

苏州银行 (002966.SZ)

量价齐升，成本收入比改善

核心观点：

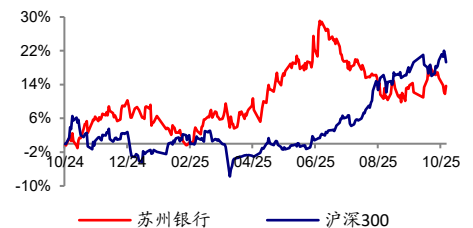
- 苏州银行发布 2025 年三季度报告，点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 2.0%、7.7%、7.1%，增速较 25H1 分别变动+0.21pct、+0.37pct、+0.97pct。从前三季度业绩驱动来看，规模增长、拨备计提下降形成正贡献，净息差、中收及其他非息收入下滑为主要拖累。
- **亮点：（1）净利息收入同比增长，息差回升+规模高增。**25Q1-3 公司净利息收入同比增长 8.9%，增速环比提升 6.18pct。息差方面，25Q1-3 净息差 1.34%，环比回升 1bp。25Q1-3 公司测算生息资产端收益率环比下降 7bp、测算计息负债成本率环比下降 11bp，去年存款成本下降幅度较大、今年更加平稳。规模方面，25Q1-3 公司生息资产规模增长 14.2%，对公贡献主要增速。2022 年以来公司战略性加大对制造业和政信类贷款投入，2023-2024 对公贷款维持同比高增速、连续三年同比高于 20%，2025Q1-3 对公增速回落至 18.3%。**（2）成本收入比明显改善，带动利润增速高于营收。**25Q1-3 公司成本收入比 31.29%，同比下滑 3.69pct。25Q1-3 业务及管理费同比下降 8.7%，带动营业支出同比下降 4.5%，经营效率明显提升。**（3）资产质量整体稳定。**苏州银行具备低风险偏好的基因，同时加速数字化转型。不良率和前瞻指标均相对稳定。25Q1-3 不良率 0.83%，连续三个季度环比持平。25Q1-3 关注率环比提升 5bp，25Q1-3 测算不良生成率环比下降 6bp。公司在政府债务、对公房地产贷款、零售贷款等零售持续加强存量不良化解，整体资产质量保持稳定。
- **关注：其他非息大幅下行，公允价值变动转负。**25Q1-3 公司其他非息收入 20.4 亿元、同比下降 14.6%，其他非息占营收比重 21.5%、环比下降 1.7%。其中，25Q1-3 投资收益及公允价值变动损益共 17.1 亿元，同比下滑 23.8%，主要系公允价值变动损益转负。25Q3 以来债市利率波动加剧，其他非息拖累业绩，后续需持续追踪债市投资对业绩影响。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 7.0%/7.4%，EPS 分别为 1.16/1.25 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 7.12X/6.61X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.71X/0.66X，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 0.9 倍 PB，对应合理价值 10.10 元/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

当前价格	8.27 元
合理价值	10.10 元
前次评级	买入
报告日期	2025-11-02

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：

苏州银行 (002966.SZ) :价	2025-08-29
稳量增，资产质量优势保持	
苏州银行 (002966.SZ) :分	2025-04-29
红率提升，中收表现亮眼	
苏州银行 (002966.SZ) :营	2025-02-11
收增速提升，拨备不断夯实	

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 (2025Q1-3)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2025Q3)	8
图 6: 资本充足率	19
图 7: 风险加权资产增速与内生资本增长	20
图 8: 股东数量与户均持股数量	20

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	3
表 2: 累计业绩同比增速	4
表 3: 累计同比业绩拆分	6
表 4: 累计业绩结构	6
表 5: 单季度业绩同比增速	7
表 6: 单季度同比业绩拆分	8
表 7: 单季度业绩结构	9
表 8: 累计 ROE 拆解	9
表 9: 单季度 ROE 拆解	10
表 10: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构	11
表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)	12
表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)	13
表 14: 贷款情况	14
表 15: 存款情况 (单位: 百万元)	15
表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)	16
表 17: 非息收入、其他综合收益	16
表 18: 手续费结构	17
表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)	17
表 20: 不良贷款情况	18
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)	19
表 22: 前十大股东 (2025 年三季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2025 年二季度末)	21

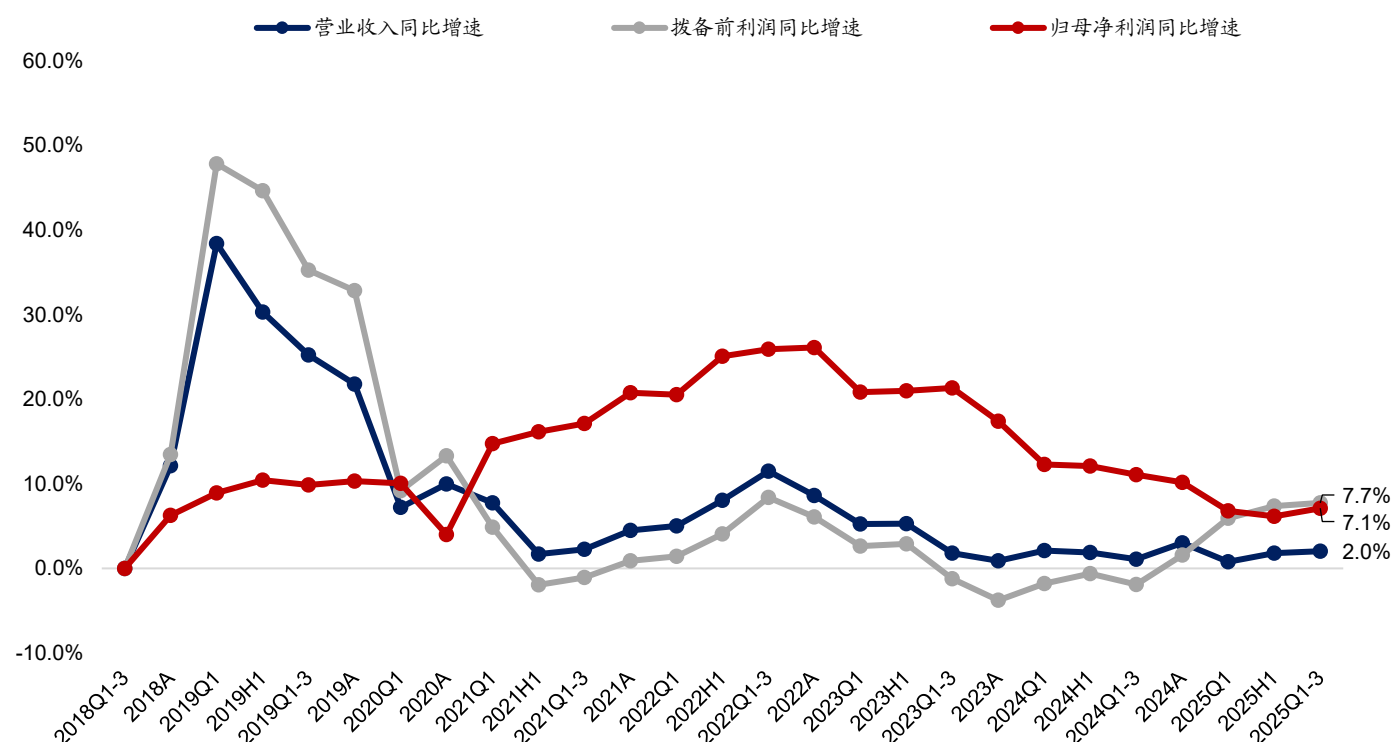
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	0.88%	2.11%	1.88%	1.10%	3.01%	0.76%	1.81%	2.02%	0.21pct
拨备前利润同比增速	-3.78%	-1.79%	-0.60%	-1.90%	1.59%	5.93%	7.36%	7.74%	0.37pct
归母净利润同比增速	17.41%	12.29%	12.10%	11.09%	10.16%	6.80%	6.15%	7.12%	0.97pct
ROE (年化)	12.00%	13.32%	13.32%	12.85%	11.68%	12.44%	12.34%	12.03%	-0.31pct
ROA (年化)	0.85%	0.96%	0.97%	0.90%	0.81%	0.91%	0.89%	0.84%	-0.05pct
净息差	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%	1.38%	1.34%	1.33%	1.34%	0.01pct
净利差	1.73%	1.57%	1.53%	1.47%	1.45%	1.33%	1.33%	1.34%	0.01pct
成本收入比	36.29%	33.28%	33.76%	34.98%	36.44%	30.13%	30.06%	31.29%	1.24pct
总资产同比增速	14.74%	16.80%	13.66%	16.05%	15.27%	12.18%	14.47%	14.60%	0.12pct
贷款同比增速	17.06%	19.82%	14.53%	14.14%	13.62%	12.74%	11.81%	11.59%	-0.22pct
存款同比增速	17.73%	18.82%	15.80%	15.32%	14.76%	12.79%	11.60%	12.87%	1.27pct
贷款/生息资产	51.12%	52.08%	51.76%	51.07%	50.35%	52.60%	50.67%	49.92%	-0.76pct
存款/计息负债	67.90%	70.73%	70.09%	68.74%	68.36%	72.30%	69.36%	68.77%	-0.59pct
贷款较年初增量	43,203	28,042	31,702	36,451	39,981	29,565	30,132	34,734	4,603
存款较年初增量	48,847	47,116	51,558	54,972	54,965	45,814	45,768	55,026	9,258
不良贷款余额	2,462	2,707	2,737	2,781	2,765	3,021	3,012	3,056	45
不良贷款率	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.00pct
拨备覆盖率	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%	483.50%	447.20%	437.91%	420.59%	-17.32pct
关注贷款率	0.81%	0.77%	0.88%	0.83%	0.88%	0.68%	0.75%	0.80%	0.05pct
逾期贷款率	0.72%		0.93%		1.04%		0.99%		
逾期 90 天以上/不良	62.39%		74.89%		81.73%		86.40%		
逾期 1 年以上/损失	78.73%	0.00%	76.82%	0.00%	68.80%	0.00%	80.93%	0.00%	
逾期/不良	86.23%		110.29%		124.81%		119.23%		
(重组+逾期)/不良	116.34%		153.83%		164.37%		175.72%		
不良净新生成率	0.32%	0.48%	0.47%	0.58%	0.60%	0.84%	0.72%	0.66%	-0.06pct
不良核销转出率	24.29%	17.63%	33.43%	52.50%	59.12%	64.51%	68.68%	65.24%	-3.44pct
核心一级资本充足率	9.38%	9.39%	9.43%	9.41%	9.77%	9.80%	9.87%	9.79%	-0.08pct
资本充足率	14.03%	13.92%	13.95%	13.86%	14.87%	14.54%	14.57%	13.57%	-1.00pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据。

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



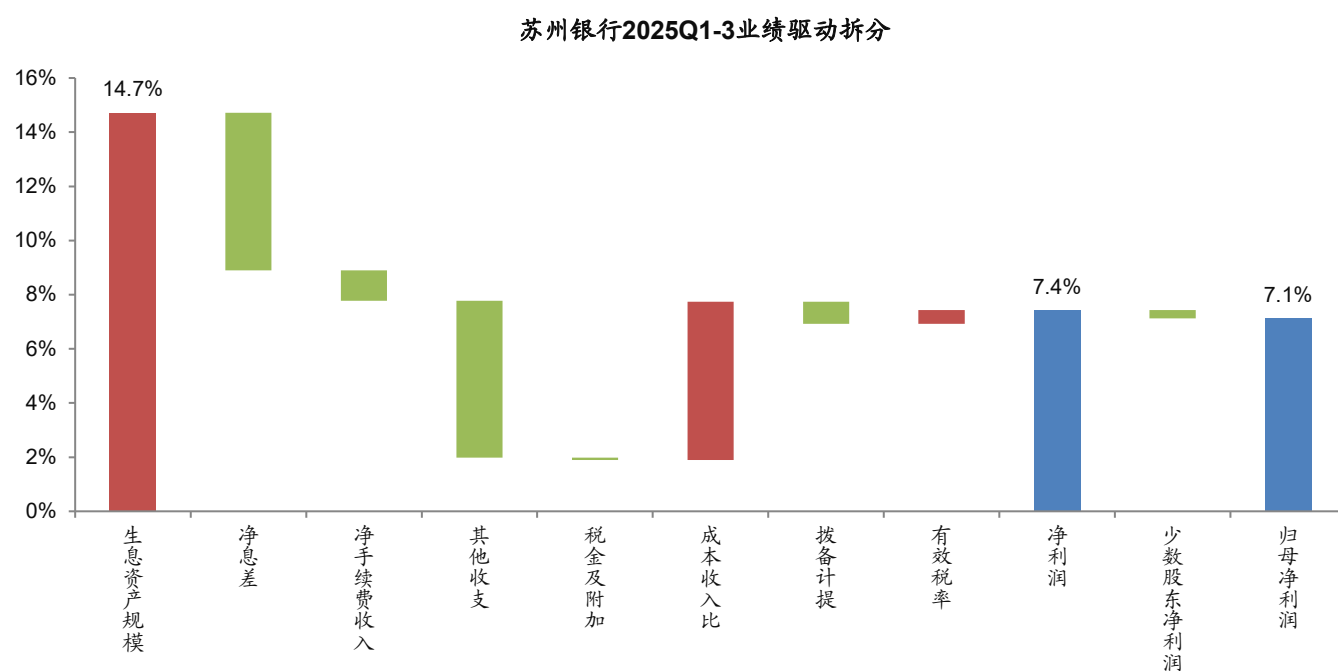
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	0.9%	2.1%	1.9%	1.1%	3.0%	0.8%	1.8%	2.0%	0.21pct
净利息收入同比增速	1.7%	-0.8%	-3.0%	-6.5%	-6.8%	-0.6%	2.7%	8.9%	6.18pct
非息收入同比增速	-1.1%	8.3%	12.5%	18.5%	27.6%	3.3%	0.1%	-10.4%	-10.51pct
净手续费收入同比增速	-6.0%	-29.5%	-19.9%	-16.3%	-14.5%	22.5%	9.0%	0.5%	-8.49pct
其他非息收入同比增速	1.9%	57.1%	36.2%	41.3%	52.0%	-7.8%	-3.7%	-14.6%	-10.92pct
营业支出同比增速	-10.3%	-10.8%	-10.5%	-11.2%	-5.8%	-7.2%	-4.5%	-4.5%	0.00pct
拨备前利润同比增速	-3.8%	-1.8%	-0.6%	-1.9%	1.6%	5.9%	7.4%	7.7%	0.37pct
利润总额同比增速	16.8%	12.8%	12.4%	12.1%	11.1%	6.9%	6.4%	6.9%	0.54pct
净利润同比增速	16.5%	11.4%	11.2%	10.4%	9.9%	6.9%	6.4%	7.4%	1.02pct
归母净利润同比增速	17.4%	12.3%	12.1%	11.1%	10.2%	6.8%	6.2%	7.1%	0.97pct

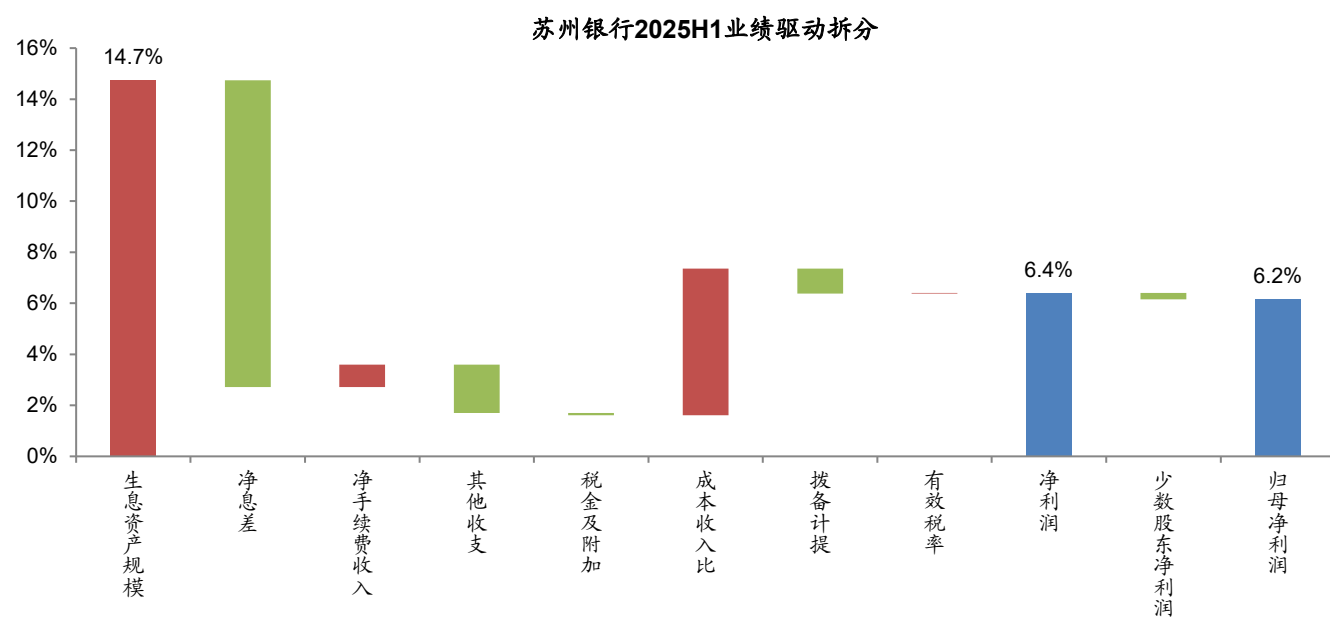
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025Q1-3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：累计同比业绩拆分（2025H1）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：累计同比业绩拆分

累计业绩驱动	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
生息资产规模	15.5%	16.2%	14.4%	15.7%	15.4%	13.5%	14.7%	14.7%	-0.02pct
净息差	-13.8%	-17.1%	-17.4%	-22.2%	-22.2%	-14.1%	-12.0%	-5.8%	6.21pct
净手续费收入	-1.0%	-6.1%	-2.8%	-1.4%	-1.0%	3.7%	0.9%	-1.1%	-2.00pct
其他收支	0.5%	7.5%	6.7%	8.3%	9.9%	-2.2%	-1.9%	-5.8%	-3.90pct
税金及附加	0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.01pct
成本收入比	-5.3%	-2.3%	-1.5%	-2.2%	-0.3%	4.9%	5.8%	5.8%	0.09pct
拨备计提	20.6%	14.6%	13.0%	14.0%	9.5%	1.0%	-1.0%	-0.8%	0.16pct
有效税率	-0.3%	-1.4%	-1.2%	-1.7%	-1.2%	0.1%	0.0%	0.5%	0.49pct
净利润	16.5%	11.4%	11.2%	10.4%	9.9%	6.9%	6.4%	7.4%	1.02pct
少数股东净利润	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.06pct
归母净利润	17.4%	12.3%	12.1%	11.1%	10.2%	6.8%	6.2%	7.1%	0.97pct

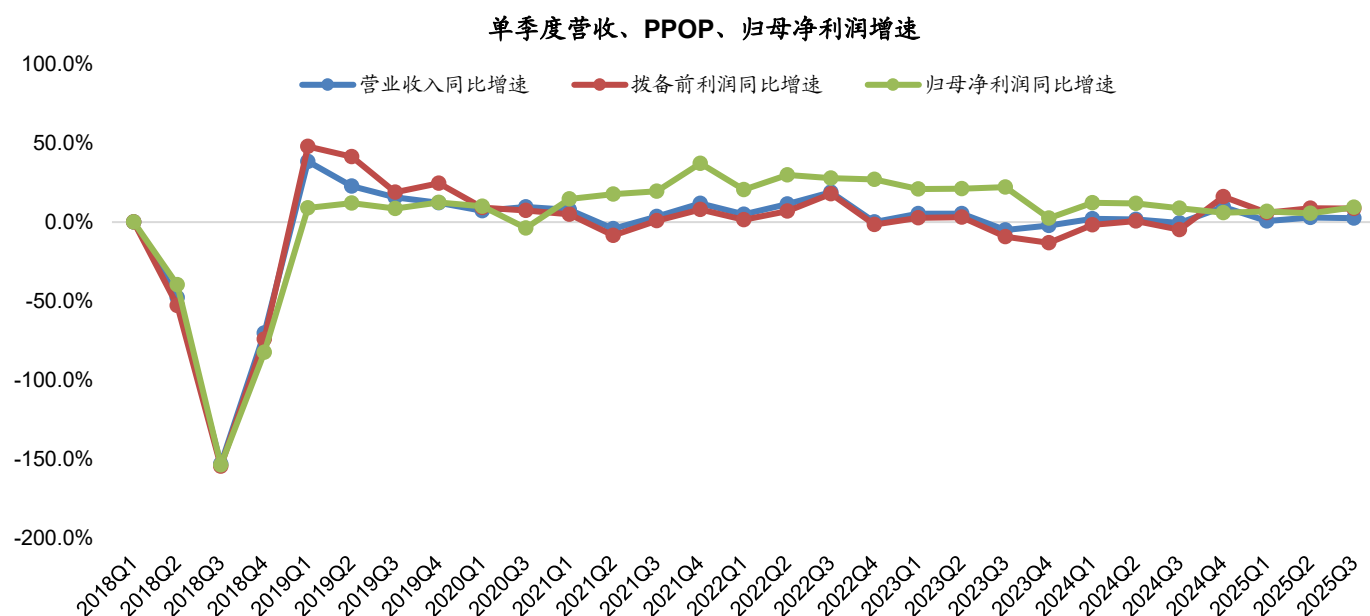
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	71.5%	65.7%	65.0%	64.3%	64.7%	64.8%	65.5%	68.7%	3.12pct
利息收入	171.2%	164.0%	164.2%	168.3%	170.2%	159.9%	159.8%	164.5%	4.71pct
利息支出	99.7%	98.3%	99.2%	103.9%	105.6%	95.0%	94.3%	95.8%	1.59pct
非息收入	28.5%	34.3%	35.0%	35.7%	35.3%	35.2%	34.5%	31.3%	-3.12pct
净手续费收入	10.4%	12.6%	10.6%	10.0%	8.7%	15.3%	11.3%	9.8%	-1.47pct
其他非息收入	18.1%	21.7%	24.5%	25.7%	26.7%	19.9%	23.2%	21.5%	-1.66pct
营业支出	51.2%	42.8%	42.7%	43.2%	46.8%	39.4%	40.1%	40.4%	0.33pct
业务及管理费	36.3%	33.3%	33.8%	35.0%	36.4%	30.1%	30.1%	31.3%	1.24pct
减值损失	13.9%	8.4%	7.8%	7.0%	9.2%	8.3%	8.8%	7.8%	-0.94pct
拨备前利润	62.2%	63.7%	63.9%	62.8%	61.4%	66.9%	67.4%	66.3%	-1.06pct
利润总额	48.4%	55.3%	56.1%	55.8%	52.2%	58.7%	58.6%	58.5%	-0.11pct
净利润	40.4%	46.7%	47.6%	46.6%	43.1%	49.5%	49.8%	49.1%	-0.72pct
归母净利润	38.8%	45.1%	46.2%	45.0%	41.5%	47.8%	48.2%	47.2%	-0.95pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 5：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入同比增速	-2.2%	2.1%	1.7%	-0.6%	9.6%	0.8%	2.9%	2.5%	-0.39pct
净利息收入同比增速	-4.8%	-0.8%	-5.2%	-13.6%	-7.7%	-0.6%	6.2%	23.0%	16.80pct
非息收入同比增速	8.2%	8.3%	16.9%	33.5%	71.1%	3.3%	-3.0%	-32.3%	-29.26pct
净手续费收入同比增速	-52.8%	-29.5%	0.8%	-4.5%	0.4%	22.5%	-11.4%	-22.1%	-10.76pct
其他非息收入同比增速	72.9%	57.1%	23.0%	52.1%	91.6%	-7.8%	-0.4%	-35.4%	-34.97pct
营业支出同比增速	-8.8%	-10.8%	-10.1%	-12.8%	10.0%	-7.2%	-1.8%	-4.5%	-2.72pct
拨备前利润同比增速	-13.1%	-1.8%	0.6%	-4.8%	16.0%	5.9%	8.8%	8.6%	-0.22pct
利润总额同比增速	8.7%	12.8%	12.1%	11.5%	6.9%	6.9%	5.9%	8.1%	2.24pct
净利润同比增速	-0.1%	11.4%	11.0%	8.6%	7.7%	6.9%	5.9%	9.9%	3.98pct
归母净利润同比增速	2.5%	12.3%	11.9%	8.7%	6.0%	6.8%	5.5%	9.4%	3.92pct

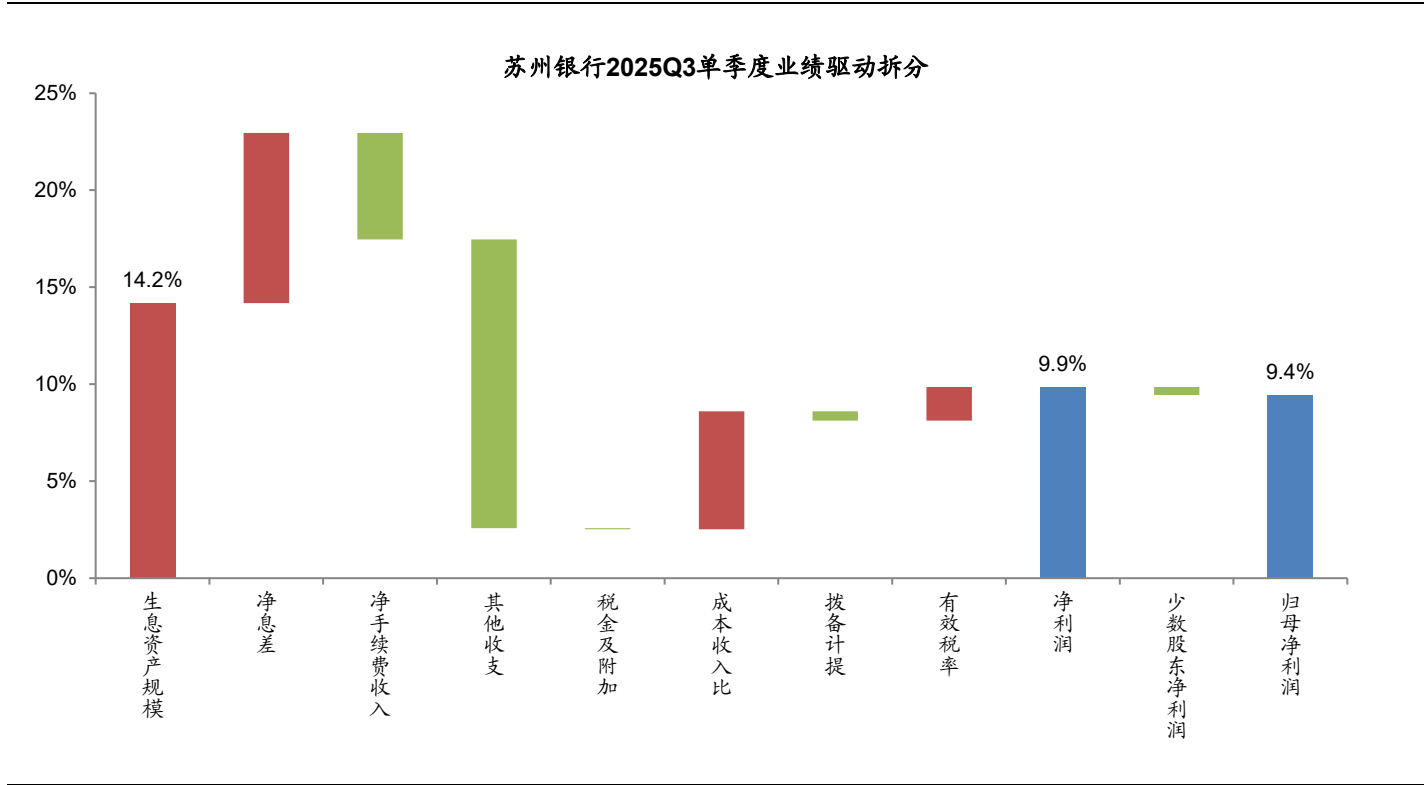
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
生息资产规模	15.3%	16.2%	15.2%	14.7%	15.6%	13.5%	13.0%	14.2%	1.19pct
净息差	-20.0%	-17.1%	-20.4%	-28.2%	-23.3%	-14.1%	-6.8%	8.8%	15.61pct
净手续费收入	-5.4%	-6.1%	0.7%	1.0%	0.5%	3.7%	-2.0%	-5.5%	-3.44pct
其他收支	8.0%	7.5%	5.8%	11.6%	15.2%	-2.2%	-1.6%	-14.9%	-13.26pct
增值税及附加	0.9%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.6%	0.1%	-0.3%	-0.1%	0.24pct
成本收入比	-11.7%	-2.3%	-0.7%	-3.8%	8.7%	4.9%	6.6%	6.1%	-0.56pct
拨备计提	21.8%	14.6%	11.5%	16.3%	-9.1%	1.0%	-2.9%	-0.5%	2.46pct
有效税率	-8.8%	-1.4%	-1.1%	-2.8%	0.8%	0.1%	0.0%	1.7%	1.73pct
净利润	-0.1%	11.4%	11.0%	8.6%	7.7%	6.9%	5.9%	9.9%	3.98pct
少数股东净利润	2.6%	0.9%	0.9%	0.1%	-1.7%	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.05pct
归母净利润	2.5%	12.3%	11.9%	8.7%	6.0%	6.8%	5.5%	9.4%	3.92pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：单季度同比业绩拆分（2025Q3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 7：单季度业绩结构

单季度业绩占比(占总营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	78.1%	65.7%	64.2%	62.9%	65.7%	64.8%	66.3%	75.5%	9.24pct
利息收入	193.8%	164.0%	164.3%	177.3%	176.4%	159.9%	159.7%	174.8%	15.10pct
利息支出	115.8%	98.3%	100.1%	114.4%	110.7%	95.0%	93.5%	99.3%	5.86pct
非息收入	21.9%	34.3%	35.8%	37.1%	34.3%	35.2%	33.7%	24.5%	-9.24pct
净手续费收入	4.9%	12.6%	8.5%	8.7%	4.5%	15.3%	7.3%	6.6%	-0.69pct
其他非息收入	17.0%	21.7%	27.3%	28.4%	29.7%	19.9%	26.4%	17.9%	-8.56pct
营业支出	58.0%	42.8%	42.6%	44.1%	58.2%	39.4%	40.7%	41.1%	0.42pct
业务及管理费	45.6%	33.3%	34.3%	37.6%	41.1%	30.1%	30.0%	34.0%	4.01pct
减值损失	12.1%	8.4%	7.3%	5.2%	16.3%	8.3%	9.3%	5.8%	-3.52pct
拨备前利润	53.8%	63.7%	64.1%	60.4%	57.0%	66.9%	67.8%	64.0%	-3.80pct
利润总额	41.7%	55.3%	56.8%	55.2%	40.7%	58.7%	58.5%	58.2%	-0.28pct
净利润	32.7%	46.7%	48.6%	44.3%	32.1%	49.5%	50.1%	47.5%	-2.55pct
归母净利润	31.3%	45.1%	47.3%	42.3%	30.3%	47.8%	48.6%	45.2%	-3.40pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：累计ROE拆解

累计 ROE 拆分	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入	2.11%	2.06%	2.03%	1.94%	1.89%	1.83%	1.80%	1.72%	-0.08pct
净利息收入	1.51%	1.36%	1.32%	1.25%	1.22%	1.19%	1.18%	1.18%	0.00pct
净手续费收入	0.22%	0.26%	0.21%	0.19%	0.16%	0.28%	0.20%	0.17%	-0.03pct
其他非息收入	0.38%	0.45%	0.50%	0.50%	0.50%	0.36%	0.42%	0.37%	-0.05pct
营业支出	-1.08%	-0.88%	-0.87%	-0.84%	-0.88%	-0.72%	-0.72%	-0.69%	0.02pct
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	-0.76%	-0.69%	-0.68%	-0.68%	-0.69%	-0.55%	-0.54%	-0.54%	0.00pct
减值损失	-0.29%	-0.17%	-0.16%	-0.14%	-0.17%	-0.15%	-0.16%	-0.13%	0.02pct
营业利润	1.03%	1.18%	1.16%	1.10%	1.00%	1.11%	1.08%	1.02%	-0.05pct
营业外净收入	-0.01%	-0.04%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.03%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
利润总额	1.02%	1.14%	1.14%	1.08%	0.98%	1.07%	1.05%	1.01%	-0.05pct
所得税	-0.17%	-0.18%	-0.17%	-0.18%	-0.17%	-0.17%	-0.16%	-0.16%	0.00pct
年化 ROA	0.85%	0.96%	0.97%	0.90%	0.81%	0.91%	0.89%	0.84%	-0.05pct
杠杆率	14.09	13.83	13.80	14.24	14.35	13.72	13.80	14.25	0.45
年化 ROE	12.00%	13.32%	13.32%	12.85%	11.68%	12.44%	12.34%	12.03%	-0.31pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 9：单季度ROE拆解

单季度 ROE 拆分	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入	1.90%	2.06%	2.01%	1.81%	1.81%	1.83%	1.80%	1.62%	-0.18pct
净利息收入	1.48%	1.36%	1.29%	1.14%	1.19%	1.19%	1.19%	1.22%	0.03pct
净手续费收入	0.09%	0.26%	0.17%	0.16%	0.08%	0.28%	0.13%	0.11%	-0.02pct
其他非息收入	0.32%	0.45%	0.55%	0.51%	0.54%	0.36%	0.48%	0.29%	-0.19pct
营业支出	1.10%	0.88%	0.86%	0.80%	1.06%	0.72%	0.73%	0.67%	-0.07pct
税金及附加	0.01%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	0.87%	0.69%	0.69%	0.68%	0.74%	0.55%	0.54%	0.55%	0.01pct
减值损失	0.23%	0.17%	0.15%	0.09%	0.29%	0.15%	0.17%	0.09%	-0.07pct
营业利润	0.80%	1.18%	1.15%	1.01%	0.76%	1.11%	1.07%	0.95%	-0.11pct
营业外净收入	0.00%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.02%	-0.03%	-0.01%	-0.01%	0.00pct
利润总额	0.79%	1.14%	1.14%	1.00%	0.74%	1.07%	1.05%	0.94%	-0.11pct
所得税	0.17%	0.18%	0.16%	0.20%	0.15%	0.17%	0.15%	0.17%	0.02pct
年化 ROA	0.62%	0.96%	0.98%	0.80%	0.58%	0.91%	0.90%	0.77%	-0.13pct
杠杆率	14.09	13.83	13.80	14.24	14.35	13.72	13.80	14.25	0.45
年化 ROE	8.76%	13.32%	13.47%	11.45%	8.36%	12.44%	12.41%	10.96%	-1.46pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 10：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计（披露值）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
净息差	1.68%	1.52%	1.48%	1.41%	1.38%	1.34%	1.33%	1.34%	-0.07pct
净利差	1.73%	1.57%	1.53%	1.47%	1.45%	1.33%	1.33%	1.34%	-0.13pct
生息资产收益率	4.01%		3.73%		3.63%		3.23%		
计息负债成本率	2.28%		2.20%		2.18%		1.90%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.64%	1.58%	1.47%	1.31%	1.34%	1.39%	1.37%	1.40%	0.03pct
净利差	1.79%	1.71%	1.65%	1.54%	1.53%	1.50%	1.49%	1.53%	0.04pct
生息资产收益率	4.08%	3.93%	3.76%	3.70%	3.61%	3.43%	3.31%	3.24%	-0.07pct
计息负债成本率	2.30%	2.22%	2.11%	2.16%	2.08%	1.93%	1.82%	1.71%	-0.11pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11：生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

生息资产平均收益率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	4.89%	4.76%	4.70%	4.37%	4.29%	3.98%	3.90%	3.57%	-0.41pct
投资类资产	4.02%	3.73%	3.77%	3.74%	3.67%	3.28%	3.12%	2.64%	-0.64pct
存放央行	1.38%	1.44%	1.45%	1.44%	1.47%	1.46%	1.47%	1.45%	-0.01pct
同业资产	2.60%	2.65%	2.76%	2.99%	3.09%	3.02%	2.83%	2.21%	-0.81pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	2.25%	2.22%	2.22%	2.18%	2.21%	2.11%	2.09%	1.80%	-0.31pct
向央行借款	2.48%	2.38%	2.30%	2.13%	2.15%	2.12%	2.05%	1.80%	-0.32pct
同业负债	2.43%	2.45%	2.31%	2.31%	2.31%	2.27%	2.32%	2.21%	-0.06pct
发行债券	2.92%	2.75%	2.59%	2.56%	2.60%	2.69%	2.53%	2.16%	-0.53pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	57.8%	58.2%	58.6%	58.4%	58.7%	60.1%	60.4%	61.2%	1.13pct
投资类资产	27.7%	25.9%	25.3%	25.3%	24.8%	21.8%	21.8%	21.6%	-0.16pct
存放央行	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.8%	0.20pct
同业资产	4.3%	5.3%	5.5%	5.8%	6.2%	7.2%	6.5%	5.3%	-1.80pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	60.9%	61.2%	62.8%	66.1%	65.9%	66.4%	65.9%	66.3%	-0.10pct
向央行借款	5.6%	5.2%	4.6%	3.4%	3.5%	4.1%	3.8%	3.0%	-1.07pct
同业负债	15.6%	13.7%	13.0%	13.4%	14.3%	14.1%	15.1%	16.4%	2.29pct
发行债券	17.8%	19.7%	19.5%	17.0%	16.3%	15.3%	15.1%	14.2%	-1.11pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	51.1%	52.1%	51.8%	51.1%	50.4%	52.6%	50.7%	49.9%	-1.15pct
投资类资产	37.5%	36.0%	37.1%	38.4%	38.3%	35.7%	38.7%	39.4%	0.99pct
存放央行	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%	4.0%	4.0%	3.7%	3.8%	-0.10pct
同业资产	7.6%	8.2%	7.2%	6.7%	7.3%	7.7%	6.9%	7.0%	0.26pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	15.4%	17.0%	13.4%	15.9%	15.3%	11.8%	14.2%	14.2%	-1.72pct
贷款	17.1%	19.8%	14.5%	14.1%	13.6%	12.7%	11.8%	11.6%	-2.56pct
投资类资产	16.5%	10.9%	11.0%	19.8%	18.0%	10.8%	19.0%	17.1%	-2.68pct
存放央行	2.3%	11.4%	17.4%	22.2%	22.3%	18.3%	8.3%	11.3%	-10.93pct
同业资产	6.3%	31.8%	15.4%	5.3%	10.5%	5.8%	9.6%	18.6%	13.32pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	15.4%	7.5%	9.4%	12.5%	15.3%	4.2%	8.3%	11.4%	-1.15pct
贷款	17.1%	9.7%	10.8%	12.6%	13.6%	8.9%	9.0%	10.6%	-2.01pct
投资类资产	16.5%	3.2%	8.4%	15.2%	18.0%	-3.1%	9.4%	14.4%	-0.86pct
存放央行	2.3%	6.9%	12.4%	13.7%	22.3%	3.4%	-0.5%	3.5%	-10.21pct
同业资产	6.3%	15.8%	3.8%	-0.6%	10.5%	10.9%	3.0%	6.7%	7.30pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	76,711	43,288	54,215	71,979	88,168	27,854	55,299	75,405	3,426
贷款	43,203	28,042	31,702	36,451	39,981	29,565	30,132	34,734	-1,717
投资类资产	30,444	6,831	18,130	32,790	38,733	-7,861	23,832	36,506	3,716
存放央行	488	1,519	2,707	2,998	4,878	918	-127	933	-2,065
同业资产	2,576	6,896	1,677	-260	4,576	5,233	1,463	3,232	3,492
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	56.3%	64.8%	58.5%	50.6%	45.3%	106.1%	54.5%	46.1%	-4.58pct
投资类资产	39.7%	15.8%	33.4%	45.6%	43.9%	-28.2%	43.1%	48.4%	2.86pct
存放央行	0.6%	3.5%	5.0%	4.2%	5.5%	3.3%	-0.2%	1.2%	-2.93pct
同业资产	3.4%	15.9%	3.1%	-0.4%	5.2%	18.8%	2.6%	4.3%	4.65pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	16,637	43,288	10,927	17,764	16,189	27,854	27,445	20,106	2,342
贷款	4,467	28,042	3,659	4,749	3,530	29,565	567	4,603	-147
投资类资产	8,201	6,831	11,299	14,660	5,943	-7,861	31,693	12,674	-1,986
存放央行	1,530	1,519	1,188	291	1,880	918	-1,045	1,060	769
同业资产	2,439	6,896	-5,218	-1,937	4,836	5,233	-3,770	1,770	3,707
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	0.8%	4.5%	0.6%	0.7%	0.5%	4.3%	0.1%	0.6%	-0.11pct
投资类资产	1.4%	1.1%	1.8%	2.3%	0.9%	-1.1%	4.4%	1.7%	-0.55pct
存放央行	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	-0.1%	0.1%	0.10pct
同业资产	0.4%	1.1%	-0.8%	-0.3%	0.7%	0.8%	-0.5%	0.2%	0.54pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	67.90%	70.73%	70.09%	68.74%	68.36%	72.30%	69.36%	68.77%	0.04pct
向央行借款	4.71%	4.30%	4.18%	4.10%	3.37%	3.50%	3.27%	3.09%	-1.01pct
同业负债	13.25%	12.75%	14.48%	13.46%	13.87%	13.69%	14.46%	14.28%	0.82pct
发行债券	14.14%	12.21%	11.25%	13.71%	14.39%	10.51%	12.91%	13.86%	0.15pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	14.6%	16.8%	14.1%	16.9%	14.0%	10.3%	12.8%	12.8%	-4.08pct
存款	15.1%	16.4%	13.5%	15.3%	14.8%	12.8%	11.6%	12.9%	-2.45pct
向央行借款	37.2%	31.8%	28.7%	24.7%	-18.4%	-10.3%	-11.8%	-15.0%	-39.72pct
同业负债	31.8%	24.7%	21.8%	13.1%	19.3%	18.5%	12.6%	19.7%	6.62pct
发行债券	-4.1%	7.4%	4.6%	27.4%	16.0%	-5.0%	29.4%	14.1%	-13.36pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	14.6%	8.1%	10.3%	13.4%	14.0%	4.7%	9.1%	12.2%	-1.15pct
存款	15.1%	12.7%	13.8%	14.8%	14.8%	10.7%	10.7%	12.9%	-1.89pct
向央行借款	37.2%	-1.3%	-2.2%	-1.5%	-18.4%	8.6%	5.8%	2.7%	4.18pct
同业负债	31.8%	4.1%	20.5%	15.2%	19.3%	3.3%	13.7%	15.5%	0.36pct
发行债券	-4.1%	-6.6%	-12.3%	9.9%	16.0%	-23.6%	-2.1%	8.0%	-1.84pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	70,046	44,636	56,399	73,275	76,656	29,327	56,985	76,299	3,023
存款	48,847	47,116	51,558	54,972	54,965	45,814	45,768	55,026	53
向央行借款	7,010	-326	-560	-390	-4,767	1,819	1,231	563	953
同业负债	17,524	2,959	14,911	11,027	14,030	2,888	11,917	13,468	2,441
发行债券	-3,335	-5,114	-9,510	7,666	12,427	-21,194	-1,931	7,241	-425
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	69.7%	105.6%	91.4%	75.0%	71.7%	156.2%	80.3%	72.1%	-2.90pct
向央行借款	10.0%	-0.7%	-1.0%	-0.5%	-6.2%	6.2%	2.2%	0.7%	1.27pct
同业负债	25.0%	6.6%	26.4%	15.0%	18.3%	9.8%	20.9%	17.7%	2.60pct
发行债券	-4.8%	-11.5%	-16.9%	10.5%	16.2%	-72.3%	-3.4%	9.5%	-0.97pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	16,571	44,636	11,764	16,876	3,380	29,327	27,658	19,314	2,438
存款	1,803	47,116	4,442	3,415	-7	45,814	-47	9,258	5,843
向央行借款	5,443	-326	-234	170	-4,377	1,819	-588	-668	-838
同业负债	-1,358	2,959	11,952	-3,885	3,004	2,888	9,029	1,551	5,436
发行债券	10,685	-5,114	-4,396	17,176	4,761	-21,194	19,264	9,172	-8,004
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	0.3%	7.9%	0.7%	0.5%	0.0%	7.0%	0.0%	1.3%	0.77pct
向央行借款	1.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.12pct
同业负债	-0.2%	0.5%	2.0%	-0.6%	0.5%	0.4%	1.3%	0.2%	0.85pct
发行债券	1.9%	-0.9%	-0.7%	2.8%	0.8%	-3.2%	2.8%	1.3%	-1.45pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 14：贷款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	33.1%	30.6%	29.1%	27.9%	27.5%	25.7%	24.6%	23.5%	-4.32pct
个人住房贷款	11.8%		10.9%		10.6%		9.8%		
个人消费贷款	6.4%		6.4%		6.5%		6.4%		
经营性贷款	14.9%		11.9%		10.5%		8.4%		
票据贴现	7.1%		6.7%		7.6%		4.3%		
对公贷款	66.7%	69.4%	70.8%	72.1%	72.3%	74.2%	75.3%	76.5%	4.32pct
制造业	17.8%		18.3%		18.8%		17.1%		
批发和零售业	7.5%		6.9%		7.5%		6.5%		
基建	8.6%		8.9%		8.7%		9.0%		
房地产业	5.7%		8.2%		9.3%		9.9%		
租赁和商务服务业	13.4%		14.1%		14.6%		19.1%		
建筑业	6.3%		5.5%		5.8%		6.6%		
其他行业	7.4%		8.9%		7.6%		7.1%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	7.6%	4.0%	-1.5%	-6.2%	-5.7%	-5.3%	-5.5%	-5.7%	0.52pct
个人住房贷款	1.5%		-1.0%		1.8%		0.3%		
个人消费贷款	10.0%		16.5%		15.0%		12.9%		
经营性贷款	11.9%		-9.5%		-20.4%		-20.7%		
票据贴现	-8.3%		0.1%		20.6%		-28.0%		
对公贷款	22.4%	28.4%	22.8%	24.6%	23.2%	20.7%	18.9%	18.3%	-6.33pct
制造业	18.6%		15.0%		20.4%		4.4%		
批发和零售业	18.3%		12.2%		14.2%		6.2%		
基建	6.4%		9.6%		14.9%		12.2%		
房地产业	69.6%		90.4%		83.5%		34.8%		
租赁和商务服务业	39.1%		31.6%		24.4%		51.7%		
建筑业	22.1%		8.3%		4.5%		34.1%		
其他行业	7.1%		20.7%		15.9%		-10.5%		
较年初增量占比	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	16.0%	4.1%	-8.2%	-14.8%	-13.8%	4.8%	-7.7%	-14.8%	0.01pct
个人住房贷款	1.2%		2.3%		1.6%		0.7%		
个人消费贷款	4.0%		6.1%		7.1%		6.0%		
经营性贷款	10.8%		-16.7%		-22.4%		-14.4%		
票据贴现	-4.4%		2.4%		10.8%		-32.0%		
对公贷款	83.0%	97.4%	108.3%	116.0%	113.8%	95.1%	107.7%	116.1%	0.12pct
制造业	19.0%		23.2%		26.6%		-2.2%		
批发和零售业	7.9%		1.0%		7.8%		-4.8%		
基建	3.5%		11.8%		9.4%		11.7%		
房地产业	16.0%		31.0%		35.2%		16.8%		
租赁和商务服务业	25.5%		21.0%		24.0%		68.9%		
建筑业	7.8%		-2.4%		2.1%		14.9%		
其他行业	3.3%		22.7%		8.7%		2.3%		

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 15: 存款情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	47.9%	47.5%	47.1%	46.3%	45.3%	46.1%	45.3%	44.7%	-1.62pct
定期	28.3%		26.6%		27.6%		25.7%		
活期	19.5%		20.6%		17.7%		19.6%		
个人存款	49.8%	50.5%	50.8%	51.5%	52.3%	51.8%	52.5%	53.1%	1.61pct
定期	40.4%		42.1%		43.7%		44.2%		
活期	9.4%		8.7%		8.6%		8.3%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	20.4%	25.8%	21.0%	24.9%	8.6%	9.4%	7.2%	8.9%	-15.95pct
定期	43.1%		35.7%		11.7%		7.9%		
活期	-2.1%		6.1%		4.0%		6.3%		
个人存款	25.3%	22.7%	20.8%	20.7%	20.4%	15.7%	15.4%	16.4%	-4.32pct
定期	34.9%		24.3%		24.2%		17.1%		
活期	-4.0%		6.2%		4.4%		7.0%		
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	30,243	20,989	21,573	19,563	15,281	24,456	20,665	21,929	2,367
定期	31,765		7,126		12,400		3,635		
活期	-1,523		14,447		2,881		17,030		
个人存款	37,452	26,274	29,836	34,417	37,864	21,594	25,122	32,621	-1,796
定期	38,924		28,258		36,331		22,492		
活期	-1,472		1,578		1,533		2,630		
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	61.9%	44.5%	41.8%	35.6%	27.8%	53.4%	45.2%	39.9%	4.27pct
定期	65.0%		13.8%		22.6%		7.9%		
活期	-3.1%		28.0%		5.2%		37.2%		
个人存款	76.7%	55.8%	57.9%	62.6%	68.9%	47.1%	54.9%	59.3%	-3.32pct
定期	79.7%		54.8%		66.1%		49.1%		
活期	-3.0%		3.1%		2.8%		5.7%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	24.3%	29.1%	33.3%	34.5%	30.1%	26.6%	31.2%	29.7%	-4.75pct
AC	43.8%	38.7%	33.1%	31.6%	30.0%	30.3%	26.9%	25.8%	-5.89pct
FVOCI	31.9%	32.1%	33.6%	33.9%	39.9%	43.1%	41.9%	44.5%	10.64pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-14.8%	19.7%	6.9%	34.4%	45.7%	1.0%	11.6%	1.0%	-33.40pct
AC	3.5%	-9.2%	-11.6%	-3.9%	-19.2%	-13.4%	-3.4%	-4.7%	-0.77pct
FVOCI	112.5%	38.9%	56.1%	36.1%	47.8%	48.9%	48.5%	53.9%	17.76pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-9,108	12,311	25,357	33,112	23,971	-11,006	10,436	9,958	-23,154
AC	3,207	-8,213	-16,970	-15,784	-18,076	-1,646	-1,538	-1,388	14,397
FVOCI	36,345	2,734	9,742	15,463	32,837	4,791	14,933	27,935	12,473
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	-4.2%	5.5%	10.9%	13.3%	9.4%	-4.5%	3.8%	3.4%	-9.91pct
AC	1.5%	-3.7%	-7.3%	-6.4%	-7.1%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	5.88pct
FVOCI	16.9%	1.2%	4.2%	6.2%	12.9%	1.9%	5.4%	9.6%	3.38pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-11,234	12,311	13,046	7,755	-9,140	-11,006	21,442	-478	-8,233
AC	12,584	-8,213	-8,756	1,185	-2,292	-1,646	108	150	-1,035
FVOCI	6,851	2,734	7,009	5,720	17,375	4,791	10,142	13,002	7,282
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	-5.2%	5.5%	5.6%	3.1%	-3.6%	-4.5%	7.7%	-0.2%	-3.29pct
AC	5.8%	-3.7%	-3.7%	0.5%	-0.9%	-0.7%	0.0%	0.1%	-0.43pct
FVOCI	3.2%	1.2%	3.0%	2.3%	6.8%	1.9%	3.6%	4.5%	2.17pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 17: 非息收入、其他综合收益

累计占比 (/营收)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
净手续费及佣金收入	10.4%	12.6%	10.6%	10.0%	8.7%	15.3%	11.3%	9.8%	-1.47pct
投资收益	14.9%	14.8%	18.5%	19.3%	19.0%	21.5%	20.0%	20.5%	0.53pct
公允价值变动损益	2.2%	6.4%	5.1%	5.0%	5.9%	-7.0%	-0.6%	-2.5%	-1.88pct
汇兑净损益	-1.1%	-1.9%	-1.2%	-0.2%	0.2%	1.8%	1.4%	1.7%	0.24pct
其他业务收入	2.1%	2.5%	2.1%	1.7%	1.6%	3.6%	2.3%	1.8%	-0.56pct
其他综合收益	5.7%	4.8%	7.6%	2.2%	5.7%	-23.6%	-7.1%	-13.5%	-6.45pct
单季度占比 (/营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净手续费及佣金收入	4.9%	12.6%	8.5%	8.7%	4.5%	15.3%	7.3%	6.6%	-0.69pct
投资收益	14.4%	14.8%	22.3%	20.9%	18.3%	21.5%	18.5%	21.7%	3.22pct
公允价值变动损益	4.0%	6.4%	3.8%	4.6%	9.0%	-7.0%	5.8%	-6.6%	-12.42pct
汇兑净损益	-2.6%	-1.9%	-0.5%	2.0%	1.4%	1.8%	1.0%	2.2%	1.19pct
其他业务收入	1.2%	2.5%	1.7%	0.9%	1.1%	3.6%	1.1%	0.5%	-0.54pct
其他综合收益	6.8%	4.8%	10.5%	-9.8%	16.7%	-23.6%	9.4%	-27.6%	-37.03pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (1净收入)	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
手续费及佣金收入	110.7%	106.9%	112.4%	108.4%	112.3%	106.7%	111.4%	105.3%	-1.44pct
代理业务	23.9%	27.4%	27.8%	35.8%	35.0%	34.3%	37.3%	46.5%	12.19pct
理财业务	65.3%	60.3%	64.9%	54.3%	55.3%	50.9%	48.3%	23.3%	-27.63pct
支付结算业务	9.6%	8.2%	9.6%	7.1%	9.3%	7.2%	7.7%	5.4%	-1.78pct
咨询顾问业务	5.5%	5.9%	4.8%	5.6%	6.0%	7.3%	10.0%	22.0%	14.70pct
银行卡业务	5.9%	4.6%	4.8%	5.2%	5.8%	5.7%	6.4%	5.6%	-0.13pct
其他	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	1.3%	1.8%	2.5%	1.21pct
手续费及佣金支出	-10.7%	-6.9%	-12.4%	-8.4%	-12.3%	-6.7%	-11.4%	-5.3%	1.44pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
不良贷款率	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.00pct
拨备覆盖率	522.77%	491.66%	486.80%	473.66%	483.50%	447.20%	437.91%	420.59%	-17.32pct
关注贷款率	0.81%	0.77%	0.88%	0.83%	0.88%	0.68%	0.75%	0.80%	0.05pct
逾期贷款率	0.72%		0.93%		1.04%		0.99%		
逾期 90 天以上/不良	62.39%		74.89%		81.73%		86.40%		
逾期 1 年以上/损失	78.73%		76.82%		68.80%		80.93%		
逾期/不良	86.23%		110.29%		124.81%		119.23%		
(重组+逾期)/不良	116.34%		153.83%		164.37%		175.72%		
不良净新生成率 (测算值)	0.32%	0.48%	0.47%	0.58%	0.60%	0.84%	0.72%	0.66%	-0.06pct
不良核销转出率 (测算值)	24.29%	17.63%	33.43%	52.50%	59.12%	64.51%	68.68%	65.24%	-3.44pct
不良贷款余额	2,462	2,707	2,737	2,781	2,765	3,021	3,012	3,056	45
关注类贷款余额	2,378	2,476	2,858	2,751	2,930	2,467	2,742	2,967	225
损失类贷款余额	948	1,047	1,042	899	814	878	965	1,151	185
逾期贷款余额	2,123		3,019		3,451		3,591		
逾期 90 天以上贷款余额	1,536		2,050		2,260		2,602		
逾期 1Y 以上贷款余额	746		800		560		781		
重组贷款余额	741		1,192		1,094		1,701		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20：不良贷款情况

不良贷款结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	15.0%	20.5%	28.0%	36.4%	40.3%	45.9%	55.0%	53.4%	-1.62pct
个人住房贷款	2.0%	2.7%	3.8%	3.2%	2.4%	3.5%	5.3%	8.1%	2.87pct
个人消费贷款	5.6%	7.6%	7.2%	9.2%	11.0%	10.5%	9.6%	9.7%	0.06pct
经营性贷款	7.4%	10.2%	17.0%	24.0%	26.9%	32.0%	40.2%	35.6%	-4.55pct
票据贴现					0.1%	0.0%			
对公贷款	85.0%	79.5%	72.0%	63.6%	59.7%	54.1%	45.0%	46.6%	1.62pct
制造业	33.5%	30.7%	24.8%	21.8%	18.9%	16.9%	23.1%	23.9%	0.83pct
批发和零售业	11.7%	7.0%	9.7%	9.3%	10.7%	10.7%	9.1%	7.4%	-1.63pct
基建	1.3%	1.4%	1.0%	0.9%	0.6%	0.5%	1.2%	0.9%	-0.29pct
房地产业	21.7%	24.1%	20.5%	18.4%	17.8%	15.9%	1.0%	2.7%	1.69pct
租赁和商务服务业	1.9%	3.0%	2.9%	1.9%	0.2%	0.8%	1.0%	1.2%	0.19pct
建筑业	5.5%	3.2%	5.1%	4.8%	4.9%	2.4%	3.1%	4.2%	1.05pct
其他行业	9.4%	10.1%	8.2%	6.6%	6.6%	6.7%	6.5%	6.3%	-0.22pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.46%	0.51%	0.68%	0.92%	1.02%	1.33%	1.66%	1.80%	0.14pct
个人住房贷款	0.15%	0.17%	0.24%	0.22%	0.17%	0.27%	0.41%	0.69%	0.28pct
个人消费贷款	1.00%	1.08%	0.93%	1.26%	1.44%	1.38%	1.23%	1.24%	0.01pct
经营性贷款	0.57%	0.59%	0.95%	1.37%	1.51%	2.27%	3.18%	3.50%	0.33pct
票据贴现					0.0%	0.0%			
对公贷款	1.47%	1.12%	0.99%	0.83%	0.75%	0.64%	0.51%	0.51%	0.00pct
制造业	2.20%	1.57%	1.24%	1.03%	0.89%	0.78%	1.01%	1.16%	0.14pct
批发和零售业	1.74%	0.80%	1.15%	1.14%	1.20%	1.31%	0.99%	0.94%	-0.05pct
基建	0.15%	0.12%	0.09%	0.08%	0.06%	0.05%	0.11%	0.08%	-0.03pct
房地产业	6.65%	5.58%	4.55%	3.20%	2.60%	1.64%	0.09%	0.22%	0.14pct
租赁和商务服务业	0.20%	0.26%	0.23%	0.13%	0.01%	0.05%	0.06%	0.05%	-0.01pct
建筑业	0.90%	0.39%	0.74%	0.71%	0.65%	0.37%	0.45%	0.53%	0.08pct
其他行业	1.14%	1.40%	0.88%	0.67%	0.74%	0.63%	0.71%	0.73%	0.02pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	29.1%	-38.8%	-160.3%	115.9%	146.1%	96.8%	175.1%	35.2%	-80.69pct
个人住房贷款	-16.0%	-4.7%	-22.0%	-2.4%	-9.1%	13.0%	28.3%	40.3%	42.67pct
个人消费贷款	40.4%	-14.3%	-16.5%	28.0%	43.2%	6.0%	-1.5%	10.4%	-17.67pct
经营性贷款	4.8%	-19.8%	-121.9%	90.3%	112.0%	77.8%	148.3%	-15.4%	-105.69pct
票据贴现						-0.5%			
对公贷款	70.9%	138.8%	260.3%	-15.9%	-46.1%	3.2%	-75.1%	64.8%	80.69pct
制造业	264.9%	60.9%	152.2%	-5.7%	-31.1%	-0.9%	56.4%	33.2%	38.86pct
批发和零售业	-21.8%	58.2%	39.1%	5.6%	19.9%	10.5%	-4.6%	-10.8%	-16.40pct
基建	5.0%	0.5%	5.6%	0.1%	-2.2%	-0.5%	5.7%	-2.3%	-2.48pct
房地产业	-190.5%	-2.2%	37.7%	-1.6%	-5.3%	-0.7%	-135.7%	21.6%	23.23pct
租赁和商务服务业	-11.8%	-8.7%	-11.3%	-8.2%	-23.2%	6.5%	7.9%	3.3%	11.54pct
建筑业	36.8%	27.6%	11.0%	1.9%	3.1%	-19.4%	-11.0%	16.0%	14.07pct
其他行业	-11.8%	2.6%	26.1%	-8.0%	-7.4%	7.7%	6.2%	3.8%	11.87pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

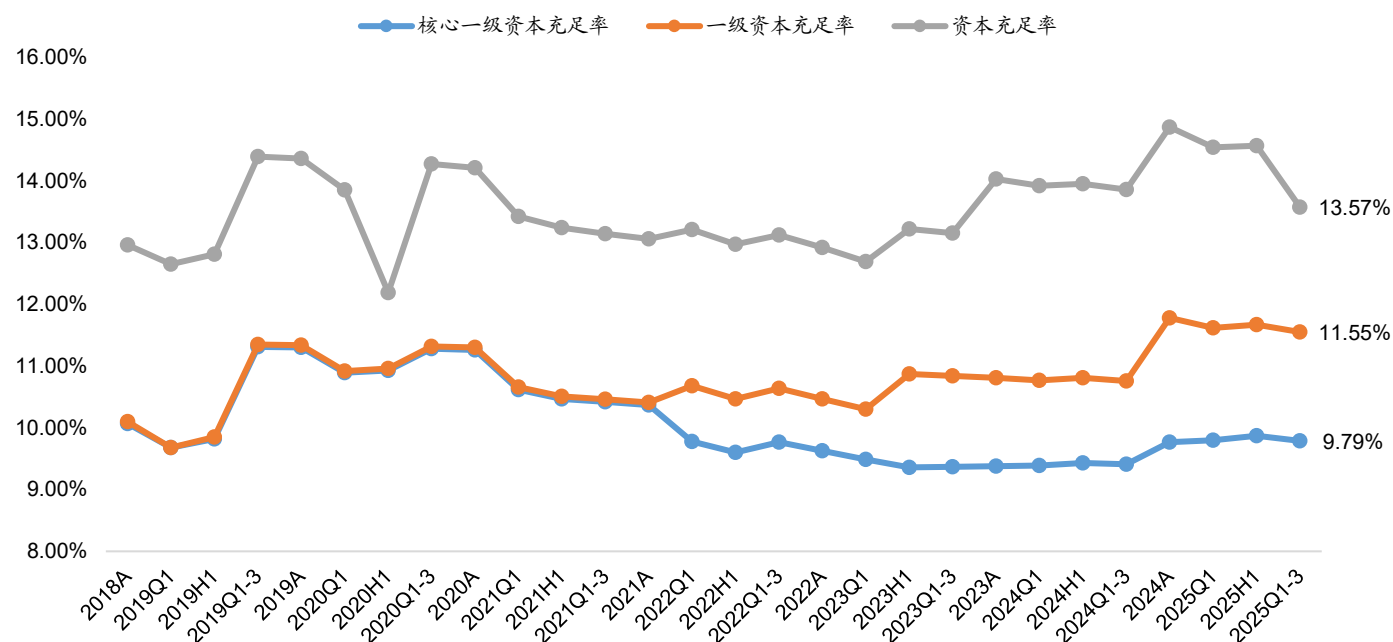
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	3,341	1,319	2,764	920	1,648	499	1,128	571	72
贷款	2,942	750	1,801	795	1,532	769	1,682	587	-182
金融投资	139	172	391	17	-253	-323	-365	-182	141
其他	260	397	572	108	369	53	-190	166	113
信用减值损失/资产平均余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	0.79%	0.55%	0.57%	0.33%	0.29%	0.16%	0.17%	0.16%	0.00pct
贷款	1.47%	0.66%	0.78%	0.59%	0.56%	0.50%	0.54%	0.34%	-0.16pct
金融投资	0.09%	0.19%	0.22%	0.02%	-0.13%	-0.29%	-0.16%	-0.14%	0.15pct
其他	0.41%	1.05%	0.72%	0.25%	0.41%	0.11%	-0.19%	0.30%	0.19pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	13,290	14,401	15,685	16,558	16,784	16,914	16,659	16,351	-563
贷款	10,018	10,857	11,707	12,483	12,869	13,326	13,369	13,188	-138
金融投资	1,535	1,707	1,926	1,942	1,672	1,350	1,308	1,126	-223
其他	1,737	1,837	2,052	2,133	2,243	2,239	1,982	2,037	-202
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.93%	2.85%	2.99%	2.85%	2.79%	2.56%	2.40%	2.17%	-0.40pct
贷款	4.70%	4.56%	4.67%	4.40%	4.38%	4.09%	4.00%	3.62%	-0.47pct
金融投资	0.91%	0.91%	1.04%	0.92%	0.78%	0.58%	0.51%	0.41%	-0.17pct
其他	2.45%	2.28%	2.31%	2.48%	2.42%	2.23%	1.87%	1.80%	-0.43pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

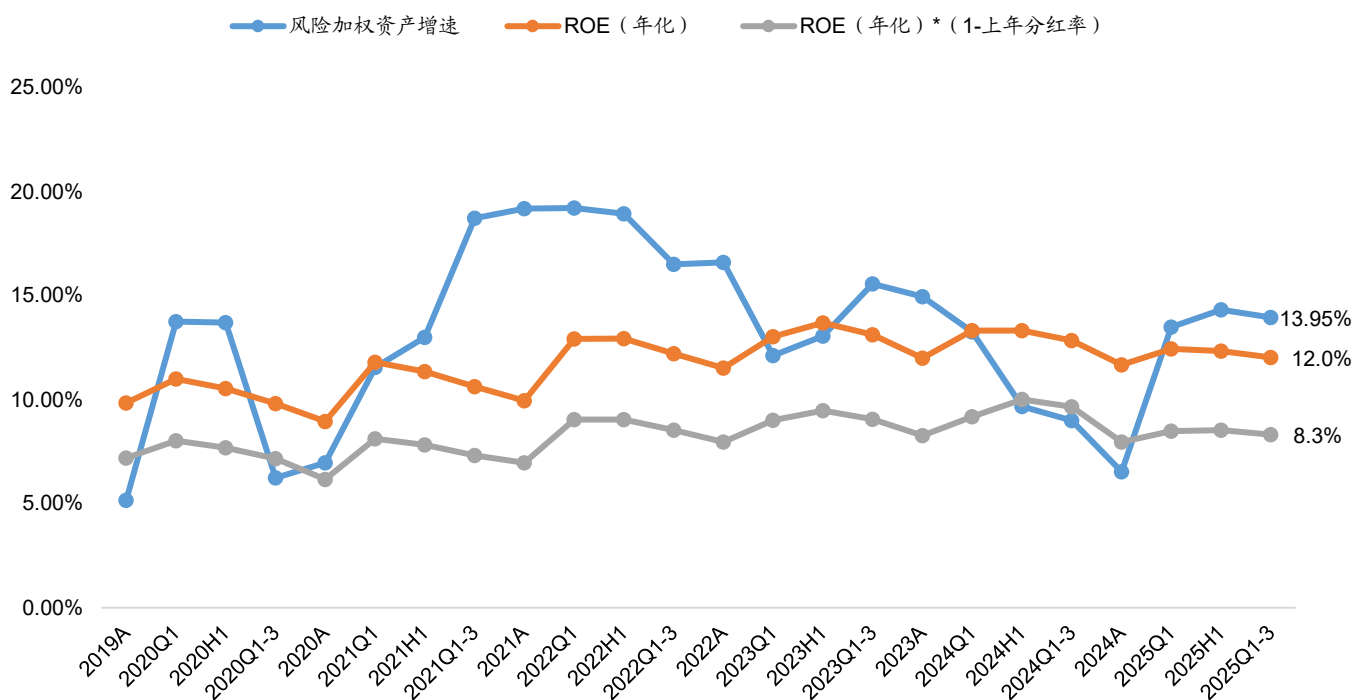
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



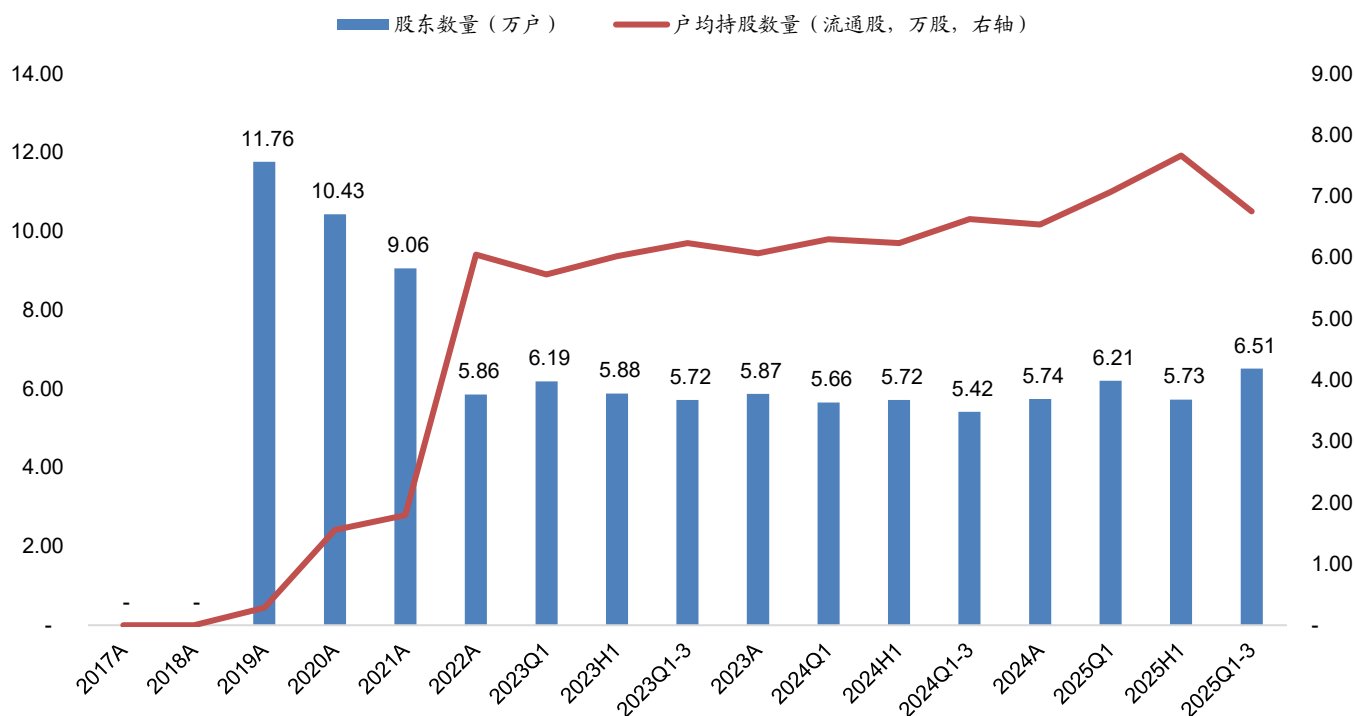
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：股东数量与户均持股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东 (2025年三季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	苏州国际发展集团有限公司	15.20%	流通 A 股	国有法人
2	苏州工业园区经济发展有限公司	4.43%	流通 A 股	国有法人
3	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	3.40%	流通 A 股	其他
4	苏州高新区阳山高科技产业开发有限公司	3.25%	流通 A 股	国有法人
5	张家港市虹达运输有限公司	3.18%	流通 A 股	境内非国有法人
6	国民养老保险股份有限公司-自有资金	2.76%	流通 A 股	其他
7	江苏吴中集团有限公司	2.21%	流通 A 股	境内非国有法人
8	江苏新华报业传媒集团有限公司	1.81%	流通 A 股	国有法人
9	香港中央结算有限公司	1.61%	流通 A 股	境外法人
10	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.46%	流通 A 股	其他
	合计	39.3%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2025年二季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	苏州国际发展集团有限公司	14.92%	流通 A 股	国有法人
2	苏州工业园区经济发展有限公司	4.43%	流通 A 股	国有法人
3	中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	3.34%	流通 A 股	其他
4	苏州高新区阳山高科技产业开发有限公司	3.25%	流通 A 股	国有法人
5	张家港市虹达运输有限公司	3.18%	流通 A 股	境内非国有法人
6	香港中央结算有限公司	2.67%	流通 A 股	境外法人
7	国民养老保险股份有限公司-自有资金	2.62%	流通 A 股	国有法人
8	江苏吴中集团有限公司	2.21%	流通 A 股	境内非国有法人
9	中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	1.49%	流通 A 股	其他
10	江苏吴中教育投资有限公司	1.12%	流通 A 股	境内非国有法人
	合计	39.2%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：苏州银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	6.78	6.31	7.12	6.61	6.36	净利息收入	8,483	7,905	8,457	9,028	9,665
P/B	0.77	0.72	0.71	0.66	0.61	利息收入	20,318	20,809	20,798	22,653	24,612
P/POP	4.11	4.22	4.61	4.38	4.21	利息支出	11,835	12,904	12,341	13,625	14,947
每股指标						净手续费收入	1,239	1,059	1,065	1,096	1,129
EPS	1.25	1.26	1.16	1.25	1.30	净其他非息收入	2,145	3,259	2,933	2,787	2,647
BVPS	10.67	11.38	11.65	12.61	13.61	营业收入	11,866	12,224	12,455	12,912	13,442
PPOPPS	2.01	1.96	1.79	1.89	1.96	营业支出	6,070	5,719	5,523	5,488	5,697
DPS	0.39	0.40	0.37	0.40	0.41	税金及附加	116	136	180	189	197
股息支付率	31.08%	31.71%	31.71%	31.71%	31.71%	业务及管理费	4,307	4,454	4,110	4,132	4,301
股息收益率	4.72%	4.84%	4.45%	4.80%	4.99%	营业利润	5,796	6,505	6,932	7,424	7,745
驱动性因素						营业外净收入	-58	-129	-142	-151	-160
贷款增长	17.24%	13.61%	11.00%	10.00%	10.00%	拨备前利润	7,386	7,504	8,022	8,440	8,783
存款增长	15.10%	14.76%	12.80%	11.00%	11.00%	资产减值损失	1,648	1,128	1,233	1,167	1,198
生息资产增长	15.40%	15.34%	11.81%	9.90%	9.90%	利润总额	5,738	6,376	6,790	7,273	7,585
计息负债增长	14.64%	13.97%	12.05%	9.69%	9.76%	所得税	941	1,103	1,120	1,164	1,214
平均贷款收益率	4.38%	4.01%	3.63%	3.60%	3.58%	净利润	4,797	5,273	5,669	6,109	6,371
平均生息资产收益率	3.79%	3.36%	2.96%	2.91%	2.88%	归母净利润	4,601	5,068	5,424	5,827	6,046
平均存款付息率	2.24%	2.13%	1.80%	1.80%	1.80%	资产负债表					
平均计息负债付息率	2.30%	2.20%	1.86%	1.86%	1.85%	贷款总额	293,837	333,818	370,538	407,592	448,351
净息差(NIM)-测算值	1.58%	1.28%	1.20%	1.16%	1.13%	贷款减值准备	12,869	13,369	12,998	12,819	12,469
净利差(NIS)-测算值	1.48%	1.16%	1.10%	1.06%	1.02%	贷款净额	281,138	320,502	357,540	394,773	435,882
净手续费收入增速	-5.95%	-14.48%	0.50%	3.00%	3.00%	投资类资产	215,417	254,150	289,731	318,704	350,574
净非息收入/营收	28.51%	35.33%	32.10%	30.08%	28.10%	存放央行	21,897	26,775	28,926	32,108	35,640
成本收入比	36.29%	36.44%	33.00%	32.00%	32.00%	同业资产	43,618	48,194	52,050	56,214	60,711
拨备支出/平均贷款	0.61%	0.36%	0.35%	0.30%	0.28%	其他资产	39,772	44,093	50,388	55,170	60,431
实际所得税率	16.40%	17.29%	16.50%	16.00%	16.00%	生息资产	574,769	662,937	741,244	814,617	895,276
业绩年增长率						资产合计	601,841	693,714	775,197	848,774	929,700
净利息收入	1.70%	-6.81%	6.98%	6.76%	7.05%	存款	372,432	427,397	482,104	535,135	594,000
净手续费收入	-5.95%	-14.48%	0.50%	3.00%	3.00%	向央行借款	25,861	21,094	21,094	21,094	21,094
营业收入	0.88%	3.01%	1.89%	3.67%	4.11%	同业负债	72,661	86,692	100,129	110,142	121,156
营业支出	-10.30%	-5.79%	-3.43%	-0.63%	3.82%	发行债券	77,567	89,994	97,194	102,053	107,156
拨备前利润	-3.78%	1.59%	6.91%	5.21%	4.06%	计息负债	548,521	625,177	700,520	768,424	843,406
利润总额	16.82%	11.11%	6.49%	7.12%	4.29%	负债合计	554,175	638,458	711,188	780,126	856,250
净利润	16.53%	9.92%	7.52%	7.76%	4.29%	股东权益合计	47,666	55,256	64,009	68,648	73,450
归母净利润	17.41%	10.16%	7.01%	7.43%	3.77%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	2,462	2,765	3,364	3,871	3,953
ROAA	0.85%	0.81%	0.77%	0.75%	0.72%	不良贷款率	0.84%	0.83%	0.91%	0.95%	0.88%
ROAE	12.00%	11.68%	10.85%	10.31%	9.92%	不良净生成率	0.32%	0.60%	0.66%	0.50%	0.40%
RORWA	1.20%	1.19%	1.19%	1.17%	1.12%	拨备覆盖率	523%	483%	386%	331%	315%
资本状况						拨贷比	4.38%	4.00%	3.51%	3.15%	2.78%
资本充足率	14.03%	14.87%	14.38%	13.55%	12.78%	流动性					
一级资本充足率	10.81%	11.78%	12.57%	12.38%	12.17%	存贷比	78.90%	78.10%	76.86%	76.17%	75.48%
核心一级资本充足率	9.38%	9.77%	10.72%	10.69%	10.62%	贷款/总资产	48.82%	48.12%	47.80%	48.02%	48.23%
加权风险资产	428,969	457,014	498,145	542,978	591,846	投资类资产/总资产	35.79%	36.64%	37.38%	37.55%	37.71%
风险加权系数	71.28%	65.88%	64.26%	63.97%	63.66%	同业资产/总资产	7.25%	6.95%	6.71%	6.62%	6.53%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

林 虎：资深分析师，中央财经大学硕士，2022 年开始从事银行与固收研究，2025 年进入广发证券发展研究中心。

李 文 洁：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘 婉 琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

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

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。