



金融 银行

2019-03-24

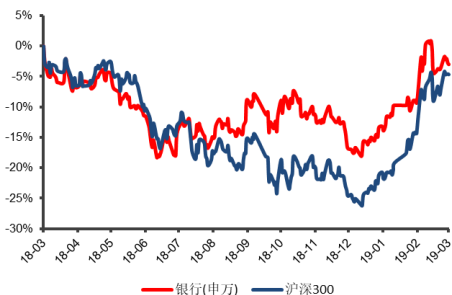
行业周报

看好/维持

银行

银行：资本补充火热，招商银行领航年报周

■ 走势对比



相关研究报告：

《银行：在分歧中坚守价值》

—2019/03/17

《江阴银行：息差显著改善，不良率持续下降》

—2019/03/14

《银行：2月社融及金融数据不及预期，短期降温中长期依然乐观》

—2019/03/10

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516090002

研究助理：支初蓉

电话：010-88695262

E-MAIL: zhicr@tpyzq.com

投资要点：

上周（3月18日-3月22日）银行板块上涨0.46%，沪深300指数上涨16.41%。个股方面，上周涨幅排名前三的是西安银行、宁波银行、青岛银行，涨跌幅分别为：19.35%、6.21%、4.27%；涨幅排名最后的三名分别是兴业银行、中信银行、常熟银行，涨跌幅分别为-1.84%、-0.94%、-0.51%。

银行资本补充持续推进，为业务规模扩张奠定基础。上周农业银行成功发行600亿元二级资本债，江苏银行发行200亿元可转债，北京银行发布400亿元优先股发行预案。今年已有3家银行发行可转债，2家银行发行二级资本债，为银行资本补血。资本充足率较高的银行在资产规模扩张时具有显著优势。

规模扩张有望带来业绩增长，资产质量转好修复行业估值。1-2月份银行存贷款增速较去年同期均有显著改善，今年全年展望乐观，看好规模扩张带来的业绩增长。2月末，本外币贷款余额146.1万亿，同比+12.7%（2019M1：12.8%；2018M2：12.1%）；本外币存款余额186.8万亿元，同比+8.3%（2019M1：7.2%；2018M2：8.4%）。息差方面，银行业整体净息差连续三个季度改善（2018Q2：2.12%；2018Q3：2.15%；2018Q4：2.18%），但今年前两个月房贷利率下行，货币市场、债券市场利率较去年末均有所下降，息差改善仍有压力。资产质量方面，行业不良率下降（2018M3：1.87%；2018Q4：1.83%），行业估值有望得到修复。

24家银行18年业绩保持增长，资产质量普遍改善。上周招商银行发布18年年报，业绩增速持续提升（2018：同比+14.8%），息差显著改善，零售客户达到1.25亿，招行“零售之王”的地位稳固。目前，已发布年报或业绩快报的24家上市银行不良率普遍下降，大部分银行业绩保持快速增长，但盈利能力有所下降。

投资建议：两会后市场有一定的分歧，受房贷利率下行带来的息差压力影响，银行股近期亦需谨慎，建议重点关注具有长期价值的平安银行，业绩改善比较确定的浦发银行。以吴江银行为代表的次新股行情依然值得关注，但风险较大需警惕。

风险提示：宏观经济修复不及预期的风险；信贷违约可能在节奏上超预期；互联网金融、外资银行可能对传统金融的替代效应超预期。

行业动态

- 1、3月19日，银保监会发布《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》（以下简称“办法”）。根据《商业银行资本管理办法（试行）》，银保监会将银行分为实施资本计量高级方法的银行（简称高级法银行）和非高级法银行，高级法银行按照模板披露稳定资金比例各项目折算前后的金额，定性信息根据相关性和重要性原则披露；非高级法银行仅要求披露净稳定资金比例及其分子、分母期末时点数值，每半年披露一次。适用于资产规模2000亿元以上的商业银行。
- 2、3月20日，360金融与光大银行签署战略合作协议，双方将建立“数据共创实验室”，围绕支付结算、贸易金融、信用卡业务、零售金融、公司金融、资产证券化、金融科技等领域展开合作。

公司动态

- 1、**招商银行（600036）**3月22日发布2018年年报，公司2018年实现营业收入2486亿元，同比+12.5%；实现归母净利润806亿元，同比+14.8%。
- 2、**北京银行（601169）**3月22日发布优先股发行预案，发行数量不超过4亿股，募集金额不超过400亿元。北京银行与其第一大股东ING Bank N.V.共同出资30亿元设立合资银行的议案获董事会审议通过，ING Bank N.V.持股51%，北京银行持股49%。3月18日，公司发布公告称，公司为“中信国安棉花片危改项目不动产债权投资计划”项下资本金25亿元及利息提供担保，中信国安未按期偿还2019年一季度利息，北京银行已于3月15日履行了0.39亿元担保责任。
- 3、**农业银行（601288）**600亿元二级资本债于3月19日发行完毕。
- 4、**常熟银行（601128）**3月18日发布关于提前赎回“常熟转债”的提示性公告，公司股票自2月25日至3月18日有15个交易日的收盘价不低于转股价格（5.76元/股）的130%（7.49元/股），已触发可转债的赎回条款。公司董事会已通过提前赎回预案。截至3月19日，累计已有13.26亿元常熟转债转股，转股数为2.3亿股，占转股前普通股股本的10.35%。尚未转股的金额为16.74亿元，占可转债发行总量的55.81%。
- 5、**江苏银行（600919）**发布可转债发行结果公告，向原A股股东配售53.94亿元，网上社会公众投资者认购2.19亿元，网下机构投资者认购143.59亿元，联席主承销商包销0.28亿元，共发行200亿元。
- 6、**吴江银行（603323）**证券简称将于3月26日起变更为“苏农银行”。

2018 年上市银行年报及业绩快报一览

目前，已有 24 家银行公布 2018 年年报或业绩快报。除郑州银行外，上市银行业绩实现正增长，但增速普遍回落。24 家银行中，5 家银行归母净利润 YOY 环比上升，12 家银行同比上升。营业收入增速变化好于归母净利润。24 家银行中，有一半的银行营业收入增速较前三季度上升。两家银行同比增速超过 30%（上海银行、青岛银行），四家银行同比增速超过 20%。

资产质量普遍转好。24 家银行中，不良率较低的三家银行是宁波银行、上海银行、无锡银行，分别为 0.78%、1.14%、1.26%；不良率较高的三家银行是郑州银行、江阴银行和浦发银行，分别为 2.47%、2.15%和 1.92%。

盈利能力有所下降。24 家银行中，仅有 4 家银行 18 年 ROE 较三季度有所上升，分别是江阴银行、成都银行、华夏银行和贵阳银行。

图表 1：24 家上市银行 2018 年业绩快报汇总（按 2018 年归母净利润 YOY 降序排列）

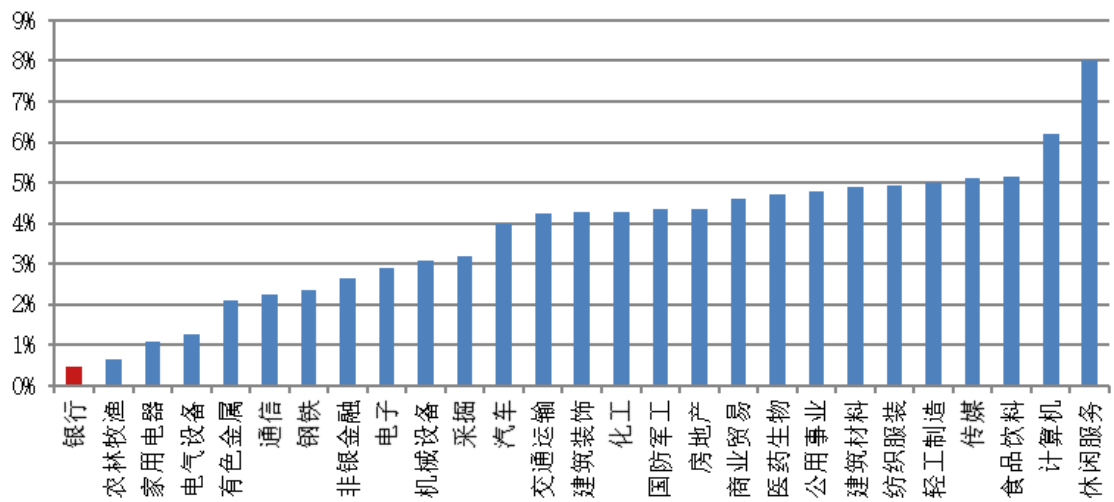
2018 年业绩快报	营业收入 YOY			归母净利润 YOY			不良率			ROE		
	2018	2018Q3	2017	2018	2018Q3	2017	2018	2018Q3	2017	2018	2018Q3	2017
宁波银行	14.28%	14.29%	7.1%	19.8%	21.1%	19.5%	0.78%	0.80%	0.82%	18.72%	21.03%	19.02%
杭州银行	21.0%	24.9%	2.8%	19.0%	20.4%	13.2%	1.45%	1.52%	1.59%	11.01%	13.40%	11.34%
成都银行	19.3%	29.0%	12.0%	18.9%	20.8%	51.6%	1.54%	1.56%	1.69%	16.00%	15.88%	16.83%
常熟银行	16.2%	18.3%	11.7%	18.1%	25.3%	21.5%	0.97%	1.00%	1.14%	12.68%	12.95%	12.52%
上海银行	32.5%	29.5%	-3.7%	17.7%	22.5%	7.1%	1.14%	1.08%	1.15%	12.67%	14.30%	12.63%
招商银行	12.6%	13.6%	5.3%	14.8%	14.6%	13.0%	1.36%	1.42%	1.61%	16.57%	19.07%	16.54%
南京银行	10.3%	8.7%	-6.7%	14.5%	15.4%	17.0%	0.89%	0.89%	0.86%	17.00%	18.20%	16.94%
长沙银行	15.0%	13.7%	20.8%	13.9%	10.2%	23.2%	1.29%	1.31%	1.24%	16.91%	19.67%	18.25%
贵阳银行	1.4%	1.7%	22.8%	13.4%	17.1%	24.0%	1.35%	1.46%	1.34%	18.88%	18.83%	19.76%
紫金银行	16.6%	13.2%	5.2%	10.5%	12.3%	10.1%	1.69%	-	1.84%	11.96%	12.61%	11.88%
江苏银行	4.1%	1.9%	7.6%	10.0%	11.7%	11.9%	1.39%	1.39%	1.41%	12.43%	14.32%	13.72%
无锡银行	12.0%	11.7%	13.2%	9.9%	11.8%	11.4%	1.26%	1.28%	1.38%	10.65%	11.36%	11.04%
吴江银行	15.6%	11.5%	18.2%	9.7%	16.2%	12.4%	1.31%	1.55%	1.64%	9.05%	11.00%	9.06%
张家港行	24.0%	16.8%	-1.1%	9.6%	15.3%	10.7%	1.47%	1.67%	1.78%	9.42%	9.96%	9.43%
平安银行	10.3%	8.6%	-1.8%	7.0%	6.8%	2.6%	1.75%	1.68%	1.70%	11.49%	12.64%	11.62%
光大银行	20.0%	18.3%	-2.3%	6.7%	9.1%	4.0%	1.59%	1.58%	1.59%	11.55%	12.66%	12.75%
青岛银行	32.0%	-	-7.3%	6.5%	-	-9.0%	1.68%	1.69%	1.69%	8.36%	-	10.80%
江阴银行	27.1%	28.9%	1.5%	6.1%	5.4%	3.9%	2.15%	2.28%	2.39%	8.92%	7.68%	9.10%
兴业银行	13.1%	11.2%	-10.9%	5.9%	7.3%	6.2%	1.57%	1.61%	1.59%	14.26%	15.96%	15.35%
华夏银行	8.8%	1.1%	3.7%	5.2%	2.0%	0.7%	1.85%	1.77%	1.76%	12.67%	11.77%	13.54%
中信银行	5.2%	5.3%	1.9%	4.6%	5.9%	2.3%	1.77%	1.79%	1.68%	11.39%	12.66%	11.67%
浦发银行	1.7%	1.9%	4.9%	3.1%	3.1%	2.2%	1.92%	1.97%	2.14%	13.14%	13.97%	14.45%
民生银行	8.7%	9.2%	-7.0%	1.0%	6.1%	4.1%	1.76%	1.75%	1.71%	12.94%	14.95%	14.03%
郑州银行	8.8%	10.8%	3.0%	-29.1%	2.5%	7.0%	2.47%	1.88%	1.50%	9.94%	18.17%	18.82%

资料来源：Wind，太平洋研究院

附：银行业——行情回顾

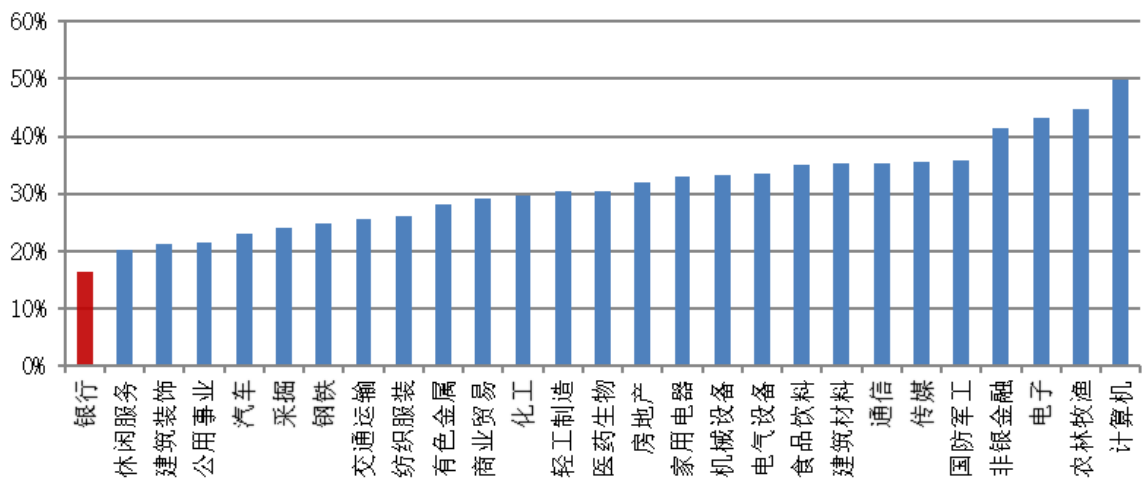
上周（3月18日-3月22日）银行板块上涨0.46%，沪深300指数上涨16.41%。个股方面，上周涨幅排名前三的是西安银行、宁波银行、青岛银行，涨跌幅分别为：19.35%、6.21%、4.27%；涨幅排名最后的三名分别是兴业银行、中信银行、常熟银行，涨跌幅分别为-1.84%、-0.94%、-0.51%。

图表 2：上周，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 3：年初至今，28 个申万一级行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院

图表 4：个股涨跌幅及估值

上市银行	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (TTM)
西安银行	19.35	80.27	80.27	24.18	2.53
宁波银行	6.21	7.15	27.50	9.63	1.76
青岛银行	4.27	1.96	19.97	17.41	1.73
南京银行	4.17	7.53	23.84	6.13	1.00
紫金银行	2.57	4.91	103.32	26.76	2.84
长沙银行	2.50	2.97	30.16	8.47	1.22
张家港行	2.48	-1.96	31.21	15.18	1.28
招商银行	2.15	1.92	28.37	10.13	1.51
郑州银行	1.66	4.79	20.71	11.94	1.26
吴江银行	1.42	-2.24	28.81	16.00	1.27
成都银行	1.35	1.92	12.30	7.02	1.05
江阴银行	1.10	1.26	26.97	13.61	1.11
贵阳银行	1.00	1.62	23.41	5.90	1.02
华夏银行	0.85	-0.12	12.45	6.13	0.67
平安银行	0.72	1.86	34.22	8.71	0.98
杭州银行	0.58	-0.91	17.97	8.27	0.95
江苏银行	0.57	-0.28	18.59	6.26	0.80
农业银行	0.27	-2.11	3.33	6.36	0.84
中国银行	0.26	-1.04	5.26	6.21	0.76
北京银行	0.16	-2.34	11.76	6.68	0.78
交通银行	0.16	-0.16	10.36	6.49	0.76
工商银行	-	-2.96	5.48	6.68	0.91
建设银行	-	-2.09	10.36	6.89	0.95
无锡银行	-0.30	1.22	26.91	11.24	1.24
浦发银行	-0.35	-2.98	16.22	5.98	0.76
民生银行	-0.47	-1.68	12.04	5.59	0.69
光大银行	-0.48	-2.84	11.08	6.41	0.77
上海银行	-0.50	-2.28	7.42	7.28	0.93
常熟银行	-0.51	1.05	25.90	12.70	1.62
中信银行	-0.94	-3.82	15.60	6.93	0.77
兴业银行	-1.84	1.34	21.15	6.21	0.85

资料来源：Wind，太平洋研究院

附：银行业基本数据跟踪

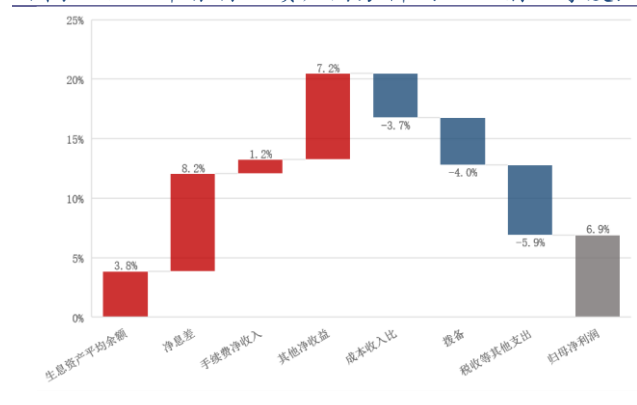
息差改善是业绩增长的主要原因。28家上市银行2018年前三季度共实现归母净利润1.22万亿元，同比+6.9%。其中，利息净收入对业绩增长的贡献最大，贡献率为12.0%。生息资产平均余额、净息差的贡献率分别为3.8%、8.2%，息差改善是业绩增长的最强动力。

图表5：上市银行业绩归因分析（2018前三季度）

单位：亿元	2017 前三季度	2018 前三季度	增减	贡献率
利息净收入	20,545	21,920	1,375	12.0%
生息资产平均余额	1,319,517	1,347,658	438	3.8%
净息差	2.08%	2.17%	937	8.2%
手续费净收入	6,343	6,479	136	1.2%
其他净收益	2,339	3,164	825	7.2%
成本收入比	-7,584	-8,008	-424	-3.7%
拨备	-5,944	-6,397	-453	-4.0%
税收等其他支出	-4,282	-4,952	-671	-5.9%
归母净利润	11,417	12,206	788	6.9%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

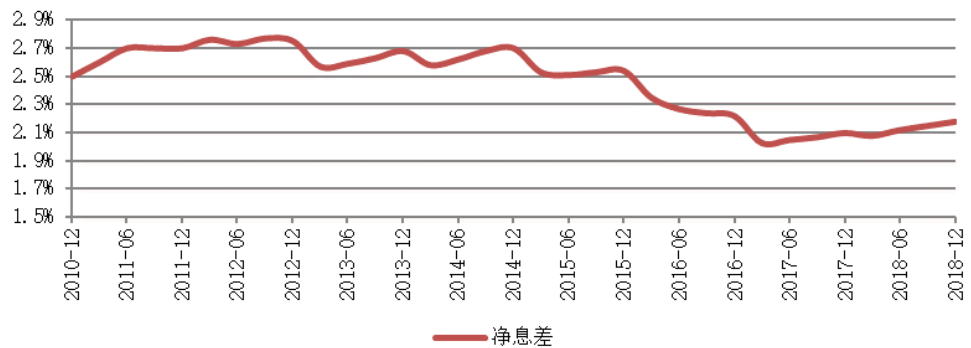
图表6：上市银行业绩归因分析（2018前三季度）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

净息差最新数据（2018Q4）为2.18%，连续三个季度上升（2018Q1：2.08%；2018Q2：2.12%；2018Q3：2.15%）。2017年一季度，银行业整体净息差下降至最低点2.03%，之后连续三个季度上升至2.10%。尽管政策上要求降低小微企业融资成本，且18年四季度一般贷款利率环比下降，全国首套房贷款平均利率从去年12月起连续两个月下滑，对息差改善造成一定压力。但四季度末息差仍环比上升，主要原因是负债端利率下降较快。

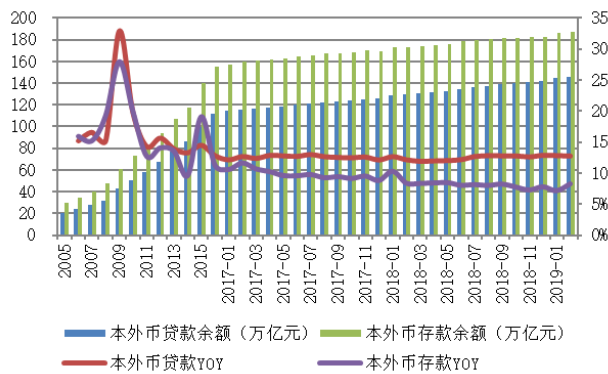
图表7：净息差



资料来源：Wind，太平洋研究院

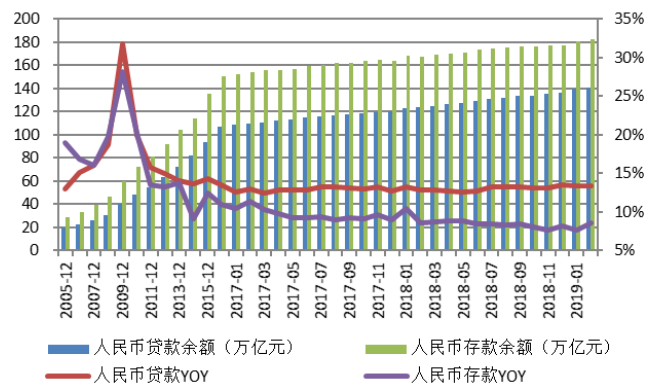
本外币贷款增速环比略有下降，存款增速显著提升。2月末，本外币贷款余额146.1万亿元，同比增长12.7%（2019M1：12.8%；2018M2：12.1%）；本外币存款余额186.8万亿元，同比+8.3%（2019M1：7.2%；2018M2：8.4%）。2月末人民币贷款140.4万亿元，同比增长13.4%（2019M1：13.4%；2018M2：12.8%）；存款余额为182.1万亿元，同比增长8.6%（2019M1：7.6%；2018M2：8.6%）。

图表8：本外币存贷款规模及增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表9：人民币贷存款规模及其增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

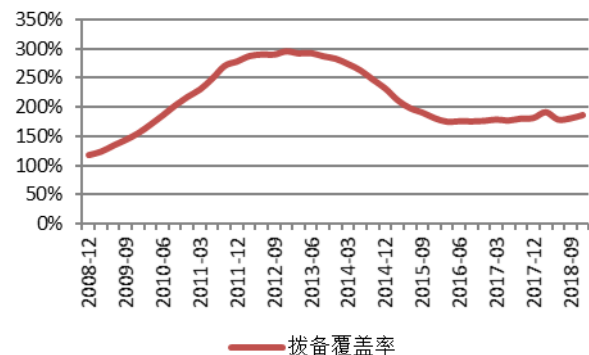
商业银行不良贷款率：2018年12月为1.83%，较9月末下降0.04个百分点（9月末为1.87%）。2016年二季度至2018年一季度末，不良率维持在1.75%左右，但2018年上半年末，不良率大幅上升至1.86%。**截至2018年12月末，商业银行拨备覆盖率为186%**，较9月末上升5个百分点（9月末：181%），较2017年末上升4个百分点。商业银行拨备覆盖率连续两个季度上升，银行业风险抵补能力不断加强。

图表10：银行业不良率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表11：银行业拨备覆盖率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

上市银行资产质量优于银行业整体，2018年三季度不良率较上半年末下降1个BP。

2018年三季度末，上市银行整体不良率为1.54%（2018H：1.55%），优于银行业不良率1.87%（2018Q3）。

图表 12：资产质量指标(2018H)

上市银行	不良率	逾期90天以上贷款/贷款总额	逾期贷款/贷款总额	不良贷款余额	逾期90天以上贷款	逾期贷款	贷款总额	归母净利润	逾期90天以上贷款/归母净利润	逾期贷款/归母净利润	净资产	逾期贷款/净资产	拨备覆盖率
宁波银行	0.80%	0.59%	0.84%	30	22	32	3,791	98	11%	16%	643	4.9%	499%
南京银行	0.86%	0.84%	1.29%	38	36	56	4,361	101	18%	28%	718	7.8%	463%
常熟银行	1.01%	0.63%	1.06%	9	5	9	873	13	21%	35%	116	7.9%	386%
上海银行	1.09%	0.67%	1.48%	85	52	115	7,803	159	16%	36%	1,527	7.5%	305%
北京银行	1.23%	1.55%	2.07%	149	188	252	12,149	191	49%	66%	1,821	13.8%	260%
无锡银行	1.33%	1.09%	1.37%	9	8	10	708	10	38%	47%	102	9.5%	207%
贵阳银行	1.39%	1.26%	3.95%	19	18	55	1,397	47	19%	58%	273	20.2%	263%
江苏银行	1.40%	1.26%	1.54%	116	104	128	8,292	122	43%	53%	1,162	11.0%	182%
中国银行	1.43%	1.16%	2.41%	1,633	1,317	2,749	114,032	1,748	38%	79%	15,270	18.0%	165%
招商银行	1.43%	1.15%	1.64%	554	445	636	38,779	728	31%	44%	5,007	12.7%	316%
吴江银行	1.46%	1.35%	3.40%	8	7	18	533	8	48%	120%	87	20.8%	225%
建设银行	1.48%	0.97%	1.42%	1,988	1,305	1,916	134,524	2,461	40%	58%	18,483	10.4%	193%
交通银行	1.49%	1.36%	1.92%	715	651	918	47,940	710	46%	65%	6,637	13.8%	171%
光大银行	1.51%	1.36%	2.29%	338	303	510	22,327	320	47%	80%	3,042	16.8%	173%
工商银行	1.54%	1.22%	1.81%	2,300	1,816	2,696	149,341	2,891	47%	70%	21,786	12.4%	173%
杭州银行	1.56%	1.68%	1.91%	49	52	60	3,130	48	55%	63%	543	11.0%	229%
兴业银行	1.59%	1.22%	2.12%	426	326	567	26,746	580	28%	49%	4,352	13.0%	210%
成都银行	1.61%	2.04%	2.65%	26	33	43	1,628	41	41%	53%	285	15.1%	232%
农业银行	1.62%	1.18%	1.83%	1,859	1,350	2,100	114,631	1,960	52%	80%	15,652	13.4%	248%
平安银行	1.68%	2.08%	3.19%	310	385	590	18,487	236	82%	125%	2,281	25.9%	176%
青岛银行	1.69%	2.01%	4.12%	18	22	44	1,072	13	82%	167%	262	16.9%	160%
民生银行	1.72%	2.24%	3.16%	527	684	965	30,527	506	68%	95%	3,970	24.3%	163%
张家港行	1.72%	0.98%	1.36%	9	5	7	539	8	34%	46%	88	8.3%	207%
紫金银行	1.74%	1.04%	1.10%	14	8	9	796	6	68%	73%	103	8.5%	223%
华夏银行	1.77%	3.52%	4.44%	272	541	683	15,376	199	136%	172%	1,762	38.8%	158%
中信银行	1.80%	1.69%	2.72%	609	572	918	33,793	433	66%	106%	4,110	22.3%	151%
郑州银行	1.88%	2.78%	4.68%	26	39	65	1,392	24	82%	138%	337	19.3%	167%
浦发银行	2.06%	1.84%	2.75%	690	614	918	33,456	541	57%	85%	4,409	20.8%	147%
江阴银行	2.29%	2.17%	2.82%	14	13	17	598	8	80%	103%	98	17.2%	206%
上市银行	1.55%	1.32%	2.06%	12,839	10,925	17,088	829,022	14,208	58%	90%	114,926	14.9%	176%
国有行	1.52%	1.15%	1.85%	8,494	6,439	10,380	560,469	9,769	49%	80%	77,827	13.3%	167%
股份行	1.70%	1.76%	2.64%	3,725	3,871	5,788	219,490	3,543	82%	123%	28,933	20.0%	197%
城商行	1.24%	1.26%	1.89%	557	567	851	45,015	843	50%	76%	7,571	11.2%	176%
农商行	1.55%	1.16%	1.73%	63	47	70	4,048	53	66%	99%	595	11.8%	282%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

风险提示

宏观经济修复不及预期的风险；

信贷违约可能在节奏上超预期；

互联网金融、外资银行可能对传统金融的替代效应超预期。

银行团队介绍

孙立金：银行首席分析师，北京大学企业管理硕士；十年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券；对银行、非银有深入研究。2016年金融界银行第3名，2017年东方财富银行第4名；2018年“天眼”最佳分析师银行第2名；“每市”组合2018年银行第2名。

支初蓉：银行行业研究助理，英国杜伦大学金融学硕士，2018年加入太平洋证券，对商业银行有深入研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.co
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.co
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.c
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.c
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.co
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.c
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyz
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.co
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.c
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.c
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.c
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.co
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.c
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.co
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.c



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。