仅供内部参考，请勿外传！



广发研究 GF RESEARCH

# 华夏银行（600015.SH）

## 息差环比回落，拨备计提大幅增加

公司评级

**买入**

当前价格 6.25 元

合理价值 10.07 元

前次评级 买入

相对市场表现




**华夏银行发布 2026 年半年度报告，我们点评如下：**26H1 营收/PPOP/归母净利润同比增速分别为 12.71%/18.93%/-18.35%，增速较 26Q1 分别变动-22.62pct、-29.28pct、-16.85pct，**业绩增速大幅回落主要受其他非息增幅收窄和拨备计提显著增加拖累。分项看，**净利息收入同比+13.03%，量价贡献双双为正；净手续费收入同比+6.04%，代理业务高增；净其他非息收入同比+13.63%，债市行情下公允价值变动同比由负转正，而投资收益同比减少；信用减值损失同比增长 58.49%，其中贷款/金融投资减值损失 206.47/15.36 亿元，同比增长 66.17%/261.41%。

**亮点：（1）对公信贷高增。**26H1 末对公贷款同比+22.33%，净增 2,480 亿元，同比多增 1,671 亿元，主要投放于租赁和商务服务业、基建类和制造业，分别同比增长 29.9%、27.3%、18.8%，增量合计占对公贷款增量 76.9%。**（2）息差同比转正，负债红利释放。**26H1 净息差 1.59%，同比+5bp，环比-4bp，负债端是息差同比回升的核心驱动，26H1 计息负债成本率 1.49%，同比-34bp，降幅与资产端收益率下行（同比-31bp）基本对冲且略有余量。**（3）对公不良贷款加速出清。**26H1 末对公不良率 1.13%，较 25 年末-29bp，主要是房地产、基建类和建筑业不良额分别较年初下降 12.17/9.39/5.19 亿元，预计核销力度有所加大。**（4）费用负增长驱动成本收入比大幅改善。**上半年业务及管理费同比下降 2.02%，成本收入比 25.22%，同比改善 3.79pct。

**关注：（1）零售风险暴露加速。**26H1 末零售不良率 2.85%，较 25 年末+74bp，不良余额 185.71 亿元，较上年末增加 38.39 亿元，占不良总额 44.8%，主要是部分客户还款能力和还款意愿下降所致。不良净生成率（测算）1.75%，同比上升 0.31pct，生成端压力有所抬升；核销转出率（测算）104.58%，处置力度已开至上限，零售风险出清仍需时间。**（2）资本水平偏低，扩表消耗加快。**26H1 末核心一级资本充足率 8.84%，环比-13bp，同比-72bp；26H1 内生资本增速（ROE*（1-上年分红比例））4.13%，低于风险加权资产增速 13.48%。**（3）金市波动较大。**公允价值变动 41.7 亿元，上年同期净损失 1.9 亿元，与投资收益合计 98.8 亿元，同比增长 13.8%，债市波动下的估值变动与处置兑现形成互补。测算 AC/OCI 浮盈分别占利润总额（TTM）38%/1.9%。

**盈利预测和投资建议：**预计公司 26/27 年归母净利润增速分别为-20.69%/-10.31%，EPS 分别为 1.17/1.03 元/股，当前股价对应 26/27 年 PE 分别为 5.32X/6.04X，对应 26/27 年 PB 分别为 0.30X/0.29X，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 0.50 倍 PB，对应合理价值 10.07 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**（1）宏观经济下行超预期，资产质量大幅恶化；（2）零售风险暴露超预期，拨备计提压力上升；（3）利率波动超预期，金融市场业务收益下滑。

**倪军**

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn

**张晓辉**

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn

**王宇**

SAC 执证号：S0260526060007
yfwangyu@gf.com.cn

请注意，倪军,王宇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

| | |
|---|---|
| 华夏银行（600015.SH）：营收增速环比提升，资产质量维持稳健 | 2026-03-31 |
| 华夏银行（600015.SH）：资产质量改善，盈利能力修复 | 2025-10-24 |

仅供内部参考，请勿外传！



**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（2026H1） ..... 5
图 3：累计同比业绩拆分（2026Q1） ..... 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（2026Q2） ..... 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：资产质量关键指标（单位：百万元） ..... 19
表 22：前十大股东（2026 年二季度末） ..... 21
表 23：前十大股东（2026 年一季度末） ..... 21

仅供内部参考，请勿外传！



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 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入同比增速** | **1.49%** | **0.04%** | **4.23%** | **-17.73%** | **-8.79%** | **-5.39%** | **35.33%** | **12.71%** | **-22.62pct** |
| **拨备前利润同比增速** | **0.62%** | **-2.56%** | **5.32%** | **-16.48%** | **-10.05%** | **-7.86%** | **48.21%** | **18.93%** | **-29.28pct** |
| **归母净利润同比增速** | **2.86%** | **3.10%** | **4.98%** | **-14.04%** | **-2.86%** | **-1.72%** | **-1.50%** | **-18.35%** | **-16.85pct** |
| ROE（年化） | **7.38%** | **7.72%** | **8.84%** | **6.68%** | **7.21%** | **8.32%** | **6.28%** | **5.22%** | **-1.06pct** |
| ROA（年化） | **0.59%** | **0.59%** | **0.65%** | **0.47%** | **0.55%** | **0.61%** | **0.43%** | **0.40%** | **-0.03pct** |
| **净息差** | **1.61%** | **1.60%** | **1.59%** | **1.57%** | **1.55%** | **1.56%** | **1.63%** | **1.59%** | **-0.04pct** |
| 净利差 | 1.61% | 1.61% | 1.61% | 1.62% | 1.62% | 1.63% | 1.66% | 1.62% | -0.04pct |
| 成本收入比 | 27.49% | 30.16% | 29.80% | 27.46% | 29.95% | 30.61% | 21.71% | 25.22% | 3.51pct |
| **总资产同比增速** | **5.61%** | **5.87%** | **2.86%** | **3.22%** | **5.54%** | **8.25%** | **7.90%** | **9.58%** | **1.67pct** |
| 贷款同比增速 | 0.85% | 1.41% | 2.46% | 2.72% | 3.70% | 8.47% | 11.78% | 14.60% | 2.82pct |
| 存款同比增速 | 0.16% | 2.73% | 1.01% | 3.92% | 9.66% | 10.71% | 11.44% | 10.57% | -0.87pct |
| 贷款/生息资产 | 55.36% | 54.87% | 55.01% | 55.60% | 53.88% | 55.01% | 57.55% | 56.45% | -1.11pct |
| 存款/计息负债 | 54.93% | 54.09% | 55.28% | 56.34% | 56.81% | 56.19% | 58.09% | 57.47% | -0.62pct |
| 贷款较年初增量 | 52,980 | 39,005 | 56,734 | 108,661 | 69,277 | 200,349 | 199,969 | 203,329 | 3,360 |
| 存款较年初增量 | 2,976 | -32,972 | 18,256 | 126,594 | 182,419 | 225,489 | 160,917 | 187,493 | 26,576 |
| 不良贷款余额 | 39,078 | 37,846 | 37,914 | 39,878 | 38,456 | 39,886 | 42,917 | 41,465 | -1,452 |
| **不良贷款率** | **1.65%** | **1.61%** | **1.60%** | **1.61%** | **1.58%** | **1.55%** | **1.55%** | **1.50%** | **-0.05pct** |
| **拨备覆盖率** | **162.48%** | **165.89%** | **161.89%** | **156.85%** | **149.33%** | **143.30%** | **146.37%** | **144.80%** | **-1.57pct** |
| 关注贷款率 | 2.66% | 2.69% | 2.58% | 2.57% | 2.32% | 2.67% | 2.72% | 2.64% | -0.08pct |
| 逾期贷款率 | 1.97% | | 1.70% | | | 1.61% | | 2.28% | |
| 逾期90天以上/不良 | 90.45% | | 70.65% | | | 70.66% | | 92.55% | |
| 逾期1年以上/损失 | 170.61% | | 128.43% | | | 87.68% | | 96.48% | |
| 逾期/不良 | 119.04% | | 106.23% | | | 103.86% | | 152.18% | |
| （重组+逾期）/不良 | 141.68% | | 132.89% | | | 132.37% | | 175.88% | |
| 不良净新生成率 | 1.19% | 1.18% | 1.29% | 1.07% | 1.28% | 1.47% | 1.39% | 1.75% | 0.36pct |
| 不良核销转出率 | 68.14% | 72.77% | 79.03% | 46.00% | 77.70% | 86.47% | 59.17% | 104.58% | 45.41pct |
| **核心一级资本充足率** | **9.30%** | **9.51%** | **9.77%** | **9.57%** | **9.33%** | **9.38%** | **8.97%** | **8.84%** | **-0.13pct** |
| **资本充足率** | **12.38%** | **13.26%** | **13.44%** | **13.09%** | **12.63%** | **13.16%** | **12.53%** | **12.36%** | **-0.17pct** |

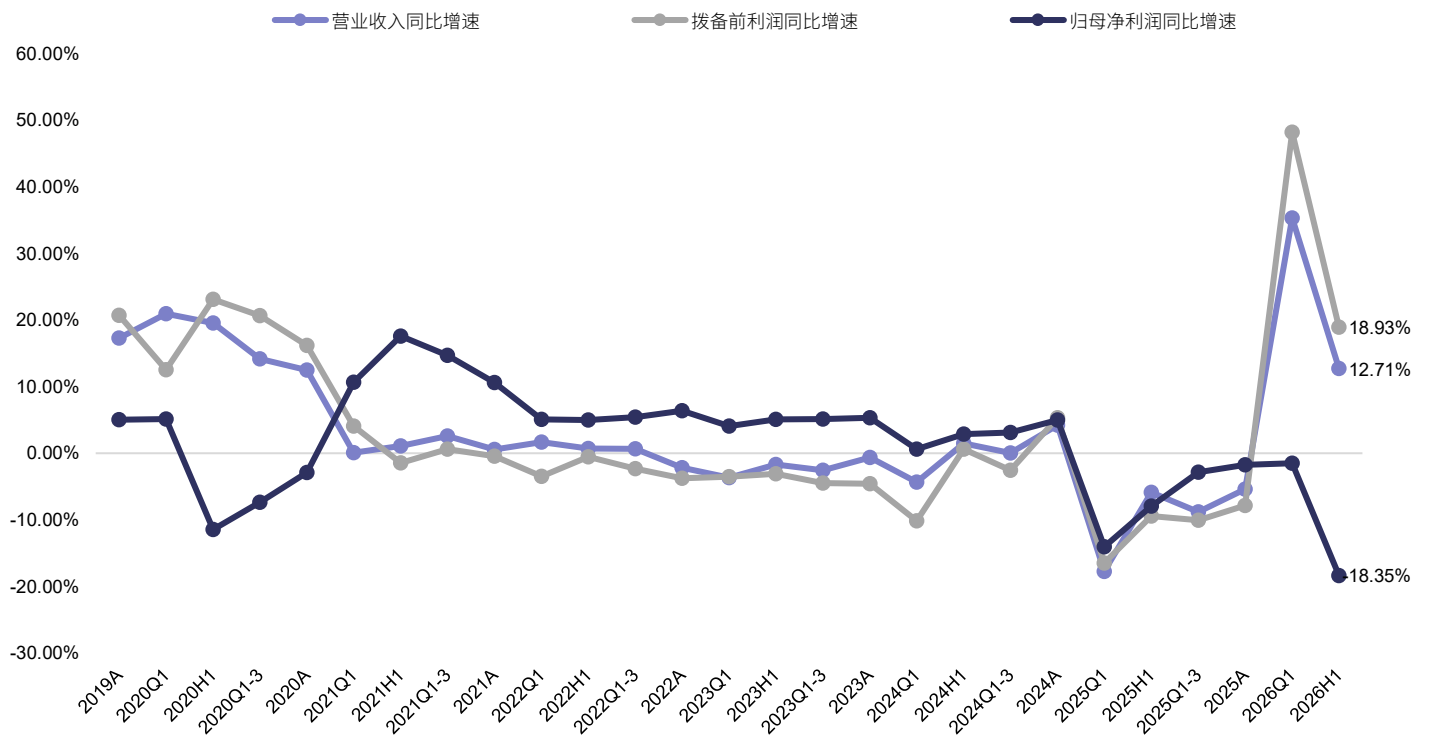
数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

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。

仅供内部参考，请勿外传！



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

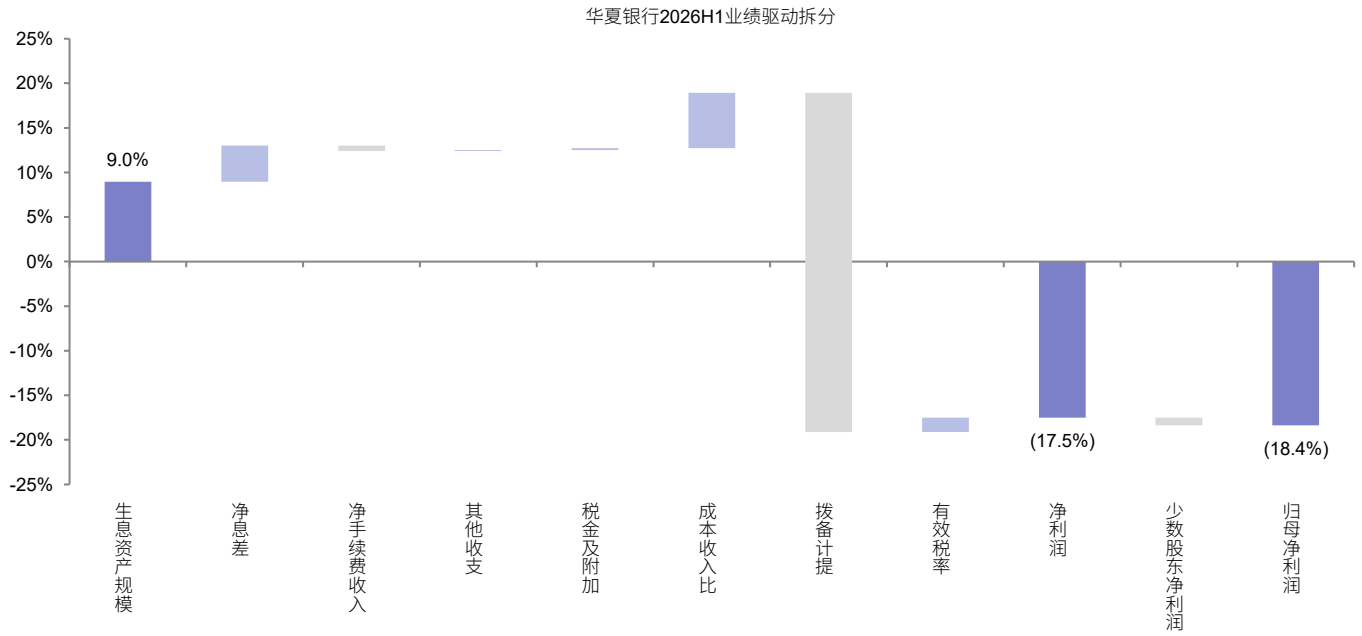
| 累计业绩同比增速 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入同比增速** | **0.0%** | **4.2%** | **-17.7%** | **-5.9%** | **-8.8%** | **-5.4%** | **35.3%** | **12.7%** | **-22.62pct** |
| 净利息收入同比增速 | -8.1% | -11.9% | -2.6% | -3.6% | -1.6% | 1.4% | 13.7% | 13.0% | -0.63pct |
| 非息收入同比增速 | 21.1% | 54.1% | -57.0% | -10.2% | -22.8% | -17.4% | 162.5% | 12.1% | -150.42pct |
| 净手续费收入同比增速 | -19.1% | -15.0% | 11.4% | 2.6% | 8.3% | 2.4% | 2.5% | 6.0% | 3.58pct |
| 其他非息收入同比增速 | 35.9% | 81.1% | -78.9% | -13.0% | -29.6% | -21.1% | 433.2% | 13.6% | -419.61pct |
| 营业支出同比增速 | -3.0% | 4.5% | -21.0% | -6.2% | -13.7% | -7.1% | 59.2% | 29.4% | -29.78pct |
| **拨备前利润同比增速** | **-2.6%** | **5.3%** | **-16.5%** | **-9.4%** | **-10.1%** | **-7.9%** | **48.2%** | **18.9%** | **-29.28pct** |
| 利润总额同比增速 | 2.8% | 1.2% | -15.1% | -8.0% | -2.9% | -4.8% | -1.8% | -19.1% | -17.33pct |
| 净利润同比增速 | 3.1% | 5.0% | -13.9% | -7.6% | -2.3% | -1.6% | -1.0% | -17.5% | -16.51pct |
| **归母净利润同比增速** | **3.1%** | **5.0%** | **-14.0%** | **-7.9%** | **-2.9%** | **-1.7%** | **-1.5%** | **-18.4%** | **-16.85pct** |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

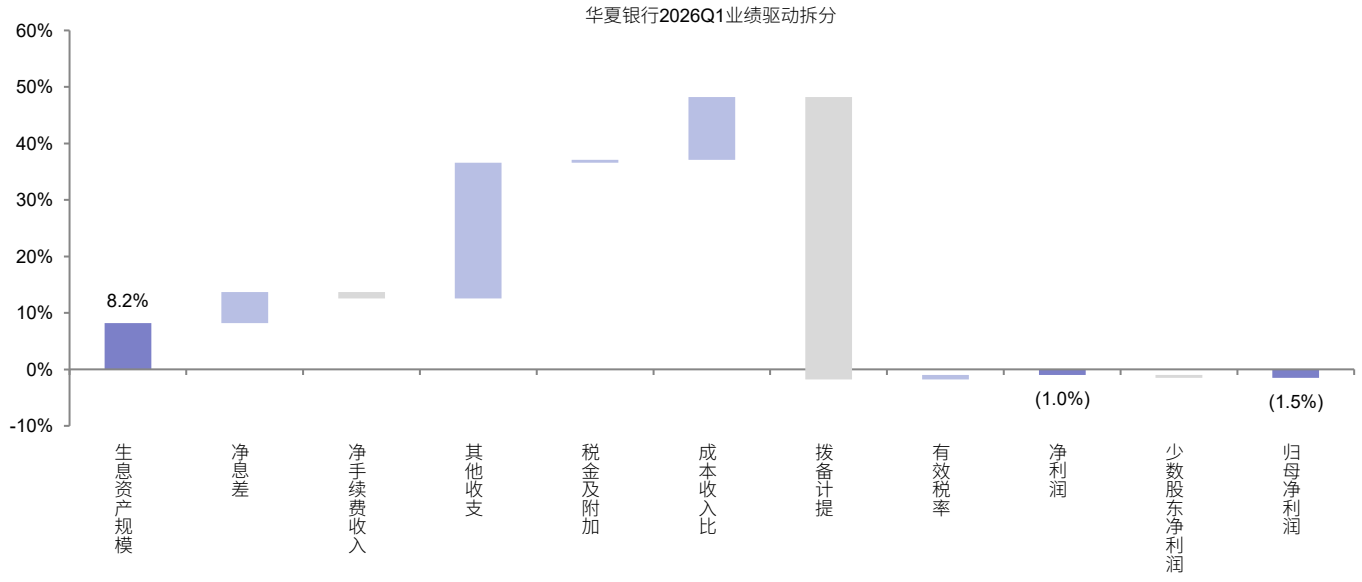


图 2：累计同比业绩拆分（2026H1）




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（2026Q1）




数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



**表 3：累计同比业绩拆分**

| 累计业绩驱动 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 生息资产规模 | 7.0% | 5.3% | 2.6% | 3.7% | 4.0% | 5.4% | 8.2% | 9.0% | 0.75pct |
| 净息差 | -15.2% | -17.1% | -5.2% | -7.3% | -5.6% | -4.0% | 5.5% | 4.1% | -1.38pct |
| 净手续费收入 | -1.0% | -0.3% | 1.2% | 0.5% | 0.8% | 0.1% | -1.1% | -0.6% | 0.44pct |
| 其他收支 | 7.7% | 15.0% | -17.8% | -4.3% | -9.5% | -8.2% | 24.0% | 0.1% | -23.87pct |
| 税金及附加 | 0.0% | 0.0% | -0.2% | -0.1% | 0.0% | -0.1% | 0.5% | 0.2% | -0.30pct |
| 成本收入比 | -1.1% | 2.4% | 3.0% | -2.0% | 0.3% | -1.1% | 11.1% | 6.2% | -4.93pct |
| 拨备计提 | 5.4% | -4.1% | 1.4% | 1.4% | 7.2% | 3.1% | -50.0% | -38.0% | 11.95pct |
| 有效税率 | 0.2% | 3.8% | 1.2% | 0.4% | 0.6% | 3.2% | 0.8% | 1.6% | 0.82pct |
| **净利润** | **3.1%** | **5.0%** | **-13.9%** | **-7.6%** | **-2.3%** | **-1.6%** | **-1.0%** | **-17.5%** | **-16.51pct** |
| 少数股东净利润 | 0.0% | -0.1% | -0.2% | -0.3% | -0.6% | -0.1% | -0.5% | -0.8% | -0.34pct |
| **归母净利润** | **3.1%** | **5.0%** | **-14.0%** | **-7.9%** | **-2.9%** | **-1.7%** | **-1.5%** | **-18.4%** | **-16.85pct** |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

**表 4：累计业绩结构**

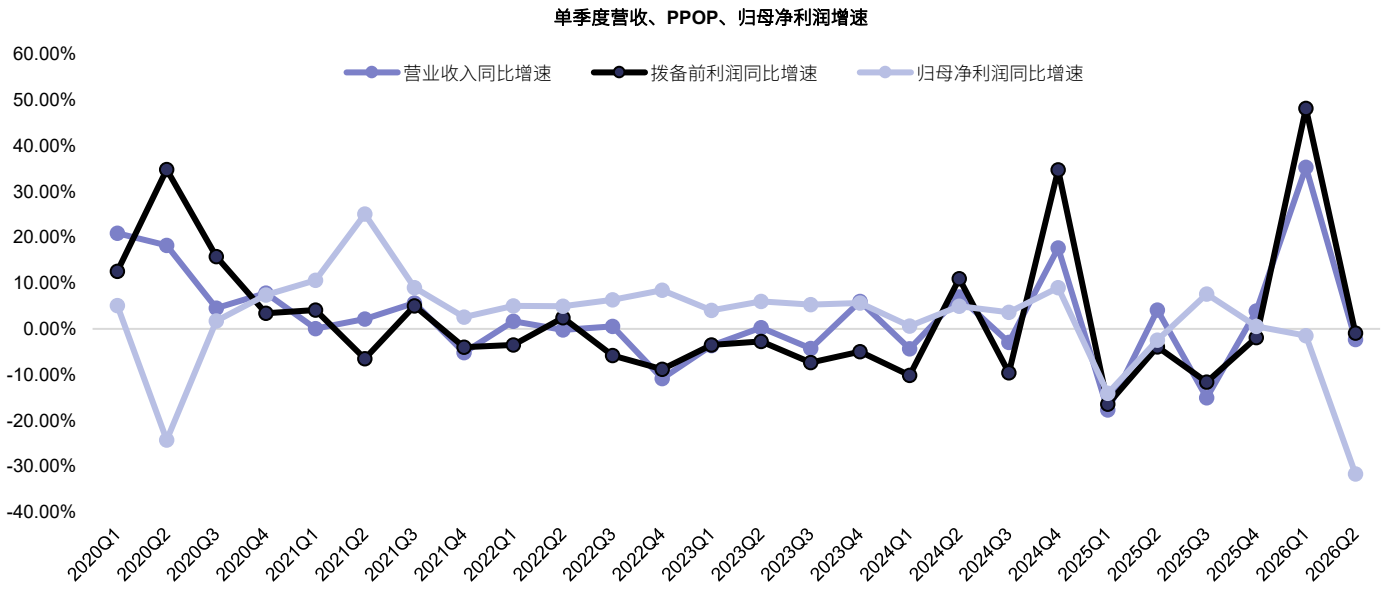
| 累计业绩占比(/总营收) | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **100.0%** | **100.0%** | **100.0%** | **100.0%** | **100.0%** | **100.0%** | **100.0%** | **100.0%** | **0.00pct** |
| 净利息收入 | 66.2% | 63.9% | 85.4% | 67.2% | 71.4% | 68.5% | 71.8% | 67.4% | -4.41pct |
| 利息收入 | 156.8% | 150.8% | 189.6% | 149.3% | 156.2% | 147.0% | 139.6% | 131.6% | -7.98pct |
| 利息支出 | 90.6% | 86.9% | 104.2% | 82.1% | 84.8% | 78.6% | 67.8% | 64.3% | -3.57pct |
| 非息收入 | 33.8% | 36.1% | 14.6% | 32.8% | 28.6% | 31.5% | 28.2% | 32.6% | 4.41pct |
| 净手续费收入 | 6.1% | 5.6% | 9.2% | 6.8% | 7.2% | 6.1% | 6.9% | 6.4% | -0.53pct |
| 其他非息收入 | 27.8% | 30.5% | 5.4% | 26.0% | 21.4% | 25.4% | 21.3% | 26.2% | 4.94pct |
| **营业支出** | **62.4%** | **60.5%** | **59.2%** | **62.9%** | **59.1%** | **59.4%** | **69.7%** | **72.2%** | **2.52pct** |
| 业务及管理费 | 30.2% | 29.8% | 27.5% | 29.0% | 30.0% | 30.6% | 21.7% | 25.2% | 3.51pct |
| 减值损失 | 31.2% | 29.6% | 30.4% | 32.7% | 28.0% | 27.7% | 47.0% | 46.0% | -0.96pct |
| **拨备前利润** | **66.4%** | **66.6%** | **67.4%** | **66.7%** | **65.5%** | **64.8%** | **73.8%** | **70.4%** | **-3.40pct** |
| 利润总额 | 35.2% | 36.9% | 37.0% | 34.0% | 37.5% | 37.2% | 26.8% | 24.4% | -2.44pct |
| 净利润 | 26.6% | 29.0% | 28.4% | 25.8% | 28.5% | 30.2% | 20.8% | 18.9% | -1.91pct |
| **归母净利润** | **26.0%** | **28.5%** | **27.8%** | **25.2%** | **27.7%** | **29.6%** | **20.3%** | **18.3%** | **-2.00pct** |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



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 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 2026Q2 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入同比增速** | **-2.9%** | **17.7%** | **-17.7%** | **4.1%** | **-15.0%** | **3.9%** | **35.3%** | **-2.3%** | **-37.68pct** |
| 净利息收入同比增速 | -10.2% | -21.9% | -2.6% | -4.6% | 2.5% | 11.0% | 13.7% | 12.4% | -1.29pct |
| 非息收入同比增速 | 16.5% | 281.2% | -57.0% | 17.3% | -51.1% | -5.7% | 162.5% | -20.3% | -182.82pct |
| 净手续费收入同比增速 | -22.0% | 5.8% | 11.4% | -6.2% | 21.6% | -20.5% | 2.5% | 10.2% | 7.75pct |
| 其他非息收入同比增速 | 30.3% | 438.4% | -78.9% | 21.3% | -66.7% | -4.0% | 433.2% | -24.4% | -457.59pct |
| 营业支出同比增速 | -7.7% | 37.3% | -21.0% | 5.7% | -30.1% | 13.2% | 59.2% | 11.4% | -47.76pct |
| **拨备前利润同比增速** | **-9.6%** | **34.8%** | **-16.5%** | **-3.9%** | **-11.6%** | **-1.9%** | **48.2%** | **-0.9%** | **-49.10pct** |
| 利润总额同比增速 | 3.3% | -2.2% | -15.1% | -1.7% | 7.6% | -9.1% | -1.8% | -32.4% | -30.66pct |
| 净利润同比增速 | 3.5% | 9.3% | -13.9% | -2.0% | 8.6% | -0.1% | -1.0% | -30.5% | -29.50pct |
| **归母净利润同比增速** | **3.6%** | **9.0%** | **-14.0%** | **-2.5%** | **7.6%** | **0.6%** | **-1.5%** | **-31.7%** | **-30.17pct** |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

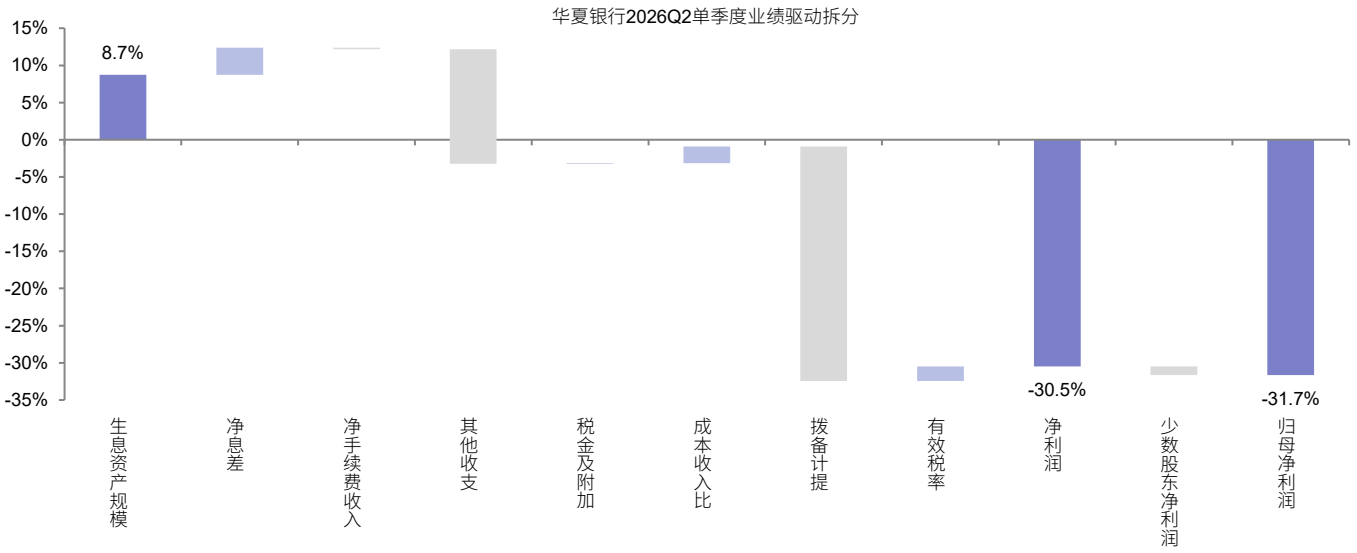


**表 6：单季度同比业绩拆分**

| 单季度业绩驱动 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 2026Q2 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 生息资产规模 | 5.5% | 3.9% | 2.6% | 4.0% | 5.3% | 7.0% | 8.2% | 8.7% | 0.51pct |
| 净息差 | -15.6% | -25.8% | -5.2% | -8.6% | -2.9% | 4.0% | 5.5% | 3.7% | -1.80pct |
| 净手续费收入 | -1.1% | 1.4% | 1.2% | -0.1% | 1.5% | -2.2% | -1.1% | -0.2% | 0.90pct |
| 其他收支 | 6.7% | 37.7% | -17.8% | 7.4% | -20.5% | -5.5% | 24.0% | -15.4% | -39.41pct |
| 税金及附加 | -0.1% | 0.3% | -0.2% | 0.1% | 0.0% | -0.2% | 0.5% | 0.1% | -0.44pct |
| 成本收入比 | -4.9% | 17.3% | 3.0% | -6.6% | 4.9% | -5.0% | 11.1% | 2.3% | -8.86pct |
| 拨备计提 | 12.9% | -37.0% | 1.4% | 2.2% | 19.3% | -7.2% | -50.0% | -31.5% | 18.44pct |
| 有效税率 | 0.2% | 11.5% | 1.2% | -0.3% | 1.0% | 9.0% | 0.8% | 1.9% | 1.16pct |
| **净利润** | **3.5%** | **9.3%** | **-13.9%** | **-2.0%** | **8.6%** | **-0.1%** | **-1.0%** | **-30.5%** | **-29.50pct** |
| 少数股东净利润 | 0.1% | -0.3% | -0.2% | -0.4% | -1.0% | 0.7% | -0.5% | -1.2% | -0.67pct |
| **归母净利润** | **3.6%** | **9.0%** | **-14.0%** | **-2.5%** | **7.6%** | **0.6%** | **-1.5%** | **-31.7%** | **-30.17pct** |

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（2026Q2）**




数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 7：单季度业绩结构

| 单季度业绩占比(/总营收) | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 2026Q2 | 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 | 67.3% | 57.7% | 85.4% | 55.0% | 81.2% | 61.6% | 71.8% | 63.3% | -8.47pct |
| 利息收入 | 157.8% | 134.4% | 189.6% | 122.5% | 172.3% | 125.1% | 139.6% | 124.2% | -15.35pct |
| 利息支出 | 90.5% | 76.7% | 104.2% | 67.5% | 91.1% | 63.5% | 67.8% | 61.0% | -6.87pct |
| 非息收入 | 32.7% | 42.3% | 14.6% | 45.0% | 18.8% | 38.4% | 28.2% | 36.7% | 8.47pct |
| 净手续费收入 | 5.8% | 4.3% | 9.2% | 5.2% | 8.3% | 3.3% | 6.9% | 5.9% | -1.02pct |
| 其他非息收入 | 26.9% | 38.0% | 5.4% | 39.8% | 10.5% | 35.1% | 21.3% | 30.8% | 9.50pct |
| **营业支出** | **61.0%** | **55.3%** | **59.2%** | **65.3%** | **50.2%** | **60.3%** | **69.7%** | **74.5%** | **4.85pct** |
| 业务及管理费 | 35.8% | 28.8% | 27.5% | 30.0% | 32.2% | 32.2% | 21.7% | 28.5% | 6.74pct |
| 减值损失 | 24.0% | 25.5% | 30.4% | 34.3% | 16.8% | 26.9% | 47.0% | 45.1% | -1.84pct |
| **拨备前利润** | **60.1%** | **67.1%** | **67.4%** | **66.3%** | **62.5%** | **63.3%** | **73.8%** | **67.3%** | **-6.53pct** |
| 利润总额 | 36.0% | 41.7% | 37.0% | 32.0% | 45.6% | 36.4% | 26.8% | 22.2% | -4.69pct |
| 净利润 | 27.2% | 35.7% | 28.4% | 24.1% | 34.7% | 34.3% | 20.8% | 17.1% | -3.68pct |
| **归母净利润** | **26.6%** | **35.2%** | **27.8%** | **23.4%** | **33.6%** | **34.1%** | **20.3%** | **16.4%** | **-3.85pct** |

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 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2.21%** | **2.25%** | **1.64%** | **2.04%** | **1.93%** | **2.02%** | **2.05%** | **2.11%** | **0.06pct** |
| 净利息收入 | 1.46% | 1.44% | 1.40% | 1.37% | 1.38% | 1.38% | 1.47% | 1.42% | -0.05pct |
| 净手续费收入 | 0.13% | 0.13% | 0.15% | 0.14% | 0.14% | 0.12% | 0.14% | 0.14% | -0.01pct |
| 其他非息收入 | 0.61% | 0.69% | 0.09% | 0.53% | 0.41% | 0.51% | 0.44% | 0.55% | 0.12pct |
| **营业支出** | **-1.38%** | **-1.36%** | **-0.97%** | **-1.28%** | **-1.14%** | **-1.20%** | **-1.43%** | **-1.52%** | **-0.10pct** |
| 税金及附加 | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | -0.02% | 0.00pct |
| 业务及管理费 | -0.67% | -0.67% | -0.45% | -0.59% | -0.58% | -0.62% | -0.44% | -0.53% | -0.09pct |
| 减值损失 | -0.69% | -0.67% | -0.50% | -0.67% | -0.54% | -0.56% | -0.96% | -0.97% | -0.01pct |
| **营业利润** | **0.83%** | **0.89%** | **0.67%** | **0.76%** | **0.79%** | **0.82%** | **0.62%** | **0.59%** | **-0.03pct** |
| 营业外净收入 | -0.05% | -0.06% | -0.06% | -0.06% | -0.07% | -0.07% | -0.07% | -0.07% | 0.00pct |
| **利润总额** | **0.78%** | **0.83%** | **0.61%** | **0.69%** | **0.72%** | **0.75%** | **0.55%** | **0.52%** | **-0.03pct** |
| 所得税 | -0.19% | -0.18% | -0.14% | -0.17% | -0.17% | -0.14% | -0.12% | -0.12% | 0.01pct |
| **年化 ROA** | **0.59%** | **0.65%** | **0.47%** | **0.53%** | **0.55%** | **0.61%** | **0.43%** | **0.40%** | **-0.03pct** |
| 杠杆率 | 13.17 | 13.53 | 14.36 | 12.99 | 13.13 | 13.66 | 14.74 | 13.10 | -1.65 |
| **年化 ROE** | **7.72%** | **8.84%** | **6.68%** | **6.84%** | **7.21%** | **8.32%** | **6.28%** | **5.22%** | **-1.06pct** |

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”。

仅供内部参考，请勿外传！



表 9：单季度 ROE 拆解

| 单季度 ROE 拆分 | 2024Q3 | 2024Q4 | 2025Q1 | 2025Q2 | 2025Q3 | 2025Q4 | 2026Q1 | 2026Q2 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2.12%** | **2.41%** | **1.64%** | **2.45%** | **1.73%** | **2.37%** | **2.05%** | **2.20%** | **0.15pct** |
| 净利息收入 | 1.43% | 1.39% | 1.40% | 1.35% | 1.40% | 1.46% | 1.47% | 1.39% | -0.08pct |
| 净手续费收入 | 0.12% | 0.10% | 0.15% | 0.13% | 0.14% | 0.08% | 0.14% | 0.13% | -0.01pct |
| 其他非息收入 | 0.57% | 0.92% | 0.09% | 0.97% | 0.18% | 0.83% | 0.44% | 0.68% | 0.24pct |
| **营业支出** | **1.29%** | **1.33%** | **0.97%** | **1.60%** | **0.87%** | **1.43%** | **1.43%** | **1.64%** | **0.21pct** |
| 税金及附加 | 0.02% | 0.02% | 0.02% | 0.03% | 0.02% | 0.03% | 0.02% | 0.02% | 0.00pct |
| 业务及管理费 | 0.76% | 0.70% | 0.45% | 0.74% | 0.56% | 0.76% | 0.44% | 0.62% | 0.18pct |
| 减值损失 | 0.51% | 0.61% | 0.50% | 0.84% | 0.29% | 0.64% | 0.96% | 0.99% | 0.03pct |
| **营业利润** | **0.83%** | **1.08%** | **0.67%** | **0.85%** | **0.86%** | **0.94%** | **0.62%** | **0.56%** | **-0.06pct** |
| 营业外净收入 | -0.06% | -0.07% | -0.06% | -0.06% | -0.07% | -0.08% | -0.07% | -0.07% | 0.00pct |
| **利润总额** | 0.76% | 1.00% | 0.61% | 0.78% | 0.79% | 0.86% | 0.55% | 0.49% | **-0.06pct** |
| 所得税 | 0.19% | 0.14% | 0.14% | 0.20% | 0.19% | 0.05% | 0.12% | 0.11% | -0.01pct |
| **年化 ROA** | **0.58%** | **0.86%** | **0.47%** | **0.59%** | **0.60%** | **0.82%** | **0.43%** | **0.38%** | **-0.05pct** |
| 杠杆率 | 13.17 | 13.53 | 14.36 | 12.99 | 13.13 | 13.66 | 14.74 | 13.10 | -1.65 |
| **年化 ROE** | **7.58%** | **11.66%** | **6.68%** | **7.65%** | **7.88%** | **11.13%** | **6.28%** | **4.92%** | **-1.36pct** |

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） | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **净息差** | **1.60%** | **1.59%** | **1.57%** | **1.54%** | **1.55%** | **1.56%** | **1.63%** | **1.59%** | **0.05pct** |
| 净利差 | 1.61% | 1.61% | 1.62% | 1.59% | 1.62% | 1.63% | 1.66% | 1.62% | 0.03pct |
| 生息资产收益率 | | 3.76% | | 3.42% | | 3.36% | | 3.11% | -0.31pct |
| 计息负债成本率 | | 2.15% | | 1.83% | | 1.73% | | 1.49% | -0.34pct |
| **单季度（测算值）** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 环比变化 |
| **净息差** | **1.59%** | **1.56%** | **1.58%** | **1.51%** | **1.58%** | **1.63%** | **1.66%** | **1.54%** | **-0.12pct** |
| 净利差 | 1.63% | 1.60% | 1.63% | 1.57% | 1.65% | 1.69% | 1.69% | 1.56% | -0.13pct |
| 生息资产收益率 | 3.72% | 3.63% | 3.52% | 3.36% | 3.35% | 3.31% | 3.23% | 3.02% | -0.21pct |
| 计息负债成本率 | 2.09% | 2.02% | 1.88% | 1.79% | 1.70% | 1.62% | 1.53% | 1.45% | -0.08pct |

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。

仅供内部参考，请勿外传！



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 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 发放贷款 | 4.85% | 4.73% | 4.74% | 4.47% | 4.38% | 3.96% | 3.88% | 3.56% | -0.40pct |
| 投资类资产 | 3.93% | 3.74% | 3.34% | 3.18% | 3.11% | 2.88% | 2.85% | 2.62% | -0.26pct |
| 存放央行 | 1.47% | 1.47% | 1.48% | 1.34% | 1.40% | 1.28% | 1.37% | 1.30% | 0.02pct |
| 同业资产 | 2.19% | 2.13% | 2.19% | 2.44% | 2.31% | 2.06% | 1.87% | 1.70% | -0.36pct |
| **计息负债平均付息率** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| 存款 | 2.03% | 2.05% | 2.06% | 2.02% | 1.96% | 1.68% | 1.60% | 1.34% | -0.34pct |
| 向央行借款 | 2.95% | 2.67% | 2.66% | 2.51% | 2.49% | 2.13% | 2.03% | 1.63% | -0.50pct |
| 同业负债 | 2.16% | 2.42% | 2.33% | 2.37% | 2.26% | 1.92% | 1.75% | 1.55% | -0.37pct |
| 发行债券 | 2.77% | 2.65% | 2.68% | 2.58% | 2.49% | 2.13% | 2.09% | 1.94% | -0.19pct |
| **利息收入结构** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| 发放贷款 | 71.3% | 71.2% | 69.2% | 69.0% | 69.4% | 69.7% | 69.1% | 71.2% | 1.50pct |
| 投资类资产 | 23.8% | 24.0% | 26.2% | 26.7% | 26.0% | 25.7% | 26.3% | 24.4% | -1.35pct |
| 存放央行 | 1.7% | 1.7% | 1.6% | 1.4% | 1.5% | 1.5% | 1.6% | 1.5% | 0.05pct |
| 同业资产 | 3.2% | 3.2% | 3.0% | 2.9% | 3.1% | 3.1% | 3.0% | 2.9% | -0.20pct |
| **利息支出结构** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| 存款 | 53.5% | 51.7% | 50.2% | 47.5% | 47.8% | 50.2% | 50.2% | 50.5% | 0.31pct |
| 向央行借款 | 4.7% | 4.0% | 4.2% | 4.5% | 4.8% | 4.6% | 4.5% | 4.0% | -0.57pct |
| 同业负债 | 22.6% | 26.6% | 27.5% | 30.5% | 29.8% | 27.4% | 27.0% | 27.8% | 0.37pct |
| 发行债券 | 19.2% | 17.8% | 18.1% | 17.5% | 17.6% | 17.8% | 18.2% | 17.7% | -0.11pct |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 12：生息资产情况（单位：百万元）

| 余额结构 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贷款 | 54.9% | 55.0% | 55.6% | 53.9% | 53.9% | 55.0% | 57.6% | 56.4% | 2.54pct |
| 投资类资产 | 37.7% | 38.4% | 38.2% | 38.3% | 40.1% | 36.8% | 36.1% | 35.1% | -3.20pct |
| 存放央行 | 3.9% | 3.9% | 3.8% | 3.7% | 3.7% | 3.9% | 3.8% | 4.2% | 0.46pct |
| 同业资产 | 3.5% | 2.7% | 2.4% | 4.1% | 2.4% | 4.3% | 2.6% | 4.3% | 0.21pct |
| **同比增速** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| **总生息资产** | **5.6%** | **2.3%** | **3.0%** | **5.1%** | **5.6%** | **8.4%** | **8.0%** | **9.5%** | **4.39pct** |
| 贷款 | 1.4% | 2.5% | 2.7% | 2.3% | 3.7% | 8.5% | 11.8% | 14.6% | 12.29pct |
| 投资类资产 | 9.7% | 2.9% | 4.5% | 7.6% | 12.3% | 4.1% | 2.1% | 0.3% | -7.30pct |
| 存放央行 | -4.9% | -17.2% | -4.3% | -7.5% | -1.5% | 7.8% | 8.0% | 23.0% | 30.49pct |
| 同业资产 | 67.9% | 32.5% | -3.4% | 41.2% | -29.0% | 71.1% | 14.3% | 15.0% | -26.28pct |
| **较年初增速** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| **总生息资产** | **1.8%** | **2.3%** | **3.5%** | **4.2%** | **5.1%** | **8.4%** | **3.0%** | **5.2%** | **0.96pct** |
| 贷款 | 1.7% | 2.5% | 4.6% | 2.1% | 2.9% | 8.5% | 7.8% | 7.9% | 5.78pct |
| 投资类资产 | 0.5% | 2.9% | 3.1% | 3.9% | 9.8% | 4.1% | 1.1% | 0.2% | -3.76pct |
| 存放央行 | -17.2% | -17.2% | -0.4% | -0.7% | -1.5% | 7.8% | -0.1% | 13.3% | 14.00pct |
| 同业资产 | 70.1% | 32.5% | -8.1% | 57.7% | -8.8% | 71.1% | -38.5% | 5.9% | -51.72pct |
| **较年初增量** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| **总生息资产** | **74,864** | **96,443** | **149,514** | **181,556** | **218,286** | **363,469** | **141,529** | **241,883** | **60,327** |
| 贷款 | 39,005 | 56,734 | 108,661 | 50,778 | 69,277 | 200,349 | 199,969 | 203,329 | 152,551 |
| 投资类资产 | 8,809 | 45,767 | 50,903 | 64,601 | 161,816 | 66,984 | 18,907 | 2,695 | -61,906 |
| 存放央行 | -34,790 | -34,735 | -637 | -1,234 | -2,520 | 13,049 | -270 | 23,979 | 25,213 |
| 同业资产 | 61,840 | 28,677 | -9,413 | 67,411 | -10,287 | 83,087 | -77,077 | 11,880 | -55,531 |
| **较年初增量结构** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| 贷款 | 52.1% | 58.8% | 72.7% | 28.0% | 31.7% | 55.1% | 141.3% | 84.1% | 56.09pct |
| 投资类资产 | 11.8% | 47.5% | 34.0% | 35.6% | 74.1% | 18.4% | 13.4% | 1.1% | -34.47pct |
| 存放央行 | -46.5% | -36.0% | -0.4% | -0.7% | -1.2% | 3.6% | -0.2% | 9.9% | 10.59pct |
| 同业资产 | 82.6% | 29.7% | -6.3% | 37.1% | -4.7% | 22.9% | -54.5% | 4.9% | -32.22pct |
| **单季增量** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 同比变化 |
| **总生息资产** | **12,833** | **21,579** | **149,514** | **32,042** | **36,730** | **145,183** | **141,529** | **100,354** | **68,312** |
| 贷款 | -13,975 | 17,729 | 108,661 | -57,883 | 18,499 | 131,072 | 199,969 | 3,360 | 61,243 |
| 投资类资产 | 19,578 | 36,958 | 50,903 | 13,698 | 97,215 | -94,832 | 18,907 | -16,212 | -29,910 |
| 存放央行 | -12,330 | 55 | -637 | -597 | -1,286 | 15,569 | -270 | 24,249 | 24,846 |
| 同业资产 | 19,560 | -33,163 | -9,413 | 76,824 | -77,698 | 93,374 | -77,077 | 88,957 | 12,133 |
| **单季增量/期末余额** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 同比变化 |
| 贷款 | -0.3% | 0.4% | 2.4% | -1.3% | 0.4% | 2.8% | 4.2% | 0.1% | 1.36pct |
| 投资类资产 | 0.5% | 0.9% | 1.1% | 0.3% | 2.2% | -2.0% | 0.4% | -0.3% | -0.64pct |
| 存放央行 | -0.3% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.3% | 0.0% | 0.5% | 0.51pct |
| 同业资产 | 0.5% | -0.8% | -0.2% | 1.7% | -1.7% | 2.0% | -1.6% | 1.8% | 0.10pct |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 13：计息负债情况（单位：百万元）

| 余额结构 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 存款 | 54.09% | 55.28% | 56.34% | 56.87% | 56.81% | 56.19% | 58.09% | 57.47% | 0.60pct |
| 向央行借款 | 4.18% | 4.34% | 4.04% | 3.67% | 3.97% | 3.36% | 3.57% | 4.27% | 0.60pct |
| 同业负债 | 25.96% | 24.26% | 23.90% | 24.52% | 24.43% | 25.56% | 24.14% | 25.46% | 0.94pct |
| 发行债券 | 15.78% | 16.12% | 15.72% | 14.94% | 14.79% | 14.89% | 14.20% | 12.80% | -2.14pct |
| **同比增速** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| **总计息负债** | **5.3%** | **1.4%** | **2.5%** | **4.7%** | **5.6%** | **8.5%** | **7.9%** | **9.3%** | **4.66pct** |
| 存款 | 1.0% | 0.8% | 3.7% | 8.4% | 11.0% | 10.3% | 11.2% | 10.5% | 2.13pct |
| 向央行借款 | 11.3% | 11.7% | 3.3% | -18.9% | 0.3% | -15.9% | -4.5% | 27.2% | 46.18pct |
| 同业负债 | 18.3% | -2.6% | -7.6% | 5.3% | -0.6% | 14.3% | 9.0% | 13.5% | 8.18pct |
| 发行债券 | 0.3% | 7.5% | 16.5% | -2.0% | -1.0% | 0.2% | -2.6% | -6.3% | -4.33pct |
| **较年初增速** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| **总计息负债** | **1.2%** | **1.4%** | **3.8%** | **4.6%** | **5.4%** | **8.5%** | **3.2%** | **5.4%** | **0.79pct** |
| 存款 | -1.5% | 0.8% | 5.8% | 7.6% | 8.4% | 10.3% | 6.7% | 7.8% | 0.17pct |
| 向央行借款 | 7.4% | 11.7% | -3.5% | -11.5% | -3.6% | -15.9% | 9.6% | 33.9% | 45.44pct |
| 同业负债 | 4.0% | -2.6% | 2.3% | 5.7% | 6.2% | 14.3% | -2.5% | 5.0% | -0.73pct |
| 发行债券 | 5.0% | 7.5% | 1.2% | -3.1% | -3.3% | 0.2% | -1.6% | -9.4% | -6.31pct |
| **较年初增量** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| **总计息负债** | **47,227** | **55,019** | **149,991** | **181,716** | **214,106** | **336,659** | **136,990** | **231,244** | **49,528** |
| 存款 | -32,972 | 18,256 | 126,594 | 166,193 | 182,419 | 225,489 | 160,917 | 187,493 | 21,300 |
| 向央行借款 | 11,390 | 18,026 | -6,036 | -19,763 | -6,218 | -27,336 | 13,883 | 48,935 | 68,698 |
| 同业负债 | 39,338 | -25,609 | 21,694 | 54,823 | 58,967 | 137,205 | -27,770 | 54,660 | -163 |
| 发行债券 | 29,471 | 44,346 | 7,739 | -19,537 | -21,062 | 1,301 | -10,040 | -59,844 | -40,307 |
| **较年初增量结构** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| 存款 | -69.8% | 33.2% | 84.4% | 91.5% | 85.2% | 67.0% | 117.5% | 81.1% | -10.38pct |
| 向央行借款 | 24.1% | 32.8% | -4.0% | -10.9% | -2.9% | -8.1% | 10.1% | 21.2% | 32.04pct |
| 同业负债 | 83.3% | -46.5% | 14.5% | 30.2% | 27.5% | 40.8% | -20.3% | 23.6% | -6.53pct |
| 发行债券 | 62.4% | 80.6% | 5.2% | -10.8% | -9.8% | 0.4% | -7.3% | -25.9% | -15.13pct |
| **单季增量** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 同比变化 |
| **总计息负债** | **-4,635** | **7,792** | **149,991** | **31,725** | **32,390** | **122,553** | **136,990** | **94,254** | **62,529** |
| 存款 | -35,948 | 51,228 | 126,594 | 39,599 | 16,226 | 43,070 | 160,917 | 26,576 | -13,023 |
| 向央行借款 | -22,343 | 6,636 | -6,036 | -13,727 | 13,545 | -21,118 | 13,883 | 35,052 | 48,779 |
| 同业负债 | 61,532 | -64,947 | 21,694 | 33,129 | 4,144 | 78,238 | -27,770 | 82,430 | 49,301 |
| 发行债券 | -7,876 | 14,875 | 7,739 | -27,276 | -1,525 | 22,363 | -10,040 | -49,804 | -22,528 |
| **单季增量/期末余额** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 同比变化 |
| 存款 | -0.9% | 1.3% | 3.1% | 1.0% | 0.4% | 1.0% | 3.6% | 0.6% | -0.37pct |
| 向央行借款 | -0.6% | 0.2% | -0.1% | -0.3% | 0.3% | -0.5% | 0.3% | 0.8% | 1.11pct |
| 同业负债 | 1.6% | -1.6% | 0.5% | 0.8% | 0.1% | 1.8% | -0.6% | 1.8% | 1.02pct |
| 发行债券 | -0.2% | 0.4% | 0.2% | -0.7% | 0.0% | 0.5% | -0.2% | -1.1% | -0.44pct |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 14：贷款情况

| 余额结构 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **个人贷款** | **31.1%** | **31.1%** | **31.4%** | **30.4%** | **30.5%** | **29.6%** | **27.2%** | **23.5%** | **-6.13pct** |
| 个人住房贷款 | 14.0% | 13.7% | 13.7% | 13.4% | 13.5% | 13.5% | 12.4% | 11.2% | -2.22pct |
| 信用卡应收账款 | 8.0% | 7.9% | 8.0% | 7.4% | 7.2% | 6.6% | 5.9% | 5.0% | -1.64pct |
| 其他 | 9.1% | 9.5% | 9.7% | 9.5% | 9.9% | 9.6% | 8.9% | 7.3% | -2.26pct |
| **票据贴现** | **5.3%** | **4.3%** | **4.2%** | **4.2%** | **3.2%** | **2.1%** | **3.8%** | **3.7%** | **1.53pct** |
| **对公贷款** | **63.6%** | **64.6%** | **64.4%** | **65.4%** | **66.3%** | **68.2%** | **68.9%** | **72.8%** | **4.60pct** |
| 制造业 | 9.3% | 9.6% | 10.1% | 10.6% | 10.8% | 11.7% | 11.8% | 12.1% | 0.43pct |
| 批发和零售业 | 6.0% | 5.9% | 5.9% | 5.8% | 5.7% | 5.3% | 5.1% | 5.0% | -0.31pct |
| 基建 | 12.1% | 12.0% | 12.0% | 12.2% | 12.9% | 13.4% | 14.0% | 14.9% | 1.48pct |
| 房地产业 | 4.6% | 4.0% | 4.2% | 4.3% | 4.2% | 4.2% | 4.0% | 3.8% | -0.44pct |
| 租赁和商务服务业 | 18.8% | 19.4% | 19.6% | 20.2% | 20.4% | 20.1% | 20.6% | 22.8% | 2.69pct |
| 建筑业 | 4.6% | 4.5% | 4.6% | 4.1% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 0.05pct |
| 其他行业 | 8.2% | 9.2% | 8.0% | 8.1% | 8.3% | 9.5% | 9.5% | 10.2% | 0.71pct |
| **余额增速** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| **个人贷款** | **8.7%** | **6.9%** | **2.5%** | **-1.4%** | **-0.4%** | **-0.3%** | **-3.2%** | **-9.1%** | **-8.83pct** |
| 个人住房贷款 | 4.7% | 0.9% | -0.4% | -1.3% | 0.7% | 2.7% | 0.1% | -4.3% | -7.07pct |
| 信用卡应收账款 | 4.2% | 5.6% | 1.3% | -5.0% | -8.0% | -9.2% | -10.7% | -13.9% | -4.72pct |
| 其他 | 20.4% | 18.1% | 8.1% | 1.3% | 4.4% | 2.4% | -2.3% | -12.5% | -14.96pct |
| **票据贴现** | **-11.9%** | **-27.3%** | **-19.5%** | **-0.4%** | **-21.4%** | **-47.9%** | **29.4%** | **96.2%** | **144.10pct** |
| **对公贷款** | **1.3%** | **2.2%** | **2.9%** | **2.0%** | **5.4%** | **6.7%** | **12.8%** | **22.3%** | **15.59pct** |
| 制造业 | 10.3% | 14.0% | 11.3% | 11.2% | 9.3% | 13.0% | 18.7% | 18.8% | 5.85pct |
| 批发和零售业 | -1.0% | -6.3% | -0.2% | -0.3% | -0.5% | -7.1% | -3.0% | 7.9% | 15.01pct |
| 基建 | -2.1% | -1.0% | 0.9% | 2.8% | 9.5% | 12.2% | 17.6% | 27.3% | 15.01pct |
| 房地产业 | -16.9% | -15.7% | -7.6% | 7.0% | 2.6% | 0.7% | 4.3% | 2.5% | 1.84pct |
| 租赁和商务服务业 | 4.6% | 3.2% | 5.7% | 5.2% | 6.7% | 1.8% | 9.6% | 29.9% | 28.15pct |
| 建筑业 | 4.0% | -1.5% | 1.6% | -7.2% | -11.3% | -1.3% | 8.5% | 16.0% | 17.24pct |
| 其他行业 | 2.9% | 11.8% | -1.0% | -11.3% | 6.5% | 20.0% | 23.1% | 23.2% | 3.20pct |
| **较年初增量占比** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| **个人贷款** | **95.4%** | **31.1%** | **48.8%** | **-12.8%** | **-5.0%** | **-11.6%** | **-11.6%** | **-23.5%** | **-11.95pct** |
| 个人住房贷款 | 23.9% | 4.2% | -3.8% | 0.1% | 3.8% | 13.0% | 0.2% | -3.9% | -16.88pct |
| 信用卡应收账款 | 12.3% | 4.7% | 6.6% | -15.8% | -26.1% | -19.1% | -9.1% | -6.7% | 12.36pct |
| 其他 | 59.2% | 22.3% | 46.0% | 2.9% | 17.3% | -5.5% | -2.7% | -12.9% | -7.43pct |
| **票据贴现** | **-27.4%** | **-29.4%** | **-64.1%** | **5.0%** | **-36.5%** | **-47.8%** | **11.2%** | **1.6%** | **49.36pct** |
| **对公贷款** | **32.0%** | **98.3%** | **115.3%** | **107.8%** | **141.6%** | **159.4%** | **100.4%** | **122.0%** | **-37.41pct** |
| 制造业 | 33.1% | 21.6% | 65.2% | 30.9% | 38.4% | 53.3% | 23.9% | 16.0% | -37.38pct |
| 批发和零售业 | -2.3% | 3.0% | -0.7% | 3.6% | -1.2% | -14.2% | -2.0% | 3.4% | 17.62pct |
| 基建 | -10.1% | 8.0% | 6.8% | 20.7% | 46.7% | 39.1% | 26.7% | 27.0% | -12.18pct |
| 房地产业 | -35.8% | -14.6% | -21.7% | 8.2% | 4.4% | 5.1% | 2.1% | 0.4% | -4.67pct |
| 租赁和商务服务业 | 31.4% | 38.2% | 66.5% | 48.7% | 53.1% | 8.1% | 23.0% | 50.8% | 42.77pct |
| 建筑业 | 6.8% | 1.8% | 4.5% | -15.0% | -21.0% | 5.3% | 4.0% | 5.0% | -0.32pct |
| 其他行业 | 9.0% | 40.2% | -5.3% | 10.7% | 21.2% | 62.6% | 22.7% | 19.4% | -43.26pct |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 15：存款情况（单位：百万元）

| 余额结构 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **公司存款** | **63.8%** | **67.5%** | **69.9%** | **68.7%** | **67.6%** | **66.0%** | **63.5%** | **64.1%** | **-1.87pct** |
| 定期 | 36.2% | 38.1% | 41.7% | 42.2% | 42.3% | 40.3% | 38.8% | 38.0% | -2.32pct |
| 活期 | 27.6% | 29.4% | 28.2% | 26.5% | 25.3% | 25.7% | 24.7% | 26.1% | 0.45pct |
| **个人存款** | **23.1%** | **24.1%** | **24.1%** | **25.2%** | **25.6%** | **25.7%** | **25.2%** | **25.3%** | **-0.45pct** |
| 定期 | 16.4% | 17.1% | 17.3% | 17.5% | 18.6% | 18.4% | 18.4% | 18.2% | -0.27pct |
| 活期 | 6.7% | 7.0% | 6.8% | 7.7% | 7.1% | 7.3% | 6.8% | 7.1% | -0.18pct |
| **余额增速** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| **公司存款** | **0.5%** | **0.8%** | **13.1%** | **1.8%** | **-2.3%** | **4.4%** | **3.9%** | **7.4%** | **3.03pct** |
| 定期 | 14.6% | 3.0% | 18.8% | 10.9% | 2.4% | 3.8% | 1.6% | 4.2% | 0.41pct |
| 活期 | -13.4% | -1.9% | 5.6% | -10.0% | -9.4% | 5.4% | 7.8% | 12.5% | 7.12pct |
| **个人存款** | **22.7%** | **14.5%** | **7.8%** | **4.7%** | **7.6%** | **10.9%** | **8.7%** | **8.6%** | **-2.25pct** |
| 定期 | 31.5% | 22.4% | 9.1% | 2.2% | 8.5% | 14.7% | 9.4% | 9.0% | -5.70pct |
| 活期 | 5.4% | -1.1% | 4.7% | 10.8% | 5.3% | 2.3% | 7.0% | 7.8% | 5.45pct |
| **较年初增量** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| **公司存款** | **6,941** | **124,410** | **172,575** | **-21,955** | **-34,920** | **77,718** | **57,152** | **134,576** | **56,858** |
| 定期 | 95,209 | 65,391 | 140,683 | 13,467 | 21,619 | 26,034 | 14,626 | 50,740 | 24,706 |
| 活期 | -88,268 | 59,019 | 31,892 | -35,422 | -56,539 | 51,684 | 42,526 | 83,836 | 32,152 |
| **个人存款** | **88,040** | **38,419** | **37,052** | **25,632** | **38,839** | **45,460** | **48,167** | **48,915** | **3,455** |
| 定期 | 80,953 | 27,362 | 30,619 | 4,950 | 31,240 | 28,518 | 37,601 | 29,382 | 864 |
| 活期 | 7,087 | 11,057 | 6,433 | 20,682 | 7,599 | 16,942 | 10,566 | 19,533 | 2,591 |
| **较年初增量结构** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | 同比变化 |
| **公司存款** | **4.1%** | **167.6%** | **242.3%** | **-737.7%** | **-191.3%** | **46.8%** | **25.3%** | **71.8%** | **25.01pct** |
| 定期 | 56.9% | 88.1% | 197.6% | 452.5% | 118.4% | 15.7% | 6.5% | 27.1% | 11.40pct |
| 活期 | -52.8% | 79.5% | 44.8% | -1190.3% | -309.7% | 31.1% | 18.9% | 44.7% | 13.62pct |
| **个人存款** | **52.6%** | **51.8%** | **52.0%** | **861.3%** | **212.7%** | **27.4%** | **21.4%** | **26.1%** | **-1.26pct** |
| 定期 | 48.4% | 36.9% | 43.0% | 166.3% | 171.1% | 17.2% | 16.7% | 15.7% | -1.49pct |
| 活期 | 4.2% | 14.9% | 9.0% | 695.0% | 41.6% | 10.2% | 4.7% | 10.4% | 0.22pct |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 16：投资类资产情况（单位：百万元）

| 余额结构 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FVTPL | 25.9% | 26.5% | 26.8% | 28.9% | 29.5% | 27.6% | 26.6% | 26.2% | -0.03pct |
| AC | 55.4% | 54.4% | 52.8% | 49.6% | 48.2% | 50.5% | 51.1% | 51.3% | 0.02pct |
| FVOCI | 18.7% | 19.1% | 20.5% | 21.5% | 22.3% | 22.0% | 22.4% | 22.5% | 0.01pct |
| **余额增速** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| FVTPL | -2.9% | 38.3% | 39.7% | 29.9% | 28.2% | 8.2% | 1.3% | -8.9% | -38.82pct |
| AC | 18.9% | -9.0% | -9.0% | -6.3% | -2.4% | -3.5% | -1.2% | 3.7% | 9.96pct |
| FVOCI | 4.7% | 4.3% | 10.7% | 21.1% | 34.0% | 19.8% | 11.5% | 5.0% | -16.17pct |
| **较年初增量** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| FVTPL | 101,121 | 121,408 | 17,819 | 57,929 | 97,401 | 35,734 | -12,212 | -22,095 | -80,024 |
| AC | -92,330 | -88,569 | -430 | -47,036 | -25,311 | -31,039 | 19,933 | 15,081 | 62,117 |
| FVOCI | 18 | 12,928 | 33,514 | 53,708 | 89,726 | 62,289 | 11,186 | 9,709 | -43,999 |
| **较年初增量/期末余额** | **2024Q1-3** | **2024A** | **2025Q1** | **2025H1** | **2025Q1-3** | **2025A** | **2026Q1** | **2026H1** | 同比变化 |
| FVTPL | 6.3% | 7.4% | 1.0% | 3.4% | 5.4% | 2.1% | -0.7% | -1.3% | -4.66pct |
| AC | -5.7% | -5.4% | 0.0% | -2.7% | -1.4% | -1.8% | 1.1% | 0.9% | 3.62pct |
| FVOCI | 0.0% | 0.8% | 2.0% | 3.1% | 4.9% | 3.6% | 0.6% | 0.6% | -2.57pct |
| **单季增量** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 同比变化 |
| FVTPL | 35,906 | 20,287 | 17,819 | 40,110 | 39,472 | -61,667 | -12,212 | -9,883 | -49,993 |
| AC | -14,012 | 3,761 | -430 | -46,606 | 21,725 | -5,728 | 19,933 | -4,852 | 41,754 |
| FVOCI | -2,316 | 12,910 | 33,514 | 20,194 | 36,018 | -27,437 | 11,186 | -1,477 | -21,671 |
| **单季增量/期末余额** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 同比变化 |
| FVTPL | 2.2% | 1.2% | 1.0% | 2.3% | 2.2% | -3.6% | -0.7% | -0.6% | -2.91pct |
| AC | -0.9% | 0.2% | 0.0% | -2.7% | 1.2% | -0.3% | 1.1% | -0.3% | 2.43pct |
| FVOCI | -0.1% | 0.8% | 2.0% | 1.2% | 2.0% | -1.6% | 0.6% | -0.1% | -1.26pct |

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） | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 净手续费及佣金收入 | 6.1% | 5.6% | 9.2% | 6.8% | 7.2% | 6.1% | 6.9% | 6.4% | -0.53pct |
| **投资收益** | **17.4%** | **16.2%** | **12.6%** | **19.0%** | **19.7%** | **21.8%** | **7.6%** | **11.1%** | **3.49pct** |
| **公允价值变动损益** | **4.7%** | **8.1%** | **-13.6%** | **-0.4%** | **-6.9%** | **-3.8%** | **9.0%** | **8.1%** | **-0.84pct** |
| 汇兑净损益 | 0.1% | 0.8% | -0.8% | 0.5% | 0.7% | 0.4% | -1.0% | 0.1% | 1.04pct |
| 其他业务收入 | 5.6% | 5.4% | 7.2% | 7.0% | 7.9% | 7.1% | 5.7% | 7.0% | 1.25pct |
| **其他综合收益** | **3.8%** | **5.5%** | **-11.2%** | **-4.3%** | **-7.9%** | **-6.0%** | **2.6%** | **2.5%** | **-0.08pct** |
| **单季度占比（/营收）** | **2024Q3** | **2024Q4** | **2025Q1** | **2025Q2** | **2025Q3** | **2025Q4** | **2026Q1** | **2026Q2** | 环比变化 |
| 净手续费及佣金收入 | 5.8% | 4.3% | 9.2% | 5.2% | 8.3% | 3.3% | 6.9% | 5.9% | -1.02pct |
| **投资收益** | **17.5%** | **12.9%** | **12.6%** | **23.2%** | **21.5%** | **26.9%** | **7.6%** | **14.3%** | **6.71pct** |
| **公允价值变动损益** | **1.8%** | **17.6%** | **-13.6%** | **8.4%** | **-22.3%** | **3.6%** | **9.0%** | **7.4%** | **-1.61pct** |
| 汇兑净损益 | 0.6% | 2.6% | -0.8% | 1.4% | 1.1% | -0.3% | -1.0% | 1.0% | 1.99pct |
| 其他业务收入 | 7.0% | 4.9% | 7.2% | 6.8% | 10.2% | 5.0% | 5.7% | 8.1% | 2.40pct |
| **其他综合收益** | **-0.2%** | **10.2%** | **-11.2%** | **0.3%** | **-16.6%** | **-1.5%** | **2.6%** | **2.4%** | **-0.16pct** |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 18：手续费结构

| 手续费结构（/净收入） | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **手续费及佣金收入** | **138.0%** | **164.8%** | **181.5%** | **189.3%** | **205.1%** | **188.9%** | **204.7%** | **184.9%** | **-4.00pct** |
| 代理业务 | 45.4% | 36.2% | 39.5% | 44.7% | 50.2% | 51.6% | 60.9% | 60.3% | 8.67pct |
| 托管业务 | 8.1% | 11.0% | 12.7% | 15.3% | 16.3% | 15.9% | 16.4% | 16.1% | 0.19pct |
| 担保承诺业务 | 21.6% | 26.4% | 24.9% | 24.6% | 25.6% | 25.1% | 25.8% | 22.2% | -2.92pct |
| 银行卡业务 | 50.4% | 67.6% | 78.0% | 73.9% | 82.7% | 66.3% | 71.0% | 52.6% | -13.77pct |
| 其他 | 12.5% | 23.6% | 26.4% | 30.8% | 30.4% | 30.0% | 30.5% | 33.9% | 3.83pct |
| **手续费及佣金支出** | **-38.0%** | **-64.8%** | **-81.5%** | **-89.3%** | **-105.1%** | **-88.9%** | **-104.7%** | **-84.9%** | **4.00pct** |

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 | 2024Q1-3 | 2024A | 2025Q1 | 2025H1 | 2025Q1-3 | 2025A | 2026Q1 | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **不良贷款率** | **1.61%** | **1.60%** | **1.61%** | **1.60%** | **1.58%** | **1.55%** | **1.55%** | **1.50%** | **-0.05pct** |
| **拨备覆盖率** | **165.89%** | **161.89%** | **156.85%** | **156.67%** | **149.33%** | **143.30%** | **146.37%** | **144.80%** | **-1.57pct** |
| 关注贷款率 | 2.69% | 2.58% | 2.57% | 2.52% | 2.32% | 2.67% | 2.72% | 2.64% | -0.08pct |
| 逾期贷款率 | | 1.70% | | 1.70% | | 1.61% | | 2.28% | |
| 逾期90天以上/不良 | | 70.65% | | 77.42% | | 70.66% | | 92.55% | |
| 逾期1年以上/损失 | | 128.43% | | 124.67% | | 87.68% | | 96.48% | |
| 逾期/不良 | | 106.23% | | 105.96% | | 103.86% | | 152.18% | |
| （重组+逾期）/不良 | | 132.89% | | 129.27% | | 132.37% | | 175.88% | |
| **不良净新生成率（测算值）** | **1.18%** | **1.29%** | **1.07%** | **1.43%** | **1.28%** | **1.47%** | **1.39%** | **1.75%** | **0.36pct** |
| **不良核销转出率（测算值）** | **72.77%** | **79.03%** | **46.00%** | **85.57%** | **77.70%** | **86.47%** | **59.17%** | **104.58%** | **45.41pct** |
| 不良贷款余额 | 37,846 | 37,914 | 39,878 | 38,670 | 38,456 | 39,886 | 42,917 | 41,465 | -1,452 |
| 关注类贷款余额 | 63,232 | 61,034 | 63,585 | 61,030 | 56,515 | 68,578 | 75,151 | 73,247 | -1,904 |
| 损失类贷款余额 | 11,714 | 10,584 | 9,130 | 9,419 | 9,286 | 13,628 | 15,513 | 12,543 | -2,970 |
| 逾期贷款余额 | | 40,277 | | 40,976 | | 41,427 | | 63,103 | |
| 逾期90天以上贷款余额 | | 26,786 | | 29,937 | | 28,183 | | 38,376 | |
| 逾期1Y以上贷款余额 | | 13,593 | | 11,743 | | 11,949 | | 12,102 | |
| 重组贷款余额 | | 10,107 | | 9,014 | | 11,370 | | 9,826 | |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



表 20：不良贷款情况

| 不良贷款结构 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 环比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **个人贷款** | **26.7%** | **28.0%** | **31.9%** | **40.1%** | **34.3%** | **42.0%** | **36.9%** | **44.8%** | **7.85pct** |
| **对公贷款** | **73.3%** | **72.0%** | **68.1%** | **59.9%** | **65.7%** | **58.0%** | **63.1%** | **55.2%** | **-7.85pct** |
| 制造业 | 20.1% | 15.3% | 12.6% | 12.2% | 12.6% | 13.3% | 14.5% | 14.6% | 0.05pct |
| 批发和零售业 | 13.4% | 11.8% | 12.8% | 11.7% | 9.8% | 8.7% | 11.3% | 11.8% | 0.56pct |
| 基建 | 8.6% | 8.8% | 8.8% | 8.3% | 9.0% | 7.8% | 5.8% | 3.3% | -2.48pct |
| 房地产业 | 7.4% | 8.8% | 10.6% | 6.6% | 9.8% | 6.7% | 7.3% | 4.1% | -3.21pct |
| 租赁和商务服务业 | 4.9% | 5.9% | 4.1% | 4.2% | 6.5% | 5.2% | 4.8% | 3.9% | -0.93pct |
| 建筑业 | 8.5% | 8.1% | 7.0% | 7.6% | 6.8% | 5.9% | 7.4% | 5.9% | -1.53pct |
| 其他行业 | 10.3% | 13.1% | 12.2% | 9.3% | 11.2% | 10.5% | 11.9% | 11.6% | -0.30pct |
| 不良率 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 环比变化 |
| **个人贷款** | **1.51%** | **1.55%** | **1.69%** | **2.18%** | **1.80%** | **2.27%** | **2.11%** | **2.85%** | **0.74pct** |
| **对公贷款** | **2.02%** | **1.91%** | **1.76%** | **1.51%** | **1.59%** | **1.36%** | **1.42%** | **1.13%** | **-0.29pct** |
| 制造业 | 3.81% | 2.74% | 2.07% | 1.90% | 1.86% | 1.81% | 1.90% | 1.79% | -0.11pct |
| 批发和零售业 | 3.92% | 3.45% | 3.61% | 3.31% | 2.75% | 2.61% | 3.42% | 3.55% | 0.12pct |
| 基建 | 1.25% | 1.27% | 1.22% | 1.13% | 1.12% | 0.93% | 0.64% | 0.33% | -0.31pct |
| 房地产业 | 2.82% | 3.77% | 4.21% | 2.56% | 3.76% | 2.53% | 2.83% | 1.64% | -1.19pct |
| 租赁和商务服务业 | 0.46% | 0.53% | 0.35% | 0.34% | 0.51% | 0.41% | 0.37% | 0.26% | -0.11pct |
| 建筑业 | 3.26% | 3.09% | 2.56% | 3.04% | 2.73% | 2.37% | 2.89% | 2.17% | -0.73pct |
| 其他行业 | 2.19% | 2.44% | 2.54% | 1.90% | 2.15% | 1.77% | 1.96% | 1.71% | -0.25pct |
| 较年初增量占比 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 同比变化 |
| **个人贷款** | **-100.0%** | **155.6%** | **-117.7%** | **597.2%** | **-127.6%** | **425.5%** | **86.9%** | **243.1%** | **-182.40pct** |
| **对公贷款** | **200.0%** | **-55.6%** | **217.7%** | **-497.2%** | **227.6%** | **-325.5%** | **13.1%** | **-143.1%** | **182.40pct** |
| 制造业 | -224.3% | -448.3% | 231.8% | -17.3% | 14.9% | 48.4% | 51.9% | 15.7% | -32.71pct |
| 批发和零售业 | -53.7% | -140.5% | 31.6% | -61.6% | 200.5% | -50.5% | 38.9% | 26.0% | 76.49pct |
| 基建 | 10.4% | 28.8% | 4.0% | -22.0% | -3.9% | -49.6% | -56.0% | -59.5% | -9.86pct |
| 房地产业 | 266.1% | 147.3% | -81.7% | -259.0% | 58.0% | -152.9% | -40.5% | -77.1% | 75.84pct |
| 租赁和商务服务业 | -41.8% | 108.3% | 26.0% | 5.4% | -147.0% | -60.6% | -26.9% | -19.4% | 41.14pct |
| 建筑业 | 135.3% | -32.9% | 50.3% | 45.4% | 24.4% | -36.1% | 19.4% | -32.9% | 3.24pct |
| 其他行业 | 108.0% | 281.7% | -44.2% | -188.1% | 80.7% | -24.2% | 26.3% | 4.1% | 28.26pct |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



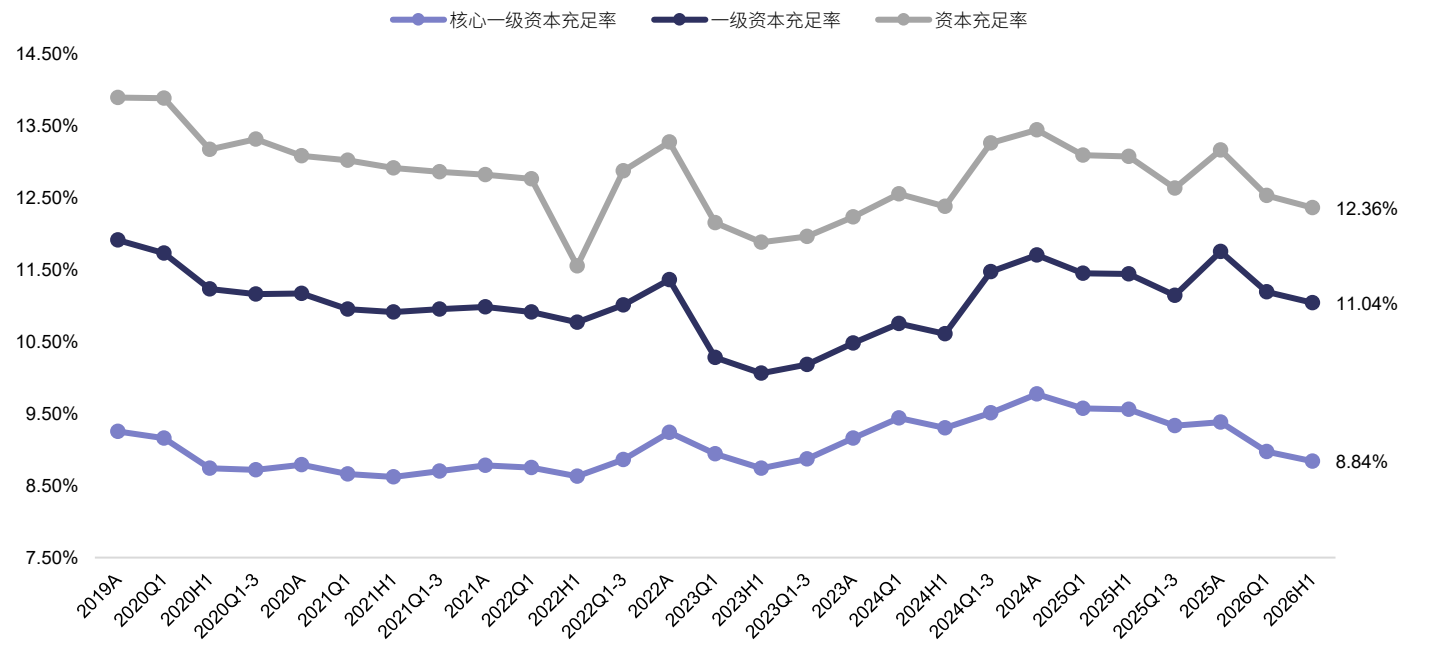
表 21：资产质量关键指标（单位：百万元）

| 信用减值损失 | 2022A | 2023H1 | 2023A | 2024H1 | 2024A | 2025H1 | 2025A | 2026H1 | 同比变化 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **总资产** | **30,769** | **16,913** | **25,967** | **16,696** | **28,791** | **14,890** | **25,416** | **23,599** | **8,709** |
| 贷款 | 26,992 | 14,623 | 25,520 | 12,936 | 25,833 | 12,425 | 22,726 | 20,647 | 8,222 |
| 金融投资 | 3,274 | 1,129 | -1,383 | -536 | 1,037 | 425 | 628 | 1,536 | 1,111 |
| 其他 | 503 | 1,161 | 1,830 | 4,296 | 1,921 | 2,040 | 2,062 | 1,416 | -624 |
| **信用减值损失/资产平均余额** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | **同比变化** |
| **总资产** | **0.81%** | **0.85%** | **0.64%** | **0.78%** | **0.67%** | **0.67%** | **0.56%** | **0.97%** | **0.30pct** |
| 贷款 | 1.20% | 1.27% | 1.11% | 1.11% | 1.10% | 1.04% | 0.92% | 1.55% | 0.51pct |
| 金融投资 | 0.27% | 0.17% | -0.10% | -0.07% | 0.06% | 0.05% | 0.04% | 0.18% | 0.13pct |
| 其他 | 0.16% | 0.71% | 0.54% | 2.42% | 0.55% | 1.05% | 0.51% | 0.60% | -0.45pct |
| **拨备余额** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | **同比变化** |
| **总资产** | **88,176** | **88,399** | **79,700** | **84,269** | **79,154** | **78,539** | **74,508** | **79,507** | **968** |
| 贷款 | 63,744 | 65,227 | 61,631 | 63,495 | 61,378 | 60,583 | 57,155 | 60,043 | -540 |
| 金融投资 | 17,242 | 17,447 | 13,154 | 12,086 | 12,050 | 10,619 | 10,362 | 11,444 | 825 |
| 其他 | 7,190 | 5,725 | 4,915 | 8,688 | 5,726 | 7,337 | 6,991 | 8,020 | 683 |
| **拨备余额/资产余额** | **2022A** | **2023H1** | **2023A** | **2024H1** | **2024A** | **2025H1** | **2025A** | **2026H1** | **同比变化** |
| **总资产** | **2.26%** | **2.16%** | **1.87%** | **1.95%** | **1.81%** | **1.73%** | **1.57%** | **1.59%** | **-0.13pct** |
| 贷款 | 2.80% | 2.78% | 2.67% | 2.69% | 2.59% | 2.51% | 2.23% | 2.17% | -0.34pct |
| 金融投资 | 1.33% | 1.22% | 0.82% | 0.76% | 0.73% | 0.62% | 0.60% | 0.67% | 0.05pct |
| 其他 | 2.16% | 1.79% | 1.45% | 2.34% | 1.59% | 1.76% | 1.54% | 1.62% | -0.14pct |

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

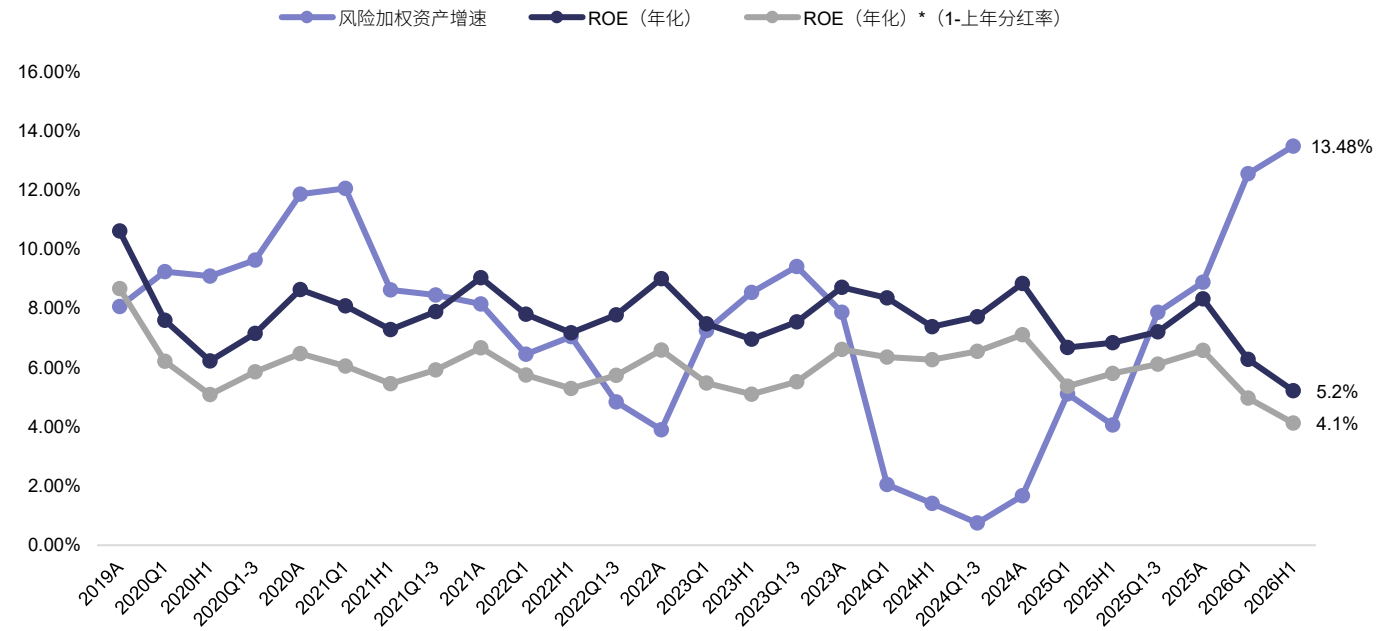



数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！

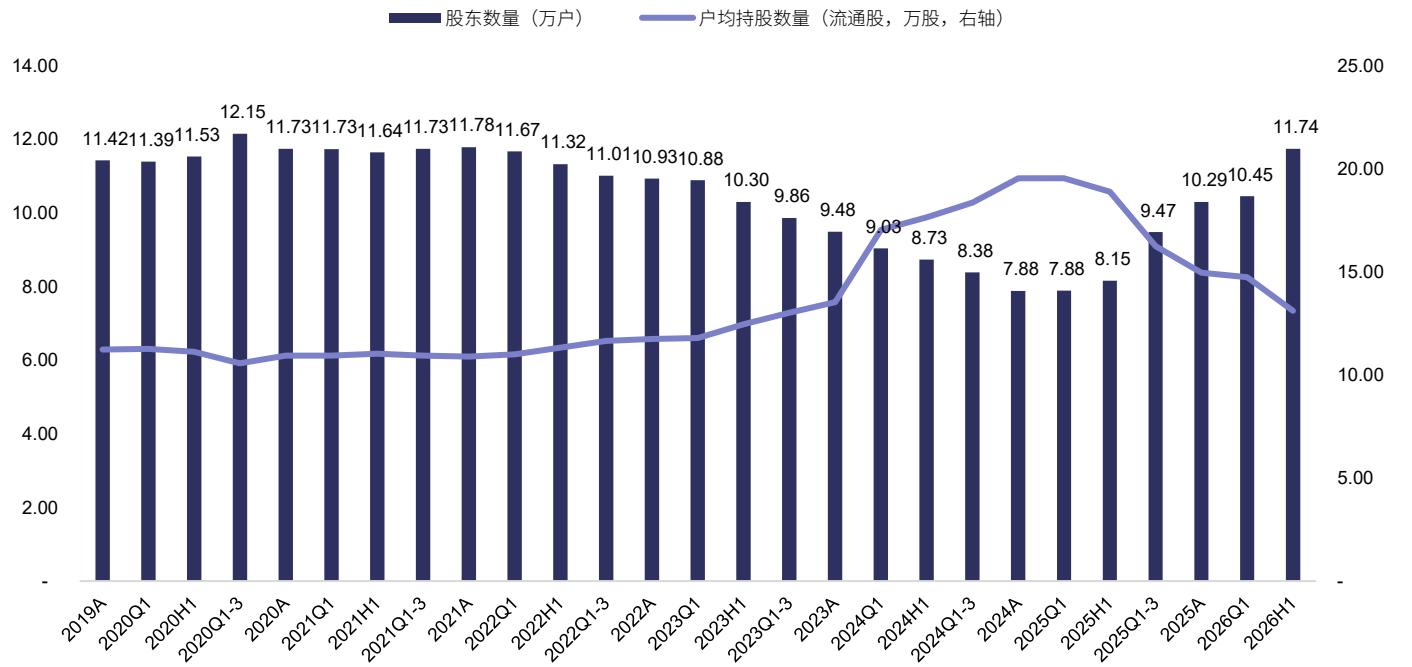


图 7：风险加权资产增速与内生资本增长




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

仅供内部参考，请勿外传！



表 22：前十大股东（2026 年二季度末）

| | 股东名称 | 持股比例 | 股本性质 | 股东性质 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 首钢集团有限公司 | 21.68% | 受限流通股,流通A股 | 国有法人 |
| 2 | 国网英大国际控股集团有限公司 | 19.33% | 流通A股 | 国有法人 |
| 3 | 中国人民财产保险股份有限公司 | 16.11% | 流通A股 | 国有法人 |
| 4 | 北京市基础设施投资有限公司 | 10.86% | 受限流通股,流通A股 | 国有法人 |
| 5 | 云南合和(集团)股份有限公司 | 3.52% | 流通A股 | 国有法人 |
| 6 | 香港中央结算有限公司 | 2.64% | 流通A股 | 境外法人 |
| 7 | 润华集团股份有限公司 | 1.26% | 流通A股 | 境内非国有法人 |
| 8 | 中央汇金资产管理有限责任公司 | 1.03% | 流通A股 | 国有法人 |
| 9 | 中国建设银行股份有限公司-华泰柏瑞中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金 | 0.68% | 流通A股 | 其他 |
| 10 | 姜维平 | 0.46% | 流通A股 | 境内自然人 |
| | 合计 | **77.6%** | | |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

表 23：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 | 首钢集团有限公司 | 21.68% | 受限流通股,流通A股 | 国有法人 |
| 2 | 国网英大国际控股集团有限公司 | 19.33% | 流通A股 | 国有法人 |
| 3 | 中国人民财产保险股份有限公司 | 16.11% | 流通A股 | 国有法人 |
| 4 | 北京市基础设施投资有限公司 | 10.86% | 受限流通股,流通A股 | 国有法人 |
| 5 | 香港中央结算有限公司 | 3.72% | 流通A股 | 境外法人 |
| 6 | 云南合和(集团)股份有限公司 | 3.52% | 流通A股 | 国有法人 |
| 7 | 润华集团股份有限公司 | 1.65% | 流通A股 | 境内非国有法人 |
| 8 | 中央汇金资产管理有限责任公司 | 1.03% | 流通A股 | 国有法人 |
| 9 | 中国建设银行股份有限公司-华泰柏瑞中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金 | 0.60% | 流通A股 | 其他 |
| 10 | 姜维平 | 0.41% | 流通A股 | 境内自然人 |
| | 合计 | **78.9%** | | |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



附表：华夏银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **价值评估（倍）** | | | | | |
| P/E | 3.86 | 3.86 | 5.32 | 6.04 | 5.93 |
| P/B | 0.33 | 0.32 | 0.30 | 0.29 | 0.27 |
| P/PPOP | 1.54 | 1.67 | 1.42 | 1.37 | 1.31 |
| **每股指标** | | | | | |
| EPS | 1.62 | 1.62 | 1.17 | 1.03 | 1.05 |
| BVPS | 18.97 | 19.84 | 20.87 | 21.79 | 22.76 |
| PPOPPS | 4.06 | 3.74 | 4.41 | 4.57 | 4.77 |
| DPS | 0.31 | 0.32 | 0.28 | 0.25 | 1.31 |
| 股息支付率 | 19.57% | 20.94% | 24.03% | 24.03% | 124.03% |
| 股息收益率 | 4.88% | 5.12% | 4.52% | 3.98% | 20.92% |
| **驱动性因素** | | | | | |
| 贷款增长 | 2.46% | 8.47% | 7.00% | 6.00% | 5.00% |
| 存款增长 | 0.84% | 10.32% | 8.00% | 6.00% | 5.00% |
| 生息资产增长 | 2.29% | 8.45% | 5.43% | 4.87% | 4.81% |
| 计息负债增长 | 1.41% | 8.52% | 5.82% | 4.75% | 4.32% |
| 平均贷款收益率 | 4.35% | 3.79% | 3.55% | 3.40% | 3.30% |
| 平均生息资产收益率 | 3.44% | 3.01% | 2.78% | 2.68% | 2.61% |
| 平均存款付息率 | 1.86% | 1.58% | 1.28% | 1.18% | 1.10% |
| 平均计息负债付息率 | 2.15% | 1.75% | 1.45% | 1.33% | 1.24% |
| 净息差(NIM)-测算值 | 1.46% | 1.40% | 1.44% | 1.46% | 1.47% |
| 净利差(Spread)-测算值 | 1.29% | 1.26% | 1.32% | 1.35% | 1.37% |
| 净手续费收入增速 | -14.98% | 2.44% | 6.00% | 5.00% | 4.00% |
| 净非息收入/营收 | 36.11% | 31.51% | 31.45% | 29.44% | 28.47% |
| 成本收入比 | 29.80% | 30.61% | 25.50% | 25.00% | 24.80% |
| 拨备支出/平均贷款 | 1.23% | 1.03% | 1.60% | 1.70% | 1.70% |
| 实际所得税率 | 21.41% | 18.79% | 20.00% | 19.00% | 19.00% |
| **业绩年增长率** | | | | | |
| 净利息收入 | -11.89% | 1.43% | 9.55% | 6.53% | 5.67% |
| 净手续费收入 | -14.98% | 2.44% | 6.00% | 5.00% | 4.00% |
| 营业收入 | 4.23% | -5.39% | 9.45% | 3.49% | 4.24% |
| 营业支出 | 4.52% | -7.11% | 26.59% | 8.65% | 4.72% |
| 拨备前利润 | 5.32% | -7.86% | 17.83% | 3.64% | 4.22% |
| 利润总额 | 1.24% | -4.75% | -18.92% | -10.94% | 1.77% |
| 净利润 | 5.03% | -1.58% | -20.12% | -9.82% | 1.77% |
| 归母净利润 | 4.98% | -1.72% | -20.69% | -10.31% | 1.56% |
| **盈利能力** | | | | | |
| ROAA | 0.65% | 0.61% | 0.45% | 0.39% | 0.38% |
| ROAE | 8.84% | 8.32% | 5.77% | 4.85% | 4.73% |
| RORWA | 0.91% | 0.85% | 0.63% | 0.54% | 0.53% |
| **资本状况** | | | | | |
| 资本充足率 | 13.44% | 13.16% | 12.93% | 12.75% | 12.58% |
| 一级资本充足率 | 11.70% | 11.75% | 11.55% | 11.40% | 11.27% |
| 核心一级资本充足率 | 9.77% | 9.38% | 9.31% | 9.27% | 9.23% |
| 加权风险资产 | 3,116,604 | 3,393,641 | 3,597,259 | 3,777,122 | 3,965,979 |
| 风险加权系数 | 71.21% | 71.63% | 71.82% | 72.06% | 72.56% |

| | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **利润表** | | | | | |
| 净利息收入 | 62,063 | 62,948 | 68,957 | 73,457 | 77,623 |
| 利息收入 | 146,483 | 135,151 | 133,153 | 135,218 | 137,944 |
| 利息支出 | 84,420 | 72,203 | 64,196 | 61,761 | 60,320 |
| 净手续费收入 | 5,443 | 5,576 | 5,911 | 6,206 | 6,454 |
| 净其他非息收入 | 29,640 | 23,390 | 25,729 | 24,443 | 24,443 |
| 营业收入 | 97,146 | 91,914 | 100,596 | 104,106 | 108,520 |
| 营业支出 | 58,814 | 54,633 | 69,158 | 75,139 | 78,688 |
| 税金及附加 | 1,069 | 1,084 | 1,002 | 1,024 | 1,049 |
| 业务及管理费 | 28,954 | 28,133 | 25,652 | 26,026 | 26,913 |
| 营业利润 | 38,332 | 37,281 | 31,438 | 28,967 | 29,832 |
| 营业外净收入 | -2,453 | -3,107 | -3,728 | -4,288 | -4,716 |
| 拨备前利润 | 64,670 | 59,590 | 70,214 | 72,768 | 75,842 |
| 资产减值损失 | 28,791 | 25,416 | 42,504 | 48,088 | 50,726 |
| 利润总额 | 35,879 | 34,174 | 27,710 | 24,679 | 25,115 |
| 所得税 | 7,683 | 6,423 | 5,542 | 4,689 | 4,772 |
| 净利润 | 28,196 | 27,751 | 22,168 | 19,990 | 20,343 |
| 归母净利润 | 27,676 | 27,200 | 21,573 | 19,348 | 19,649 |
| **资产负债表** | | | | | |
| 贷款总额 | 2,366,317 | 2,566,666 | 2,746,333 | 2,911,113 | 3,056,668 |
| 贷款减值准备 | 61,379 | 57,157 | 56,584 | 62,946 | 71,928 |
| 贷款净额 | 2,313,356 | 2,518,416 | 2,689,749 | 2,848,166 | 2,984,740 |
| 投资类资产 | 1,651,055 | 1,718,039 | 1,769,580 | 1,840,363 | 1,932,382 |
| 存放央行 | 167,699 | 180,748 | 202,987 | 206,890 | 217,235 |
| 同业资产 | 116,906 | 199,993 | 199,993 | 199,993 | 199,993 |
| 其他资产 | 127,475 | 120,423 | 125,216 | 131,047 | 136,639 |
| 生息资产 | 4,301,977 | 4,665,446 | 4,918,893 | 5,158,359 | 5,406,278 |
| 资产合计 | 4,376,491 | 4,737,619 | 5,008,652 | 5,241,877 | 5,465,553 |
| 存款 | 2,184,137 | 2,409,626 | 2,602,396 | 2,758,540 | 2,896,467 |
| 向央行借款 | 171,587 | 144,251 | 144,251 | 144,251 | 144,251 |
| 同业负债 | 958,645 | 1,095,850 | 1,139,684 | 1,179,573 | 1,226,756 |
| 发行债券 | 636,989 | 638,290 | 651,056 | 670,587 | 690,705 |
| 计息负债 | 3,951,358 | 4,288,017 | 4,537,387 | 4,752,951 | 4,958,179 |
| 负债合计 | 4,010,807 | 4,337,819 | 4,592,130 | 4,810,295 | 5,017,998 |
| 股东权益合计 | 365,684 | 399,800 | 416,522 | 431,582 | 447,555 |
| **资产质量** | | | | | |
| 不良贷款余额 | 37,914 | 39,886 | 41,726 | 43,941 | 45,864 |
| 不良贷款率 | 1.60% | 1.55% | 1.52% | 1.51% | 1.50% |
| 不良净生成率 | 1.29% | 1.47% | 1.75% | 1.60% | 1.50% |
| 拨备覆盖率 | 162% | 143% | 136% | 143% | 157% |
| 拨贷比 | 2.59% | 2.23% | 2.06% | 2.16% | 2.35% |
| **流动性** | | | | | |
| 存贷比 | 108.34% | 106.52% | 105.53% | 105.53% | 105.53% |
| 贷款/总资产 | 54.07% | 54.18% | 54.83% | 55.54% | 55.93% |
| 投资类资产/总资产 | 37.73% | 36.26% | 35.33% | 35.11% | 35.36% |
| 同业资产/总资产 | 2.67% | 4.22% | 3.99% | 3.82% | 3.66% |

数据来源：iFinD、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传！



## 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。

张晓辉 ：资深分析师，悉尼大学硕士，2020 年开始从事银行业研究，2026 年加入广发证券发展研究中心。

李文洁 ：高级分析师，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇 ：高级分析师，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 ：高级研究员，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。

# 分析师及联系人



**倪军**

SAC 执证号：S0260518020004
nijun@gf.com.cn



**张晓辉**

SAC 执证号：S0260526040001
SFC CE No. BYA783
bjzhangxiaohui@gf.com.cn



**王宇**

SAC 执证号：S0260526060007
yfwangyu@gf.com.cn

请注意，倪军,王宇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。

仅供内部参考，请勿外传！



**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**


| 地址 | 邮政编码 | 客服邮箱 |
| --- | --- | --- |
| 广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼 | 510627 | gfzqyf@gf.com.cn |
| 深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层 | 518026 | |
| 北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层 | 100045 | |
| 上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼 | 200120 | |
| 香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼 | - | |


**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。

仅供内部参考，请勿外传！



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。