

苏州银行 (002966.SZ)

分红率提升，中收表现亮眼

核心观点：

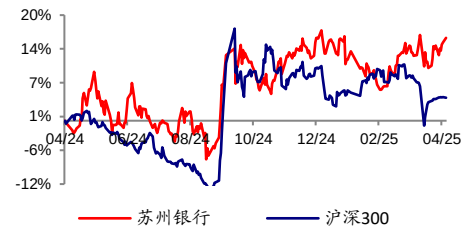
- 苏州银行发布 2024 年报和 2025 年一季度报告，24A 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 3.0%、1.6%、10.2%，25Q1 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 0.8%、5.9%、6.8%。24A 累计业绩驱动来看，规模扩张、其他收窄、拨备计提减轻为主要正贡献，息差收窄为主要拖累；25Q1 单季度来看，成本收入比、净手续费贡献由负转正，其他收支贡献由正转负。**24 年公司开展两次分红，合计每股分红 0.4 元，占归属母公司普通股股东净利润 34.07%，同比提升 2.20pct，连续 5 年现金分红比例超 30%，配置价值凸显。**
- **亮点：(1) 存贷规模保持双位数增长。**资产端，24A/25Q1 末贷款同比增长 13.6%/12.7%，25Q1 单季度贷款增长 295.65 亿元，占 24 年全年增量的 73.9%，同比增多 15.2 亿元。**结构上**，对公提供主要增量，25Q1 对公贷款增量占总贷款增量 95%。**负债端**，24A/25Q1 末存款同比增长 14.8%/12.8%，25Q1 存款新增 458.14 亿元。公司全面践行一体化经营策略，多措并举推动公司和个人存款业务量质并行。**(2) 中收增速由负转正。**25Q1 净手续费同比增长 22.5%，增速环比由负转正，预计主要是去年同期基数较低以及行业降费影响消退。**(3) 资产质量稳定，拨备余粮充足。**25Q1 末不良贷款率 0.83%，环比 24Q4 末持平；关注率 0.68%，环比回落 20bp；测算 25Q1 不良生成率 0.84%，同比提升 36bp；25Q1 末拨备覆盖率 447.20%，环比下降 36.3pct。
- **关注：(1) 息差边际收窄。**25Q1 净息差 1.34%，较 24A/24Q1-3 分别下降 4bp/7bp。测算 25Q1 单季净息差 1.39%，环比 24Q4 回升 5bp。**资产端**，受市场因素影响，24A 生息资产收益率 3.63%，较 24H1/23A 分别下降 10bp、38bp；**负债端**，24A 计息负债成本率 2.18%，较 24H1/23A 分别下降 2bp、10bp。**(2) 其他非息波动。**24A/25Q1 其他非息同比增长 52.0%、-7.8%。25Q1 投资收益 7.00 亿元、公允价值变动损益 -2.29 亿元，分别占营收 21.5%、-7.04%；24A/25Q1 末其他综合收益较 23A/24A 末增长 6.91 亿元、-7.66 亿元。
- **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 7.80%/8.49%，EPS 分别为 1.36/1.49 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 5.94X/5.46X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.65X/0.60X，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 1.0 倍 PB，对应合理价值 10.90 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**(1) 宏观经济超预期下行，资产质量大幅恶化。(2) 消费复苏不及预期，存款定期化严重。(3) 市场利率上行，交易账簿浮亏。

公司评级

买入

当前价格	8.11 元
合理价值	10.9 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-29

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：

许洁



SAC 执证号：S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@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：

苏州银行 (002966.SZ) :营	2025-02-11
收增速提升，拨备不断夯实	
苏州银行 (002966.SZ) :深	2024-09-01
耕沃土，稳中求进	

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)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2024A)	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 (2025Q1)	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 年一季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2024 年年末)	21

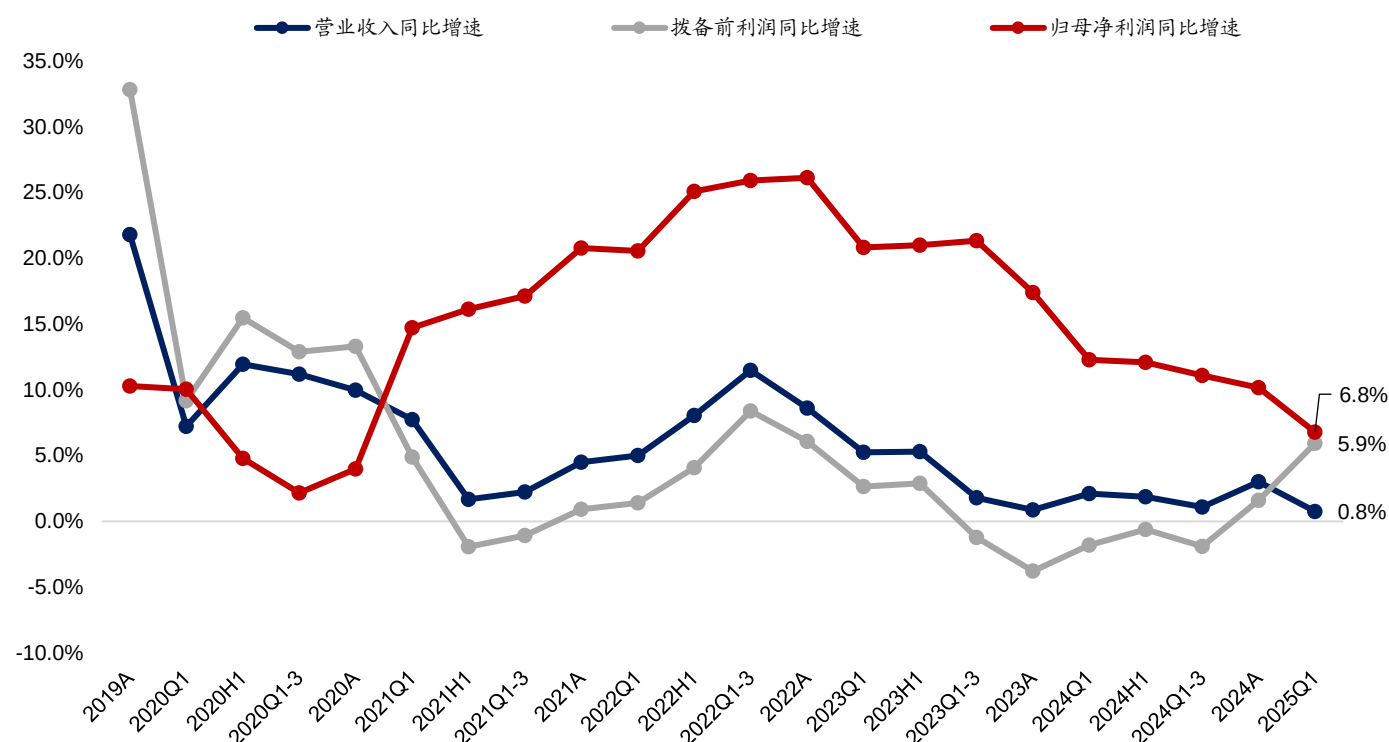
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	5.30%	1.81%	0.88%	2.11%	1.88%	1.10%	3.01%	0.76%	-2.25pct
拨备前利润同比增速	2.89%	-1.22%	-3.78%	-1.79%	-0.60%	-1.90%	1.59%	5.93%	4.34pct
归母净利润同比增速	21.00%	21.36%	17.41%	12.29%	12.10%	11.09%	10.16%	6.80%	-3.37pct
ROE (年化)	13.70%	13.12%	12.00%	13.32%	13.32%	12.85%	11.68%	12.44%	0.76pct
ROA (年化)	0.99%	0.94%	0.85%	0.96%	0.97%	0.90%	0.81%	0.91%	0.09pct
净息差	1.74%	1.71%	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%	1.38%	1.34%	-0.04pct
净利差	1.82%	1.78%	1.73%	1.57%	1.53%	1.47%	1.45%	1.33%	-0.12pct
成本收入比	32.81%	33.57%	36.29%	33.28%	33.76%	34.98%	36.44%	30.13%	-6.32pct
总资产同比增速	14.73%	14.51%	14.74%	16.80%	13.66%	16.05%	15.27%	12.18%	-3.08pct
贷款同比增速	19.12%	18.00%	17.06%	19.82%	14.53%	14.14%	13.62%	12.74%	-0.88pct
存款同比增速	20.00%	21.07%	17.73%	18.82%	15.80%	15.32%	14.76%	12.79%	-1.97pct
贷款/生息资产	51.19%	51.85%	51.12%	52.08%	51.76%	51.07%	50.35%	52.60%	2.25pct
存款/计息负债	70.45%	69.67%	67.90%	70.73%	70.09%	68.74%	68.36%	72.30%	3.94pct
贷款较年初增量	33,230	38,736	43,203	28,042	31,702	36,451	39,981	29,565	-10,416
存款较年初增量	49,888	47,044	48,847	47,116	51,558	54,972	54,965	45,814	-9,151
不良贷款余额	2,439	2,436	2,462	2,707	2,737	2,781	2,765	3,021	256
不良贷款率	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%	0.00pct
拨备覆盖率	504.93%	524.13%	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%	483.50%	447.20%	-36.30pct
关注贷款率	0.73%	0.84%	0.81%	0.77%	0.88%	0.83%	0.88%	0.68%	-0.20pct
逾期贷款率	0.73%		0.72%		0.93%		1.04%		
逾期 90 天以上/不良	67.22%		62.39%		74.89%		81.73%		
逾期 1 年以上/损失	272.88%		78.73%		76.82%		68.80%		
逾期/不良	85.21%		86.23%		110.29%		124.81%		
(重组+逾期)/不良	90.35%		116.34%		153.83%		164.37%		
不良净新生成率	0.24%	0.22%	0.32%	0.48%	0.47%	0.58%	0.60%	0.84%	0.24pct
不良核销转出率	5.98%	10.64%	24.29%	17.63%	33.43%	52.50%	59.12%	64.51%	5.39pct
核心一级资本充足率	9.36%	9.37%	9.38%	9.39%	9.43%	9.41%	9.77%	9.80%	0.03pct
资本充足率	13.22%	13.15%	14.03%	13.92%	13.95%	13.86%	14.87%	14.54%	-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



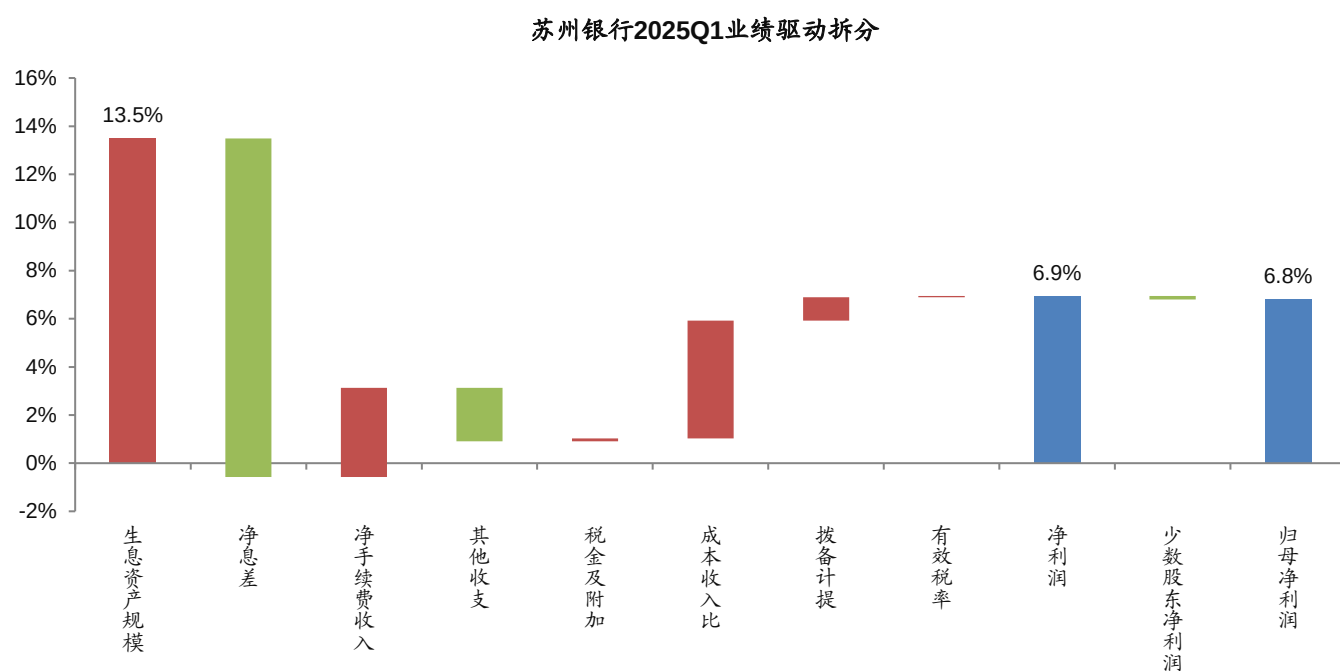
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	5.3%	1.8%	0.9%	2.1%	1.9%	1.1%	3.0%	0.8%	-2.25pct
净利息收入同比增速	7.4%	4.0%	1.7%	-0.8%	-3.0%	-6.5%	-6.8%	-0.6%	6.24pct
非息收入同比增速	1.1%	-2.9%	-1.1%	8.3%	12.5%	18.5%	27.6%	3.3%	-24.32pct
净手续费收入同比增速	7.1%	6.7%	-6.0%	-29.5%	-19.9%	-16.3%	-14.5%	22.5%	36.96pct
其他非息收入同比增速	-2.8%	-8.3%	1.9%	57.1%	36.2%	41.3%	52.0%	-7.8%	-59.74pct
营业支出同比增速	-5.4%	-10.8%	-10.3%	-10.8%	-10.5%	-11.2%	-5.8%	-7.2%	-1.39pct
拨备前利润同比增速	2.9%	-1.2%	-3.8%	-1.8%	-0.6%	-1.9%	1.6%	5.9%	4.34pct
利润总额同比增速	19.3%	19.0%	16.8%	12.8%	12.4%	12.1%	11.1%	6.9%	-4.22pct
净利润同比增速	21.5%	21.0%	16.5%	11.4%	11.2%	10.4%	9.9%	6.9%	-2.97pct
归母净利润同比增速	21.0%	21.4%	17.4%	12.3%	12.1%	11.1%	10.2%	6.8%	-3.37pct

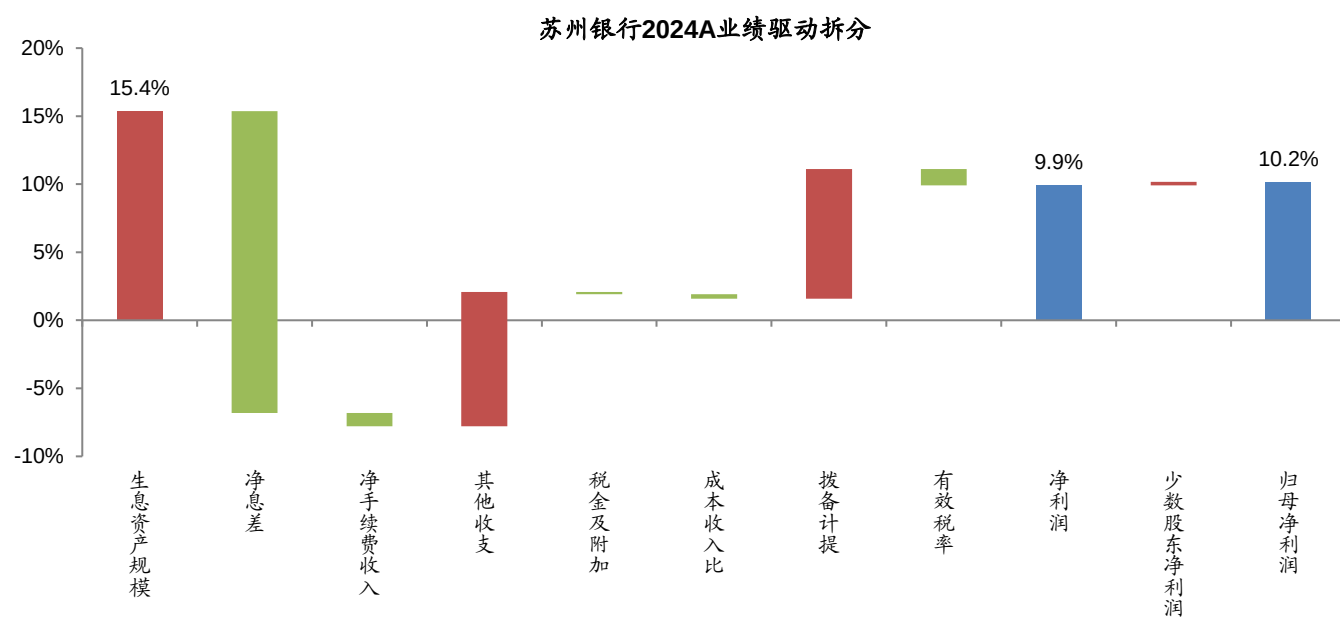
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025Q1）



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（2024A）



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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
生息资产规模	15.5%	15.4%	15.5%	16.2%	14.4%	15.7%	15.4%	13.5%	-1.88pct
净息差	-8.1%	-11.4%	-13.8%	-17.1%	-17.4%	-22.2%	-22.2%	-14.1%	8.12pct
净手续费收入	0.0%	0.4%	-1.0%	-6.1%	-2.8%	-1.4%	-1.0%	3.7%	4.68pct
其他收支	-1.4%	-2.2%	0.5%	7.5%	6.7%	8.3%	9.9%	-2.2%	-12.08pct
税金及附加	0.4%	0.1%	0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.27pct
成本收入比	-3.4%	-3.6%	-5.3%	-2.3%	-1.5%	-2.2%	-0.3%	4.9%	5.23pct
拨备计提	16.4%	20.2%	20.6%	14.6%	13.0%	14.0%	9.5%	1.0%	-8.55pct
有效税率	2.2%	2.1%	-0.3%	-1.4%	-1.2%	-1.7%	-1.2%	0.1%	1.25pct
净利润	21.5%	21.0%	16.5%	11.4%	11.2%	10.4%	9.9%	6.9%	-2.97pct
少数股东净利润	-0.5%	0.3%	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.2%	-0.2%	-0.40pct
归母净利润	21.0%	21.4%	17.4%	12.3%	12.1%	11.1%	10.2%	6.8%	-3.37pct

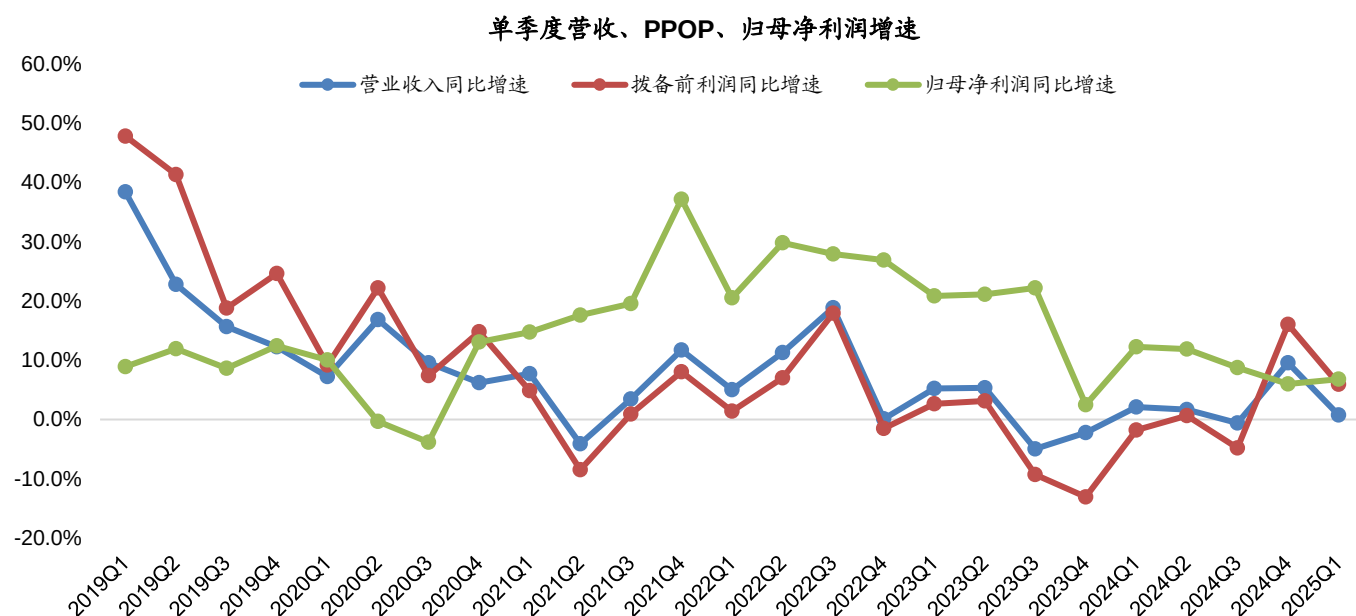
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	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	68.3%	69.6%	71.5%	65.7%	65.0%	64.3%	64.7%	64.8%	0.16pct
利息收入	159.2%	164.6%	171.2%	164.0%	164.2%	168.3%	170.2%	159.9%	-10.36pct
利息支出	90.9%	95.1%	99.7%	98.3%	99.2%	103.9%	105.6%	95.0%	-10.52pct
非息收入	31.7%	30.4%	28.5%	34.3%	35.0%	35.7%	35.3%	35.2%	-0.16pct
净手续费收入	13.4%	12.0%	10.4%	12.6%	10.6%	10.0%	8.7%	15.3%	6.62pct
其他非息收入	18.3%	18.4%	18.1%	21.7%	24.5%	25.7%	26.7%	19.9%	-6.78pct
营业支出	48.6%	49.2%	51.2%	42.8%	42.7%	43.2%	46.8%	39.4%	-7.36pct
业务及管理费	32.8%	33.6%	36.3%	33.3%	33.8%	35.0%	36.4%	30.1%	-6.32pct
减值损失	14.7%	14.4%	13.9%	8.4%	7.8%	7.0%	9.2%	8.3%	-0.97pct
拨备前利润	65.5%	64.7%	62.2%	63.7%	63.9%	62.8%	61.4%	66.9%	5.53pct
利润总额	50.8%	50.3%	48.4%	55.3%	56.1%	55.8%	52.2%	58.7%	6.50pct
净利润	43.7%	42.7%	40.4%	46.7%	47.6%	46.6%	43.1%	49.5%	6.40pct
归母净利润	42.0%	40.9%	38.8%	45.1%	46.2%	45.0%	41.5%	47.8%	6.37pct

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	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
营业收入同比增速	5.3%	-5.0%	-2.2%	2.1%	1.7%	-0.6%	9.6%	0.8%	-8.83pct
净利息收入同比增速	3.8%	-2.1%	-4.8%	-0.8%	-5.2%	-13.6%	-7.7%	-0.6%	7.13pct
非息收入同比增速	8.8%	-11.6%	8.2%	8.3%	16.9%	33.5%	71.1%	3.3%	-67.79pct
净手续费收入同比增速	8.4%	5.3%	-52.8%	-29.5%	0.8%	-4.5%	0.4%	22.5%	22.08pct
其他非息收入同比增速	9.0%	-18.1%	72.9%	57.1%	23.0%	52.1%	91.6%	-7.8%	-99.34pct
营业支出同比增速	-5.1%	-20.2%	-8.8%	-10.8%	-10.1%	-12.8%	10.0%	-7.2%	-17.15pct
拨备前利润同比增速	3.1%	-9.3%	-13.1%	-1.8%	0.6%	-4.8%	16.0%	5.9%	-10.10pct
利润总额同比增速	17.4%	18.2%	8.7%	12.8%	12.1%	11.5%	6.9%	6.9%	0.01pct
净利润同比增速	21.0%	20.0%	-0.1%	11.4%	11.0%	8.6%	7.7%	6.9%	-0.71pct
归母净利润同比增速	21.2%	22.2%	2.5%	12.3%	11.9%	8.7%	6.0%	6.8%	0.80pct

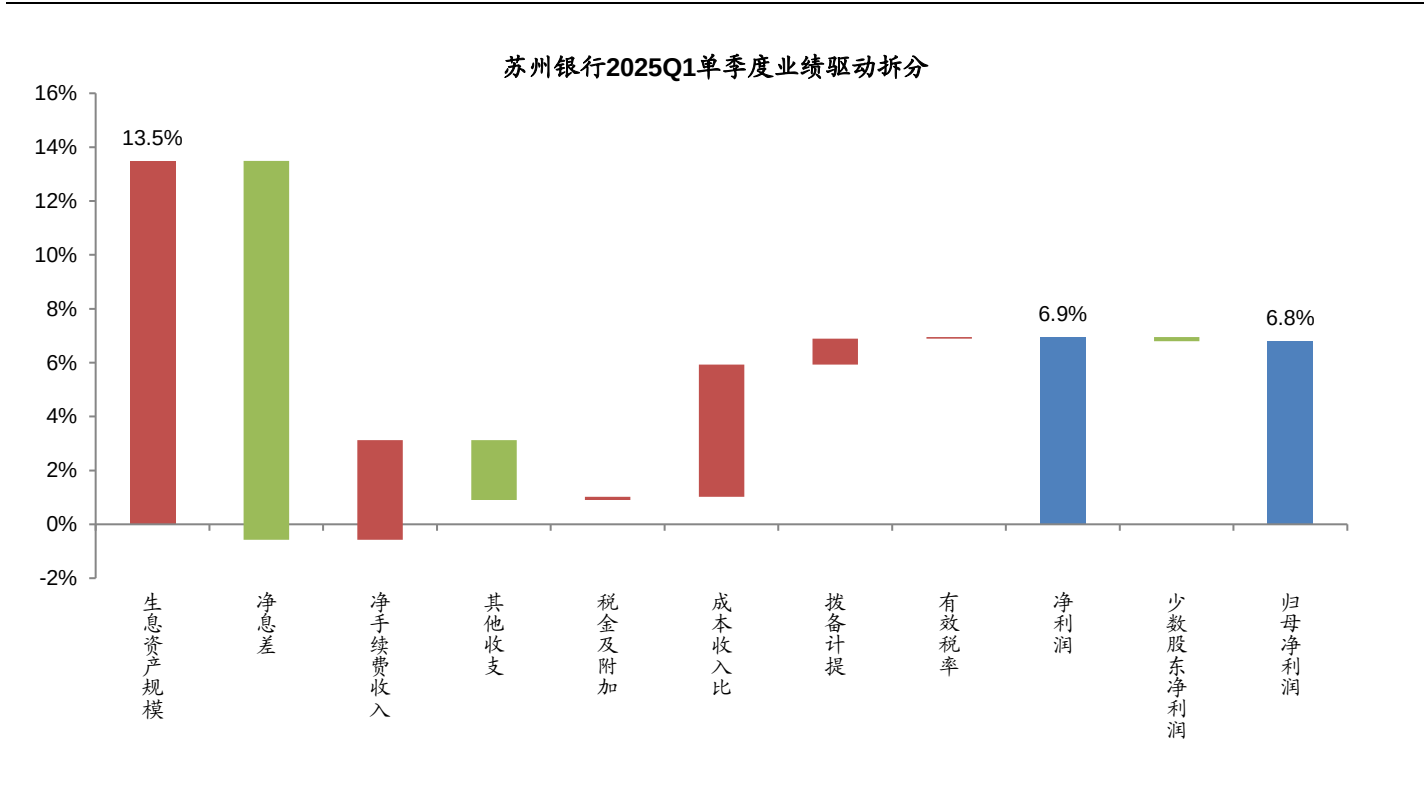
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
生息资产规模	14.8%	15.2%	15.3%	16.2%	15.2%	14.7%	15.6%	13.5%	-2.12pct
净息差	-10.9%	-17.4%	-20.0%	-17.1%	-20.4%	-28.2%	-23.3%	-14.1%	9.24pct
净手续费收入	0.5%	0.8%	-5.4%	-6.1%	0.7%	1.0%	0.5%	3.7%	3.22pct
其他收支	1.0%	-3.6%	8.0%	7.5%	5.8%	11.6%	15.2%	-2.2%	-17.39pct
增值税及附加	0.7%	-0.3%	0.9%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.6%	0.1%	0.74pct
成本收入比	-2.9%	-4.1%	-11.7%	-2.3%	-0.7%	-3.8%	8.7%	4.9%	-3.79pct
拨备计提	14.3%	27.5%	21.8%	14.6%	11.5%	16.3%	-9.1%	1.0%	10.11pct
有效税率	3.6%	1.8%	-8.8%	-1.4%	-1.1%	-2.8%	0.8%	0.1%	-0.72pct
净利润	21.0%	20.0%	-0.1%	11.4%	11.0%	8.6%	7.7%	6.9%	-0.71pct
少数股东净利润	0.1%	2.2%	2.6%	0.9%	0.9%	0.1%	-1.7%	-0.2%	1.51pct
归母净利润	21.2%	22.2%	2.5%	12.3%	11.9%	8.7%	6.0%	6.8%	0.80pct

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（2025Q1）



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)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	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	68.9%	72.4%	78.1%	65.7%	64.2%	62.9%	65.7%	64.8%	-0.92pct
利息收入	161.7%	176.4%	193.8%	164.0%	164.3%	177.3%	176.4%	159.9%	-16.56pct
利息支出	92.9%	104.0%	115.8%	98.3%	100.1%	114.4%	110.7%	95.0%	-15.65pct
非息收入	31.1%	27.6%	21.9%	34.3%	35.8%	37.1%	34.3%	35.2%	0.92pct
净手续费收入	8.6%	9.1%	4.9%	12.6%	8.5%	8.7%	4.5%	15.3%	10.78pct
其他非息收入	22.6%	18.5%	17.0%	21.7%	27.3%	28.4%	29.7%	19.9%	-9.86pct
营业支出	48.2%	50.3%	58.0%	42.8%	42.6%	44.1%	58.2%	39.4%	-18.81pct
业务及管理费	33.8%	35.2%	45.6%	33.3%	34.3%	37.6%	41.1%	30.1%	-10.96pct
减值损失	13.2%	13.9%	12.1%	8.4%	7.3%	5.2%	16.3%	8.3%	-8.02pct
拨备前利润	64.7%	63.1%	53.8%	63.7%	64.1%	60.4%	57.0%	66.9%	9.96pct
利润总额	51.5%	49.2%	41.7%	55.3%	56.8%	55.2%	40.7%	58.7%	17.98pct
净利润	44.5%	40.6%	32.7%	46.7%	48.6%	44.3%	32.1%	49.5%	17.40pct
归母净利润	43.0%	38.7%	31.3%	45.1%	47.3%	42.3%	30.3%	47.8%	17.55pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
营业收入	2.27%	2.21%	2.11%	2.06%	2.03%	1.94%	1.89%	1.83%	-0.06pct
净利息收入	1.55%	1.54%	1.51%	1.36%	1.32%	1.25%	1.22%	1.19%	-0.03pct
净手续费收入	0.30%	0.27%	0.22%	0.26%	0.21%	0.19%	0.16%	0.28%	0.12pct
其他非息收入	0.42%	0.41%	0.38%	0.45%	0.50%	0.50%	0.50%	0.36%	-0.14pct
营业支出	-1.10%	-1.09%	-1.08%	-0.88%	-0.87%	-0.84%	-0.88%	-0.72%	0.16pct
税金及附加	-0.03%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-0.74%	-0.74%	-0.76%	-0.69%	-0.68%	-0.68%	-0.69%	-0.55%	0.14pct
减值损失	-0.33%	-0.32%	-0.29%	-0.17%	-0.16%	-0.14%	-0.17%	-0.15%	0.02pct
营业利润	1.17%	1.12%	1.03%	1.18%	1.16%	1.10%	1.00%	1.11%	0.10pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.04%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02pct
利润总额	1.15%	1.11%	1.02%	1.14%	1.14%	1.08%	0.98%	1.07%	0.09pct
所得税	-0.16%	-0.17%	-0.17%	-0.18%	-0.17%	-0.18%	-0.17%	-0.17%	0.00pct
年化 ROA	0.99%	0.94%	0.85%	0.96%	0.97%	0.90%	0.81%	0.91%	0.09pct
杠杆率	13.82	13.96	14.09	13.83	13.80	14.24	14.35	13.72	-0.62
年化 ROE	13.70%	13.17%	12.00%	13.32%	13.32%	12.85%	11.68%	12.44%	0.76pct

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	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
营业收入	2.25%	2.11%	1.90%	2.06%	2.01%	1.81%	1.81%	1.83%	0.02pct
净利息收入	1.55%	1.53%	1.48%	1.36%	1.29%	1.14%	1.19%	1.19%	-0.01pct
净手续费收入	0.19%	0.19%	0.09%	0.26%	0.17%	0.16%	0.08%	0.28%	0.20pct
其他非息收入	0.51%	0.39%	0.32%	0.45%	0.55%	0.51%	0.54%	0.36%	-0.18pct
营业支出	1.09%	1.06%	1.10%	0.88%	0.86%	0.80%	1.06%	0.72%	-0.33pct
税金及附加	0.03%	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.76%	0.74%	0.87%	0.69%	0.69%	0.68%	0.74%	0.55%	-0.19pct
减值损失	0.30%	0.29%	0.23%	0.17%	0.15%	0.09%	0.29%	0.15%	-0.14pct
营业利润	1.17%	1.05%	0.80%	1.18%	1.15%	1.01%	0.76%	1.11%	0.35pct
营业外净收入	-0.01%	-0.01%	0.00%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.02pct
利润总额	1.16%	1.04%	0.79%	1.14%	1.14%	1.00%	0.74%	1.07%	0.34pct
所得税	0.16%	0.18%	0.17%	0.18%	0.16%	0.20%	0.15%	0.17%	0.01pct
年化 ROA	1.00%	0.85%	0.62%	0.96%	0.98%	0.80%	0.58%	0.91%	0.32pct
杠杆率	13.82	13.96	14.09	13.83	13.80	14.24	14.35	13.72	-0.62
年化 ROE	13.87%	11.93%	8.76%	13.32%	13.47%	11.45%	8.36%	12.44%	4.08pct

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）	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
净息差	1.74%	1.71%	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%	1.38%	1.34%	-0.18pct
净利差	1.82%	1.78%	1.73%	1.57%	1.53%	1.47%	1.45%	1.33%	-0.24pct
生息资产收益率	4.07%		4.01%		3.73%		3.63%		
计息负债成本率	2.25%		2.28%		2.20%		2.18%		
单季度（测算值）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净息差	1.79%	1.73%	1.64%	1.58%	1.47%	1.31%	1.34%	1.39%	0.05pct
净利差	1.98%	1.93%	1.79%	1.71%	1.65%	1.54%	1.53%	1.50%	-0.03pct
生息资产收益率	4.21%	4.22%	4.08%	3.93%	3.76%	3.70%	3.61%	3.43%	-0.18pct
计息负债成本率	2.23%	2.29%	2.30%	2.22%	2.11%	2.16%	2.08%	1.93%	-0.15pct

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	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	4.93%	4.89%	4.76%	4.70%	4.37%	4.29%	3.98%	3.90%	-0.39pct
投资类资产	4.07%	4.02%	3.73%	3.77%	3.74%	3.67%	3.28%	3.12%	-0.55pct
存放央行	1.37%	1.38%	1.44%	1.45%	1.44%	1.47%	1.46%	1.47%	0.00pct
同业资产	2.63%	2.60%	2.65%	2.76%	2.99%	3.09%	3.02%	2.83%	-0.26pct
计息负债平均付息率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	2.21%	2.25%	2.22%	2.22%	2.18%	2.21%	2.11%	2.09%	-0.12pct
向央行借款	2.49%	2.48%	2.38%	2.30%	2.13%	2.15%	2.12%	2.05%	-0.10pct
同业负债	2.39%	2.43%	2.45%	2.31%	2.31%	2.31%	2.27%	2.32%	0.01pct
发行债券	2.91%	2.92%	2.75%	2.59%	2.56%	2.60%	2.69%	2.53%	-0.07pct
利息收入结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
发放贷款	58.0%	57.8%	58.2%	58.6%	58.4%	58.7%	60.1%	60.4%	1.78pct
投资类资产	28.1%	27.7%	25.9%	25.3%	25.3%	24.8%	21.8%	21.8%	-3.03pct
存放央行	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	0.16pct
同业资产	3.9%	4.3%	5.3%	5.5%	5.8%	6.2%	7.2%	6.5%	0.34pct
利息支出结构	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
存款	62.4%	60.9%	61.2%	62.8%	66.1%	65.9%	66.4%	65.9%	0.04pct
向央行借款	5.3%	5.6%	5.2%	4.6%	3.4%	3.5%	4.1%	3.8%	0.38pct
同业负债	16.3%	15.6%	13.7%	13.0%	13.4%	14.3%	14.1%	15.1%	0.79pct
发行债券	15.8%	17.8%	19.7%	19.5%	17.0%	16.3%	15.3%	15.1%	-1.20pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	51.2%	51.8%	51.1%	52.1%	51.8%	51.1%	50.4%	52.6%	0.52pct
投资类资产	38.0%	37.1%	37.5%	36.0%	37.1%	38.4%	38.3%	35.7%	-0.31pct
存放央行	3.8%	3.6%	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%	4.0%	4.0%	0.22pct
同业资产	7.1%	7.4%	7.6%	8.2%	7.2%	6.7%	7.3%	7.7%	-0.44pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	15.3%	15.1%	15.4%	17.0%	13.4%	15.9%	15.3%	11.8%	-5.21pct
贷款	19.1%	18.0%	17.1%	19.8%	14.5%	14.1%	13.6%	12.7%	-7.08pct
投资类资产	12.6%	11.9%	16.5%	10.9%	11.0%	19.8%	18.0%	10.8%	-0.10pct
存放央行	4.2%	2.7%	2.3%	11.4%	17.4%	22.2%	22.3%	18.3%	6.83pct
同业资产	9.9%	19.3%	6.3%	31.8%	15.4%	5.3%	10.5%	5.8%	-26.02pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	11.3%	12.1%	15.4%	7.5%	9.4%	12.5%	15.3%	4.2%	-3.33pct
贷款	13.3%	15.5%	17.1%	9.7%	10.8%	12.6%	13.6%	8.9%	-0.85pct
投资类资产	13.8%	12.0%	16.5%	3.2%	8.4%	15.2%	18.0%	-3.1%	-6.26pct
存放央行	-2.1%	-4.9%	2.3%	6.9%	12.4%	13.7%	22.3%	3.4%	-3.51pct
同业资产	-4.3%	0.3%	6.3%	15.8%	3.8%	-0.6%	10.5%	10.9%	-4.95pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总生息资产	56,483	60,075	76,711	43,288	54,215	71,979	88,168	27,854	-15,434
贷款	33,230	38,736	43,203	28,042	31,702	36,451	39,981	29,565	1,522
投资类资产	25,485	22,244	30,444	6,831	18,130	32,790	38,733	-7,861	-14,692
存放央行	-451	-1,042	488	1,519	2,707	2,998	4,878	918	-601
同业资产	-1,781	137	2,576	6,896	1,677	-260	4,576	5,233	-1,663
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
贷款	58.8%	64.5%	56.3%	64.8%	58.5%	50.6%	45.3%	106.1%	41.36pct
投资类资产	45.1%	37.0%	39.7%	15.8%	33.4%	45.6%	43.9%	-28.2%	-44.00pct
存放央行	-0.8%	-1.7%	0.6%	3.5%	5.0%	4.2%	5.5%	3.3%	-0.21pct
同业资产	-3.2%	0.2%	3.4%	15.9%	3.1%	-0.4%	5.2%	18.8%	2.86pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总生息资产	26,187	3,592	16,637	43,288	10,927	17,764	16,189	27,854	-15,434
贷款	15,223	5,506	4,467	28,042	3,659	4,749	3,530	29,565	1,522
投资类资产	10,088	-3,241	8,201	6,831	11,299	14,660	5,943	-7,861	-14,692
存放央行	-56	-591	1,530	1,519	1,188	291	1,880	918	-601
同业资产	931	1,918	2,439	6,896	-5,218	-1,937	4,836	5,233	-1,663
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
贷款	2.7%	1.0%	0.8%	4.5%	0.6%	0.7%	0.5%	4.3%	-0.26pct
投资类资产	1.8%	-0.6%	1.4%	1.1%	1.8%	2.3%	0.9%	-1.1%	-2.24pct
存放央行	0.0%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	-0.11pct
同业资产	0.2%	0.3%	0.4%	1.1%	-0.8%	-0.3%	0.7%	0.8%	-0.36pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	70.45%	69.67%	67.90%	70.73%	70.09%	68.74%	68.36%	72.30%	1.57pct
向央行借款	3.71%	3.84%	4.71%	4.30%	4.18%	4.10%	3.37%	3.50%	-0.80pct
同业负债	13.56%	13.91%	13.25%	12.75%	14.48%	13.46%	13.87%	13.69%	0.94pct
发行债券	12.28%	12.57%	14.14%	12.21%	11.25%	13.71%	14.39%	10.51%	-1.70pct
同比增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	14.7%	14.7%	14.6%	16.8%	14.1%	16.9%	14.0%	10.3%	-6.43pct
存款	19.9%	18.5%	15.1%	16.4%	13.5%	15.3%	14.8%	12.8%	-3.59pct
向央行借款	-16.2%	8.2%	37.2%	31.8%	28.7%	24.7%	-18.4%	-10.3%	-42.06pct
同业负债	24.6%	34.8%	31.8%	24.7%	21.8%	13.1%	19.3%	18.5%	-6.25pct
发行债券	-6.3%	-13.2%	-4.1%	7.4%	4.6%	27.4%	16.0%	-5.0%	-12.43pct
较年初增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	10.8%	11.2%	14.6%	8.1%	10.3%	13.4%	14.0%	4.7%	-3.45pct
存款	15.4%	14.5%	15.1%	12.7%	13.8%	14.8%	14.8%	10.7%	-1.93pct
向央行借款	4.3%	8.3%	37.2%	-1.3%	-2.2%	-1.5%	-18.4%	8.6%	9.88pct
同业负债	30.4%	34.2%	31.8%	4.1%	20.5%	15.2%	19.3%	3.3%	-0.74pct
发行债券	-19.6%	-17.3%	-4.1%	-6.6%	-12.3%	9.9%	16.0%	-23.6%	-16.96pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
总计息负债	51,629	53,474	70,046	44,636	56,399	73,275	76,656	29,327	-15,309
存款	49,888	47,044	48,847	47,116	51,558	54,972	54,965	45,814	-1,302
向央行借款	804	1,567	7,010	-326	-560	-390	-4,767	1,819	2,145
同业负债	16,760	18,883	17,524	2,959	14,911	11,027	14,030	2,888	-71
发行债券	-15,823	-14,020	-3,335	-5,114	-9,510	7,666	12,427	-21,194	-16,081
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
存款	96.6%	88.0%	69.7%	105.6%	91.4%	75.0%	71.7%	156.2%	50.66pct
向央行借款	1.6%	2.9%	10.0%	-0.7%	-1.0%	-0.5%	-6.2%	6.2%	6.93pct
同业负债	32.5%	35.3%	25.0%	6.6%	26.4%	15.0%	18.3%	9.8%	3.22pct
发行债券	-30.6%	-26.2%	-4.8%	-11.5%	-16.9%	10.5%	16.2%	-72.3%	-60.81pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
总计息负债	22,131	1,846	16,571	44,636	11,764	16,876	3,380	29,327	-15,309
存款	12,983	-2,844	1,803	47,116	4,442	3,415	-7	45,814	-1,302
向央行借款	280	764	5,443	-326	-234	170	-4,377	1,819	2,145
同业负债	11,257	2,123	-1,358	2,959	11,952	-3,885	3,004	2,888	-71
发行债券	-2,390	1,803	10,685	-5,114	-4,396	17,176	4,761	-21,194	-16,081
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
存款	2.4%	-0.5%	0.3%	7.9%	0.7%	0.5%	0.0%	7.0%	-0.94pct
向央行借款	0.1%	0.1%	1.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.3%	0.33pct
同业负债	2.1%	0.4%	-0.2%	0.5%	2.0%	-0.6%	0.5%	0.4%	-0.06pct
发行债券	-0.5%	0.3%	1.9%	-0.9%	-0.7%	2.8%	0.8%	-3.2%	-2.38pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	33.9%	33.9%	33.1%	30.6%	29.1%	27.9%	27.5%	25.7%	-4.94pct
个人住房贷款	12.6%		11.8%		10.9%		10.6%		
个人消费贷款	6.3%		6.4%		6.4%		6.5%		
经营性贷款	15.0%		14.9%		11.9%		10.5%		
票据贴现	7.7%		7.1%		6.7%		7.6%		
对公贷款	66.1%	66.1%	66.7%	69.4%	70.8%	72.1%	72.3%	74.2%	4.81pct
制造业	18.3%		17.8%		18.3%		18.8%		
批发和零售业	7.0%		7.5%		6.9%		7.5%		
基建	9.3%		8.6%		8.9%		8.7%		
房地产业	4.9%		5.7%		8.2%		9.3%		
租赁和商务服务业	12.3%		13.4%		14.1%		14.6%		
建筑业	5.8%		6.3%		5.5%		5.8%		
其他行业	8.5%		7.4%		8.9%		7.6%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	12.0%	8.6%	7.6%	4.0%	-1.5%	-6.2%	-5.7%	-5.3%	-9.37pct
个人住房贷款	6.3%		1.5%		-1.0%		1.8%		
个人消费贷款	17.3%		10.0%		16.5%		15.0%		
经营性贷款	15.1%		11.9%		-9.5%		-20.4%		
票据贴现	-12.1%		-8.3%		0.1%		20.6%		
对公贷款	23.1%	23.5%	22.4%	28.4%	22.8%	24.6%	23.2%	20.7%	-7.70pct
制造业	22.7%		18.6%		15.0%		20.4%		
批发和零售业	7.0%		18.3%		12.2%		14.2%		
基建	11.3%		6.4%		9.6%		14.9%		
房地产业	50.8%		69.6%		90.4%		83.5%		
租赁和商务服务业	39.8%		39.1%		31.6%		24.4%		
建筑业	-8.6%		22.1%		8.3%		4.5%		
其他行业	55.0%		7.1%		20.7%		15.9%		
较年初增量占比	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
个人贷款	17.4%	19.7%	16.0%	4.1%	-8.2%	-14.8%	-13.8%	4.8%	0.71pct
个人住房贷款	4.9%		1.2%		2.3%		1.6%		
个人消费贷款	2.2%		4.0%		6.1%		7.1%		
经营性贷款	10.3%		10.8%		-16.7%		-22.4%		
票据贴现	-3.4%		-4.4%		2.4%		10.8%		
对公贷款	82.6%	80.3%	83.0%	97.4%	108.3%	116.0%	113.8%	95.1%	-2.38pct
制造业	23.4%		19.0%		23.2%		26.6%		
批发和零售业	3.9%		7.9%		1.0%		7.8%		
基建	8.2%		3.5%		11.8%		9.4%		
房地产业	12.3%		16.0%		31.0%		35.2%		
租赁和商务服务业	20.1%		25.5%		21.0%		24.0%		
建筑业	3.7%		7.8%		-2.4%		2.1%		
其他行业	11.0%		3.3%		22.7%		8.7%		

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	45.1%	42.7%	47.9%	47.5%	47.1%	46.3%	45.3%	46.1%	-1.42pct
定期	22.7%		28.3%		26.6%		27.6%		
活期	22.4%		19.5%		20.6%		17.7%		
个人存款	48.7%	49.2%	49.8%	50.5%	50.8%	51.5%	52.3%	51.8%	1.29pct
定期	39.2%		40.4%		42.1%		43.7%		
活期	9.4%		9.4%		8.7%		8.6%		
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	8.3%	6.5%	20.4%	25.8%	21.0%	24.9%	8.6%	9.4%	-16.39pct
定期	11.6%		43.1%		35.7%		11.7%		
活期	5.2%		-2.1%		6.1%		4.0%		
个人存款	32.2%	31.6%	25.3%	22.7%	20.8%	20.7%	20.4%	15.7%	-7.07pct
定期	41.4%		34.9%		24.3%		24.2%		
活期	4.1%		-4.0%		6.2%		4.4%		
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	17,173	10,405	30,243	20,989	21,573	19,563	15,281	24,456	3,467
定期	9,239		31,765		7,126		12,400		
活期	7,935		-1,523		14,447		2,881		
个人存款	30,150	34,114	37,452	26,274	29,836	34,417	37,864	21,594	-4,681
定期	32,198		38,924		28,258		36,331		
活期	-2,048		-1,472		1,578		1,533		
较年初增量结构	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
公司存款	34.4%	22.1%	61.9%	44.5%	41.8%	35.6%	27.8%	53.4%	8.83pct
定期	18.5%		65.0%		13.8%		22.6%		
活期	15.9%		-3.1%		28.0%		5.2%		
个人存款	60.4%	72.5%	76.7%	55.8%	57.9%	62.6%	68.9%	47.1%	-8.63pct
定期	64.5%		79.7%		54.8%		66.1%		
活期	-4.1%		-3.0%		3.1%		2.8%		

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	34.6%	30.7%	24.3%	29.1%	33.3%	34.5%	30.1%	26.6%	-2.58pct
AC	41.6%	39.5%	43.8%	38.7%	33.1%	31.6%	30.0%	30.3%	-8.46pct
FVOCI	23.9%	29.8%	31.9%	32.1%	33.6%	33.9%	39.9%	43.1%	11.03pct
余额增速	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	27.3%	6.2%	-14.8%	19.7%	6.9%	34.4%	45.7%	1.0%	-18.65pct
AC	-8.2%	-11.2%	3.5%	-9.2%	-11.6%	-3.9%	-19.2%	-13.4%	-4.15pct
FVOCI	45.8%	86.7%	112.5%	38.9%	56.1%	36.1%	47.8%	48.9%	10.00pct
较年初增量	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	11,221	2,126	-9,108	12,311	25,357	33,112	23,971	-11,006	-23,317
AC	-3,654	-9,377	3,207	-8,213	-16,970	-15,784	-18,076	-1,646	6,567
FVOCI	17,917	29,494	36,345	2,734	9,742	15,463	32,837	4,791	2,057
较年初增量/期末余额	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	同比变化
FVTPL	5.3%	1.0%	-4.2%	5.5%	10.9%	13.3%	9.4%	-4.5%	-10.01pct
AC	-1.7%	-4.5%	1.5%	-3.7%	-7.3%	-6.4%	-7.1%	-0.7%	3.03pct
FVOCI	8.5%	14.2%	16.9%	1.2%	4.2%	6.2%	12.9%	1.9%	0.72pct
单季增量	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	18,657	-9,096	-11,234	12,311	13,046	7,755	-9,140	-11,006	-23,317
AC	-7,393	-5,723	12,584	-8,213	-8,756	1,185	-2,292	-1,646	6,567
FVOCI	-1,175	11,577	6,851	2,734	7,009	5,720	17,375	4,791	2,057
单季增量/期末余额	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	同比变化
FVTPL	8.9%	-4.4%	-5.2%	5.5%	5.6%	3.1%	-3.6%	-4.5%	-10.01pct
AC	-3.5%	-2.8%	5.8%	-3.7%	-3.7%	0.5%	-0.9%	-0.7%	3.03pct
FVOCI	-0.6%	5.6%	3.2%	1.2%	3.0%	2.3%	6.8%	1.9%	0.72pct

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)	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	13.4%	12.0%	10.4%	12.6%	10.6%	10.0%	8.7%	15.3%	6.62pct
投资收益	15.8%	15.0%	14.9%	14.8%	18.5%	19.3%	19.0%	21.5%	2.52pct
公允价值变动损益	0.0%	1.7%	2.2%	6.4%	5.1%	5.0%	5.9%	-7.0%	-12.96pct
汇兑净损益	-0.2%	-0.7%	-1.1%	-1.9%	-1.2%	-0.2%	0.2%	1.8%	1.68pct
其他业务收入	2.6%	2.3%	2.1%	2.5%	2.1%	1.7%	1.6%	3.6%	1.99pct
其他综合收益	7.0%	5.3%	5.7%	4.8%	7.6%	2.2%	5.7%	-23.6%	-29.21pct
单季度占比 (/营收)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	环比变化
净手续费及佣金收入	8.6%	9.1%	4.9%	12.6%	8.5%	8.7%	4.5%	15.3%	10.78pct
投资收益	23.6%	13.3%	14.4%	14.8%	22.3%	20.9%	18.3%	21.5%	3.23pct
公允价值变动损益	-5.2%	5.4%	4.0%	6.4%	3.8%	4.6%	9.0%	-7.0%	-16.02pct
汇兑净损益	1.2%	-1.8%	-2.6%	-1.9%	-0.5%	2.0%	1.4%	1.8%	0.45pct
其他业务收入	3.0%	1.6%	1.2%	2.5%	1.7%	0.9%	1.1%	3.6%	2.48pct
其他综合收益	6.8%	1.9%	6.8%	4.8%	10.5%	-9.8%	16.7%	-23.6%	-40.25pct

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 (1净收入)	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
手续费及佣金收入	107.6%	110.7%	106.9%	112.4%	108.4%	112.3%	106.7%	111.4%	-0.88pct
代理业务	25.9%	23.9%	27.4%	27.8%	35.8%	35.0%	34.3%	37.3%	2.29pct
理财业务	58.3%	65.3%	60.3%	64.9%	54.3%	55.3%	50.9%	48.3%	-6.98pct
支付结算业务	9.5%	9.6%	8.2%	9.6%	7.1%	9.3%	7.2%	7.7%	-1.62pct
咨询顾问业务	7.0%	5.5%	5.9%	4.8%	5.6%	6.0%	7.3%	10.0%	4.02pct
银行卡业务	6.3%	5.9%	4.6%	4.8%	5.2%	5.8%	5.7%	6.4%	0.52pct
其他	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	1.3%	1.8%	0.90pct
手续费及佣金支出	-7.6%	-10.7%	-6.9%	-12.4%	-8.4%	-12.3%	-6.7%	-11.4%	0.88pct

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	2023H1	2023Q1-3	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	环比变化
不良贷款率	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%	0.00pct
拨备覆盖率	504.93%	524.13%	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%	483.50%	447.20%	-36.30pct
关注贷款率	0.73%	0.84%	0.81%	0.77%	0.88%	0.83%	0.88%	0.68%	-0.20pct
逾期贷款率	0.73%		0.72%		0.93%		1.04%		
逾期 90 天以上/不良	67.22%		62.39%		74.89%		81.73%		
逾期 1 年以上/损失	272.88%		78.73%		76.82%		68.80%		
逾期/不良	85.21%		86.23%		110.29%		124.81%		
(重组+逾期)/不良	90.35%		116.34%		153.83%		164.37%		
不良净新生成率 (测算值)	0.24%	0.22%	0.32%	0.48%	0.47%	0.58%	0.60%	0.84%	0.24pct
不良核销转出率 (测算值)	5.98%	10.64%	24.29%	17.63%	33.43%	52.50%	59.12%	64.51%	5.39pct
不良贷款余额	2,439	2,436	2,462	2,707	2,737	2,781	2,765	3,021	256
关注类贷款余额	2,081	2,426	2,378	2,476	2,858	2,751	2,930	2,467	-463
损失类贷款余额	350	846	948	1,047	1,042	899	814	878	64
逾期贷款余额	2,078		2,123		3,019		3,451		
逾期 90 天以上贷款余额	1,639		1,536		2,050		2,260		
逾期 1Y 以上贷款余额	955		746		800		560		
重组贷款余额	125		741		1,192		1,094		

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	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	16.9%	15.0%	20.5%	28.0%	36.4%	40.3%	45.9%	55.0%	9.10pct
个人住房贷款	0.7%	2.0%	2.7%	3.8%	3.2%	2.4%	3.5%	5.3%	1.78pct
个人消费贷款	8.7%	5.6%	7.6%	7.2%	9.2%	11.0%	10.5%	9.6%	-0.87pct
经营性贷款	7.5%	7.4%	10.2%	17.0%	24.0%	26.9%	32.0%	40.2%	8.19pct
对公贷款	83.1%	85.0%	79.5%	72.0%	63.6%	59.7%	54.1%	45.0%	-9.10pct
制造业	46.8%	33.5%	30.7%	24.8%	21.8%	18.9%	16.9%	23.1%	6.11pct
批发和零售业	13.0%	11.7%	7.0%	9.7%	9.3%	10.7%	10.7%	9.1%	-1.66pct
基建	2.2%	1.3%	1.4%	1.0%	0.9%	0.6%	0.5%	1.2%	0.67pct
房地产业	3.5%	21.7%	24.1%	20.5%	18.4%	17.8%	15.9%	1.0%	-14.97pct
租赁和商务服务业	0.7%	1.9%	3.0%	2.9%	1.9%	0.2%	0.8%	1.0%	0.21pct
建筑业	8.4%	5.5%	3.2%	5.1%	4.8%	4.9%	2.4%	3.1%	0.70pct
其他行业	8.5%	9.4%	10.1%	8.2%	6.6%	6.6%	6.7%	6.5%	-0.16pct
不良率	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	环比变化
个人贷款	0.59%	0.46%	0.51%	0.68%	0.92%	1.02%	1.33%	1.66%	0.33pct
个人住房贷款	0.06%	0.15%	0.17%	0.24%	0.22%	0.17%	0.27%	0.41%	0.14pct
个人消费贷款	1.66%	1.00%	1.08%	0.93%	1.26%	1.44%	1.38%	1.23%	-0.15pct
经营性贷款	0.66%	0.57%	0.59%	0.95%	1.37%	1.51%	2.27%	3.18%	0.91pct
对公贷款	1.56%	1.47%	1.12%	0.99%	0.83%	0.75%	0.64%	0.51%	-0.13pct
制造业	3.29%	2.20%	1.57%	1.24%	1.03%	0.89%	0.78%	1.01%	0.24pct
批发和零售业	2.27%	1.74%	0.80%	1.15%	1.14%	1.20%	1.31%	0.99%	-0.32pct
基建	0.26%	0.15%	0.12%	0.09%	0.08%	0.06%	0.05%	0.11%	0.06pct
房地产业	1.23%	6.65%	5.58%	4.55%	3.20%	2.60%	1.64%	0.09%	-1.55pct
租赁和商务服务业	0.08%	0.20%	0.26%	0.23%	0.13%	0.01%	0.05%	0.06%	0.01pct
建筑业	1.52%	0.90%	0.39%	0.74%	0.71%	0.65%	0.37%	0.45%	0.07pct
其他行业	1.05%	1.14%	1.40%	0.88%	0.67%	0.74%	0.63%	0.71%	0.08pct
较年初增量占比	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
个人贷款	-5.1%	29.1%	-38.8%	-160.3%	115.9%	146.1%	96.8%	175.1%	335.45pct
个人住房贷款	-7.4%	-16.0%	-4.7%	-22.0%	-2.4%	-9.1%	13.0%	28.3%	50.30pct
个人消费贷款	4.7%	40.4%	-14.3%	-16.5%	28.0%	43.2%	6.0%	-1.5%	14.99pct
经营性贷款	-2.4%	4.8%	-19.8%	-121.9%	90.3%	112.0%	77.8%	148.3%	270.15pct
对公贷款	105.1%	70.9%	138.8%	260.3%	-15.9%	-46.1%	3.2%	-75.1%	-335.45pct
制造业	264.3%	264.9%	60.9%	152.2%	-5.7%	-31.1%	-0.9%	56.4%	-95.76pct
批发和零售业	-123.9%	-21.8%	58.2%	39.1%	5.6%	19.9%	10.5%	-4.6%	-43.68pct
基建	-17.3%	5.0%	0.5%	5.6%	0.1%	-2.2%	-0.5%	5.7%	0.07pct
房地产业		-190.5%	-2.2%	37.7%	-1.6%	-5.3%	-0.7%	-135.7%	-173.36pct
租赁和商务服务业	2.5%	-11.8%	-8.7%	-11.3%	-8.2%	-23.2%	6.5%	7.9%	19.20pct
建筑业	0.8%	36.8%	27.6%	11.0%	1.9%	3.1%	-19.4%	-11.0%	-22.05pct
其他行业	-21.3%	-11.8%	2.6%	26.1%	-8.0%	-7.4%	7.7%	6.2%	-19.87pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

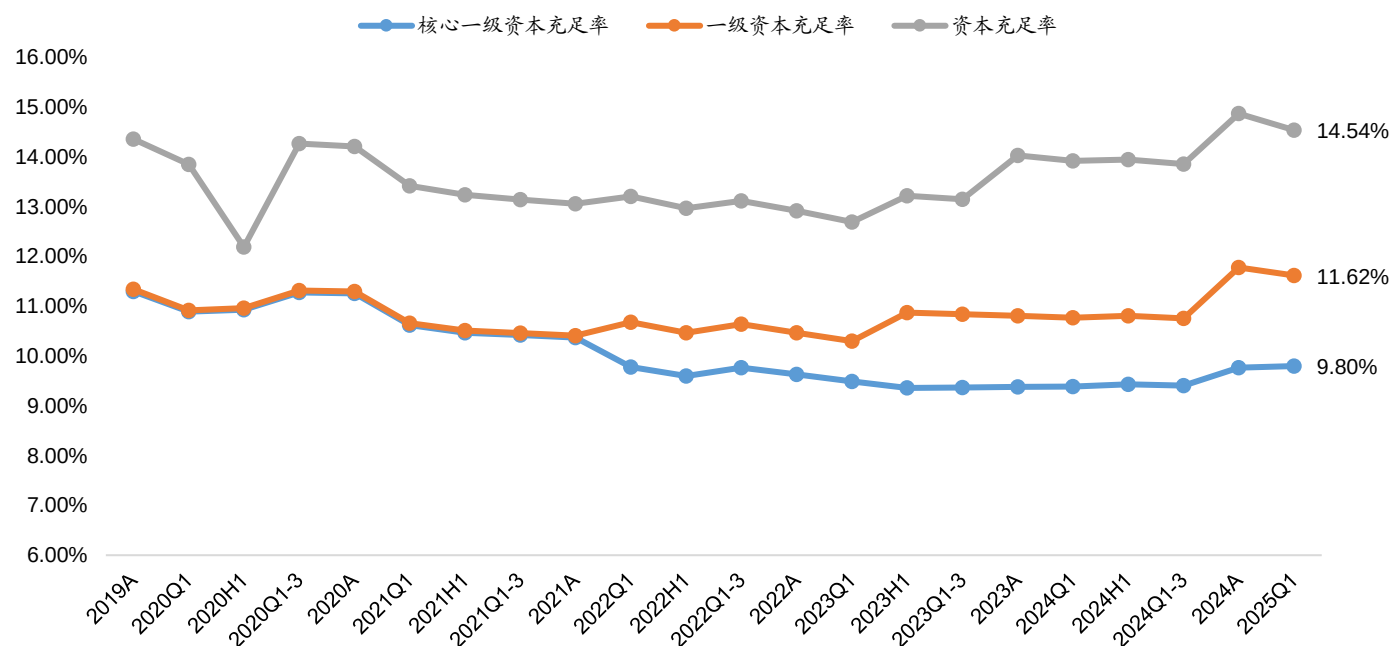
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)

信用减值损失	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	1,719	3,341	1,319	2,764	920	1,648	499	1,128	-520
贷款	1,668	2,942	750	1,801	795	1,532	769	1,682	150
金融投资	-3	139	172	391	17	-253	-323	-365	-112
其他	54	260	397	572	108	369	53	-190	-559
信用减值损失/资产平均余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	0.83%	0.79%	0.55%	0.57%	0.33%	0.29%	0.16%	0.17%	-0.12pct
贷款	1.69%	1.47%	0.66%	0.78%	0.59%	0.56%	0.50%	0.54%	-0.03pct
金融投资	0.00%	0.09%	0.19%	0.22%	0.02%	-0.13%	-0.29%	-0.16%	-0.03pct
其他	0.18%	0.41%	1.05%	0.72%	0.25%	0.41%	0.11%	-0.19%	-0.60pct
拨备余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	12,695	13,290	14,401	15,685	16,558	16,784	16,914	16,659	-125
贷款	9,267	10,018	10,857	11,707	12,483	12,869	13,326	13,369	500
金融投资	1,880	1,535	1,707	1,926	1,942	1,672	1,350	1,308	-364
其他	1,548	1,737	1,837	2,052	2,133	2,243	2,239	1,982	-261
拨备余额/资产余额	2021H1	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	同比变化
总资产	2.89%	2.93%	2.85%	2.99%	2.85%	2.79%	2.56%	2.40%	-0.39pct
贷款	4.50%	4.70%	4.56%	4.67%	4.40%	4.38%	4.09%	4.00%	-0.37pct
金融投资	1.11%	0.91%	0.91%	1.04%	0.92%	0.78%	0.58%	0.51%	-0.26pct
其他	2.40%	2.45%	2.28%	2.31%	2.48%	2.42%	2.23%	1.87%	-0.55pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

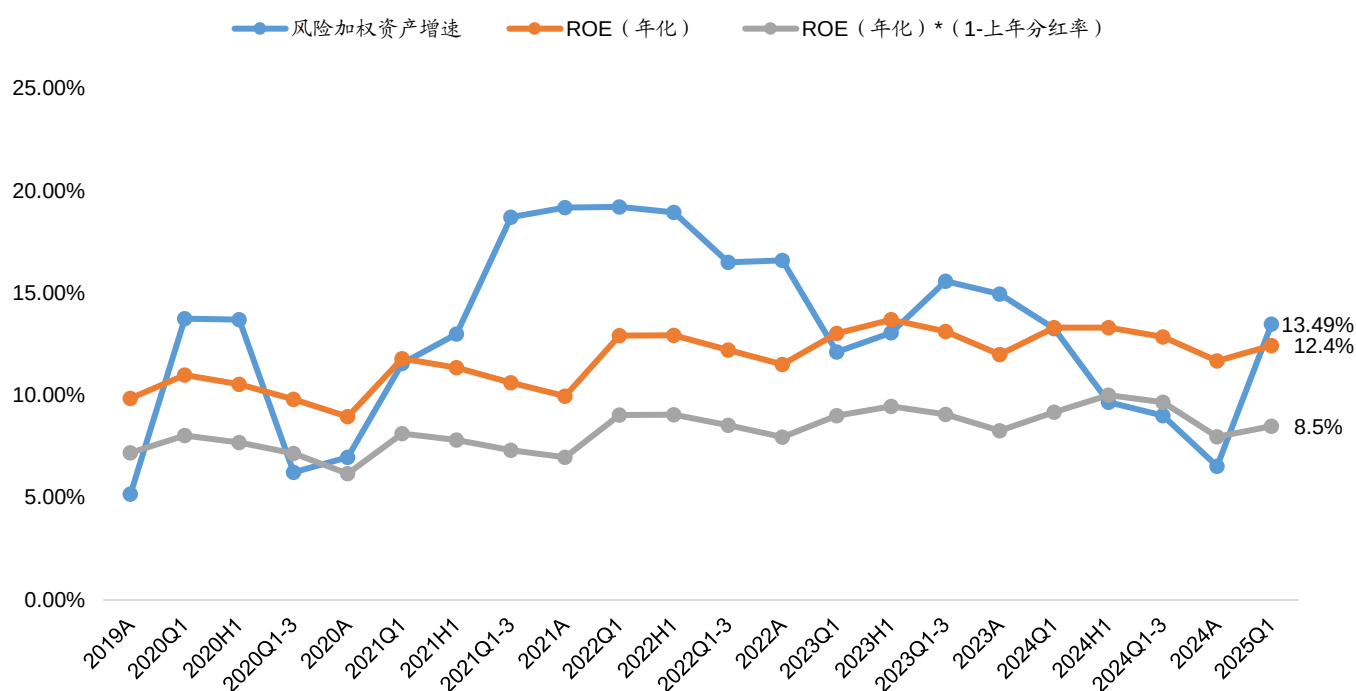
备注: 其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6: 资本充足率



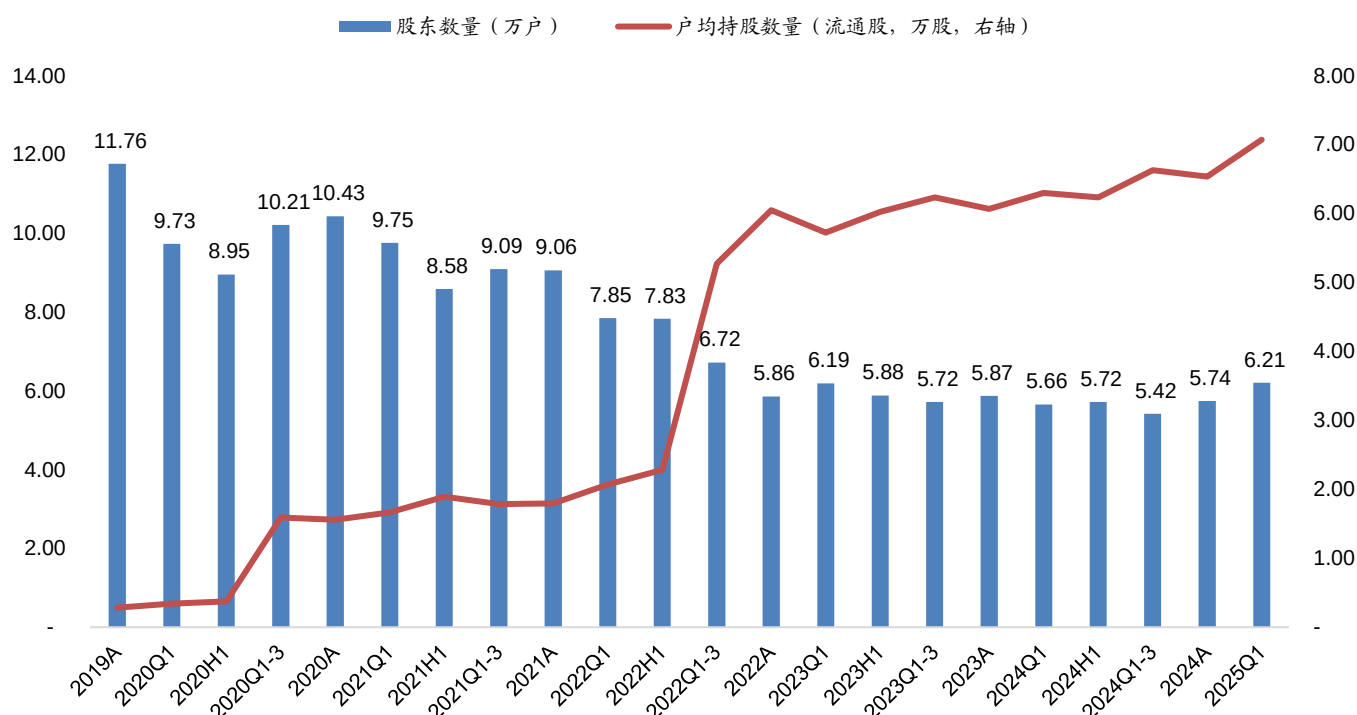
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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年一季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	苏州国际发展集团有限公司	13.93%	流通 A 股	国有法人
2	苏州工业园区经济发展有限公司	4.43%	流通 A 股	国有法人
3	张家港市虹达运输有限公司	3.18%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	3.06%	流通 A 股	境外法人
5	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	2.38%	流通 A 股	其他
6	江苏吴中集团有限公司	2.21%	流通 A 股	境内非国有法人
7	苏州高新区阳山高科技产业开发有限公司	2.14%	流通 A 股	国有法人
8	中新苏州工业园区投资管理有限公司	1.44%	流通 A 股	国有法人
9	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.27%	流通 A 股	其他
10	江苏吴中教育投资有限公司	1.12%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	35.2%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2024年年末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	苏州国际发展集团有限公司	13.42%	流通 A 股	国有法人
2	苏州工业园区经济发展有限公司	5.17%	流通 A 股	国有法人
3	张家港市虹达运输有限公司	3.70%	流通 A 股	境内非国有法人
4	香港中央结算有限公司	2.64%	流通 A 股	境外法人
5	江苏吴中集团有限公司	2.58%	流通 A 股	境内非国有法人
6	苏州高新区国昇资本运营有限公司	1.82%	流通 A 股	国有法人
7	苏州高新区阳山高科技产业开发有限公司	1.45%	流通 A 股	国有法人
8	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.38%	流通 A 股	其他
9	江苏吴中教育投资有限公司	1.30%	流通 A 股	境内非国有法人
10	苏州三威企业集团有限公司	1.15%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	34.6%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：苏州银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.65	6.19	5.94	5.46	4.98	净利息收入	8,483	7,905	8,387	8,990	9,686
P/B	0.75	0.71	0.65	0.60	0.55	利息收入	20,318	20,809	22,346	24,150	26,258
P/PPOP	4.03	4.14	3.92	3.72	3.48	利息支出	11,835	12,904	13,959	15,161	16,572
每股指标						净手续费收入	1,239	1,059	1,250	1,350	1,417
EPS	1.25	1.26	1.36	1.49	1.63	净其他非息收入	2,145	3,259	2,999	2,999	3,149
BVPS	10.67	11.38	12.43	13.58	14.84	营业收入	11,866	12,224	12,635	13,338	14,252
PPOPPS	2.01	1.96	2.07	2.18	2.33	营业支出	6,070	5,719	5,754	5,901	6,108
DPS	0.39	0.40	0.43	0.47	0.52	税金及附加	116	136	147	162	179
股息支付率	31.08%	31.71%	31.71%	31.71%	31.71%	业务及管理费	4,307	4,454	4,422	4,668	4,988
股息收益率	4.81%	4.93%	5.34%	5.81%	6.37%	营业利润	5,796	6,505	6,882	7,438	8,144
驱动性因素						营业外净收入	-58	-129	-137	-145	-154
贷款增长	17.24%	13.61%	15.00%	14.50%	14.00%	拨备前利润	7,386	7,504	7,929	8,363	8,931
存款增长	15.10%	14.76%	15.00%	14.50%	14.00%	资产减值损失	1,648	1,128	1,184	1,070	941
生息资产增长	15.40%	15.34%	13.89%	12.42%	11.85%	利润总额	5,738	6,376	6,745	7,292	7,990
计息负债增长	14.64%	13.97%	13.77%	12.82%	11.89%	所得税	941	1,103	1,045	1,094	1,199
平均贷款收益率	4.38%	4.01%	3.75%	3.60%	3.50%	净利润	4,797	5,273	5,699	6,199	6,792
平均生息资产收益率	3.79%	3.36%	3.15%	3.01%	2.92%	归母净利润	4,601	5,068	5,464	5,928	6,480
平均存款付息率	2.24%	2.13%	2.00%	1.90%	1.85%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.30%	2.20%	2.09%	2.00%	1.95%	贷款总额	293,837	333,818	383,891	439,555	501,092
净息差(NIM)-测算值	1.58%	1.28%	1.18%	1.12%	1.08%	贷款减值准备	12,869	13,369	12,949	12,754	12,167
净利差(NIS)-测算值	1.48%	1.16%	1.06%	1.01%	0.97%	贷款净额	281,138	320,502	370,941	426,801	488,925
净手续费收入增速	-5.95%	-14.48%	18.00%	8.00%	5.00%	投资类资产	215,417	254,150	284,648	315,959	347,555
净非息收入/营收	28.51%	35.33%	33.62%	32.60%	32.04%	存放央行	21,897	26,775	36,863	42,208	48,117
成本收入比	36.29%	36.44%	35.00%	35.00%	35.00%	同业资产	43,618	48,194	49,640	51,129	52,663
拨备支出/平均贷款	0.61%	0.36%	0.33%	0.26%	0.20%	其他资产	39,772	44,093	50,715	57,026	63,650
实际所得税率	16.40%	17.29%	15.50%	15.00%	15.00%	生息资产	574,769	662,937	755,041	848,851	949,427
业绩年增长率						资产合计	601,841	693,714	780,232	877,324	979,226
净利息收入	1.70%	-6.81%	6.09%	7.19%	7.74%	存款	372,432	427,397	491,506	562,775	641,563
净手续费收入	-5.95%	-14.48%	18.00%	8.00%	5.00%	向央行借款	25,861	21,094	21,094	21,094	21,094
营业收入	0.88%	3.01%	3.37%	5.56%	6.85%	同业负债	72,661	86,692	99,696	114,650	126,115
营业支出	-10.30%	-5.79%	0.61%	2.55%	3.51%	发行债券	77,567	89,994	98,993	103,943	109,140
拨备前利润	-3.78%	1.59%	5.67%	5.48%	6.79%	计息负债	548,521	625,177	711,290	802,462	897,913
利润总额	16.82%	11.11%	5.79%	8.12%	9.57%	负债合计	554,175	638,458	720,658	813,031	909,739
净利润	16.53%	9.92%	8.08%	8.76%	9.57%	股东权益合计	47,666	55,256	59,574	64,293	69,487
归母净利润	17.41%	10.16%	7.80%	8.49%	9.32%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	2,462	2,765	3,164	3,818	4,049
ROAA	0.85%	0.81%	0.77%	0.75%	0.73%	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.82%	0.87%	0.81%
ROAE	12.00%	11.68%	11.46%	11.42%	11.47%	不良净生成率	0.32%	0.60%	0.60%	0.50%	0.40%
RORWA	1.20%	1.19%	1.19%	1.17%	1.18%	拨备覆盖率	523%	483%	409%	334%	301%
资本状况						拨贷比	4.38%	4.00%	3.37%	2.90%	2.43%
资本充足率	14.03%	14.87%	14.49%	14.13%	13.94%	流动性					
一级资本充足率	10.81%	11.78%	11.57%	11.37%	11.29%	存贷比	78.90%	78.10%	78.10%	78.10%	78.10%
核心一级资本充足率	9.38%	9.77%	9.74%	9.71%	9.77%	贷款/总资产	48.82%	48.12%	49.20%	50.10%	51.17%
加权风险资产	428,969	457,014	502,715	552,987	602,755	投资类资产/总资产	35.79%	36.64%	36.48%	36.01%	35.49%
风险加权系数	71.28%	65.88%	64.43%	63.03%	61.55%	同业资产/总资产	7.25%	6.95%	6.36%	5.83%	5.38%

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：高级分析师，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：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：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。

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	gfbzqyf@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。