

银行

 银行业绩快报汇总：整体营收向上、资产增速有分化
-银行业周报（2019年01月第四期）

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

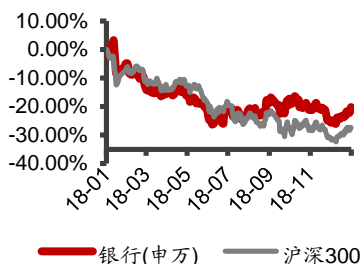
研究助理：贾靖

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)	9,232,142
行业流通市值(百万元)	6,058,830

行业-市场走势对比

相关报告

<<江阴银行 2018 业绩快报：净利润增速总体平稳，资产质量待观察>>2019.01.25

<<借钱商业银行买永续债——央行创设票据互换工具（CBS）点评>>2019.01.25

<<拆解招商银行 2018 业绩：高增长持续，不良率下降明显>>2019.01.23

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	5.52	0.77	0.79	0.82	0.85	7.1	6.99	6.72	6.48		增持
建设银行	6.81	0.92	0.96	1.01	1.05	7.3	7.06	6.72	6.46		增持
农业银行	3.67	0.55	0.58	0.57	0.61	6.6	6.33	6.40	5.99		增持
招商银行	28.5	2.46	2.78	3.17	3.52	11.5	10.2	8.98	8.11		增持

备注：

投资要点

- 截至目前已有 14 家银行披露 2018 年业绩快报。（6 家股份行：中信、平安、浦发、兴业、光大、招商；4 家城商行：江苏、上海、长沙、成都；4 家农商行：吴江、张家港、江阴、无锡。）
- 从业绩概览看，大部分银行 4 季度营收同比增速走阔、营业利润在营业支出增多的影响下同比增速放缓。其中：1、股份行中光大银行营收增速最快、招行保持平稳高增、中信和浦发银行同比增速有小幅收窄。2、城商行中上海银行营收保持高增速，实现同比 32.5% 增长；成都银行同比增速有下降。3、农商行中张家港行营收同比增速增幅最大、江阴银行同比增速最快但较 3 季度有小幅下降。
- 从资产增速表现看，规模同比增速表现板块间有分化。1、股份行中招行、中信、浦发、兴业资产同比增速有扩大；平安、光大同比增速较 3 季度有 1-2 个百分点的下降。2、城商行、农商行：除上海银行资产同比增幅有扩大、其余披露业绩城商行和农商行资产负债规模均有放缓，预计主要是贷款和存款增速放缓所致。
- 资产质量：1、大部分银行不良率有下降。不良率环比上升的银行：平安银行（环比上行 7bp）、上海银行（环比上行 6bp）、光大银行（环比上行 1bp）。2、我们根据披露拨备覆盖率的几家银行计算的不良净生成：江苏银行单季年化不良净生成率维持在低位且较 3 季度下降较多，上海银行、张家港行、江阴银行单季年化不良净生成率均有较大程度上升。（假设：贷款总额、营业费用同比增速与 3 季度持平）
- 2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行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。
- 风险提示：国内经济下滑超出预期；政策变动超出预期；中美双方合作推进不及预期。

一、已出快报银行业绩综述：整体营收向上、资产增速有分化

- 截至目前已有 14 家银行披露 2018 年业绩快报。(6 家股份行：中信、平安、浦发、兴业、光大、招商；4 家城商行：江苏、上海、长沙、成都；4 家农商行：吴江、张家港、江阴、无锡。)
- 从业绩概览看，大部分银行 4 季度营收同比增速走阔、营业利润在营业支出增多的影响下同比增速放缓。其中：1、股份行中光大银行营收增速最快、招行保持平稳高增、中信和浦发银行同比增速有微幅收窄。2、城商行中上海银行营收保持高增速，实现同比 32.5% 增长；成都银行同比增速有所下降。3、农商行中张家港行营收同比增速增幅最大、江阴银行同比增速最快但较 3 季度有小幅下降。
- 从资产增速表现看，规模同比增速表现板块间有分化。1、股份行中招行、中信、浦发、兴业资产同比增速有扩大；平安、光大同比增速较 3 季度有 1-2 个百分点的下降。2、城商行、农商行：除上海银行资产同比增幅有扩大、其余披露业绩城商行和农商行资产负债规模均有放缓，预计主要是贷款和存款增速放缓所致。
- 资产质量：1、大部分银行不良率有所下降。不良率环比上升的银行：平安银行（环比上行 7bp）、上海银行（环比上行 6bp）、光大银行（环比上行 1bp）。2、我们根据披露拨备覆盖率的几家银行计算的不良净生成：江苏银行单季年化不良净生成率维持在低位且较 3 季度下降较多，上海银行、张家港行、江阴银行单季年化不良净生成率均有较大程度上升。（假设：贷款总额、营业费用同比增速与 3 季度持平）

图表：测算的单季年化不良净生成

	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31
江苏银行	1.17%	0.97%	1.09%	0.68%	0.22%
上海银行	0.98%	0.23%	0.59%	0.78%	1.44%
张家港行	2.48%	0.74%	1.00%	0.91%	2.66%
江阴银行	0.00%	0.89%	3.13%	0.35%	2.84%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

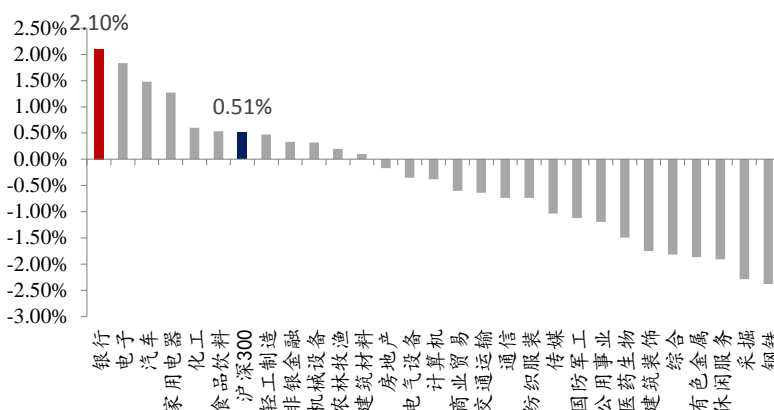
- 2019 年银行股投资逻辑：基本面稳健+估值稳定。今年银行所处环境：金融监管中性、总量政策弱持续、倒逼的市场化改革增加。银行业绩的稳健性会超市场预期（“弱周期”性），估值由于市场资金结构的变化而保持稳定。2019 年，银行股会带来稳健收益。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

- 沪深 300 周涨跌幅+0.51%，银行板块周涨跌幅+2.10%。

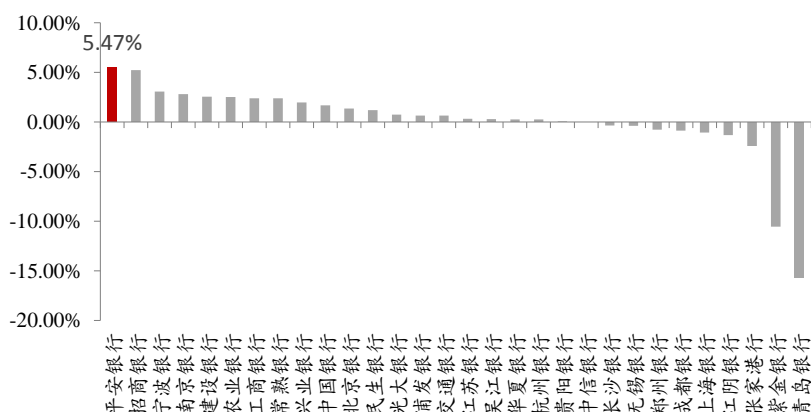
图表：本周市场板块表现



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

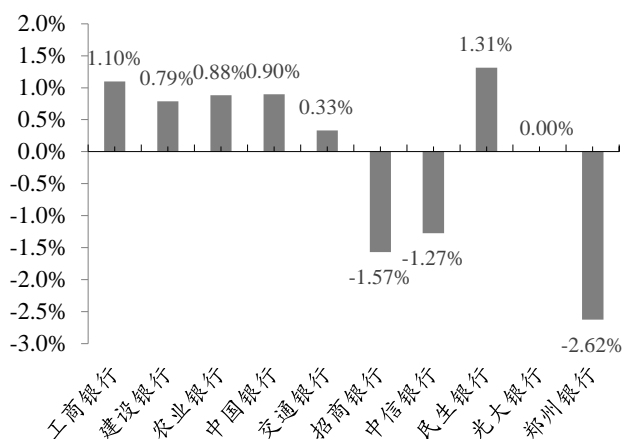
- 个股周涨幅前三为平安银行 (+5.47%)、招商银行 (+5.24%)、宁波银行 (+3.09%); 涨幅后三为张家港行 (-2.42%)、紫金银行 (-10.55%)、青岛银行 (-15.69%)。

图表：平安银行领涨+5.47%



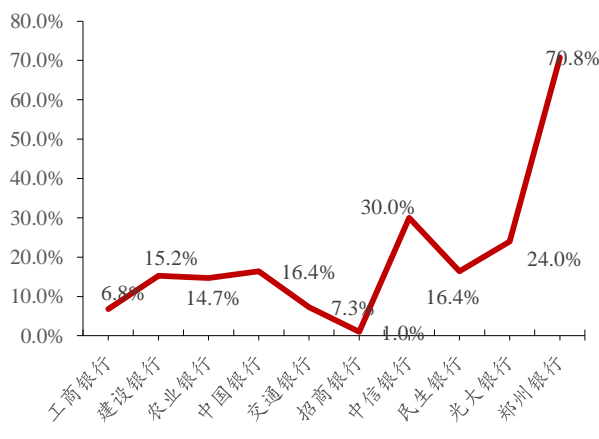
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

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25日）

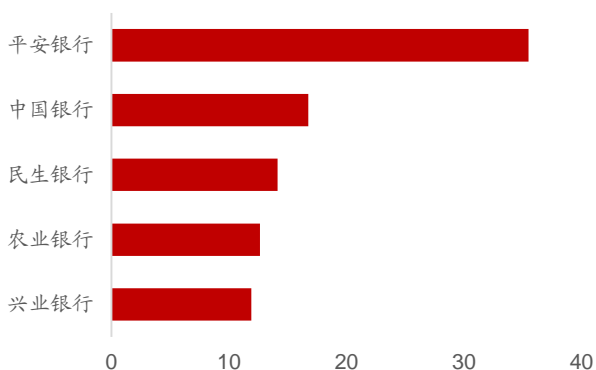


来源：Wind, 中泰证券研究所

行业资金面情况

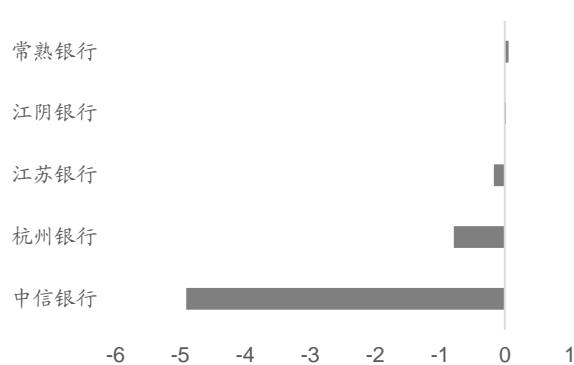
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为平安银行、中国银行、民生银行，持股减持前三大个股为江苏银行、杭州银行、中信银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为工商银行、中国银行、建设银行，持股减持前三大个股为交通银行、光大银行、招商银行。

图表：北上资金持股量变化（百万）



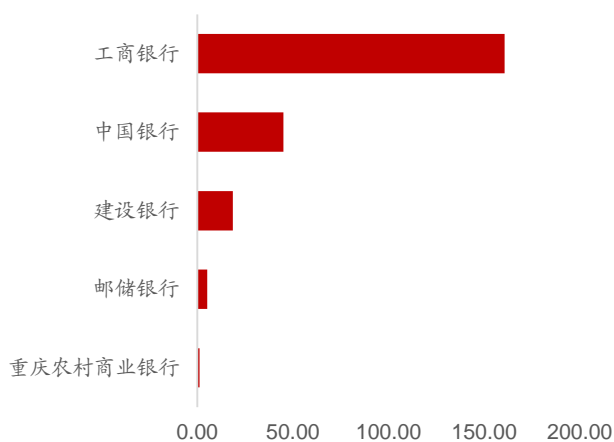
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化（百万）



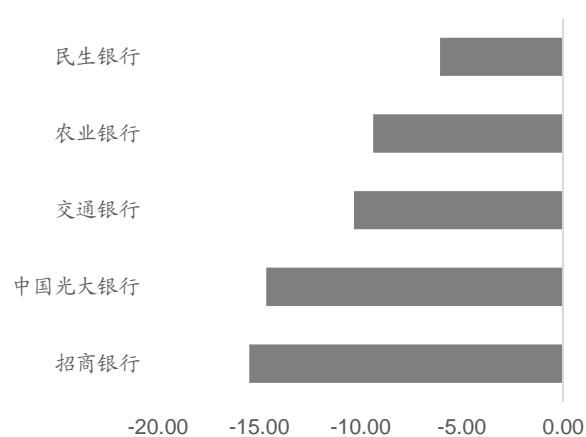
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化（百万）

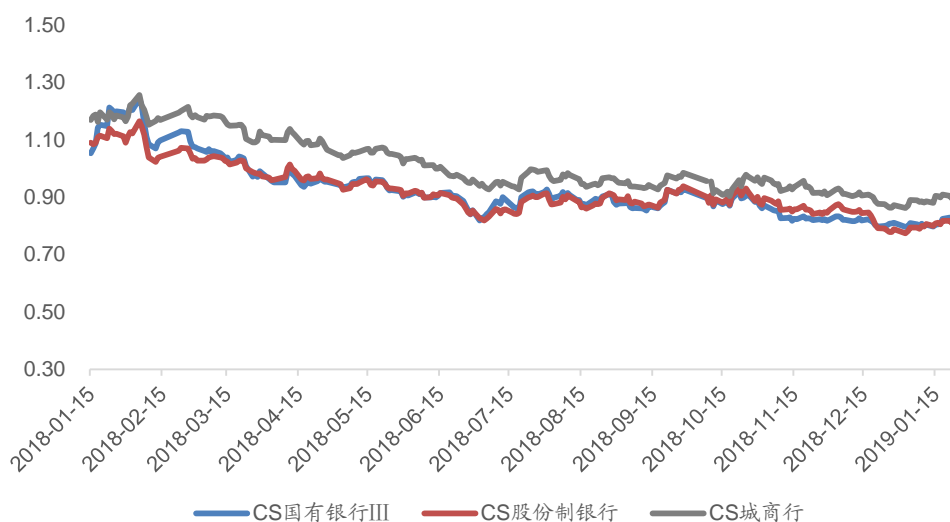


来源：Wind，中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至1月25日，银行板块对应PB为0.84X，其中国有行对应PB为0.84X，股份行对应PB为0.82X，城商行对应PB为0.90X。

图表：银行板块估值情况

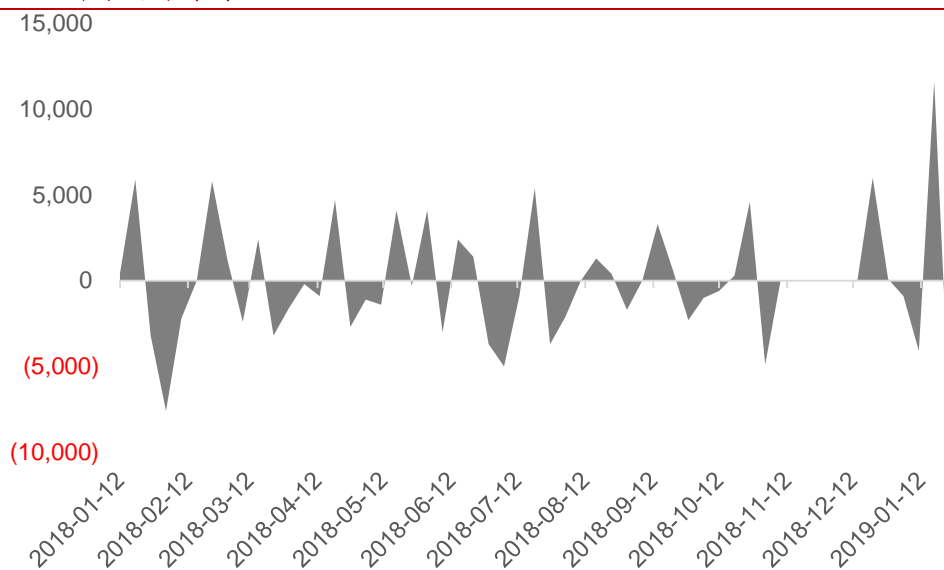


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

本周市场流动性情况

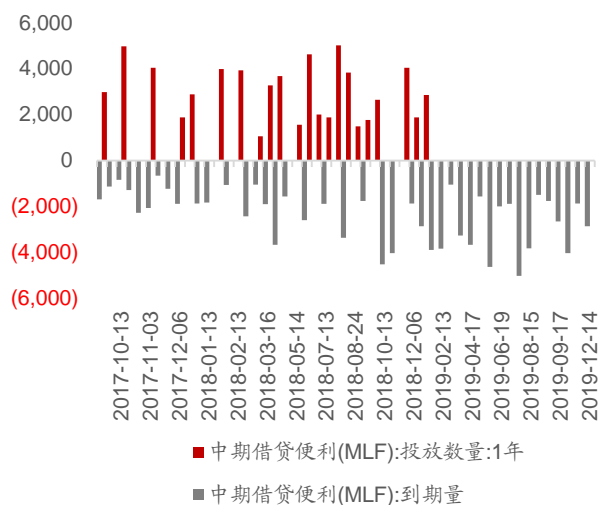
- 本周公开市场投放0亿元，回笼7700亿元，市场净投放-7700亿元。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



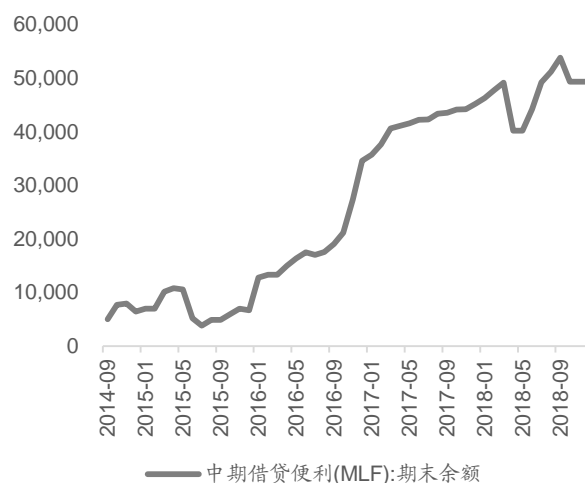
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

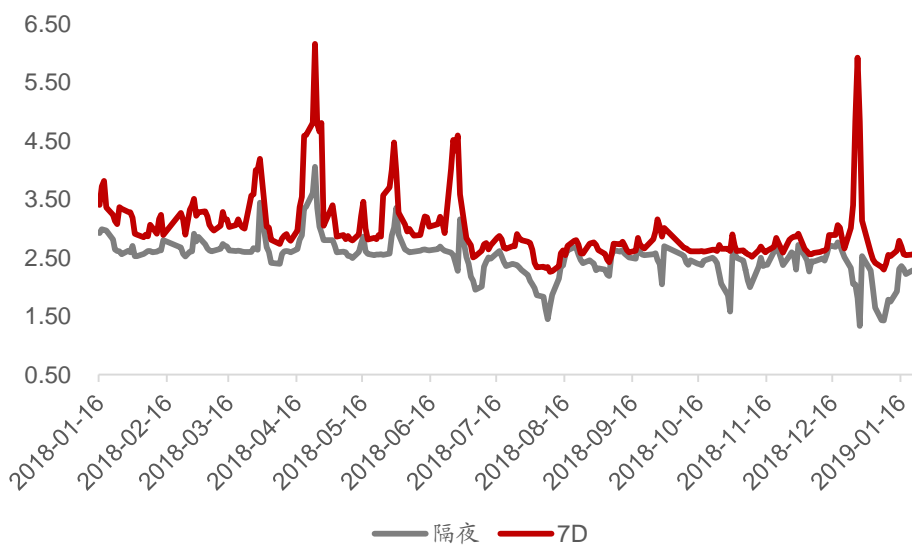
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.3194%，较上周上升 9bp。平均七天同业拆借利率 2.5842%，较上周下降 6bp。

图表: 同业拆借利率

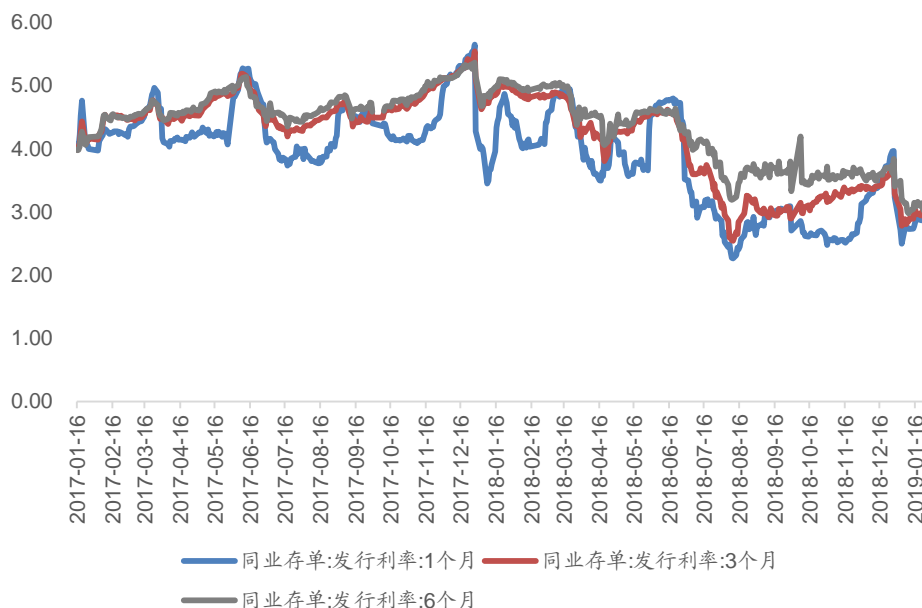


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 1 月 25 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高-1、-5、3bp。

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月第三周(1月21日-1月25日)同业存单共计发行2697.1亿元,较上周少发行597.2亿元,其中1M、6M、9M的同业存单较上周分别多发行103.6、72.2、270.6亿元。3M、1Y的同业存单较上周分别少发行94.3、949.3亿元。

图表：同业存单发行量和算数平均价格(亿元)

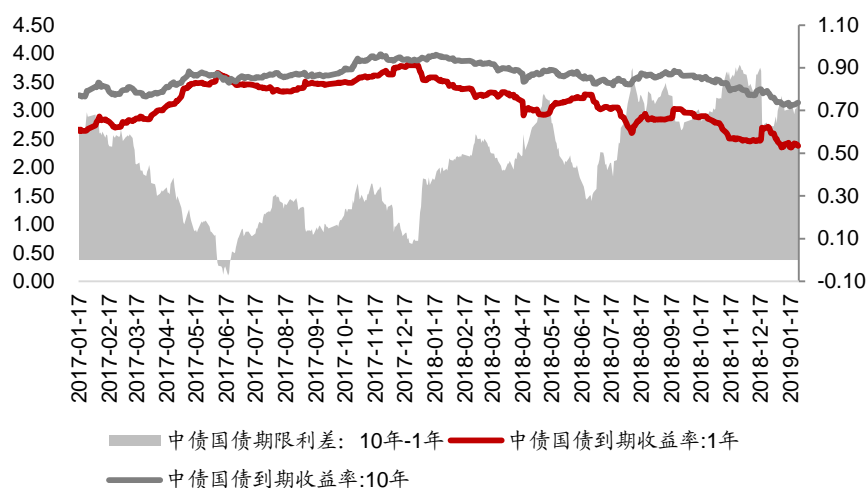
期限	1月第3周		1月第4周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	465.1	2.84%	568.7	2.89%	103.6	0.05%
3M	585.6	2.97%	491.3	2.95%	-94.3	-0.02%
6M	159	3.12%	231.2	3.09%	72.2	-0.03%
9M	434.7	3.18%	705.3	3.12%	270.6	-0.05%
1Y	1649.9	3.28%	700.6	3.23%	-949.3	-0.04%
合计	3294.3	3.08%	2697.1	3.05%	-597.2	-0.03%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

- 截至1月25日,国债10Y-1Y期限利差为76bp,相比上周提高2bp。

图表：期限利差走势

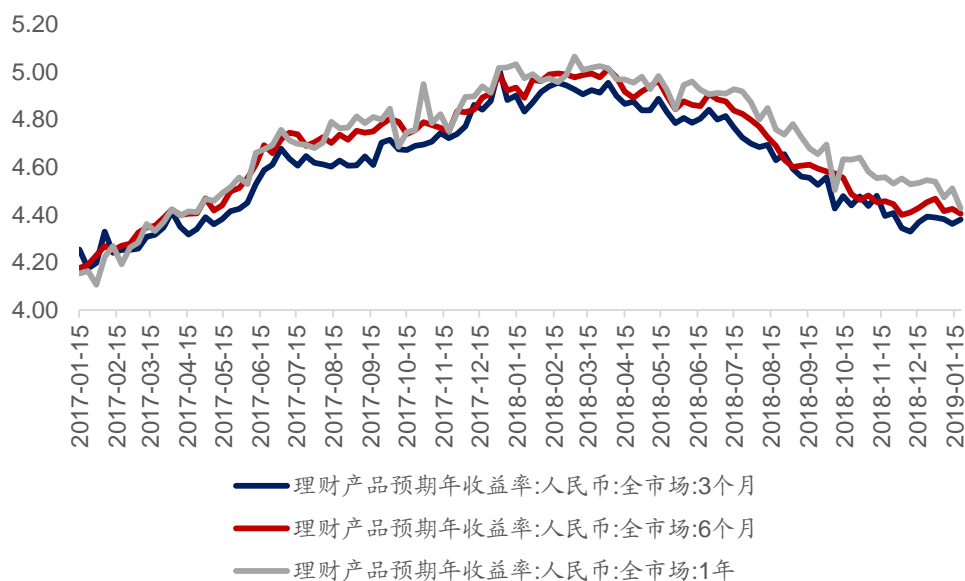


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

- 截至 1 月 20 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%/4.40%/4.43%，相比上周上行 2、-2、-8bp。

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 25 日，高评级信用债短期风险利差（AAA 企业债-国债，1 年期）为 0.87 个百分点，较上周上升 3bp。长期风险利差（AAA 企业债-国债，10 年期）为 1.07 个百分点，较上周下降-1bp。低评级信用债短期风险利差（AA 企业债-国债，1 年期）为 1.30 个百分点，较上周上升 4bp。长期风险利差（AA 企业债-国债，10 年期）为 2.20 个百分点，较上周下降-1bp。

图表：信用利差走势

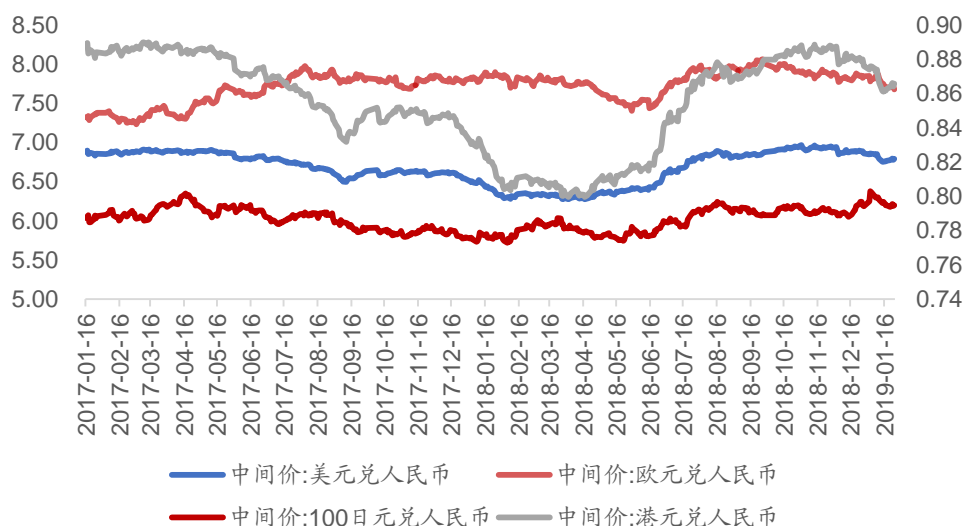


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

汇率走势情况

- 截至1月25日，美元对人民币 6.7941，较上周上升 0.0276。

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

- 本周大盘呈现震荡走势。上证综指周涨幅 0.22%。其他重要指数沪深 300、深证成指、创业板指本周也出现小幅上涨，周涨幅分别为 0.51%、0.19%、

-0.31%。板块方面，本周由于降准、TMLF 的发行以及票据互换工具的创设，银行板块出现较好态势，周涨幅 2.17%；1 月 24 日华为公布首款“5G 芯片”，电子器件板块在本周后两天有所抬升，周涨幅 1.78%。

- **本周多项推进市场建设政策相继落地。1、科创板落地加速，推进多层次资本市场改革、加强对科创企业的支持创新力度。**周二央行等八部门联合印发《上海国际金融中心建设行动计划（2018-2020 年）》，提出加大力度推进科技金融的发展，打造科创企业投资联动示范区，加强金融中心与科创中心联动，支持更多风险资本在上海聚集。同时周三中央深改委通过设立上交所科创板并试点注册制总体实施方案、着力支持关键核心技术创新，提高服务实体经济能力。**2、持续推进银行体系改革开放、定向释放流动性、创设央行票据互换工具提升银行永续债购买意愿。**一方面，本周“降准+定向中期借贷便利（TMLF）+国库现金定存”多管齐下，23 日开展 TMLF 操作 2575 亿元，24 日进行 1000 亿元国库现金定存招标，25 日年内首轮降准全面落地释放资金约 7500 亿元，累计释放资金约 11075 亿元。同时 24 日央行创设央行票据互换工具，公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据，将主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入 MLF、TMLF、SLF 和再贷款的合格担保品范围，提升永续债的流动性。另一方面，本周银保监会发布《关于加强中资商业银行境外机构合规管理长效机制建设的指导意见》，进一步督促中资商业银行完善合规管理体系，有效维护境外金融资产安全，更好服务建设开放型世界经济，不断提升我国银行业核心竞争力。
- 短期看，下周国家统计局将公布 1 月份制造业、非制造业 PMI 数据。同时刘鹤副总理将按照原日程于 1 月 30 日至 31 日访美，举行中美高级别经贸磋商，可以密切关注后续中美谈判的进展。

四、行业资讯要点

- 春节前公开市场已无央行流动性工具到期。因近期央行降低了公开市场操作力度，且大量央行逆回购到期实现回笼，目前央行逆回购余额只剩 5000 亿元，全部将在春节后一周到期。（来源：Wind 资讯）
- 国务院：任命易会满同志为中国证监会主席。（来源：新华社）
- 央行：1 月 25 日，中国银行在银行间债券市场成功发行 400 亿元无固定期限资本债券，可提高中国银行一级资本充足率约 0.3 个百分点，全场认购倍数超过 2 倍，票面利率为 4.50%，较本期债券基准利率（前 5 日五年期国债收益率均值）高出 157bp。（来源：Wind 资讯）
- 央行：为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具（Central Bank Bills Swap, CBS），公开市场业务一级交易商可以使用持有的合格银行发行的永续债从中国人民银行换入央行票据。同时，将

主体评级不低于 AA 级的银行永续债纳入中国人民银行中期借贷便利 (MLF)、定向中期借贷便利 (TMLF)、常备借贷便利 (SLF) 和再贷款的合格担保品范围。(来源: Wind 资讯)

- 央行开展普惠金融定向降准动态考核, 在政策激励下, 与上年相比, 更多金融机构达到普惠金融定向降准标准, 可分别享受 0.5 个或 1.5 个百分点的存款准备金率优惠。此次动态考核净释放长期资金约 2500 亿元。(来源: Wind 资讯)
- 央行: 2018 年末金融机构人民币各项贷款余额 136.3 万亿元, 同比增长 13.5%, 增速比上年末高 0.8 个百分点, 其中房地产贷款增速平稳回落, 个人住房贷款余额 25.75 万亿元, 同比增长 17.8%, 增速比上年末低 4.4 个百分点。(来源: Wind 资讯)
- 财政部: 2018 年一般公共预算收入 183352 亿元, 同比增长 6.2%, 车辆购置税同比增 5.2%, 证券交易印花税同比降 8.6%; 一般公共预算支出 220906 亿元, 同比增长 8.7%。(来源: Wind 资讯)
- 财政部: 地方政府债务风险整体可控, 2018 年末地方政府债务率 76.6%, 低于国际通行水平。(来源: Wind 资讯)
- Wind: 2019 年以来共发行 1295.57 亿元地方债。与往年春节过后方才批量启动不同, 地方债从今年 1 月份开始就在密集发行。今年 1 月地方债计划发行规模已超过 4000 亿元。(来源: Wind 资讯)

五、本周公司重要公告

- **招商银行。**公布 2018 业绩快报: 2018 年集团实现营业收入 2,486.56 亿元, 同比增加 277.59 亿元, 增幅 12.57%; 利润总额 1,064.80 亿元, 同比增加 158.00 亿元, 增幅 17.42%; 归属于该行股东的净利润 805.60 亿元, 同比增加 104.10 亿元, 增幅 14.84%。截至 2018 年 12 月 31 日, 集团资产总额 67,458.38 亿元, 较上年末增加 4,482.00 亿元, 增幅 7.12%; 负债总额 62,021.80 亿元, 较上年末增加 3,879.34 亿元, 增幅 6.67%; 不良贷款率 1.36%, 较上年末下降 0.25 个百分点。
- **光大银行。**1) 银保监会已于 2019 年 1 月 22 日核准葛海蛟先生本行执行董事、行长的任职资格。2) 2018 年度, 本集团实现营业收入 1,102.44 亿元, 比上年增长 20.03%; 归属于本行股东的净利润 336.59 亿元, 比上年增长 6.70%。
- **民生银行。**1) 截至本公告日, 东方股份、东方有限及一致行动人华夏人寿累计质押本公司股份 1,279,999,488 股, 占东方股份、东方有限和华夏人寿合计持有本公司股份的 36.95%, 占本公司总股本的 2.92%。2) 中国民生银行股份有限公司接到东方集团股份有限公司通知, 获悉东方股份于 2019 年 1 月 17 日分别对所持本公司 A 股普通股 127,920,000

股和 26,400,000 股办理了解除质押登记手续，解除质押股份数量合计 154,320,000 股，占本公司总股本的 0.35 %。

- **兴业银行。**兴业银行股份有限公司根据工作需要，吴若曼女士不再担任公司资产托管部总经理，任命叶文煌先生为公司资产托管部总经理，全面主持资产托管部相关工作。
- **平安银行。**董事会审议通过《关于授予经营管理层 2019 年核销及处置不良资产业务权限的议案》、《关于优先股股息发放方案的议案》等 3 项议案。
- **杭州银行。**杭州银行股份有限公司近日在全国银行间债券市场成功发行“杭州银行股份有限公司 2019 年双创金融债券”。本期债券于 2019 年 1 月 22 日簿记建档，并于 2019 年 1 月 24 日发行完毕，发行规模为人民币 50 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.45%。
- **长沙银行。**公布 2018 业绩快报：2018 年度，本行实现营业收入 139.41 亿元，较上年同期增长 14.95%；归属于上市公司股东的净利润 44.79 亿元，较上年同期增长 13.94%；
- **贵阳银行。**公司获准发行不超过 45 亿元人民币的二级资本债券，发行后按照有关规定计入公司二级资本。
- **成都银行。**2018 年度，本公司实现营业收入 115.18 亿元，增长 19.31%；归属于上市公司股东的净利润 46.49 亿元，增长 18.93%。截至 2018 年末，本公司总资产 4,920.85 亿元，增长 13.24%；归属于上市公司股东的所有者权益 311.99 亿元，增长 25.04%；不良贷款率 1.54%，较年初下降 0.15 个百分点；逾期 90 天以上贷款占比 1.50%，较年初下降 0.72 个百分点。
- **江阴银行。**1) 本行 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 8.57 亿元，较上年同期增长 6.06%；基本每股收益 0.4851 元，较上年同期增长 0.03 元；归属于上市公司普通股股东的每股净资产 5.95 元，较年初增长 14.86%；不良贷款率 2.15%，较年初下降 0.24 个百分点；拨备覆盖率 231.93%，较年初提高 39.80 个百分点。2) 股东江阴市长达钢铁有限公司告知江苏江阴农村商业银行股份有限公司，因近日其通过集中竞价方式增持了本行股份 2,876,991 股，截止目前，其合计持有本行股份 77,989,951 股，占本行总股本 4.41%，成为本行第一大股东。3) 可转换公司债券 2019 年付息公告。
- **无锡银行。**2018 年度，本行营业总收入 31.93 亿元，增幅 12.00%，归属于上市公司股东的净利润 10.93 亿元，增幅 9.85%。截至 2018 年末，本行总资产 1,543.48 亿元，增幅 12.56%，归属于上市公司股东的所有者权益 108.56 亿元，增幅 17.31%，不良贷款率 1.26%，较年初下降 0.12 个百分点。

- **张家港行。**1) 首次公开发行前已发行股份上市流通, 本次限售股上市流通数量为 165,000 股, 占公司总股本的 0.0091%, 限售股上市流通日期为 2019 年 1 月 28 日。2 本行 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 8.36 亿元, 比上年同期上升 9.57%; 基本每股收益 0.46 元, 比上年同期上升 6.98%;)

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：2019-01-25）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.85	0.78	13.1%	12.3%	4.53%
建设银行	0.89	0.81	13.4%	12.8%	4.48%
农业银行	0.80	0.72	13.1%	12.3%	4.80%
中国银行	0.68	0.62	11.5%	10.9%	5.08%
交通银行	0.67	0.62	10.4%	10.1%	4.93%
招商银行	1.41	1.25	15.7%	15.6%	3.37%
中信银行	0.67	0.62	10.3%	9.9%	4.08%
浦发银行	0.73	0.65	12.0%	10.8%	1.06%
民生银行	0.62	0.55	12.8%	11.9%	3.02%
兴业银行	0.75	0.67	13.6%	12.8%	4.22%
光大银行	0.70	0.64	10.7%	10.6%	3.26%
华夏银行	0.58	0.52	11.2%	10.1%	2.07%
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	0.87	0.76	14.8%	14.2%	3.63%
宁波银行	1.38	1.18	16.2%	15.2%	2.46%
江苏银行	0.69	0.61	11.1%	11.0%	3.13%
贵阳银行	0.85	0.73	18.8%	18.1%	3.77%
杭州银行	0.84	0.75	9.1%	8.9%	2.76%
上海银行	0.86	0.77	11.9%	12.3%	3.78%
成都银行	0.93	0.82	16.3%	15.9%	3.65%
江阴银行	0.94	0.89	8.1%	7.8%	1.69%
无锡银行	1.29	1.19	11.1%	11.0%	2.24%
常熟银行	1.14	1.02	13.2%	13.5%	3.39%
吴江银行	1.04	0.96	9.6%	10.0%	1.79%
张家港银行	1.09	1.01	9.5%	9.5%	1.91%
上市银行平均	0.88	0.79	12.3%	11.9%	3.21%
国有银行	0.80	0.71	12.3%	11.7%	4.76%
股份银行	0.78	0.70	12.1%	11.5%	2.82%
城商行	0.90	0.80	13.6%	13.3%	3.27%
农商行	1.10	1.01	10.3%	10.4%	2.20%

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。