

邮储银行(601658.SH/01658.HK)

非息高增，分红稳定

核心观点：

- 邮储银行发布 25 年年度报告，我们点评如下：25A 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.99%、6.59%、1.07%，增速较 25Q1-3 分别变动 0.18pct、-1.57pct、0.09pct。从累计业绩驱动来看，规模增长、净手续费收入上升、拨备计提下降形成正贡献，净息差下滑为主要拖累。
- **亮点：（1）业绩小幅增长，生息资产规模平稳增长。**25Q4 单季度归母净利润同比 1.7%、增速环比提升 0.47pct，单季度营收同比 2.5%、增速环比持平。资产端，25A 末生息资产余额同比+9.2%，增速同比提升 0.9pct。负债端，25A 末计息负债余额同比+8.7%，增速同比提升 0.2pct。结构上来看，对公贷款同比增速明显更快、贡献了 84.9% 的贷款增量。**（2）中收和其他非息高增。**中收方面，公司持续构建多元、均衡的中收格局，25A 中收同比增长 16.15%、增速环比提升 4.67pct，主因理财业务及投资银行业务销售规模增长带动。展望 2026 年，随着产品代销继续发力，我们预计中收将维持较好增长。**其他非息方面**，公司加强市场研判，深化多元交易策略，25A 实现其他非息净收入 447.43 亿元，同比增长 19.73%、增速环比下降 7.79pct。**（3）不良及资产质量前瞻指标稳定。**25A 末不良率环比提升 1bp，拨备覆盖率环比下降 12.27pct，关注率环比提升 19bp、逾期率环比提升 3bp、测算不良生成率环比下降 22bp。**（4）分红率保持稳定。**公司 25A 末核心一级资本充足率为 10.53%，较三季报环比下降 0.12pct。从分红政策来看，公司 25A 每股现金分红 0.22 元，共计派息 262.17 亿元，占归母净利润 30%、较 24A 同比持平。
- **关注：净息差持续收窄，生息资产收益率仍在下行通道。**25A 末净息差 1.66%，较 25Q3 末环比收窄 2bp。资产端收益率仍在下行通道中，25A 末生息资产收益率较 25H1 和 24A 分别下降 11bp、48bp，主要受 LPR、存量房贷利率下调持续影响；负债端，25A 计息负债成本率较 25H1 和 24A 下降 7bp、28bp，其中个人和公司存款平均付息率下降 29bp 和 21bp，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。
- **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 4.2%/1.8%，EPS 分别为 0.70/0.71 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 7.24X/7.10X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.57X/0.53X，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 0.90 倍 PB，对应合理价值 7.57 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 7.42 港币/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**（1）经济增长超预期下滑导致零售资产质量恶化；（2）存款成本上升超预期；（3）利率波动超预期；（4）政策调控力度超预期。

公司评级

买入-A/买入-H

当前价格

5.06 元/4.96 港元

合理价值

7.57 元/7.42 港元

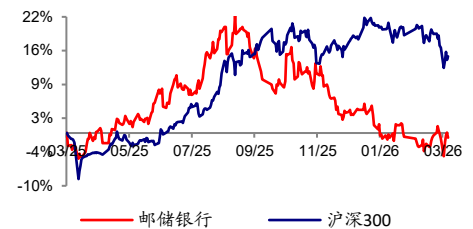
前次评级

买入/买入

报告日期

2026-03-29

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：

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：

邮储银行	2025-10-31
(601658.SH/01658.HK):以量补价，非息连续高增	
邮储银行	2025-08-31
(601658.SH/01658.HK):量增价稳，非息贡献提升	
邮储银行	2025-04-30
(601658.SH/01658.HK):存贷维持高增，非息稳步提升	

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 (2025A)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025Q1-3)	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 (2025Q4)	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 年四季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2025 年三季度末)	21

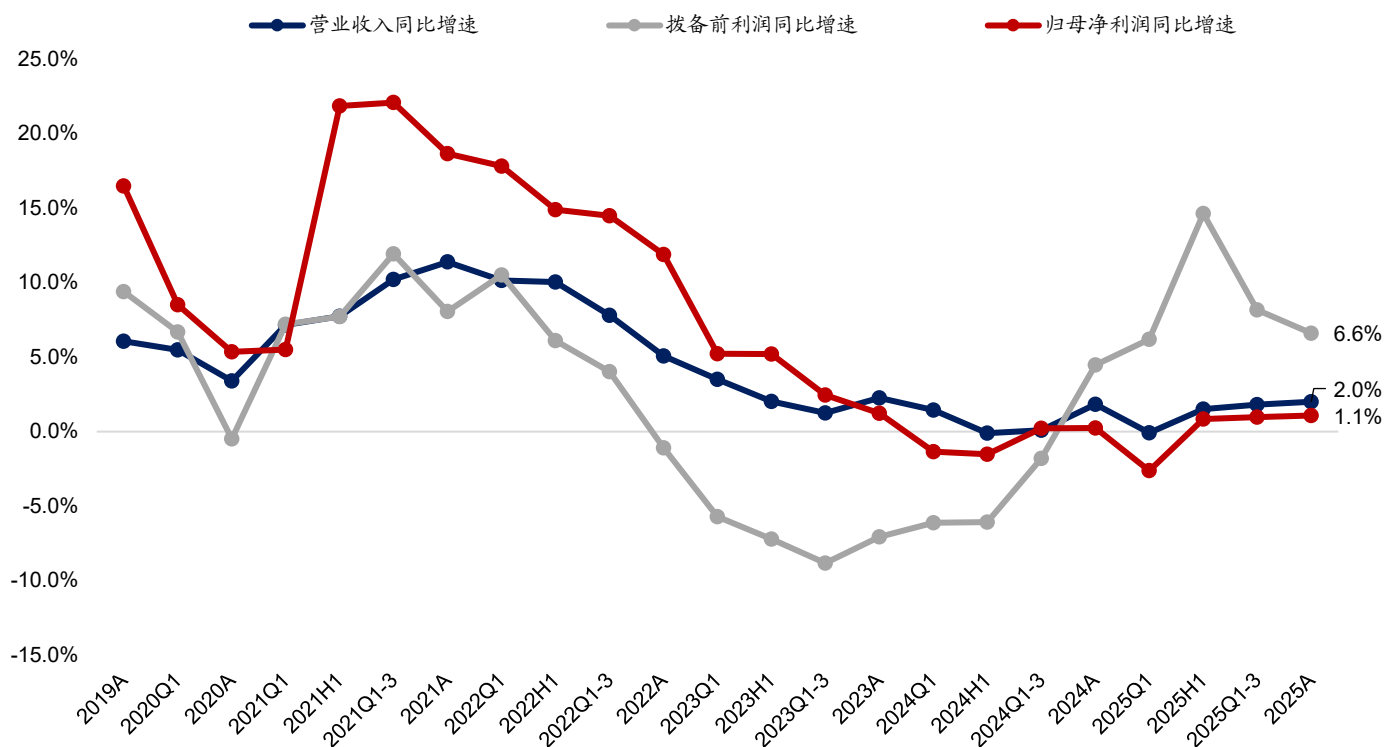
表 1：关键财务指标概览（单位：百万元）

关键财务指标	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	环比变化
营业收入同比增速	1.44%	-0.11%	0.09%	1.83%	-0.07%	1.50%	1.82%	1.99%	0.18pct
拨备前利润同比增速	-6.12%	-6.08%	-1.81%	4.47%	6.20%	14.62%	8.16%	6.59%	-1.57pct
归母净利润同比增速	-1.35%	-1.51%	0.22%	0.24%	-2.62%	0.85%	0.98%	1.07%	0.09pct
ROE（年化）	12.36%	11.43%	11.79%	9.84%	11.33%	10.91%	10.67%	8.67%	-2.00pct
ROA（年化）	0.65%	0.61%	0.62%	0.53%	0.59%	0.56%	0.58%	0.49%	-0.09pct
净息差	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%	1.68%	1.66%	-0.02pct
净利差	1.90%	1.89%		1.85%	1.70%	1.69%	1.68%	1.65%	-0.03pct
成本收入比	59.32%	59.93%	60.05%	64.23%	56.65%	54.70%	57.40%	62.10%	4.69pct
总资产同比增速	11.12%	8.53%	9.34%	8.64%	8.31%	10.83%	11.10%	9.35%	-1.75pct
贷款同比增速	11.80%	10.69%	9.46%	9.38%	9.79%	10.13%	9.98%	8.25%	-1.74pct
存款同比增速	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%	8.06%	8.20%	0.15pct
贷款/生息资产	52.05%	52.71%	52.45%	52.21%	52.93%	52.48%	52.00%	51.76%	-0.24pct
存款/计息负债	96.08%	97.18%	96.11%	95.95%	96.42%	95.21%	93.72%	95.50%	1.78pct
贷款较年初增量	373,181	509,869	630,480	764,309	442,986	622,982	742,689	735,114	-7,575
存款较年初增量	672,084	909,097	1,051,372	1,331,578	688,993	821,268	928,903	1,254,175	325,272
不良贷款余额	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351	91,009	91,524	515
不良贷款率	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%	0.95%	0.01pct
拨备覆盖率	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	260.35%	240.21%	227.94%	-12.27pct
关注贷款率	0.71%	0.81%	0.91%	0.95%	1.07%	1.21%	1.38%	1.57%	0.19pct
逾期贷款率	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.24%	1.27%	1.30%	0.03pct
逾期 90 天以上/不良		78.95%		82.99%		86.06%		89.06%	
逾期 1 年以上/损失		58.80%		58.71%		59.91%		62.89%	
逾期/不良	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%	134.86%	137.11%	2.25pct
（重组+逾期）/不良		148.51%		159.45%		160.60%		166.05%	
不良净新生成率	0.57%	0.37%	0.55%	0.45%	0.83%	0.55%	0.68%	0.46%	-0.22pct
不良核销转出率	44.30%	30.51%	50.65%	34.92%	67.52%	43.13%	57.29%	36.67%	-20.61pct
核心一级资本充足率	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	10.52%	10.65%	10.53%	-0.12pct
资本充足率	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	14.57%	14.66%	14.52%	-0.14pct

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



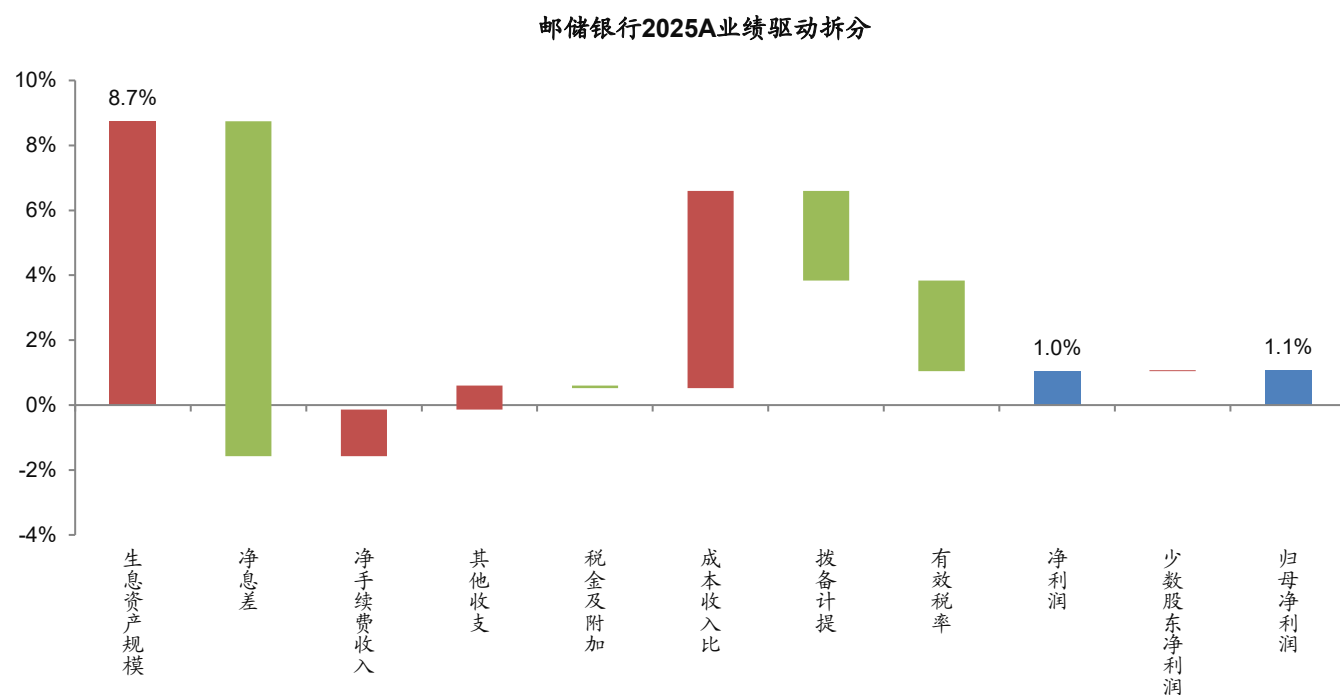
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	环比变化
营业收入同比增速	1.4%	-0.1%	0.1%	1.8%	-0.1%	1.5%	1.8%	2.0%	0.18pct
净利息收入同比增速	3.1%	1.8%	1.5%	1.5%	-3.8%	-2.7%	-2.1%	-1.6%	0.49pct
非息收入同比增速	-4.8%	-7.5%	-6.0%	3.2%	14.8%	19.1%	20.2%	18.3%	-1.92pct
净手续费收入同比增速	-18.2%	-16.7%	-12.7%	-10.5%	8.8%	11.6%	11.5%	16.1%	4.67pct
其他非息收入同比增速	16.7%	1.5%	0.5%	15.2%	21.7%	25.2%	27.5%	19.7%	-7.79pct
营业支出同比增速	3.4%	0.9%	0.0%	1.7%	2.2%	-1.7%	0.2%	0.7%	0.43pct
拨备前利润同比增速	-6.1%	-6.1%	-1.8%	4.5%	6.2%	14.6%	8.2%	6.6%	-1.57pct
利润总额同比增速	-2.4%	-2.4%	0.4%	3.3%	-5.2%	8.6%	4.8%	3.8%	-0.97pct
净利润同比增速	-1.2%	-1.5%	0.3%	0.3%	-2.3%	1.1%	1.1%	1.0%	-0.02pct
归母净利润同比增速	-1.3%	-1.5%	0.2%	0.2%	-2.6%	0.8%	1.0%	1.1%	0.09pct

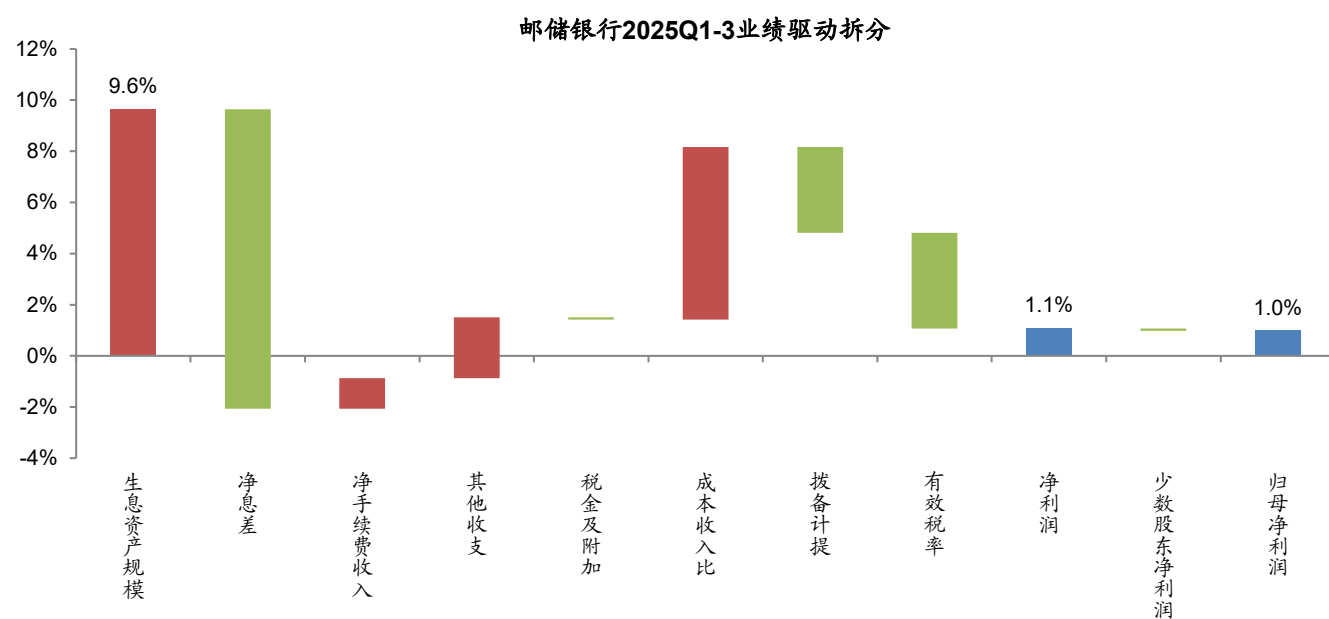
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025A）



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（2025Q1-3）



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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	环比变化
生息资产规模	11.3%	9.9%	10.3%	9.8%	8.1%	9.5%	9.6%	8.7%	-0.90pct
净息差	-8.2%	-8.0%	-8.9%	-8.3%	-11.9%	-12.1%	-11.7%	-10.3%	1.39pct
净手续费收入	-3.1%	-2.1%	-1.4%	-1.1%	1.5%	1.4%	1.2%	1.4%	0.25pct
其他收支	1.5%	0.2%	0.1%	2.2%	2.0%	2.6%	2.4%	0.7%	-1.64pct
税金及附加	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.00pct
成本收入比	-7.8%	-6.1%	-2.0%	1.8%	6.6%	13.4%	6.7%	6.1%	-0.67pct
拨备计提	3.7%	3.7%	2.2%	-1.2%	-11.4%	-6.0%	-3.4%	-2.8%	0.60pct
有效税率	1.1%	0.9%	-0.1%	-2.9%	3.0%	-7.5%	-3.7%	-2.8%	0.95pct
净利润	-1.2%	-1.5%	0.3%	0.3%	-2.3%	1.1%	1.1%	1.0%	-0.02pct
少数股东净利润	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.11pct
归母净利润	-1.3%	-1.5%	0.2%	0.2%	-2.6%	0.8%	1.0%	1.1%	0.09pct

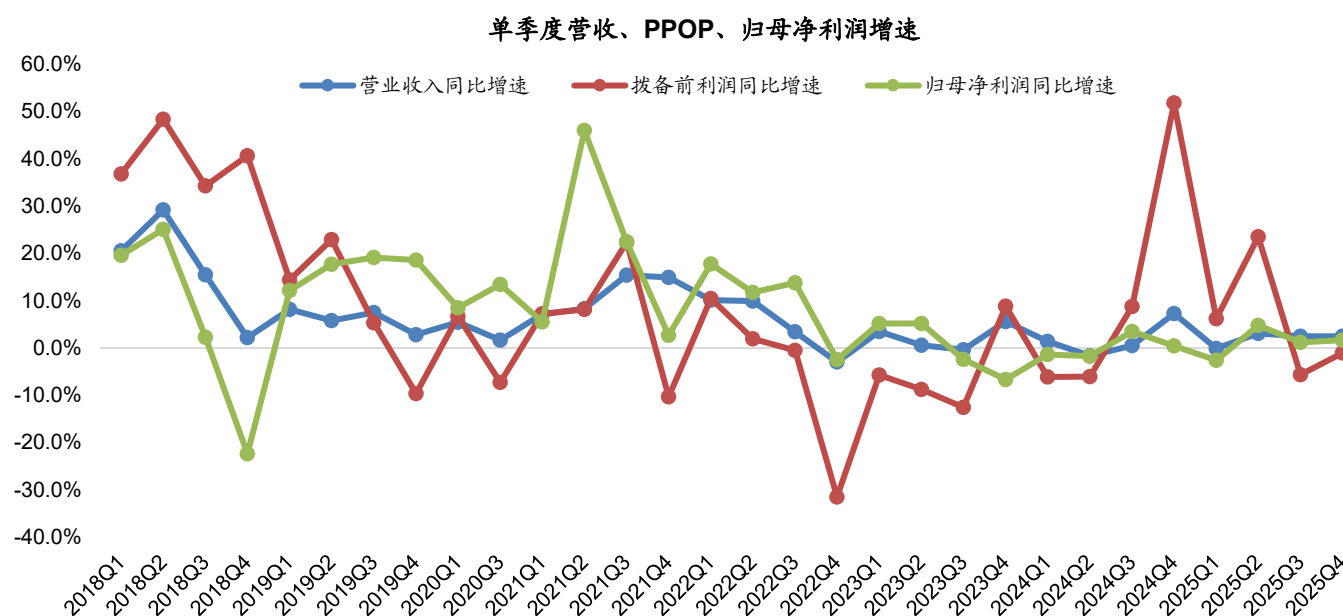
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	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	80.0%	80.8%	82.6%	82.0%	77.1%	77.5%	79.4%	79.2%	-0.24pct
利息收入	142.5%	144.1%	146.9%	145.7%	135.2%	134.7%	136.8%	135.2%	-1.56pct
利息支出	62.4%	63.2%	64.4%	63.7%	58.2%	57.2%	57.3%	56.0%	-1.32pct
非息收入	20.0%	19.2%	17.4%	18.0%	22.9%	22.5%	20.6%	20.8%	0.24pct
净手续费收入	10.6%	8.6%	8.0%	7.2%	11.5%	9.4%	8.7%	8.3%	-0.46pct
其他非息收入	9.4%	10.6%	9.5%	10.7%	11.4%	13.1%	11.9%	12.6%	0.70pct
营业支出	67.9%	69.8%	68.1%	73.1%	69.4%	67.6%	67.0%	72.2%	5.16pct
业务及管理费	59.3%	59.9%	60.0%	64.2%	56.7%	54.7%	57.4%	62.1%	4.69pct
减值损失	7.8%	9.1%	7.3%	8.2%	12.0%	12.1%	8.8%	9.3%	0.47pct
拨备前利润	40.0%	39.3%	39.2%	35.3%	42.5%	44.4%	41.7%	36.9%	-4.80pct
利润总额	32.2%	30.2%	31.9%	27.1%	30.5%	32.3%	32.9%	27.6%	-5.27pct
净利润	29.0%	27.7%	29.2%	24.9%	28.4%	27.5%	29.0%	24.6%	-4.34pct
归母净利润	29.0%	27.6%	29.1%	24.8%	28.3%	27.4%	28.9%	24.6%	-4.31pct

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	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	环比变化
营业收入同比增速	1.4%	-1.6%	0.5%	7.3%	-0.1%	3.1%	2.5%	2.5%	0.03pct
净利息收入同比增速	3.1%	0.6%	0.7%	1.7%	-3.8%	-1.5%	-0.9%	-0.1%	0.78pct
非息收入同比增速	-4.8%	-10.3%	-1.0%	38.8%	14.8%	23.8%	23.5%	13.2%	-10.25pct
净手续费收入同比增速	-18.2%	-14.1%	0.8%	0.7%	8.8%	16.3%	11.2%	37.3%	26.11pct
其他非息收入同比增速	16.7%	-8.1%	-2.6%	60.7%	21.7%	28.0%	35.0%	4.6%	-30.41pct
营业支出同比增速	3.4%	-1.4%	-2.1%	5.7%	2.2%	-5.4%	4.6%	1.6%	-2.98pct
拨备前利润同比增速	-6.1%	-6.0%	8.8%	51.9%	6.2%	23.5%	-5.6%	-1.1%	4.58pct
利润总额同比增速	-2.4%	-2.4%	5.8%	30.5%	-5.2%	24.7%	-2.0%	-3.2%	-1.27pct
净利润同比增速	-1.2%	-1.8%	3.7%	0.7%	-2.3%	4.9%	1.0%	0.9%	-0.14pct
归母净利润同比增速	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%	-2.6%	4.8%	1.2%	1.7%	0.47pct

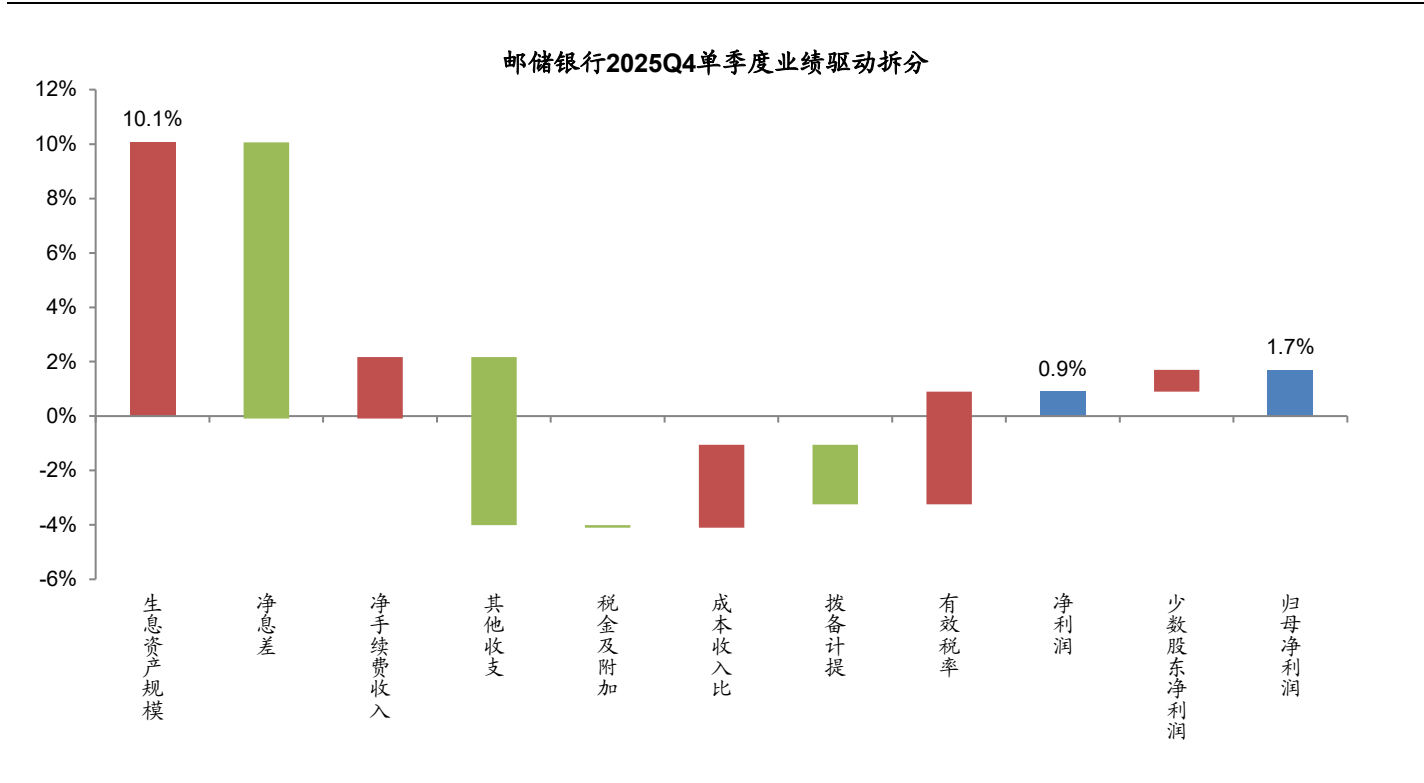
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	环比变化
生息资产规模	11.3%	9.6%	8.7%	8.7%	8.1%	9.3%	10.8%	10.1%	-0.73pct
净息差	-8.2%	-9.0%	-8.0%	-6.9%	-11.9%	-10.8%	-11.7%	-10.1%	1.51pct
净手续费收入	-3.1%	-1.2%	0.0%	-0.1%	1.5%	1.3%	0.9%	2.3%	1.39pct
其他收支	1.5%	-1.0%	0.1%	11.6%	2.0%	3.2%	2.0%	-6.2%	-8.14pct
增值税及附加	0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.02pct
成本收入比	-7.8%	-4.4%	8.0%	38.5%	6.6%	20.6%	-7.5%	3.0%	10.53pct
拨备计提	3.7%	3.6%	-2.9%	-21.4%	-11.4%	1.2%	3.7%	-2.2%	-5.85pct
有效税率	1.1%	0.6%	-2.1%	-29.8%	3.0%	-19.8%	3.0%	4.1%	1.13pct
净利润	-1.2%	-1.8%	3.7%	0.7%	-2.3%	4.9%	1.0%	0.9%	-0.14pct
少数股东净利润	-0.1%	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.2%	0.8%	0.61pct
归母净利润	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%	-2.6%	4.8%	1.2%	1.7%	0.47pct

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（2025Q4）



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(占总营收)	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	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	80.0%	81.6%	86.3%	80.5%	77.1%	77.9%	83.4%	78.5%	-4.98pct
利息收入	142.5%	145.7%	153.0%	142.2%	135.2%	134.1%	141.1%	130.6%	-10.49pct
利息支出	62.4%	64.1%	66.8%	61.7%	58.2%	56.2%	57.7%	52.2%	-5.51pct
非息收入	20.0%	18.4%	13.7%	19.5%	22.9%	22.1%	16.6%	21.5%	4.98pct
净手续费收入	10.6%	6.5%	6.6%	5.2%	11.5%	7.3%	7.2%	6.9%	-0.29pct
其他非息收入	9.4%	11.9%	7.1%	14.3%	11.4%	14.7%	9.4%	14.6%	5.28pct
营业支出	67.9%	71.8%	64.4%	88.0%	69.4%	65.8%	65.8%	87.3%	21.49pct
业务及管理费	59.3%	60.6%	60.3%	76.6%	56.7%	52.8%	63.1%	75.8%	12.75pct
减值损失	7.8%	10.5%	3.4%	10.7%	12.0%	12.2%	1.8%	10.6%	8.80pct
拨备前利润	40.0%	38.7%	39.0%	23.7%	42.5%	46.3%	35.9%	22.8%	-13.05pct
利润总额	32.2%	28.2%	35.6%	12.9%	30.5%	34.1%	34.1%	12.2%	-21.85pct
净利润	29.0%	26.2%	32.4%	12.1%	28.4%	26.7%	32.0%	11.9%	-20.03pct
归母净利润	29.0%	26.2%	32.3%	12.1%	28.3%	26.6%	31.9%	12.0%	-19.96pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	环比变化
营业收入	2.23%	2.20%	2.14%	2.13%	2.06%	2.03%	1.98%	1.99%	0.01pct
净利息收入	1.79%	1.78%	1.77%	1.74%	1.58%	1.58%	1.57%	1.57%	0.00pct
净手续费收入	0.24%	0.19%	0.17%	0.15%	0.24%	0.19%	0.17%	0.16%	-0.01pct
其他非息收入	0.21%	0.23%	0.20%	0.23%	0.23%	0.27%	0.24%	0.25%	0.01pct
营业支出	-1.51%	-1.54%	-1.46%	-1.55%	-1.43%	-1.38%	-1.33%	-1.44%	-0.11pct
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	-1.32%	-1.32%	-1.28%	-1.37%	-1.16%	-1.11%	-1.14%	-1.24%	-0.10pct
减值损失	-0.17%	-0.20%	-0.16%	-0.17%	-0.25%	-0.25%	-0.17%	-0.18%	-0.01pct
营业利润	0.72%	0.66%	0.68%	0.57%	0.63%	0.66%	0.65%	0.55%	-0.10pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	0.72%	0.66%	0.68%	0.58%	0.63%	0.66%	0.65%	0.55%	-0.10pct
所得税	-0.07%	-0.06%	-0.06%	-0.05%	-0.04%	-0.10%	-0.08%	-0.06%	0.02pct
年化 ROA	0.65%	0.61%	0.62%	0.53%	0.58%	0.56%	0.57%	0.49%	-0.08pct
杠杆率	19.02	18.79	19.02	18.62	19.20	19.47	18.40	17.69	-0.70
年化 ROE	12.32%	11.43%	11.87%	9.84%	11.20%	10.91%	10.56%	8.67%	-1.89pct

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	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	环比变化
营业收入	2.23%	2.17%	2.06%	2.16%	2.06%	2.04%	1.92%	2.03%	0.11pct
净利息收入	1.79%	1.77%	1.78%	1.74%	1.58%	1.59%	1.60%	1.59%	-0.01pct
净手续费收入	0.24%	0.14%	0.14%	0.11%	0.24%	0.15%	0.14%	0.14%	0.00pct
其他非息收入	0.21%	0.26%	0.15%	0.31%	0.23%	0.30%	0.18%	0.30%	0.12pct
营业支出	1.51%	1.56%	1.33%	1.90%	1.43%	1.34%	1.26%	1.77%	0.51pct
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	1.32%	1.32%	1.24%	1.65%	1.16%	1.08%	1.21%	1.54%	0.33pct
减值损失	0.17%	0.23%	0.07%	0.23%	0.25%	0.25%	0.04%	0.22%	0.18pct
营业利润	0.72%	0.61%	0.73%	0.26%	0.63%	0.70%	0.66%	0.26%	-0.40pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%	-0.01pct
利润总额	0.72%	0.61%	0.73%	0.28%	0.63%	0.70%	0.65%	0.25%	-0.41pct
所得税	0.07%	0.04%	0.07%	0.02%	0.04%	0.15%	0.04%	0.01%	-0.03pct
年化 ROA	0.65%	0.57%	0.67%	0.26%	0.58%	0.55%	0.61%	0.24%	-0.37pct
杠杆率	19.02	18.79	19.02	18.62	19.20	19.47	18.40	17.69	-0.70
年化 ROE	12.32%	10.72%	12.69%	4.87%	11.20%	10.62%	11.29%	4.29%	-7.00pct

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）	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
净息差	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%	1.68%	1.66%	-0.21pct
净利差	1.90%	1.89%		1.85%	1.70%	1.69%	1.68%	1.65%	-0.20pct
生息资产收益率		3.40%		3.32%		2.95%		2.84%	-0.48pct
计息负债成本率		1.51%	1.49%	1.47%		1.26%		1.19%	-0.28pct
单季度（测算值）	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	环比变化
净息差	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	1.69%	1.67%	1.65%	1.62%	-0.04pct
净利差	1.87%	1.84%	1.84%	1.78%	1.68%	1.66%	1.64%	1.60%	-0.04pct
生息资产收益率	3.37%	3.30%	3.28%	3.16%	2.96%	2.87%	2.79%	2.69%	-0.10pct
计息负债成本率	1.49%	1.47%	1.44%	1.38%	1.28%	1.21%	1.15%	1.09%	-0.06pct

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	4.61%	4.48%	4.24%	4.13%	3.89%	3.78%	3.30%	3.17%	-0.61pct
投资类资产	3.47%	3.43%	3.26%	3.22%	3.12%	3.06%	2.82%	2.71%	-0.35pct
存放央行	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	0.00pct
同业资产	2.86%	2.76%	2.77%	2.78%	2.69%	2.56%	2.11%	1.95%	-0.61pct
计息负债平均付息率	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
存款	1.63%	1.61%	1.54%	1.53%	1.48%	1.44%	1.23%	1.15%	-0.29pct
向央行借款	1.77%	1.80%	1.84%	1.81%	1.76%	1.76%	1.75%	1.70%	-0.06pct
同业负债	1.90%	1.84%	1.96%	1.97%	2.05%	1.90%	1.58%	1.52%	-0.38pct
发行债券	3.61%	3.57%	3.05%	2.81%	3.11%	3.11%	2.65%	2.52%	-0.59pct
利息收入结构	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
发放贷款	65.2%	65.2%	64.5%	64.1%	64.1%	63.9%	62.7%	62.3%	-1.61pct
投资类资产	26.9%	27.1%	27.6%	27.9%	27.6%	27.9%	28.7%	29.1%	1.17pct
存放央行	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.2%	4.2%	0.19pct
同业资产	3.9%	3.7%	3.9%	4.0%	4.4%	4.2%	4.4%	4.5%	0.25pct
利息支出结构	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
存款	95.9%	96.0%	94.9%	93.6%	94.6%	94.6%	93.4%	92.1%	-2.52pct
向央行借款	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	-0.02pct
同业负债	2.2%	2.1%	2.6%	2.8%	2.5%	2.7%	3.4%	4.3%	1.60pct
发行债券	1.7%	1.7%	2.3%	3.3%	2.6%	2.5%	3.0%	3.4%	0.94pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
贷款	52.0%	52.7%	52.5%	52.2%	52.9%	52.5%	52.0%	51.8%	-0.45pct
投资类资产	33.7%	34.5%	34.5%	35.2%	34.2%	34.0%	34.9%	34.1%	-1.06pct
存放央行	8.0%	8.0%	7.6%	7.7%	7.6%	7.1%	6.8%	7.1%	-0.62pct
同业资产	6.2%	4.8%	5.5%	4.9%	5.3%	6.5%	6.4%	7.1%	2.14pct
同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总生息资产	11.0%	8.3%	9.1%	8.3%	8.0%	10.6%	10.9%	9.2%	0.94pct
贷款	11.8%	10.7%	9.5%	9.4%	9.8%	10.1%	10.0%	8.2%	-1.13pct
投资类资产	8.8%	8.7%	7.5%	11.4%	9.5%	9.0%	12.1%	5.9%	-5.55pct
存放央行	2.2%	2.5%	-0.3%	-1.7%	2.6%	-1.5%	-0.4%	0.3%	2.04pct
同业资产	32.0%	-7.7%	36.0%	-6.3%	-8.4%	48.0%	28.9%	56.6%	62.88pct
较年初增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总生息资产	3.8%	4.2%	6.1%	8.3%	3.5%	6.4%	8.8%	9.2%	0.94pct
贷款	4.6%	6.3%	7.7%	9.4%	5.0%	7.0%	8.3%	8.2%	-1.13pct
投资类资产	2.5%	5.1%	7.3%	11.4%	0.7%	2.8%	7.8%	5.9%	-5.55pct
存放央行	-2.1%	-2.1%	-5.5%	-1.7%	2.2%	-2.0%	-4.2%	0.3%	2.04pct
同业资产	13.8%	-11.3%	2.2%	-6.3%	11.2%	40.0%	40.4%	56.6%	62.88pct
较年初增量	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总生息资产	602,983	655,841	967,348	1,301,901	605,539	1,100,297	1,497,914	1,569,398	267,497
贷款	373,181	509,869	630,480	764,309	442,986	622,982	742,689	735,114	-29,195
投资类资产	133,803	275,896	390,731	616,539	39,274	166,742	471,291	354,026	-262,513
存放央行	-27,850	-28,744	-73,188	-22,798	29,419	-25,846	-55,793	4,468	27,266
同业资产	123,849	-101,180	19,325	-56,149	93,860	336,419	339,727	475,790	531,939
较年初增量结构	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
贷款	61.9%	77.7%	65.2%	58.7%	73.2%	56.6%	49.6%	46.8%	-11.87pct
投资类资产	22.2%	42.1%	40.4%	47.4%	6.5%	15.2%	31.5%	22.6%	-24.80pct
存放央行	-4.6%	-4.4%	-7.6%	-1.8%	4.9%	-2.3%	-3.7%	0.3%	2.04pct
同业资产	20.5%	-15.4%	2.0%	-4.3%	15.5%	30.6%	22.7%	30.3%	34.63pct
单季增量	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比变化
总生息资产	602,983	52,858	311,507	334,553	605,539	494,758	397,617	71,484	-263,069
贷款	373,181	136,688	120,611	133,829	442,986	179,996	119,707	-7,575	-141,404
投资类资产	133,803	142,093	114,835	225,808	39,274	127,468	304,549	-117,265	-343,073
存放央行	-27,850	-894	-44,444	50,390	29,419	-55,265	-29,947	60,261	9,871
同业资产	123,849	-225,029	120,505	-75,474	93,860	242,559	3,308	136,063	211,537
单季增量/期末余额	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比变化
贷款	2.3%	0.8%	0.7%	0.8%	2.5%	1.0%	0.6%	0.0%	-0.82pct
投资类资产	0.8%	0.9%	0.7%	1.3%	0.2%	0.7%	1.6%	-0.6%	-1.95pct
存放央行	-0.2%	0.0%	-0.3%	0.3%	0.2%	-0.3%	-0.2%	0.3%	0.03pct
同业资产	0.8%	-1.4%	0.7%	-0.4%	0.5%	1.3%	0.0%	0.7%	1.17pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
存款	96.08%	97.18%	96.11%	95.95%	96.42%	95.21%	93.72%	95.50%	-0.45pct
向央行借款	0.19%	0.20%	0.21%	0.16%	0.17%	0.16%	0.16%	0.16%	-0.01pct
同业负债	2.61%	1.76%	2.40%	2.37%	2.22%	3.07%	4.31%	2.89%	0.52pct
发行债券	1.12%	0.87%	1.29%	1.52%	1.19%	1.57%	1.82%	1.45%	-0.07pct
同比增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总计息负债	11.0%	8.4%	9.1%	8.5%	8.8%	10.6%	10.8%	8.7%	0.17pct
存款	10.5%	11.8%	11.2%	9.5%	9.2%	8.4%	8.1%	8.2%	-1.34pct
向央行借款	-8.8%	-9.3%	-11.7%	-22.7%	-2.8%	-12.5%	-16.6%	4.0%	26.75pct
同业负债	20.8%	-44.3%	5.1%	-12.0%	-7.4%	93.2%	98.9%	32.7%	44.69pct
发行债券	53.1%	-55.6%	-53.2%	-7.3%	15.6%	100.3%	56.6%	3.8%	11.18pct
较年初增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总计息负债	3.7%	4.2%	6.4%	8.5%	4.0%	6.2%	8.6%	8.7%	0.17pct
存款	4.8%	6.5%	7.5%	9.5%	4.5%	5.4%	6.1%	8.2%	-1.34pct
向央行借款	-16.3%	-8.9%	-4.6%	-22.7%	5.2%	3.2%	3.0%	4.0%	26.75pct
同业负债	-7.2%	-37.4%	-12.6%	-12.0%	-2.4%	37.4%	97.4%	32.7%	44.69pct
发行债券	-34.7%	-49.3%	-23.1%	-7.3%	-18.6%	9.7%	29.9%	3.8%	11.18pct
较年初增量	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总计息负债	544,998	617,069	935,296	1,253,266	636,447	986,774	1,369,948	1,387,909	134,643
存款	672,084	909,097	1,051,372	1,331,578	688,993	821,268	928,903	1,254,175	-77,403
向央行借款	-5,522	-3,028	-1,558	-7,697	1,372	825	791	1,046	8,743
同业负债	-30,858	-160,353	-54,164	-51,457	-8,982	141,240	367,795	123,384	174,841
发行债券	-90,706	-128,647	-60,354	-19,158	-44,936	23,441	72,459	9,304	28,462
较年初增量结构	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
存款	123.3%	147.3%	112.4%	106.2%	108.3%	83.2%	67.8%	90.4%	-15.88pct
向央行借款	-1.0%	-0.5%	-0.2%	-0.6%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.69pct
同业负债	-5.7%	-26.0%	-5.8%	-4.1%	-1.4%	14.3%	26.8%	8.9%	13.00pct
发行债券	-16.6%	-20.8%	-6.5%	-1.5%	-7.1%	2.4%	5.3%	0.7%	2.20pct
单季增量	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比变化
总计息负债	544,998	72,071	318,227	317,970	636,447	350,327	383,174	17,961	-300,009
存款	672,084	237,013	142,275	280,206	688,993	132,275	107,635	325,272	45,066
向央行借款	-5,522	2,494	1,470	-6,139	1,372	-547	-34	255	6,394
同业负债	-30,858	-129,495	106,189	2,707	-8,982	150,222	226,555	-244,411	-247,118
发行债券	-90,706	-37,941	68,293	41,196	-44,936	68,377	49,018	-63,155	-104,351
单季增量/期末余额	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比变化
存款	4.4%	1.5%	0.9%	1.8%	4.2%	0.8%	0.6%	1.9%	0.12pct
向央行借款	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.04pct
同业负债	-0.2%	-0.8%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.9%	1.3%	-1.4%	-1.43pct
发行债券	-0.6%	-0.2%	0.4%	0.3%	-0.3%	0.4%	0.3%	-0.4%	-0.62pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
个人贷款	54.5%	55.5%	55.9%	53.5%	51.7%	51.0%	50.4%	50.2%	-3.32pct
个人住房贷款		28.0%		26.7%		25.2%		24.6%	-2.13pct
个人消费贷款		6.7%		6.9%		6.6%		6.7%	-0.23pct
经营性贷款		18.2%		17.2%		16.8%		16.8%	-0.47pct
信用卡应收账款		2.6%		2.7%		2.4%		2.2%	-0.50pct
票据贴现	4.7%	4.9%	5.5%	5.5%	5.4%	5.1%	5.1%	5.5%	-0.02pct
对公贷款	40.9%	41.8%	42.5%	40.9%	42.9%	43.9%	44.6%	44.3%	3.35pct
制造业		6.7%		6.5%		7.0%		6.9%	0.39pct
批发和零售业		3.4%		3.3%		3.8%		3.8%	0.54pct
基建		16.8%		16.0%		16.2%		16.4%	0.47pct
房地产业		3.4%		3.5%		3.5%		3.6%	0.14pct
租赁和商务服务业		2.9%		3.1%		3.7%		4.1%	0.99pct
建筑业		2.7%		2.6%		2.6%		2.4%	-0.13pct
其他行业		6.0%		6.1%		7.0%		7.0%	0.94pct
余额增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
个人贷款	10.2%	8.8%	7.3%	6.7%	4.3%	3.7%	2.9%	1.5%	-5.21pct
个人住房贷款		1.6%		1.9%		1.8%		-0.4%	-2.26pct
个人消费贷款		20.9%		17.9%		10.9%		4.7%	-13.18pct
经营性贷款		16.1%		10.4%		4.4%		5.3%	-5.11pct
信用卡应收账款		15.5%		8.6%		0.6%		-12.1%	-20.72pct
票据贴现	-13.9%	-6.8%	1.3%	6.1%	26.9%	18.2%	5.4%	7.8%	1.68pct
对公贷款	18.1%	15.0%	13.7%	13.5%	15.2%	18.6%	19.9%	17.1%	3.57pct
制造业		14.0%		13.2%		18.8%		14.8%	1.63pct
批发和零售业		26.6%		22.4%		28.6%		26.0%	3.64pct
基建		12.4%		7.8%		9.3%		11.5%	3.69pct
房地产业		17.0%		21.9%		17.8%		12.7%	-9.22pct
租赁和商务服务业		30.9%		33.0%		45.9%		42.6%	9.63pct
建筑业		17.8%		15.1%		8.1%		2.7%	-12.42pct
其他行业		8.6%		11.8%		31.0%		24.9%	13.19pct
较年初增量占比	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
个人贷款	45.8%	72.4%	84.7%	39.4%	15.3%	14.3%	12.2%	9.9%	-29.50pct
个人住房贷款		7.9%		5.8%		3.4%		-1.2%	-6.97pct
个人消费贷款		15.7%		12.2%		2.5%		3.9%	-8.26pct
经营性贷款		47.6%		19.0%		10.5%		11.1%	-7.87pct
信用卡应收账款		1.3%		2.5%		-2.2%		-3.9%	-6.40pct
票据贴现	-17.6%	-17.8%	0.5%	3.7%	3.0%	-1.1%	-0.2%	5.2%	1.51pct
对公贷款	71.8%	106.0%	125.0%	56.9%	81.7%	86.9%	88.0%	84.9%	27.99pct
制造业		18.4%		8.8%		15.1%		11.7%	2.84pct
批发和零售业		15.4%		7.0%		11.9%		10.3%	3.34pct
基建		32.6%		13.4%		20.4%		22.2%	8.75pct
房地产业		10.8%		7.3%		4.5%		5.3%	-1.93pct
租赁和商务服务业		11.3%		9.0%		12.3%		16.1%	7.09pct
建筑业		10.5%		3.9%		3.3%		0.8%	-3.09pct
其他行业		7.0%		7.5%		19.4%		18.5%	10.98pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
公司存款	10.2%	11.1%	11.0%	10.8%	11.3%	11.7%	11.5%	11.2%	0.33pct
定期		4.8%		4.9%		5.8%		5.9%	0.94pct
活期		6.3%		5.9%		5.9%		5.3%	-0.61pct
个人存款	89.8%	88.9%	89.0%	89.1%	88.7%	88.3%	88.5%	88.8%	-0.33pct
定期		68.5%		68.0%		68.6%		68.4%	0.41pct
活期		20.4%		21.2%		19.6%		20.4%	-0.74pct
余额增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
公司存款	1.0%	12.4%	13.3%	13.6%	20.5%	14.5%	12.8%	11.5%	-2.06pct
定期		43.6%		30.3%		32.1%		28.9%	-1.35pct
活期		-3.4%		2.6%		1.3%		-3.0%	-5.60pct
个人存款	11.7%	11.7%	11.0%	9.1%	7.9%	7.6%	7.5%	7.8%	-1.27pct
定期		15.0%		11.1%		8.5%		8.9%	-2.28pct
活期		1.7%		2.9%		4.4%		4.4%	1.47pct
较年初增量	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
公司存款	34,144	188,157	188,983	197,810	141,710	229,623	201,815	190,509	-7,301
定期		131,496		174,792		184,136		217,550	42,758
活期		56,661		23,018		45,487		-27,041	-50,059
个人存款	637,513	720,386	861,230	1,133,682	547,152	591,144	726,248	1,063,288	-70,394
定期		836,878		1,041,138		665,800		920,370	-120,768
活期		-116,492		92,544		-74,656		142,918	50,374
较年初增量结构	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
公司存款	5.1%	20.7%	18.0%	14.9%	20.6%	28.0%	21.7%	15.2%	0.33pct
定期		14.5%		13.1%		22.4%		17.3%	4.22pct
活期		6.2%		1.7%		5.5%		-2.2%	-3.88pct
个人存款	94.9%	79.2%	81.9%	85.1%	79.4%	72.0%	78.2%	84.8%	-0.36pct
定期		92.1%		78.2%		81.1%		73.4%	-4.80pct
活期		-12.8%		6.9%		-9.1%		11.4%	4.45pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
FVTPL	17.8%	17.6%	17.1%	17.1%	17.6%	17.6%	16.2%	15.1%	-1.96pct
AC	72.5%	73.2%	73.3%	71.7%	70.0%	71.2%	72.5%	73.7%	2.01pct
FVOCI	9.7%	9.2%	9.7%	11.2%	12.4%	11.2%	11.2%	11.2%	-0.05pct
余额增速	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
FVTPL	12.5%	16.4%	12.9%	15.3%	8.2%	9.4%	6.5%	-6.3%	-21.57pct
AC	8.2%	6.6%	5.7%	8.0%	5.6%	5.9%	11.0%	8.9%	0.89pct
FVOCI	6.8%	11.1%	12.3%	31.8%	40.1%	32.2%	30.0%	5.4%	-26.39pct
较年初增量	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
FVTPL	91,694	105,989	97,833	135,649	36,911	63,534	26,572	-64,511	-200,160
AC	16,396	159,278	244,497	318,303	-76,076	87,327	390,908	381,930	63,627
FVOCI	25,713	10,629	48,401	162,587	78,439	15,881	53,811	36,607	-125,980
较年初增量/期末余额	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
FVTPL	1.7%	1.9%	1.7%	2.3%	0.6%	1.0%	0.4%	-1.0%	-3.27pct
AC	0.3%	2.8%	4.2%	5.3%	-1.3%	1.4%	6.0%	6.0%	0.71pct
FVOCI	0.5%	0.2%	0.8%	2.7%	1.3%	0.3%	0.8%	0.6%	-2.13pct
单季增量	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比变化
FVTPL	91,694	14,295	-8,156	37,816	36,911	26,623	-36,962	-91,083	-128,899
AC	16,396	142,882	85,219	73,806	-76,076	163,403	303,581	-8,978	-82,784
FVOCI	25,713	-15,084	37,772	114,186	78,439	-62,558	37,930	-17,204	-131,390
单季增量/期末余额	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	同比变化
FVTPL	1.7%	0.3%	-0.1%	0.6%	0.6%	0.4%	-0.6%	-1.4%	-2.06pct
AC	0.3%	2.5%	1.5%	1.2%	-1.3%	2.6%	4.7%	-0.1%	-1.37pct
FVOCI	0.5%	-0.3%	0.7%	1.9%	1.3%	-1.0%	0.6%	-0.3%	-2.17pct

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)	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	环比变化
净手续费及佣金收入	10.6%	8.6%	8.0%	7.2%	11.5%	9.4%	8.7%	8.3%	-0.46pct
投资收益	6.0%	6.8%	6.9%	9.1%	12.2%	11.0%	11.9%	12.5%	0.54pct
公允价值变动损益	3.6%	3.6%	2.7%	1.5%	-0.9%	2.0%	-0.1%	0.2%	0.21pct
汇兑净损益	-0.6%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.08pct
其他业务收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.04pct
其他综合收益	1.6%	1.4%	0.6%	1.5%	-5.0%	-1.6%	-1.9%	-1.0%	0.89pct
单季度占比 (/营收)	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	环比变化
净手续费及佣金收入	10.6%	6.5%	6.6%	5.2%	11.5%	7.3%	7.2%	6.9%	-0.29pct
投资收益	6.0%	7.6%	7.1%	15.6%	12.2%	9.8%	13.9%	14.0%	0.15pct
公允价值变动损益	3.6%	3.7%	0.7%	-2.1%	-0.9%	4.9%	-4.5%	0.8%	5.22pct
汇兑净损益	-0.6%	0.3%	-0.9%	0.7%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.25pct
其他业务收入	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.16pct
其他综合收益	1.6%	1.2%	-1.2%	4.2%	-5.0%	1.9%	-2.7%	1.6%	4.28pct

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 (1/净收入)	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
手续费及佣金收入	153.5%	156.2%	158.3%	161.2%	148.3%	150.6%	154.3%	147.9%	-13.32pct
代理业务		42.1%		36.5%		33.9%		28.7%	-7.76pct
理财业务		12.2%		15.6%		16.2%		18.3%	2.67pct
托管业务		3.9%		5.0%		4.1%		4.8%	-0.12pct
支付结算业务		34.7%		39.3%		31.3%		34.0%	-5.32pct
咨询顾问业务		16.1%		13.1%		21.3%		15.7%	2.53pct
银行卡业务		36.0%		41.9%		30.4%		35.5%	-6.38pct
其他		11.3%		9.7%		13.3%		10.8%	1.06pct
手续费及佣金支出	-53.5%	-56.2%	-58.3%	-61.2%	-48.3%	-50.6%	-54.3%	-47.9%	13.32pct

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	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	环比变化
不良贷款率	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%	0.95%	0.01pct
拨备覆盖率	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	260.35%	240.21%	227.94%	-12.27pct
关注贷款率	0.71%	0.81%	0.91%	0.95%	1.07%	1.21%	1.38%	1.57%	0.19pct
逾期贷款率	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.24%	1.27%	1.30%	0.03pct
逾期 90 天以上/不良		78.95%		82.99%		86.06%		89.06%	
逾期 1 年以上/损失		58.80%		58.71%		59.91%		62.89%	
逾期/不良	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%	134.86%	137.11%	2.25pct
(重组+逾期)/不良		148.51%		159.45%		160.60%		166.05%	
不良净生成率 (测算值)	0.57%	0.37%	0.55%	0.45%	0.83%	0.55%	0.68%	0.46%	-0.22pct
不良核销转出率 (测算值)	44.30%	30.51%	50.65%	34.92%	67.52%	43.13%	57.29%	36.67%	-20.61pct
不良贷款余额	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351	91,009	91,524	515
关注类贷款余额	60,602	70,366	79,356	84,328	100,204	114,949	133,412	151,648	18,236
损失类贷款余额		38,109		39,013		41,075		46,510	
逾期贷款余额	84,055	91,446	73,781	105,691	115,143	117,653	122,736	125,491	2,755
逾期 90 天以上贷款余额		56,982		66,659		75,171		81,512	
逾期 1Y 以上贷款余额		22,408		22,905		24,609		29,249	
重组贷款余额		15,746		22,379		22,631		26,487	

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 20：不良贷款情况

不良贷款结构	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	环比变化
个人贷款	75.6%	75.0%	74.4%	73.9%	73.7%	75.7%	76.6%	74.8%	-1.81pct
个人住房贷款	20.1%	21.2%	18.3%	19.0%	16.4%	19.0%	20.0%	17.7%	-2.25pct
个人消费贷款	18.3%	16.3%	16.7%	13.9%	12.2%	10.2%	10.6%	10.8%	0.19pct
经营性贷款	31.7%	31.6%	33.8%	35.5%	39.8%	42.1%	42.1%	43.0%	0.92pct
信用卡应收账款	5.5%	5.8%	5.6%	5.6%	5.3%	4.4%	4.0%	3.3%	-0.68pct
对公贷款	24.4%	25.0%	25.6%	26.1%	26.3%	24.3%	23.4%	25.2%	1.81pct
制造业	6.2%	5.4%	4.7%	4.9%	4.8%	5.0%	4.8%	6.3%	1.55pct
批发和零售业	5.3%	5.0%	5.1%	3.4%	4.1%	4.8%	4.9%	5.3%	0.45pct
基建	4.8%	4.9%	6.0%	3.7%	3.2%	2.6%	2.3%	2.1%	-0.17pct
房地产业	3.1%	5.0%	3.9%	9.2%	8.9%	7.4%	6.2%	6.0%	-0.26pct
租赁和商务服务业	1.6%	1.5%	2.5%	2.3%	2.1%	1.2%	1.2%	1.2%	0.03pct
建筑业	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	2.0%	1.8%	2.6%	2.5%	-0.07pct
其他行业	2.3%	2.1%	2.2%	1.1%	1.2%	1.5%	1.4%	1.7%	0.29pct
不良率	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	环比变化
个人贷款	1.11%	1.13%	1.09%	1.12%	1.14%	1.27%	1.38%	1.41%	0.04pct
个人住房贷款	0.52%	0.57%	0.50%	0.55%	0.50%	0.64%	0.73%	0.68%	-0.04pct
个人消费贷款	2.26%	2.12%	2.23%	1.80%	1.55%	1.33%	1.47%	1.53%	0.07pct
经营性贷款	1.70%	1.69%	1.61%	1.72%	1.87%	2.20%	2.29%	2.43%	0.14pct
信用卡应收账款	1.82%	1.94%	1.82%	1.71%	1.73%	1.48%	1.55%	1.44%	-0.10pct
对公贷款	0.56%	0.57%	0.53%	0.55%	0.54%	0.54%	0.49%	0.54%	0.05pct
制造业	0.93%	0.80%	0.60%	0.65%	0.61%	0.70%	0.62%	0.88%	0.25pct
批发和零售业	1.90%	1.69%	1.42%	0.96%	1.04%	1.31%	1.17%	1.33%	0.16pct
基建	0.25%	0.26%	0.30%	0.19%	0.16%	0.15%	0.13%	0.12%	-0.01pct
房地产业	1.01%	1.45%	1.01%	2.45%	2.25%	1.94%	1.62%	1.57%	-0.05pct
租赁和商务服务业	0.67%	0.62%	0.83%	0.74%	0.62%	0.36%	0.30%	0.28%	-0.01pct
建筑业	0.45%	0.41%	0.40%	0.50%	0.63%	0.64%	0.92%	0.99%	0.07pct
其他行业	0.34%	0.32%	0.30%	0.15%	0.17%	0.22%	0.18%	0.23%	0.04pct
较年初增量占比	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	2025A	同比变化
个人贷款	163.9%	128.1%	58.2%	64.5%	70.7%	84.7%	87.5%	68.7%	4.11pct
个人住房贷款	42.9%	43.1%	-59.6%	-1.3%	-20.4%	19.0%	31.7%	9.0%	10.22pct
个人消费贷款	56.9%	28.2%	25.7%	-7.8%	-12.9%	-9.5%	15.1%	15.0%	22.72pct
经营性贷款	58.9%	48.8%	92.7%	70.5%	101.7%	76.9%	41.4%	49.2%	-21.38pct
信用卡应收账款	5.3%	8.0%	-0.7%	3.0%	2.3%	-1.7%	-0.6%	-4.4%	-7.45pct
对公贷款	-63.8%	-27.9%	41.8%	35.5%	29.3%	15.3%	12.5%	31.3%	-4.11pct
制造业	-13.0%	-12.4%	-13.6%	1.1%	2.6%	5.5%	2.1%	15.8%	14.73pct
批发和零售业	-6.3%	-4.7%	6.7%	-11.4%	14.6%	12.0%	6.3%	9.4%	20.82pct
基建	-102.4%	-63.3%	36.0%	-6.9%	-4.8%	-3.5%	-1.3%	-1.3%	5.60pct
房地产业	34.0%	37.7%	-26.7%	46.6%	4.9%	-1.7%	-7.4%	-4.5%	-51.03pct
租赁和商务服务业	8.2%	5.5%	27.8%	9.3%	-0.5%	-4.2%	0.7%	1.1%	-8.12pct
建筑业	2.0%	0.8%	6.6%	5.2%	9.5%	3.7%	11.5%	7.6%	2.36pct
其他行业	13.8%	8.4%	5.0%	-8.3%	3.1%	3.5%	0.5%	3.2%	11.52pct

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

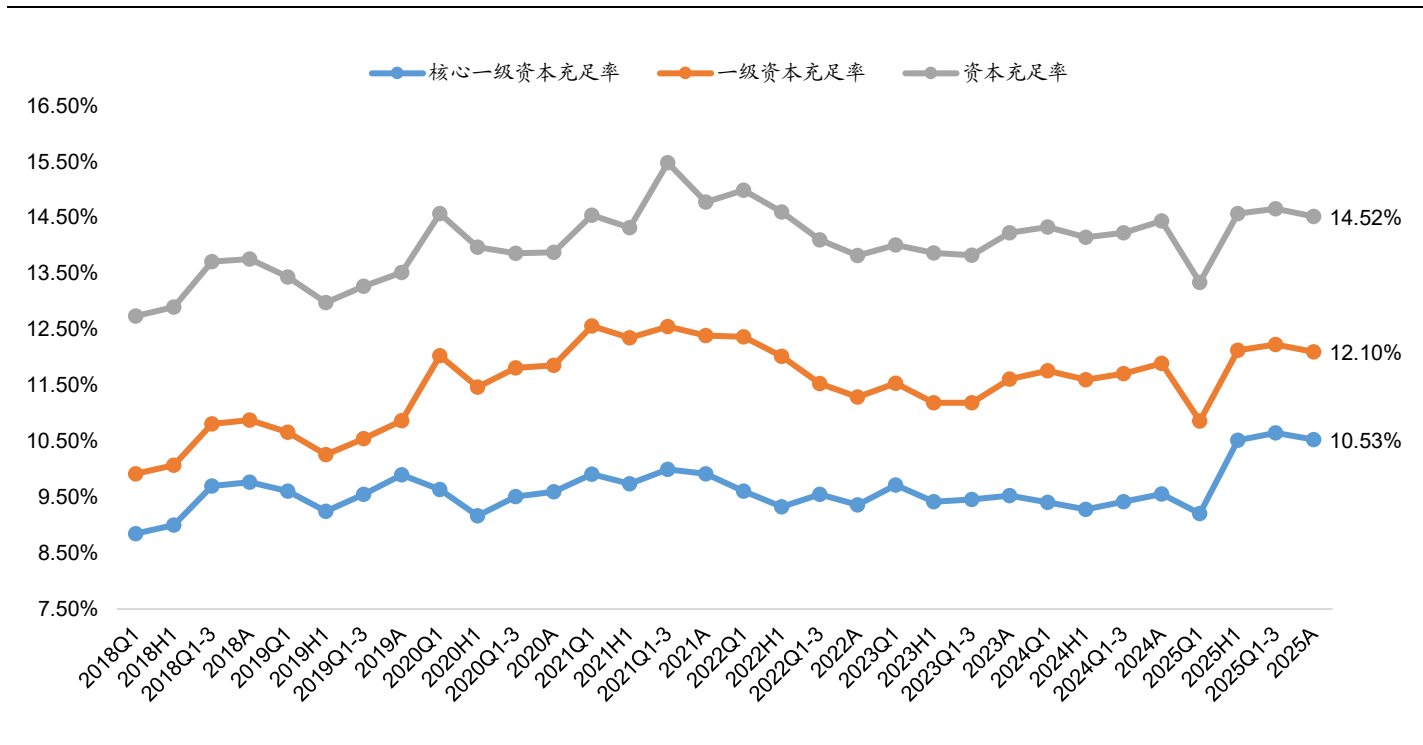
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总资产	6,993	16,120	18,952	28,445	10,718	21,719	23,288	32,930	4,485
贷款		15,690		30,016		22,993		32,434	2,418
金融投资		-1,734		-4,236		-1,058		1,425	5,661
其他		2,164		2,665		-216		-929	-3,594
信用减值损失/资产平均余额	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总资产	0.17%	0.20%	0.16%	0.17%	0.25%	0.25%	0.17%	0.18%	0.01pct
贷款	0.00%	0.37%	0.00%	0.35%	0.00%	0.50%	0.00%	0.35%	0.00pct
金融投资	0.00%	-0.06%	0.00%	-0.07%	0.00%	-0.03%	0.00%	0.02%	0.10pct
其他	0.00%	0.20%	0.00%	0.12%	0.00%	-0.02%	0.00%	-0.04%	-0.16pct
拨备余额	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总资产		264,490		257,175		256,089		236,452	-19,637
贷款		235,019		229,830		227,423		208,619	-21,211
金融投资		25,500		23,000		21,944		24,420	1,420
其他		3,971		4,345		6,722		3,413	-932
拨备余额/资产余额	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	2025A	同比变化
总资产	0.00%	1.61%	0.00%	1.51%	0.00%	1.41%	0.00%	1.27%	-0.24pct
贷款	0.00%	2.71%	0.00%	2.58%	0.00%	2.38%	0.00%	2.16%	-0.42pct
金融投资	0.00%	0.45%	0.00%	0.38%	0.00%	0.36%	0.00%	0.38%	0.00pct
其他	0.00%	0.19%	0.00%	0.20%	0.00%	0.27%	0.00%	0.13%	-0.07pct

数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

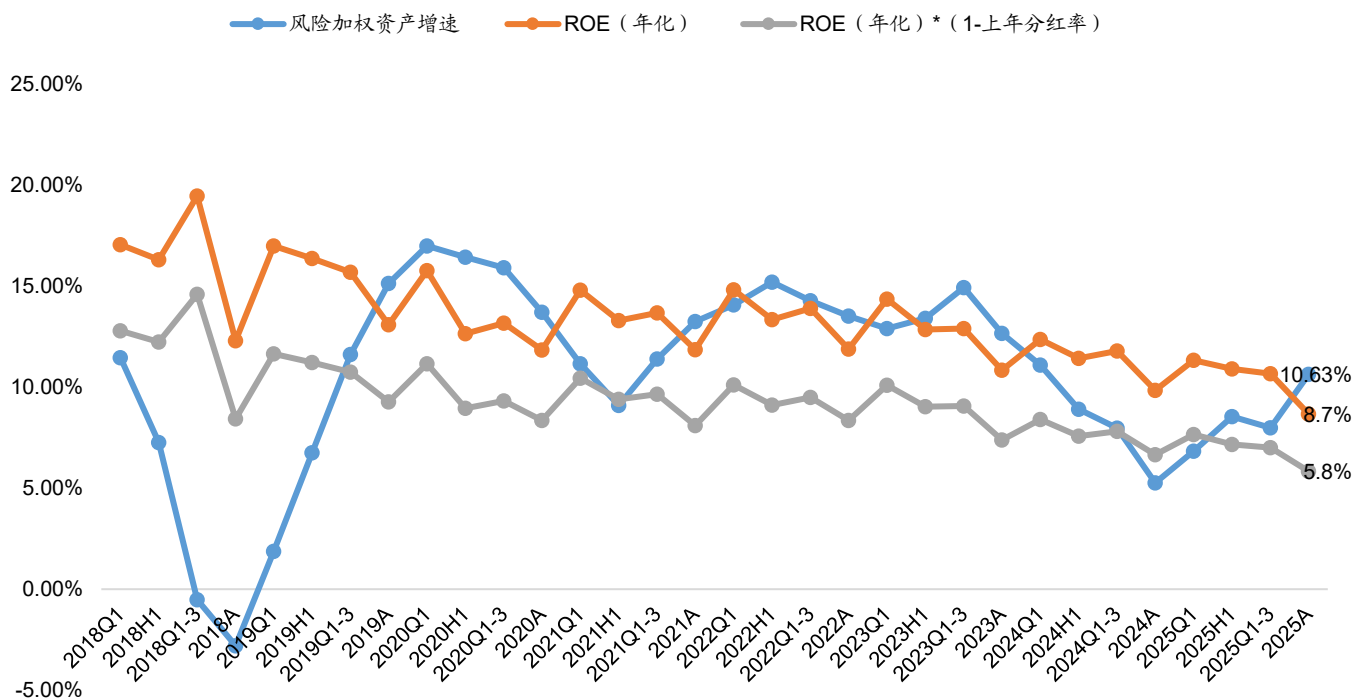
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



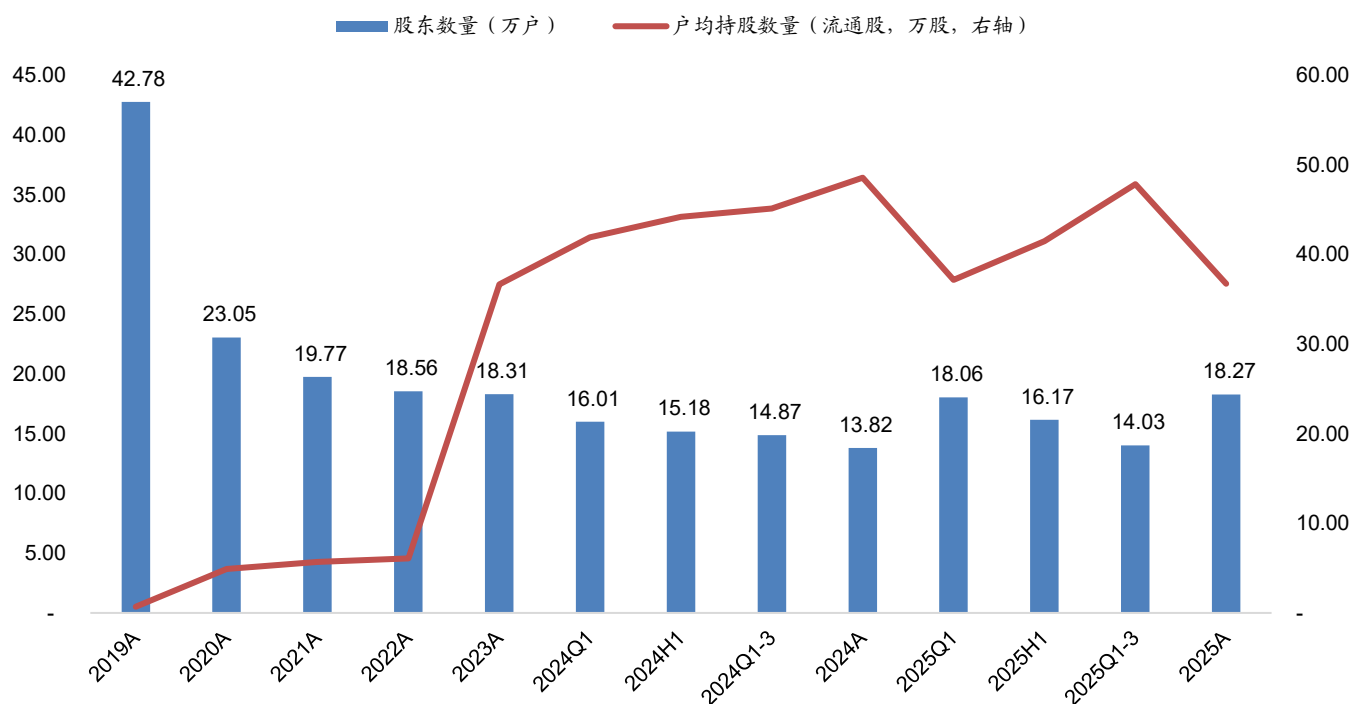
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

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 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	中国邮政集团有限公司	51.87%	流通 A 股, 流通 H 股, 受限流通股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	16.52%	流通 H 股	境外法人
3	中华人民共和国财政部	15.77%	受限流通股	国家
4	中国移动通信集团有限公司	6.70%	受限流通股	国有法人
5	中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金	1.98%	流通 A 股	国有法人
6	中国电信集团有限公司	0.93%	流通 A 股	国有法人
7	中国船舶集团有限公司	0.61%	受限流通股	国有法人
8	香港中央结算有限公司	0.44%	流通 A 股	境外法人
9	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	0.17%	流通 A 股	其他
10	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.15%	流通 A 股	其他
	合计	95.1%		

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

表 23: 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	中国邮政集团有限公司	62.78%	受限流通股, 流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	20.01%	流通 H 股	境外法人
3	中国移动通信集团有限公司	6.83%	受限流通股	国有法人
4	中国电信集团有限公司	1.13%	流通 A 股	国有法人
5	中国人寿保险股份有限公司	0.89%	流通 A 股	国有法人
6	香港中央结算有限公司	0.89%	流通 A 股	境外法人
7	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	0.20%	流通 A 股	其他
8	中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金	0.19%	流通 A 股	国有法人
9	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.18%	流通 A 股	其他
10	中国建设银行股份有限公司-易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	0.13%	流通 A 股	其他
	合计	93.2%		

数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

附表：邮储银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.25	6.93	7.24	7.10	6.92	净利息收入	286,123	281,620	289,089	291,939	298,262
P/B	0.60	0.60	0.57	0.53	0.51	利息收入	508,243	480,903	508,640	528,850	550,408
P/POP	4.08	4.63	4.44	4.33	4.19	利息支出	222,120	199,283	219,551	236,912	252,146
每股指标						净手续费收入	25,282	29,365	30,833	32,375	33,994
EPS	0.81	0.73	0.70	0.71	0.73	净其他非息收入	37,370	44,743	49,217	54,139	59,553
BVPS	8.37	8.41	8.93	9.46	10.00	营业收入	348,775	355,728	369,139	378,453	391,808
PPOPPS	1.24	1.09	1.14	1.17	1.21	营业支出	255,096	256,784	265,786	273,263	284,028
DPS	0.26	0.22	0.23	0.23	0.24	税金及附加	2,616	2,959	2,804	2,860	3,040
股息支付率	32.37%	32.67%	32.67%	32.67%	32.67%	业务及管理费	224,035	220,895	228,866	234,641	242,921
股息收益率	5.17%	4.31%	4.51%	4.60%	4.72%	营业利润	93,679	98,944	103,353	105,190	107,781
驱动性因素						营业外净收入	913	-723	-723	-723	-723
贷款增长	9.38%	8.25%	8.00%	8.00%	5.00%	拨备前利润	123,037	131,151	136,746	140,229	145,124
存款增长	9.54%	8.20%	8.00%	8.00%	5.00%	资产减值损失	28,445	32,930	34,116	35,762	38,066
生息资产增长	8.26%	9.19%	9.18%	6.81%	4.36%	利润总额	94,592	98,221	102,630	104,467	107,058
计息负债增长	8.54%	8.71%	7.99%	7.99%	4.99%	所得税	7,876	10,598	11,289	11,491	11,776
平均贷款收益率	3.81%	3.23%	3.10%	3.00%	3.00%	净利润	86,716	87,623	91,341	92,976	95,282
平均生息资产收益率	3.10%	2.69%	2.61%	2.51%	2.48%	归母净利润	86,479	87,404	91,111	92,734	95,028
平均存款付息率	1.44%	1.15%	1.20%	1.20%	1.20%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.45%	1.20%	1.22%	1.22%	1.22%	贷款总额	8,913,202	9,648,316	10,420,181	11,253,796	11,816,486
净息差(NIM)-测算值	1.74%	1.58%	1.48%	1.39%	1.34%	贷款减值准备	229,833	208,620	198,805	198,150	197,799
净利差(NIS)-测算值	1.64%	1.49%	1.39%	1.29%	1.26%	贷款净额	8,684,144	9,440,874	10,221,377	11,055,646	11,618,687
净手续费收入增速	-10.51%	16.15%	5.00%	5.00%	5.00%	投资类资产	6,004,127	6,358,153	6,676,061	7,009,864	7,220,160
净非息收入/营收	17.96%	20.83%	21.69%	22.86%	23.88%	存放央行	1,314,703	1,319,171	1,875,831	2,025,897	2,127,192
成本收入比	64.23%	62.10%	62.00%	62.00%	62.00%	同业资产	840,335	1,316,125	1,381,931	1,451,028	1,523,579
拨备支出/平均贷款	0.33%	0.35%	0.34%	0.33%	0.33%	其他资产	241,601	247,744	271,399	292,614	307,237
实际所得税率	8.33%	10.79%	11.00%	11.00%	11.00%	生息资产	17,072,367	18,641,765	20,354,004	21,740,584	22,687,416
业绩年增长率						资产合计	17,084,910	18,682,067	20,103,661	21,675,136	22,758,289
净利息收入	1.5%	-1.6%	2.7%	1.0%	2.2%	存款	15,287,541	16,541,716	17,865,053	19,294,258	20,258,970
净手续费收入	-10.5%	16.1%	5.0%	5.0%	5.0%	向央行借款	26,138	27,184	27,184	27,184	27,184
营业收入	1.8%	2.0%	3.8%	2.5%	3.5%	同业负债	377,422	500,806	540,870	584,140	613,347
营业支出	1.7%	0.7%	3.5%	2.8%	3.9%	发行债券	241,980	251,284	271,387	293,098	307,753
拨备前利润	4.5%	6.6%	4.3%	2.5%	3.5%	计息负债	15,933,081	17,320,990	18,704,494	20,198,679	21,207,254
利润总额	3.3%	3.8%	4.5%	1.8%	2.5%	负债合计	16,053,261	17,519,722	18,878,361	20,386,435	21,404,385
净利润	0.3%	1.0%	4.2%	1.8%	2.5%	股东权益合计	1,031,649	1,162,345	1,225,300	1,288,701	1,353,904
归母净利润	0.2%	1.1%	4.2%	1.8%	2.5%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	80,319	91,524	95,834	101,098	107,696
ROAA	0.53%	0.49%	0.47%	0.45%	0.43%	不良贷款率	0.90%	0.95%	0.92%	0.90%	0.91%
ROAE	9.84%	8.67%	8.06%	7.75%	7.52%	不良净生成率	0.45%	0.46%	0.50%	0.40%	0.40%
RORWA	1.03%	0.97%	0.93%	0.90%	0.87%	拨备覆盖率	286%	228%	207%	196%	184%
资本状况						拨贷比	2.58%	2.16%	1.91%	1.76%	1.67%
资本充足率	14.44%	14.52%	14.25%	13.98%	13.70%	流动性					
一级资本充足率	11.89%	12.10%	11.92%	11.73%	11.54%	存贷比	58.30%	58.33%	58.33%	58.33%	58.33%
核心一级资本充足率	9.56%	10.53%	10.61%	10.65%	10.68%	贷款/总资产	52.17%	51.64%	51.83%	51.92%	51.92%
加权风险资产	8,617,743	9,533,914	10,058,279	10,611,485	11,195,116	投资类资产/总资产	35.14%	34.03%	33.21%	32.34%	31.73%
风险加权系数	50.44%	51.03%	50.03%	48.96%	49.19%	同业资产/总资产	4.92%	7.04%	6.87%	6.69%	6.69%

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。

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。