

农业银行(601288.SH/01288.HK)

营收利润继续回暖，其他非息增速提升

核心观点：

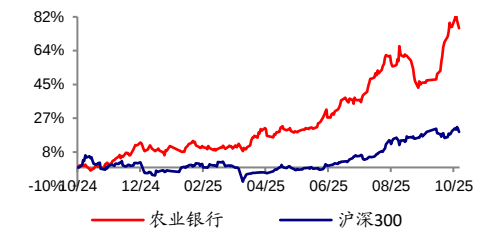
- 农业银行发布 2025 年三季度报告，点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 2.0%、1.1%、3.0%，增速较 25H1 分别回升 1.13pct、1.13pct、0.36pct，**营收利润增速边际继续回暖**。从累计业绩驱动来看，规模扩张、拨备计提减轻、净手续费回升、其他收支高增形成正贡献，净息差收窄为主要拖累。
- **亮点：（1）资产负债稳健。**25Q3 末生息资产/计息负债同比增长 10.5%/11.1%。**资产端**，25Q3 末贷款/金融投资同比增长 9.3%/15.6%，增速环比分别变动-0.28pct/+3.29pct；Q1-3 贷款增量 2.08 万亿元，同比多增 771 亿元，对公贷款为压舱石，占总贷款增量 67.7%，票据贴现占比提升；金融投资增量 1.48 万亿元，同比少增 5,629 亿元。**负债端**，Q3 末存款同比增长 7.5%，增速环比回落 0.81pct，前三季度累计存款增量 1.76 万亿元，同比多增 8,246 亿元，Q3 单季增量 1,673 亿元，同比少增 2,098 亿元，Q3 末个人/对公存款增速 10.6%/2.7%，增速环比变动 -2.29pct/+2.87pct。**（2）Q1-3 净息差 1.30%，环比下降 2bp，同比下降 15bp。**根据测算，Q3 单季度净息差 1.23%，环比下降 2bp，生息资产收益率下降 8bp、计息负债成本率改善 6bp。**（3）中收增速环比回升。**25Q1-3 净手续费同比增长 13.3%，增速环比提升 3.27pct，预计主要受益于资本市场向好、居民风险偏好逐步回升。**（4）其他非息增速走阔。**前三季度其他非息同比增长 31.7%，增速环比走阔 8.56pct，投资收益+公允价值变动损益占营收/利润总额 7.76%/17.16%，同比增长 45.7%；**Q3 单季度其他非息高增 53.5%。（5）不良率改善，风险抵补能力扎实。**25Q3 末不良率 1.27%，环比下降 1bp；拨备覆盖率 295.08%，环比回升 0.08pct，风险屏障坚实；测算不良生成率 0.56%，同比回升 5bp。
- **关注：债市浮盈回吐，综合收益总额承压。**Q3 债市利率重回上行，Q3 单季其他综合收益-160 亿元，去年同期 62 亿元；Q1-3 综合收益总额同比减少 10.99%，降幅走阔 6.26pct。
- **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 3.34%/5.03%，EPS 分别为 0.78/0.82 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 10.19X/9.67X，对应 25/26 年 PB 分别为 1.00X/0.93X，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 1.10 倍 PB，对应合理价值 8.61 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 6.40 港币/股，均维持“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）存款不确定性加大，负债成本上升超预期；（3）市场利率上行，交易账簿浮亏；（4）国际经济及金融风险超预期。

公司评级

当前价格	7.96 元/5.92 港元
合理价值	8.61 元/6.40 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-10-31

买入-A/买入-H

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：

农业银行	2025-09-02
(601288.SH/01288.HK): 营收	
利润双正增，其他非息波动	
农业银行	2025-04-30
(601288.SH/01288.HK): 零售	
信贷领跑同业，其他非息继续高增	
农业银行	2025-03-30
(601288.SH/01288.HK): 重点	
领域信贷高增，存款成本改善亮眼	

联系人：

王宇 010-59136615

yfwangyu@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

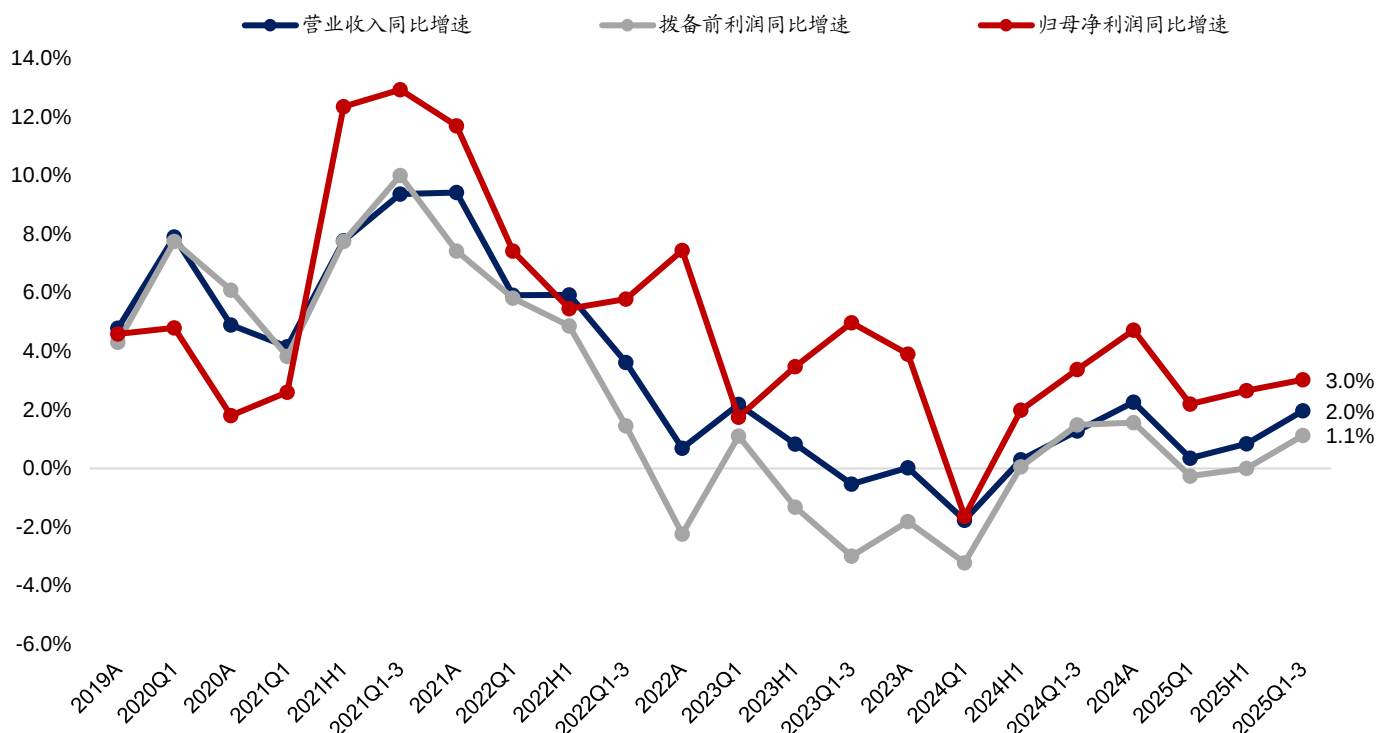
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	0.03%	-1.76%	0.29%	1.29%	2.26%	0.35%	0.85%	1.97%	1.13pct
拨备前利润同比增速	-1.81%	-3.22%	0.06%	1.49%	1.57%	-0.26%	0.00%	1.13%	1.13pct
归母净利润同比增速	3.91%	-1.63%	1.99%	3.38%	4.72%	2.20%	2.66%	3.03%	0.36pct
ROE (年化)	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%	10.16%	10.47%	0.31pct
ROA (年化)	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%	0.62%	0.65%	0.03pct
净息差	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%	1.32%	1.30%	-0.02pct
净利差	1.45%		1.30%		1.27%		1.20%		
成本收入比	33.86%	25.38%	27.44%	28.94%	34.40%	25.58%	27.81%	29.14%	1.33pct
总资产同比增速	17.52%	14.52%	10.39%	12.55%	8.44%	6.31%	11.60%	10.52%	-1.08pct
贷款同比增速	14.42%	12.92%	11.92%	10.81%	10.13%	9.74%	9.60%	9.31%	-0.28pct
存款同比增速	15.04%	12.25%	4.35%	5.07%	4.87%	3.08%	8.29%	7.48%	-0.81pct
贷款/生息资产	56.32%	56.47%	57.91%	56.46%	57.44%	58.34%	56.91%	55.87%	-1.03pct
存款/计息负债	79.27%	80.42%	76.87%	74.73%	76.76%	77.94%	74.10%	72.31%	-1.78pct
贷款较年初增量	2,850,794	1,248,979	1,774,081	2,073,678	2,291,566	1,281,185	1,822,873	2,081,387	258,514
存款较年初增量	3,777,428	2,162,041	560,742	937,861	1,406,889	1,711,994	1,595,129	1,762,466	167,337
不良贷款余额	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	341,275	341,404	129
不良贷款率	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%	-0.01pct
拨备覆盖率	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	299.61%	297.81%	295.00%	295.08%	0.08pct
关注贷款率	1.42%		1.42%		1.40%		1.39%		
逾期贷款率	1.08%		1.06%		1.18%		1.21%		
逾期 90 天以上/不良	44.39%		52.31%		59.89%		63.97%		
逾期 1 年以上/损失	219.91%		187.58%		148.87%		90.63%		
逾期/不良	81.30%		81.02%		90.98%		95.11%		
(重组+逾期)/不良	96.11%		105.02%		123.73%		132.09%		
不良净新生成率	0.56%	0.49%	0.62%	0.51%	0.63%	0.61%	0.71%	0.56%	-0.15pct
不良核销转出率	30.04%	17.85%	33.21%	27.88%	40.47%	31.92%	42.81%	35.28%	-7.53pct
核心一级资本充足率	10.72%	11.37%	11.13%	11.42%	11.42%	11.23%	11.11%	11.16%	0.05pct
资本充足率	17.14%	18.40%	18.45%	18.05%	18.19%	17.79%	17.45%	17.78%	0.33pct

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



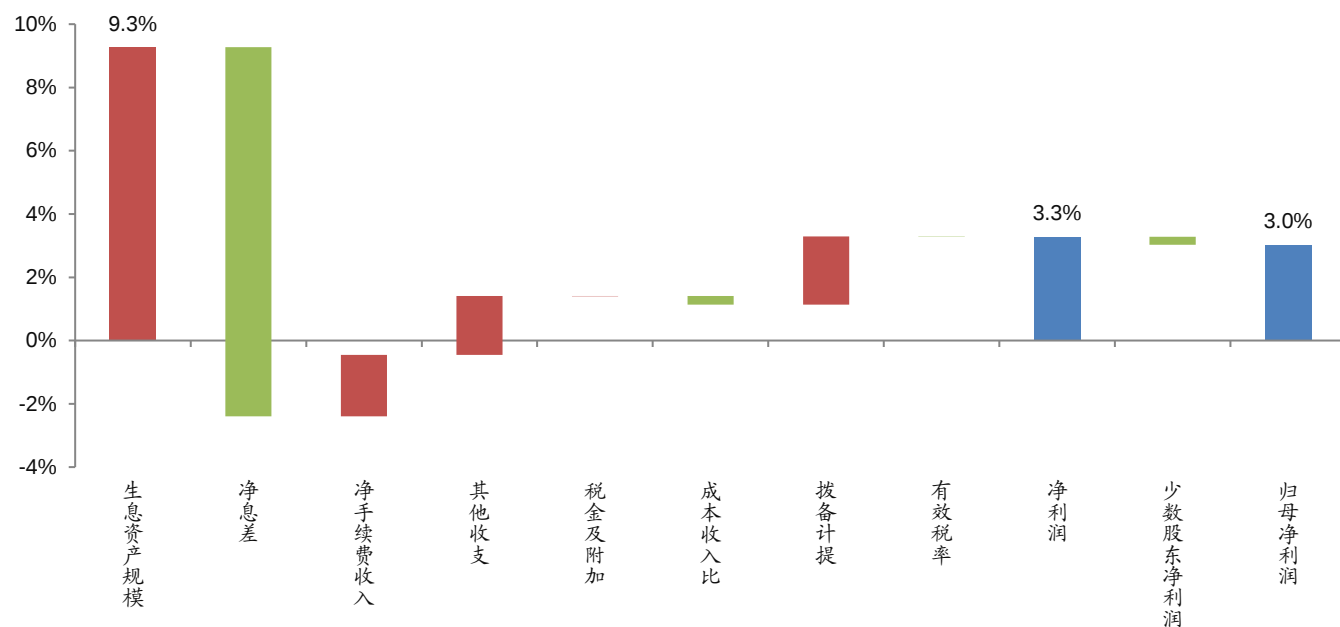
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	0.0%	-1.8%	0.3%	1.3%	2.3%	0.4%	0.8%	2.0%	1.13pct
净利息收入同比增速	-3.1%	-0.7%	0.1%	1.0%	1.6%	-2.7%	-2.9%	-2.4%	0.48pct
非息收入同比增速	17.5%	-5.2%	0.9%	2.7%	5.5%	11.1%	15.1%	20.7%	5.55pct
净手续费收入同比增速	-1.5%	-10.8%	-7.9%	-7.6%	-5.7%	-3.5%	10.1%	13.3%	3.27pct
其他非息收入同比增速	83.0%	11.1%	18.9%	23.6%	26.3%	45.3%	23.2%	31.7%	8.56pct
营业支出同比增速	-0.3%	0.1%	-0.2%	1.0%	1.2%	1.8%	-0.4%	0.2%	0.57pct
拨备前利润同比增速	-1.8%	-3.2%	0.1%	1.5%	1.6%	-0.3%	0.0%	1.1%	1.13pct
利润总额同比增速	0.4%	-4.3%	1.0%	1.7%	3.8%	-2.3%	1.9%	3.3%	1.34pct
净利润同比增速	4.3%	-1.8%	2.0%	3.6%	4.8%	1.8%	2.5%	3.3%	0.75pct
归母净利润同比增速	3.9%	-1.6%	2.0%	3.4%	4.7%	2.2%	2.7%	3.0%	0.36pct

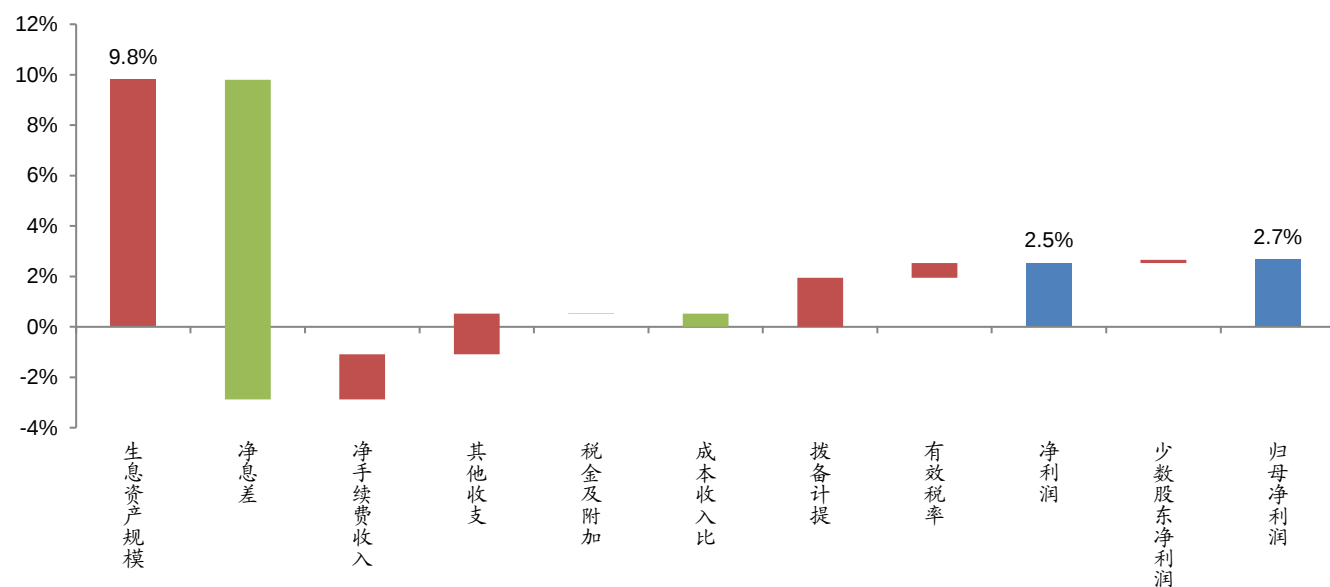
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	17.3%	15.9%	13.8%	15.0%	12.4%	7.1%	9.8%	9.3%	-0.53pct
净息差	-20.4%	-16.7%	-13.6%	-14.0%	-10.8%	-9.8%	-12.7%	-11.7%	1.01pct
净手续费收入	0.2%	-1.8%	-1.2%	-1.1%	-0.9%	-0.1%	1.8%	1.9%	0.15pct
其他收支	2.8%	0.6%	1.3%	1.5%	1.8%	2.8%	1.6%	1.9%	0.25pct
税金及附加	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
成本收入比	-1.6%	-1.2%	-0.1%	0.3%	-0.8%	-0.3%	-0.5%	-0.3%	0.24pct
拨备计提	2.2%	-1.1%	0.9%	0.2%	2.3%	-2.0%	1.9%	2.2%	0.21pct
有效税率	3.9%	2.6%	1.0%	1.9%	0.9%	4.1%	0.6%	0.0%	-0.59pct
净利润	4.3%	-1.8%	2.0%	3.6%	4.8%	1.8%	2.5%	3.3%	0.75pct
少数股东净利润	-0.4%	0.1%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.4%	0.1%	-0.3%	-0.39pct
归母净利润	3.9%	-1.6%	2.0%	3.4%	4.7%	2.2%	2.7%	3.0%	0.36pct

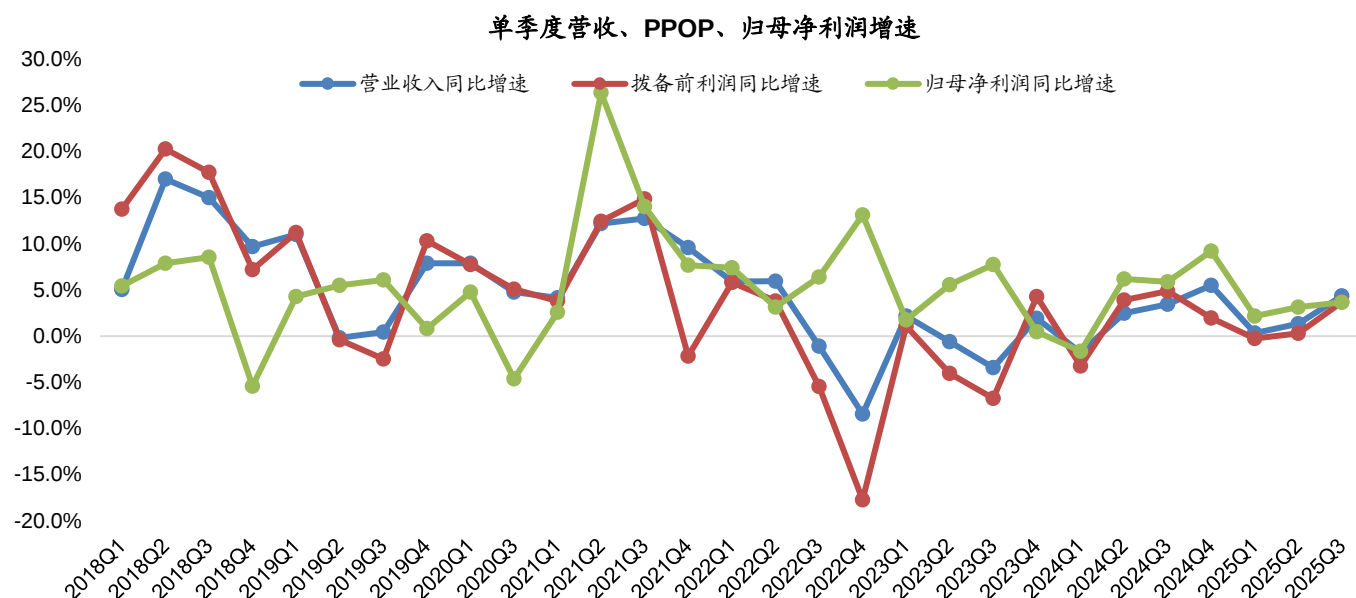
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	82.3%	77.7%	79.3%	81.0%	81.7%	75.3%	76.4%	77.6%	1.21pct
利息收入	176.1%	174.1%	175.6%	178.2%	179.5%	159.4%	161.7%	163.6%	1.92pct
利息支出	93.8%	96.4%	96.3%	97.1%	97.8%	84.1%	85.3%	86.0%	0.70pct
非息收入	17.7%	22.3%	20.7%	19.0%	18.3%	24.7%	23.6%	22.4%	-1.21pct
净手续费收入	11.5%	15.6%	12.7%	11.4%	10.6%	15.0%	13.9%	12.7%	-1.22pct
其他非息收入	6.2%	6.7%	8.0%	7.5%	7.6%	9.7%	9.7%	9.7%	0.01pct
营业支出	54.5%	56.3%	56.0%	54.2%	53.9%	57.1%	55.3%	53.3%	-2.06pct
业务及管理费	33.9%	25.4%	27.4%	28.9%	34.4%	25.6%	27.8%	29.1%	1.33pct
减值损失	19.6%	29.9%	27.5%	24.3%	18.5%	30.6%	26.5%	23.1%	-3.35pct
拨备前利润	63.8%	72.6%	70.5%	69.0%	63.4%	72.2%	69.9%	68.4%	-1.50pct
利润总额	44.2%	42.7%	42.9%	44.7%	44.9%	41.6%	43.4%	45.3%	1.86pct
净利润	38.8%	38.1%	37.2%	39.8%	39.8%	38.6%	37.8%	40.4%	2.53pct
归母净利润	38.8%	37.8%	37.0%	39.7%	39.7%	38.5%	37.7%	40.1%	2.38pct

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	1.9%	-1.8%	2.5%	3.4%	5.5%	0.4%	1.4%	4.4%	3.01pct
净利息收入同比增速	-2.7%	-0.7%	1.0%	2.6%	3.5%	-2.7%	-3.0%	-1.4%	1.58pct
非息收入同比增速	41.3%	-5.2%	9.2%	8.3%	17.6%	11.1%	19.9%	36.6%	16.71pct
净手续费收入同比增速	-4.2%	-10.8%	-2.7%	-6.9%	4.3%	-3.5%	32.4%	23.6%	-8.80pct
其他非息收入同比增速	284.8%	11.1%	25.4%	37.6%	35.2%	45.3%	6.7%	53.5%	46.73pct
营业支出同比增速	5.2%	0.1%	-0.6%	3.9%	2.1%	1.8%	-2.7%	1.5%	4.21pct
拨备前利润同比增速	4.3%	-3.2%	3.9%	4.9%	2.0%	-0.3%	0.3%	3.7%	3.41pct
利润总额同比增速	-2.0%	-4.3%	7.0%	3.0%	11.2%	-2.3%	6.2%	5.8%	-0.42pct
净利润同比增速	1.0%	-1.8%	6.4%	6.5%	8.7%	1.8%	3.3%	4.6%	1.28pct
归母净利润同比增速	0.5%	-1.6%	6.2%	5.9%	9.2%	2.2%	3.2%	3.7%	0.49pct

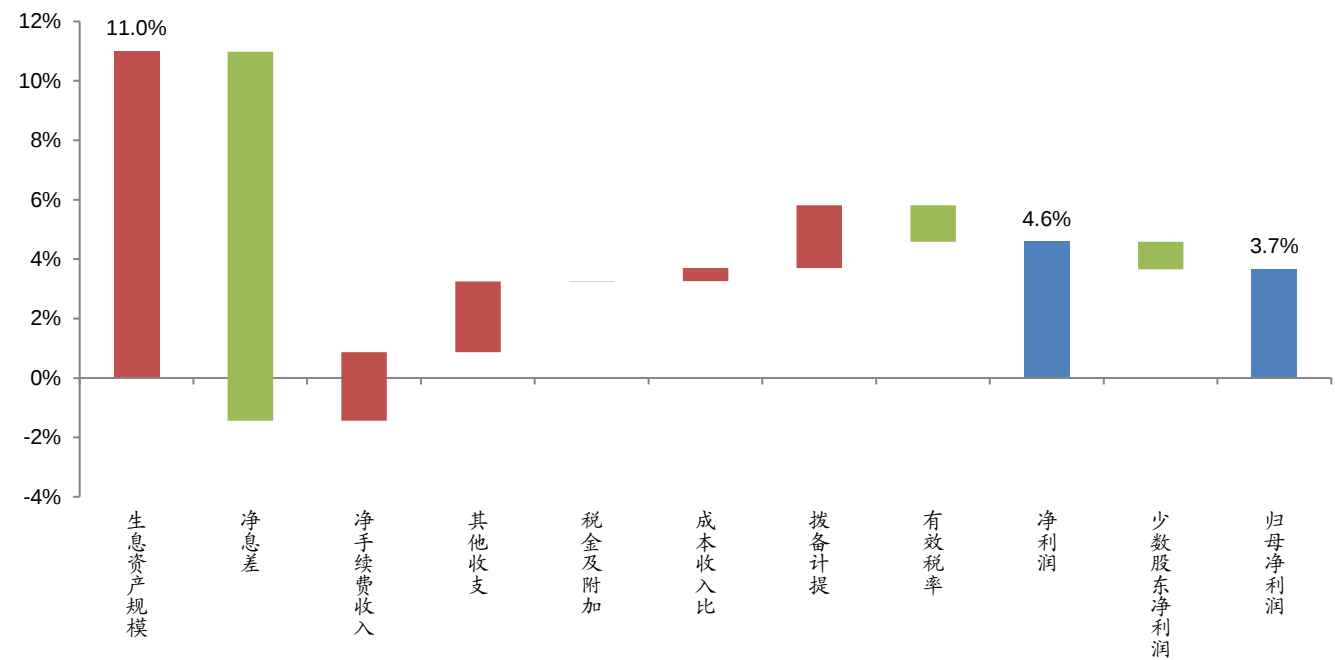
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
生息资产规模	16.1%	15.9%	12.3%	11.5%	10.3%	7.1%	8.9%	11.0%	2.11pct
净息差	-18.8%	-16.7%	-11.3%	-8.9%	-6.8%	-9.8%	-11.9%	-12.4%	-0.53pct
净手续费收入	-0.1%	-1.8%	-0.4%	-1.0%	0.1%	-0.1%	3.8%	2.3%	-1.51pct
其他收支	4.8%	0.6%	2.0%	1.8%	3.0%	2.8%	0.3%	2.4%	2.07pct
增值税及附加	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.05pct
成本收入比	2.4%	-1.2%	1.3%	1.4%	-4.7%	-0.3%	-0.8%	0.4%	1.22pct
拨备计提	-6.3%	-1.1%	3.1%	-1.9%	9.2%	-2.0%	5.9%	2.1%	-3.83pct
有效税率	3.1%	2.6%	-0.6%	3.5%	-2.5%	4.1%	-2.9%	-1.2%	1.70pct
净利润	1.0%	-1.8%	6.4%	6.5%	8.7%	1.8%	3.3%	4.6%	1.28pct
少数股东净利润	-0.6%	0.1%	-0.2%	-0.6%	0.5%	0.4%	-0.1%	-0.9%	-0.79pct
归母净利润	0.5%	-1.6%	6.2%	5.9%	9.2%	2.2%	3.2%	3.7%	0.49pct

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	85.5%	77.7%	80.9%	84.8%	83.9%	75.3%	77.4%	80.0%	2.62pct
利息收入	193.9%	174.1%	177.1%	183.7%	183.8%	159.4%	164.0%	167.5%	3.50pct
利息支出	108.4%	96.4%	96.2%	98.9%	100.0%	84.1%	86.6%	87.4%	0.88pct
非息收入	14.5%	22.3%	19.1%	15.2%	16.1%	24.7%	22.6%	20.0%	-2.62pct
净手续费收入	8.3%	15.6%	9.8%	8.6%	8.2%	15.0%	12.8%	10.2%	-2.60pct
其他非息收入	6.2%	6.7%	9.3%	6.6%	7.9%	9.7%	9.8%	9.8%	-0.02pct
营业支出	54.7%	56.3%	55.8%	50.5%	52.9%	57.1%	53.6%	49.1%	-4.48pct
业务及管理费	49.5%	25.4%	29.6%	32.1%	51.7%	25.6%	30.1%	31.9%	1.78pct
减值损失	3.9%	29.9%	25.1%	17.4%	0.0%	30.6%	22.3%	16.3%	-6.04pct
拨备前利润	47.3%	72.6%	68.3%	65.7%	45.7%	72.2%	67.5%	65.3%	-2.22pct
利润总额	43.4%	42.7%	43.2%	48.4%	45.7%	41.6%	45.2%	49.1%	3.82pct
净利润	38.4%	38.1%	36.3%	45.4%	39.6%	38.6%	37.0%	45.5%	8.52pct
归母净利润	38.4%	37.8%	36.2%	45.3%	39.7%	38.5%	36.9%	45.0%	8.08pct

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	1.88%	1.81%	1.79%	1.73%	1.71%	1.70%	1.64%	1.61%	-0.03pct
净利息收入	1.55%	1.41%	1.42%	1.40%	1.40%	1.28%	1.25%	1.25%	-0.01pct
净手续费收入	0.22%	0.28%	0.23%	0.20%	0.18%	0.25%	0.23%	0.20%	-0.02pct
其他非息收入	0.12%	0.12%	0.14%	0.13%	0.13%	0.16%	0.16%	0.16%	0.00pct
营业支出	-1.03%	-1.02%	-1.00%	-0.94%	-0.92%	-0.97%	-0.91%	-0.86%	0.05pct
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	-0.64%	-0.46%	-0.49%	-0.50%	-0.59%	-0.43%	-0.46%	-0.47%	-0.01pct
减值损失	-0.37%	-0.54%	-0.49%	-0.42%	-0.32%	-0.52%	-0.43%	-0.37%	0.06pct
营业利润	0.86%	0.79%	0.79%	0.79%	0.79%	0.73%	0.73%	0.75%	0.02pct
营业外净收入	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
利润总额	0.83%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.71%	0.71%	0.73%	0.01pct
所得税	-0.10%	-0.08%	-0.10%	-0.08%	-0.09%	-0.05%	-0.09%	-0.08%	0.01pct
年化 ROA	0.73%	0.69%	0.67%	0.69%	0.68%	0.66%	0.62%	0.65%	0.03pct
杠杆率	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51	16.35	16.14	-0.21
年化 ROE	10.91%	11.39%	10.75%	10.79%	10.46%	10.82%	10.16%	10.47%	0.31pct

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%	1.81%	1.77%	1.66%	1.64%	1.70%	1.63%	1.58%	-0.04pct
净利息收入	1.50%	1.41%	1.43%	1.41%	1.38%	1.28%	1.26%	1.27%	0.01pct
净手续费收入	0.14%	0.28%	0.17%	0.14%	0.13%	0.25%	0.21%	0.16%	-0.05pct
其他非息收入	0.11%	0.12%	0.16%	0.11%	0.13%	0.16%	0.16%	0.15%	0.00pct
营业支出	0.96%	1.02%	0.99%	0.84%	0.87%	0.97%	0.87%	0.78%	-0.09pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.01%	0.00pct
业务及管理费	0.87%	0.46%	0.52%	0.53%	0.85%	0.43%	0.49%	0.50%	0.02pct
减值损失	0.07%	0.54%	0.44%	0.29%	0.00%	0.52%	0.36%	0.26%	-0.11pct
营业利润	0.79%	0.79%	0.78%	0.82%	0.77%	0.73%	0.76%	0.81%	0.05pct
营业外净收入	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.01pct
利润总额	0.76%	0.77%	0.76%	0.80%	0.75%	0.71%	0.74%	0.78%	0.04pct
所得税	0.09%	0.08%	0.12%	0.05%	0.10%	0.05%	0.13%	0.06%	-0.08pct
年化 ROA	0.67%	0.69%	0.64%	0.76%	0.65%	0.66%	0.60%	0.72%	0.12pct
杠杆率	14.92	16.49	16.12	15.68	15.38	16.51	16.35	16.14	-0.21
年化 ROE	10.03%	11.39%	10.34%	11.84%	9.98%	10.82%	9.85%	11.64%	1.79pct

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	1.60%	1.44%	1.45%	1.45%	1.42%	1.34%	1.32%	1.30%	-0.15pct
净利差	1.45%		1.30%		1.27%		1.20%		
生息资产收益率	3.41%		3.22%		3.12%		2.80%		
计息负债成本率	1.96%		1.92%		1.85%		1.60%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.42%	1.42%	1.40%	1.39%	1.33%	1.29%	1.25%	1.23%	-0.02pct
净利差	1.25%	1.27%	1.26%	1.25%	1.19%	1.17%	1.14%	1.12%	-0.02pct
生息资产收益率	3.22%	3.18%	3.07%	3.00%	2.91%	2.73%	2.65%	2.57%	-0.08pct
计息负债成本率	1.96%	1.91%	1.81%	1.75%	1.72%	1.56%	1.51%	1.45%	-0.06pct

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	4.23%	4.23%	4.09%	3.87%	3.79%	3.54%	3.41%	2.97%	-0.57pct
投资类资产	3.47%	3.40%	3.36%	3.32%	3.28%	3.08%	2.99%	2.77%	-0.31pct
存放央行	1.56%	1.50%	1.52%	1.57%	1.59%	1.60%	1.58%	1.57%	-0.03pct
同业资产	2.00%	1.80%	1.87%	2.22%	2.58%	2.47%	2.41%	2.20%	-0.27pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	1.61%	1.67%	1.70%	1.77%	1.78%	1.70%	1.63%	1.42%	-0.28pct
同业负债	1.99%	2.07%	2.16%	2.54%	2.63%	2.64%	2.46%	2.07%	-0.57pct
发行债券	2.78%	2.74%	2.76%	2.82%	2.83%	2.78%	2.69%	2.38%	-0.40pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	68.8%	69.5%	68.7%	66.8%	66.1%	64.2%	64.0%	63.3%	-0.91pct
投资类资产	25.1%	24.6%	25.0%	24.8%	25.2%	27.4%	28.2%	30.5%	3.02pct
存放央行	3.4%	3.0%	3.1%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.3%	0.22pct
同业资产	2.6%	2.9%	3.1%	5.2%	5.5%	5.3%	4.7%	2.9%	-2.33pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	76.6%	75.9%	74.9%	73.6%	72.9%	69.2%	67.5%	67.7%	-1.49pct
同业负债	9.5%	10.8%	11.6%	13.5%	13.9%	17.0%	18.5%	18.3%	1.22pct
发行债券	13.9%	13.3%	13.5%	12.9%	13.2%	13.8%	14.0%	14.0%	0.27pct

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	56.3%	56.5%	57.9%	56.5%	57.4%	58.3%	56.9%	55.9%	-0.58pct
投资类资产	27.9%	29.6%	30.5%	30.3%	31.9%	31.4%	30.7%	31.7%	1.42pct
存放央行	7.3%	6.7%	7.2%	7.7%	4.9%	6.5%	7.2%	7.0%	-0.64pct
同业资产	8.5%	7.3%	4.4%	5.6%	5.7%	3.8%	5.2%	5.4%	-0.20pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	17.6%	14.4%	10.3%	12.6%	8.0%	6.2%	11.5%	10.5%	-2.17pct
贷款	14.4%	12.9%	11.9%	10.8%	10.1%	9.7%	9.6%	9.3%	-1.50pct
投资类资产	17.7%	28.1%	27.7%	26.6%	23.5%	12.7%	12.3%	15.6%	-10.97pct
存放央行	14.6%	-11.8%	-0.1%	16.0%	-27.0%	3.2%	10.7%	1.3%	-14.78pct
同业资产	47.9%	7.9%	-44.0%	-23.7%	-27.4%	-44.5%	32.8%	6.5%	30.15pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	17.6%	5.2%	4.9%	8.9%	8.0%	3.5%	8.3%	11.4%	2.49pct
贷款	14.4%	5.5%	7.8%	9.2%	10.1%	5.1%	7.3%	8.4%	-0.81pct
投资类资产	17.7%	11.4%	14.6%	18.2%	23.5%	1.6%	4.3%	10.7%	-7.52pct
存放央行	14.6%	-3.2%	3.9%	14.7%	-27.0%	36.7%	57.6%	59.1%	44.33pct
同业资产	47.9%	-9.6%	-46.1%	-28.5%	-27.4%	-31.0%	-1.4%	4.8%	33.34pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	6,009,675	2,100,604	1,959,216	3,572,348	3,206,839	1,523,025	3,606,888	4,937,619	1,365,271
贷款	2,850,794	1,248,979	1,774,081	2,073,678	2,291,566	1,281,185	1,822,873	2,081,387	7,709
投资类资产	1,683,550	1,274,140	1,639,796	2,038,453	2,635,390	223,480	591,280	1,475,560	-562,893
存放央行	372,917	-94,781	115,258	430,854	-787,595	784,011	1,228,379	1,260,831	829,977
同业资产	1,102,414	-327,734	-1,569,919	-970,637	-932,522	-765,651	-35,644	119,841	1,090,478
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	47.4%	59.5%	90.6%	58.0%	71.5%	84.1%	50.5%	42.2%	-15.89pct
投资类资产	28.0%	60.7%	83.7%	57.1%	82.2%	14.7%	16.4%	29.9%	-27.18pct
存放央行	6.2%	-4.5%	5.9%	12.1%	-24.6%	51.5%	34.1%	25.5%	13.47pct
同业资产	18.3%	-15.6%	-80.1%	-27.2%	-29.1%	-50.3%	-1.0%	2.4%	29.60pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	1,329,769	2,100,604	-141,388	1,613,132	-365,509	1,523,025	2,083,863	1,330,731	-282,401
贷款	334,427	1,248,979	525,102	299,597	217,888	1,281,185	541,688	258,514	-41,083
投资类资产	746,959	1,274,140	365,656	398,657	596,937	223,480	367,800	884,280	485,623
存放央行	32,766	-94,781	210,039	315,596	-1,218,449	784,011	444,368	32,452	-283,144
同业资产	215,617	-327,734	-1,242,185	599,282	38,115	-765,651	730,007	155,485	-443,797
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	0.8%	3.0%	1.2%	0.7%	0.5%	2.9%	1.2%	0.5%	-0.15pct
投资类资产	1.9%	3.0%	0.9%	0.9%	1.4%	0.5%	0.8%	1.8%	0.92pct
存放央行	0.1%	-0.2%	0.5%	0.7%	-2.8%	1.7%	0.9%	0.1%	-0.65pct
同业资产	0.5%	-0.8%	-2.9%	1.4%	0.1%	-1.7%	1.6%	0.3%	-1.05pct

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	79.27%	80.42%	76.87%	74.73%	76.76%	77.94%	74.10%	72.31%	-2.41pct
向央行借款	3.09%	2.88%	2.89%	2.85%	2.15%	1.63%	2.19%	2.44%	-0.41pct
同业负债	11.35%	10.64%	13.51%	15.82%	14.30%	12.84%	16.50%	18.12%	2.30pct
发行债券	6.30%	6.06%	6.73%	6.60%	6.78%	7.59%	7.21%	7.12%	0.52pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	18.6%	15.0%	10.4%	14.5%	8.3%	6.4%	12.3%	11.1%	-3.46pct
存款	15.0%	12.2%	4.4%	5.1%	4.9%	3.1%	8.3%	7.5%	2.41pct
向央行借款	25.1%	12.5%	4.8%	5.9%	-24.8%	-39.6%	-14.9%	-4.8%	-10.62pct
同业负债	45.8%	34.6%	50.8%	94.4%	36.5%	28.3%	37.2%	27.2%	-67.25pct
发行债券	22.8%	25.2%	28.9%	23.0%	16.7%	33.1%	20.4%	19.8%	-3.17pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	18.6%	5.9%	5.1%	9.5%	8.3%	4.1%	9.1%	12.3%	2.81pct
存款	15.0%	7.5%	1.9%	3.2%	4.9%	5.6%	5.3%	5.8%	2.57pct
向央行借款	25.1%	-1.4%	-1.8%	1.0%	-24.8%	-20.8%	11.3%	27.9%	26.96pct
同业负债	45.8%	-0.6%	25.2%	52.7%	36.5%	-6.6%	25.8%	42.3%	-10.46pct
发行债券	22.8%	2.0%	12.4%	14.8%	16.7%	16.4%	16.0%	17.9%	3.13pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	5,729,500	2,166,859	1,866,839	3,469,749	3,020,732	1,601,310	3,573,557	4,866,500	1,396,751
存款	3,777,428	2,162,041	560,742	937,861	1,406,889	1,711,994	1,595,129	1,762,466	824,605
向央行借款	225,953	-15,387	-19,738	10,972	-279,745	-176,317	95,454	236,651	225,679
同业负债	1,299,596	-25,733	1,041,731	2,181,653	1,511,000	-372,927	1,455,696	2,387,750	206,097
发行债券	426,523	45,938	284,104	339,263	382,588	438,560	427,278	479,633	140,370
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	65.9%	99.8%	30.0%	27.0%	46.6%	106.9%	44.6%	36.2%	9.19pct
向央行借款	3.9%	-0.7%	-1.1%	0.3%	-9.3%	-11.0%	2.7%	4.9%	4.55pct
同业负债	22.7%	-1.2%	55.8%	62.9%	50.0%	-23.3%	40.7%	49.1%	-13.81pct
发行债券	7.4%	2.1%	15.2%	9.8%	12.7%	27.4%	12.0%	9.9%	0.08pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	1,593,613	2,166,859	-300,020	1,602,910	-449,017	1,601,310	1,972,247	1,292,943	-309,967
存款	501,016	2,162,041	-1,601,299	377,119	469,028	1,711,994	-116,865	167,337	-209,782
向央行借款	52,167	-15,387	-4,351	30,710	-290,717	-176,317	271,771	141,197	110,487
同业负债	886,730	-25,733	1,067,464	1,139,922	-670,653	-372,927	1,828,623	932,054	-207,868
发行债券	153,700	45,938	238,166	55,159	43,325	438,560	-11,282	52,355	-2,804
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	1.4%	5.6%	-4.2%	0.9%	1.2%	4.2%	-0.3%	0.4%	-0.57pct
向央行借款	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.7%	-0.4%	0.6%	0.3%	0.24pct
同业负债	2.4%	-0.1%	2.8%	2.9%	-1.7%	-0.9%	4.2%	2.1%	-0.75pct
发行债券	0.4%	0.1%	0.6%	0.1%	0.1%	1.1%	0.0%	0.1%	-0.02pct

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	35.6%	36.0%	35.5%	35.4%	35.4%	35.4%	34.8%	34.6%	-0.86pct
个人住房贷款	22.9%		20.8%		20.0%		18.5%		
个人消费贷款	1.5%		1.8%		1.9%		2.0%		
经营性贷款	8.2%		9.7%		10.0%		10.9%		
信用卡应收账款	3.1%		3.2%		3.4%		3.4%		
其他	0.0%		0.1%		0.0%		0.0%		
票据贴现	5.8%	2.5%	3.8%	4.6%	6.1%	4.8%	5.7%	6.1%	1.47pct
对公贷款	56.6%	59.5%	58.8%	58.0%	56.8%	58.1%	57.8%	57.6%	-0.41pct
制造业	9.9%		10.3%		9.5%		9.9%		
批发和零售业	3.5%		3.7%		3.5%		3.8%		
基建	23.1%		23.3%		23.5%		23.2%		
房地产业	3.8%		3.7%		3.4%		3.3%		
租赁和商务服务业	9.3%		9.9%		9.4%		9.5%		
建筑业	2.1%		2.5%		2.2%		2.5%		
其他行业	4.8%		5.4%		5.4%		5.7%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	6.8%	8.8%	8.5%	8.3%	9.4%	7.8%	7.6%	6.6%	-1.61pct
个人住房贷款	-3.3%		-4.6%		-3.6%		-2.7%		
个人消费贷款	75.9%		64.9%		39.8%		25.1%		
经营性贷款	220.4%		238.7%		35.0%		23.7%		
信用卡应收账款	8.1%		17.3%		22.7%		17.7%		
其他	-100.0%		-98.6%		-11.4%		-99.0%		
票据贴现	30.1%	-10.5%	23.1%	22.9%	15.0%	110.0%	63.7%	44.1%	21.27pct
对公贷款	19.1%	17.8%	14.2%	11.5%	10.6%	7.3%	7.7%	8.5%	-2.98pct
制造业	24.2%		10.5%		5.4%		4.5%		
批发和零售业	28.0%		17.3%		10.6%		12.1%		
基建	20.7%		14.6%		11.7%		8.9%		
房地产业	2.5%		0.0%		-0.3%		-1.3%		
租赁和商务服务业	20.3%		17.2%		10.9%		4.5%		
建筑业	38.5%		19.1%		14.3%		8.9%		
其他行业	3.7%		21.6%		22.2%		17.0%		
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	18.1%	43.5%	33.4%	33.4%	32.9%	35.9%	27.1%	24.9%	-8.42pct
个人住房贷款	-6.2%		-5.7%		-8.1%		-2.7%		
个人消费贷款	5.2%		5.1%		5.9%		3.4%		
经营性贷款	44.6%		29.0%		28.2%		23.5%		
信用卡应收账款	1.8%		4.1%		6.9%		2.8%		
其他	-27.4%		0.8%		0.0%		0.0%		
票据贴现	10.6%	-57.1%	-21.2%	-8.1%	8.6%	-19.8%	1.3%	6.7%	14.80pct
对公贷款	71.9%	111.9%	87.1%	74.2%	59.0%	84.1%	71.1%	67.7%	-6.49pct
制造业	15.3%		16.2%		5.3%		15.3%		
批发和零售业	6.0%		6.3%		3.6%		7.5%		
基建	31.4%		25.9%		26.6%		19.5%		
房地产业	0.7%		1.8%		-0.1%		1.2%		
租赁和商务服务业	12.4%		17.6%		10.0%		10.6%		
建筑业	4.7%		7.5%		3.0%		6.5%		
其他行业	1.4%		11.9%		10.6%		10.4%		

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	36.3%	37.2%	35.0%	34.0%	33.2%	33.2%	32.3%	32.5%	-1.50pct
定期	17.1%		17.0%		16.0%		15.6%		
活期	19.1%		18.0%		17.2%		16.7%		
个人存款	59.2%	59.0%	60.6%	61.8%	61.7%	62.5%	63.2%	63.6%	1.80pct
定期	36.1%		38.1%		38.8%		40.5%		
活期	23.1%		22.5%		22.9%		22.6%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	16.0%	12.7%	-2.0%	-5.7%	-4.0%	-7.9%	-0.1%	2.7%	8.42pct
定期	38.6%		8.6%		-2.3%		-0.9%		
活期	1.2%		-10.3%		-5.5%		0.6%		
个人存款	14.2%	12.0%	8.0%	9.0%	9.2%	9.2%	12.9%	10.6%	1.66pct
定期	23.3%		12.6%		12.5%		15.2%		
活期	2.4%		1.1%		4.2%		9.0%		
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	1,444,830	1,066,418	-165,459	-323,970	-417,994	573,896	239,274	372,440	696,410
定期	1,377,989		66,894		-112,861		134,889		
活期	66,841		-232,353		-305,133		104,385		
个人存款	2,131,945	1,216,882	734,557	1,336,708	1,582,469	1,311,426	1,454,165	1,711,563	374,855
定期	1,973,956		778,843		1,305,666		1,181,499		
活期	157,989		-44,286		276,803		272,666		
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	38.2%	49.3%	-29.5%	-34.5%	-29.7%	33.5%	15.0%	21.1%	55.68pct
定期	36.5%		11.9%		-8.0%		8.5%		
活期	1.8%		-41.4%		-21.7%		6.5%		
个人存款	56.4%	56.3%	131.0%	142.5%	112.5%	76.6%	91.2%	97.1%	-45.42pct
定期	52.3%		138.9%		92.8%		74.1%		
活期	4.2%		-7.9%		19.7%		17.1%		

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	4.9%	4.2%	3.7%	3.7%	3.7%	3.9%	3.6%	3.4%	-0.32pct
AC	75.5%	69.0%	70.3%	69.9%	71.5%	72.5%	71.7%	72.2%	2.29pct
FVOCI	19.6%	26.8%	26.0%	26.3%	24.8%	23.6%	24.7%	24.4%	-1.97pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	4.9%	-5.8%	-11.1%	-11.7%	-6.2%	5.9%	8.5%	5.6%	17.28pct
AC	15.8%	14.4%	16.1%	14.4%	17.0%	18.3%	14.5%	19.4%	5.01pct
FVOCI	29.4%	101.4%	91.1%	93.1%	55.7%	-0.8%	7.0%	7.0%	-86.08pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	25,350	-27,227	-67,016	-54,354	-34,101	37,332	7,852	7,238	61,592
AC	1,157,255	153,254	574,119	804,972	1,442,378	291,677	443,335	1,162,932	357,960
FVOCI	500,945	1,148,113	1,132,693	1,287,835	1,227,113	-105,529	140,093	305,390	-982,445
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%	-0.2%	-0.5%	-0.4%	-0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.46pct
AC	10.3%	1.2%	4.5%	6.1%	10.4%	2.1%	3.1%	7.6%	1.51pct
FVOCI	4.5%	9.2%	8.8%	9.7%	8.9%	-0.7%	1.0%	2.0%	-7.73pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-11,027	-27,227	-39,789	12,662	20,253	37,332	-29,480	-614	-13,276
AC	362,893	153,254	420,865	230,853	637,406	291,677	151,658	719,597	488,744
FVOCI	395,093	1,148,113	-15,420	155,142	-60,722	-105,529	245,622	165,297	10,155
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.3%	-0.2%	0.0%	-0.10pct
AC	3.2%	1.2%	3.3%	1.7%	4.6%	2.1%	1.1%	4.7%	2.95pct
FVOCI	3.5%	9.2%	-0.1%	1.2%	-0.4%	-0.7%	1.7%	1.1%	-0.09pct

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%	15.6%	12.7%	11.4%	10.6%	15.0%	13.9%	12.7%	-1.22pct
投资收益	4.0%	2.0%	4.1%	4.7%	4.4%	3.8%	6.3%	6.2%	-0.04pct
公允价值变动损益	0.4%	2.3%	1.4%	0.8%	1.1%	2.1%	1.3%	1.6%	0.20pct
汇兑净损益	0.7%	1.4%	1.2%	1.0%	1.0%	2.3%	0.6%	0.5%	-0.08pct
其他业务收入	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.4%	1.5%	1.4%	-0.07pct
其他综合收益	0.6%	-2.6%	2.9%	3.1%	5.4%	-11.6%	0.0%	-2.9%	-2.91pct
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	8.3%	15.6%	9.8%	8.6%	8.2%	15.0%	12.8%	10.2%	-2.60pct
投资收益	4.7%	2.0%	6.4%	5.8%	3.4%	3.8%	8.7%	6.1%	-2.60pct
公允价值变动损益	-0.4%	2.3%	0.6%	-0.7%	2.3%	2.1%	0.6%	2.0%	1.37pct
汇兑净损益	0.8%	1.4%	1.1%	0.4%	1.2%	2.3%	-1.1%	0.4%	1.51pct
其他业务收入	1.2%	1.0%	1.3%	1.1%	1.0%	1.4%	1.6%	1.3%	-0.31pct
其他综合收益	8.0%	-2.6%	8.5%	3.6%	12.9%	-11.6%	11.9%	-8.8%	-20.69pct

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	122.9%	113.6%	117.5%	113.6%	118.3%	114.9%	119.1%	112.9%	-1.93pct
代理业务	29.5%	28.6%	29.5%	26.9%	25.5%	20.8%	21.5%	30.7%	9.89pct
托管业务	4.8%	4.7%	5.3%	4.7%	5.1%	4.8%	5.3%	4.8%	0.02pct
支付结算业务	51.7%	41.6%	45.6%	41.7%	47.8%	45.2%	49.3%	38.3%	-6.91pct
咨询顾问业务	14.5%	18.8%	14.7%	20.8%	16.7%	24.0%	18.8%	21.4%	-2.65pct
担保承诺业务	2.5%	2.4%	2.4%	2.6%	2.2%	1.6%	1.5%	1.3%	-0.29pct
银行卡业务	19.2%	17.0%	19.4%	16.3%	20.4%	18.0%	22.2%	16.1%	-1.90pct
其他	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.4%	-0.09pct
手续费及佣金支出	-22.9%	-13.6%	-17.5%	-13.6%	-18.3%	-14.9%	-19.1%	-12.9%	1.93pct

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	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.30%	1.28%	1.28%	1.27%	-0.01pct
拨备覆盖率	303.87%	303.22%	303.94%	302.36%	299.61%	297.81%	295.00%	295.08%	0.08pct
关注贷款率	1.42%		1.42%		1.40%		1.39%		
逾期贷款率	1.08%		1.06%		1.18%		1.21%		
逾期 90 天以上/不良	44.39%		52.31%		59.89%		63.97%		
逾期 1 年以上/损失	219.91%		187.58%		148.87%		90.63%		
逾期/不良	81.30%		81.02%		90.98%		95.11%		
(重组+逾期)/不良	96.11%		105.02%		123.73%		132.09%		
不良净新生成率 (测算值)	0.56%	0.49%	0.62%	0.51%	0.63%	0.61%	0.71%	0.56%	-0.15pct
不良核销转出率 (测算值)	30.04%	17.85%	33.21%	27.88%	40.47%	31.92%	42.81%	35.28%	-7.53pct
不良贷款余额	300,760	315,325	320,429	324,836	322,165	334,644	341,275	341,404	129
关注类贷款余额	320,117		345,863		347,687		371,779		
损失类贷款余额	28,525		35,890		55,840		107,400		
逾期贷款余额	244,530		259,622		293,097		324,576		
逾期 90 天以上贷款余额	133,503		167,605		192,957		218,299		
逾期 1Y 以上贷款余额	62,728		67,322		83,131		97,339		
重组贷款余额	44,525		76,884		105,510		126,201		

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	14.7%	15.2%	18.1%	18.0%	19.7%	21.3%	28.3%	32.2%	3.85pct
个人住房贷款	7.7%	7.4%	10.1%	9.1%	9.5%	9.2%	11.4%	11.2%	-0.20pct
个人消费贷款	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%	1.2%	1.6%	2.3%	2.4%	0.16pct
经营性贷款	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	5.7%	6.8%	10.8%	14.5%	3.75pct
信用卡应收账款	2.5%	3.0%	2.9%	3.6%	3.3%	3.4%	3.9%	4.0%	0.14pct
其他	2.4%	2.7%	2.8%	3.1%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.00pct
对公贷款	83.0%	82.9%	79.3%	79.3%	77.9%	76.1%	69.1%	65.4%	-3.76pct
制造业	27.0%	23.5%	17.2%	17.2%	15.1%	13.4%	11.5%	10.1%	-1.40pct
批发和零售业	7.5%	6.0%	6.9%	6.5%	6.5%	6.7%	6.3%	6.1%	-0.16pct
基建	13.6%	13.7%	13.2%	14.0%	14.8%	16.1%	14.8%	14.6%	-0.17pct
房地产业	11.5%	12.7%	17.0%	17.6%	15.5%	15.1%	14.4%	13.8%	-0.58pct
租赁和商务服务业	9.8%	12.1%	11.7%	12.0%	13.7%	14.5%	12.8%	11.5%	-1.29pct
建筑业	2.7%	3.2%	3.1%	3.1%	3.2%	3.8%	3.6%	3.5%	-0.15pct
其他行业	10.9%	11.7%	10.3%	9.0%	9.0%	6.4%	5.8%	5.8%	-0.01pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.51%	0.54%	0.65%	0.66%	0.73%	0.79%	1.03%	1.18%	0.14pct
个人住房贷款	0.36%	0.36%	0.51%	0.50%	0.55%	0.58%	0.73%	0.77%	0.04pct
个人消费贷款	1.33%	1.12%	1.25%	0.99%	1.04%	1.17%	1.55%	1.55%	0.00pct
经营性贷款	0.64%	0.60%	0.65%	0.57%	0.93%	0.92%	1.39%	1.70%	0.31pct
信用卡应收账款	0.99%	1.24%	1.23%	1.60%	1.40%	1.42%	1.46%	1.51%	0.05pct
其他	0.97%	0.96%	0.98%	0.87%	11.43%	5.73%	10.97%	9.68%	-1.29pct
对公贷款	2.22%	2.14%	2.00%	1.86%	1.83%	1.70%	1.58%	1.45%	-0.13pct
制造业	4.43%	3.06%	2.59%	2.22%	2.03%	1.71%	1.57%	1.31%	-0.27pct
批发和零售业	3.72%	2.16%	3.05%	2.49%	2.48%	2.39%	2.32%	2.07%	-0.25pct
基建	0.88%	0.86%	0.83%	0.83%	0.85%	0.91%	0.82%	0.81%	-0.01pct
房地产业	3.39%	3.76%	5.48%	5.79%	5.42%	5.42%	5.40%	5.35%	-0.05pct
租赁和商务服务业	1.61%	1.91%	1.80%	1.72%	1.96%	1.92%	1.77%	1.55%	-0.21pct
建筑业	2.25%	2.07%	2.43%	1.79%	2.04%	1.98%	2.13%	1.77%	-0.35pct
其他行业	3.66%	10.64%	2.64%	2.45%	2.48%	1.57%	1.39%	1.29%	-0.10pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	-23.7%	20.8%	50.6%	16.4%	34.1%	46.3%	149.7%	97.1%	80.65pct
个人住房贷款	14.0%	3.2%	33.2%	-2.3%	4.3%	5.5%	37.7%	7.8%	10.13pct
个人消费贷款	-15.1%	-1.3%	0.3%	0.7%	3.8%	7.6%	17.9%	5.1%	4.38pct
经营性贷款	-2.6%	1.6%	3.0%	0.8%	45.5%	23.1%	81.3%	77.8%	77.02pct
信用卡应收账款	-26.0%	10.0%	7.0%	11.1%	6.3%	6.0%	12.7%	6.4%	-4.72pct
其他	5.9%	7.3%	7.1%	6.1%	-25.7%	4.2%	0.0%	0.0%	-6.16pct
对公贷款	131.4%	81.5%	44.1%	79.0%	64.3%	48.5%	-53.3%	2.0%	-77.05pct
制造业	-12.9%	-23.1%	-78.3%	17.4%	-4.5%	-11.2%	-38.4%	-13.6%	-31.03pct
批发和零售业	-191.4%	-12.9%	1.3%	1.4%	2.5%	9.8%	3.4%	3.4%	1.99pct
基建	-0.7%	14.7%	9.2%	22.8%	29.3%	36.6%	14.9%	11.7%	-11.09pct
房地产业	161.1%	28.3%	70.7%	24.2%	1.9%	8.9%	-1.3%	4.1%	-20.14pct
租赁和商务服务业	-23.2%	42.9%	29.9%	16.3%	32.8%	26.2%	-0.6%	-10.3%	-26.56pct
建筑业	43.3%	10.0%	7.2%	3.5%	4.6%	12.1%	8.8%	0.9%	-2.54pct
其他行业	155.3%	21.5%	4.0%	-6.6%	-2.4%	-33.8%	-40.1%	5.7%	12.33pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

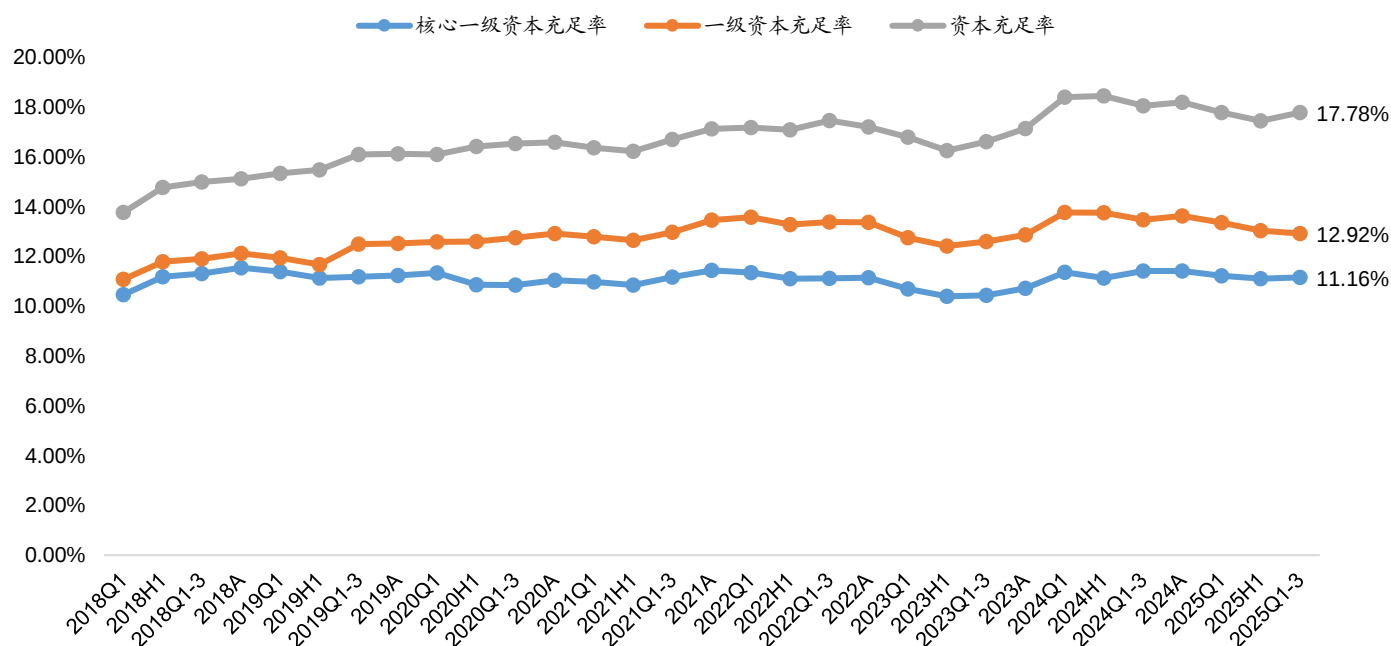
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	166,000	105,546	145,325	102,380	135,933	101,031	131,107	97,969	-3,062
贷款	168,999	92,777	140,968	96,768	138,883	98,632	129,709	97,417	-1,215
金融投资	4,535	3,448	-2,175	7,111	-7,699	14,470	10,610	5,333	-9,137
其他	-7,534	9,321	6,532	-1,499	4,749	-12,071	-9,212	-4,781	7,290
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	0.59%	0.69%	0.46%	0.57%	0.37%	0.49%	0.32%	0.43%	-0.06pct
贷款	1.05%	1.03%	0.76%	0.93%	0.66%	0.84%	0.55%	0.75%	-0.08pct
金融投资	0.06%	0.08%	-0.02%	0.15%	-0.07%	0.24%	0.08%	0.08%	-0.17pct
其他	-0.19%	0.44%	0.16%	-0.06%	0.09%	-0.45%	-0.18%	-0.19%	0.26pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	777,713	851,118	857,533	942,124	944,485	1,014,975	1,003,784	1,050,772	35,797
贷款	736,687	806,351	820,233	896,914	913,918	973,925	965,226	1,006,763	32,838
金融投资	29,788	32,365	26,778	33,342	18,412	32,869	28,485	33,686	817
其他	11,238	12,402	10,522	11,868	12,155	8,181	10,073	10,323	2,142
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.68%	2.62%	2.53%	2.48%	2.37%	2.42%	2.32%	2.24%	-0.17pct
贷款	4.30%	4.30%	4.15%	4.12%	4.04%	3.99%	3.88%	3.77%	-0.23pct
金融投资	0.36%	0.36%	0.28%	0.33%	0.16%	0.26%	0.21%	0.23%	-0.02pct
其他	0.30%	0.26%	0.23%	0.19%	0.20%	0.17%	0.22%	0.18%	0.01pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

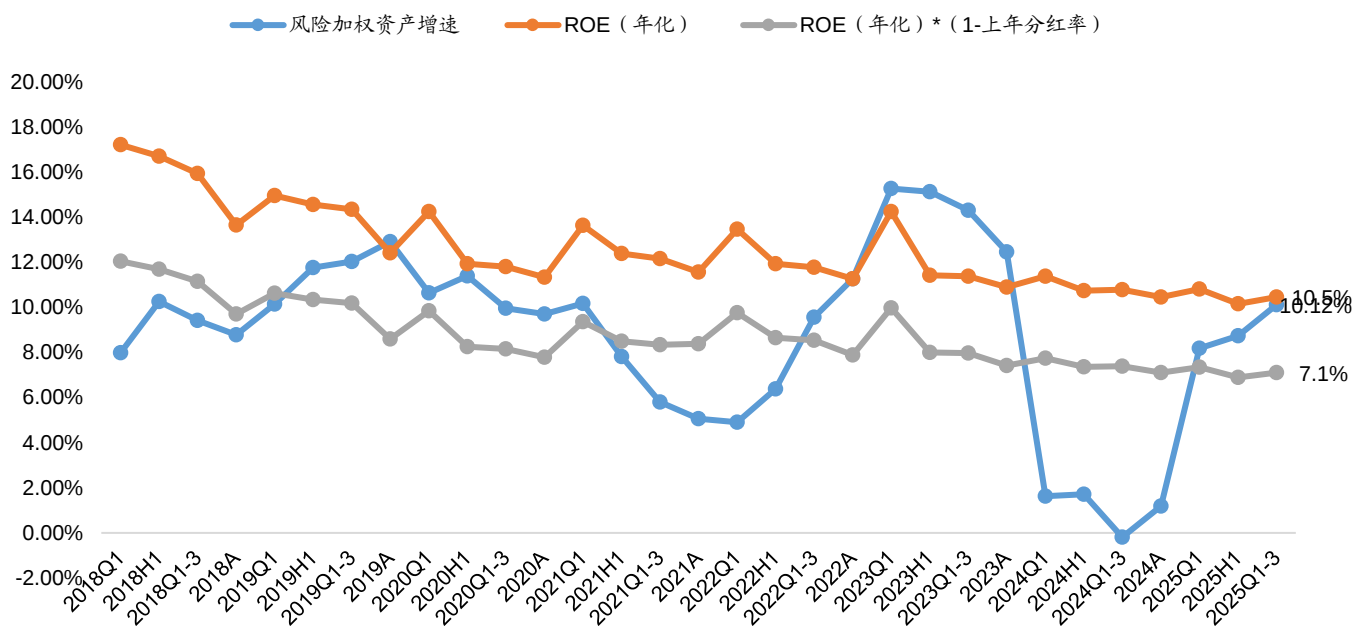
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



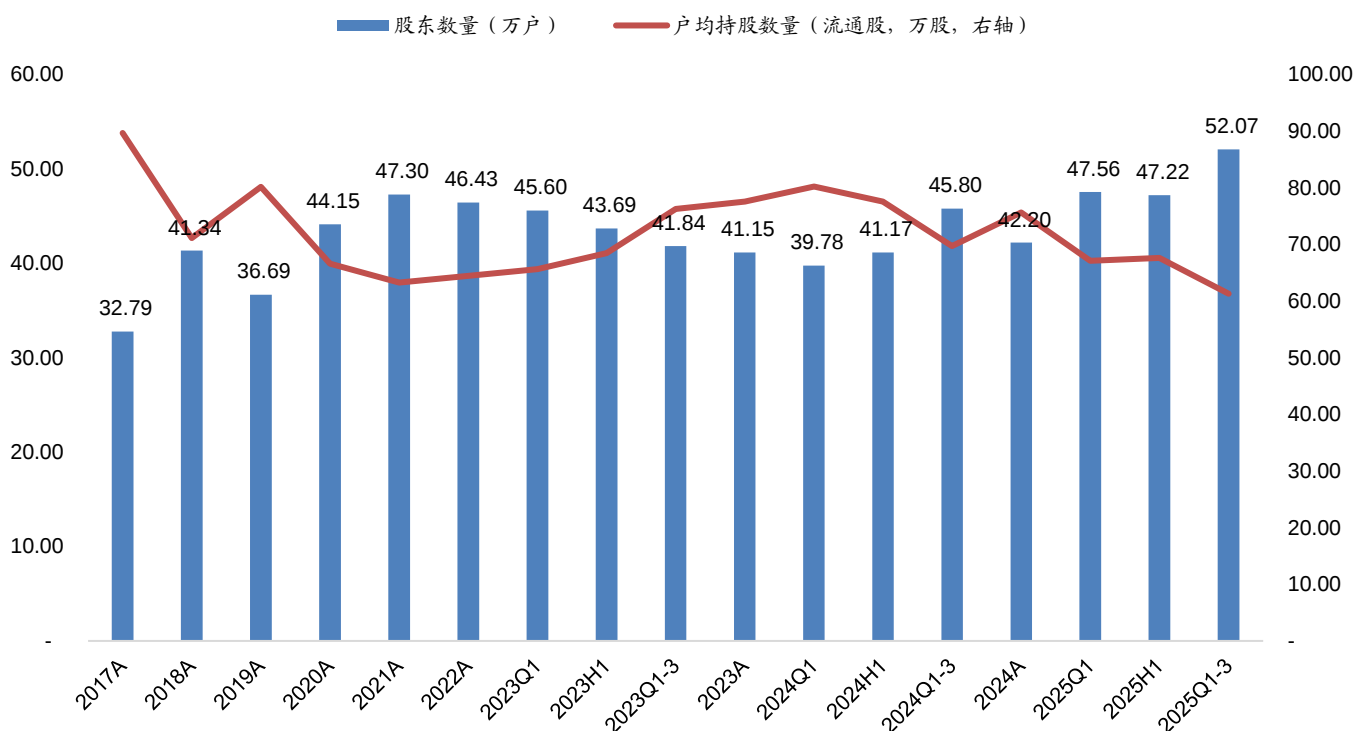
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	中央汇金投资有限责任公司	40.1%	流通 A 股	国有法人
2	中华人民共和国财政部	35.3%	流通 A 股	国家
3	香港中央结算(代理人)有限公司	8.7%	流通 H 股	境外法人
4	全国社会保障基金理事会	6.7%	流通 A 股	国家
5	中国平安人寿保险股份有限公司	1.4%	流通 A 股	境内非国有法人
6	中国烟草总公司	0.7%	流通 A 股	国有法人
7	中国证券金融股份有限公司	0.5%	流通 A 股	国有法人
8	香港中央结算有限公司	0.4%	流通 A 股	境外法人
9	上海海烟投资管理有限公司	0.4%	流通 A 股	国有法人
10	中央汇金资产管理有限责任公司	0.4%	流通 A 股	国有法人
	合计	94.7%		

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	中央汇金投资有限责任公司	40.14%	流通 A 股	国有法人
2	中华人民共和国财政部	35.29%	流通 A 股	国家
3	香港中央结算(代理人)有限公司	8.73%	流通 H 股	境外法人
4	全国社会保障基金理事会	6.72%	流通 A 股	国家
5	香港中央结算有限公司	0.88%	流通 A 股	境外法人
6	中国烟草总公司	0.72%	流通 A 股	国有法人
7	中国证券金融股份有限公司	0.53%	流通 A 股	国有法人
8	上海海烟投资管理有限公司	0.36%	流通 A 股	国有法人
9	中央汇金资产管理有限责任公司	0.36%	流通 A 股	国有法人
10	中维资本控股股份有限公司	0.22%	流通 A 股	国有法人
	合计	94.0%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：农业银行盈利预测表（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	11.06	10.61	10.19	9.67	9.07	净利息收入	571,750	580,692	568,416	580,319	598,136
P/B	1.16	1.08	1.00	0.93	0.86	利息收入	1,223,698	1,275,680	1,183,914	1,219,258	1,273,126
P/POPOP	6.28	6.19	6.06	5.84	5.56	利息支出	651,948	694,988	615,498	638,940	674,990
每股指标						净手续费收入	80,093	75,567	87,658	98,177	107,994
EPS	0.72	0.75	0.78	0.82	0.88	净其他非息收入	42,985	54,296	70,585	70,585	74,114
BVPS	6.88	7.40	7.98	8.59	9.24	营业收入	694,828	710,555	726,658	749,080	780,245
PPOPPS	1.27	1.29	1.31	1.36	1.43	营业支出	378,489	383,075	389,089	394,989	404,799
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.28	税金及附加	7,260	7,548	8,673	8,890	9,227
股息支付率	31.90%	32.06%	32.06%	32.06%	32.06%	业务及管理费	235,296	244,420	249,970	254,687	261,382
股息收益率	2.90%	3.04%	3.15%	3.32%	3.53%	营业利润	316,339	327,480	337,569	354,092	375,445
驱动性因素						营业外净收入	-8,920	-8,279	-8,279	-8,279	-8,279
贷款增长	14.42%	10.13%	9.50%	9.50%	9.00%	拨备前利润	443,352	450,308	459,736	477,224	501,356
存款增长	15.04%	4.87%	7.00%	7.00%	7.00%	资产减值损失	135,933	131,107	130,446	131,411	134,190
生息资产增长	17.60%	7.99%	12.50%	10.83%	9.65%	利润总额	307,419	319,201	329,290	345,813	367,166
计息负债增长	18.65%	8.29%	12.45%	11.01%	9.11%	所得税	37,599	36,530	37,210	39,077	41,490
平均贷款收益率	3.82%	3.44%	2.83%	2.62%	2.47%	净利润	269,820	282,671	292,080	306,736	325,676
平均生息资产收益率	3.29%	3.05%	2.57%	2.37%	2.25%	归母净利润	269,356	282,083	291,492	306,148	325,088
平均存款付息率	1.76%	1.58%	1.27%	1.10%	1.00%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.94%	1.83%	1.47%	1.36%	1.31%	贷款总额	22,614,621	24,906,187	27,272,275	29,863,141	32,550,824
净息差(NIM)-测算值	1.54%	1.39%	1.23%	1.13%	1.06%	贷款减值准备	913,919	965,239	947,490	941,569	946,388
净利差(Spread)-测算值	1.35%	1.22%	1.10%	1.01%	0.94%	贷款净额	21,731,766	23,977,013	26,324,785	28,921,572	31,604,436
净手续费收入增速	-1.46%	-5.65%	16.00%	12.00%	10.00%	投资类资产	11,213,713	13,849,103	15,510,995	17,837,645	19,978,162
净非息收入/营收	17.71%	18.28%	21.78%	22.53%	23.34%	存放央行	2,922,047	2,134,452	3,404,807	3,643,143	3,898,163
成本收入比	33.86%	34.40%	34.40%	34.00%	33.50%	同业资产	3,405,816	2,473,294	2,596,959	2,726,807	2,863,147
拨备支出/平均贷款	0.64%	0.55%	0.50%	0.46%	0.43%	其他资产	599,647	804,273	807,009	909,432	990,713
实际所得税率	12.23%	11.44%	11.30%	11.30%	11.30%	生息资产	40,156,197	43,363,036	48,785,036	54,070,736	59,290,296
业绩年增长率						资产合计	39,872,989	43,238,135	48,323,897	53,496,029	58,277,214
净利息收入	-3.1%	1.6%	-2.1%	2.1%	3.1%	存款	28,898,468	30,305,357	32,426,732	34,696,603	37,125,365
净手续费收入	-1.5%	-5.7%	16.0%	12.0%	10.0%	向央行借款	1,127,069	847,324	847,324	847,324	847,324
营业收入	0.0%	2.3%	2.3%	3.1%	4.2%	同业负债	4,136,308	5,647,308	7,906,231	9,882,789	11,365,207
营业支出	-0.3%	1.2%	1.6%	1.5%	2.5%	发行债券	2,295,921	2,678,509	3,214,211	3,857,053	4,435,611
拨备前利润	-1.8%	1.6%	2.1%	3.8%	5.1%	计息负债	36,457,766	39,478,498	44,394,498	49,283,769	53,773,508
利润总额	0.4%	3.8%	3.2%	5.0%	6.2%	负债合计	36,976,122	40,140,862	45,024,846	49,983,539	54,537,026
净利润	4.3%	4.8%	3.3%	5.0%	6.2%	股东权益合计	2,896,867	3,097,273	3,299,051	3,512,490	3,740,188
归母净利润	3.9%	4.7%	3.3%	5.0%	6.2%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	300,757	322,163	343,330	369,632	389,576
ROAA	0.73%	0.68%	0.64%	0.60%	0.58%	不良贷款率	1.33%	1.29%	1.26%	1.24%	1.20%
ROAE	10.91%	10.46%	10.16%	9.94%	9.85%	不良净生成率	0.56%	0.63%	0.68%	0.60%	0.50%
RORWA	1.28%	1.26%	1.24%	1.20%	1.17%	拨备覆盖率	304%	300%	276%	255%	243%
资本状况						拨贷比	4.04%	3.88%	3.47%	3.15%	2.91%
资本充足率	17.14%	18.19%	18.03%	17.87%	17.71%	流动性					
一级资本充足率	12.87%	13.63%	12.96%	12.35%	11.78%	存贷比	78.26%	82.18%	84.10%	86.07%	87.68%
核心一级资本充足率	10.72%	11.42%	11.32%	11.21%	11.11%	贷款/总资产	56.72%	57.60%	56.44%	55.82%	55.86%
加权风险资产	22,338,078	22,603,866	24,593,006	26,732,598	29,031,601	投资类资产/总资产	28.12%	32.03%	32.10%	33.34%	34.28%
风险加权系数	56.02%	52.28%	50.89%	49.97%	49.82%	同业资产/总资产	8.54%	5.72%	5.37%	5.10%	4.91%

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。