

# 紫金银行 (601860.SH)

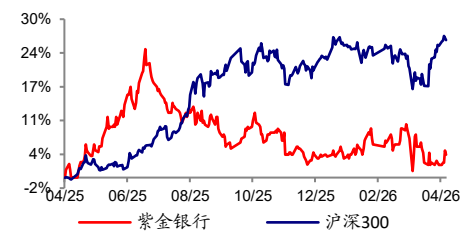
## 非息高增，分红率提升

### 核心观点：

- 紫金银行发布 2025 年报和 2026 年一季报，25A 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-7.72%、-10.02%、-23.35%；26Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 2.22%、5.73%、1.62%。分项来看，25A、26Q1 净利息收入分别同比-15.4%、-5.4%；净手续费收入分别同比增长 56.9%、55.4%，主要系代理业务手续费支出下滑所致；其他非息分别同比增长 19.4%、17.0%。
- **亮点：(1) 信贷规模平稳增长。**资产端，公司 25A、26Q1 生息资产同比增长 7.6%、5.2%，25A 增速较 25Q3、24A 分别+2.26pct、-1.29pct。负债端，25A、26Q1 计息负债同比增长 8.3%、5.8%，25A 增速较 25Q3、24A 分别+2.60pct、-0.67pct。**(2) 净息差下行幅度明显收窄，生息资产收益率上行。**25A、26Q1 公司净息差分别为 1.13%、1.08%，25A 净息差较 25H1、24A 分别收窄 4bp、29bp。资产端收益率明显复苏，25A 生息资产收益率较 25H1 提升 37bp；负债端，25A 计息负债成本率较 25H1 下降 8bp，随着存款活期化、高息存款逐步到期，预计负债成本将有所改善。**(3) 资产质量整体稳定，前瞻指标有所扰动。**25A、26Q1 末不良率较 25Q3 末分别持平、-1bp；拨备覆盖率较 25Q3 分别-4.72pct、-4.42pct；关注率分别+14bp、+26bp；不良生成率分别+11bp、-7bp。**(4) 分红率同比提升 6.87pct，资本充足率整体稳定。**公司 25A 分红率为 29.42%，同比提升 6.87pct；26Q1 核心一级资本充足率、资本充足率分别环比下降 3bp、4bp。**(5) 非息收入大幅增长。**中收方面，25Q4、26Q1 单季度净手续费收入 0.8 亿元、0.7 亿元，同比分别+110.3%、+55.4%；其他非息方面，25Q4、26Q1 单季度净其他非息收入分别为 0.3、3.1 亿元，同比分别-80.5%、17.0%。25Q3 以来债市利率波动上行，其他非息拖累业绩，后续需持续追踪债市投资对业绩影响。
- **关注：25A 业绩大幅下行，持续追踪业绩改善情况。**25Q4 单季度营收、归母净利润同比增速分别为-15.7%、-85.1%，营收主要受利息净收入和其他非息净收入下行影响，26Q1 有所转好。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为 4.71%/3.63%，EPS 分别为 0.36/0.37 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 7.70X/7.43X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.48X/0.46X，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 0.60 倍 PB，对应合理价值 3.35 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示。**(1) 信贷业务增长不及预期；(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	增持
当前价格	2.72 元
合理价值	3.35 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-26

### 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：杜渐  
SAC 执证号：S0260526020003  
SFC CE No. BXV349  
010-59136690  
dujian@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：

紫金银行 (601860.SH) :存 2025-10-31  
贷增长稳健，非息收入同比高增

联系人：刘婉琴 021-38003645  
liuwanqin@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 (2026Q1) .....	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025A) .....	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 (2026Q1) .....	8
图 6: 资本充足率 .....	18
图 7: 风险加权资产增速与内生资本增长 .....	19
图 8: 股东数量与户均持股数量 .....	19

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: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元) .....	18
表 21: 前十大股东 (2026 年一季度末) .....	20
表 22: 前十大股东 (2025 年四季度末) .....	20

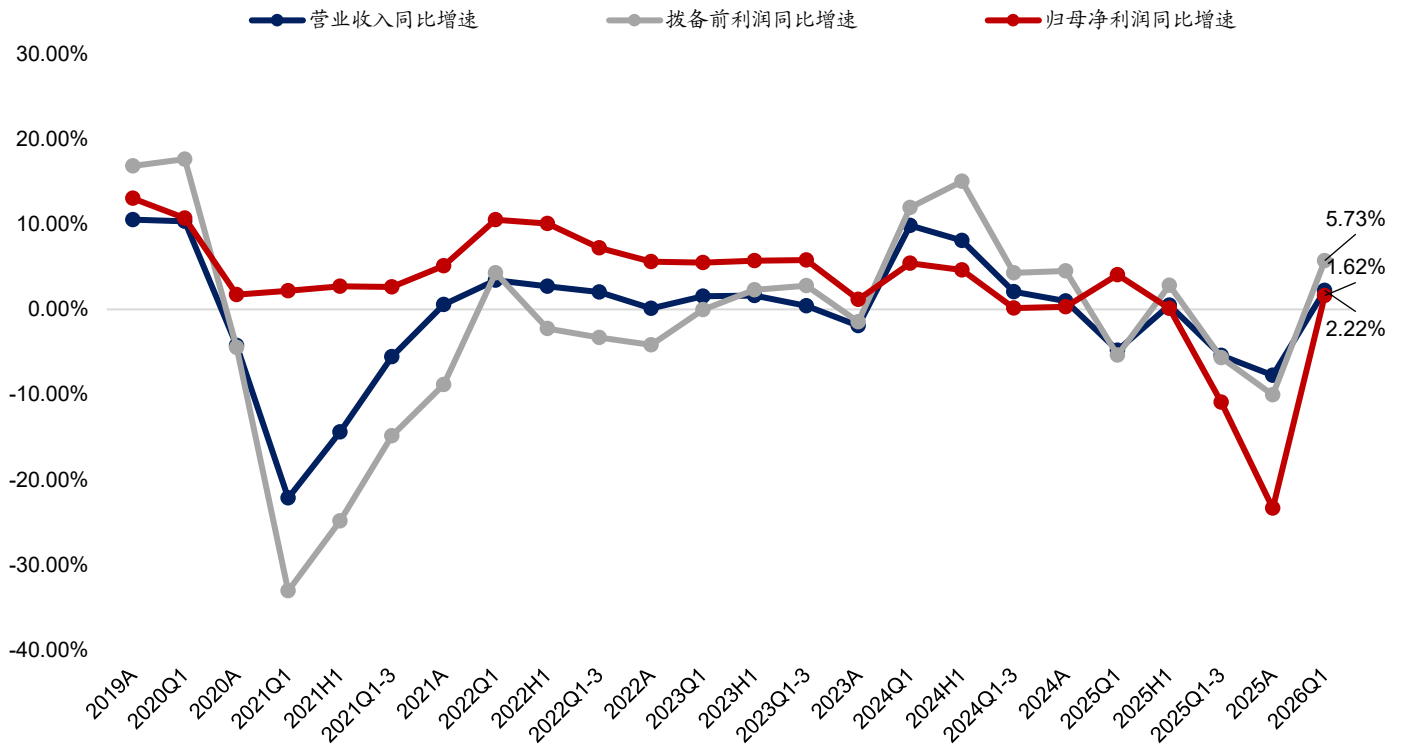
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
营业收入同比增速	8.08%	2.09%	0.98%	-4.82%	0.49%	-5.42%	-7.72%	2.22%	9.94pct
拨备前利润同比增速	15.02%	4.30%	4.52%	-5.39%	2.81%	-5.68%	-10.02%	5.73%	15.75pct
归母净利润同比增速	4.62%	0.16%	0.30%	4.04%	0.12%	-10.90%	-23.35%	1.62%	24.97pct
ROE (年化)	9.60%	9.43%	8.42%	8.44%	9.02%	7.95%	6.17%	8.36%	2.19pct
ROA (年化)	0.71%	0.69%	0.63%	0.61%	0.67%	0.58%	0.44%	0.59%	0.15pct
净息差	1.52%	1.49%	1.42%	1.23%	1.18%	1.17%	1.13%	1.08%	-0.05pct
净利差	1.34%	1.31%	1.23%	1.06%	1.01%	1.00%	0.97%	0.96%	-0.01pct
成本收入比	31.30%	32.19%	35.97%	31.08%	29.95%	32.47%	36.73%	29.28%	-7.45pct
<b>总资产同比增速</b>	<b>8.55%</b>	<b>10.06%</b>	<b>9.00%</b>	<b>7.13%</b>	<b>1.03%</b>	<b>5.56%</b>	<b>7.56%</b>	<b>5.26%</b>	<b>-2.30pct</b>
贷款同比增速	8.77%	7.31%	6.56%	4.28%	3.28%	2.49%	3.21%	3.91%	0.70pct
存款同比增速	10.15%	8.50%	6.70%	4.92%	-0.16%	5.31%	6.92%	3.31%	-3.62pct
贷款/生息资产	68.90%	69.21%	70.04%	68.25%	70.56%	67.37%	67.20%	67.42%	0.21pct
存款/计息负债	87.93%	86.42%	86.31%	86.97%	87.46%	86.11%	85.22%	84.94%	-0.28pct
贷款较年初增量	8,483	10,470	11,630	2,314	2,941	3,521	6,056	3,725	-2,330
存款较年初增量	18,394	15,201	13,191	11,131	4,850	13,274	14,535	3,908	-10,627
不良贷款余额	2,141	2,447	2,348	2,367	2,387	2,599	2,628	2,657	29
<b>不良贷款率</b>	<b>1.15%</b>	<b>1.30%</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.24%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.35%</b>	<b>1.34%</b>	<b>-0.01pct</b>
<b>拨备覆盖率</b>	<b>248.98%</b>	<b>215.10%</b>	<b>201.44%</b>	<b>202.52%</b>	<b>200.48%</b>	<b>184.81%</b>	<b>180.09%</b>	<b>180.39%</b>	<b>0.30pct</b>
关注贷款率	1.33%	1.36%	1.41%	1.52%	1.58%	1.61%	1.75%	1.87%	0.12pct
逾期贷款率	1.24%	1.22%	1.42%		1.47%		1.72%		
逾期 90 天以上/不良	74.33%	65.02%	82.27%		83.10%		86.32%		
逾期 1 年以上/损失	1336.34%	781.53%	848.90%		223.29%		90.24%		
逾期/不良	107.15%	93.73%	114.17%		117.91%		127.87%		
(重组+逾期)/不良	262.61%		218.17%		227.95%		244.83%		
不良净生成率	0.49%	0.69%	0.65%	0.60%	0.94%	0.65%	0.76%	0.58%	-0.18pct
不良核销转出率	33.60%	33.79%	41.39%	44.56%	72.41%	37.92%	49.33%	38.93%	-10.40pct
<b>核心一级资本充足率</b>	<b>10.37%</b>	<b>10.46%</b>	<b>10.78%</b>	<b>10.50%</b>	<b>10.99%</b>	<b>10.82%</b>	<b>10.62%</b>	<b>10.59%</b>	<b>-0.03pct</b>
<b>资本充足率</b>	<b>14.09%</b>	<b>13.15%</b>	<b>13.00%</b>	<b>12.69%</b>	<b>13.20%</b>	<b>12.51%</b>	<b>12.81%</b>	<b>12.77%</b>	<b>-0.04pct</b>

数据来源: iFinD, 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、不良净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



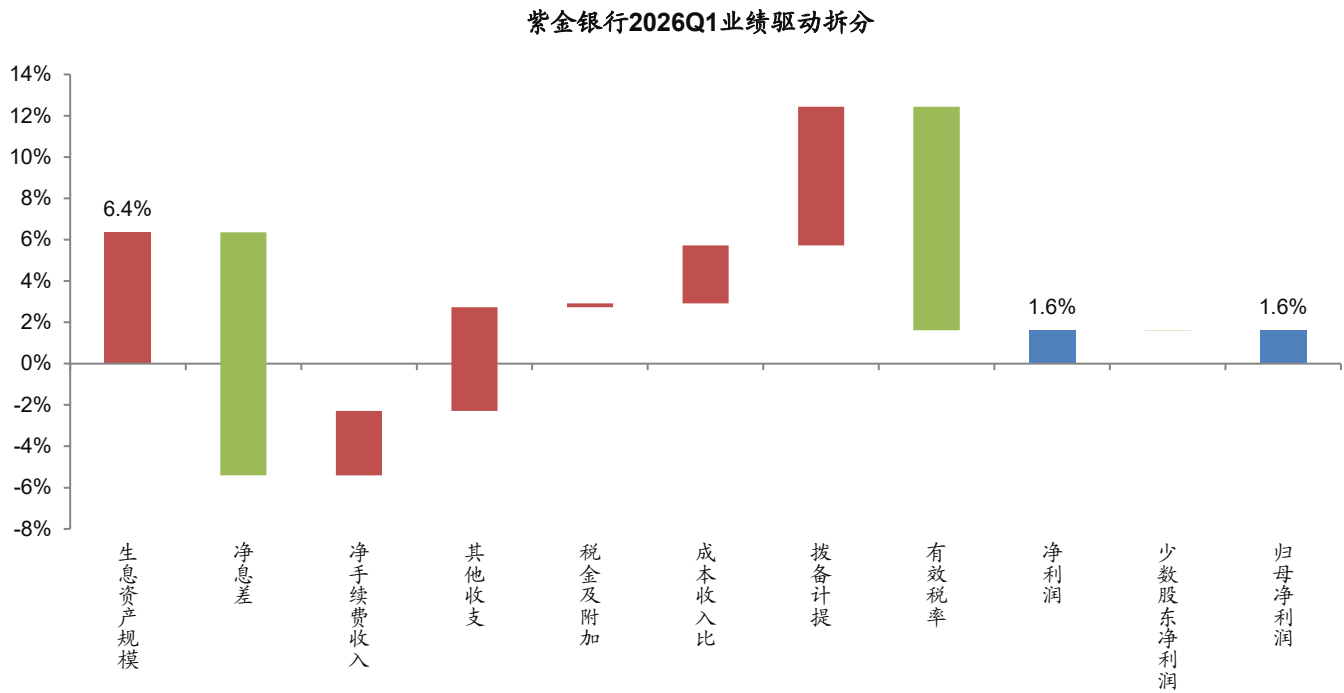
数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 2: 累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
<b>营业收入同比增速</b>	<b>8.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>2.2%</b>	<b>9.94pct</b>
净利息收入同比增速	-1.5%	-3.7%	-7.2%	-15.1%	-17.0%	-17.3%	-15.4%	-5.4%	9.97pct
非息收入同比增速	89.4%	45.3%	71.6%	40.1%	78.1%	53.7%	27.9%	22.5%	-5.39pct
净手续费收入同比增速	66.3%	33.0%	55.6%	20.2%	27.8%	41.5%	56.9%	55.4%	-1.47pct
其他非息收入同比增速	97.0%	49.6%	76.9%	44.1%	92.1%	57.5%	19.4%	17.0%	-2.44pct
营业支出同比增速	10.6%	8.3%	2.6%	-9.3%	-0.3%	-1.0%	6.7%	-3.6%	-10.35pct
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>15.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.5%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-5.7%</b>	<b>-10.0%</b>	<b>5.7%</b>	<b>15.75pct</b>
利润总额同比增速	5.0%	-4.6%	-1.4%	2.6%	1.8%	-10.5%	-27.6%	12.4%	40.04pct
净利润同比增速	4.6%	0.2%	0.3%	4.0%	0.1%	-10.9%	-23.3%	1.6%	24.97pct
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-23.3%</b>	<b>1.6%</b>	<b>24.97pct</b>

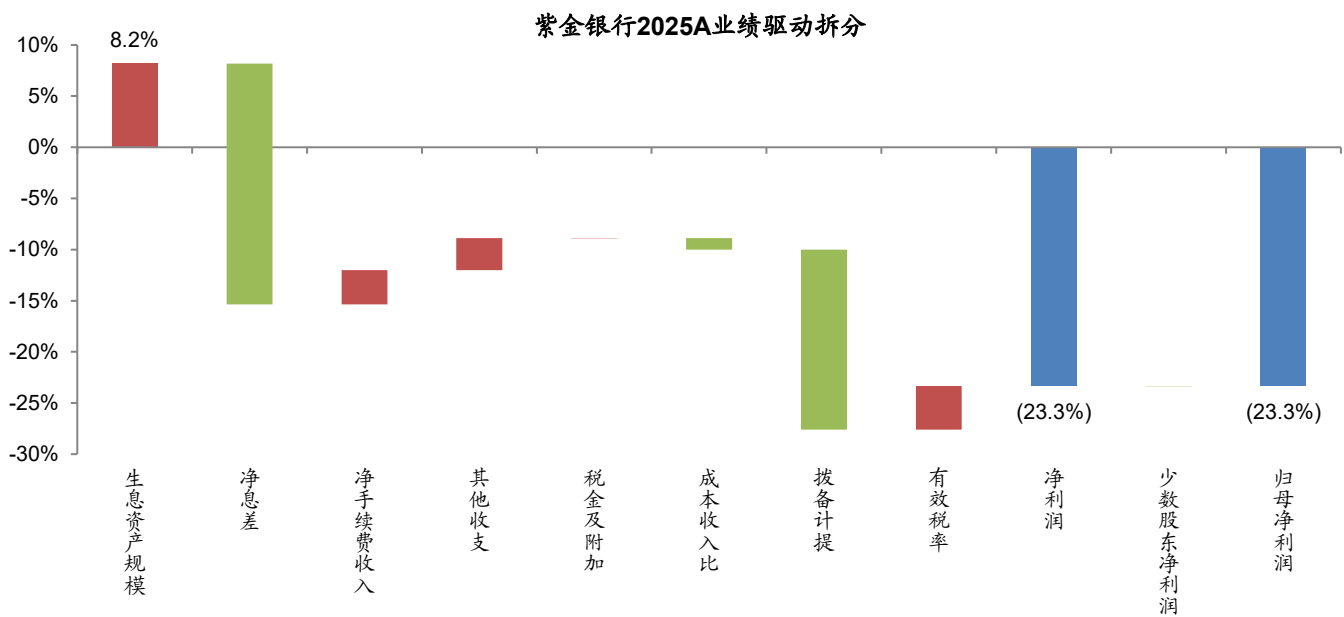
数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2026Q1）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 3：累计同比业绩拆分（2025A）



数据来源：iFinD，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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
生息资产规模	9.5%	10.3%	9.6%	7.9%	4.7%	7.0%	8.2%	6.4%	-1.82pct
净息差	-10.9%	-14.0%	-16.8%	-22.9%	-21.7%	-24.3%	-23.5%	-11.8%	11.79pct
净手续费收入	1.9%	1.2%	1.8%	1.3%	2.1%	2.7%	3.4%	3.1%	-0.23pct
其他收支	7.6%	4.4%	6.1%	8.6%	15.6%	9.3%	3.1%	5.0%	1.90pct
税金及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%	0.17pct
成本收入比	7.0%	2.4%	3.9%	-0.2%	2.0%	-0.4%	-1.1%	2.8%	3.94pct
拨备计提	-10.1%	-8.9%	-5.9%	7.9%	-1.0%	-4.8%	-17.6%	6.7%	24.29pct
有效税率	-0.3%	4.8%	1.7%	1.5%	-1.7%	-0.4%	4.3%	-10.8%	-15.07pct
<b>净利润</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-23.3%</b>	<b>1.6%</b>	<b>24.97pct</b>
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct
<b>归母净利润</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-23.3%</b>	<b>1.6%</b>	<b>24.97pct</b>

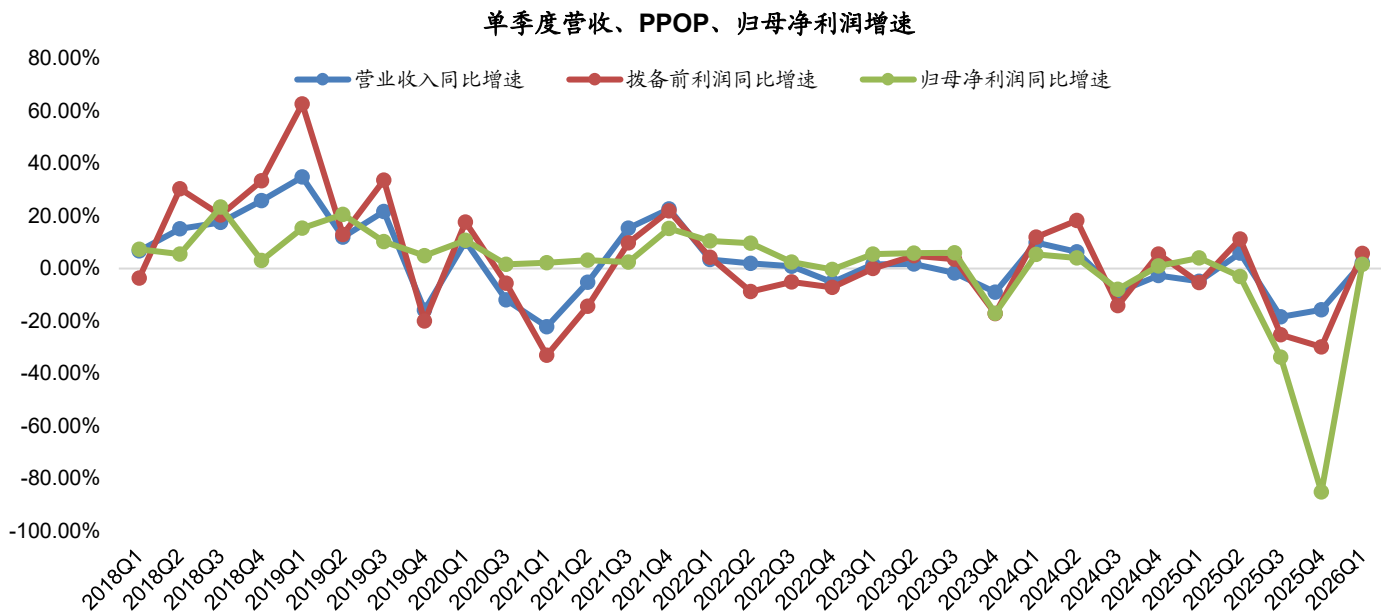
数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 4: 累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
净利息收入	81.6%	83.2%	82.3%	72.7%	67.4%	72.7%	75.5%	67.3%	-8.23pct
利息收入	187.6%	192.7%	195.5%	176.8%	166.4%	178.6%	187.0%	158.7%	-28.31pct
利息支出	106.0%	109.5%	113.2%	104.1%	99.0%	105.9%	111.5%	91.4%	-20.08pct
非息收入	18.4%	16.8%	17.7%	27.3%	32.6%	27.3%	24.5%	32.7%	8.23pct
净手续费收入	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	5.1%	6.0%	6.8%	6.0%	-0.83pct
其他非息收入	14.4%	12.8%	13.7%	23.4%	27.5%	21.3%	17.7%	26.8%	9.06pct
<b>营业支出</b>	<b>55.9%</b>	<b>54.1%</b>	<b>55.8%</b>	<b>61.3%</b>	<b>55.5%</b>	<b>56.6%</b>	<b>64.5%</b>	<b>57.8%</b>	<b>-6.68pct</b>
业务及管理费	31.3%	32.2%	36.0%	31.1%	30.0%	32.5%	36.7%	29.3%	-7.45pct
减值损失	23.1%	20.4%	18.3%	28.6%	24.1%	22.7%	26.2%	27.1%	0.86pct
<b>拨备前利润</b>	<b>67.0%</b>	<b>66.1%</b>	<b>62.5%</b>	<b>67.1%</b>	<b>68.6%</b>	<b>65.9%</b>	<b>60.9%</b>	<b>69.4%</b>	<b>8.51pct</b>
利润总额	43.9%	45.7%	44.2%	38.5%	44.5%	43.3%	34.7%	42.3%	7.64pct
净利润	38.3%	39.0%	36.4%	37.0%	38.1%	36.8%	30.2%	36.8%	6.54pct
<b>归母净利润</b>	<b>38.3%</b>	<b>39.0%</b>	<b>36.4%</b>	<b>37.0%</b>	<b>38.1%</b>	<b>36.8%</b>	<b>30.2%</b>	<b>36.8%</b>	<b>6.54pct</b>

数据来源: iFinD, 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: iFinD, 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	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	环比变化
<b>营业收入同比增速</b>	<b>6.4%</b>	<b>-9.0%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>5.9%</b>	<b>-18.4%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>2.2%</b>	<b>17.90pct</b>
净利息收入同比增速	-1.2%	-8.0%	-18.1%	-15.1%	-19.0%	-18.0%	-8.2%	-5.4%	2.84pct
非息收入同比增速	61.6%	-15.2%	246.3%	40.1%	117.4%	-21.4%	-44.0%	22.5%	66.52pct
净手续费收入同比增速	320.9%	-7.3%	282.3%	20.2%	32.8%	71.4%	110.3%	55.4%	-54.94pct
其他非息收入同比增速	31.8%	-18.3%	238.8%	44.1%	148.4%	-62.4%	-80.5%	17.0%	97.47pct
营业支出同比增速	4.3%	3.1%	-11.7%	-9.3%	11.9%	-2.7%	30.2%	-3.6%	-33.81pct
<b>拨备前利润同比增速</b>	<b>18.3%</b>	<b>-14.1%</b>	<b>5.5%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>11.2%</b>	<b>-25.2%</b>	<b>-29.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>35.58pct</b>
利润总额同比增速	7.7%	-19.0%	14.4%	2.6%	1.3%	-34.4%	-97.0%	12.4%	109.44pct
净利润同比增速	4.0%	-8.0%	1.0%	4.0%	-3.0%	-33.7%	-85.1%	1.6%	86.73pct
<b>归母净利润同比增速</b>	<b>4.0%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-33.7%</b>	<b>-85.1%</b>	<b>1.6%</b>	<b>86.73pct</b>

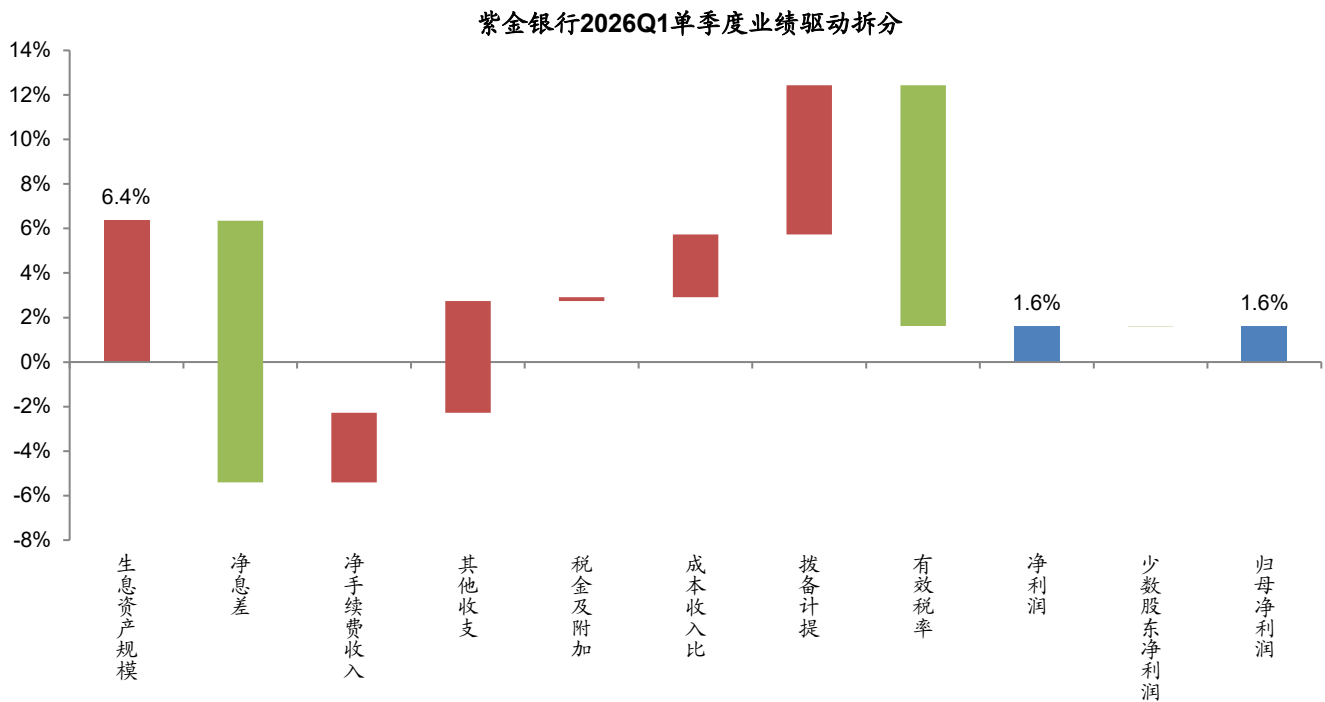
数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 6: 单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	环比变化
生息资产规模	5.8%	9.4%	9.5%	7.9%	3.9%	3.1%	6.4%	6.4%	-0.07pct
净息差	-7.0%	-17.5%	-27.7%	-22.9%	-22.9%	-21.1%	-14.7%	-11.8%	2.91pct
净手续费收入	4.5%	0.0%	3.2%	1.3%	2.9%	4.0%	5.7%	3.1%	-2.54pct
其他收支	2.6%	-1.4%	11.0%	8.6%	22.7%	-4.5%	-20.0%	5.0%	25.00pct
增值税及附加	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.2%	0.22pct
成本收入比	12.5%	-4.7%	9.4%	-0.2%	4.4%	-6.6%	-7.2%	2.8%	10.06pct
拨备计提	-10.7%	-4.9%	8.9%	7.9%	-9.9%	-9.2%	-67.1%	6.7%	73.85pct
有效税率	-3.7%	11.1%	-13.4%	1.5%	-4.4%	0.7%	11.9%	-10.8%	-22.71pct
<b>净利润</b>	<b>4.0%</b>	<b>-8.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-33.7%</b>	<b>-85.1%</b>	<b>1.6%</b>	<b>86.73pct</b>
少数股东净利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.00pct

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 5: 单季度同比业绩拆分 (2026Q1)



数据来源: iFinD, 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(总营收)	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	环比变化
<b>营业收入</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>0.00pct</b>
净利息收入	81.8%	86.8%	79.2%	72.7%	62.5%	87.3%	86.2%	67.3%	-18.94pct
利息收入	188.3%	203.9%	205.4%	176.8%	156.9%	212.0%	219.3%	158.7%	-60.66pct
利息支出	106.5%	117.1%	126.2%	104.1%	94.3%	124.7%	133.1%	91.4%	-41.72pct
非息收入	18.2%	13.2%	20.8%	27.3%	37.5%	12.7%	13.8%	32.7%	18.94pct
净手续费收入	4.9%	4.1%	4.0%	3.9%	6.1%	8.5%	9.9%	6.0%	-3.93pct
其他非息收入	13.3%	9.2%	16.8%	23.4%	31.3%	4.2%	3.9%	26.8%	22.87pct
<b>营业支出</b>	<b>47.4%</b>	<b>50.1%</b>	<b>61.5%</b>	<b>61.3%</b>	<b>50.1%</b>	<b>59.8%</b>	<b>95.0%</b>	<b>57.8%</b>	<b>-37.20pct</b>
业务及管理费	31.7%	34.1%	49.0%	31.1%	28.9%	39.3%	53.2%	29.3%	-23.96pct
减值损失	14.3%	14.5%	10.9%	28.6%	19.9%	18.9%	40.1%	27.1%	-13.02pct
<b>拨备前利润</b>	<b>66.5%</b>	<b>64.2%</b>	<b>49.9%</b>	<b>67.1%</b>	<b>69.9%</b>	<b>58.8%</b>	<b>41.5%</b>	<b>69.4%</b>	<b>27.92pct</b>
利润总额	52.2%	49.7%	39.0%	38.5%	50.0%	39.9%	1.4%	42.3%	40.94pct
净利润	42.8%	40.7%	27.2%	37.0%	39.2%	33.1%	4.8%	36.8%	31.96pct
<b>归母净利润</b>	<b>42.8%</b>	<b>40.7%</b>	<b>27.2%</b>	<b>37.0%</b>	<b>39.2%</b>	<b>33.1%</b>	<b>4.8%</b>	<b>36.8%</b>	<b>31.96pct</b>

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 8: 累计ROE拆解

累计 ROE 拆分	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
<b>营业收入</b>	<b>1.84%</b>	<b>1.78%</b>	<b>1.72%</b>	<b>1.66%</b>	<b>1.77%</b>	<b>1.57%</b>	<b>1.47%</b>	<b>1.59%</b>	<b>0.12pct</b>
净利息收入	1.50%	1.48%	1.42%	1.21%	1.19%	1.14%	1.11%	1.07%	-0.04pct
净手续费收入	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.09%	0.09%	0.10%	0.10%	0.00pct
其他非息收入	0.27%	0.23%	0.24%	0.39%	0.49%	0.33%	0.26%	0.43%	0.17pct
<b>营业支出</b>	<b>-1.03%</b>	<b>-0.96%</b>	<b>-0.96%</b>	<b>-1.02%</b>	<b>-0.98%</b>	<b>-0.89%</b>	<b>-0.95%</b>	<b>-0.92%</b>	<b>0.03pct</b>
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.58%	-0.57%	-0.62%	-0.52%	-0.53%	-0.51%	-0.54%	-0.47%	0.07pct
减值损失	-0.43%	-0.36%	-0.32%	-0.48%	-0.42%	-0.36%	-0.39%	-0.43%	-0.05pct
<b>营业利润</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.82%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.64%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.52%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.15pct</b>
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	0.00%	0.01pct
<b>利润总额</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.64%</b>	<b>0.79%</b>	<b>0.68%</b>	<b>0.51%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.16pct</b>
所得税	-0.10%	-0.12%	-0.13%	-0.02%	-0.11%	-0.10%	-0.07%	-0.09%	-0.02pct
<b>年化 ROA</b>	<b>0.71%</b>	<b>0.69%</b>	<b>0.63%</b>	<b>0.61%</b>	<b>0.67%</b>	<b>0.58%</b>	<b>0.44%</b>	<b>0.59%</b>	<b>0.14pct</b>
杠杆率	13.61	13.57	13.42	13.76	13.39	13.76	13.89	14.28	0.39
<b>年化 ROE</b>	<b>9.60%</b>	<b>9.43%</b>	<b>8.42%</b>	<b>8.44%</b>	<b>9.02%</b>	<b>7.95%</b>	<b>6.17%</b>	<b>8.36%</b>	<b>2.19pct</b>

数据来源: iFinD, 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	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	环比变化
营业收入	1.83%	1.67%	1.55%	1.66%	1.85%	1.27%	1.21%	1.59%	0.39pct
净利息收入	1.50%	1.45%	1.23%	1.21%	1.16%	1.11%	1.04%	1.07%	0.03pct
净手续费收入	0.09%	0.07%	0.06%	0.07%	0.11%	0.11%	0.12%	0.10%	-0.02pct
其他非息收入	0.24%	0.15%	0.26%	0.39%	0.58%	0.05%	0.05%	0.43%	0.38pct
营业支出	0.87%	0.83%	0.95%	1.02%	0.93%	0.76%	1.15%	0.92%	-0.23pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.02%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.58%	0.57%	0.76%	0.52%	0.53%	0.50%	0.64%	0.47%	-0.18pct
减值损失	0.26%	0.24%	0.17%	0.48%	0.37%	0.24%	0.48%	0.43%	-0.05pct
营业利润	0.96%	0.83%	0.60%	0.64%	0.92%	0.51%	0.06%	0.67%	0.61pct
营业外净收入	-0.01%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.04%	0.00%	0.05pct
利润总额	0.96%	0.83%	0.60%	0.64%	0.92%	0.51%	0.02%	0.67%	0.66pct
所得税	0.17%	0.15%	0.18%	0.02%	0.20%	0.09%	-0.04%	0.09%	0.13pct
年化 ROA	0.78%	0.68%	0.42%	0.61%	0.72%	0.42%	0.06%	0.59%	0.53pct
杠杆率	13.61	13.57	13.42	13.76	13.39	13.76	13.89	14.28	0.39
年化 ROE	10.66%	9.20%	5.65%	8.44%	9.70%	5.77%	0.80%	8.36%	7.56pct

数据来源: iFinD, 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)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
净息差	1.52%	1.49%	1.42%	1.23%	1.18%	1.17%	1.13%	1.08%	-0.15pct
净利差	1.34%	1.31%	1.23%	1.06%	1.01%	1.00%	0.97%	0.96%	-0.10pct
生息资产收益率	3.76%		3.37%		2.44%		2.81%		
计息负债成本率	2.19%		2.14%		1.92%		1.84%		
单季度 (测算值)	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	环比变化
净息差	1.46%	1.39%	1.18%	1.21%	1.14%	1.11%	1.01%	1.08%	0.07pct
净利差	1.27%	1.21%	0.99%	1.03%	0.96%	0.95%	0.86%	0.95%	0.09pct
生息资产收益率	3.37%	3.27%	3.06%	2.94%	2.86%	2.69%	2.58%	2.55%	-0.03pct
计息负债成本率	2.10%	2.06%	2.07%	1.91%	1.89%	1.74%	1.72%	1.60%	-0.12pct

数据来源: iFinD, 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	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
发放贷款	4.96%	4.53%	4.58%	4.22%	4.24%	3.80%	3.62%	3.16%	-0.64pct
投资类资产	2.58%	2.76%	2.62%	2.72%	2.68%	2.59%	2.80%	2.17%	-0.42pct
存放央行	1.58%	1.60%	1.58%	1.59%	1.58%	1.58%	1.56%	1.59%	0.01pct
同业资产	1.67%	1.63%	3.21%	1.91%	1.60%	1.84%	1.47%	1.60%	-0.24pct
计息负债平均付息率	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
存款	2.22%	2.24%	2.26%	2.26%	2.14%	2.10%	1.88%	1.81%	-0.29pct
向央行借款		2.05%	2.01%	2.03%	2.05%	1.97%	1.73%	1.71%	-0.26pct
同业负债	2.64%	1.87%	3.80%	1.90%	2.88%	1.99%	1.59%	1.39%	-0.60pct
发行债券	3.52%	3.25%	3.22%	3.31%	3.70%	3.11%	2.80%	2.99%	-0.12pct
利息收入结构	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
发放贷款	81.2%	81.5%	79.6%	80.3%	81.1%	80.7%	78.8%	78.5%	-2.18pct
投资类资产	13.7%	13.9%	14.7%	14.9%	14.2%	14.1%	16.0%	15.7%	1.61pct
存放央行	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.2%	2.3%	0.35pct
同业资产	3.0%	2.7%	3.7%	2.9%	2.8%	3.3%	2.9%	3.5%	0.21pct
利息支出结构	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
存款	80.3%	81.8%	82.1%	82.4%	86.0%	85.4%	85.7%	85.5%	0.02pct
向央行借款	1.4%	1.5%	1.9%	2.2%	3.2%	3.0%	2.3%	2.4%	-0.62pct
同业负债	8.3%	7.6%	8.8%	8.1%	5.7%	4.8%	3.5%	4.7%	-0.11pct
发行债券	10.0%	9.1%	7.2%	7.2%	5.1%	6.7%	8.5%	7.4%	0.70pct

数据来源: iFinD, 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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
贷款	68.9%	69.2%	70.0%	68.3%	70.6%	67.4%	67.2%	67.4%	-0.84pct
投资类资产	18.4%	17.9%	19.9%	24.1%	19.1%	19.3%	21.5%	20.3%	-3.78pct
存放央行	4.7%	4.3%	4.5%	5.6%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%	-1.31pct
同业资产	8.1%	8.6%	5.6%	2.0%	6.2%	9.1%	7.0%	8.0%	5.93pct
同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>总生息资产</b>	<b>8.7%</b>	<b>10.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>-1.79pct</b>
贷款	8.8%	7.3%	6.6%	4.3%	3.3%	2.5%	3.2%	3.9%	-0.38pct
投资类资产	-7.8%	-7.5%	5.5%	24.1%	4.8%	13.4%	16.5%	-11.3%	-35.46pct
存放央行	7.5%	-0.5%	14.1%	32.5%	-9.6%	5.3%	1.7%	-19.2%	-51.74pct
同业资产	82.5%	234.1%	66.5%	-53.2%	-22.9%	10.9%	35.1%	309.5%	362.76pct
较年初增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>总生息资产</b>	<b>8.8%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>0.8%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>-2.28pct</b>
贷款	4.8%	5.9%	6.6%	1.2%	1.6%	1.9%	3.2%	1.9%	0.69pct
投资类资产	-2.5%	-4.4%	5.5%	25.9%	-3.2%	2.8%	16.5%	-4.2%	-30.05pct
存放央行	18.3%	8.7%	14.1%	29.7%	-6.3%	0.4%	1.7%	3.0%	-26.71pct
同业资产	139.8%	158.0%	66.5%	-62.0%	11.0%	71.9%	35.1%	15.3%	77.25pct
较年初增量	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>总生息资产</b>	<b>21,810</b>	<b>23,455</b>	<b>21,922</b>	<b>10,431</b>	<b>2,150</b>	<b>15,906</b>	<b>20,384</b>	<b>4,601</b>	<b>-5,829</b>
贷款	8,483	10,470	11,630	2,314	2,941	3,521	6,056	3,725	1,411
投资类资产	-1,288	-2,258	2,769	13,857	-1,689	1,496	8,822	-2,609	-16,465
存放央行	1,944	928	1,499	3,605	-765	44	209	368	-3,237
同业资产	12,670	14,314	6,024	-9,346	1,663	10,845	5,297	3,116	12,462
较年初增量结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
贷款	38.9%	44.6%	53.1%	22.2%	136.8%	22.1%	29.7%	81.0%	58.78pct
投资类资产	-5.9%	-9.6%	12.6%	132.8%	-78.5%	9.4%	43.3%	-56.7%	-189.54pct
存放央行	8.9%	4.0%	6.8%	34.6%	-35.6%	0.3%	1.0%	8.0%	-26.56pct
同业资产	58.1%	61.0%	27.5%	-89.6%	77.4%	68.2%	26.0%	67.7%	157.32pct
单季增量	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比变化
<b>总生息资产</b>	<b>7,744</b>	<b>1,645</b>	<b>-1,533</b>	<b>10,431</b>	<b>-8,280</b>	<b>13,756</b>	<b>4,478</b>	<b>4,601</b>	<b>-5,829</b>
贷款	2,391	1,987	1,160	2,314	627	580	2,535	3,725	1,411
投资类资产	-4,808	-970	5,027	13,857	-15,545	3,185	7,326	-2,609	-16,465
存放央行	704	-1,016	571	3,605	-4,370	810	165	368	-3,237
同业资产	9,457	1,644	-8,291	-9,346	11,009	9,181	-5,548	3,116	12,462
单季增量/期末余额	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比变化
贷款	0.9%	0.7%	0.4%	0.8%	0.2%	0.2%	0.9%	1.3%	0.44pct
投资类资产	-1.8%	-0.4%	1.9%	4.9%	-5.7%	1.1%	2.5%	-0.9%	-5.83pct
存放央行	0.3%	-0.4%	0.2%	1.3%	-1.6%	0.3%	0.1%	0.1%	-1.16pct
同业资产	3.5%	0.6%	-3.1%	-3.3%	4.1%	3.2%	-1.9%	1.1%	4.39pct

数据来源: iFinD, 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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
存款	87.93%	86.42%	86.31%	86.97%	87.46%	86.11%	85.22%	84.94%	-2.03pct
向央行借款	3.16%	3.12%	2.46%	2.51%	2.67%	2.53%	2.86%	3.03%	0.52pct
同业负债	5.07%	4.55%	4.43%	4.78%	4.00%	8.74%	7.25%	6.26%	1.48pct
发行债券	3.83%	5.91%	6.79%	5.74%	5.87%	2.62%	4.68%	5.77%	0.02pct
同比增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
总计息负债	8.7%	10.4%	9.0%	7.9%	0.4%	5.7%	8.3%	5.8%	-2.08pct
存款	10.1%	8.5%	6.7%	4.9%	-0.2%	5.3%	6.9%	3.3%	-1.61pct
向央行借款	48.5%	20.1%	-26.7%	-23.5%	-15.2%	-14.3%	25.6%	27.8%	51.36pct
同业负债	-4.1%	14.5%	43.7%	9.2%	-20.9%	103.0%	77.0%	38.6%	29.34pct
发行债券	-19.4%	35.3%	52.9%	165.0%	53.8%	-53.1%	-25.4%	6.2%	-158.80pct
较年初增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
总计息负债	9.6%	9.9%	9.0%	4.5%	1.0%	6.6%	8.3%	2.1%	-2.43pct
存款	9.3%	7.7%	6.7%	5.3%	2.3%	6.3%	6.9%	1.7%	-3.56pct
向央行借款	-5.3%	-6.4%	-26.7%	6.4%	9.6%	9.5%	25.6%	8.3%	1.86pct
同业负债	65.4%	48.8%	43.7%	12.7%	-9.0%	110.1%	77.0%	-11.8%	-24.44pct
发行债券	-13.3%	34.1%	52.9%	-11.6%	-12.8%	-58.9%	-25.4%	25.8%	37.42pct
较年初增量	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
总计息负债	21,436	22,030	20,007	10,966	2,345	15,995	20,172	5,465	-5,501
存款	18,394	15,201	13,191	11,131	4,850	13,274	14,535	3,908	-7,223
向央行借款	-430	-520	-2,183	386	576	567	1,534	625	239
同业负债	4,906	3,661	3,281	1,366	-968	11,878	8,303	-2,249	-3,614
发行债券	-1,435	3,687	5,718	-1,917	-2,113	-9,724	-4,199	3,181	5,098
较年初增量结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
存款	85.8%	69.0%	65.9%	101.5%	206.8%	83.0%	72.1%	71.5%	-30.00pct
向央行借款	-2.0%	-2.4%	-10.9%	3.5%	24.5%	3.5%	7.6%	11.4%	7.91pct
同业负债	22.9%	16.6%	16.4%	12.5%	-41.3%	74.3%	41.2%	-41.1%	-53.60pct
发行债券	-6.7%	16.7%	28.6%	-17.5%	-90.1%	-60.8%	-20.8%	58.2%	75.68pct
单季增量	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比变化
总计息负债	8,977	594	-2,023	10,966	-8,621	13,650	4,177	5,465	-5,501
存款	4,430	-3,193	-2,011	11,131	-6,281	8,424	1,261	3,908	-7,223
向央行借款	-597	-90	-1,662	386	190	-9	967	625	239
同业负债	1,287	-1,245	-380	1,366	-2,334	12,846	-3,575	-2,249	-3,614
发行债券	3,857	5,122	2,031	-1,917	-196	-7,611	5,525	3,181	5,098
单季增量/期末余额	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比变化
存款	1.8%	-1.3%	-0.8%	4.4%	-2.6%	3.2%	0.5%	1.5%	-2.93pct
向央行借款	-0.2%	0.0%	-0.7%	0.2%	0.1%	0.0%	0.4%	0.2%	0.08pct
同业负债	0.5%	-0.5%	-0.2%	0.5%	-1.0%	5.0%	-1.4%	-0.8%	-1.37pct
发行债券	1.6%	2.1%	0.8%	-0.8%	-0.1%	-2.9%	2.1%	1.2%	1.94pct

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 14: 贷款情况

余额结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>个人贷款</b>	<b>22.8%</b>	<b>22.7%</b>	<b>22.0%</b>	<b>21.6%</b>	<b>19.8%</b>	<b>18.6%</b>	<b>17.3%</b>	<b>17.1%</b>	<b>-4.46pct</b>
个人住房贷款	8.6%		8.0%		7.6%		7.1%		
个人消费贷款	7.8%		7.9%		6.3%		4.6%		
经营性贷款	6.3%		5.9%		5.8%		5.5%		
信用卡应收账款	0.1%		0.1%		0.1%		0.1%		
<b>票据贴现</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>14.0%</b>	<b>12.1%</b>	<b>12.0%</b>	<b>13.2%</b>	<b>14.6%</b>	<b>11.5%</b>	<b>-0.61pct</b>
<b>对公贷款</b>	<b>66.7%</b>	<b>65.8%</b>	<b>64.0%</b>	<b>66.3%</b>	<b>68.1%</b>	<b>68.1%</b>	<b>68.1%</b>	<b>71.4%</b>	<b>5.07pct</b>
制造业	5.1%		4.6%		4.6%		4.3%		
批发和零售业	10.8%		10.4%		10.1%		9.7%		
基建	9.5%		8.6%		7.3%		6.3%		
房地产业	4.7%		4.3%		4.3%		4.4%		
租赁和商务服务业	13.6%		14.2%		18.3%		20.4%		
建筑业	9.0%		8.5%		8.5%		8.2%		
其他行业	14.1%		13.5%		15.0%		14.8%		
余额增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>个人贷款</b>	<b>1.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-10.2%</b>	<b>-15.7%</b>	<b>-18.7%</b>	<b>-17.6%</b>	<b>-15.74pct</b>
个人住房贷款	-12.6%		-10.1%		-8.6%		-8.4%		
个人消费贷款	13.1%		0.7%		-16.2%		-40.0%		
经营性贷款	18.3%		5.9%		-4.8%		-4.0%		
信用卡应收账款	-79.7%		-31.3%		-24.7%		-24.8%		
<b>票据贴现</b>	<b>34.6%</b>	<b>39.1%</b>	<b>45.2%</b>	<b>32.8%</b>	<b>18.9%</b>	<b>17.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>-34.15pct</b>
<b>对公贷款</b>	<b>8.3%</b>	<b>5.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>5.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.8%</b>	<b>11.9%</b>	<b>9.51pct</b>
制造业	-1.2%		-2.9%		-5.3%		-3.8%		
批发和零售业	0.7%		2.2%		-2.9%		-3.3%		
基建	-12.4%		-16.6%		-21.0%		-24.8%		
房地产业	22.4%		6.4%		-4.5%		6.8%		
租赁和商务服务业	41.8%		32.6%		38.8%		48.3%		
建筑业	-1.4%		-3.6%		-2.4%		-0.8%		
其他行业	13.7%		4.2%		9.6%		13.8%		
较年初增量占比	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>个人贷款</b>	<b>-2.0%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-9.0%</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-117.1%</b>	<b>-159.6%</b>	<b>-127.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>16.97pct</b>
个人住房贷款	-9.9%		-14.6%		-17.4%		-21.0%		
个人消费贷款	-4.8%		0.9%		-97.2%		-98.9%		
经营性贷款	13.4%		5.4%		-1.7%		-7.4%		
信用卡应收账款	-0.7%		-0.6%		-0.9%		-0.6%		
<b>票据贴现</b>	<b>13.7%</b>	<b>32.2%</b>	<b>70.9%</b>	<b>-144.2%</b>	<b>-116.1%</b>	<b>-29.6%</b>	<b>32.4%</b>	<b>-150.6%</b>	<b>-6.39pct</b>
<b>对公贷款</b>	<b>88.3%</b>	<b>67.6%</b>	<b>38.1%</b>	<b>253.7%</b>	<b>333.2%</b>	<b>289.2%</b>	<b>195.5%</b>	<b>243.1%</b>	<b>-10.57pct</b>
制造业	4.9%		-2.2%		6.0%		-5.5%		
批发和零售业	9.3%		3.6%		-7.0%		-10.8%		
基建	-20.8%		-27.7%		-76.6%		-66.3%		
房地产业	13.2%		4.2%		8.0%		9.1%		
租赁和商务服务业	60.0%		56.6%		282.4%		213.4%		
建筑业	0.7%		-5.2%		8.8%		-2.2%		
其他行业	21.1%		8.9%		111.7%		57.8%		

数据来源: iFinD, 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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>公司存款</b>	<b>37.9%</b>	<b>36.2%</b>	<b>34.4%</b>	<b>34.0%</b>	<b>31.5%</b>	<b>33.2%</b>	<b>34.3%</b>	<b>33.8%</b>	<b>-0.16pct</b>
定期	20.3%	20.2%	19.1%	18.2%	16.3%	19.7%	21.9%	20.6%	2.39pct
活期	17.6%	16.0%	15.2%	15.7%	15.1%	13.5%	12.4%	13.2%	-2.55pct
<b>个人存款</b>	<b>58.6%</b>	<b>59.8%</b>	<b>60.9%</b>	<b>62.3%</b>	<b>64.7%</b>	<b>62.6%</b>	<b>62.1%</b>	<b>63.9%</b>	<b>1.65pct</b>
定期	51.5%	53.0%	53.9%	55.5%	57.8%	55.9%	55.4%	57.3%	1.78pct
活期	7.0%	6.8%	7.0%	6.8%	7.0%	6.6%	6.7%	6.6%	-0.13pct
余额增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>公司存款</b>	<b>2.7%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>-7.8%</b>	<b>-17.1%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>6.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>10.62pct</b>
定期	15.0%	14.5%	-3.3%	-4.3%	-19.5%	2.8%	22.4%	16.8%	21.19pct
活期	-8.6%	-22.1%	-15.7%	-11.5%	-14.3%	-10.8%	-12.8%	-13.4%	-1.95pct
<b>个人存款</b>	<b>15.1%</b>	<b>15.4%</b>	<b>14.4%</b>	<b>11.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.3%</b>	<b>9.1%</b>	<b>6.0%</b>	<b>-5.78pct</b>
定期	16.9%	18.1%	16.8%	13.6%	11.9%	11.1%	9.9%	6.6%	-7.00pct
活期	3.4%	-2.3%	-1.5%	-1.0%	-0.8%	3.7%	2.7%	1.3%	2.31pct
较年初增量	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>公司存款</b>	<b>1,918</b>	<b>-2,839</b>	<b>-7,348</b>	<b>2,943</b>	<b>-4,624</b>	<b>2,040</b>	<b>4,890</b>	<b>178</b>	<b>-2,764</b>
定期	2,041	1,301	-1,372	148	-5,073	3,858	8,993	-2,050	-2,198
活期	-124	-4,140	-5,976	2,795	449	-1,818	-4,103	2,228	-567
<b>个人存款</b>	<b>14,261</b>	<b>14,939</b>	<b>16,060</b>	<b>9,912</b>	<b>11,238</b>	<b>11,933</b>	<b>11,626</b>	<b>6,617</b>	<b>-3,295</b>
定期	13,991	15,457	16,279	9,576	10,871	11,699	11,239	6,468	-3,108
活期	270	-518	-219	336	367	234	388	149	-187
较年初增量结构	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
<b>公司存款</b>	<b>10.4%</b>	<b>-18.7%</b>	<b>-55.7%</b>	<b>26.4%</b>	<b>-95.3%</b>	<b>15.4%</b>	<b>33.6%</b>	<b>4.6%</b>	<b>-21.88pct</b>
定期	11.1%	8.6%	-10.4%	1.3%	-104.6%	29.1%	61.9%	-52.5%	-53.78pct
活期	-0.7%	-27.2%	-45.3%	25.1%	9.3%	-13.7%	-28.2%	57.0%	31.90pct
<b>个人存款</b>	<b>77.5%</b>	<b>98.3%</b>	<b>121.8%</b>	<b>89.0%</b>	<b>231.7%</b>	<b>89.9%</b>	<b>80.0%</b>	<b>169.3%</b>	<b>80.27pct</b>
定期	76.1%	101.7%	123.4%	86.0%	224.1%	88.1%	77.3%	165.5%	79.48pct
活期	1.5%	-3.4%	-1.7%	3.0%	7.6%	1.8%	2.7%	3.8%	0.79pct

数据来源: iFinD, 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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
FVTPL	3.3%	2.6%	2.3%	0.3%	2.5%	0.3%	0.3%	6.2%	5.87pct
AC	22.8%	22.6%	23.0%	17.2%	19.4%	21.6%	22.5%	23.3%	6.11pct
FVOCI	73.9%	74.8%	74.7%	82.5%	78.0%	78.0%	77.2%	70.5%	-11.97pct
余额增速	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
FVTPL	97.7%	-3.5%	124.5%	-77.1%	-19.8%	-85.2%	-85.1%	1494.7%	1571.77pct
AC	26.6%	-8.6%	0.6%	14.2%	-10.9%	8.5%	14.4%	20.2%	6.04pct
FVOCI	-16.7%	-7.3%	5.3%	28.8%	10.7%	18.4%	20.3%	-24.2%	-53.04pct
较年初增量	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
FVTPL	1,081	703	691	-1,012	66	-1,059	-1,059	3,528	4,540
AC	-916	-1,243	69	-727	-2,217	-384	1,767	-154	573
FVOCI	-1,452	-1,718	2,010	15,596	463	2,939	8,115	-5,983	-21,578
较年初增量/期末余额	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	同比变化
FVTPL	2.2%	1.4%	1.3%	-1.5%	0.1%	-1.9%	-1.7%	5.9%	7.40pct
AC	-1.9%	-2.6%	0.1%	-1.1%	-4.3%	-0.7%	2.8%	-0.3%	0.82pct
FVOCI	-2.9%	-3.5%	3.8%	23.1%	0.9%	5.3%	13.0%	-10.0%	-33.13pct
单季增量	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比变化
FVTPL	620	-378	-12	-1,012	1,078	-1,125		3,528	4,540
AC	1,178	-327	1,312	-727	-1,491	1,834	2,150	-154	573
FVOCI	-6,606	-266	3,727	15,596	-15,133	2,476	5,176	-5,983	-21,578
单季增量/期末余额	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	同比变化
FVTPL	1.3%	-0.8%	0.0%	-1.5%	2.1%	-2.0%	0.0%	5.9%	7.40pct
AC	2.4%	-0.7%	2.4%	-1.1%	-2.9%	3.3%	3.4%	-0.3%	0.82pct
FVOCI	-13.3%	-0.5%	7.0%	23.1%	-29.2%	4.5%	8.3%	-10.0%	-33.13pct

数据来源: iFinD, 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)	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	4.0%	4.0%	4.0%	3.9%	5.1%	6.0%	6.8%	6.0%	-0.83pct
<b>投资收益</b>	<b>14.2%</b>	<b>11.7%</b>	<b>12.1%</b>	<b>24.2%</b>	<b>27.6%</b>	<b>21.3%</b>	<b>17.5%</b>	<b>25.1%</b>	<b>7.53pct</b>
公允价值变动损益	-0.6%	0.1%	0.6%	-1.1%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	1.0%	1.43pct
汇兑净损益	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.01pct
其他业务收入	0.8%	1.0%	0.9%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.11pct
<b>其他综合收益</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>-31.6%</b>	<b>-11.9%</b>	<b>-16.1%</b>	<b>-12.5%</b>	<b>3.9%</b>	<b>16.33pct</b>
单季度占比 (/营收)	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	4.9%	4.1%	4.0%	3.9%	6.1%	8.5%	9.9%	6.0%	-3.93pct
<b>投资收益</b>	<b>13.0%</b>	<b>6.2%</b>	<b>13.4%</b>	<b>24.2%</b>	<b>30.7%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>25.1%</b>	<b>22.22pct</b>
公允价值变动损益	-1.2%	1.5%	2.6%	-1.1%	0.0%	-0.4%	-0.1%	1.0%	1.12pct
汇兑净损益	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.09pct
其他业务收入	1.5%	1.5%	0.8%	0.3%	0.6%	0.4%	1.2%	0.7%	-0.55pct
<b>其他综合收益</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.2%</b>	<b>24.1%</b>	<b>-31.6%</b>	<b>6.1%</b>	<b>-27.7%</b>	<b>1.7%</b>	<b>3.9%</b>	<b>2.11pct</b>

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (净收入)	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
手续费及佣金收入	207.6%	260.3%	252.8%	212.1%	193.9%	177.4%	124.8%	118.4%	-59.08pct
代理业务	80.2%	100.9%	127.5%	90.6%	94.3%	79.3%	53.6%	56.3%	-23.06pct
支付结算业务	112.6%	133.2%	113.5%	109.9%	95.2%	92.6%	69.3%	60.5%	-32.16pct
银行卡业务	14.8%	26.2%	11.8%	11.7%	4.4%	5.5%	1.8%	1.6%	-3.86pct
手续费及佣金支出	-107.6%	-160.3%	-152.8%	-112.1%	-93.9%	-77.4%	-24.8%	-18.4%	59.08pct

数据来源: iFinD, 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	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	2026Q1	环比变化
不良贷款率	1.15%	1.30%	1.24%	1.24%	1.24%	1.35%	1.35%	1.34%	-0.01pct
拨备覆盖率	248.98%	215.10%	201.44%	202.52%	200.48%	184.81%	180.09%	180.39%	0.30pct
关注贷款率	1.33%	1.36%	1.41%	1.52%	1.58%	1.61%	1.75%	1.87%	0.12pct
逾期贷款率	1.24%	1.22%	1.42%		1.47%		1.72%		
逾期 90 天以上/不良	74.33%	65.02%	82.27%		83.10%		86.32%		
逾期 1 年以上/损失	1336.34%	781.53%	848.90%		223.29%		90.24%		
逾期/不良	107.15%	93.73%	114.17%		117.91%		127.87%		
(重组+逾期)/不良	262.61%		218.17%		227.95%		244.83%		
不良净新生成率 (测算值)	0.49%	0.69%	0.65%	0.60%	0.94%	0.65%	0.76%	0.58%	-0.18pct
不良核销转出率 (测算值)	33.60%	33.79%	41.39%	44.56%	72.41%	37.92%	49.33%	38.93%	-10.40pct
不良贷款余额	2,141	2,447	2,348	2,367	2,387	2,599	2,628	2,657	29
关注类贷款余额	2,475	2,541	2,667	2,900	3,025	3,094	3,421	3,713	292
损失类贷款余额	52	90	106	245	400	653	1,440	1,491	51
逾期贷款余额	2,294	2,294	2,680		2,814		3,360		
逾期 90 天以上贷款余额	1,591	1,591	1,931		1,984		2,268		
逾期 1Y 以上贷款余额	702	702	900		894		1,300		
重组贷款余额	3,328		2,441		2,626		3,073		

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

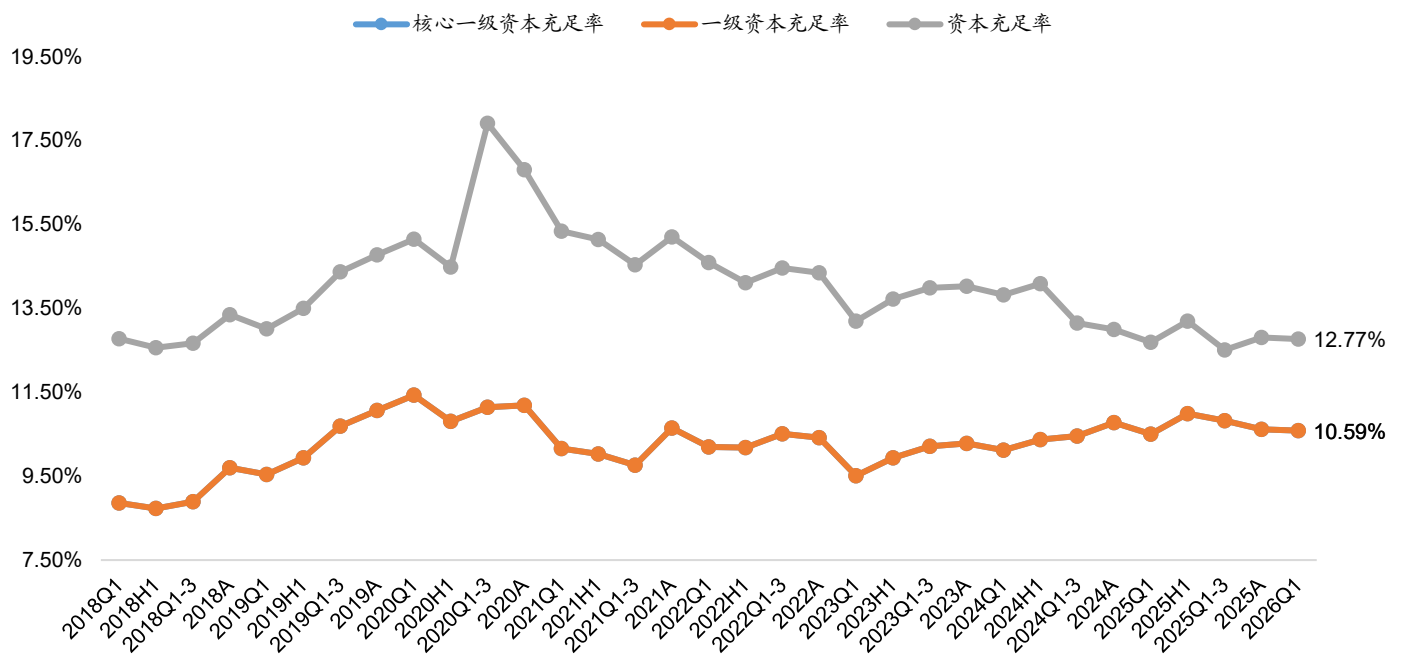
表 20: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
总资产	377	765	391	667	550	816	576	1,081	265
贷款	275	386	462	715	533	395	646	1,071	676
金融投资	64	329	-10	23	-11	400	-37	8	-392
其他	39	51	-60	-71	28	20	-33	2	-18
信用减值损失/资产平均余额	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
总资产	0.35%	0.35%	0.33%	0.28%	0.43%	0.32%	0.42%	0.39%	0.07pct
贷款	0.37%	0.26%	0.56%	0.42%	0.59%	0.22%	0.68%	0.56%	0.34pct
金融投资	0.28%	0.75%	-0.04%	0.05%	-0.04%	0.77%	-0.14%	0.01%	-0.75pct
其他	0.32%	0.24%	-0.53%	-0.34%	0.21%	0.08%	-0.24%	0.01%	-0.08pct
拨备余额	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
总资产	5,751	5,941	6,191	6,067	6,337	5,338	5,326	5,351	13
贷款	4,844	4,755	5,110	5,078	5,330	4,729	4,785	4,732	3
金融投资	740	1,004	959	885	876	491	460	505	14
其他	167	182	122	104	131	118	80	114	-4
拨备余额/资产余额	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
总资产	2.53%	2.64%	2.50%	2.45%	2.35%	1.98%	1.96%	1.84%	-0.13pct
贷款	3.14%	2.97%	2.99%	2.87%	2.87%	2.50%	2.50%	2.43%	-0.08pct
金融投资	1.63%	2.35%	1.79%	1.74%	1.77%	0.92%	0.89%	0.81%	-0.11pct
其他	0.60%	0.83%	0.51%	0.53%	0.38%	0.43%	0.28%	0.34%	-0.08pct

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

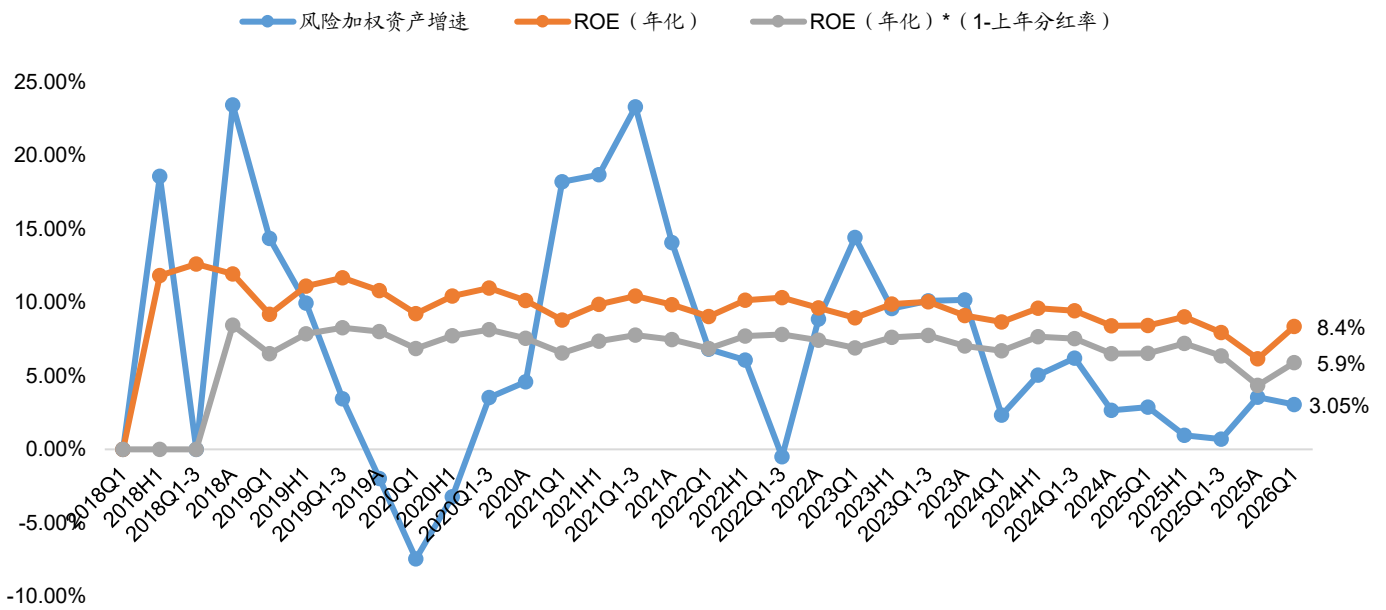
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



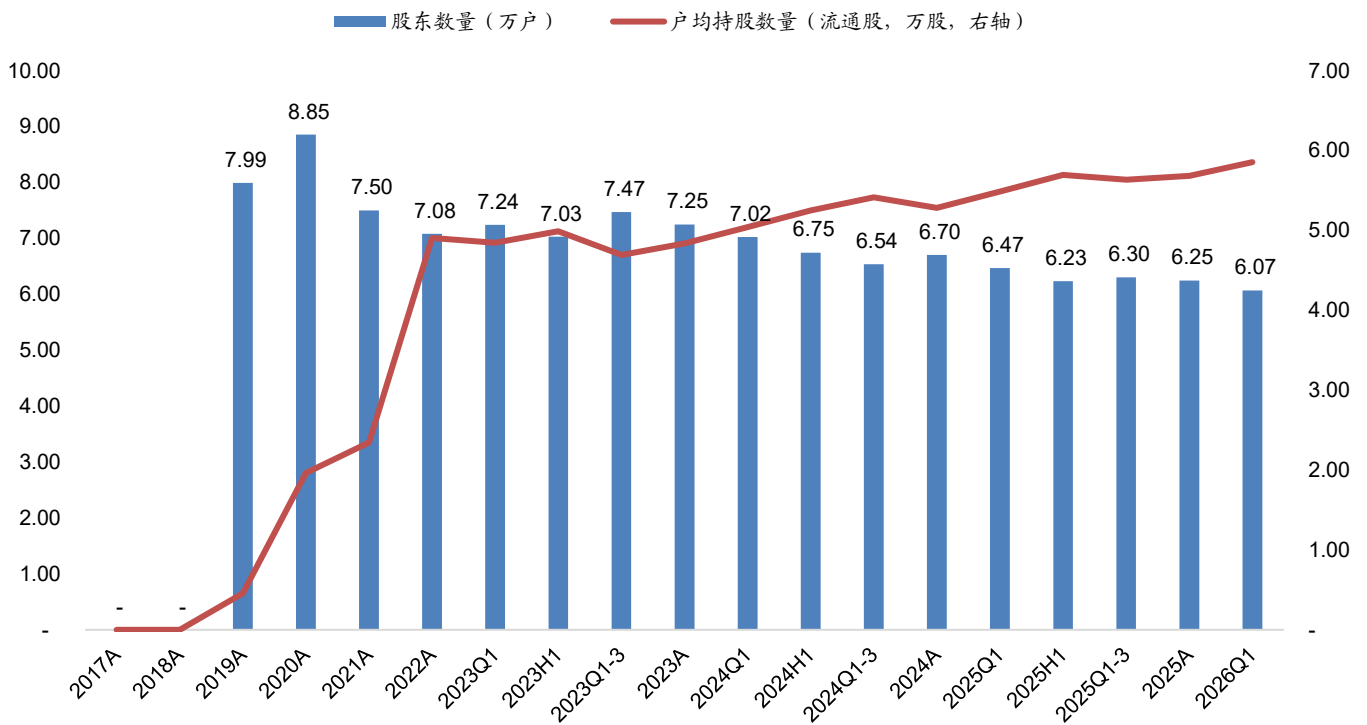
数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：iFinD，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：iFinD，广发证券发展研究中心

表 21: 前十大股东 (2026年一季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	南京紫金投资集团有限责任公司	8.96%	流通 A 股	国有法人
2	江苏省国信集团有限公司	7.32%	流通 A 股	国有法人
3	江苏苏豪投资集团有限公司	6.37%	流通 A 股	国有法人
4	南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司	2.55%	流通 A 股	国有法人
5	胡永堂	1.31%	流通 A 股	境内自然人
6	香港中央结算有限公司	1.21%	流通 A 股	境外法人
7	南京凤南投资实业有限公司	1.17%	流通 A 股	境内非国有法人
8	南京天朝投资有限公司	1.07%	流通 A 股	境内非国有法人
9	金陵药业股份有限公司	0.88%	流通 A 股	国有法人
10	南京江北新区产业投资集团有限公司	0.76%	流通 A 股	国有法人
	<b>合计</b>	<b>31.6%</b>		

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东 (2025年四季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	南京紫金投资集团有限责任公司	8.96%	流通 A 股	国有法人
2	江苏省国信集团有限公司	7.32%	流通 A 股	国有法人
3	江苏苏豪投资集团有限公司	6.37%	流通 A 股	国有法人
4	南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司	2.55%	流通 A 股	国有法人
5	南京天朝投资有限公司	1.48%	流通 A 股	境内非国有法人
6	胡永堂	1.28%	流通 A 股	境内自然人
7	南京凤南投资实业有限公司	1.17%	流通 A 股	境内非国有法人
8	金陵药业股份有限公司	0.88%	流通 A 股	国有法人
9	香港中央结算有限公司	0.88%	流通 A 股	境外法人
10	南京江北新区产业投资集团有限公司	0.76%	流通 A 股	国有法人
	<b>合计</b>	<b>31.7%</b>		

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

附表：紫金银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>价值评估（倍）</b>							<b>利润表</b>						
P/E	6.23	6.23	8.06	7.70	7.43	7.02	净利息收入	3,960	3,674	3,109	3,231	3,330	3,422
P/B	0.54	0.50	0.49	0.48	0.46	0.44	利息收入	9,139	8,727	7,701	7,950	8,190	8,462
P/PPOP	3.76	3.60	4.00	3.75	3.51	3.35	利息支出	5,180	5,054	4,592	4,720	4,860	5,041
<b>每股指标</b>							净手续费收入	115	179	280	337	404	485
EPS	0.44	0.44	0.34	0.36	0.37	0.39	净其他非息收入	345	611	729	751	788	828
BVPS	4.96	5.36	5.46	5.72	5.99	6.27	营业收入	4,420	4,463	4,118	4,318	4,522	4,734
PPOPPS	0.73	0.76	0.69	0.73	0.78	0.82	营业支出	2,428	2,490	2,657	2,790	2,943	3,059
DPS	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	税金及附加	67	69	63	101	101	105
股息支付率	22.62%	22.55%	29.42%	29.42%	29.42%	29.42%	业务及管理费	1,693	1,605	1,513	1,511	1,538	1,610
股息收益率	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%	营业利润	1,992	1,973	1,461	1,528	1,579	1,676
<b>驱动性因素</b>							营业外净收入	8	-1	-33	-30	-27	-24
贷款增长	10.56%	6.56%	3.21%	1.50%	3.00%	3.00%	拨备前利润	2,668	2,788	2,509	2,676	2,857	2,996
存款增长	11.86%	6.70%	6.92%	5.00%	7.00%	7.00%	资产减值损失	667	816	1,081	1,178	1,305	1,344
生息资产增长	10.32%	8.85%	7.56%	3.65%	3.59%	3.61%	利润总额	2,000	1,973	1,428	1,498	1,552	1,651
计息负债增长	10.22%	8.96%	8.29%	4.72%	6.44%	6.46%	所得税	382	349	184	195	202	223
平均贷款收益率	4.35%	3.85%	3.15%	3.14%	3.14%	3.14%	净利润	1,619	1,624	1,244	1,303	1,350	1,429
平均生息资产收益率	3.87%	3.37%	2.75%	2.69%	2.68%	2.67%	归母净利润	1,619	1,624	1,244	1,303	1,350	1,429
平均存款付息率	2.29%	2.12%	1.81%	1.75%	1.70%	1.65%	<b>资产负债表</b>						
平均计息负债付息率	2.43%	2.17%	1.81%	1.75%	1.71%	1.66%	贷款总额	177,222	188,852	194,907	197,831	203,766	209,879
净息差(NIM)-测算值	1.68%	1.42%	1.11%	1.09%	1.09%	1.08%	贷款减值准备	5,078	4,729	4,732	4,885	5,033	5,132
净利差(NIS)-测算值	1.44%	1.21%	0.94%	0.94%	0.97%	1.01%	贷款净额	172,527	184,527	190,462	192,946	198,732	204,747
净手续费收入增速	74.37%	55.65%	56.87%	20.00%	20.00%	20.00%	投资类资产	50,805	53,574	62,396	64,268	66,196	68,182
净非息收入/营收	10.41%	17.69%	24.51%	25.18%	26.36%	27.72%	存放央行	10,642	12,142	12,351	16,501	17,656	18,892
成本收入比	38.31%	35.97%	36.73%	35.00%	34.00%	34.00%	同业资产	9,060	15,083	20,380	22,011	23,771	25,673
拨备支出/平均贷款	0.40%	0.45%	0.56%	0.60%	0.65%	0.65%	其他资产	4,630	4,618	4,754	6,084	6,468	6,878
实际所得税率	19.09%	17.71%	12.87%	13.00%	13.00%	13.50%	生息资产	247,729	269,651	290,035	300,610	311,389	322,626
<b>业绩年增长率</b>							资产合计	247,664	269,944	290,343	304,217	323,393	343,875
净利息收入	-1.87%	-7.23%	-15.37%	3.91%	3.09%	2.75%	存款	196,774	209,965	224,500	235,725	252,226	269,881
净手续费收入	74.37%	55.65%	56.87%	20.00%	20.00%	20.00%	向央行借款	8,172	5,989	7,523	7,523	7,523	7,523
营业收入	-1.93%	0.98%	-7.72%	4.85%	4.74%	4.69%	同业负债	7,506	10,787	19,090	20,044	21,046	22,099
营业支出	-5.32%	2.55%	6.72%	5.02%	5.49%	3.92%	发行债券	10,804	16,522	12,323	12,569	12,820	13,077
拨备前利润	-1.45%	4.52%	-10.02%	6.65%	6.78%	4.85%	计息负债	223,255	243,262	263,435	275,861	293,615	312,579
利润总额	3.02%	-1.38%	-27.60%	4.87%	3.63%	6.40%	负债合计	229,193	250,008	270,042	282,934	301,144	320,594
净利润	1.16%	0.30%	-23.35%	4.71%	3.63%	5.79%	股东权益合计	18,472	19,936	20,301	21,283	22,250	23,281
归母净利润	1.16%	0.30%	-23.35%	4.71%	3.63%	5.79%	<b>资产质量</b>						
<b>盈利能力</b>							不良贷款余额	2,054	2,348	2,628	2,967	3,195	3,375
ROAA	0.69%	0.63%	0.44%	0.44%	0.43%	0.43%	不良贷款率	1.16%	1.24%	1.35%	1.50%	1.57%	1.61%
ROAE	9.10%	8.42%	6.17%	6.37%	6.30%	6.37%	不良净生成率	0.38%	0.65%	0.76%	0.70%	0.70%	0.70%
RORWA	0.96%	0.90%	0.67%	0.66%	0.63%	0.61%	拨备覆盖率	247%	201%	180%	165%	158%	152%
<b>资本状况</b>							拨贷比	2.87%	2.50%	2.43%	2.47%	2.47%	2.45%
资本充足率	14.03%	13.00%	12.81%	12.31%	11.81%	11.35%	<b>流动性</b>						
一级资本充足率	10.28%	10.78%	10.62%	10.20%	9.79%	9.40%	存贷比	90.06%	89.94%	86.82%	83.92%	80.79%	77.77%
核心一级资本充足率	10.28%	10.78%	10.62%	10.20%	9.79%	9.40%	贷款/总资产	71.56%	69.96%	67.13%	65.03%	63.01%	61.03%
加权风险资产	177,110	181,810	188,270	205,214	223,683	243,815	投资类资产/总资产	20.51%	19.85%	21.49%	21.13%	20.47%	19.83%
风险加权系数	71.51%	67.35%	64.84%	67.46%	69.17%	70.90%	同业资产/总资产	3.66%	5.59%	7.02%	7.24%	7.35%	7.47%

数据来源：iFinD，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。

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。