

中国银行(601988)/银行

详细解读中国银行 2018 年年报:

活期存款增速亮眼, 整体业绩进一步提升

评级: 增持(维持)

市场价格:

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

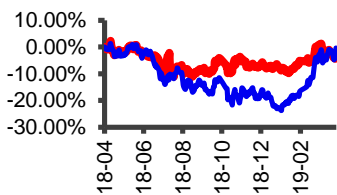
电话:

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn
研究助理: 贾靖
Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	294,388
流通股本(百万股)	210,766
市价(元)	3.77
市值(百万元)	1,049,946
流通市值(百万元)	794,586

股价与行业-市场走势对比



中国 银行 沪深300

相关报告

- 1 中国银行 3 季报解读: 好于预期, 估值折价较高
- 2 中国银行 18 年中报解读: 资产质量大幅改善, 零售发力卡业务

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	346053	384413	435911	450597	454713
增长率 yoy%	0.91	-0.59	4.89	8.23	7.96
净利润	139432	156911	169595	170845	164578
增长率 yoy%	-3.67	4.76	4.45	4.62	4.78
每股收益(元)	0.54	0.56	0.59	0.62	0.65
净资产收益率	12.94	12.08	11.66	11.13	10.67
P/E	7.04	6.70	6.41	6.11	5.82
PEG					
P/B	0.85	0.79	0.73	0.67	0.61

备注:

投资要点

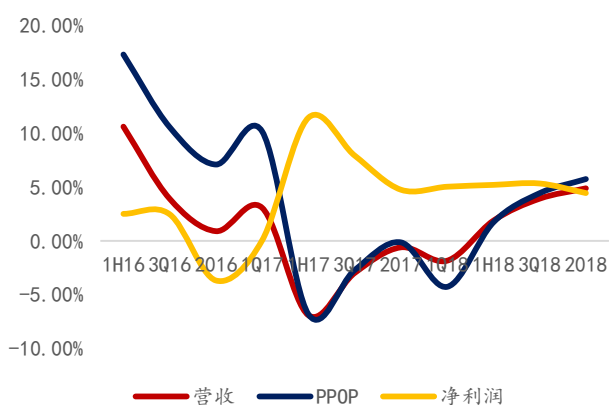
- **年报亮点: 1、整体业绩进一步回升, 营收和 PPOP 增速均是向上的, 归母净利润受拨备计提力度加大的影响增速有小幅下滑。剔除 1Q17 出售集友银行的高投资收益基数影响后业绩也是稳步回升的。2、4 季度息差环比上行 11bp, 带动净利息收入环比上行 8.9%, 主要是资产端收益带动。3、负债端存款特别是活期存款增长良好, 占比计息负债有提升。4、多维度看资产质量整体平稳。4 季度加大核销转出背景下, 不良率和逾期率环比下降, 但不良净生成有小幅上升。同时风险抵补能力有增强、拨覆率和拨贷比都有提升。年报不足: 净手续费收入在代理服务、信贷承诺、顾问咨询服务费等业务的拖累下环比-1.7%, 但降幅有收窄。**
- **营收和 PPOP 增速稳步向上, 归母净利润受拨备计提力度加大的影响增速有小幅下滑。剔除 1Q17 出售集友银行的高投资收益基数影响后业绩也是稳步回升的。1Q18-2018 全年营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-1.8%/1.9%/3.9%/4.9%、-4.3%/1.7%/4.4%/5.8%、5%/5.2%/5.3%/4.5%。(剔除出售集友银行一次性收益影响的营收、PPOP、税前利润同比增速为 2%/3.9%/5.3%/5.9%、0.9%/4.5%/6.4%/7.3%、12.5%/4.5%/5.2%/5.1%)。**
- **投资建议: 公司 2018、2019E PB 0.73X/0.67X; PE 6.41X/6.11X (国有行 PB 0.84X/0.74X; PE 6.66X/6.36X), 中国银行公司总体经营稳健, 海内外布局增强抗风险能力。公司估值安全边际高, 建议积极关注, 维持“增持”评级。**
- **风险提示: 经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。**

- **年报亮点：1、整体业绩进一步回升**，营收和 PPOP 增速均是向上的，归母净利润受拨备计提力度加大的影响增速有小幅下滑。剔除 1Q17 出售集友银行的高投资收益基数影响后业绩也是稳步回升的。**2、4 季度息差环比上行 11bp**，带动净利息收入环比上行 8.9%，主要是资产端收益带动。**3、负债端存款特别是活期存款增长良好**，占比计息负债有提升。**4、多维度看资产质量整体平稳**。4 季度加大核销转出背景下，不良率和逾期率环比下降，但不良净生成有小幅上升。同时风险抵补能力有增强、拨覆率和拨贷比都有提升。**年报不足：净手续费收入在代理服务、信贷承诺、顾问咨询服务费等业务的拖累下环比-1.7%，但降幅有收窄。**

整体业绩进一步回升

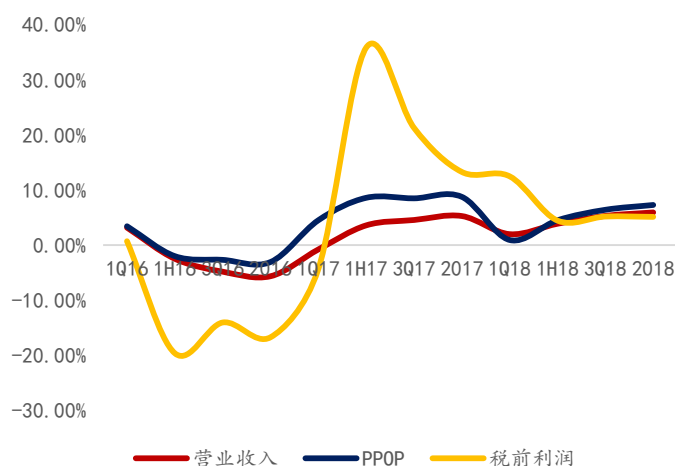
- **营收和 PPOP 增速稳步向上**，归母净利润受拨备计提力度加大的影响增速有小幅下滑。剔除 1Q17 出售集友银行的高投资收益基数影响后业绩也是稳步回升的。1Q18-2018 全年营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为-1.8%/1.9%/3.9%/4.9%、-4.3%/1.7%/4.4%/5.8%、5%/5.2%/5.3%/4.5%。（剔除出售集友银行一次性收益影响的营收、PPOP、税前利润同比增速为 2%/3.9%/5.3%/5.9%、0.9%/4.5%/6.4%/7.3%、12.5%/4.5%/5.2%/5.1%）。

图表：中国银行业绩同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中国银行业绩同比增速（剔除 1H16 出售南洋银行、1Q17 出售集友银行影响）



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **2018 年业绩同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、成本、税收**（未剔除新准则影响）。**负向贡献因子为息差、非息、拨备**。细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：1、规模增速进一步走阔**。2、**息差对业绩负向贡献减弱**。3、**成本对业绩的正向贡献有增强**。**边际贡献减弱的是：1、非息、拨备对业绩的负向贡献进一步增强**，4 季度进一步加大拨备计提力度。2、**税收正向贡献有减弱**。

图表：中国银行业绩增长拆分（累积同比）

	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018
规模增长	8.4%	7.1%	6.0%	7.8%	8.9%
净息差扩大	2.2%	2.4%	1.1%	-3.0%	-2.6%
非息收入	-11.2%	-11.3%	-5.2%	-0.9%	-1.4%
成本	0.5%	-2.4%	-0.2%	0.5%	0.9%
拨备	0.4%	9.0%	-0.6%	-1.7%	-2.7%
税收	0.3%	-1.0%	3.4%	2.2%	1.0%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中国银行业绩增长拆分（单季环比）

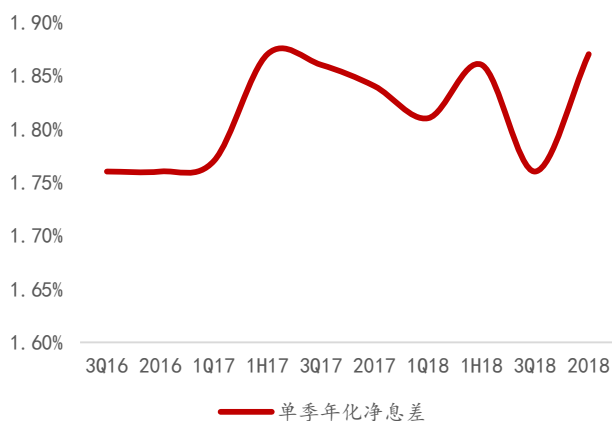
	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
规模增长	0.0%	1.8%	2.1%	2.0%	2.7%
净息差扩大	-0.9%	-2.1%	3.2%	-5.4%	6.2%
非息收入	3.3%	5.4%	-2.7%	1.3%	-6.9%
成本	-5.2%	12.3%	2.0%	-5.3%	-5.2%
拨备	-32.3%	91.0%	5.1%	-20.4%	-33.4%
税收	2.1%	-33.6%	11.7%	2.2%	-0.5%

来源：公司财报，中泰证券研究所

息差上行带动净利息收入环比增长 8.9%

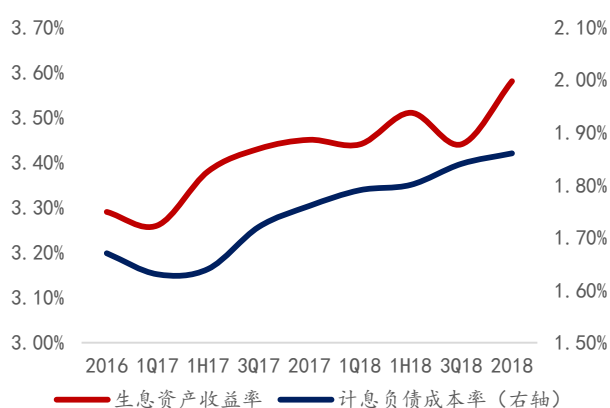
- 4 季度净利息收入环比增长 8.9%**，其中生息资产规模环比+2.2%，4 季度单季年化净息差 1.87%，环比上行 11bp，利息收入的增长更多为息差上行驱动。息差上行主要来自资产端带动，资产端收益率 4 季度环比上行 12bp、负债端付息率亦上行了 2bp。资产端预计主要是贷款结构优化带来的，整体看贷款占比整体生息资产 4 季度是有小幅下降的，但是信贷内部结构有优化，个贷占比有提升，推动资产端收益率上行。负债端主要受结构影响。中国银行 4 季度存款占比略有下降 1 个百分点，带动付息率环比提升 2bp。

图表：中国银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中国银行收益付息率（单季年化）



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：同业资产带动资产增速走阔，存款实现较好增长

- 资产端：贷款增速平稳，同时同业资产规模高增带动生息资产增速走阔。**
 - 1、贷款：**个贷和票据保持较为良好增速，对公贷款增速稍有减弱。从结构占比看，总贷款占比生息资产比例环比下降 0.7 个百分点至 57.3%，其中个贷占比是提升的，较半年度提升 32bp。对公贷款中票据占比上升 1.09 个百分点，一般对公贷款占比则下降 2.4 个百分点。
 - 2、债券投**

资：同比增速较 3 季度的高增速稍下行至 11%，但占比总生息资产比例提升至 24.6%。**3、同业资产：**结束三季度的同比压降，同比实现 32.5% 的高增，但占比生息资产稳定在 6.8% 左右的低位水平。

- **负债端：存款增长良好，同时四季度发债力度加大，共同带动计息负债同比增速走阔。**
 - 1、存款：**增速进一步走阔至 7.8%，但占比计息负债有一定下降，环比 3 季度下降 1 个百分点至 78.5%。
 - 2、主动负债：**发债同比增速进一步走阔至 56.7%，占比计息负债比例上升 0.3 个百分点至 17.3%，主要是公司 4 季度发行了 400 亿二级资本债。同业负债增速则有放缓，占比有小幅上升至 4.2%。

图表：中国银行资产负债增速和结构占比

	同比增速				占比			
	1Q18	1H18	3Q18	4Q18	1Q18	1H18	3Q18	4Q18
资产								
贷款	7.39%	7.07%	8.23%	8.18%	57.50%	58.30%	58.00%	57.30%
--企业贷款		6.82%		4.84%		37.02%		34.61%
--个人贷款		13.07%		13.16%		21.28%		21.60%
--票据		-99.23%		25.48%		0.00%		1.09%
债券投资	13.23%	10.49%	11.66%	10.97%	24.40%	24.60%	24.50%	24.60%
存放央行	-10.74%	-15.14%	6.59%	4.64%	11.30%	11.00%	12.10%	11.30%
同业资产	11.46%	0.39%	-7.38%	32.54%	6.80%	6.10%	5.40%	6.80%
生息资产合计	6.54%	4.44%	7.86%	9.82%				
负债								
	1Q18	1H18	3Q18	4Q18	1Q18	1H18	3Q18	4Q18
存款	4.30%	4.52%	5.58%	7.75%	81.00%	80.50%	79.50%	78.50%
发债	32.80%	20.08%	32.46%	56.70%	16.10%	16.50%	17.00%	17.30%
同业负债	13.24%	0.78%	12.45%	9.79%	2.90%	2.90%	3.50%	4.20%
计息负债合计	6.31%	4.28%	7.46%	9.53%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

贷存款细拆：贷款向个人按揭贷倾斜，活期存款实现较高增长

- **信贷投向：全年贷款进一步向零售倾斜，对公则继续优化结构调整。**
 - 1、18 年全年对公贷款比年初新增占比 42.1%，较半年度 53.4% 的占比有一定下降。**从行业分布看，下半年对公贷款投放仍以交通运输、房地产、金融业、电力电气等行业为主，其中除金融业投放占比新增较半年有小幅下降外，其他行业均是下半年加大了投放力度。同时对采掘业、制造业，和租赁商贸业的贷款投放占比有一定压降。
 - 2、个贷则主要投向按揭，占比新增贷款近一半。**全年个人按揭投放占比新增在半年度 43% 的基础上进一步加大至 50%。信用卡、消费经营贷占比新增则分别为 5.8%、2.5%。

图表：中国银行比年初新增贷款占比

	2017	1H18	2018
制造业	5.7%	0.2%	-1.2%
建筑业	1.5%	3.7%	3.6%
采掘业	-1.6%	-1.7%	-2.0%
房地产业	7.6%	8.3%	10.7%
交通运输、仓储和邮政业	7.4%	7.5%	14.1%
电力、燃气及水的生产和供应企业	8.8%	5.0%	5.5%
金融业	-15.2%	17.7%	12.7%
租赁和商务服务业	26.4%	9.0%	-4.6%
水利、环境和公共设施管理业	0.1%	3.3%	0.8%
卫生、社会保障和社会服务业	1.1%	-0.6%	1.0%
其它	2.1%	1.1%	1.6%
对公贷款	43.7%	53.4%	42.1%
个人按揭贷款	46.1%	42.9%	49.6%
信用卡	7.8%	2.8%	5.8%
消费及经营性贷款	2.4%	48.30.9%	2.5%
个人贷款	56.3%	46.6%	57.9%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **负债端存款情况：**从期限上看，活期存款增长情况良好，同时定期存款增速也有走阔。18年活期存款、定期存款分别同比增长8.3%、6.1%，占比存款分别为48.3%、45.2%。从客户结构看，企业和个人存款均实现良好增长，其中个人存款增幅较大，全年同比增长7.2%。此外，结构性存款虽同比增长较快，同比+57%，但占比存款仅4%，对存款付息率的影响预计有限。

图表：中国银行存款结构

	同比			结构		
	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018
活期存款	7.5%	4.2%	8.3%	48.1%	47.8%	48.3%
定期存款	3.0%	2.5%	6.1%	45.9%	45.4%	45.2%
企业存款	6.7%	4.2%	7.2%	52.5%	52.0%	52.2%
居民存款	3.5%	2.3%	7.2%	41.5%	41.3%	41.3%
结构性存款	6.4%	59.4%	56.9%	2.7%	3.9%	4.0%
其他存款	14.8%	-5.1%	-18.4%	3.2%	2.8%	2.5%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：受净手续费收入影响同比微增 0.7%

- **净非息收入同比微增 0.7%，**主要是受净手续费收入影响。1、净手续费同比增长-1.7%，但降幅较3季度有收窄。其中结算业务和银行卡手续费实现较好增长，分别同比+11%、16%；同时代理服务、信贷承诺、

外汇买卖价差收入、顾问咨询服务费则继续同比压降，除代理服务外其余降幅均有收窄。**2、净其他非息收入同比增长 9.1%**，主要是受到新准则影响。

图表：中国银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速			结构		
	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018
净手续费收入	0.0%	-2.0%	-1.7%			
手续费及佣金收入	2.5%	-1.3%	-0.8%			
汇款及结算	10.9%	9.7%	10.9%	12.2%	14.3%	13.7%
代理服务(基金与资产管理代销)	-3.6%	-0.2%	-13.3%	23.1%	22.6%	20.2%
信贷承诺及贷款业务佣金	-2.2%	-15.4%	-12.7%	15.0%	13.7%	13.2%
银行卡手续费	7.3%	13.6%	16.1%	25.6%	26.1%	29.9%
外汇买卖价差收入	13.1%	-11.3%	-4.2%	8.0%	7.0%	7.7%
顾问和咨询费	-1.5%	-40.5%	-37.1%	5.6%	5.2%	3.5%
托管及其他受托业务佣金	3.8%	4.5%	2.0%	3.5%	3.5%	3.6%
其他	-3.4%	16.2%	15.1%	7.0%	7.6%	8.1%
手续费及佣金支出	25.4%	5.7%	5.6%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

多维度看资产质量整体平稳

- 多维度看：1、不良维度——不良率环比下降，净生成率环比有增多。**4 季度公司加大了核销转出力度，不良率环比下降 1bp 至 1.42%。从不良净生成表现看，单季和累积不良净生成比例均有一定上升。单季年化不良净生成环比上升 17bp 至 0.78%，累计年化不良净生成率环比上升 8bp 至 0.92%，整体而言公司不良净生成虽有上升、但总体还是维持在低位的。从关注类指标看，关注类贷款占比 2.9%，较半年度有进一步下降，未来不良压力有减小。
 2、逾期维度——逾期率下降，逾期 90 天以上净生成率保持平稳。在 4 季度加大不良核销转出的背景下，公司四季度逾期率 1.87%，较半年度大幅下降 54bp。单季年化逾期 90 天以上净生成 0.86%，较半年度微幅上升 1bp。
 3、拨备维度——拨备覆盖率稳步上行。公司 4 季度加大了拨备计提力度，拨备覆盖率 182%，环比上行 13 个百分点；拨贷比 2.58%，环比上行 17bp。

图表：中国银行资产质量指标

	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018	环比变动	同比变动
不良维度							
不良率	1.45%	1.43%	1.43%	1.43%	1.42%	-0.01%	
不良净生成率(单季年化)	0.98%	1.10%	0.56%	0.61%	0.78%	0.17%	
不良净生成率(累计年化)	0.83%	1.10%	0.94%	0.84%	0.92%	0.08%	
不良核销转出率	48.18%	72.50%	58.21%	50.40%	57.84%	7.44%	
关注类占比	2.91%	N.A.	2.93%	N.A.	2.90%	-0.03%	
(关注+不良)/贷款总额	4.36%	N.A.	4.36%	N.A.	4.32%	-0.04%	
逾期维度							
逾期率	1.86%	N.A.	2.41%	N.A.	1.87%	-0.54%	
逾期 90 天以上净生成率(单季年化)	0.53%		0.85%		0.86%	0.01%	0.33%
逾期 90 天以上净生成率(累积年化)	0.90%		0.85%		0.88%	0.02%	-0.02%
逾期净生成率(单季年化)	0.43%		2.17%		-0.17%	-2.33%	-0.59%
逾期净生成率(累积年化)	0.59%		2.17%		1.00%	-1.17%	0.41%
逾期/不良	128.00%	N.A.	168.35%	N.A.	131.75%	-36.60%	
逾期 90 天以上/贷款总额	1.21%	N.A.	1.16%	N.A.	1.15%	-0.01%	
逾期 90 天以上/不良贷款余额	82.97%	N.A.	80.66%	N.A.	80.98%	0.32%	
拨备维度							
信用成本(累积)	0.81%	N.A.	0.57%	N.A.	0.95%	0.38%	
拨备覆盖率	159.18%	168.10%	164.79%	169.23%	181.97%	12.74%	
拨备/贷款总额	2.31%	2.41%	2.36%	2.41%	2.58%	0.17%	

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比下降，主要是营收回升的贡献。**单季年化成本收入比 34%，较去年下降 1.4 个百分点。成本收入比下降主要来自收入端的增长，其中管理费同比增长+3.4%，增速较 3 季度小幅上升 0.1 个百分点。
- **核心一级资本充足率环比提升。**2018 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 11.41%、12.27%、14.97%，环比变动 27、28、81bp。其中资本充足率提升较多主要是公司四季度发行了 400 亿二级资本债。同时公司 2019 年发行了 400 亿永续债，未来资本将得到进一步的夯实。
- **前十大股东变动：1、增持——**中国人寿保险股份有限公司 - 分红 - 个人分红 - 005L - FH002 沪增持 0.05% 至 0.14%。**2、减持——**香港中央结算(代理人)有限公司、陆股通分别减持 0.01% 和 892 万股。**3、新进——**中国太平洋人寿保险股份有限公司、工银瑞信上证 50 交易型开放式指数证券投资基金新进持股 0.13%、0.11%。

- **投资建议：**公司 2018、2019E PB 0.73X/0.67X； PE 6.41X/6.11X（国有行 PB 0.84X/0.74X； PE 6.66X/6.36X），中国银行公司总体经营稳健，海内外布局增强抗风险能力。公司估值安全边际高，建议积极关注，维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

图表：中国银行盈利预测表

每股指标	2017A	2018A	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
PE	6.70	6.41	6.11	5.82	净利息收入	283,585	321,102	328,650	306,048
PB	0.79	0.73	0.67	0.61	手续费净收入	82,092	91,240	92,410	88,664
EPS	0.56	0.59	0.62	0.65	营业收入	384,413	435,911	450,597	454,713
BVPS	4.74	5.14	5.63	6.16	业务及管理费	(124,747)	(130,387)	(134,213)	(135,820)
每股股利	0.18	0.18	0.19	0.20	拨备前利润	236,287	279,859	290,845	311,484
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	拨备	(23,510)	(48,381)	(59,274)	(89,072)
净息差	2.15%	1.84%	1.87%	1.83%	税前利润	212,777	231,478	231,571	222,412
贷款收益率	4.94%	4.10%	3.97%	4.13%	税后利润	163,741	177,198	179,417	184,051
生息资产收益率	4.02%	3.40%	3.45%	3.50%	归属母公司净利润	156,911	169,595	170,845	164,578
存款付息率	1.96%	1.62%	1.54%	1.61%	资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
计息负债成本率	2.03%	1.70%	1.72%	1.82%	贷款总额	7,607,791	8,483,275	9,135,860	9,973,362
ROAA	0.98%	0.94%	0.90%	0.85%	债券投资	2,256,470	2,710,375	3,595,095	3,972,884
ROAE	12.08%	11.66%	11.13%	10.67%	同业资产	1,380,294	1,130,211	1,007,855	1,176,482
成本收入比	29.79%	29.87%	30.30%	29.87%	生息资产	13,276,556	14,629,949	15,934,873	17,394,368
业绩与规模增长	2017A	2018A	2019E	2020E	资产总额	13,874,299	15,251,382	16,815,597	18,148,889
净利息收入	10.57%	6.30%	10.35%	9.49%	存款	10,097,786	10,885,223	11,729,171	12,939,748
营业收入	-0.59%	4.89%	8.23%	7.96%	同业负债	2,091,828	2,353,848	2,627,973	2,590,413
拨备前利润	-0.13%	5.75%	6.57%	7.57%	发行债券	224,704	278,045	282,929	362,318
归属母公司净利润	4.76%	4.45%	4.62%	4.78%	计息负债	12,414,318	13,517,116	14,640,073	15,892,479
净手续费收入	0.03%	-1.67%	3.00%	5.00%	负债总额	12,912,822	14,067,954	15,457,992	16,661,797
贷款余额	7.69%	9.17%	9.26%	8.47%	股本	279,365	288,731	294,388	294,388
生息资产	8.92%	9.16%	7.73%	9.98%	归属母公司股东权益	923,916	1,140,859	1,304,946	1,411,682
存款余额	7.75%	10.32%	5.55%	8.97%	所有者权益总额	961,477	1,183,428	1,357,605	1,487,092
计息负债	8.31%	8.55%	7.71%	10.51%	资本状况	2017A	2018A	2019E	2020E
资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	资本充足率	14.19%	14.97%	14.99%	15.00%
不良率	1.45%	1.42%	1.44%	1.44%	核心资本充足率	11.15%	11.41%	11.69%	11.94%
拨备覆盖率	159.15%	181.83%	173.82%	169.71%	杠杆率	12.35	12.33	12.52	12.54
拨贷比	2.31%	2.57%	2.50%	2.44%	RORWA	1.58%	1.54%	1.50%	1.45%
不良净生成率	0.83%	0.92%	0.88%	0.88%	风险加权系数	62.44%	60.37%	58.83%	58.28%

资料来源：公司财报，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。