

银行

 看好银行股近期行情：经济预期修复+低估值高股息率
-银行业周报（2019年04月第1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

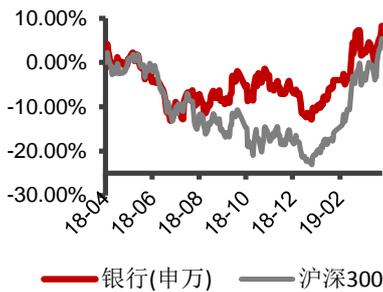
研究助理：贾靖

电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	10,105,164
行业流通市值(百万元)	10,698,284

行业-市场走势对比

相关报告

<<深度！银行年报总结及推荐：基本面稳健，预期会改善>>2019.04.04

<<社保为什么减持交行——自身调整资产组合>>2019.04.03

<<深度！银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率>>2019.04.02

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.81	0.77	0.79	0.82	0.86	7.56	7.35	7.06	6.76		增持
建设银行	7.44	0.92	0.96	1.01	1.06	8.07	7.71	7.34	7.05		增持
农业银行	3.79	0.55	0.58	0.57	0.60	6.86	6.54	6.69	6.36		增持
招商银行	35.5	2.46	2.78	3.19	3.54	14.4	12.80	11.14	10.06		增持

备注：

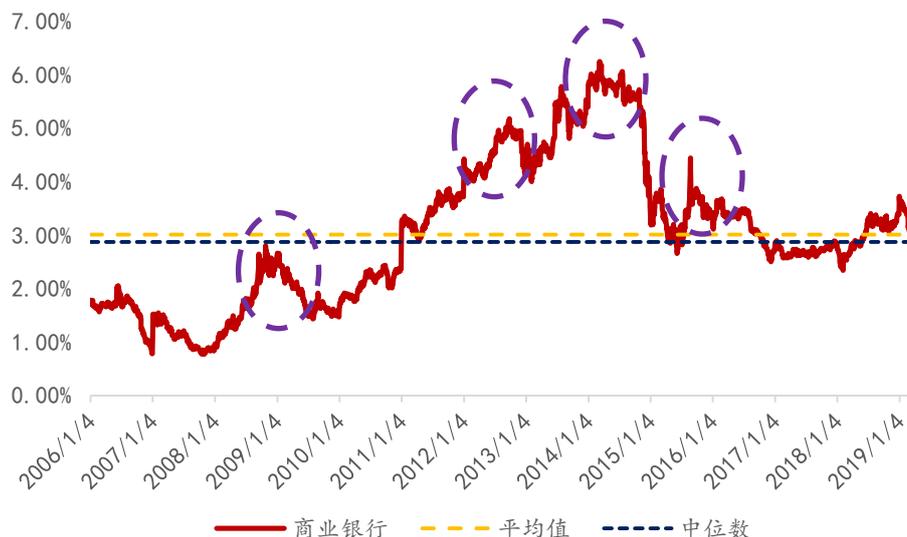
投资要点

- 市场对银行股的预期差。1、经济的预期差。**银行估值包含了对经济悲观预期，我们预计经济总体平稳，而结构性调整会加快，经济增长持续性增强。**2、政策负面的影响。**银行会让利实体经济，但总体有限。**3、头部银行的预期差。**在供给侧改革背景下，行业格局会是哑铃型分布，头部银行和特色银行的竞争护城河会持续加深。
- 银行板块股息率再度走高。**一季度算术平均股息率 3.39%，高于历史均值与中位数。与金融市场利率差值近 1 个百分点，也在历史高位。前面几轮股息率与金融市场利率差走阔后，银行股均取得 10% 以上的超额收益：2009 年初、2012 年三季度、2014 年三季度、2015 年中股息率与 1Y 国债收益率差值走阔至高点 1.62%、2.69%、2.49%、1.4%，随后一个季度，银行股超额收益分别达到 19%、17%、16%、12%。
- 经济预期修复带来银行高股息率的持续性。**高股息率源自高 ROE，我们对 ROE 的持续性分析：历史拆解看主要影响 ROE 为净利息收入与拨备，**1、资产质量具有稳健性**，宏观角度看资产质量与宏观经济是“弱周期”关系；微观角度存量风险消化充分，增量风险银行谨慎。**2、供求弱平衡，息差下行是缓慢的。**资本的硬约束，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 10% 左右；同时监管中性，“影子银行”供给能力有限。贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率下行是比较缓慢的。**银行 1 季报业绩预测：预计 1Q19 银行净利润受益于规模高增，而息差取决于资产负债结构，资产质量平稳，整体增速仍将高于 18 年底。**
- 投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：宁波银行、南京银行、兴业银行和江苏银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、工商银行和建设银行。
- 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、看好银行股近期行情：经济预期修复+低估值高股息率

- **市场对银行股的预期差。**1、**经济的预期差。**银行估值包含了对经济悲观预期，我们预计经济总体平稳，而结构性调整会加快，经济增长持续性增强。2、**政策负面的影响。**银行会让利实体经济，但总体有限。3、**头部银行的预期差。**在供给侧改革背景下，行业格局会是哑铃型分布，头部银行和特色银行的竞争护城河会持续加深。
- **银行板块股息率再度走高。**一季度算术平均股息率 3.39%，高于历史均值与中位数。与金融市场利率差值近 1 个百分点，也在历史高位。前面几轮股息率与金融市场利率差走阔后，银行股均取得 10% 以上的超额收益：2009 年初、2012 年三季度、2014 年三季度、2015 年中股息率与 1Y 国债收益率差值走阔至高点 1.62%、2.69%、2.49%、1.4%，随后一个季度，银行股超额收益分别达到 19%、17%、16%、12%。

图表：银行板块股息率再度走高



来源：Wind，中泰证券研究所

- **经济预期修复带来银行高股息率的持续性。**高股息率源自高 ROE，我们对 ROE 的持续性分析：历史拆解看主要影响 ROE 为净利息收入与拨备，1、**资产质量具有稳健性**，宏观角度看资产质量与宏观经济是“弱周期”关系；微观角度存量风险消化充分，增量风险银行谨慎。2、**供求弱平衡，息差下行是缓慢的。**资本的硬约束，银行的贷款（社融）供给增速约束在在 10% 左右；同时监管中性，“影子银行”供给能力有限。贷款的供求关系在中长期会处于“弱平衡”状态，贷款利率下行是比较缓慢的。**银行 1 季报业绩预测：预计 1Q19 银行净利润受益于规模高增，而息差取决于资产负债结构，资产质量平稳，整体增速仍将高于 18 年底。**
- **投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。**随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：宁波

银行、南京银行、兴业银行和江苏银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、工商银行和建设银行。

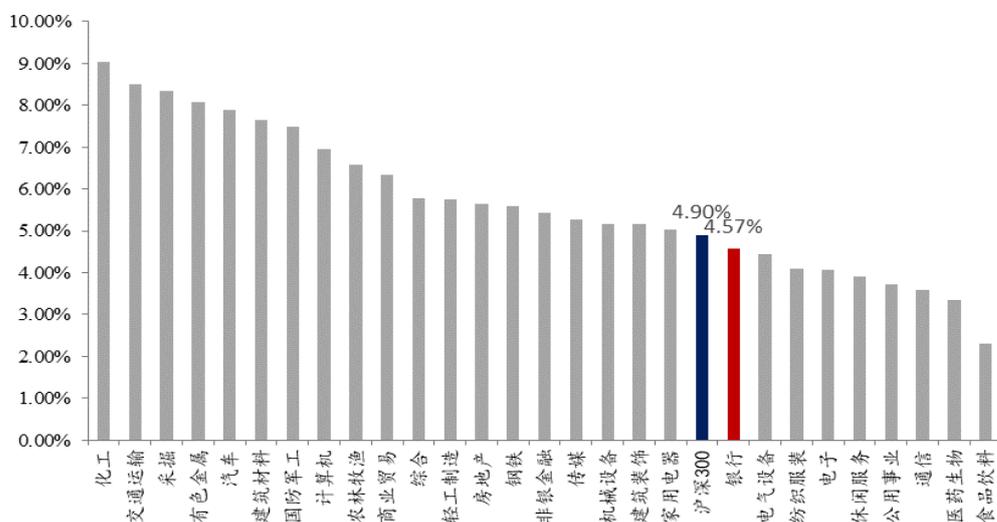
- 更多精彩内容请参见我们4月2日发布的深度报告《深度！银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率》。

二、本周行业数据概览

本周板块表现

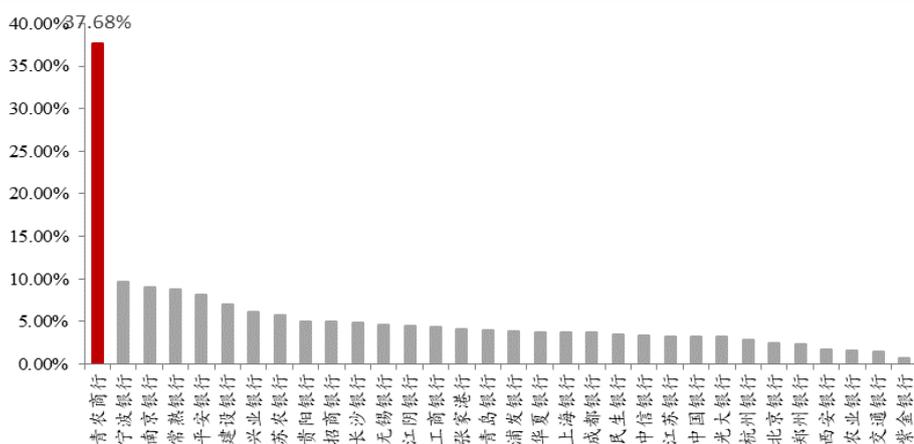
- 沪深300周涨跌幅+4.90%，银行板块周涨跌幅+4.57%。

图表：本周市场板块表现

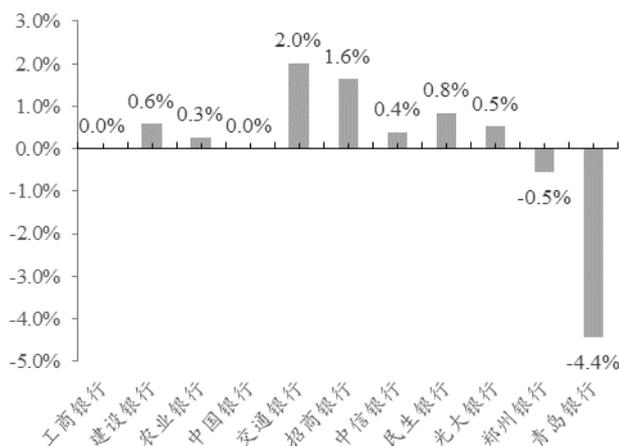


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

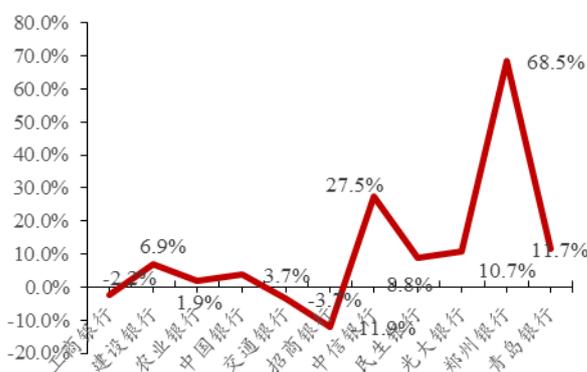
- 个股周涨幅前三为青农商行 (+37.68%)、宁波银行 (+9.70%)、南京银行 (+8.98%)；涨幅后三为农业银行 (+1.61%)、交通银行 (+1.44%)、紫金银行 (+0.66%)。

图表：青农商行领涨+37.68%


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

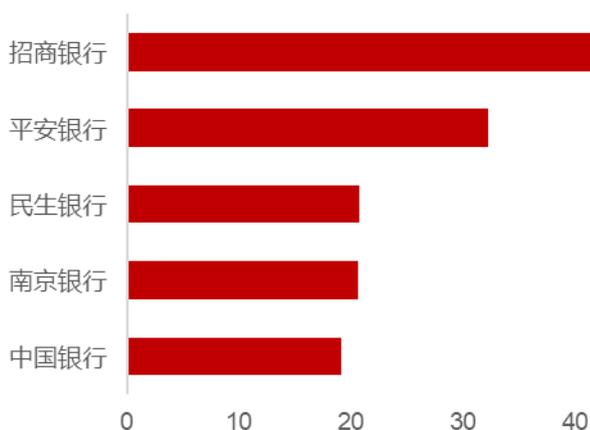
图表：A/H溢价情况（截至04月04日）


来源：Wind, 中泰证券研究所

行业资金面情况

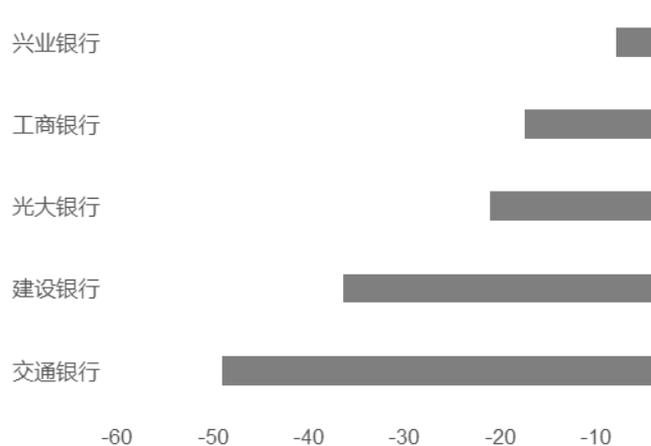
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为招商银行、平安银行、民生银行，持股减持前三大个股为交通银行、建设银行、光大银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为招商银行、平安银行、民生银行，持股减持前三大个股为农业银行、恒生银行、东亚银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



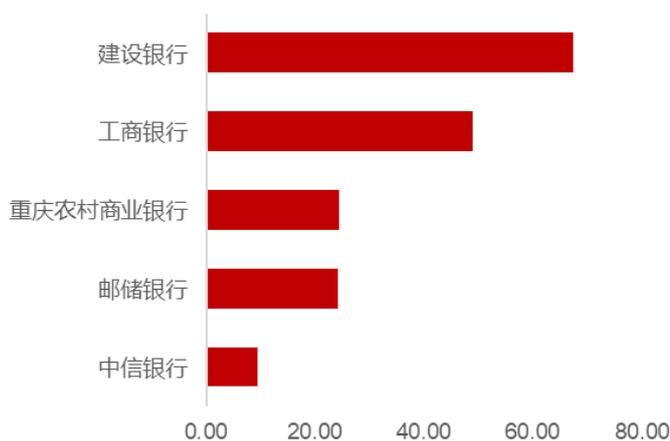
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



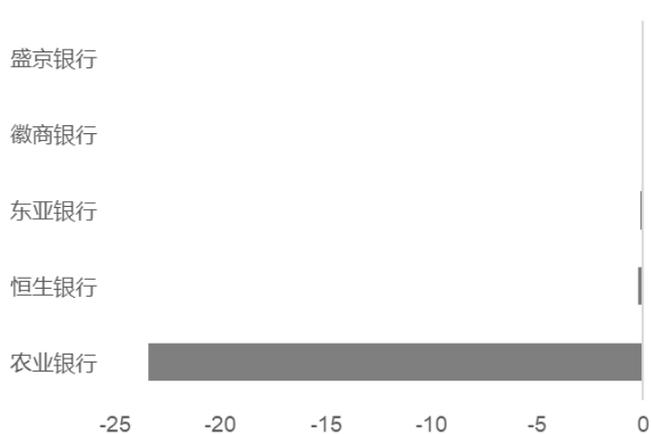
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化前五（百万）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表：南下资金持股量变化后五（百万）

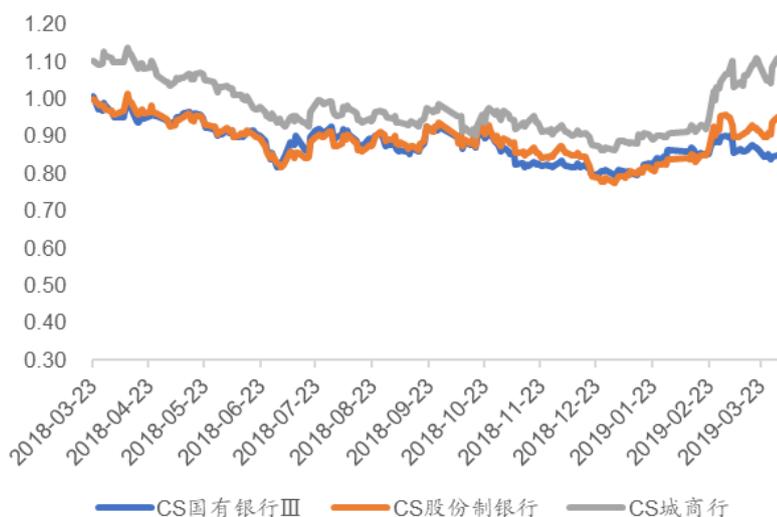


来源：Wind，中泰证券研究所

近期板块估值

- 截至4月4日，银行板块对应PB为0.92X，其中国有行对应PB为0.87X，股份行对应PB为0.98X，城商行对应PB为1.13X。

图表：银行板块估值情况

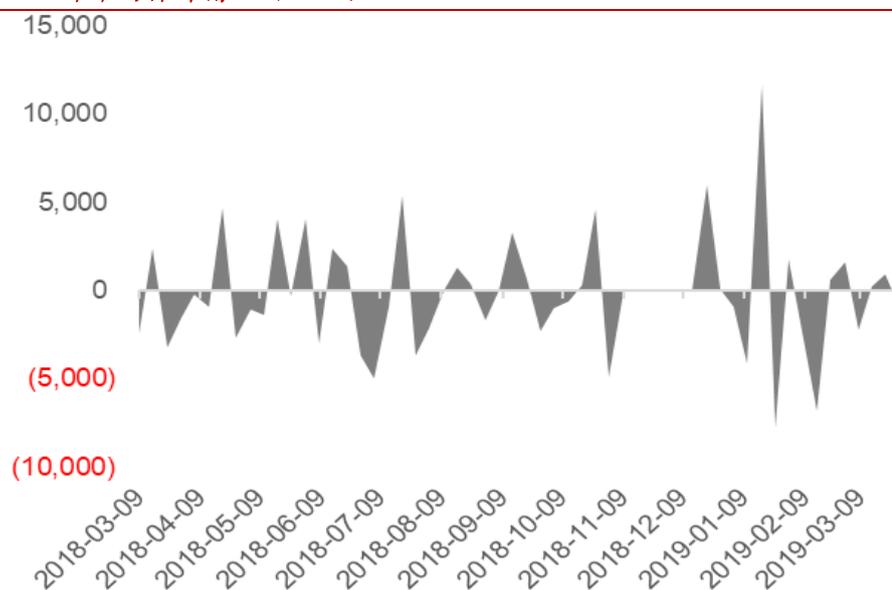


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

本周市场流动性情况

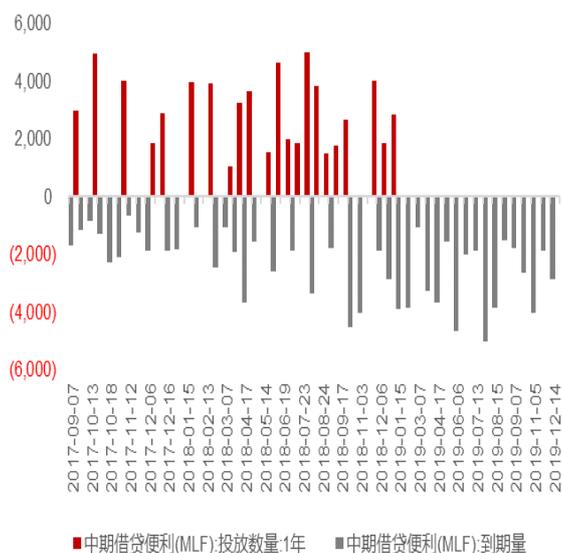
- 本周公开市场投放0亿元，回笼1100亿元，市场净投放-1100亿元。同时本周没有MLF到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



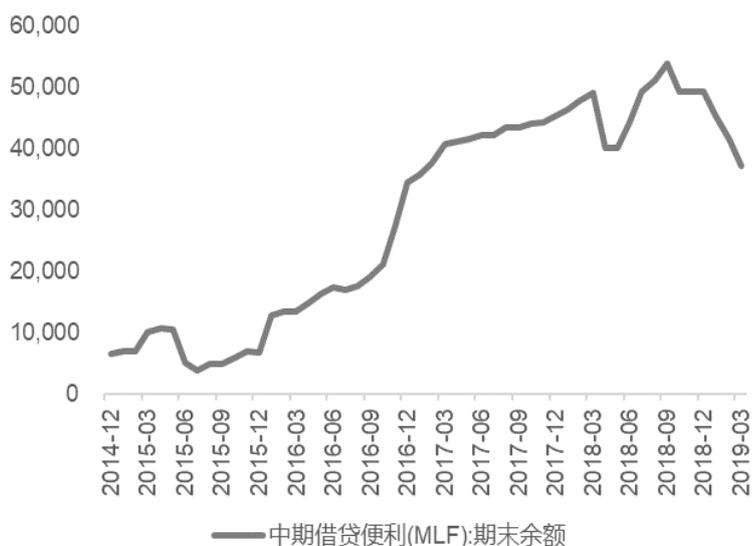
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

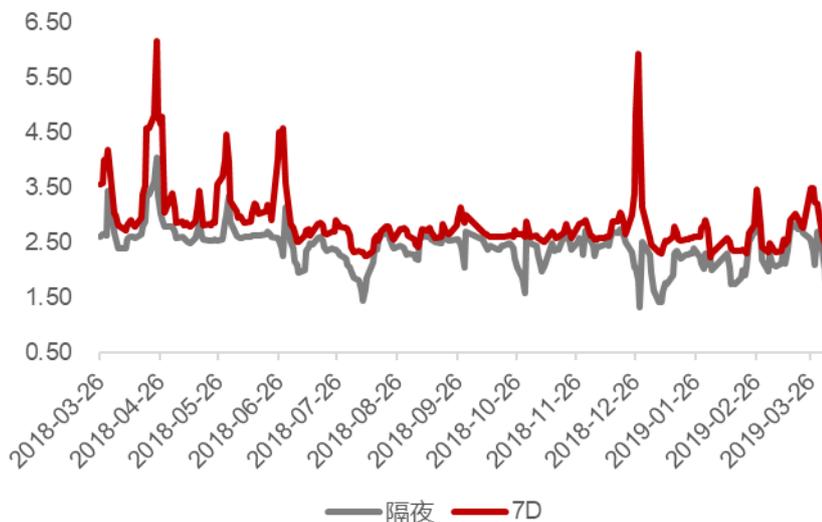
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 2.0519%，较上周下降 39bp。平均七天同业拆借利率 2.5712%，较上周下降 70bp。

图表: 同业拆借利率

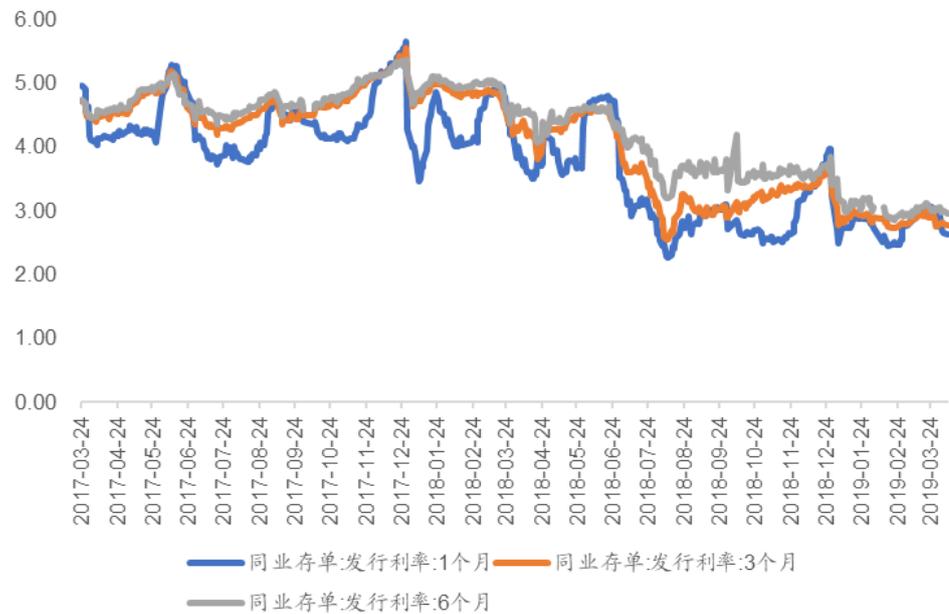


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 4 月 8 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周提高-30、2、-9bp。

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

- 4月第一周（4月1日-4月4日）同业存单共计发行1622亿元，较上周少发行1095.1亿元，其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别多发行93.1、-363.9、-278.2、-187.4、-358.7亿元

图表：同业存单发行量和算数平均价格（亿元）

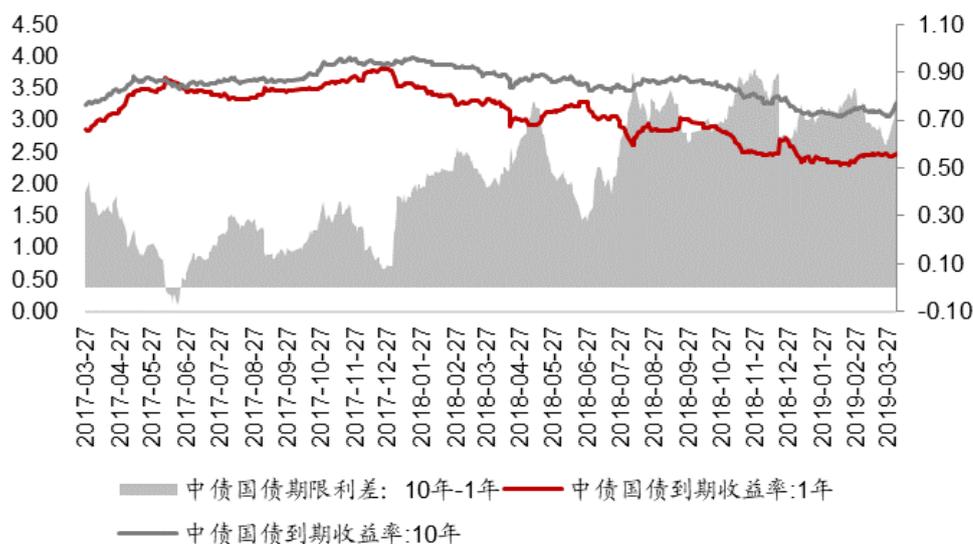
期限	3月第4周		4月第1周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	394.7	3.00%	487.8	2.70%	93.1	-0.30%
3M	702.8	2.87%	338.9	2.80%	-363.9	-0.07%
6M	436.1	3.01%	157.9	3.01%	-278.2	0.00%
9M	231.7	3.04%	44.3	3.08%	-187.4	0.04%
1Y	951.8	3.20%	539.1	3.19%	-358.7	-0.01%
合计	2717.1	3.03%	1622	2.93%	-1095.1	-0.10%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

期限利差走势

- 截至4月4日，国债10Y-1Y期限利差为79bp，相比上周上升18bp。

图表：期限利差走势

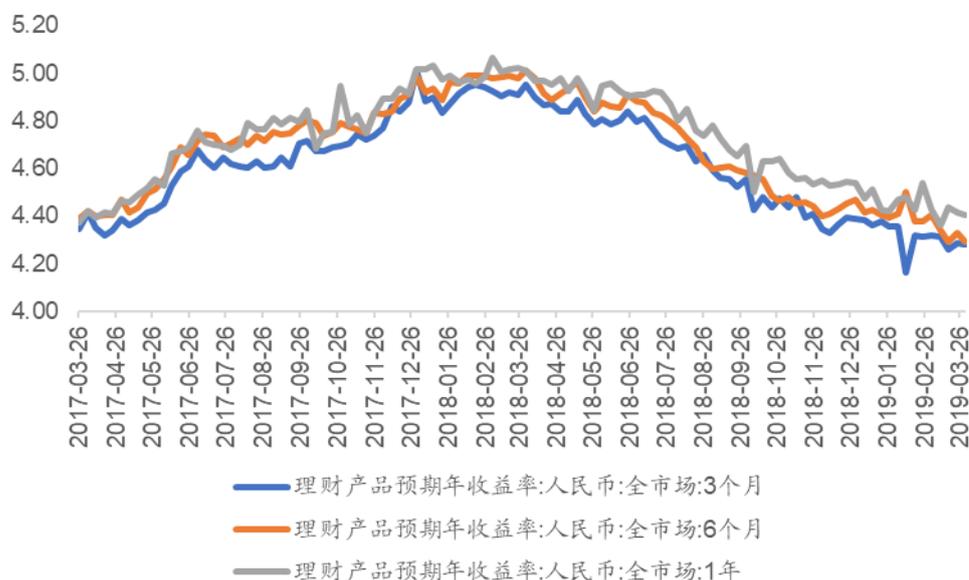


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

银行理财产品收益率

- 截至3月31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4.28%/4.29%/4.41%，相比上周下降1、4、1bp。

图表：银行理财产品收益率

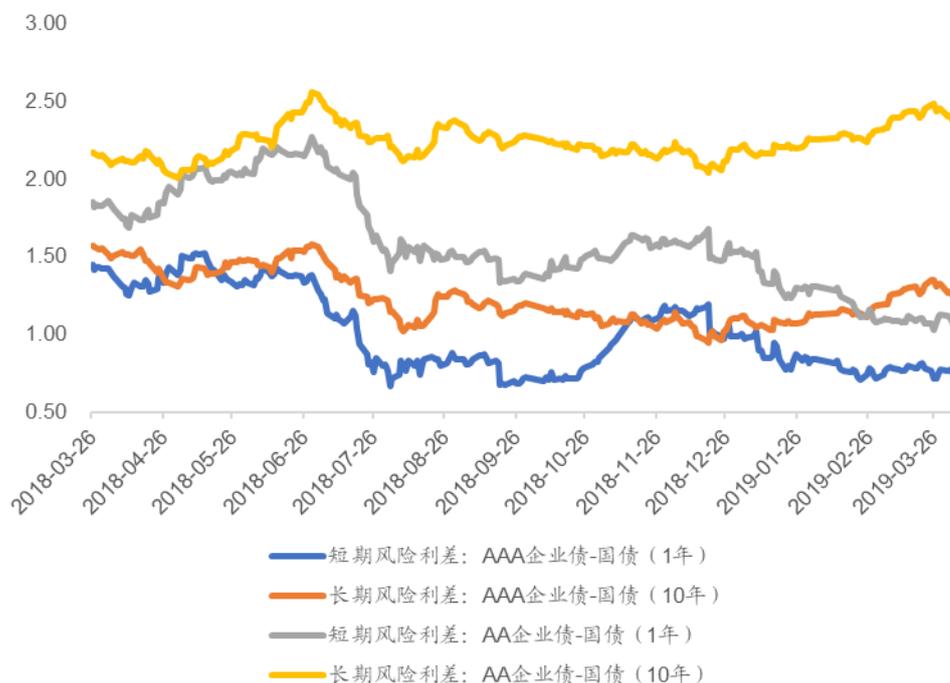


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

信用利差走势

- 截至4月4日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.74个百分点，较上周下降3bp。长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.23个百分点，较上周下降9bp。低评级信用债短期风险利差（AA企业债-国债，1年期）为1.05个百分点，较上周下降8bp。长期风险利差（AA企业债-国债，10年期）为2.36个百分点，较上周下降9bp。

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4月4日，美元对人民币中间价 6.7055，较上周下降 2.08bp。

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

- **本周沪深两市延续强势反弹。**截至周五收盘，上证综指、深证成指、创业板指、中小板指分别周涨 5.04%、5.14%、4.94%、4.43%。行业板块看，本周涨幅居前的板块是化工、交通运输、采掘，分别周涨 9.05%、8.05%、8.33%。化工板块涨幅居前主要是受到苏北爆炸事故影响，染料行业重新进入供需紧平衡局面，产品价格有望在需求旺季到来时持续上涨。交运板块则是近期交通运输部讲话表示将积极会同有关部门和企业，聚焦“六廊六路，多国多港”基础设施建设，深化国际合作，推动“一带一路”交通互联互通不断实现新突破，在铁路、公路、水运、民航、邮政等领域均取得实质进展。
- **未来从外围环境看，压制 A 股不利因素逐步出清。**1) 美联储加息预期不再，减轻中国加息压力和人民币贬值预期。2) 中美贸易摩擦压力大大减轻。本周六第九轮中美经贸高级别磋商顺利结束。双方讨论了技术转让、知识产权保护、非关税措施、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等协议文本，取得新的进展。3) 新增的外资将至。从全球投资环境看，越来越多的外资更看好全球估值洼地的 A 股市场。同时 5 月份 MSCI 将 A 股的占比因子由 5% 上升到 20%，预计将有 1500 亿元左右的外资进入 A 股。
- **内部看，各种有利因素也在积极释放。**1) 一是对经济下行压力的不良预期有所改观。本周公布 3 月 PMI 数据，3 月 PMI 为 50.5%，比上月上升 1.3 个百分点，在连续 3 个月低于 50% 临界点后重回扩张区间。PMI 数据显示供需两端有所回暖，经济正逐步好转，二季度有望企稳回升。稳增长政策逐步落地背景下，中小企业预期有所改善。2) **市场对加快改革的预期日益强烈。**上周国务院国资委主任肖亚庆在博鳌论坛上表示：“今年将以更大的力度推进国资改革，尤其是混合所有制改革”，“能混则混，能独则独”，“第四批 100 家以上的混改试点名单将很快推出”。改革是最大的生产力，一旦百家混改试点开展，对 A 股的向上推动力将是十分明显的。3) **进入 A 股的内资也将有较多增加。**如保险资金、养老基金、今年以来新成立的公募基金，有 350 亿元将进入建仓期，将主要投资绩优蓝筹股，对大盘股指数的贡献较大。
- **制度改革与大资金推动下，看好高股息的银行股后续行情。**本轮行情周期面临着市场环境的深刻变化，三条制度变革与大资金将推动银行板块持续上行。第一是以科创板为先锋的资本市场制度改革，激活市场长期活力，带动高权重的银行板块长期上行。第二是减费让利、金融供给侧改革等政策全方位为实体经济谋福利，引导经济结构调整，积蓄经济增长动能，构筑长牛市场环境基石。第三是加大对外开放，更大程度开放开启更大量级与更长周期的外资流入潮。2019 年长期资金入市节奏将继续加快，包括 2019 年沪深股通北向资金流入加速、QFII 制度改革及扩容、A 股纳入 MSCI 因子提升等。另外保险及社保资金体量大、考核区间长、以保值增值为主要目标，具有高股息率的银行股有望成为良好配置标的。

四、行业资讯要点

- 央行发布《2018年农村地区支付业务发展总体情况》。2018年，非银行支付机构为农村地区提供网络支付业务共计2898.02亿笔、金额76.99万亿元；分别增长104.4%、71.11%。（来源：Wind资讯）
- 盛松成：下调存款准备金率存在空间和可能，但是需要结合目前的经济形势和整体的金融市场流动性情况进行全面评估。一季度经济数据还未全面出炉，目前不是决定是否降准的最好时机，是否降准仍有待观察，主要需关注经济运行的情况。（来源：Wind资讯）
- 统计发现，对比2017年年报，2018年工、农、建、交四家国有大行房贷增速普降4-5个百分点。股份制银行中，房贷增速有降有升。其中，平安银行2018年住房按揭贷款同比增速大降60个百分点，中信银行增速比上年提高10.54个百分点。（来源：Wind资讯）
- 建设银行与腾讯控股在深圳签署金融科技联合创新实验室战略合作协议。双方将运用人工智能、大数据、云计算、区块链等先进技术，共同搭建金融科技创新平台，开展创新技术研究、金融服务模式优化、创新产品孵化，进一步加大科研投入、加强科技创新。（来源：Wind资讯）

五、本周公司公告

- **工商银行**。1) 2019年第一次临时股东大会增加临时提案：《关于发行无固定期限资本债券的议案》，拟发行不超过800亿元永续债。2) 中国银保监会已核准胡祖六先生担任本行独立董事的任职资格。洪永淼先生因任期届满不再担任本行独立董事职务，同时不再担任本行董事会专门委员会相关职务。
- **农业银行**。张克秋女士自2019年4月1日起就任本行执行董事。
- **中国银行**。1) 拟于2019年5月17日召开2018年年度股东大会，会上将审议通过2018年度董事会工作报告等议案。2) 中国银行股份有限公司已向香港联合交易所有限公司提出申请400亿美元中期票据计划，预计计划的上市将于2019年4月8日起生效。3) 中国银保监会同意本行境内发行不超过10亿股的优先股，募集金额不超过1,000亿元人民币，并按照有关规定计入本行其他一级资本。
- **交通银行**。1) 发布股东减持股份计划公告。社保基金会将自本公告日起15个交易日后的六个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持本公司A股股份。其中，三个月内减持不超过742,627,266股，即不超过本公司当前已发行普通股股份总数的1%；六个月内累计减持不超过1,485,254,533股，即不超过本公司当前已发行普通股股份总数的2%。

减持价格视市场价格确定。社保基金会计划减持的股份，为其 2012 年认购的本公司非公开发行 A 股股份。2) 拟于 2019 年 5 月 20 日召开第二次临时股东大会，会上将审议通过关于发行减记型无固定期限资本债券的议案，拟发行不超过 400 亿元永续债。

- **中信银行。**银保监会核准方合英先生担任本行行长的任职资格。
- **光大银行。**1) 发布关于可转债转股结果暨股份变动的公告。累计已有人民币 838,000 元光大转债转为本行 A 股普通股，占光大转债转股前本行已发行普通股股份总额的 0.0004%。2) 自 2017 年 9 月 12 日至 2019 年 3 月 29 日，安邦资管受托管理账户及资管产品账户于二级市场合计减持本行可转债 3,000 万张，占发行总量的 10%。
- **北京银行。**发布 2019 年第一次临时股东大会会议材料。
- **宁波银行。**1) 截至 2019 年 3 月 31 日，累计已有人民币 25 亿元宁行转债转为公司 A 股普通股，累计转股股数 1.39 亿股，占宁行转债转股前公司已发行普通股股份总额的 2.7389%。尚未转股的宁行转债金额为人民币 74.99 亿元，占宁行转债发行总量的比例为 74.99%。2) 公司资金营运中心获准开业。
- **长沙银行。**发布关于股东部分股份质押的公告。股东新华联建设将其持有本行的 2300 万股限售流通股（占本行总股本 0.67%）质押给华夏银行股份有限公司北京奥运村支行，质押登记日为 2019 年 3 月 29 日。本次质押后，新华联建设累计质押本行股份 2.14 亿股，占其持有本行股份总数的 74.04%，占本行总股本的 6.26%。新华联石油累计质押本行股份 52,466,090 股，占其持有本行股份总数的 99.88%，占本行总股本的 1.53%。
- **杭州银行。**发布关于关联交易事项的公告，给予杭州市财开投资集团有限公司及其关联体合计授信额度人民币 40.27 亿元，授信期限 1 年。
- **郑州银行。**将于 2019 年 4 月 4 日（星期四）上午 10:00-12:00 在全景网举行 2018 年度业绩网上说明会。投资者可登陆“全景·路演天下”（<http://rs.p5w.net>）参与本次说明会。
- **西安银行。**公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 40 亿元人民币金融债券，本次债券发行所募集资金专项用于发放小型微型企业贷款。
- **江阴银行。**截至 2019 年 3 月 31 日，累计已有人民币 2.39 亿元江银转债转为本行 A 股普通股，累计转股股数为 4217 万股，占江银转债转股前本行已发行普通股股份总额的 2.385788%。尚未转股的江银转债金额为人民币 17.61 亿元，占江银转债发行总量的比例为 88.04%。

- **无锡银行**。截至 2019 年 3 月 31 日，累计共有 78.3 万元“无锡转债”已转换成公司股票，累计转股数为 116,713 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0063%。尚未转股的可转债金额为 30 亿元，占可转债发行总额的 99.97%。
- **常熟银行**。截至 2019 年 3 月 31 日，累计已有 16.5 亿元常熟转债转为公司 A 股普通股，累计转股数为 2.86 亿股，占常熟转债转股前公司已发行普通股股份总额的 12.88%。尚未转股的常熟转债金额为 13.5 亿元，占常熟转债发行总量的 45.01%。
- **苏农银行**。截至 2019 年 3 月 31 日，累计已有 12.09 亿元苏农转债转为公司 A 股普通股，累计转股数为 1.91 亿股，占苏农转债转股前公司已发行普通股股份总额的 13.17%。尚未转股的苏农转债金额为 12.91 亿元，占苏农转债发行总量的 51.63%。

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：2019-04-04）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.92	0.84	13.3%	12.7%	4.31%
建设银行	0.98	0.90	13.5%	12.9%	4.11%
农业银行	0.83	0.77	13.1%	12.3%	4.59%
中国银行	0.76	0.69	11.7%	11.1%	4.73%
交通银行	0.74	0.66	10.7%	10.5%	0.00%
招商银行	1.77	1.58	15.7%	15.9%	2.64%
中信银行	0.79	0.74	10.5%	10.2%	3.54%
浦发银行	0.78	0.71	12.4%	11.7%	2.99%
民生银行	0.70	0.65	12.3%	11.5%	5.34%
兴业银行	0.90	0.81	13.6%	12.8%	3.50%
光大银行	0.78	0.71	10.7%	10.8%	4.28%
华夏银行	0.67	0.61	10.8%	9.4%	1.58%
平安银行	1.08	0.98	10.7%	10.6%	0.98%
北京银行	0.77	0.70	10.8%	10.4%	3.17%
南京银行	1.07	0.93	15.2%	14.9%	3.02%
宁波银行	1.84	1.58	16.2%	15.2%	1.72%
江苏银行	0.82	0.73	11.1%	11.0%	2.61%
贵阳银行	1.07	0.91	18.8%	18.1%	3.02%
杭州银行	0.97	0.87	9.1%	8.9%	2.38%
上海银行	0.95	0.85	11.9%	12.3%	3.40%
成都银行	1.08	0.95	16.0%	15.5%	3.07%
江阴银行	1.10	1.04	7.8%	7.7%	0.76%
无锡银行	1.14	1.05	11.1%	11.0%	2.34%
常熟银行	1.31	1.17	12.8%	13.2%	2.58%
吴江银行	1.17	1.07	9.6%	10.0%	1.47%
张家港银行	1.28	1.18	9.5%	9.5%	1.50%
上市银行平均	0.93	0.84	12.3%	11.9%	2.72%
国有银行	0.77	0.70	12.5%	11.9%	3.55%
股份银行	0.85	0.76	12.1%	11.6%	3.11%
城商行	0.94	0.83	13.6%	13.3%	2.80%
农商行	1.20	1.10	10.2%	10.3%	1.73%

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。