

交通银行(601328.SH/03328.HK)

不良额率双降，业绩增速持续回升

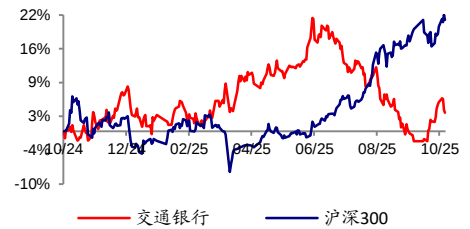
核心观点：

- 交通银行发布 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 1.8%、0.8%、1.9%，增速较 25H1 分别上升 1.02pct、1.93pct、0.29pct。从前三季度累计业绩驱动来看，规模增长、拨备形成正贡献，净息差、其他收支，有效税率为主要拖累。
- 亮点：(1) 负债成本大幅下降，测算单季息差边际企稳。**25Q1-3 公司净息差 1.20%，较 25H1 下降 0.01pct，降幅边际收窄。测算 25Q3 单季度净息差 1.19%，环比回升 1bp，负债成本率下降为主要贡献，测算 25Q3 计息负债成本率 1.77%，环比下降 12bp，存款挂牌利率调降逐步显效，同时公司大力拓展社保、代发等客户，提高低成本存款占比，带动整体负债成本率下降。**(2) 中收增速回正。**25Q1-3 中收增速 0.2%，增速环比上升 2.73pct，近三年首次增速回正，预计主要由于资本市场回暖，财富管理及托管类中收增长贡献。**(3) 其他非息增速边际回升。**25Q1-3 其他非息收入同比增长 4.1%，增速环比进一步上升 2.04pct。25Q3 利率回升，公允价值变动收益 26 亿元，预计主要由于金融投资含权量较高，25Q2 末公司权益投资/金融投资 2.24%，明显高于上市银行平均水平 1.10%，权益市场回暖预计带动投资估值提升。**(4) 不良额率双降，风险抵补能力夯实。**公司 25Q3 末不良贷款率为 1.26%，环比下降 2bp；不良贷款余额环比下降 4.85 亿元；拨备覆盖率为 210%，环比上升 0.4pct。**前瞻指标趋优**，25Q3 末逾期率 1.40%，关注率 1.57%，环比均下降 2bp；测算不良净生成率 0.50%，同比下降 1bp。
- 关注：(1) 按揭需求疲弱，信贷增速放缓。**25Q3 末贷款同比增长 7.5%，增速环比 Q2 下降 1.4pct，主要由于 25Q3 单季个人住房贷款规模回落 112 亿元。**零售转型持续**，25Q3 末非按揭类零售贷款占总贷款 15.3%，占比较 25Q2 末提升 17bp。**(2) 零售不良率边际上升。**25Q3 末个贷不良率 1.42%，环比上升 8bp。25Q3 按揭不良率环比上升 6bp，主要由于居民还款能力有所下降；经营贷不良率环比上升 12bp，可能由于期限较短，部分贷款处于生命周期末端，目前零售风险仍总体可控。
- 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 2.46%/3.28%，EPS 分别为 1.05/1.08 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 6.78X/6.56X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.54X/0.51X，综合考虑公司历史 PB (LF) 估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.65 倍 PB，对应合理价值 8.35 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 8.09 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

当前价格	7.09 元/6.87 港元
合理价值	8.35 元/8.09 港元
前次评级	买入/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：

交通银行	2025-08-30
(601328.SH/03328.HK):营收	
增速回正，不良额率双降	
交通银行	2025-06-25
(601328.SH/03328.HK):零售	
转型提速，定增落地夯实资本根基	
交通银行	2024-10-31
(601328.SH/03328.HK):息差	
稳定，前瞻性指标改善	

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

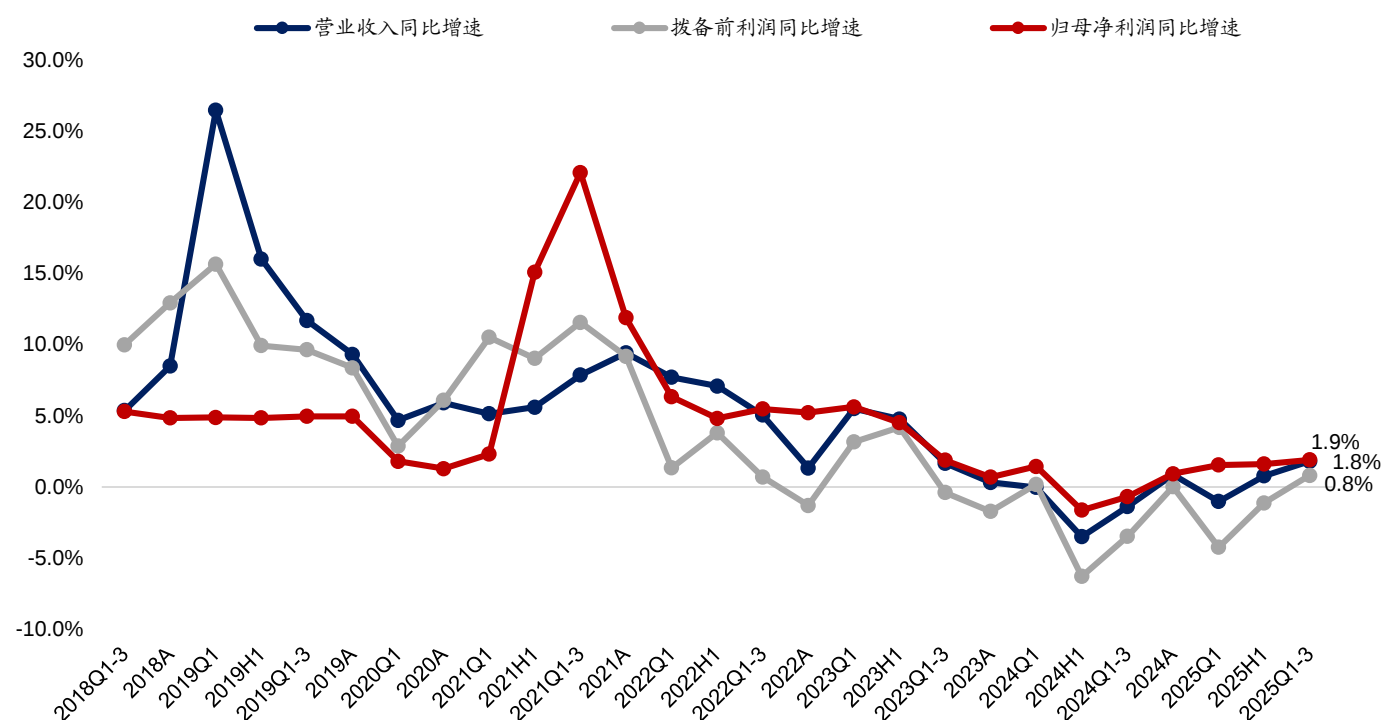
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

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	0.31%	-0.03%	-3.51%	-1.39%	0.87%	-1.02%	0.77%	1.80%	1.02pct
拨备前利润同比增速	-1.72%	0.18%	-6.29%	-3.48%	0.01%	-4.25%	-1.12%	0.81%	1.93pct
归母净利润同比增速	0.68%	1.44%	-1.63%	-0.69%	0.93%	1.54%	1.61%	1.90%	0.29pct
ROE (年化)	9.68%	10.79%	9.29%	9.06%	9.08%	10.35%	9.16%	8.48%	-0.68pct
ROA (年化)	0.69%	0.71%	0.65%	0.65%	0.65%	0.68%	0.61%	0.62%	0.01pct
净息差	1.28%	1.27%	1.29%	1.28%	1.27%	1.23%	1.21%	1.20%	-0.01pct
净利差	1.14%		1.12%		1.11%		1.09%		
成本收入比	30.04%	29.25%	29.94%	30.35%	29.90%	30.40%	29.94%	30.07%	0.13pct
总资产同比增速	8.23%	4.28%	2.64%	5.52%	5.98%	7.38%	8.87%	6.20%	-2.67pct
贷款同比增速	9.08%	6.79%	6.05%	6.75%	7.52%	8.72%	8.84%	7.45%	-1.38pct
存款同比增速	7.58%	2.13%	0.82%	1.02%	2.91%	4.83%	6.03%	6.14%	0.12pct
贷款/生息资产	57.58%	58.77%	59.58%	59.07%	58.73%	59.63%	59.43%	59.64%	0.21pct
存款/计息负债	68.75%	68.94%	69.36%	67.56%	66.95%	67.29%	67.66%	67.72%	0.06pct
贷款较年初增量	660,930	246,138	310,649	485,072	598,037	363,012	443,377	516,306	72,929
存款较年初增量	602,143	128,686	98,901	175,814	249,120	298,729	371,023	462,670	91,647
不良贷款余额	105,688	108,377	108,971	111,500	111,677	115,451	115,036	114,551	-485
不良贷款率	1.33%	1.32%	1.32%	1.32%	1.31%	1.30%	1.28%	1.26%	-0.02pct
拨备覆盖率	195.21%	197.05%	204.82%	203.87%	201.94%	200.41%	209.56%	209.97%	0.41pct
关注贷款率	1.51%	1.39%	1.66%	1.58%	1.57%	1.52%	1.59%	1.57%	-0.02pct
逾期贷款率	1.38%	1.39%	1.45%	1.39%	1.38%	1.38%	1.41%	1.40%	-0.02pct
逾期 90 天以上/不良	64.71%		69.04%		67.79%		78.82%		
逾期 1 年以上/损失	74.73%		66.71%		70.83%		73.82%		
逾期/不良	104.19%	105.55%	109.68%	105.25%	105.75%	106.28%	110.49%	110.56%	0.07pct
(重组+逾期)/不良	142.83%		165.43%		165.71%		175.68%		
不良净新生成率	0.52%	0.50%	0.49%	0.51%	0.53%	0.49%	0.49%	0.50%	0.01pct
不良核销转出率	31.56%	27.84%	31.00%	30.89%	34.33%	24.27%	31.27%	34.76%	3.49pct
核心一级资本充足率		10.44%	10.30%	10.29%	10.24%	10.25%	11.42%	11.37%	-0.05pct
资本充足率	15.27%	16.09%	16.34%	16.22%	16.02%	15.90%	16.59%	16.13%	-0.46pct

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



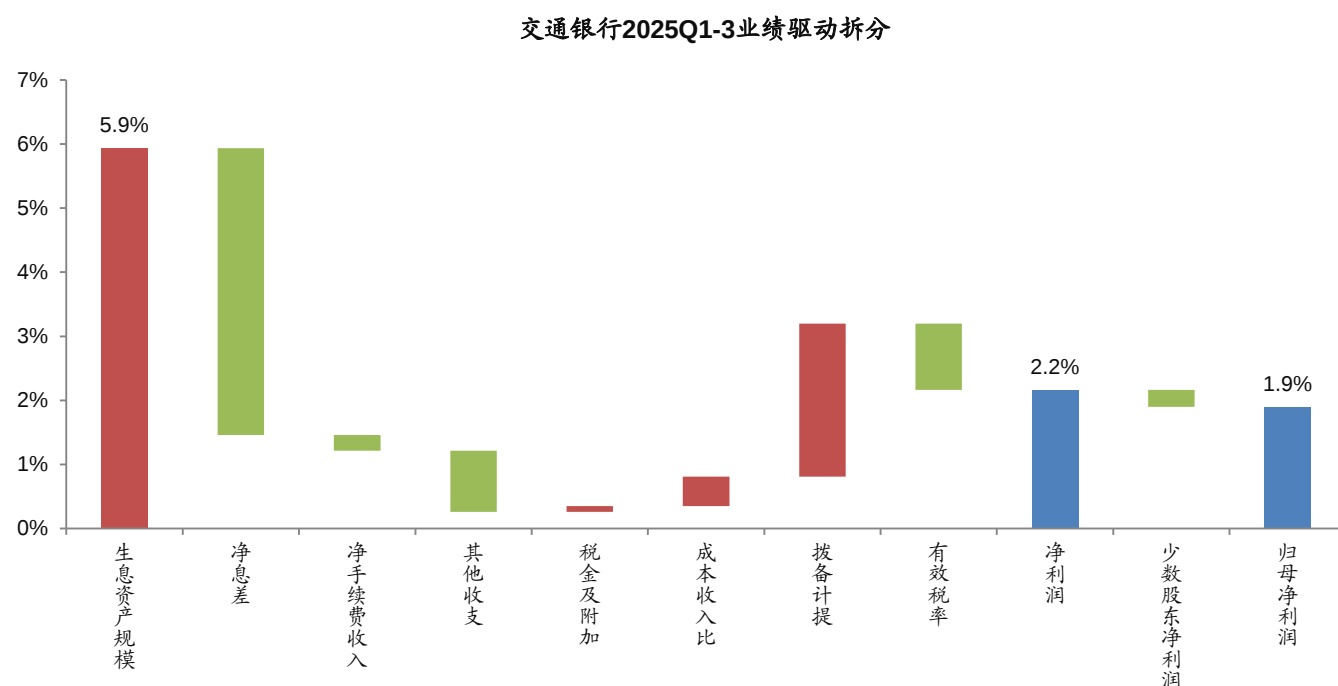
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	0.3%	0.0%	-3.5%	-1.4%	0.9%	-1.0%	0.8%	1.8%	1.02pct
净利息收入同比增速	-3.4%	2.2%	2.2%	2.2%	3.5%	2.5%	1.2%	1.5%	0.26pct
非息收入同比增速	7.5%	-3.5%	-12.2%	-7.3%	-3.7%	-6.8%	0.0%	2.4%	2.39pct
净手续费收入同比增速	-4.1%	-6.4%	-14.6%	-14.0%	-14.2%	-2.4%	-2.6%	0.2%	2.73pct
其他非息收入同比增速	20.0%	-0.9%	-10.2%	-1.7%	5.2%	-10.6%	2.0%	4.1%	2.04pct
营业支出同比增速	-2.2%	-3.4%	-5.0%	-3.7%	-2.6%	-4.1%	0.1%	-0.9%	-1.06pct
拨备前利润同比增速	-1.7%	0.2%	-6.3%	-3.5%	0.0%	-4.2%	-1.1%	0.8%	1.93pct
利润总额同比增速	1.6%	3.6%	-4.0%	-1.0%	3.8%	0.7%	-1.6%	3.2%	4.81pct
净利润同比增速	1.4%	1.2%	-1.6%	-0.4%	1.0%	1.4%	1.4%	2.2%	0.79pct
归母净利润同比增速	0.7%	1.4%	-1.6%	-0.7%	0.9%	1.5%	1.6%	1.9%	0.29pct

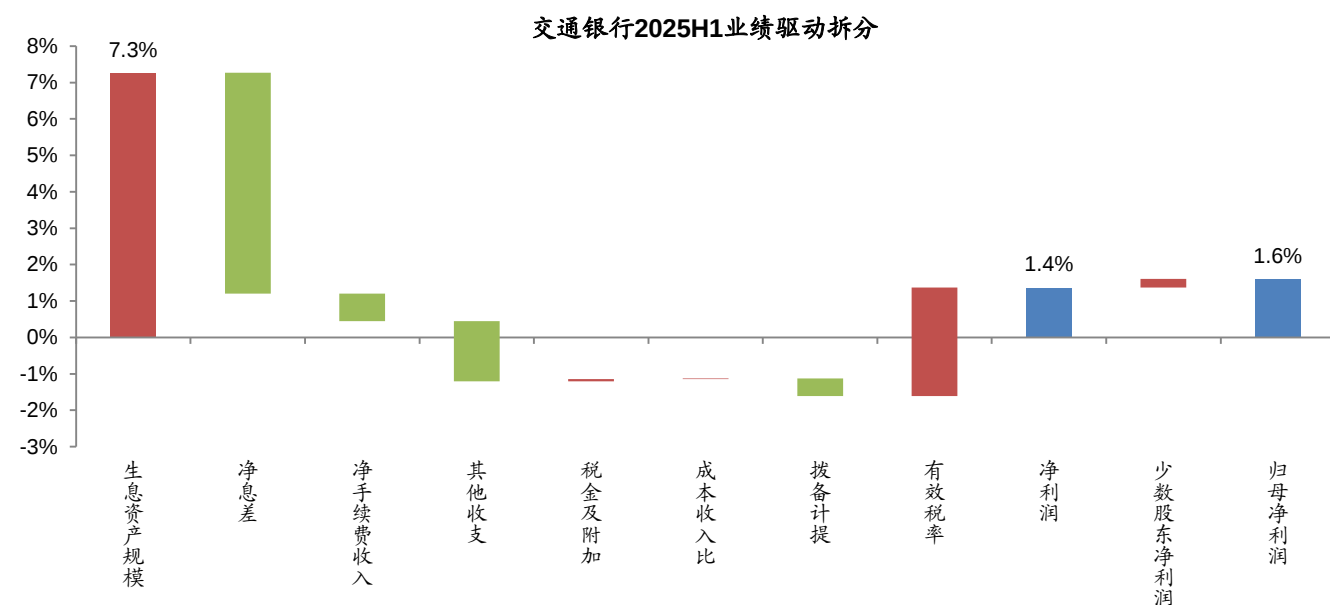
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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	9.8%	6.3%	5.6%	7.1%	6.8%	6.3%	7.3%	5.9%	-1.34pct
净息差	-13.2%	-4.1%	-3.4%	-5.0%	-3.4%	-3.8%	-6.1%	-4.5%	1.59pct
净手续费收入	-0.2%	-2.0%	-3.9%	-3.5%	-3.7%	-1.1%	-0.8%	-0.2%	0.51pct
其他收支	2.4%	-0.8%	-3.7%	-1.9%	-0.1%	-4.1%	-1.7%	-1.0%	0.70pct
税金及附加	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.03pct
成本收入比	-0.6%	0.8%	-1.0%	-0.2%	0.2%	-1.6%	0.0%	0.5%	0.44pct
拨备计提	3.3%	3.4%	2.3%	2.5%	3.8%	4.9%	-0.5%	2.4%	2.88pct
有效税率	-0.2%	-2.4%	2.4%	0.6%	-2.7%	0.8%	3.0%	-1.0%	-4.02pct
净利润	1.4%	1.2%	-1.6%	-0.4%	1.0%	1.4%	1.4%	2.2%	0.79pct
少数股东净利润	-0.7%	0.2%	0.0%	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.2%	-0.3%	-0.50pct
归母净利润	0.7%	1.4%	-1.6%	-0.7%	0.9%	1.5%	1.6%	1.9%	0.29pct

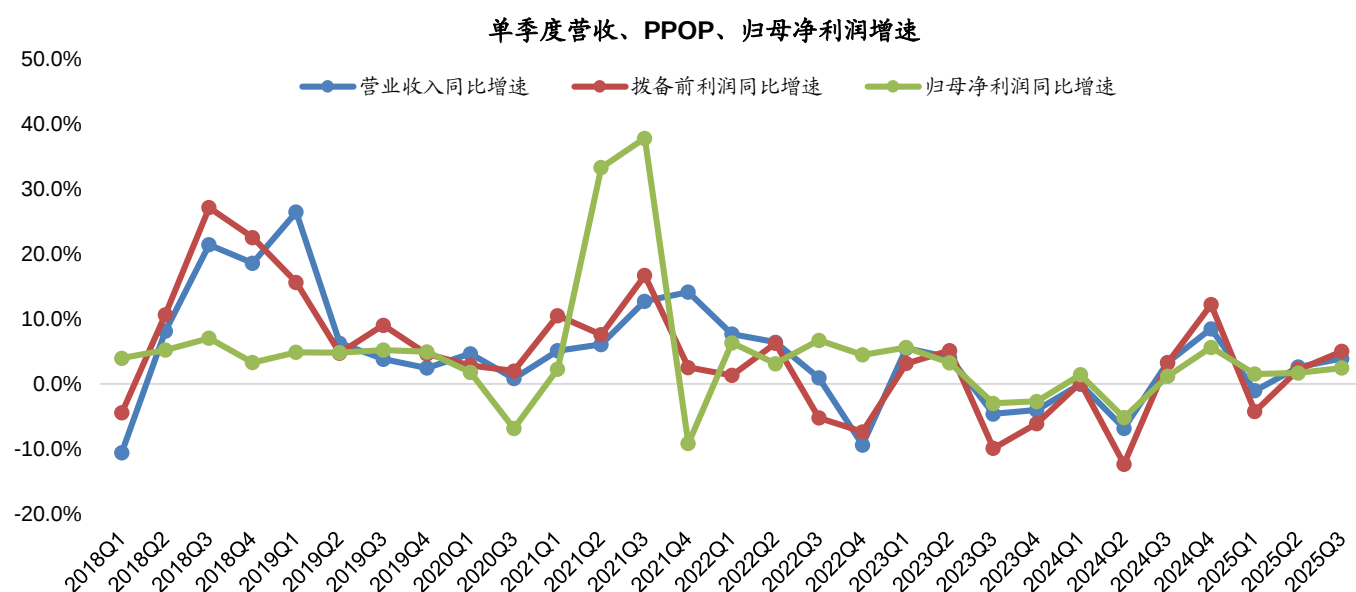
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	63.7%	62.0%	63.6%	64.7%	65.4%	64.2%	63.9%	64.4%	0.52pct
利息收入	178.5%	171.0%	172.3%	173.6%	173.9%	161.9%	160.4%	159.0%	-1.40pct
利息支出	114.8%	109.1%	108.7%	108.9%	108.5%	97.7%	96.5%	94.6%	-1.92pct
非息收入	36.3%	38.0%	36.4%	35.3%	34.6%	35.8%	36.1%	35.6%	-0.52pct
净手续费收入	16.7%	17.7%	15.9%	15.0%	14.2%	17.5%	15.3%	14.7%	-0.61pct
其他非息收入	19.6%	20.3%	20.5%	20.4%	20.4%	18.3%	20.7%	20.8%	0.09pct
营业支出	53.8%	52.2%	56.4%	54.7%	51.9%	50.5%	56.1%	53.3%	-2.81pct
业务及管理费	30.0%	29.2%	29.9%	30.4%	29.9%	30.4%	29.9%	30.1%	0.13pct
减值损失	22.5%	21.8%	25.3%	23.2%	20.9%	19.0%	25.0%	22.1%	-2.91pct
拨备前利润	61.2%	62.6%	61.3%	60.4%	60.7%	60.5%	60.2%	59.8%	-0.40pct
利润总额	38.7%	40.8%	36.0%	37.2%	39.8%	41.5%	35.2%	37.7%	2.50pct
净利润	36.2%	37.7%	34.6%	35.4%	36.3%	38.6%	34.8%	35.5%	0.69pct
归母净利润	36.0%	37.3%	34.2%	35.0%	36.0%	38.2%	34.5%	35.1%	0.56pct

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	-4.0%	0.0%	-6.8%	3.3%	8.5%	-1.0%	2.6%	3.9%	1.31pct
净利息收入同比增速	-4.5%	2.2%	2.2%	2.0%	7.6%	2.5%	-0.1%	2.0%	2.05pct
非息收入同比增速	-2.9%	-3.5%	-20.2%	6.1%	10.5%	-6.8%	7.7%	7.8%	0.14pct
净手续费收入同比增速	-10.8%	-6.4%	-23.3%	-12.4%	-14.9%	-2.4%	-2.8%	7.0%	9.85pct
其他非息收入同比增速	5.5%	-0.9%	-17.9%	22.9%	33.5%	-10.6%	14.8%	8.4%	-6.44pct
营业支出同比增速	-7.7%	-3.4%	-6.4%	-0.4%	2.0%	-4.1%	3.9%	-3.4%	-7.24pct
拨备前利润同比增速	-6.1%	0.2%	-12.3%	3.3%	12.2%	-4.2%	2.2%	5.0%	2.80pct
利润总额同比增速	-3.8%	3.6%	-12.6%	5.4%	17.2%	0.7%	-4.7%	12.3%	16.98pct
净利润同比增速	-1.5%	1.2%	-4.8%	2.0%	5.3%	1.4%	1.3%	3.7%	2.41pct
归母净利润同比增速	-2.7%	1.4%	-5.2%	1.2%	5.7%	1.5%	1.7%	2.5%	0.76pct

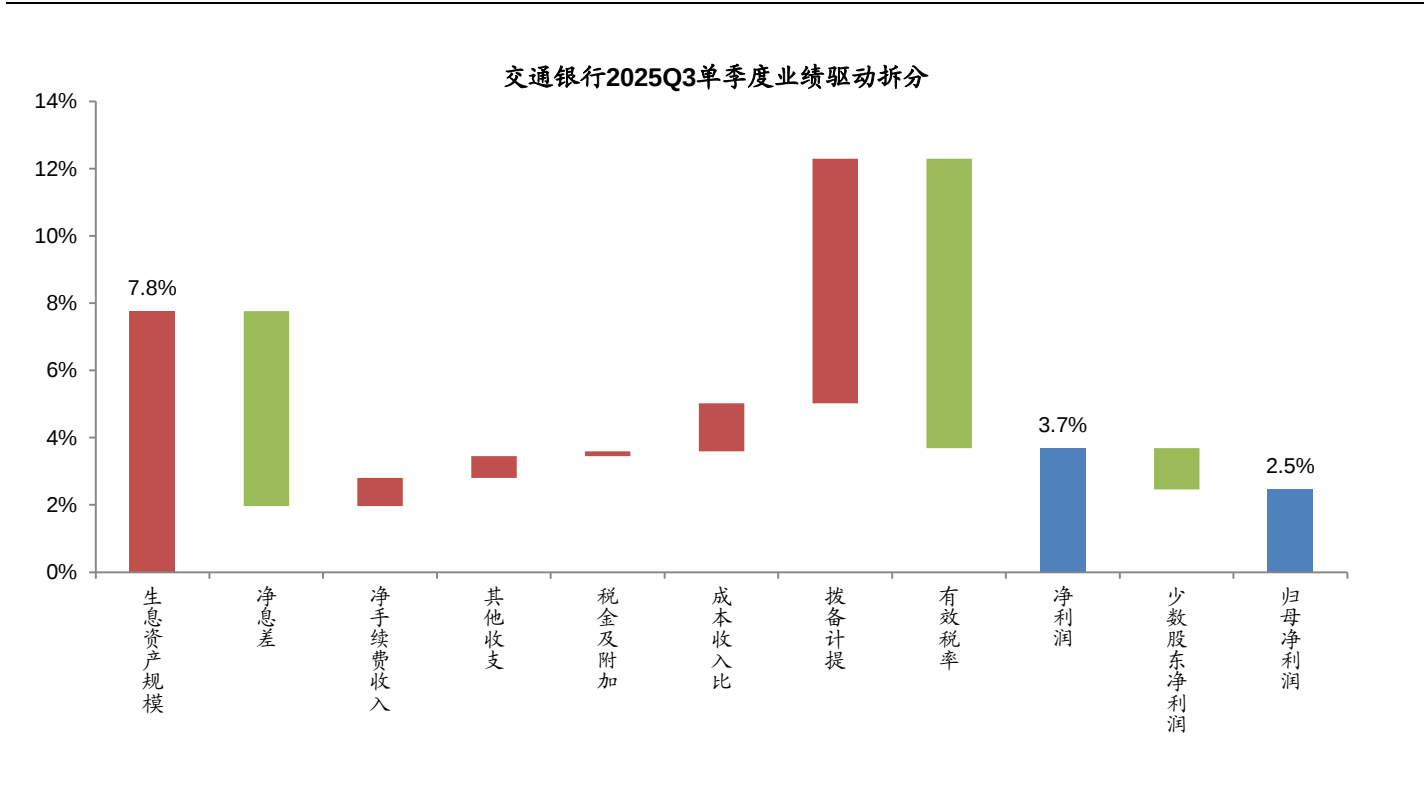
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	8.7%	6.3%	3.7%	4.4%	5.7%	6.3%	8.1%	7.8%	-0.36pct
净息差	-13.3%	-4.1%	-1.4%	-2.5%	1.9%	-3.8%	-8.2%	-5.8%	2.41pct
净手续费收入	-1.2%	-2.0%	-5.7%	-2.7%	-4.1%	-1.1%	-0.5%	0.8%	1.31pct
其他收支	-1.0%	-0.8%	-6.3%	2.2%	6.7%	-4.1%	0.9%	0.6%	-0.27pct
增值税及附加	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.06pct
成本收入比	0.8%	0.8%	-2.7%	1.8%	1.7%	-1.6%	1.8%	1.4%	-0.35pct
拨备计提	2.3%	3.4%	-0.3%	2.1%	4.9%	4.9%	-6.9%	7.3%	14.17pct
有效税率	2.4%	-2.4%	7.8%	-3.4%	-11.9%	0.8%	6.0%	-8.6%	-14.57pct
净利润	-1.5%	1.2%	-4.8%	2.0%	5.3%	1.4%	1.3%	3.7%	2.41pct
少数股东净利润	-1.2%	0.2%	-0.3%	-0.9%	0.4%	0.1%	0.4%	-1.2%	-1.65pct
归母净利润	-2.7%	1.4%	-5.2%	1.2%	5.7%	1.5%	1.7%	2.5%	0.76pct

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	68.1%	62.0%	65.4%	66.7%	67.6%	64.2%	63.7%	65.5%	1.83pct
利息收入	195.3%	171.0%	173.6%	176.1%	174.8%	161.9%	159.0%	156.2%	-2.77pct
利息支出	127.1%	109.1%	108.2%	109.4%	107.2%	97.7%	95.3%	90.7%	-4.60pct
非息收入	31.9%	38.0%	34.6%	33.3%	32.4%	35.8%	36.3%	34.5%	-1.83pct
净手续费收入	15.1%	17.7%	14.0%	13.1%	11.9%	17.5%	13.2%	13.5%	0.26pct
其他非息收入	16.7%	20.3%	20.7%	20.2%	20.6%	18.3%	23.1%	21.0%	-2.09pct
营业支出	46.2%	52.2%	60.8%	51.2%	43.4%	50.5%	61.5%	47.6%	-13.96pct
业务及管理费	29.5%	29.2%	30.6%	31.2%	28.5%	30.4%	29.5%	30.3%	0.83pct
减值损失	15.2%	21.8%	28.9%	18.8%	13.7%	19.0%	30.9%	16.3%	-14.67pct
拨备前利润	59.7%	62.6%	60.1%	58.3%	61.7%	60.5%	59.8%	59.0%	-0.88pct
利润总额	44.5%	40.8%	31.1%	39.5%	48.0%	41.5%	28.9%	42.7%	13.79pct
净利润	40.2%	37.7%	31.5%	37.0%	39.0%	38.6%	31.1%	36.9%	5.80pct
归母净利润	40.1%	37.3%	31.1%	36.7%	39.1%	38.2%	30.8%	36.2%	5.36pct

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	1.90%	1.90%	1.87%	1.83%	1.79%	1.76%	1.76%	1.75%	-0.01pct
净利息收入	1.21%	1.17%	1.19%	1.18%	1.17%	1.13%	1.12%	1.13%	0.00pct
净手续费收入	0.32%	0.34%	0.30%	0.27%	0.25%	0.31%	0.27%	0.26%	-0.01pct
其他非息收入	0.37%	0.39%	0.38%	0.37%	0.37%	0.32%	0.36%	0.36%	0.00pct
营业支出	-1.02%	-0.99%	-1.06%	-1.00%	-0.93%	-0.89%	-0.99%	-0.93%	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	-0.57%	-0.55%	-0.56%	-0.55%	-0.54%	-0.53%	-0.53%	-0.53%	0.00pct
减值损失	-0.43%	-0.41%	-0.47%	-0.42%	-0.37%	-0.33%	-0.44%	-0.39%	0.05pct
营业利润	0.88%	0.91%	0.82%	0.83%	0.86%	0.87%	0.77%	0.82%	0.05pct
营业外净收入	-0.14%	-0.13%	-0.14%	-0.15%	-0.15%	-0.14%	-0.15%	-0.16%	0.00pct
利润总额	0.74%	0.77%	0.68%	0.68%	0.71%	0.73%	0.62%	0.66%	0.04pct
所得税	-0.05%	-0.06%	-0.03%	-0.03%	-0.06%	-0.05%	-0.01%	-0.04%	-0.03pct
年化 ROA	0.69%	0.71%	0.65%	0.65%	0.65%	0.68%	0.61%	0.62%	0.01pct
杠杆率	14.03	15.20	14.29	13.94	13.97	15.25	14.95	13.63	-1.32
年化 ROE	9.67%	10.85%	9.28%	9.00%	9.09%	10.35%	9.16%	8.48%	-0.68pct

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	1.74%	1.90%	1.85%	1.78%	1.76%	1.76%	1.77%	1.74%	-0.02pct
净利息收入	1.18%	1.17%	1.21%	1.19%	1.19%	1.13%	1.12%	1.14%	0.02pct
净手续费收入	0.26%	0.34%	0.26%	0.23%	0.21%	0.31%	0.23%	0.24%	0.00pct
其他非息收入	0.29%	0.39%	0.38%	0.36%	0.36%	0.32%	0.41%	0.37%	-0.04pct
营业支出	0.80%	0.99%	1.12%	0.91%	0.76%	0.89%	1.09%	0.83%	-0.26pct
税金及附加	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.51%	0.55%	0.57%	0.56%	0.50%	0.53%	0.52%	0.53%	0.01pct
减值损失	0.26%	0.41%	0.54%	0.34%	0.24%	0.33%	0.55%	0.28%	-0.26pct
营业利润	0.93%	0.91%	0.73%	0.87%	1.00%	0.87%	0.68%	0.91%	0.23pct
营业外净收入	-0.16%	-0.13%	-0.15%	-0.17%	-0.15%	-0.14%	-0.17%	-0.17%	0.00pct
利润总额	0.77%	0.77%	0.58%	0.70%	0.84%	0.73%	0.51%	0.74%	0.23pct
所得税	0.07%	0.06%	-0.01%	0.05%	0.16%	0.05%	-0.04%	0.10%	0.14pct
年化 ROA	0.70%	0.71%	0.58%	0.66%	0.69%	0.68%	0.55%	0.64%	0.09pct
杠杆率	14.03	15.20	14.29	13.94	13.97	15.25	14.95	13.63	-1.32
年化 ROE	9.78%	10.85%	8.33%	9.18%	9.58%	10.35%	8.22%	8.77%	0.56pct

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	1.28%	1.27%	1.29%	1.28%	1.27%	1.23%	1.21%	1.20%	-0.08pct
净利差	1.14%		1.12%		1.11%		1.09%		
生息资产收益率	3.59%		3.48%		3.37%		3.04%		
计息负债成本率	2.45%		2.36%		2.26%		1.95%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.23%	1.25%	1.28%	1.27%	1.25%	1.21%	1.18%	1.19%	0.01pct
净利差	1.10%	1.12%	1.15%	1.15%	1.14%	1.11%	1.07%	1.08%	0.01pct
生息资产收益率	3.53%	3.46%	3.41%	3.35%	3.24%	3.05%	2.96%	2.85%	-0.11pct
计息负债成本率	2.42%	2.34%	2.26%	2.20%	2.10%	1.95%	1.89%	1.77%	-0.12pct

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	4.33%	4.28%	4.21%	4.07%	3.95%	3.73%	3.61%	3.16%	-0.57pct
投资类资产	3.25%	3.26%		3.38%	3.36%	3.34%	3.27%	3.10%	-0.24pct
存放央行	1.37%	1.38%	1.44%	1.53%	1.55%	1.57%	1.56%	1.54%	-0.03pct
同业资产	1.66%	1.75%	2.10%	2.92%	3.08%	3.36%	3.08%	2.77%	-0.59pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.10%	2.14%	2.19%	2.35%	2.33%	2.21%	2.12%	1.85%	-0.36pct
同业负债	1.95%	1.98%	2.11%	2.52%	2.53%	2.51%	2.38%	1.93%	-0.58pct
发行债券	2.86%	2.83%	2.83%	2.86%	2.91%	2.87%	2.73%	2.39%	-0.48pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	70.5%	70.7%	69.8%	67.1%	66.6%	66.1%	66.0%	64.6%	-1.45pct
投资类资产	23.4%	23.2%	23.3%	24.2%	24.3%	24.5%	24.8%	26.4%	1.88pct
存放央行	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	0.02pct
同业资产	3.2%	3.6%	4.3%	6.1%	6.5%	6.8%	6.6%	6.3%	-0.45pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	65.3%	65.4%	65.9%	65.6%	65.3%	63.8%	63.2%	63.1%	-0.72pct
同业负债	17.9%	17.7%	18.0%	18.1%	18.6%	19.9%	19.9%	17.2%	-2.76pct
发行债券	16.9%	16.9%	16.1%	16.3%	16.1%	16.3%	16.9%	19.8%	3.48pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	57.6%	58.8%	59.6%	59.1%	58.7%	59.6%	59.4%	59.6%	0.56pct
投资类资产	29.7%	29.0%	29.0%	29.6%	29.7%	29.5%	29.2%	29.9%	0.34pct
存放央行	6.5%	5.5%	5.3%	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%	4.8%	-0.30pct
同业资产	6.2%	6.7%	6.1%	6.3%	6.7%	5.9%	6.4%	5.7%	-0.61pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	8.4%	4.4%	3.0%	5.9%	5.4%	7.1%	9.1%	6.4%	0.54pct
贷款	9.1%	6.8%	6.1%	6.8%	7.5%	8.7%	8.8%	7.5%	0.70pct
投资类资产	3.8%	0.7%	-0.2%	3.8%	5.3%	8.9%	9.9%	7.7%	3.88pct
存放央行	11.4%	-7.4%	-9.7%	-9.2%	-20.1%	-2.1%	2.0%	0.2%	9.35pct
同业资产	24.5%	11.4%	1.7%	25.5%	13.3%	-6.8%	14.4%	-3.9%	-29.33pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	8.4%	1.0%	0.4%	3.4%	5.4%	2.7%	4.0%	4.4%	1.01pct
贷款	9.1%	3.1%	3.9%	6.1%	7.5%	4.2%	5.2%	6.0%	-0.06pct
投资类资产	3.8%	-1.2%	-2.0%	3.0%	5.3%	2.2%	2.3%	5.3%	2.37pct
存放央行	11.4%	-15.2%	-17.9%	-19.0%	-20.1%	4.0%	4.8%	1.6%	20.58pct
同业资产	24.5%	9.3%	-1.3%	4.1%	13.3%	-10.2%	-0.3%	-11.7%	-15.79pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	1,071,006	140,383	57,639	472,089	747,716	388,565	575,663	644,936	172,847
贷款	660,930	246,138	310,649	485,072	598,037	363,012	443,377	516,306	31,234
投资类资产	148,935	-49,068	-81,062	122,251	215,947	95,998	100,977	230,992	108,741
存放央行	91,920	-136,377	-160,990	-170,546	-180,668	28,589	34,257	11,386	181,932
同业资产	169,221	79,690	-10,958	35,312	114,400	-99,034	-2,948	-113,748	-149,060
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	61.7%	175.3%	539.0%	102.8%	80.0%	93.4%	77.0%	80.1%	-22.69pct
投资类资产	13.9%	-35.0%	-140.6%	25.9%	28.9%	24.7%	17.5%	35.8%	9.92pct
存放央行	8.6%	-97.1%	-279.3%	-36.1%	-24.2%	7.4%	6.0%	1.8%	37.89pct
同业资产	15.8%	56.8%	-19.0%	7.5%	15.3%	-25.5%	-0.5%	-17.6%	-25.12pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	324,866	140,383	-82,744	414,450	275,627	388,565	187,098	69,273	-345,177
贷款	48,814	246,138	64,511	174,423	112,965	363,012	80,365	72,929	-101,494
投资类资产	32,694	-49,068	-31,994	203,313	93,696	95,998	4,979	130,015	-73,298
存放央行	97,071	-136,377	-24,613	-9,556	-10,122	28,589	5,668	-22,871	-13,315
同业资产	146,287	79,690	-90,648	46,270	79,088	-99,034	96,086	-110,800	-157,070
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	0.4%	1.8%	0.5%	1.2%	0.8%	2.4%	0.5%	0.5%	-0.74pct
投资类资产	0.2%	-0.4%	-0.2%	1.4%	0.6%	0.6%	0.0%	0.9%	-0.57pct
存放央行	0.7%	-1.0%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.08pct
同业资产	1.1%	0.6%	-0.7%	0.3%	0.5%	-0.7%	0.6%	-0.7%	-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	68.75%	68.94%	69.36%	67.56%	66.95%	67.29%	67.66%	67.72%	0.17pct
向央行借款	4.26%	3.78%	3.56%	3.32%	2.08%	1.45%	1.81%	1.92%	-1.40pct
同业负债	15.23%	14.48%	14.55%	15.15%	16.42%	16.19%	15.34%	15.81%	0.67pct
发行债券	11.76%	12.80%	12.53%	13.98%	14.55%	15.07%	15.19%	14.55%	0.57pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	8.3%	3.8%	2.4%	6.0%	5.7%	7.4%	8.7%	5.9%	-0.09pct
存款	7.6%	2.1%	0.8%	1.0%	2.9%	4.8%	6.0%	6.1%	5.12pct
向央行借款	31.5%	4.4%	-6.2%	-7.3%	-48.4%	-58.9%	-44.9%	-38.8%	-31.53pct
同业负债	16.1%	18.1%	10.4%	21.4%	13.9%	20.0%	14.7%	10.5%	-10.85pct
发行债券	-2.4%	-1.1%	5.4%	22.3%	30.8%	26.4%	31.8%	10.2%	-12.09pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	8.3%	1.2%	0.3%	3.9%	5.7%	2.9%	3.1%	4.1%	0.19pct
存款	7.6%	1.5%	1.2%	2.1%	2.9%	3.4%	4.2%	5.3%	3.20pct
向央行借款	31.5%	-10.3%	-16.3%	-19.2%	-48.4%	-28.4%	-10.5%	-4.1%	15.11pct
同业负债	16.1%	-3.7%	-4.2%	3.3%	13.9%	1.4%	-3.6%	0.2%	-3.06pct
发行债券	-2.4%	10.2%	6.9%	23.5%	30.8%	6.5%	7.6%	4.0%	-19.50pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	956,450	153,052	32,506	479,846	706,877	376,705	410,256	532,593	52,747
存款	602,143	128,686	98,901	175,814	249,120	298,729	371,023	462,670	286,856
向央行借款	127,030	-54,383	-86,389	-101,640	-256,830	-77,521	-28,583	-11,101	90,539
同业负债	262,613	-70,665	-80,277	62,109	263,744	31,037	-78,194	4,651	-57,458
发行债券	-35,336	149,414	100,271	343,563	450,843	124,460	146,010	76,373	-267,190
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	63.0%	84.1%	304.3%	36.6%	35.2%	79.3%	90.4%	86.9%	50.23pct
向央行借款	13.3%	-35.5%	-265.8%	-21.2%	-36.3%	-20.6%	-7.0%	-2.1%	19.10pct
同业负债	27.5%	-46.2%	-247.0%	12.9%	37.3%	8.2%	-19.1%	0.9%	-12.07pct
发行债券	-3.7%	97.6%	308.5%	71.6%	63.8%	33.0%	35.6%	14.3%	-57.26pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	248,456	153,052	-120,546	447,340	227,031	376,705	33,551	122,337	-325,003
存款	-87,455	128,686	-29,785	76,913	73,306	298,729	72,294	91,647	14,734
向央行借款	68,013	-54,383	-32,006	-15,251	-155,190	-77,521	48,938	17,482	32,733
同业负债	282,684	-70,665	-9,612	142,386	201,635	31,037	-109,231	82,845	-59,541
发行债券	-14,786	149,414	-49,143	243,292	107,280	124,460	21,550	-69,637	-312,929
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	-0.7%	1.0%	-0.2%	0.6%	0.6%	2.2%	0.5%	0.7%	0.07pct
向央行借款	0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.1%	-1.2%	-0.6%	0.4%	0.1%	0.25pct
同业负债	2.3%	-0.6%	-0.1%	1.1%	1.5%	0.2%	-0.8%	0.6%	-0.50pct
发行债券	-0.1%	1.2%	-0.4%	1.9%	0.8%	0.9%	0.2%	-0.5%	-2.39pct

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	31.1%	30.5%	30.9%	31.1%	32.2%	31.3%	31.5%	31.4%	0.22pct
个人住房贷款	18.4%	17.8%	17.7%	17.3%	17.1%	16.5%	16.3%	16.1%	-1.22pct
个人消费贷款	2.2%		2.7%		3.9%		4.3%		
经营性贷款	4.3%	4.4%	4.5%	4.6%	4.8%	4.8%	4.9%	5.0%	0.37pct
信用卡应收账款	6.2%	5.9%	6.0%	6.0%	6.3%	5.9%	5.9%	5.9%	-0.13pct
票据贴现	3.8%	3.3%	3.2%	3.3%	2.8%	3.1%	2.6%	2.7%	-0.62pct
对公贷款	65.1%	66.2%	65.9%	65.5%	65.1%	65.7%	65.9%	65.9%	0.40pct
制造业	12.0%		12.3%		12.3%		12.8%		
批发和零售业	3.7%		3.7%		3.4%		3.7%		
基建	22.2%		22.2%		22.3%		21.8%		
房地产业	6.1%		6.4%		6.2%		6.0%		
租赁和商务服务业	10.9%		11.2%		11.1%		11.4%		
建筑业	2.4%		2.7%		2.5%		2.6%		
其他行业	7.9%		7.4%		7.4%		7.6%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	4.6%	4.8%	5.8%	8.2%	11.3%	11.4%	10.7%	8.2%	0.01pct
个人住房贷款	-3.3%	-3.2%	-2.4%	-0.9%	0.3%	1.1%	0.6%	-0.2%	0.76pct
个人消费贷款					90.4%		75.4%		
经营性贷款	43.0%	26.1%	25.5%	24.0%	20.9%	17.2%	17.1%	16.0%	-7.99pct
信用卡应收账款	2.5%	1.7%	3.2%	5.4%	9.9%	9.4%	7.3%	5.2%	-0.18pct
票据贴现	39.5%	25.9%	6.5%	-1.7%	-22.4%	2.5%	-9.1%	-12.7%	-11.01pct
对公贷款	9.9%	6.9%	6.2%	6.5%	7.5%	7.8%	8.8%	8.1%	1.58pct
制造业	14.1%		6.4%		10.3%		13.1%		
批发和零售业	14.8%		-0.5%		-1.1%		8.3%		
基建	10.6%		7.4%		8.2%		6.9%		
房地产业	-5.9%		4.2%		7.9%		1.5%		
租赁和商务服务业	18.7%		16.9%		9.4%		11.0%		
建筑业	6.8%		10.9%		11.6%		4.9%		
其他行业	4.3%		-7.2%		0.6%		12.2%		
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	16.3%	11.6%	26.6%	32.3%	46.7%	9.7%	17.6%	18.1%	-14.15pct
个人住房贷款		-1.9%	-0.5%	-0.4%	0.7%	2.0%	0.7%	-1.6%	-1.18pct
个人消费贷款			15.0%		26.2%		12.5%		
经营性贷款	15.6%	7.9%	10.6%	10.1%	11.9%	2.8%	5.7%	7.8%	-2.32pct
信用卡应收账款	1.8%	-3.0%	2.1%	3.7%	8.1%	-3.0%	-1.3%	-0.9%	-4.54pct
票据贴现	13.0%	-14.6%	-14.1%	-5.3%	-11.4%	10.8%	0.1%	1.4%	6.68pct
对公贷款	70.8%	103.0%	87.5%	73.0%	64.7%	79.5%	82.3%	80.5%	7.47pct
制造业	17.9%		19.5%		16.5%		21.3%		
批发和零售业	5.7%		4.0%		-0.5%		9.2%		
基建	25.5%		24.0%		24.3%		12.5%		
房地产业	-4.7%		12.5%		6.5%		1.9%		
租赁和商务服务业	20.7%		19.5%		13.7%		18.2%		
建筑业	1.8%		12.3%		3.7%		6.2%		
其他行业	3.9%		-4.3%		0.7%		12.9%		

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	59.0%	57.8%	56.7%	56.3%	55.7%	54.9%	55.0%	55.1%	-1.21pct
定期	35.0%		34.6%		33.4%		34.6%		
活期	24.0%		22.1%		22.3%		20.4%		
个人存款	39.3%	40.5%	41.5%	41.8%	42.4%	43.3%	43.2%	43.1%	1.30pct
定期	28.9%		30.4%		31.6%		32.3%		
活期	10.3%		11.1%		10.8%		10.9%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	3.4%	-2.5%	-5.0%	-5.5%	-2.8%	-0.4%	2.8%	3.9%	9.38pct
定期	3.6%		-1.6%		-1.8%		6.1%		
活期	3.1%		-10.0%		-4.3%		-2.3%		
个人存款	13.6%	8.7%	9.5%	10.9%	11.1%	12.2%	10.4%	9.4%	-1.42pct
定期	19.4%		10.0%		12.4%		12.7%		
活期	0.0%		8.1%		7.3%		3.9%		
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	164,440	-27,612	-134,407	-128,674	-141,731	92,396	144,947	202,729	331,403
定期	103,817		2,746		-53,171		237,137		
活期	61,141		-137,153		-88,560		-92,190		
个人存款	402,691	156,336	230,114	289,742	371,391	213,077	230,378	262,808	-26,934
定期	402,699		153,901		306,878		181,602		
活期	-267		76,213		64,513		48,776		
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	27.3%	-21.5%	-135.9%	-73.2%	-56.9%	30.9%	39.1%	43.8%	117.00pct
定期	17.2%		2.8%		-21.3%		63.9%		
活期	10.2%		-138.7%		-35.5%		-24.8%		
个人存款	66.9%	121.5%	232.7%	164.8%	149.1%	71.3%	62.1%	56.8%	-108.00pct
定期	66.9%		155.6%		123.2%		48.9%		
活期	0.0%		77.1%		25.9%		13.1%		

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	15.6%	15.5%	15.3%	16.4%	15.2%	15.9%	13.6%	14.4%	-2.02pct
AC	62.7%	62.6%	61.9%	60.0%	59.8%	59.4%	60.3%	59.5%	-0.53pct
FVOCI	21.6%	22.0%	22.9%	23.5%	25.0%	24.7%	26.1%	26.1%	2.55pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-8.9%	-5.7%	-7.6%	2.7%	2.2%	11.8%	-1.9%	-5.5%	-8.20pct
AC	5.0%	-0.1%	-2.1%	-0.5%	0.3%	3.4%	7.2%	6.7%	7.24pct
FVOCI	11.1%	8.2%	11.7%	17.7%	21.9%	22.4%	25.2%	19.3%	1.61pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-63,075	-15,531	-28,382	52,541	13,870	44,499	-54,134	173	-52,368
AC	123,136	-37,204	-84,801	-36,987	7,882	41,952	85,384	125,894	162,881
FVOCI	88,874	3,667	32,121	106,697	194,195	9,547	69,727	104,925	-1,772
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-1.5%	-0.4%	-0.7%	1.2%	0.3%	1.0%	-1.2%	0.0%	-1.24pct
AC	3.0%	-0.9%	-2.1%	-0.9%	0.2%	0.9%	1.9%	2.8%	3.64pct
FVOCI	2.2%	0.1%	0.8%	2.5%	4.5%	0.2%	1.6%	2.3%	-0.22pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-34,555	-15,531	-12,851	80,923	-38,671	44,499	-98,633	54,307	-26,616
AC	24,091	-37,204	-47,597	47,814	44,869	41,952	43,432	40,510	-7,304
FVOCI	43,158	3,667	28,454	74,576	87,498	9,547	60,180	35,198	-39,378
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-0.8%	-0.4%	-0.3%	1.9%	-0.9%	1.0%	-2.2%	1.2%	-0.72pct
AC	0.6%	-0.9%	-1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	-0.24pct
FVOCI	1.1%	0.1%	0.7%	1.8%	2.0%	0.2%	1.4%	0.8%	-0.99pct

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	16.7%	17.7%	15.9%	15.0%	14.2%	17.5%	15.3%	14.7%	-0.61pct
投资收益	10.1%	9.7%	10.5%	10.5%	10.4%	8.7%	9.0%	8.4%	-0.58pct
公允价值变动损益	0.5%	2.5%	1.6%	1.6%	0.9%	-1.1%	0.7%	1.8%	1.09pct
汇兑净损益	-1.2%	-1.7%	-2.1%	-2.4%	-2.0%	0.5%	0.2%	-0.4%	-0.51pct
其他业务收入	10.2%	9.9%	10.4%	10.8%	11.1%	10.2%	10.9%	11.0%	0.11pct
其他综合收益	3.2%	1.8%	4.2%	3.0%	4.4%	-5.5%	0.1%	-1.7%	-1.81pct
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	15.1%	17.7%	14.0%	13.1%	11.9%	17.5%	13.2%	13.5%	0.26pct
投资收益	8.4%	9.7%	11.4%	10.3%	10.4%	8.7%	9.3%	7.2%	-2.04pct
公允价值变动损益	-1.8%	2.5%	0.7%	1.5%	-0.9%	-1.1%	2.5%	4.0%	1.46pct
汇兑净损益	-2.3%	-1.7%	-2.4%	-3.2%	-0.8%	0.5%	-0.2%	-1.4%	-1.20pct
其他业务收入	12.5%	9.9%	11.0%	11.6%	11.9%	10.2%	11.5%	11.2%	-0.31pct
其他综合收益	6.5%	1.8%	6.8%	0.5%	8.5%	-5.5%	5.8%	-5.3%	-11.07pct

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	109.9%	109.3%	110.0%	108.6%	109.6%	109.2%	110.8%	109.6%	0.43pct
代理业务	11.9%	13.7%	11.1%	14.3%	12.3%	10.1%	9.5%	11.3%	1.12pct
理财业务	24.8%	21.1%	22.6%	16.6%	18.2%	19.6%	21.0%	20.1%	0.52pct
托管业务	15.7%	17.2%	16.7%	19.9%	18.6%	22.3%	20.8%	22.0%	-0.28pct
支付结算业务	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%	3.2%	4.3%	4.1%	3.6%	-0.63pct
咨询顾问业务	6.6%	7.9%	6.9%	6.8%	5.9%	6.2%	6.3%	5.4%	-0.77pct
担保承诺业务	5.3%	6.0%	6.4%	6.8%	7.4%	8.1%	8.7%	8.4%	0.30pct
银行卡业务	42.3%	40.1%	42.7%	40.7%	43.6%	38.2%	40.2%	38.6%	0.33pct
其他	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.2%	-0.17pct
手续费及佣金支出	-9.9%	-9.8%	-10.5%	-8.6%	-9.6%	-9.2%	-10.8%	-9.6%	-0.43pct

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)

资产质	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%	1.31%	1.30%	1.28%	1.26%	-0.02pct
拨备覆盖率	195.21%	197.05%	204.82%	203.87%	201.94%	200.41%	209.56%	209.97%	0.41pct
关注贷款率	1.51%	1.39%	1.66%	1.58%	1.57%	1.52%	1.59%		-0.02pct
逾期贷款率	1.38%	1.39%	1.45%	1.39%	1.38%	1.38%	1.41%	1.40%	-0.02pct
逾期 90 天以上/不良	64.71%		69.04%		67.79%		78.82%		0.00pct
逾期 1 年以上/损失	74.73%		66.71%		70.83%		73.82%		0.00pct
逾期/不良	104.19%	105.55%	109.68%	105.25%	105.75%	106.28%	110.49%	110.56%	0.07pct
(重组+逾期)/不良	142.83%		165.43%		165.71%		175.68%		0.00pct
不良净新生成率 (测算值)	0.52%	0.50%	0.49%	0.51%	0.53%	0.49%	0.49%	0.50%	0.01pct
不良核销转出率 (测算值)	31.56%	27.84%	31.00%	30.89%	34.33%	24.27%	31.27%	34.76%	3.49pct
不良贷款余额	105,688	108,377	108,971	111,500	111,677	115,451	115,036	114,551	-485
关注类贷款余额	120,256	125,733	137,555	133,091	134,336	135,672	143,097	142,232	-865
损失类贷款余额	44,782		55,205		56,511		61,778		
逾期贷款余额	110,121	114,397	119,521	117,353	118,098	122,698	127,102	126,645	-457
逾期 90 天以上贷款余额	68,394		75,233		75,709		90,673		
逾期 1Y 以上贷款余额	33,467		36,826		40,024		45,605		
重组贷款余额	40,836		60,749		66,959		74,994		

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	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
个人贷款	19.0%	20.9%	23.1%	25.8%	26.7%	28.6%	32.9%	35.2%	2.36pct
个人住房贷款	5.2%	5.8%	6.5%	7.8%	7.6%	9.0%	9.6%	10.4%	0.79pct
经营性贷款	2.5%	2.7%	3.0%	3.6%	4.5%	5.3%	5.2%	5.8%	0.66pct
信用卡应收账款	8.9%	9.7%	10.6%	10.9%	11.3%	10.5%	13.3%	13.6%	0.27pct
对公贷款	80.9%	79.1%	76.9%	74.2%	73.3%	71.4%	67.1%	64.7%	-2.36pct
制造业	17.7%		15.3%		13.5%		13.7%		-13.69pct
批发和零售业	7.5%		7.3%		7.7%		7.5%		-7.54pct
基建	12.0%		8.6%		7.8%		6.6%		-6.62pct
房地产业	23.1%		24.1%		22.9%		20.1%		-20.12pct
租赁和商务服务业	5.7%		5.9%		6.0%		5.2%		-5.23pct
建筑业	2.5%		2.5%		2.2%		2.5%		-2.49pct
其他行业	12.4%		13.2%		13.1%		11.4%		-11.40pct
不良率	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
个人贷款	0.81%	0.90%	0.98%	1.09%	1.08%	1.18%	1.34%	1.42%	0.08pct
个人住房贷款	0.37%	0.43%	0.48%	0.59%	0.58%	0.70%	0.75%	0.81%	0.06pct
经营性贷款	0.78%	0.80%	0.88%	1.03%	1.21%	1.45%	1.36%	1.48%	0.12pct
信用卡应收账款	1.92%	2.19%	2.32%	2.39%	2.34%	2.29%	2.87%	2.91%	0.04pct
对公贷款	1.65%	1.58%	1.54%	1.49%	1.47%	1.41%	1.30%	1.24%	-0.06pct
制造业	1.96%		1.65%		1.43%		1.37%		
批发和零售业	2.70%		2.62%		2.97%		2.63%		
基建	0.72%		0.51%		0.45%		0.39%		
房地产业	4.99%		4.97%		4.85%		4.32%		
租赁和商务服务业	0.70%		0.69%		0.71%		0.59%		
建筑业	1.40%		1.19%		1.18%		1.20%		
其他行业	2.10%		2.35%		2.33%		1.91%		
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	1.7%	92.8%	153.3%	148.6%	162.0%	83.3%	238.5%	367.1%	218.44pct
个人住房贷款	-17.7%	29.8%	48.9%	55.2%	50.9%	49.8%	75.0%	117.5%	62.24pct
经营性贷款	13.5%	8.1%	18.4%	23.1%	38.4%	31.3%	29.1%	59.6%	36.51pct
信用卡应收账款	1.0%	43.6%	65.5%	47.5%	53.5%	-13.1%	80.4%	102.6%	55.05pct
对公贷款	98.6%	7.3%	-53.2%	-48.6%	-62.0%	16.7%	-138.6%	-267.2%	-218.62pct
制造业	-44.4%		-61.8%		-61.5%		20.2%		
批发和零售业	55.5%		2.7%		11.6%		2.8%		
基建	-20.9%		-100.9%		-67.8%		-31.3%		
房地产业	137.4%		55.9%		20.2%		-73.4%		
租赁和商务服务业	-42.6%		10.7%		12.1%		-21.9%		
建筑业	8.9%		1.6%		-2.6%		11.4%		
其他行业	4.6%		38.6%		26.1%		-46.5%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

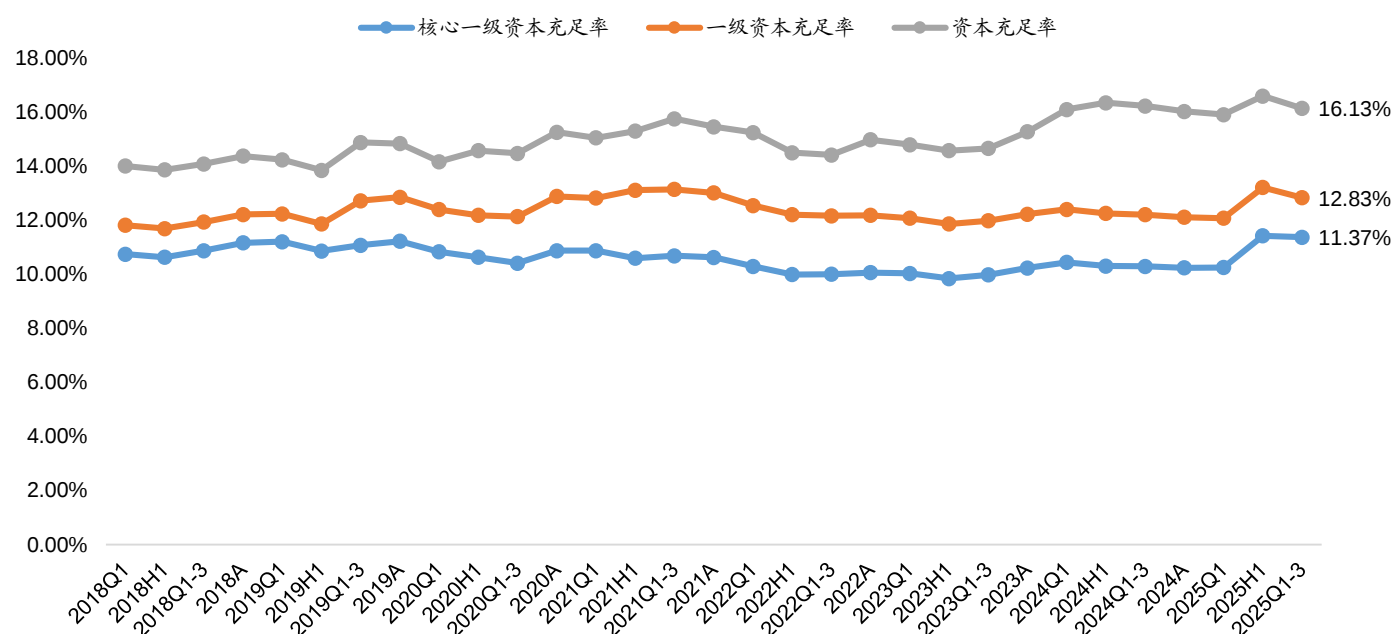
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	68,691	37,517	62,308	36,940	57,970	33,488	54,207	33,345	-143
贷款	63,497	34,520	57,906	33,962	54,944	31,316	49,708	30,226	-1,090
金融投资	-211	133	400	714	1,072	-269	298	300	569
其他	5,405	2,864	4,002	2,264	1,954	2,441	4,201	2,819	378
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	0.61%	0.62%	0.51%	0.55%	0.43%	0.47%	0.37%	0.44%	-0.03pct
贷款	1.02%	1.01%	0.84%	0.90%	0.72%	0.77%	0.60%	0.69%	-0.08pct
金融投资	-0.01%	0.01%	0.01%	0.04%	0.03%	-0.01%	0.01%	0.01%	0.03pct
其他	0.34%	0.34%	0.24%	0.24%	0.10%	0.25%	0.21%	0.28%	0.03pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	175,973	193,972	193,362	221,602	226,111	242,584	246,023	262,748	20,164
贷款	163,257	180,722	179,927	204,847	208,939	225,886	227,722	243,501	17,615
金融投资	3,979	4,100	4,295	5,796	6,069	5,452	5,672	5,824	372
其他	8,737	9,150	9,140	10,959	11,103	11,246	12,629	13,423	2,177
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	1.51%	1.54%	1.49%	1.60%	1.61%	1.71%	1.65%	1.70%	-0.01pct
贷款	2.49%	2.55%	2.47%	2.63%	2.63%	2.73%	2.66%	2.71%	-0.03pct
金融投资	0.11%	0.11%	0.11%	0.14%	0.15%	0.14%	0.13%	0.13%	0.00pct
其他	0.55%	0.51%	0.53%	0.55%	0.56%	0.60%	0.62%	0.67%	0.07pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

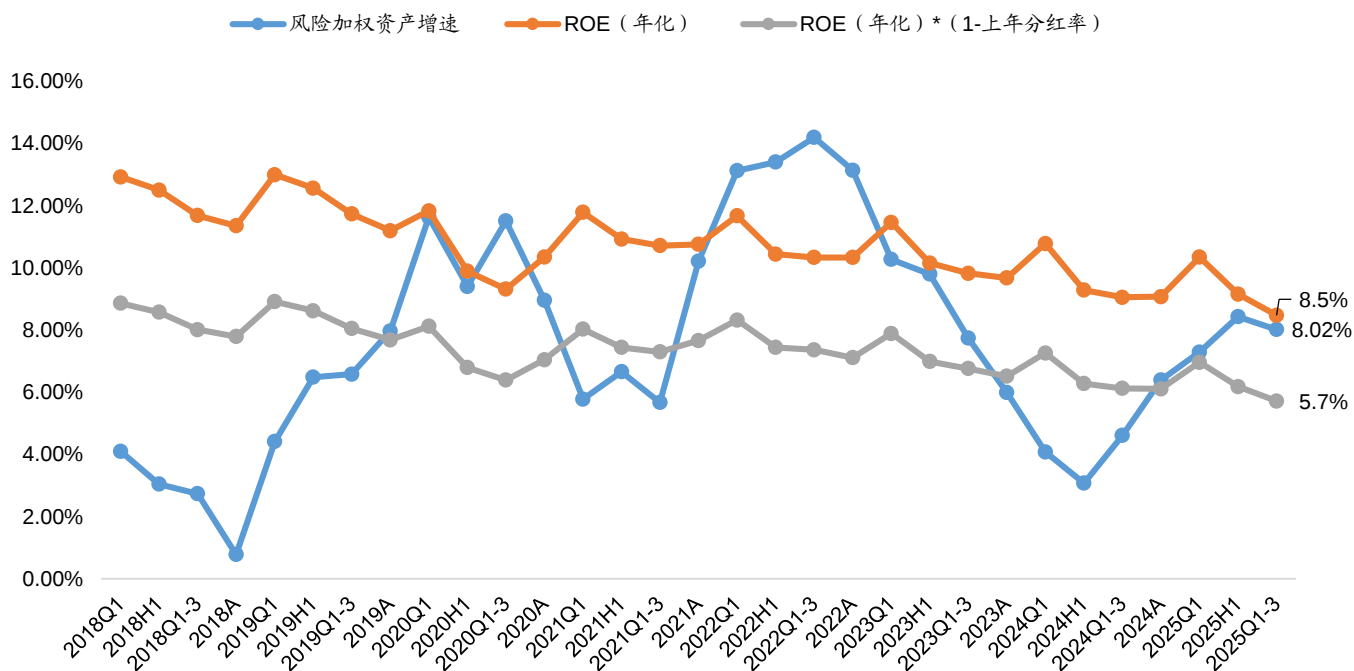
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



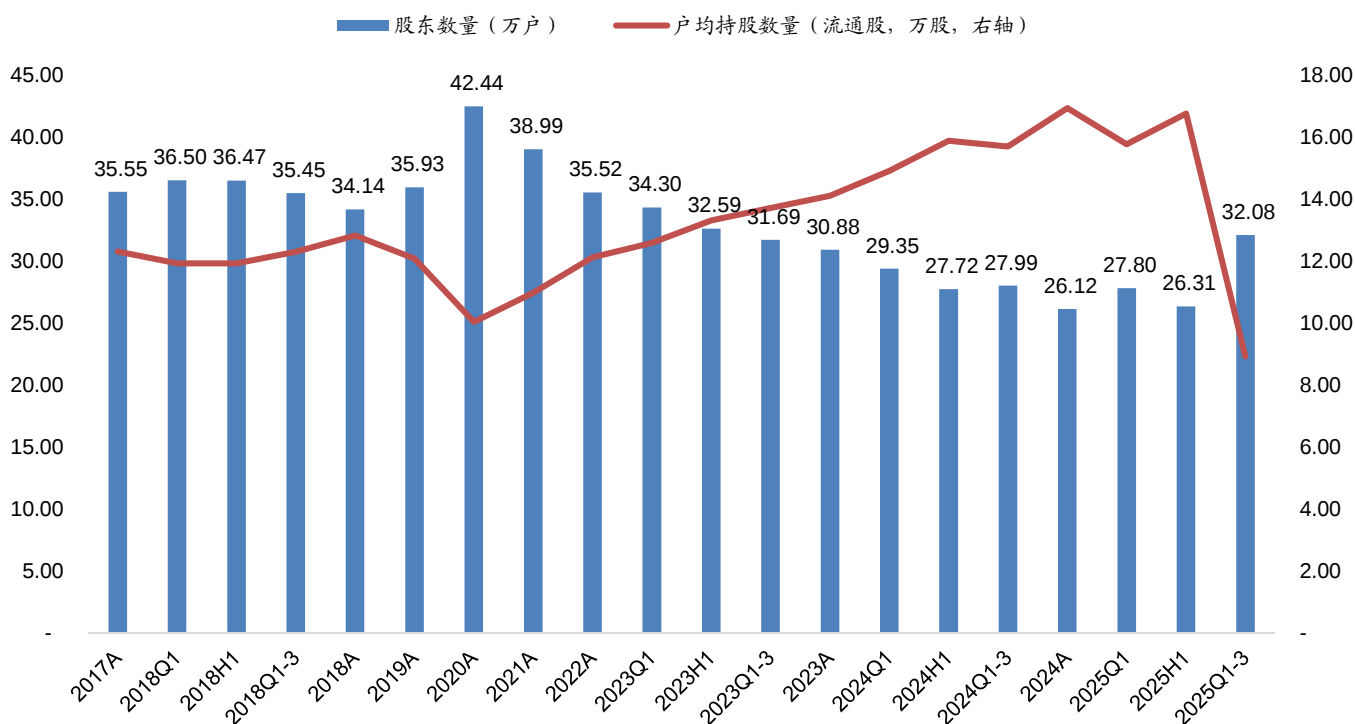
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

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	中华人民共和国财政部	35.0%	受限流通股	国家
2	香港上海汇丰银行有限公司	16.0%	流通 H 股	境外法人
3	全国社会保障基金理事会	13.1%	流通 A 股, 流通 H 股	国家
4	香港中央结算(代理人)有限公司	8.7%	流通 H 股	境外法人
5	中国证券金融股份有限公司	2.1%	流通 A 股	国有法人
6	首都机场集团有限公司	1.4%	流通 A 股	国有法人
7	香港中央结算有限公司	1.2%	流通 A 股	境外法人
8	上海海烟投资管理有限公司	0.9%	流通 A 股	国有法人
9	云南合和(集团)股份有限公司	0.8%	流通 A 股	国有法人
10	一汽股权投资(天津)有限公司	0.8%	流通 A 股	国有法人
	合计	80.0%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2025年二季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	中华人民共和国财政部	35.02%	受限流通股	国家
2	香港上海汇丰银行有限公司	16.00%	流通 H 股	境外法人
3	全国社会保障基金理事会	13.05%	流通 A 股, 流通 H 股	国家
4	香港中央结算(代理人)有限公司	8.74%	流通 H 股	境外法人
5	中国证券金融股份有限公司	2.14%	流通 A 股	国有法人
6	香港中央结算有限公司	1.58%	流通 A 股	境外法人
7	首都机场集团有限公司	1.41%	流通 A 股	国有法人
8	上海海烟投资管理有限公司	0.91%	流通 A 股	国有法人
9	云南合和(集团)股份有限公司	0.84%	流通 A 股	国有法人
10	一汽股权投资(天津)有限公司	0.75%	流通 A 股	国有法人
	合计	80.4%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：交通银行盈利预测表（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	6.17	6.11	6.78	6.56	6.27	净利息收入	164,123	169,832	171,897	177,702	187,968
P/B	0.58	0.54	0.54	0.51	0.48	利息收入	459,861	451,712	423,678	440,752	460,724
P/POP	3.34	3.34	3.90	3.76	3.57	利息支出	295,738	281,880	251,781	263,051	272,757
每股指标						净手续费收入	43,004	36,914	38,760	39,922	40,721
EPS	1.15	1.16	1.05	1.08	1.13	净其他非息收入	50,468	53,080	54,142	54,142	54,142
BVPS	12.30	13.06	13.07	13.85	14.66	营业收入	257,595	259,826	264,798	271,766	282,830
PPOPPS	2.12	2.12	1.82	1.89	1.99	营业支出	138,511	134,969	142,273	145,320	151,653
DPS	0.38	0.38	0.34	0.35	0.37	税金及附加	3,172	3,075	3,508	3,566	3,738
股息支付率	32.66%	32.68%	32.68%	32.68%	32.68%	业务及管理费	77,369	77,687	79,439	80,171	82,021
股息收益率	5.29%	5.35%	4.82%	4.98%	5.21%	营业利润	119,084	124,857	122,525	126,446	131,178
驱动性因素						营业外净收入	-19,386	-21,382	-21,382	-21,382	-21,382
贷款增长	9.06%	7.52%	7.00%	7.00%	7.00%	拨备前利润	157,668	157,682	160,468	166,647	175,690
存款增长	7.58%	2.91%	6.00%	6.50%	7.00%	资产减值损失	57,970	54,207	59,325	61,583	65,894
生息资产增长	8.40%	5.41%	6.68%	6.43%	6.18%	利润总额	99,698	103,475	101,143	105,064	109,796
计息负债增长	8.33%	5.68%	6.79%	6.65%	6.24%	所得税	6,446	9,246	4,551	5,253	5,490
平均贷款收益率	4.01%	3.61%	3.10%	3.00%	2.95%	净利润	93,252	94,229	96,591	99,810	104,306
平均生息资产收益率	3.46%	3.18%	2.81%	2.75%	2.70%	归母净利润	92,728	93,586	95,884	99,032	103,450
平均存款付息率	2.34%	2.05%	1.70%	1.65%	1.60%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.47%	2.20%	1.85%	1.81%	1.77%	贷款总额	7,957,085	8,555,122	9,153,981	9,794,759	10,480,392
净息差（NIM）	1.24%	1.20%	1.14%	1.11%	1.10%	贷款减值准备	206,314	225,521	245,759	264,657	280,725
净利差（Spread）	0.99%	0.98%	0.96%	0.93%	0.94%	贷款净额	7,772,060	8,351,131	8,908,221	9,530,102	10,199,667
净手续费收入增速	-4.13%	-14.16%	5.00%	3.00%	2.00%	投资类资产	4,104,142	4,320,089	4,449,692	4,716,673	4,952,507
净非息收入/营收	36.29%	34.64%	35.08%	34.61%	33.54%	存放央行	898,022	717,354	932,836	993,470	1,063,013
成本收入比	30.04%	29.90%	30.00%	29.50%	29.00%	同业资产	859,642	974,042	1,003,263	1,033,361	1,064,362
拨备支出/平均贷款	0.76%	0.66%	0.67%	0.65%	0.65%	其他资产	426,606	538,101	478,913	510,145	541,487
实际所得税率	6.47%	8.94%	4.50%	5.00%	5.00%	生息资产	13,818,891	14,566,607	15,539,771	16,538,263	17,560,274
业绩年增长率						资产合计	14,060,472	14,900,717	15,963,755	17,004,817	18,049,570
净利息收入	-3.39%	3.48%	1.22%	3.38%	5.78%	存款	8,551,215	8,800,335	9,328,355	9,934,698	10,630,127
净手续费收入	-4.13%	-14.16%	5.00%	3.00%	2.00%	向央行借款	530,110	273,280	273,280	273,280	273,280
营业收入	0.31%	0.87%	1.91%	2.63%	4.07%	同业负债	1,894,427	2,158,171	2,330,825	2,447,366	2,569,734
营业支出	-2.17%	-2.56%	5.41%	2.14%	4.36%	发行债券	1,462,365	1,913,208	2,104,529	2,314,982	2,430,731
拨备前利润	-1.72%	0.01%	1.77%	3.85%	5.43%	计息负债	12,438,117	13,144,994	14,036,989	14,970,326	15,903,872
利润总额	1.61%	3.79%	-2.25%	3.88%	4.50%	负债合计	12,961,022	13,745,120	14,621,863	15,594,089	16,566,533
净利润	1.41%	1.05%	2.51%	3.33%	4.50%	股东权益合计	1,099,450	1,155,597	1,341,892	1,410,728	1,483,037
归母净利润	0.68%	0.93%	2.46%	3.28%	4.46%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	105,688	111,677	115,366	123,027	131,970
ROAA	0.69%	0.65%	0.63%	0.61%	0.60%	不良贷款率	1.33%	1.31%	1.26%	1.26%	1.26%
ROAE	9.68%	9.08%	8.69%	8.03%	7.94%	不良净生成率	0.52%	0.53%	0.50%	0.55%	0.60%
RORWA	1.08%	1.03%	0.99%	0.96%	0.95%	拨备覆盖率	195%	202%	213%	215%	213%
资本状况						拨贷比	2.59%	2.64%	2.68%	2.70%	2.68%
资本充足率	15.27%	16.02%	16.08%	15.47%	14.94%	流动性					
一级资本充足率	12.22%	12.11%	12.86%	12.61%	12.39%	存贷比	93.05%	97.21%	98.13%	98.59%	98.59%
核心一级资本充足率	10.23%	10.24%	11.45%	11.41%	11.38%	贷款/总资产	56.59%	57.41%	57.34%	57.60%	58.06%
加权风险资产	8,850,786	9,416,873	10,045,994	10,691,489	11,352,189	投资类资产/总资产	29.19%	28.99%	27.87%	27.74%	27.44%
风险加权系数	62.95%	63.20%	62.93%	62.87%	62.89%	同业资产/总资产	6.11%	6.54%	6.28%	6.08%	5.90%

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。