	53.1%	56.7%	3.57pct
净利润	22.0%	44.4%	49.0%	47.8%	21.7%	45.2%	48.6%	48.5%	-0.07pct
归母净利润	19.8%	43.1%	47.0%	46.0%	19.5%	43.8%	46.4%	46.3%	-0.01pct

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	2.33%	2.38%	2.32%	2.29%	2.20%	2.12%	2.05%	2.02%	-0.04pct
净利息收入	1.65%	1.54%	1.54%	1.53%	1.52%	1.58%	1.51%	1.50%	-0.01pct
净手续费收入	0.13%	0.15%	0.17%	0.14%	0.12%	0.16%	0.15%	0.14%	-0.01pct
其他非息收入	0.54%	0.68%	0.61%	0.62%	0.56%	0.39%	0.40%	0.38%	-0.02pct
营业支出	-1.11%	-1.07%	-0.95%	-0.93%	-1.07%	-1.03%	-0.97%	-0.93%	0.05pct
税金及附加	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.56%	-0.52%	-0.52%	-0.46%	-0.54%	-0.44%	-0.46%	-0.43%	0.02pct
减值损失	-0.52%	-0.52%	-0.41%	-0.44%	-0.50%	-0.56%	-0.49%	-0.47%	0.02pct
营业利润	1.22%	1.30%	1.37%	1.36%	1.13%	1.10%	1.08%	1.09%	0.01pct
营业外净收入	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	1.21%	1.30%	1.36%	1.35%	1.12%	1.09%	1.07%	1.08%	0.01pct
所得税	-0.27%	-0.25%	-0.28%	-0.28%	-0.22%	-0.13%	-0.11%	-0.13%	-0.02pct
年化 ROA	0.94%	1.05%	1.08%	1.08%	0.91%	0.96%	0.96%	0.96%	-0.01pct
杠杆率	15.44	14.60	15.17	15.18	15.01	17.19	16.23	16.57	0.34
年化 ROE	14.52%	15.38%	16.42%	16.33%	13.59%	16.50%	15.64%	15.87%	0.23pct

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	1.96%	2.38%	2.30%	2.28%	2.01%	2.12%	2.06%	2.01%	-0.05pct
净利息收入	1.45%	1.54%	1.57%	1.55%	1.55%	1.58%	1.50%	1.53%	0.03pct
净手续费收入	0.00%	0.15%	0.19%	0.08%	0.07%	0.16%	0.14%	0.12%	-0.02pct
其他非息收入	0.51%	0.68%	0.55%	0.65%	0.39%	0.39%	0.43%	0.36%	-0.07pct
营业支出	1.29%	1.07%	0.85%	0.90%	1.53%	1.03%	0.96%	0.86%	-0.10pct
税金及附加	0.03%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.70%	0.52%	0.53%	0.36%	0.81%	0.44%	0.49%	0.40%	-0.09pct
减值损失	0.57%	0.52%	0.30%	0.52%	0.69%	0.56%	0.45%	0.44%	-0.01pct
营业利润	0.66%	1.30%	1.45%	1.38%	0.49%	1.10%	1.11%	1.15%	0.04pct
营业外净收入	-0.01%	0.00%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	0.66%	1.30%	1.45%	1.37%	0.48%	1.09%	1.10%	1.14%	0.04pct
所得税	0.23%	0.25%	0.32%	0.28%	0.04%	0.13%	0.09%	0.16%	0.07pct
年化 ROA	0.43%	1.05%	1.13%	1.09%	0.44%	0.96%	1.00%	0.98%	-0.03pct
杠杆率	15.44	14.60	15.17	15.18	15.01	17.19	16.23	16.57	0.34
年化 ROE	6.66%	15.38%	17.08%	16.53%	6.55%	16.50%	16.29%	16.17%	-0.12pct

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	1.98%		1.90%		1.86%		1.78%		
净利差	1.95%		1.92%		1.86%		1.78%		
生息资产收益率	4.35%		4.21%		4.05%		3.67%		
计息负债成本率	2.40%		2.29%		2.19%		1.89%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.57%	1.80%	1.78%	1.71%	1.67%	1.80%	1.61%	1.59%	-0.01pct
净利差	1.66%	1.93%	1.92%	1.79%	1.73%	1.84%	1.66%	1.64%	-0.02pct
生息资产收益率	4.20%	4.36%	4.16%	3.93%	3.82%	3.75%	3.47%	3.43%	-0.04pct
计息负债成本率	2.54%	2.44%	2.24%	2.15%	2.09%	1.90%	1.81%	1.79%	-0.03pct

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	5.36%	5.41%	5.36%	5.32%	5.18%	4.98%	4.77%	4.45%	-0.53pct
投资类资产	3.97%	3.82%	3.66%	3.37%	3.32%	3.23%	3.14%	2.78%	-0.45pct
存放央行	1.47%	1.42%	1.43%	1.45%	1.45%	1.43%	1.41%	1.39%	-0.04pct
同业资产	2.17%	2.47%	2.50%	2.59%	2.53%	2.48%	2.53%	2.24%	-0.24pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.32%	2.34%	2.34%	2.26%	2.33%	2.18%	2.10%	1.78%	-0.40pct
向央行借款	2.84%	2.79%	2.75%	2.63%	2.58%	2.43%	2.37%	2.03%	-0.40pct
同业负债	2.38%	2.19%	2.12%	2.37%	2.43%	2.45%	2.32%	2.04%	-0.41pct
发行债券	3.20%	2.97%	2.80%	2.58%	2.60%	2.53%	2.35%	2.03%	-0.50pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	70.6%	72.5%	73.5%	75.2%	74.9%	75.1%	74.3%	71.1%	-4.01pct
投资类资产	24.6%	22.9%	21.8%	19.7%	19.9%	19.7%	20.4%	23.3%	3.61pct
存放央行	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	-0.07pct
同业资产	2.7%	3.0%	3.1%	3.4%	3.5%	3.6%	3.7%	4.1%	0.48pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	55.8%	58.6%	58.6%	57.1%	58.2%	58.5%	57.9%	56.5%	-2.00pct
向央行借款	9.2%	8.2%	8.0%	7.0%	6.9%	6.9%	6.2%	4.2%	-2.73pct
同业负债	12.5%	12.9%	12.9%	17.6%	18.3%	19.7%	19.5%	19.4%	-0.34pct
发行债券	22.6%	20.3%	20.3%	18.1%	16.4%	14.6%	16.2%	19.9%	5.25pct

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	55.4%	53.1%	54.3%	54.2%	52.9%	50.9%	50.7%	50.6%	-3.60pct
投资类资产	36.0%	37.7%	36.7%	37.3%	38.5%	39.5%	39.3%	40.6%	3.31pct
存放央行	4.5%	4.2%	4.6%	4.0%	3.6%	4.0%	4.1%	3.6%	-0.36pct
同业资产	4.1%	5.1%	4.5%	4.6%	5.0%	5.6%	5.9%	5.2%	0.65pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	17.1%	15.2%	17.7%	18.9%	16.0%	23.9%	26.7%	26.3%	7.47pct
贷款	18.0%	13.1%	17.6%	17.0%	10.7%	18.8%	18.3%	17.9%	0.92pct
投资类资产	16.6%	18.3%	19.0%	24.3%	24.2%	29.9%	35.8%	37.5%	13.22pct
存放央行	8.2%	4.5%	15.8%	-0.2%	-7.8%	17.8%	13.3%	14.8%	15.06pct
同业资产	19.4%	24.5%	10.5%	18.2%	41.5%	37.2%	67.4%	44.4%	26.17pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	17.1%	4.9%	10.7%	13.1%	16.0%	12.1%	20.9%	23.2%	10.09pct
贷款	18.0%	0.6%	8.5%	10.6%	10.7%	8.0%	16.0%	17.9%	7.26pct
投资类资产	16.6%	9.9%	12.8%	17.2%	24.2%	15.0%	23.4%	29.8%	12.59pct
存放央行	8.2%	-3.1%	12.2%	0.1%	-7.8%	23.9%	37.8%	24.6%	24.49pct
同业资产	19.4%	29.1%	20.0%	25.2%	41.5%	25.2%	41.9%	27.7%	2.54pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	498,400	169,070	365,306	447,925	546,177	479,813	829,305	919,491	471,566
贷款	288,938	10,543	160,408	200,843	202,076	166,845	334,807	374,382	173,539
投资类资产	174,860	122,140	157,910	211,377	297,422	228,690	356,828	454,728	243,350
存放央行	11,668	-4,712	18,746	126	-11,963	33,933	53,784	34,954	34,829
同业资产	22,933	41,100	28,242	35,580	58,642	50,345	83,885	55,428	19,848
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	58.0%	6.2%	43.9%	44.8%	37.0%	34.8%	40.4%	40.7%	-4.12pct
投资类资产	35.1%	72.2%	43.2%	47.2%	54.5%	47.7%	43.0%	49.5%	2.26pct
存放央行	2.3%	-2.8%	5.1%	0.0%	-2.2%	7.1%	6.5%	3.8%	3.77pct
同业资产	4.6%	24.3%	7.7%	7.9%	10.7%	10.5%	10.1%	6.0%	-1.92pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	165,321	169,070	196,236	82,620	98,252	479,813	349,492	90,186	7,567
贷款	103,714	10,543	149,865	40,435	1,233	166,845	167,962	39,574	-861
投资类资产	70,461	122,140	35,771	53,467	86,045	228,690	128,139	97,899	44,432
存放央行	-504	-4,712	23,458	-18,621	-12,089	33,933	19,851	-18,830	-209
同业资产	-8,350	41,100	-12,858	7,338	23,063	50,345	33,540	-28,457	-35,795
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	3.0%	0.3%	4.0%	1.0%	0.0%	3.8%	3.5%	0.8%	-0.24pct
投资类资产	2.1%	3.4%	0.9%	1.4%	2.2%	5.1%	2.7%	2.0%	0.62pct
存放央行	0.0%	-0.1%	0.6%	-0.5%	-0.3%	0.8%	0.4%	-0.4%	0.10pct
同业资产	-0.2%	1.1%	-0.3%	0.2%	0.6%	1.1%	0.7%	-0.6%	-0.77pct

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	62.40%	64.10%	63.11%	61.35%	61.09%	60.99%	59.78%	58.99%	-2.36pct
向央行借款	7.24%	6.69%	6.25%	5.01%	3.91%	3.95%	3.93%	4.52%	-0.49pct
同业负债	17.57%	15.54%	16.73%	16.74%	16.82%	16.26%	18.17%	20.57%	3.84pct
发行债券	12.79%	13.68%		16.90%	18.18%	18.80%	18.13%	15.92%	-0.98pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	13.0%	13.2%	12.1%	14.3%	15.3%	21.9%	28.4%	27.3%	13.07pct
存款	15.5%	14.5%	13.0%	9.1%	12.8%	16.0%	21.6%	22.4%	13.30pct
向央行借款	19.0%	13.8%	7.9%	-13.5%	-37.8%	-28.0%	-19.3%	14.8%	28.27pct
同业负债	37.7%	19.9%	17.8%	14.5%	10.4%	27.6%	39.5%	56.5%	42.01pct
发行债券	-18.0%	1.0%	3.8%	55.2%	63.9%	67.5%	67.4%	19.9%	-35.29pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	13.0%	7.8%	9.9%	12.4%	15.3%	14.0%	22.5%	24.2%	11.78pct
存款	15.5%	10.7%	11.2%	10.5%	12.8%	13.8%	19.9%	20.0%	9.41pct
向央行借款	19.0%	-0.4%	-5.0%	-22.2%	-37.8%	15.2%	23.2%	43.5%	65.67pct
同业负债	37.7%	-4.7%	4.7%	7.1%	10.4%	10.2%	32.3%	51.9%	44.81pct
发行债券	-18.0%	15.3%	19.5%	48.6%	63.9%	17.8%	22.1%	8.7%	-39.84pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	353,602	239,073	304,780	381,559	468,291	494,864	795,404	856,275	474,716
存款	256,271	205,254	214,174	201,903	245,707	298,467	429,068	431,061	229,159
向央行借款	35,516	-981	-11,187	-49,330	-83,917	20,989	32,066	60,103	109,433
同业负债	147,710	-25,196	25,211	38,385	55,832	60,676	192,047	308,931	270,546
发行债券	-85,895	59,996	76,582	190,601	250,669	114,732	142,223	56,180	-134,421
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	72.5%	85.9%	70.3%	52.9%	52.5%	60.3%	53.9%	50.3%	-2.57pct
向央行借款	10.0%	-0.4%	-3.7%	-12.9%	-17.9%	4.2%	4.0%	7.0%	19.95pct
同业负债	41.8%	-10.5%	8.3%	10.1%	11.9%	12.3%	24.1%	36.1%	26.02pct
发行债券	-24.3%	25.1%	25.1%	50.0%	53.5%	23.2%	17.9%	6.6%	-43.39pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	49,194	239,073	65,707	76,779	86,732	494,864	300,540	60,871	-15,908
存款	-24,751	205,254	8,921	-12,272	43,804	298,467	130,601	1,993	14,265
向央行借款	22,334	-981	-10,205	-38,143	-34,587	20,989	11,077	28,037	66,180
同业负债	34,787	-25,196	50,406	13,174	17,447	60,676	131,370	116,884	103,710
发行债券	16,823	59,996	16,586	114,020	60,068	114,732	27,491	-86,043	-200,063
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	-0.8%	6.2%	0.3%	-0.4%	1.2%	7.4%	3.0%	0.0%	0.40pct
向央行借款	0.7%	0.0%	-0.3%	-1.1%	-1.0%	0.5%	0.3%	0.6%	1.74pct
同业负债	1.1%	-0.8%	1.5%	0.4%	0.5%	1.5%	3.0%	2.7%	2.28pct
发行债券	0.5%	1.8%	0.5%	3.3%	1.7%	2.8%	0.6%	-2.0%	-5.26pct

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	34.5%	33.0%	30.9%	30.9%	32.2%	30.6%	28.6%	27.8%	-3.12pct
个人住房贷款	12.9%		11.9%		11.9%		10.6%		
个人消费贷款	16.6%		14.7%		15.4%		14.0%		
经营性贷款	3.2%		2.7%		3.1%		2.6%		
信用卡应收账款	1.7%		1.7%		1.8%		1.4%		
票据贴现	6.9%	4.6%	5.5%	6.1%	4.9%	3.3%	4.5%	4.8%	-1.33pct
对公贷款	58.6%	62.4%	63.6%	62.9%	62.9%	66.1%	66.9%	67.4%	4.45pct
制造业	13.4%		15.0%		14.5%		14.8%		
批发和零售业	6.5%		6.4%		6.2%		6.3%		
基建	10.7%		11.8%		11.3%		12.9%		
房地产业	4.3%		4.0%		3.4%		2.8%		
租赁和商务服务业	14.1%		15.9%		15.9%		18.3%		
建筑业	3.2%		2.8%		2.8%		2.8%		
其他行业	6.4%		7.8%		8.8%		8.9%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	8.0%	3.0%	0.2%	0.5%	3.4%	10.0%	9.6%	6.0%	5.55pct
个人住房贷款	-0.1%		-3.0%		2.1%		5.5%		
个人消费贷款	14.6%		3.7%		2.7%		13.2%		
经营性贷款	22.0%		-3.0%		7.0%		14.5%		
信用卡应收账款	-7.4%		0.0%		13.6%		-0.5%		
票据贴现	-9.3%	8.7%	6.5%	5.5%	-22.0%	-14.6%	-2.5%	-7.6%	-13.11pct
对公贷款	29.7%	19.7%	29.7%	28.8%	18.8%	25.9%	24.4%	26.3%	-2.52pct
制造业	31.4%		31.3%		19.4%		17.1%		
批发和零售业	13.6%		12.5%		6.3%		16.0%		
基建	48.5%		46.1%		17.0%		28.9%		
房地产业	-8.0%		-14.4%		-12.9%		-16.8%		
租赁和商务服务业	30.1%		32.2%		25.1%		36.8%		
建筑业	40.2%		9.2%		-5.4%		22.1%		
其他行业	50.9%		66.7%		53.4%		35.0%		
较年初增量占比	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	16.6%	-224.7%	-11.2%	-2.6%	11.0%	10.3%	6.2%	3.1%	5.71pct
个人住房贷款	-0.1%		-0.4%		2.5%		2.3%		
个人消费贷款	13.9%		-8.4%		4.2%		5.3%		
经营性贷款	3.8%		-3.6%		2.1%		-0.6%		
信用卡应收账款	-0.9%		1.2%		2.2%		-0.8%		
票据贴现	-4.7%	-419.8%	-11.9%	-1.3%	-14.3%	-16.8%	2.1%	4.4%	5.73pct
对公贷款	88.0%	744.5%	123.1%	103.9%	103.3%	106.6%	91.7%	92.5%	-11.44pct
制造业	21.0%		33.6%		24.4%		17.1%		
批发和零售业	5.1%		5.9%		3.8%		6.8%		
基建	22.9%		25.0%		17.0%		22.6%		
房地产业	-2.5%		-0.2%		-5.2%		-1.1%		
租赁和商务服务业	21.4%		36.9%		33.1%		33.5%		
建筑业	6.1%		-2.9%		-1.6%		3.3%		
其他行业	14.1%		24.8%		31.9%		9.4%		

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	49.7%	53.6%	54.9%	54.9%	54.9%	55.0%	55.8%	55.1%	0.24pct
定期	26.9%		31.7%		32.2%		30.8%		
活期	22.8%		23.3%		22.7%		25.0%		
个人存款	37.8%	37.9%	38.4%	39.0%	38.9%	37.6%	37.3%	37.9%	-1.13pct
定期	32.8%				34.1%		33.0%		
活期	4.9%		4.6%		4.8%		4.3%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	5.6%	18.4%	20.6%	18.8%	24.7%	19.2%	23.6%	23.1%	4.29pct
定期	-4.5%		24.2%		34.9%		18.5%		
活期	20.6%		16.0%		12.7%		30.5%		
个人存款	27.5%	22.7%	20.4%	16.1%	16.2%	15.0%	18.1%	19.0%	2.84pct
定期	37.9%		23.9%		17.3%		18.9%		
活期	-14.9%		-0.3%		9.1%		12.8%		
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	49,129	184,208	217,629	208,564	230,420	167,493	257,933	241,034	32,469
定期	-23,815		157,649		176,135		103,920		
活期	72,943		59,980		54,285		154,013		
个人存款	152,942	82,036	94,764	102,149	114,821	85,357	125,496	141,162	39,013
定期	169,176		90,664		106,356		117,497		
活期	-16,234		4,099		8,465		7,999		
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	19.2%	89.7%	101.6%	103.3%	93.8%	56.1%	60.1%	55.9%	-47.38pct
定期	-9.3%		73.6%		71.7%		24.2%		
活期	28.5%		28.0%		22.1%		35.9%		
个人存款	59.7%	40.0%	44.2%	50.6%	46.7%	28.6%	29.2%	32.7%	-17.85pct
定期	66.0%		42.3%		43.3%		27.4%		
活期	-6.3%		1.9%		3.4%		1.9%		

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	34.3%	38.9%	39.3%	36.4%	32.0%	30.2%	30.1%	30.7%	-5.64pct
AC	45.0%	39.9%	38.0%	38.4%	38.7%	35.7%	33.6%	32.8%	-5.60pct
FVOCI	20.7%	21.2%	22.7%	25.2%	29.3%	34.1%	36.3%	36.5%	11.24pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	11.5%	25.8%	38.6%	43.5%	16.0%	0.9%	4.0%	16.2%	-27.33pct
AC	6.8%	0.3%	-4.1%	-0.6%	6.8%	16.2%	19.9%	17.5%	18.08pct
FVOCI	60.3%	53.4%	40.9%	53.3%	75.5%	108.8%	117.5%	98.8%	45.53pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	43,609	104,275	123,839	102,591	67,368	41,679	78,181	120,096	17,506
AC	35,363	-13,754	-25,754	123	37,577	36,228	41,533	59,189	59,066
FVOCI	95,889	31,618	59,825	108,664	192,478	150,783	237,114	275,442	166,778
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	3.5%	7.7%	8.9%	7.1%	4.4%	2.4%	4.2%	6.1%	-1.06pct
AC	2.9%	-1.0%	-1.9%	0.0%	2.5%	2.1%	2.2%	3.0%	2.98pct
FVOCI	7.8%	2.3%	4.3%	7.5%	12.6%	8.6%	12.6%	13.9%	6.36pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	56,270	104,275	19,564	-21,249	-35,223	41,679	36,503	41,915	63,164
AC	-3,522	-13,754	-12,000	25,877	37,454	36,228	5,304	17,656	-8,221
FVOCI	17,714	31,618	28,207	48,839	83,814	150,783	86,332	38,328	-10,511
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	4.6%	7.7%	1.4%	-1.5%	-2.3%	2.4%	1.9%	2.1%	3.59pct
AC	-0.3%	-1.0%	-0.9%	1.8%	2.5%	2.1%	0.3%	0.9%	-0.91pct
FVOCI	1.4%	2.3%	2.0%	3.4%	5.5%	8.6%	4.6%	1.9%	-1.46pct

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	5.8%	6.5%	7.3%	6.1%	5.5%	7.4%	7.1%	6.8%	-0.33pct
投资收益	16.3%	18.6%	19.4%	18.2%	18.1%	22.8%	17.7%	17.3%	-0.48pct
公允价值变动损益	5.1%	8.7%	4.9%	5.5%	4.6%	-7.4%	-0.5%	-1.5%	-0.99pct
汇兑净损益	0.6%	0.7%	0.9%	2.2%	1.4%	1.7%	1.5%	2.5%	1.06pct
其他业务收入	1.3%	0.7%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	0.8%	0.7%	-0.07pct
其他综合收益	1.6%	7.4%	7.4%	5.1%	8.8%	-12.8%	1.9%	-5.4%	-7.32pct
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	-0.2%	6.5%	8.1%	3.7%	3.4%	7.4%	6.8%	6.1%	-0.70pct
投资收益	18.8%	18.6%	20.3%	15.9%	17.7%	22.8%	12.8%	16.3%	3.53pct
公允价值变动损益	7.4%	8.7%	1.0%	6.8%	1.6%	-7.4%	6.3%	-3.5%	-9.76pct
汇兑净损益	-1.2%	0.7%	1.1%	4.9%	-1.3%	1.7%	1.2%	4.6%	3.43pct
其他业务收入	1.2%	0.7%	1.4%	0.8%	1.5%	1.1%	0.5%	0.6%	0.11pct
其他综合收益	2.3%	7.4%	7.4%	0.5%	21.4%	-12.8%	16.5%	-20.1%	-36.62pct

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	109.3%	105.9%	110.1%	116.0%	145.2%	122.5%	142.2%	118.9%	-3.64pct
代理业务	82.4%	72.4%	75.0%	52.3%	78.8%	61.4%	69.9%	52.1%	-9.32pct
托管业务	12.8%	13.0%	13.9%	15.1%	17.5%	12.5%	15.6%	13.4%	0.82pct
支付结算业务	0.7%	1.1%	1.8%	1.6%	2.7%	4.3%	6.3%	6.9%	2.61pct
咨询顾问业务	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	2.0%	1.98pct
担保承诺业务	10.5%	16.6%	16.2%	43.9%	42.3%	41.1%	46.3%	42.8%	1.73pct
银行卡业务	2.2%	2.3%	2.6%	3.0%	3.9%	3.1%	4.2%	1.7%	-1.45pct
手续费及佣金支出	-9.3%	-5.9%	-10.1%	-16.0%	-45.2%	-22.5%	-42.2%	-18.9%	3.64pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
不良贷款率	0.89%	0.91%	0.89%	0.89%	0.89%	0.86%	0.84%	0.84%	0.00pct
拨备覆盖率	389.53%	371.22%	357.20%	351.03%	350.10%	343.51%	331.02%	322.62%	-8.40pct
关注贷款率	1.34%	1.37%	1.40%	1.45%	1.40%	1.33%	1.24%	1.28%	0.04pct
逾期贷款率	1.04%	1.10%	1.12%		1.12%	1.11%	1.10%		
逾期 90 天以上/不良	65.49%		67.01%		71.39%		77.44%		
逾期 1 年以上/损失	75.47%		70.92%		52.68%		58.05%		
逾期/不良	119.99%		125.69%		126.05%		131.12%		
(重组+逾期)/不良	133.70%		141.44%		135.63%		142.76%		
不良净新生成率 (测算值)	1.10%	1.36%	1.34%	0.99%	1.43%	1.03%	1.10%	1.04%	-0.06pct
不良核销转出率 (测算值)	108.16%	134.09%	132.12%	95.99%	151.30%	99.49%	106.18%	101.99%	-4.19pct
不良贷款余额	16,442	17,356	18,285	18,663	18,685	19,414	20,318	20,708	390
关注类贷款余额	25,368	26,097	28,692	30,362	29,360	30,066	30,210	31,673	1,463
损失类贷款余额	4,379	3,630	4,121	4,448	6,062	6,100	6,856	7,184	328
逾期贷款余额			22,982		23,552		26,641		
逾期 90 天以上贷款余额	10,769		12,254		13,340		15,735		
逾期 1Y 以上贷款余额	3,305		2,923		3,194		3,980		
重组贷款余额	2,254		2,881		1,789		2,365		

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	27.6%	31.0%	34.4%	34.9%	31.4%	34.0%	31.8%	29.8%	-2.00pct
经营性贷款	3.3%	3.3%	4.9%	3.7%	5.5%	4.7%	7.1%	5.1%	-1.91pct
对公贷款	72.4%	69.0%	65.6%	65.1%	68.6%	66.0%	68.2%	70.2%	2.00pct
制造业	25.8%	19.8%	18.5%	17.7%	17.1%	15.2%	16.6%	19.3%	2.79pct
批发和零售业	15.6%	15.2%	21.2%	18.3%	14.1%	15.0%	16.5%	11.7%	-4.75pct
基建	2.7%	3.1%	3.1%	2.9%	3.4%	3.8%	3.6%	2.5%	-1.10pct
房地产业	8.8%	10.7%	11.3%	12.8%	12.7%	12.7%	8.4%	13.2%	4.79pct
租赁和商务服务业	12.7%	13.7%	4.0%	4.7%	7.1%	4.8%	5.4%	6.1%	0.79pct
建筑业	2.8%	2.6%	2.7%	3.7%	4.3%	2.7%	2.8%	3.3%	0.41pct
其他行业	3.9%	3.9%	4.7%	5.1%	9.8%	11.9%	14.9%	14.0%	-0.93pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.74%	0.83%	0.86%	0.88%	0.79%	0.98%	0.88%	0.87%	-0.01pct
经营性贷款	1.43%	1.34%	1.51%	1.04%	1.49%	1.58%	2.04%	1.67%	-0.37pct
对公贷款	1.51%	1.21%	1.16%	1.03%	1.02%	0.92%	0.97%	0.88%	-0.09pct
制造业	2.44%	1.54%	1.45%	1.20%	1.11%	0.90%	1.02%	1.09%	0.07pct
批发和零售业	2.69%	2.20%	2.97%	2.48%	1.90%	2.08%	2.37%	1.56%	-0.81pct
基建	0.37%	0.35%	0.35%	0.27%	0.27%	0.28%	0.29%	0.17%	-0.12pct
房地产业	1.47%	1.70%	1.92%	2.13%	2.54%	2.83%	2.20%	3.95%	1.75pct
租赁和商务服务业	1.11%	1.04%	0.30%	0.30%	0.44%	0.27%	0.30%	0.28%	-0.02pct
建筑业	1.06%	0.82%	0.95%	1.14%	1.17%	0.87%	0.92%	0.96%	0.04pct
其他行业	0.96%	0.71%	0.89%	0.84%	1.34%	1.36%	1.51%	1.31%	-0.19pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	-146.6%	-293.7%	-2908.7%	44.0%	-3.0%	57.7%	34.9%	6.9%	-37.07pct
经营性贷款	9.5%	4.0%	-709.9%	-19.6%	11.4%	-1.9%	18.7%	-16.7%	2.89pct
对公贷款	246.6%	393.7%	3008.7%	56.0%	103.0%	42.3%	65.1%	93.1%	37.07pct
制造业	224.9%	596.0%	3178.5%	2.1%	2.0%	-2.6%	12.2%	51.3%	49.20pct
批发和零售业	99.9%	54.9%	-2385.8%	-36.1%	-65.6%	22.7%	33.7%	-42.6%	-6.47pct
基建	63.2%	-38.8%	-175.7%	-1.8%	6.3%	7.3%	5.6%	-10.1%	-8.32pct
房地产业	-187.8%	-171.9%	-1071.3%	39.8%	27.9%	12.3%	-22.8%	68.1%	28.25pct
租赁和商务服务业	46.1%	-80.2%	3751.1%	17.3%	42.2%	-15.9%	-7.7%	15.1%	-2.21pct
建筑业	-28.9%	28.6%	42.4%	21.9%	22.6%	-12.1%	-8.2%	8.0%	-13.88pct
其他行业	29.2%	5.2%	-330.6%	12.8%	67.7%	30.6%	52.2%	3.3%	-9.51pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

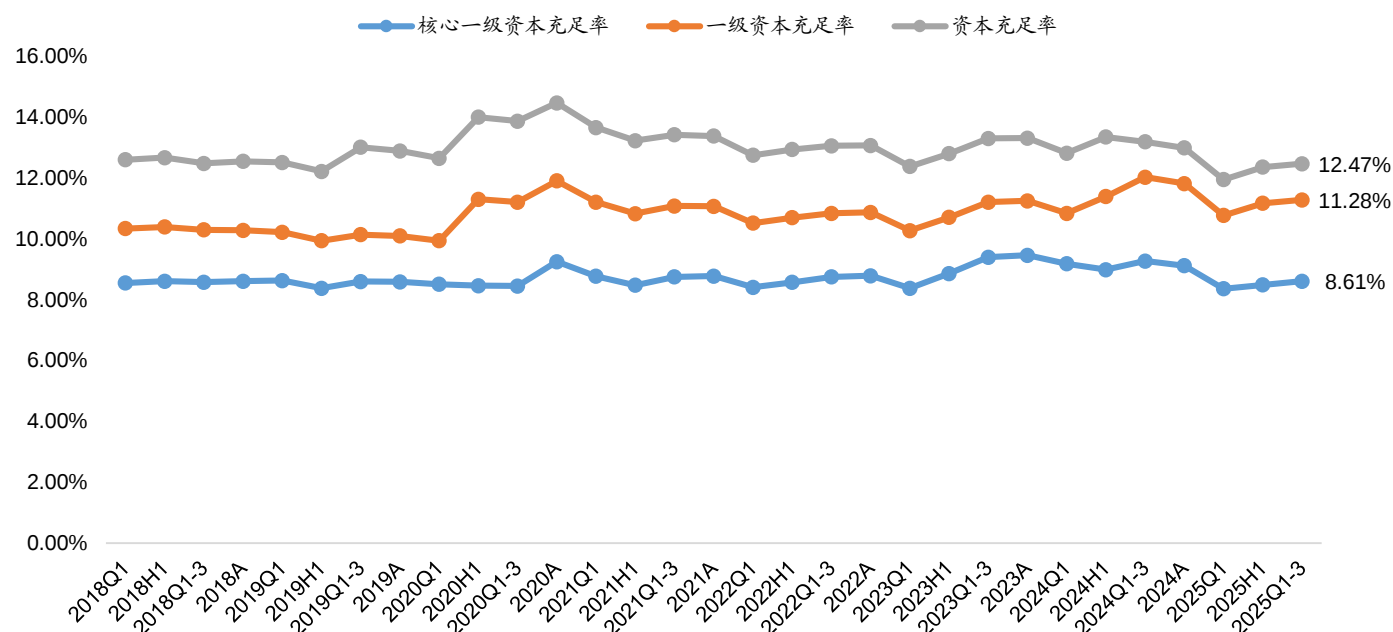
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	22,280	10,322	19,676	7,792	16,740	7,299	18,377	10,816	3,517
贷款	15,453	10,653	18,824	10,217	21,200	8,600	20,657	10,540	1,940
金融投资	5,359	-619	-1,090	-1,247	-3,396	-833	-2,006	631	1,465
其他	1,468	288	1,942	-1,178	-1,065	-468	-274	-356	112
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	0.90%	0.75%	0.70%	0.50%	0.52%	0.41%	0.50%	0.49%	0.09pct
贷款	1.19%	1.45%	1.25%	1.22%	1.21%	0.87%	1.04%	0.93%	0.06pct
金融投资	0.61%	-0.13%	-0.11%	-0.22%	-0.30%	-0.13%	-0.15%	0.07%	0.20pct
其他	0.50%	0.19%	0.62%	-0.67%	-0.35%	-0.31%	-0.09%	-0.18%	0.13pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	69,992	74,341	76,474	78,353	78,100	74,783	75,462	76,321	1,538
贷款	48,279	53,361	59,631	60,153	65,830	65,315	65,416	67,259	1,943
金融投资	17,835	17,256	16,003	13,943	9,585	8,820	7,665	8,280	-541
其他	3,878	3,725	839	4,257	2,686	647	2,381	782	135
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.67%	2.59%	2.57%	2.38%	2.29%	1.98%	1.91%	1.59%	-0.39pct
贷款	3.45%	3.48%	3.72%	3.45%	3.48%	3.18%	3.12%	2.77%	-0.41pct
金融投资	1.94%	1.69%	1.52%	1.20%	0.78%	0.64%	0.50%	0.44%	-0.20pct
其他	1.29%	1.19%	0.26%	1.11%	0.96%	0.20%	0.72%	0.16%	-0.03pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

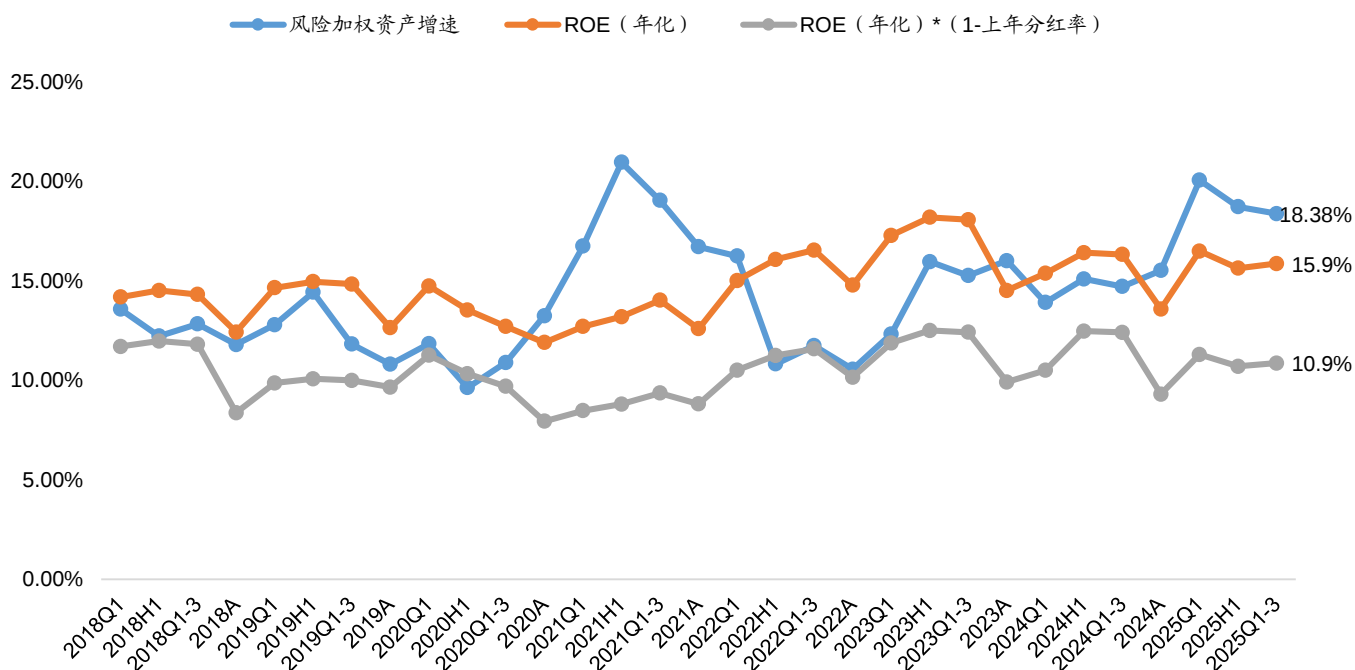
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



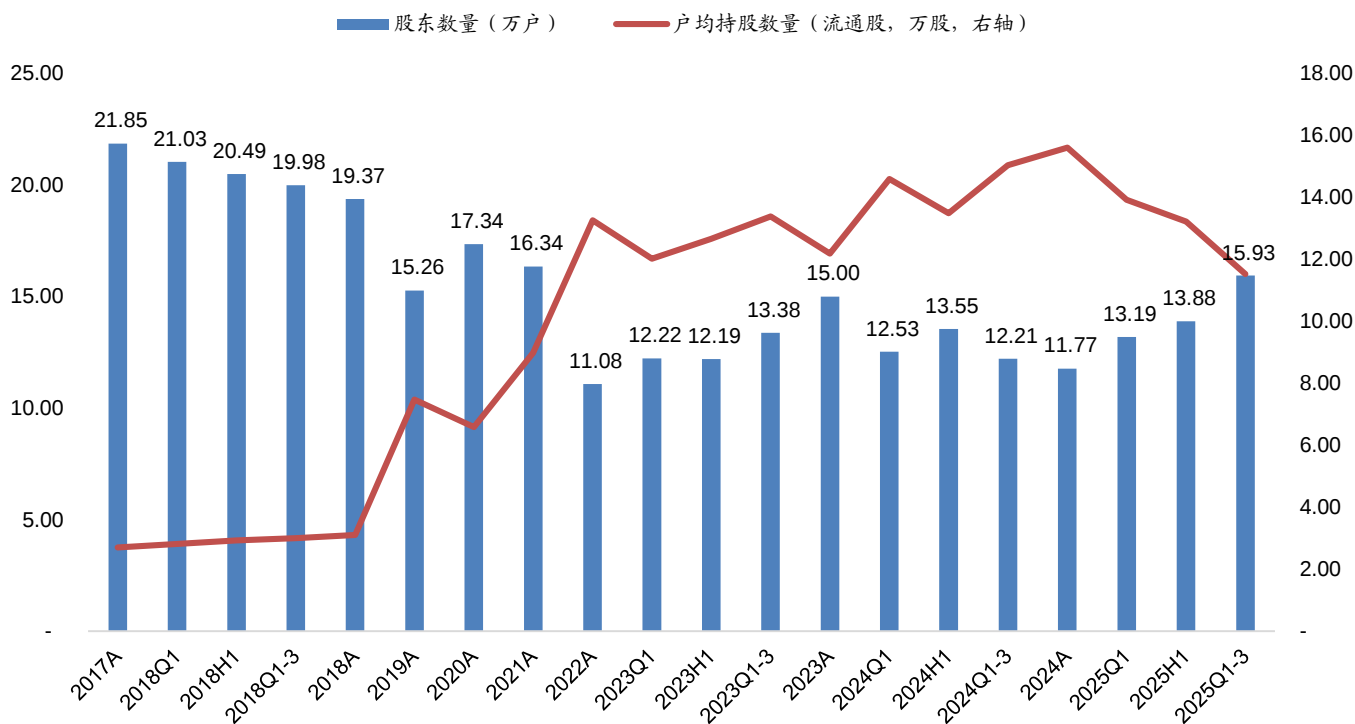
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	江苏省国际信托有限责任公司	6.98%	流通 A 股	国有法人
2	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	6.93%	流通 A 股	国有法人
3	华泰证券股份有限公司	5.03%	流通 A 股	国有法人
4	香港中央结算有限公司	4.23%	流通 A 股	境外法人
5	江苏宁沪高速公路股份有限公司	3.93%	流通 A 股	国有法人
6	无锡市建设发展投资有限公司	3.87%	流通 A 股	国有法人
7	江苏省投资管理有限责任公司	3.02%	流通 A 股	国有法人
8	江苏省广播电视集团有限公司	3.00%	流通 A 股	国有法人
9	江苏交通控股有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
10	苏州国际发展集团有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
	合计	40.8%		

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	江苏省国际信托有限责任公司	6.98%	流通 A 股	国有法人
2	江苏凤凰出版传媒集团有限公司	6.93%	流通 A 股	国有法人
3	香港中央结算有限公司	5.33%	流通 A 股	境外法人
4	华泰证券股份有限公司	5.03%	流通 A 股	国有法人
5	江苏宁沪高速公路股份有限公司	3.93%	流通 A 股	国有法人
6	无锡市建设发展投资有限公司	3.87%	流通 A 股	国有法人
7	江苏省投资管理有限责任公司	3.02%	流通 A 股	国有法人
8	江苏省广播电视集团有限公司	3.00%	流通 A 股	国有法人
9	江苏交通控股有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
10	苏州国际发展集团有限公司	1.92%	流通 A 股	国有法人
	合计	41.9%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：江苏银行盈利预测表（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	6.2	6.4	5.9	5.3	4.8	净利息收入	52,645	55,957	66,352	77,049	88,193
P/B	0.92	0.83	0.75	0.67	0.61	利息收入	125,972	130,702	139,834	161,285	180,902
P/POP	3.20	2.98	3.49	3.25	3.01	利息支出	73,328	74,746	73,481	84,237	92,709
每股指标						净手续费收入	4,276	4,417	5,521	5,687	5,801
EPS	1.48	1.65	1.80	1.98	2.18	净其他非息收入	17,372	20,442	15,331	12,265	10,425
BVPS	11.47	12.73	14.14	15.70	17.44	营业收入	74,293	80,815	87,205	95,000	104,418
PPOPPS	3.02	3.25	3.51	3.83	4.22	营业支出	35,412	39,307	41,778	44,580	49,215
DPS	0.47	0.52	0.57	0.62	0.69	税金及附加	847	947	1,229	1,391	1,552
股息支付率	31.69%	31.52%	31.52%	31.52%	31.52%	业务及管理费	17,826	19,983	21,365	22,990	25,060
股息收益率	4.45%	4.93%	5.39%	5.91%	6.52%	营业利润	38,882	41,508	45,427	50,421	55,203
驱动性因素						营业外净收入	-187	-240	-264	-290	-319
贷款增长	18.0%	10.7%	18.0%	15.0%	12.0%	拨备前利润	55,434	59,645	64,347	70,329	77,487
存款增长	15.5%	12.8%	22.0%	18.0%	15.0%	资产减值损失	16,740	18,377	19,184	20,199	22,603
生息资产增长	17.1%	16.0%	24.1%	16.6%	13.0%	利润总额	38,694	41,268	45,163	50,130	54,884
计息负债增长	13.0%	15.3%	24.5%	17.4%	13.8%	所得税	8,681	7,962	8,713	10,026	10,428
平均贷款收益率	5.40%	4.87%	4.35%	4.25%	4.20%	净利润	30,013	33,306	36,450	40,104	44,456
平均生息资产收益率	3.98%	3.54%	3.15%	3.03%	2.96%	归母净利润	28,750	31,843	34,621	37,818	41,598
平均存款付息率	2.39%	2.12%	1.72%	1.60%	1.50%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.54%	2.26%	1.85%	1.76%	1.68%	贷款总额	1,893,127	2,095,203	2,472,339	2,843,190	3,184,373
净息差(NIM)-测算值	1.66%	1.52%	1.49%	1.45%	1.44%	贷款减值准备	65,324	65,416	65,728	65,577	65,473
净利差(NIS)-测算值	1.44%	1.28%	1.30%	1.27%	1.28%	贷款净额	1,747,477	2,038,661	2,406,611	2,777,613	3,118,900
净手续费收入增速	-31.6%	3.3%	25.0%	3.0%	2.0%	投资类资产	1,229,048	1,526,470	1,984,412	2,381,294	2,738,488
净非息收入/营收	29.1%	30.8%	23.9%	18.9%	15.5%	存放央行	154,238	142,275	263,600	311,048	357,705
成本收入比	24.0%	24.7%	24.5%	24.2%	24.0%	同业资产	141,334	199,976	199,976	199,976	199,976
拨备支出/平均贷款	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	其他资产	131,265	44,659	155,075	181,065	205,492
实际所得税率	22.4%	19.3%	19.3%	20.0%	19.0%	生息资产	3,417,747	3,963,924	4,920,327	5,735,508	6,480,542
业绩年增长率						资产合计	3,403,362	3,952,042	4,795,567	5,599,298	6,354,662
净利息收入	0.7%	6.3%	18.6%	16.1%	14.5%	存款	1,914,948	2,160,655	2,635,999	3,110,479	3,577,051
净手续费收入	-31.6%	3.3%	25.0%	3.0%	2.0%	向央行借款	222,191	138,274	138,274	138,274	138,274
营业收入	5.3%	8.8%	7.9%	8.9%	9.9%	同业负债	539,119	594,951	922,173	1,106,608	1,272,599
营业支出	-6.3%	11.0%	6.3%	6.7%	10.4%	发行债券	392,410	643,080	707,388	813,496	894,845
拨备前利润	6.0%	7.6%	7.9%	9.3%	10.2%	计息负债	3,068,668	3,536,960	4,403,835	5,168,857	5,882,770
利润总额	18.6%	6.7%	9.4%	11.0%	9.5%	负债合计	3,144,246	3,638,383	4,454,856	5,228,742	5,950,926
净利润	13.9%	11.0%	9.4%	10.0%	10.9%	股东权益合计	259,116	313,658	340,711	370,556	403,736
归母净利润	13.3%	10.8%	8.7%	9.2%	10.0%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	16,442	18,685	20,765	23,903	26,784
ROAA	0.94%	0.91%	0.83%	0.77%	0.74%	不良贷款率	0.87%	0.89%	0.84%	0.84%	0.84%
ROAE	14.52%	13.59%	13.42%	13.25%	13.18%	不良净生成率	1.10%	1.43%	1.00%	0.95%	0.90%
RORWA	1.42%	1.352%		1.31%	1.31%	拨备覆盖率	397%	350%	317%	274%	244%
资本状况						拨贷比	3.45%	3.12%	2.66%	2.31%	2.06%
资本充足率	13.31%	12.99%	13.28%	13.53%	13.76%	流动性					
一级资本充足率	11.25%	11.82%	12.00%	12.15%	12.30%	存贷比	98.86%	96.97%	93.79%	91.41%	89.02%
核心一级资本充足率	9.46%	9.12%	9.15%	9.17%	9.18%	贷款/总资产	55.63%	53.02%	51.55%	50.78%	50.11%
加权风险资产	2,266,041	2,617,818	2,905,778	3,225,413	3,580,209	投资类资产/总资产	36.11%	38.62%	41.38%	42.53%	43.09%
风险加权系数	66.58%	66.24%	60.59%	57.60%	56.34%	同业资产/总资产	4.15%	5.06%	4.17%	3.57%	3.15%

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。