

银行

2018年银行业绩快报：整体符合预期

-银行业周报（2019年01月第二期）

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

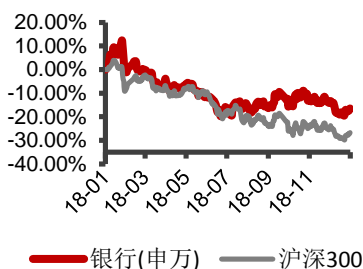
研究助理：贾靖

电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	28
行业总市值(百万元)	8,869,968
行业流通市值(百万元)	5,807,977

行业-市场走势对比

相关报告

<<中信银行 2018 业绩快报：营收增长平稳，不良率环比改善>>2019.01.11

<<全面降准，这次效果为什么有限？——降准的历史梳理>>2019.01.06

<<浦发银行 2018 业绩快报：不良率持续下降>>2019.01.03

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E		
工商银行	5.24	0.77	0.79	0.82	0.85	6.8	6.63	6.38	6.15		增持
建设银行	6.36	0.92	0.96	1.01	1.05	6.9	6.59	6.28	6.04		增持
农业银行	3.53	0.55	0.58	0.57	0.61	6.3	6.09	6.16	5.76		增持
招商银行	26.4	2.46	2.78	3.12	3.46	10.	9.51	8.47	7.64		增持

备注：

投资要点

- **本周平安银行、浦发银行、中信银行公布 2018 年业绩快报。**整体看快报业绩符合预期。我们认为 2019 年银行业的投资逻辑是：
 - **资产质量与宏观经济：“弱周期”。**我们认为资产质量缓慢下行，好于预期：1、银行资产质量与宏观经济的“非线性”：资产质量主要在乎企业能否活着还利息，经济下滑失控，资产质量不会大幅恶化。2、我国银行业贷款集中于“政府信用”，国有企业、基建领域、房地估计在 70%以上，资产质量与系统性风险高度相关。3、微观层面，08 年-14 年行为激进带来的存量风险消化较多，处理的不良贷款额在 4 万亿，在大行的贷款占比 6%；16-18 年，银行放贷是比较谨慎的，新增以按揭和大型企业为主。
 - **存贷利差与宏观经济：供求关系角度。**19 年贷款需求变弱，贷款供给端监管中性，贷款利率下行是较确定的。但贷款利率不会快速下行，原因是贷款供给不会明显增加：资本和存款约束明显，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 9%-10%以内；同时“弱刺激”政策让银行自担风险。贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率缓慢下行，银行业中长期盈利能力不会明显削弱。存款压力持续，实体经济派生存款能力减弱。同业负债成本维持低位是 2019 年净息差的靓点。2019 年，净息差缓慢下行。
 - **2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。**1、我们系统回归了银行 14 年的表现，银行收益主要源于基本面超预期，而市场偏好抑制其估值提升；呈现出“基本面持续超预期+估值下降”的特征。2、2019 年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。3、未来银行的投资逻辑转变：银行业高增长是“明日黄花”，但业绩的稳健性会超预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。
 - **风险提示：**国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

一、2018 年银行业绩快报：整体符合预期。

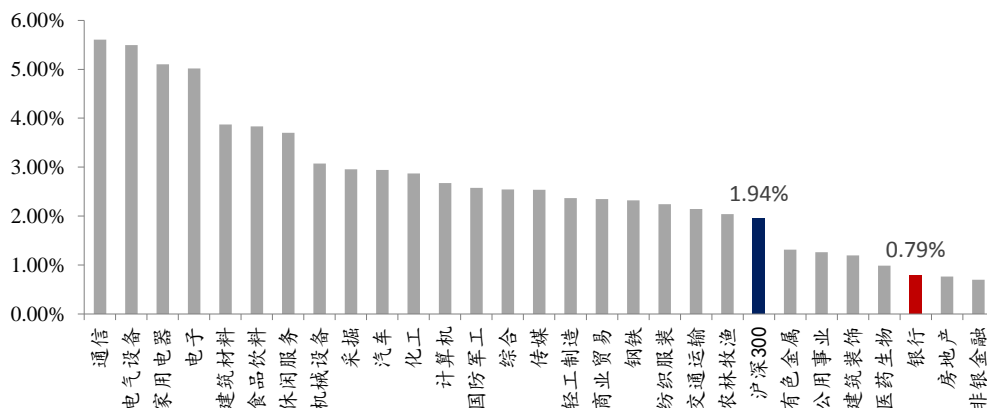
- 本周平安银行、浦发银行、中信银行公布 2018 年业绩快报。整体看快报业绩符合预期。我们认为 2019 年银行业的投资逻辑是：
- 资产质量与宏观经济：“弱周期”。我们认为资产质量缓慢下行，好于预期：1、银行资产质量与宏观经济的“非线性”：资产质量主要在乎企业能否活着还利息，经济下滑失控，资产质量不会大幅恶化。2、我国银行业贷款集中于“政府信用”，国有企业、基建领域、房地估计在 70%以上，资产质量与系统性风险高度相关。3、微观层面，08 年-14 年行为激进带来的存量风险消化较多，处理的不良贷款额在 4 万亿，在大行的贷款占比 6%；16-18 年，银行放贷是比较谨慎的，新增以按揭和大型企业为主。
- 存贷利差与宏观经济：供求关系角度。19 年贷款需求变弱，贷款供给端监管中性，贷款利率下行是较确定的。但贷款利率不会快速下行，原因是贷款供给不会明显增加：资本和存款约束明显，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 9%-10%以内；同时“弱刺激”政策让银行自担风险。贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率缓慢下行，银行业中长期盈利能力不会明显削弱。存款压力持续，实体经济派生存款能力减弱。同业负债成本维持低位是 2019 年净息差的靚点。2019 年，净息差缓慢下行。
- 2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。1、我们系统回归了银行 14 年的表现，银行收益主要源于基本面超预期，而市场偏好抑制其估值提升；呈现出“基本面持续超预期+估值下降”的特征。2、2019 年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。3、未来银行的投资逻辑转变：银行业高增长是“明日黄花”，但业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

- 沪深 300 周涨跌幅+1.94%，银行板块周涨跌幅+0.79%。

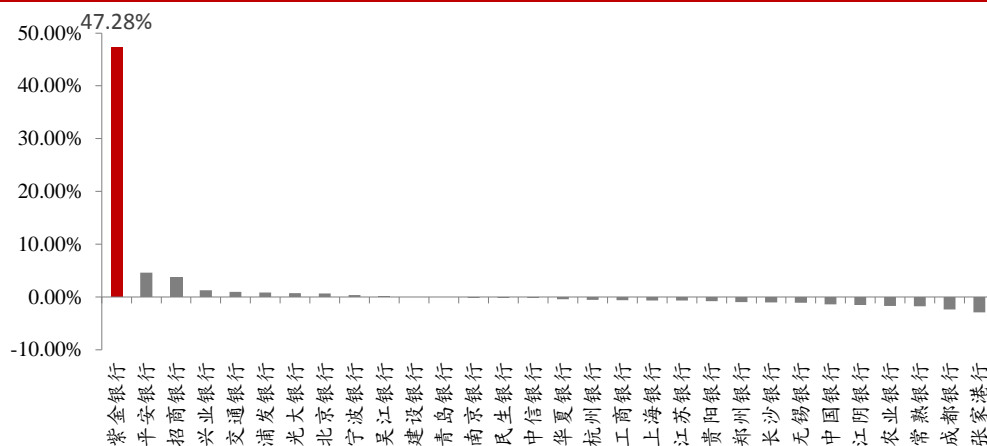
图表：本周市场板块表现



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

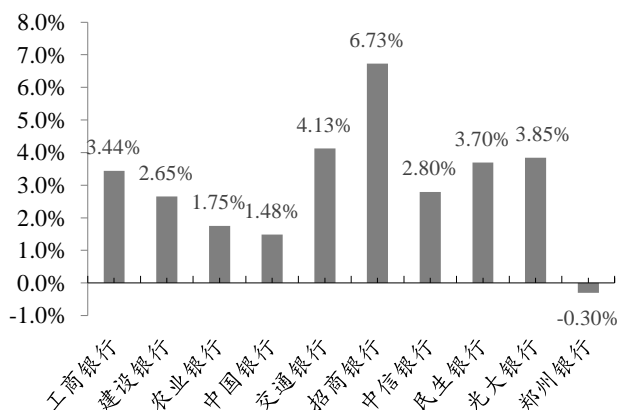
- 个股周涨幅前三为紫金银行 (+47.28%)、平安银行 (+4.62%)、招商银行 (+3.72%); 涨幅后三为常熟银行 (-1.74%)、成都银行 (-2.31%)、张家港行 (-2.86%)。

图表: 紫金银行领涨+47.28%



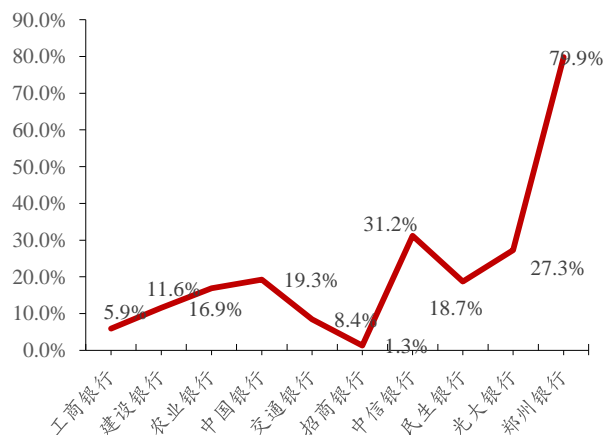
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: H股周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表: A/H溢价情况(截至01月11日)

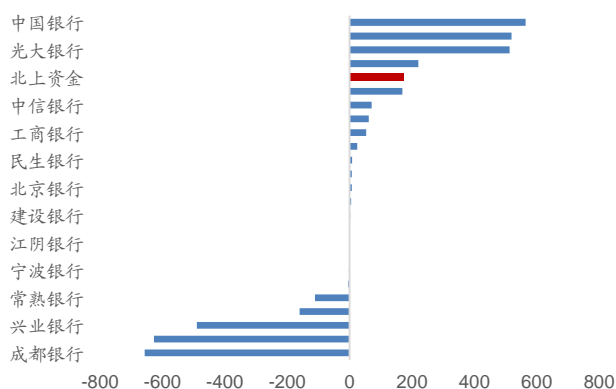


来源: Wind, 中泰证券研究所

行业资金面情况

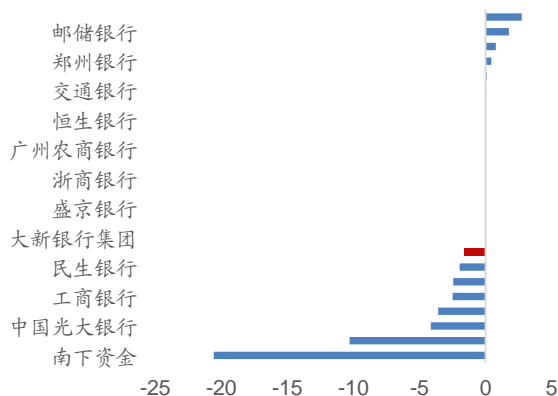
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为中国银行、农业银行、光大银行，持股减持前三大个股为兴业银行、贵阳银行、成都银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为农业银行、邮储银行、招商银行，持股减持前三大个股为中信银行、光大银行、中国银行。

图表：北上资金持股量变化（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化（百万）

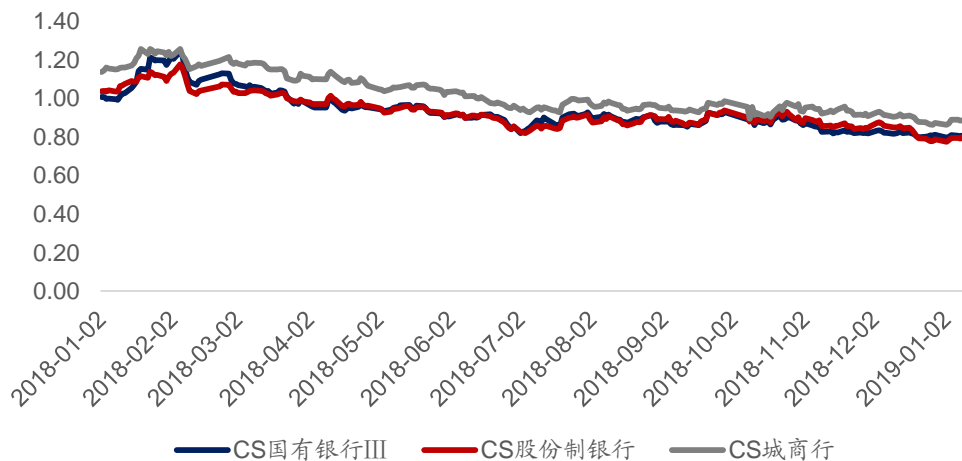


来源：Wind，中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至1月11日，银行板块对应PB为0.81X，其中国有行对应PB为0.80X，股份行对应PB为0.81X，城商行对应PB为0.89X。

图表：银行板块估值情况

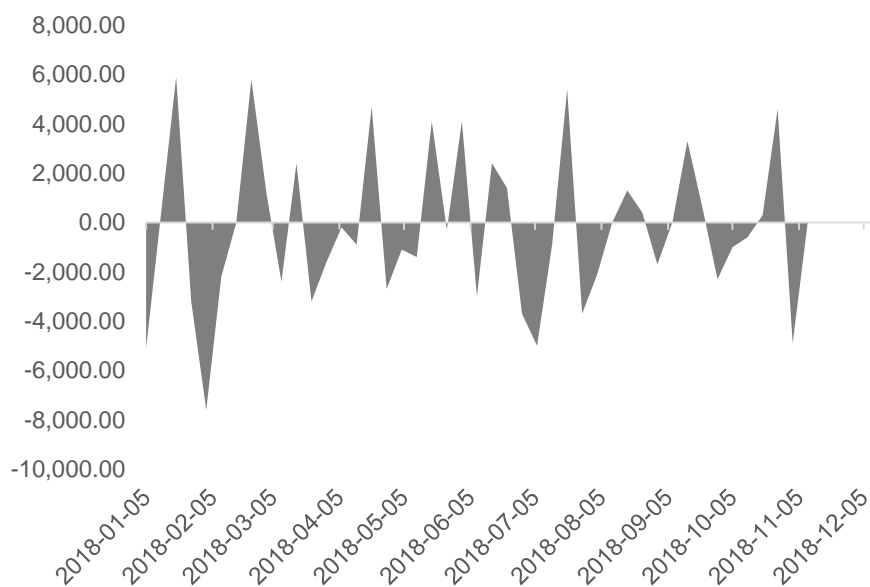


资料来源：Wind，中泰证券研究所

本周市场流动性情况

■ 本周公开市场投放 0 元，回笼 4100 亿元，市场净投放 4100 亿元。

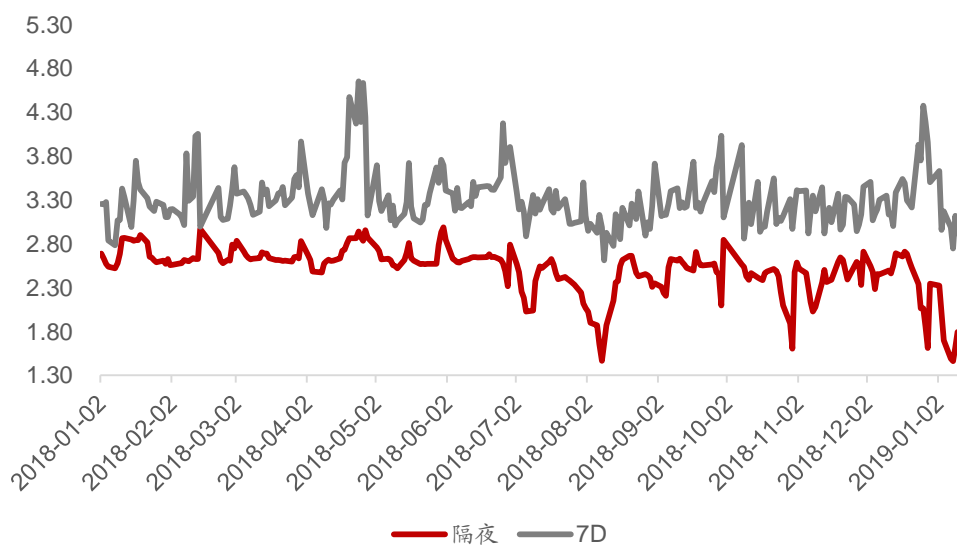
图表：公开市场操作情况（亿元）



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

■ 本周平均隔夜同业拆借利率为 1.627%，较上周下降 37bp。平均七天同业拆借利率 3.023%，较上周下降 42bp。

图表：同业拆借利率

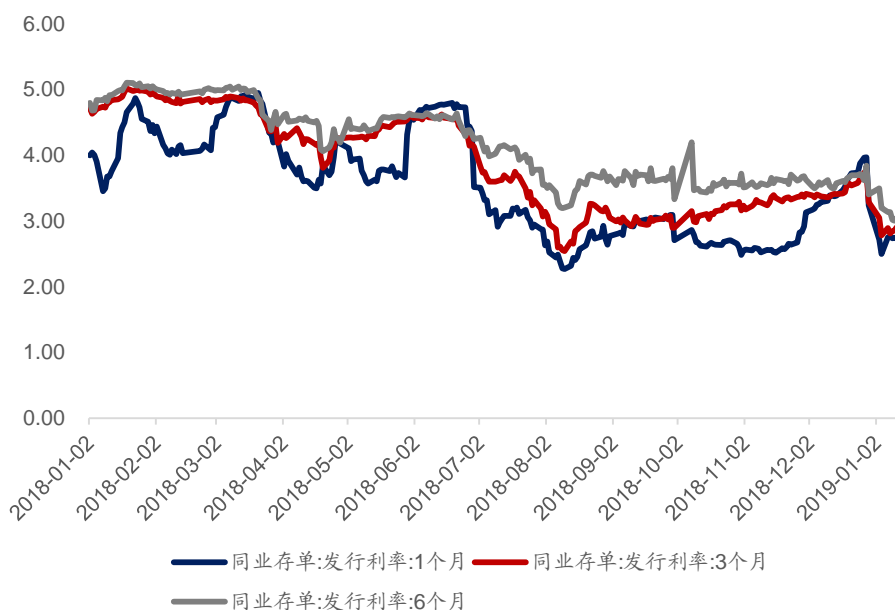


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 1 月 11 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高-53、-46、-44bp。

图表: 同业存单利率走势



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

同业存单发行量

- 1 月第二周 (1 月 7 日-1 月 11 日) 同业存单共计发行 2162.6 亿元, 较上周多发行 2042.2 亿元, 其中 1M、3M、6M、9M、1Y 的同业存单较上周分别多发行 452.6、431.4、163.5、277、717.7 亿元。

图表: 同业存单发行量和算数平均价格 (亿元)

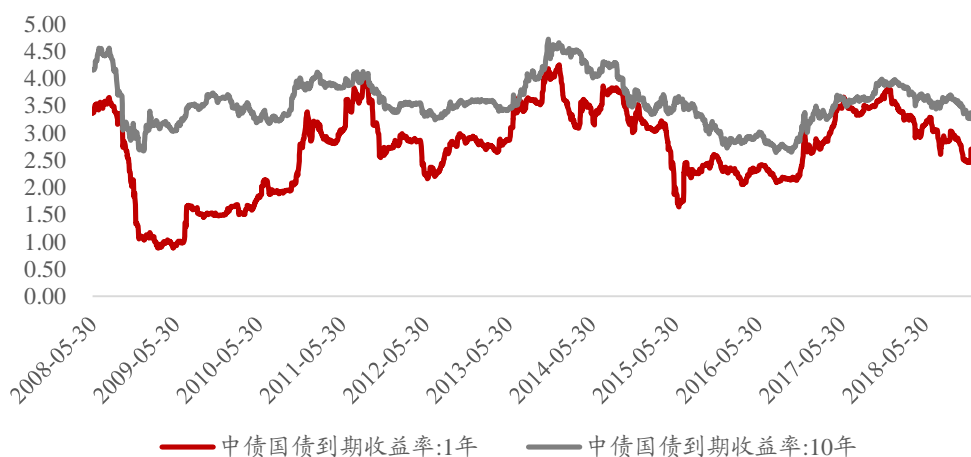
期限	1 月第 1 周		1 月第 2 周		变化	
	发行量	价格	发行量		发行量	价格
1M	16.5	2.663%	469.1	1M	16.5	2.663%
3M	62.1	2.961%	493.5	3M	62.1	2.961%
6M	22.6	3.440%	186.1	6M	22.6	3.440%
9M	5	3.400%	282	9M	5	3.400%
1Y	14.2	3.473%	731.9	1Y	14.2	3.473%
合计	120.4	3.106%	2162.6	合计	120.4	3.106%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

■ 截至1月11日，国债 10Y-1Y 期限利差为 70bp，相比上周提高 0bp。

图表：期限利差走势

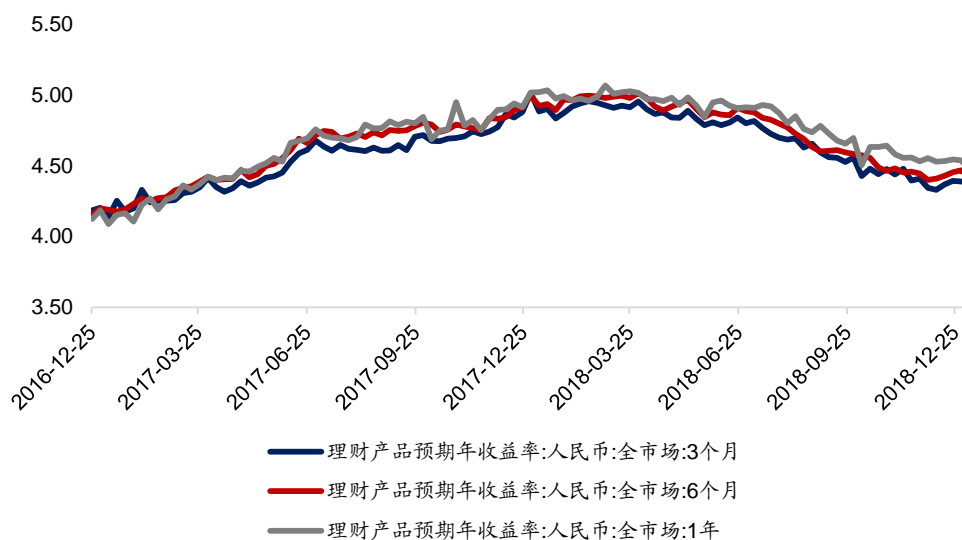


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

■ 截至1月11日，全市场银行3个月/6个月/1年期理财产品预期年收益率为 4.38%/4.41%/4.47%，相比上周上行-1、-5、-7bp。

图表：银行理财产品收益率

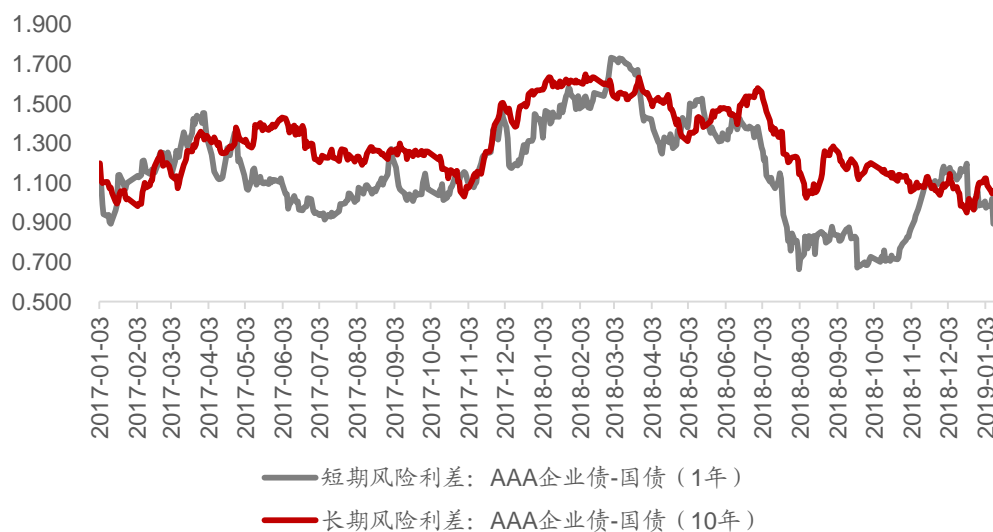


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

信用利差走势

- 截至1月11日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.85个百分点，长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.06个百分点，分别较上周下降13.3bp、3.2bp。

图表：信用利差走势

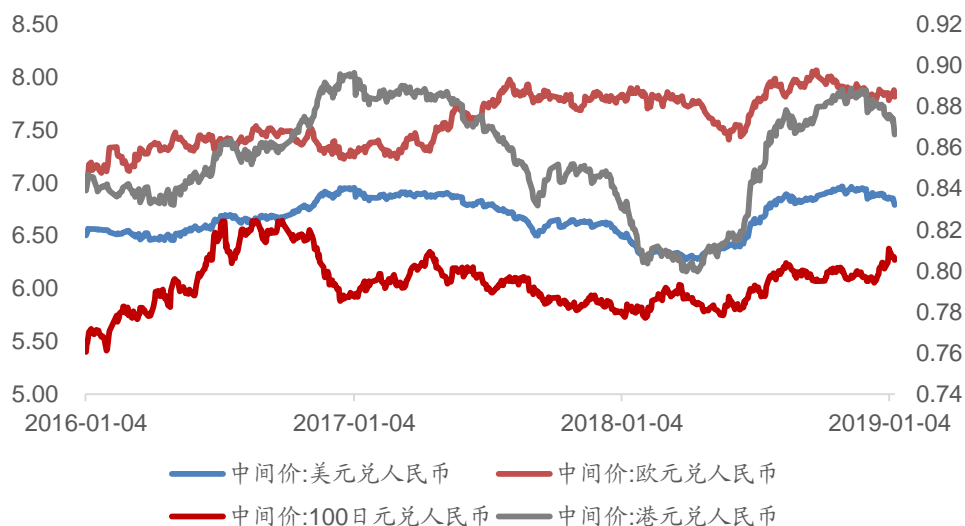


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

汇率走势情况

- 截至1月11日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.85个百分点，长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.06个百分点，分别较上周下降13.3bp、3.2bp。

图表：汇率走势情况



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

三、本周市场小结

- **本周大盘呈现上涨态势。**上证综指延续上周五升势，周涨幅 1.55%。深证成指、中小板指、沪深 300 周涨幅分别为 2.6%、3.12%、1.94%。板块方面，在 5G 临牌的带动下，通信板块领涨，周涨幅达 5.73%，其次家电、建材等多个板块周涨幅也都超过 3%。
- **2018 年度经济总体运行稳定，未来将坚持推动金融政策的落实，为民营中小企业提供更好的经济环境。**1) 国务院办公厅发布关于推广第二批支持创新相关改革举措的通知。推广的改革举措中科技金融创新方面有 5 项：区域性股权市场设置科技创新专板；推动政府股权基金投向种子期、初创期企业的容错机制；以协商估值、坏账分担为核心的中小企业商标质押贷款模式；创新创业团队回购地方政府产业投资基金所持股权的机制。2) 国务院常务会议决定再推出一批针对小微企业的普惠性减税措施，减税政策可追溯至今年 1 月 1 日，实施期限暂定三年，预计每年可再为小微企业减负约 2000 亿元。3) 央行行长易纲表示本月下旬将实施首次定向中期借贷便利（TMLF）操作，届时货币流动性将有一定程度释放，此次定向借贷便利主要针对民营、小微企业，预期能够调动企业活力、增强市场信心。
- 上周末央行一系列的逆周期操作在本周取得一定效果，中美经贸磋商进展较为顺利，短期走势向好，但要注意经济转型期的大走势仍会保持，因此要密切关注政策落地情况。建议关注本月中下旬将公布的经济数据：1 月 14 日，海关总署公布 12 月份进出口数据；1 月 21 日，国家统计局公布 2018 年第四季度、2018 年全年 GDP 增速，12 月份固定资产投资增速、工业增加值、社会消费品零售总额。

四、行业资讯要点

- 下周央行公开市场将有 5000 亿元资金到期，其中有 1100 亿元逆回购到期，另有 3980 亿元 MLF 到期及降准置换的 80 亿元 MLF 到期。（来源：

Wind 资讯)

- 银保监会: 1) 截至 2018 年 12 月末, 银行业贷款同比增速 12.6%, 较银行业资产增速高出一半左右。全年新增人民币贷款 15.6 万亿元, 人民币贷款增量占社融增量的比重达 83.4%。2) 截至 2018 年 12 月末, 银行业境内总资产 261.4 万亿元, 同比增长 6.4%, 其中各项贷款 140.6 万亿元, 同比增长 12.6%。(来源: Wind 资讯)
- 银保监会: 将进一步推动小微企业金融服务工作, 在风险可控和商业可持续的原则下, 增量扩面, 提质增效; 完善差异化绩效考核政策, 鼓励基层敢贷、愿贷。(来源: Wind 资讯)
- 银保监会: 2019 年将研究新的对外开放措施, 特别需要专业性外资保险机构进入中国; 2019 年希望把开放的方式进一步扩大。(来源: Wind 资讯)
- 银保监会: 整顿通道业务不存在一刀切, 重点整治以下两类通道业务, 一是助推资金“脱实向虚”的金融业务, 二是重点针对违法违规、扰乱市场秩序的通道业务进行整顿; 对于部分在市场兴风作浪的违法违规金融活动和金融机构进行严厉打击。(来源: Wind 资讯)
- 银保监会: 将遵循“成熟一家、批准一家”原则, 积极稳妥推进银行理财子公司相关工作; 将陆续出台理财子公司净资本管理、流动性管理等办法。(来源: Wind 资讯)
- 地方债将自 1 月 22 日起拉开发行序幕, 目前已确定将有包括河南、福建、云南、浙江等 14 个省市在 1 月份内发行地方债, 已确定的发行规模超 2400 亿元。(来源: Wind 资讯)
- 国务院常务会议指出, 要围绕优结构、稳内需, 更有效发挥财政货币政策作用。为此, 对已经全国人大授权提前下达的 1.39 万亿元地方债要尽快启动发行。抓紧确定全年专项债分配方案, 力争 9 月底前基本发行完毕。(来源: Wind 资讯)
- 易纲: 1 月下旬将实施首次定向中期借贷便利 (TMLF) 操作。(来源: Wind 资讯)
- 易纲: 稳健货币政策松紧适度的“度”, 主要体现为总量要合理, 结构要优化, 为供给侧结构性改革和高质量发展营造适宜的货币金融环境, 一方面, 要精准把握流动性的总量, 既避免信用过快收缩冲击实体经济, 也要避免“大水漫灌”影响结构性去杠杆, 另一方面, 要精准把握流动性的投向, 发挥结构性货币政策精准滴灌的作用, 在总量适度的同时, 把功夫下在增强微观市场主体活力上。(来源: Wind 资讯)
- 香港金管局: 已从虚拟银行牌照的申请中甄选约三分之一进入下轮审视,

争取 2019 年第一季度开始发出虚拟银行牌照。

- 截至 1 月 7 日,已有 3 家政策性银行宣布拟发行合计不超过 490 亿元金融债补充资本。自 2018 年以来,受业务规模扩张和监管要求等因素的影响,商业银行的资本补充压力不断攀升,资本金“补血”压力不可避免。(来源: Wind 资讯)
- 广东工行和工银投资联合完成广东省联泰集团 20 亿元市场化债转股项目审批,工银投资以自有资金完成首笔 9.9 亿元投资。该项目是广东省内首单商业银行债转股公司自有资金投资的民营企业债转股项目,也是广东工行落地的首个民营企业市场化债转股项目。(来源: Wind 资讯)
- 2018 年 123 只违约债券的数量比之前 4 年的总和 122 只还多;金额方面,1198.51 亿元比之前 4 年的总和 859.85 亿元,还要多出 39.39%。2018 年新增违约发行人 42 个,发行主体以民企为主,并且流动资金紧张是引发民企违约的共性之一。(来源: Wind 资讯)

五、本周公司公告

- **工商银行。**1)拟使用自有资金向工银亚洲增资 10 亿美元,增资后工银亚洲仍为本行独资子公司。2)董事会审议通过关于 2019 年度固定资产投资预算的议案等 6 项议案。3)拟于 2019 年 2 月 15 日召开 2019 年第一次临时股东大会。
- **农业银行。**1)董事会审议通过 2019 年度固定资产投资预算安排等六项议案。2)胡孝辉先生已向中国农业银行股份有限公司董事会提出辞呈,请求辞去本行非执行董事及董事会下设战略规划委员会、“三农”金融/普惠金融发展委员会、审计及合规管理委员会委员职务。
- **交通银行。**1)根据中国银保监会的批复,本公司获准筹建交银理财有限责任公司,筹建工作完成后,将按照有关规定和程序向中国银保监会提出开业申请。2)公司监事长宋曙光先生因工作变动,于 2019 年 1 月 7 日向本公司监事会提交辞呈,辞去本公司监事长、监事、监事会履职尽职监督委员会主任及委员职务。
- **浦发银行。**公司收到公司董事顾建忠先生的辞呈。因工作调动,顾建忠先生辞去公司董事、董事会审计委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员、董事会资本与经营管理委员会委员的职务。根据公司章程规定,该辞呈自送达公司董事会之日起生效。
- **中信银行。**公布 2018 业绩快报:2018 年度,本行实现营业收入 1,648.54 亿元,比上年增长 5.20%;利润总额 543.26 亿元,比上年增长 3.92%;归属于本行股东的净利润 445.13 亿元,比上年增长 4.57%。
- **光大银行。**1)拟于 2019 年 2 月 27 日召开 2019 年第一次临时股东大会、

2019 年第一次 A 股类别股东大会、2019 年第一次 H 股类别股东大会和 2019 年第一次优先股类别股东大会。会上将审议关于延长境内非公开发行优先股方案决议有效期的议案等 4 项议案。2) 董事会审议通过《关于聘请 2019 年度会计师事务所的议案》等十项议案。3) 公司董事会于 2019 年 1 月 7 日收到独立董事乔志敏先生、谢荣先生的辞职报告。

- **华夏银行。**1)调整优先股强制转股价格，公司本次非公开发行普通股股票完成后，公司发行的“华夏优 1”强制转股价格由 9.72 元/股调整为 10.58 元/股。2) 非公开发行新增普通股股份已于 2019 年 1 月 8 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记、托管及限售手续。本次非公开发行新增普通股股份为有限售条件流通股。非公开发行价格为 11.40 元/股，发行数量为 25.65 亿股，募集资金总额为人民币 292.36 亿元。
- **民生银行。**拟于 2019 年 2 月 26 日召开 2019 年第一次临时股东大会、2019 年第一次 A 股类别股东大会、2019 年第一次 H 股类别股东大会和 2019 年第一次优先股类别股东大会。会上将审议关于中国民生银行股份有限公司境外非公开发行优先股方案的议案等 5 项议案。
- **杭州银行。**1)公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过 50 亿元人民币的金融债券，募集资金专项用于创新创业企业贷款。2) 拟于 1 月 15 日下午 14:00 召开 2019 年第一次临时股东大会，会上拟审议关于拟发行二级资本债券及在额度内特别授权的议案等 7 项议案。
- **长沙银行。**拟于 2019 年 1 月 18 日 13:30 召开第一次临时股东大会，会上将审议关于《长沙银行股份有限公司境内非公开发行优先股方案》的议案等 37 项议案。
- **成都银行。**1) 拟出资不超过 10 亿元发起设立成都银行理财有限责任公司。1) 公司关联方成都金融控股集团有限公司拟为成都中电熊猫显示科技有限公司在本公司的银团贷款 7.1 亿元提供保证担保。该笔贷款期限 10 年，利率上浮不低于 4%。2) 董事会会议审议通过了《关于关联方成都金融控股集团有限公司对成都中电熊猫显示科技有限公司提供担保的议案》、《关于设立理财子公司的议案》、《关于修订〈成都银行股份有限公司 2018-2020 年度 IT 规划〉的议案》、《关于成都银行股份有限公司聘请 2019 年度会计师事务所的议案》。
- **贵阳银行。**1)董事斯劲先生因工作原因，于 2019 年 1 月 9 日向公司董事会提交辞职报告，申请辞去公司董事职务、董事会风险管理委员会委员职务。斯劲先生的辞任自 2019 年 1 月 9 日起生效。2) 公司职工监事丁智南先生因到龄退休原因，于 2019 年 1 月 7 日向公司监事会提交辞职报告，申请辞去公司职工监事职务、监事会监督委员会委员职务。
- **常熟银行。**1)公司于 2018 年 1 月 19 日公开发行的 30 亿元可转换公司债券，将于 2019 年 1 月 25 日支付自 2018 年 1 月 19 日至 2019 年 1

月 18 日期间的利息。2) 银保监会苏州监管分局核准杨玉光公司董事任职资格。

六、风险提示

- 国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进进展不及预期。

图表：银行估值表

银行估值表（交易价格：2019-01-11）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.81	0.74	13.1%	12.3%	4.77%
建设银行	0.83	0.75	13.4%	12.8%	4.80%
农业银行	0.77	0.70	13.1%	12.3%	4.99%
中国银行	0.66	0.60	11.5%	10.9%	5.21%
交通银行	0.66	0.61	10.4%	10.1%	5.01%
招商银行	1.31	1.16	15.5%	15.5%	3.57%
中信银行	0.66	0.60	10.3%	9.9%	4.17%
浦发银行	0.69	0.62	12.0%	10.8%	1.11%
民生银行	0.60	0.54	12.8%	11.9%	3.09%
兴业银行	0.72	0.65	13.6%	12.8%	4.38%
光大银行	0.68	0.62	10.7%	10.6%	3.35%
华夏银行	0.57	0.52	11.2%	10.1%	2.08%
平安银行	0.76	0.68	10.6%	10.4%	1.46%
北京银行	0.82	0.75	10.8%	10.4%	2.98%
南京银行	0.82	0.71	15.0%	14.6%	3.92%
宁波银行	1.31	1.12	16.2%	15.2%	2.59%
江苏银行	0.68	0.60	11.1%	10.9%	3.16%
贵阳银行	0.84	0.72	18.8%	18.1%	3.83%
杭州银行	0.82	0.74	9.1%	8.9%	2.80%
上海银行	0.86	0.77	11.9%	12.3%	3.76%
成都银行	0.93	0.82	16.3%	15.9%	3.63%
江阴银行	0.95	0.90	8.1%	7.8%	1.67%
无锡银行	1.29	1.19	11.1%	11.0%	2.24%
常熟银行	1.10	0.99	13.2%	13.5%	3.50%
吴江银行	1.03	0.95	9.6%	10.0%	1.81%
张家港银行	1.11	1.03	9.5%	9.5%	1.86%
上市银行平均	0.86	0.77	12.3%	11.9%	3.30%
国有银行	0.77	0.68	12.3%	11.7%	4.96%
股份银行	0.75	0.67	12.1%	11.5%	2.90%
城商行	0.89	0.78	13.6%	13.3%	3.33%
农商行	1.10	1.01	10.3%	10.4%	2.22%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。