

南京银行(601009)/银行

 南京银行 2018 年暨 2019 一季报解读：
 营收同比增 30%，近期重点推荐

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

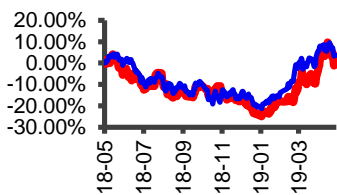
电话：

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)	8,482
流通股本(百万股)	8,482
市价(元)	8.57
市值(百万元)	72,693
流通市值(百万元)	72,693

股价与行业-市场走势对比



— 南京银行 — 沪深300

相关报告

- 1 南京银行 18 年中报解读：资本实现内生，资产质量平稳
- 2 南京银行 1H18 业绩快报：营收维持向上趋势，资产质量保持稳定

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	26562	24771	27302	30469	34260
增长率 yoy%	16.60	-6.74	10.22	11.60	12.44
净利润	8264	9667	11073	12642	14330
增长率 yoy%	18.07	16.98	14.54	14.17	13.35
每股收益(元)	1.33	1.09	1.26	1.44	1.64
净资产收益率	14.55	14.95	15.22	15.29	15.34
P/E	6.46	7.86	6.82	5.95	5.23
PEG					
P/B	1.00	1.26	1.07	0.94	0.81

备注：

投资要点

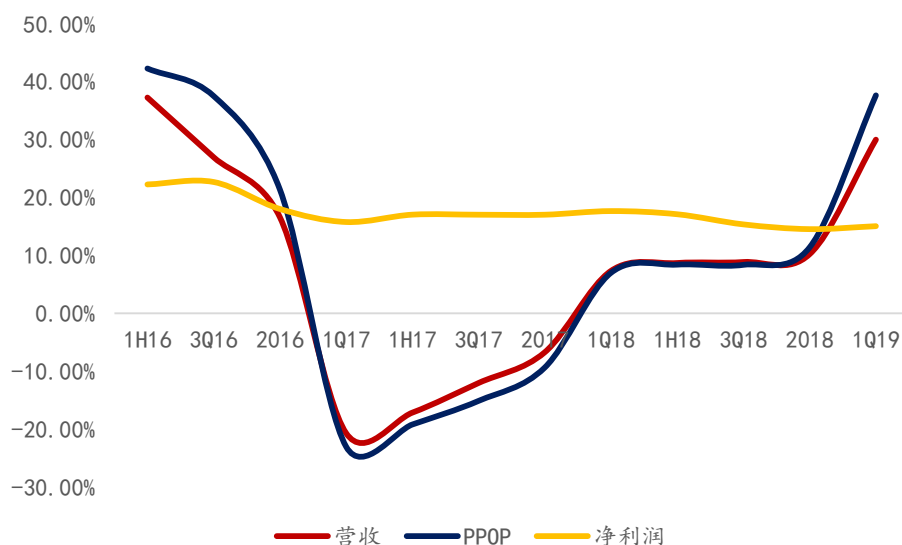
- 年报&季报亮点：1、1 季度业绩高增，营收同比增长 30%、PPOP 同比增 37.6%，归母净利润增速一直保持 15% 的平稳增长。2、息差带动净利息收入 4 季度环比高增 8.1%，息差环比上行 10bp 至 1.89%，主要是负债端成本下行贡献。3、资产负债规模增速走阔、结构优化。信贷占比持续稳步提升、负债端存款占比 1 季度上升至 70% 以上。4、1 季度中收同比增 8.8%，预计主要是银行卡手续费、投资银行业务持续贡献，同时预计 1 季度资本市场回暖也带来代销业务收入的提升。5、资本内生，核心一级资本充足率连续两季度回升。年报&季报不足：1、存款活期化程度下降，后续存款付息率面临一定压力。2、逾期率、逾期 90 天以上净生成 2018 年末有小幅上行；拨备覆盖率、拨贷比 1 季度有下降。但总体资产质量平稳。**
- 南京银行 2018 全年业绩较平稳、营收同比增长 10%、PPOP 同比增 11.4%。2019 年 1 季度营收回暖，同比增长 30%，PPOP 在营收和经营效率提升双重因素作用下同比增 37.6%。归母净利润增速则一直呈现 15% 左右的平稳增长。1Q18-1Q19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 7.3%/8.7%/8.9%/10.2%/30%、7%/8.4%/8.4%/11.4%/37.6%、17.7%/17.1%/15.4%/14.5%/15.0%。**
- 投资建议：公司 2018、2019E PB 1.07X/0.94X；PE 6.82X/5.95X（城商行 PB 1.14X/1.09X；PE 9.61X/9.23X），南京银行营收增速处缓上升通道，资产质量总体平稳，资本实现内生，经营效率不断提升；关注大零售战略转型推进力度与成效。南京银行管理层优秀，金融环境压力最大时已过，是我们近期银行股重点推荐的核心标的。**
- 风险提示：经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **年报&季报亮点：**1、1 季度业绩高增，营收同比增长 30%、PPOP 同比增 37.6%，归母净利润增速一直保持 15%的平稳增长。2、息差带动净利息收入 4 季度环比高增 8.1%，息差环比上行 10bp 至 1.89%，主要是负债端成本下行贡献。3、资产负债规模增速走阔、结构优化。信贷占比持续稳步提升、负债端存款占比 1 季度上升至 70%以上。4、1 季度中收同比增 8.8%，预计主要是银行卡手续费、投资银行业务持续贡献，同时预计 1 季度资本市场回暖也带来代销业务收入的提升。5、资本内生，核心一级资本充足率连续两季度回升。**年报&季报不足：**1、存款活期化程度下降，后续存款付息率面临一定压力。2、逾期率、逾期 90 天以上净生成 2018 年末有小幅上行；拨备覆盖率、拨贷比 1 季度有下降。但总体资产质量平稳。

18 年业绩平稳，1 季度业绩向上

- **南京银行 2018 全年业绩较平稳、营收同比增长 10%、PPOP 同比增 11.4%。2019 年 1 季度营收回暖，同比增长 30%，PPOP 在营收和经营效率提升双重因素作用下同比增 37.6%。归母净利润增速则一直呈现 15%左右的平稳增长。1Q18-1Q19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 7.3%/8.7%/8.9%/10.2%/30%、7%/8.4%/8.4%/11.4%/37.6%、17.7%/17.1%/15.4%/14.5%/15.0%。**

图表：南京银行业绩同比增速



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1Q19 业绩同比增长拆分：**正向贡献业绩因子为规模、非息、成本、税收。负向贡献因子为息差、拨备。细看各因子贡献变化情况，1Q19 边际对业绩贡献改善的是：1、规模连续两个季度增速走阔、对业绩正向贡献增强。2、非息 4 季度正向贡献稍有减弱、1 季度受新准则影响正向贡献显著增强。3、运营管理效率提升，成本节约效果突出，成本 4 季度转为正向贡献且 1 季度正向贡献增强。**边际贡献减弱的是：**1、息差 4 季度负向贡献减弱、1 季度受新准则影响负向贡献增强。2、1 季度公司

加大拨备计提力度，拨备对业绩负向贡献增强。3、1 季度公司税收节约减少。

图表：南京银行业绩增长拆分（累积同比）

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
规模增长	5.3%	5.4%	6.3%	7.9%	10.9%
净息差扩大	0.4%	-1.1%	-1.2%	-0.6%	-5.8%
非息收入	1.7%	4.4%	3.8%	2.9%	24.9%
成本	-0.3%	-0.3%	-0.5%	1.2%	7.7%
拨备	7.6%	4.8%	1.8%	-4.8%	-27.3%
税收	3.0%	3.8%	5.1%	8.0%	4.7%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行业绩增长拆分（单季环比）

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
规模增长	1.0%	2.0%	1.8%	2.3%	4.4%
净息差扩大	6.5%	-4.8%	-0.8%	5.8%	-5.5%
非息收入	-1.6%	4.3%	-2.7%	-0.2%	21.7%
成本	14.8%	1.3%	-2.6%	-5.7%	16.1%
拨备	10.7%	1.5%	-16.0%	-15.9%	16.8%
税收	-1.7%	2.8%	4.3%	9.9%	-20.8%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：4 季度环比高增，1 季度受新准则扰动

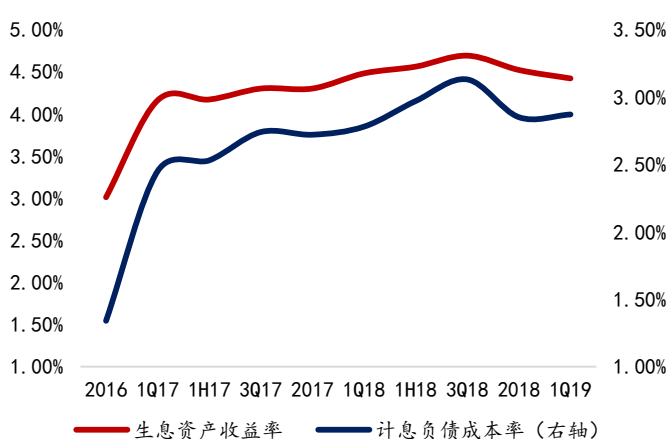
- 净利息收入去年 4 季度、1 季度分别环比增长 8.1%、-1.1%。** 净利息收入 18 年 4 季度高增由量和价双重驱动，其中生息资产环比增 2.4%、单季年化息差环比上行 10bp 至 1.89%。而 1 季度净利息收入环比负增则主要是受新准则扰动，整体看 1 季度规模是高增的、环比增 6.4%，而净息差则环比下行 10bp 至 1.79%。通过对息差进行拆分，4 季度息差上行得益于流动性宽松下负债端成本快速下降（负债付息率环比下行 28bp 至 2.85%），从而抵消了部分资产端收益率下行（资产端收益率环比下行 17bp 至 4.52%）带来的负面影响。1 季度资产端受新准则影响收益率继续环比下行 10bp，负债端则是总体保持平稳（仅环比小幅上行 2bp）。

图表：南京银行单季年化净息差



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：南京银行收益付息率（单季年化）



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：增速走阔、结构优化

- **从资产负债整体规模看，增速均连续两季度走阔。1、资产端信贷（特别是零售贷款）形成了良好的支撑。**贷款增速持续走阔、零售贷款连续3个季度保持超高速增长、1季度企业贷款规模增速也有回升。此外债券投资规模增速也有增长，1季度同比增10.7%；而同业资产规模则是保持持续压降且压降力度在不断加大。**2、负债端4季度由同业负债带动、1季度则由存款拉动。**在4季度流动性宽松环境下，公司主动向同业负债倾斜，有效降低了负债成本。而1季度存款规模高增，同比增15.6%，带动计息负债规模实现10.6%的增长。

- **从资产负债结构看，贷款占比缓慢提升、存款占比重回70%以上。**1、资产端结构仍以债券投资为主，但贷款占比在缓慢提升。贷款占比生息资产比例持续提升至1季度的39.8%，其中个贷占比提升至11%。**2、负债端存款的占比优势巩固，1季度在存款高增下占比提升至71.7%，较4季度提升3.3个百分点。**

图表：南京银行资产负债增速和结构占比

	同比增速				占比			
	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	1H18	3Q18	4Q18	1Q19
资产								
贷款	18.34%	22.44%	23.50%	26.97%	37.32%	39.06%	39.27%	39.75%
--企业贷款	13.16%	17.19%	16.03%	19.96%	27.61%	28.50%	27.61%	28.01%
--个人贷款	36.39%	45.35%	44.80%	47.02%	9.17%	10.18%	10.58%	10.99%
--票据	30.79%	-33.67%	55.33%	55.81%	0.54%	0.39%	1.08%	0.75%
债券投资	4.66%	-0.43%	7.05%	10.69%	49.18%	48.17%	48.58%	48.77%
存放央行	0.31%	-8.70%	-12.02%	0.54%	8.94%	7.92%	7.58%	7.20%
同业资产	-46.95%	-13.55%	-23.45%	-30.15%	4.56%	4.86%	4.56%	4.28%
生息资产合计	4.13%	5.75%	8.98%	12.80%				
负债								
	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	1H18	3Q18	4Q18	1Q19
存款	5.69%	8.41%	6.63%	15.58%	70.18%	68.68%	68.42%	71.73%
发债	-1.56%	-8.67%	6.31%	-2.08%	20.32%	18.43%	18.74%	19.14%
同业负债	7.00%	13.10%	20.39%	7.36%	9.42%	12.81%	12.84%	9.12%
计息负债合计	4.02%	5.15%	7.90%	10.61%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

2018年存贷细拆：下半年发力消费贷、存款活期化下降

- **信贷投向分析：下半年贷款投放仍以对公为主，但较半年度开始向零售倾斜。**1、下半年零售贷款投放占比新增44%，主要投向消费经营贷、占比新增37.4%；按揭+信用卡占比新增仅为6.5%。**2、对公贷款主要投向租赁商贸和批零业。**其中租赁商贸业贷款占比新增趋于降低、批零业贷款占比新增则是上升的。对房地产贷款持续保持压降。

图表：南京银行比年初新增贷款占比

	2017	1H18	2018
农、林、牧、渔业	-4.3%	0.1%	1.0%
制造业	5.4%	9.4%	7.3%
建筑业	-2.3%	0.5%	0.8%
房地产业	0.3%	-2.7%	-0.7%
电力、燃气及水的生产和供应企业	0.6%	0.7%	0.6%
批发和零售业	0.1%	10.8%	11.5%
租赁和商务服务业	35.6%	23.8%	17.9%
信息传输、计算机服务和软件	2.0%	1.6%	1.3%
科研、技术服务和地质勘查业	1.0%	1.1%	2.9%
水利、环境和公共设施管理业	1.3%	5.2%	3.8%
其它	15.8%	16.5%	4.7%
对公贷款	55.3%	67.0%	51.1%
个人按揭贷款	27.7%	7.6%	5.2%
信用卡	1.2%	1.5%	1.3%
消费及经营性贷款	20.8%	28.3%	37.4%
其他	-2.2%	0.3%	-0.1%
个人贷款	47.4%	37.7%	43.8%
贴现票据	-2.7%	-4.6%	5.2%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 存款情况分析：活期化存款下半年压降加快。**1、从期限维度上看，活期存款同比增速继续保持压降，同比-16%、定期存款规模增速保持高位，同比增 21.6%。活期存款占比总存款比例继续下降至 31.1%。2、从客户维度上看，储蓄存款呈现较为良好增长，2018 年同比增长 33.1%，占比总存款提升至 18.4%。

图表：南京银行存款结构

	同比			占比		
	2017	1H18	2018	2017	1H18	2018
活期存款	25.8%	-2.9%	-16.0%	39.5%	34.2%	31.1%
定期存款	2.0%	10.8%	21.6%	60.3%	65.7%	68.8%
居民存款	14.0%	16.2%	33.1%	14.7%	16.7%	18.4%
企业存款	9.6%	3.8%	2.2%	85.2%	83.2%	81.6%
保证金及其他	113.4%	23.2%	-48.7%	0.2%	0.1%	0.1%
总存款	10.3%	5.7%	6.6%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：中收 1 季度增长良好

- 净非息收入 2018、1Q19 分别同比 22.5%、132.3%，其中净其他非息对于净非息带动作用更为显著。**1、净手续费收入：去年 4 季度增速有

小幅放缓、1 季度则同比增 8.8%，增长较为良好。从 2018 年手续费结构看，南京银行 2018 年汇款结算和代理服务收入有小幅压降，而银行卡手续费收入则实现较高增长、同比+62%；投资银行业务手续费也实现同比 18.5% 的增长。预计 1 季度手续费仍是由银行卡手续费和投资银行贡献，同时资本市场回暖也带动了公司占比较多的代销业务收入的增加。2、净其他非息收入分别同比增长 80.3%、501.2%。主要是基金投资收益有增加，同时 1 季度亦有新准则的影响。

图表：南京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	-19.5%	3.3%	2.8%			
手续费及佣金收入	-15.6%	9.0%	4.4%			
汇款及结算	-26.2%	-10.9%	-7.6%	2.0%	1.9%	1.8%
代理服务(基金与资产管理代销)	-29.6%	5.1%	-4.3%	55.6%	47.5%	51.0%
信贷承诺及贷款业务佣金	-28.5%	-9.7%	2.4%	9.4%	9.8%	9.3%
银行卡手续费	-4.6%	52.5%	61.9%	2.1%	2.8%	3.3%
投资银行	42.5%	23.4%	18.5%	22.8%	29.7%	25.9%
托管及其他受托业务佣金	98.0%	1.3%	8.9%	7.4%	7.4%	7.7%
其他	-56.9%	144.4%	67.9%	0.7%	1.0%	1.1%
手续费及佣金支出	31.8%	70.6%	16.0%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量整体平稳

- 多维度看：1、不良维度——不良率平稳，2018 年不良净生成下降、1 季度有增多。**在 4 季度对不良认定更趋严格的情况下，公司 4 季度、1 季度不良率均为 0.89%，环比 3 季度持平。公司去年 4 季度单季年化不良净生成环比下降 0.22 个百分点至 0.84%，1 季度加大了不良核销转力度，单季年化不良净生成率 1 季度环比上升至 3.03%。。
 2、逾期维度——逾期率、逾期 90 天以上年化净生成小幅上升。逾期率较半年度小幅上升 3bp 至 1.32%，单季年化逾期 90 天以上净生成率则上升 0.35 个百分点至 0.97%，总体处于较低水平。
 3、拨备维度——风险抵补能力 4 季度提升、1 季度下降。4 季度、1 季度拨备覆盖率分别为 463%、415%，分别环比上 20%、-47%；拨贷比分别为 4.11%、3.70%，环比提升 18、-41bp。

图表：南京银行资产质量指标（未还原新准则影响）

	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19	2018 环比变动	2019 环比变动
不良维度							
不良率	0.86%	0.86%	0.89%	0.89%	0.89%	0.00%	0.00%
不良净生成率（单季年化）	0.58%	0.40%	1.06%	0.84%	3.03%	-0.22%	2.19%
不良净生成率（累计年化）	0.58%	0.87%	0.98%	1.02%	3.03%	0.04%	2.01%
不良核销转出率	49.03%	77.31%	81.83%	90.64%	309.36%	8.81%	218.72%
关注类占比	1.55%	1.44%	1.43%	1.42%	1.44%	-0.01%	0.02%
(关注+不良)/贷款总额	2.41%	2.30%	2.31%	2.31%	2.33%	0.00%	0.02%
逾期维度							
逾期率	N.A.	1.29%	0.00%	1.32%	N.A.	0.03%	
逾期 90 天以上净生成率(单季年化)		0.61%		0.97%		0.35%	
逾期 90 天以上净生成率(累积年化)		0.61%		0.85%		0.23%	
逾期净生成率（单季年化）		0.95%		1.13%		0.17%	
逾期净生成率（累积年化）		0.95%		1.11%		0.15%	
逾期/不良	N.A.	150.07%	0.00%	148.62%	N.A.	-1.45%	
逾期 90 天以上/贷款总额	N.A.	0.84%	0.00%	0.84%	N.A.	0.00%	
逾期 90 天以上/不良贷款余额	N.A.	97.28%	0.00%	93.98%	N.A.	-3.30%	
拨备维度							
信用成本（累积）	N.A.	1.32%	N.A.	1.52%	N.A.	0.20%	
拨备覆盖率	465.45%	462.97%	442.70%	462.66%	415.46%	19.96%	-47.20%
拨备/贷款总额	4.00%	3.98%	3.93%	4.11%	3.70%	0.18%	-0.41%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **成本收入比连续两个季度同比下降。**2018、1Q19 单季年化成本收入比分别为 32.2%、23.2%、同比-3.54、-4.07 个百分点。其中业务及管理费分别同比+8.1%、+10.6%。4 季度成本收入比下降是费用和营收的共同拉动，1 季度成本收入比下降主要是业绩高增所致。
- **资本实现内生，核心一级资本充足率连续两季度环比提升。**2018 年资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.51%、9.74%、12.99%，环比提升 30、28、27bp。1Q19 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.52%、9.70%、12.78%，环比提升 1、-4、-21。其中风险加权资产 4 季度、1 季度分别同比增长 11.7%、12.2%。
- **前十大股东变动：**4 季度证金公司、陆股通分别增持 0.01%、0.29%至 3%、1.97%，社保减持 1.41%至 0.99%。1 季度社保增持 0.16%至 1.15%，陆股通减持 0.31%至 1.66%。

- **投资建议：**公司 2018、2019E PB 1.07X/0.94X； PE 6.82X/5.95X（城商行 PB 1.14X/1.09X； PE 9.61X/9.23X），南京银行营收增速处缓上升通道，资产质量总体平稳，资本实现内生，经营效率不断提升；关注大零售战略转型推进力度与成效。南京银行管理层优秀，金融环境压力最大时已过，是我们近期银行股重点推荐的核心标的。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

图表：南京银行盈利预测表

每股指标	2017A	2018A	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
PE	7.86	6.82	5.95	5.23	净利息收入	20,090	21,566	24,016	26,813
PB	1.26	1.07	0.94	0.81	手续费净收入	3,489	3,587	3,766	3,955
EPS	1.09	1.26	1.44	1.64	营业收入	24,771	27,302	30,469	34,260
BVPS	6.78	8.01	9.13	10.55	业务及管理费	(7,253)	(7,841)	(8,836)	(9,764)
每股股利	0.35	0.39	0.30	0.34	拨备前利润	17,191	19,150	21,232	24,116
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	拨备	(5,304)	(6,479)	(6,713)	(7,648)
净息差	1.85%	1.84%	1.86%	1.88%	税前利润	11,887	12,671	14,520	16,468
贷款收益率	5.15%	5.10%	5.10%	5.10%	税后利润	9,763	11,186	12,777	14,492
生息资产收益率	4.34%	4.56%	4.53%	4.53%	归属母公司净利润	9,667	11,073	12,642	14,330
存款付息率	2.12%	2.39%	2.45%	2.45%	资产负债表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
计息负债成本率	2.68%	2.95%	2.95%	2.99%	贷款总额	388,951	480,340	552,391	624,202
ROAA	0.89%	0.94%	0.99%	1.03%	债券投资	555,076	594,206	641,742	693,082
ROAE	14.95%	15.22%	15.29%	15.34%	同业资产	72,912	55,816	53,025	53,555
成本收入比	29.28%	28.72%	29.00%	28.50%	生息资产	1,122,271	1,223,033	1,364,476	1,494,022
业绩与规模增长	2017A	2018A	2019E	2020E	资产总额	1,141,163	1,243,269	1,344,481	1,458,260
净利息收入	-5.37%	7.35%	11.36%	11.64%	存款	722,622	770,555	809,083	849,537
营业收入	-6.74%	10.22%	11.60%	12.44%	同业负债	120,079	144,558	156,123	168,612
拨备前利润	-9.39%	11.40%	10.87%	13.58%	发行债券	198,480	210,996	253,195	298,770
归属母公司净利润	16.98%	14.54%	14.17%	13.35%	计息负债	1,041,181	1,126,109	1,218,401	1,316,920
净手续费收入	-19.50%	2.81%	5.00%	5.00%	负债总额	1,072,952	1,164,503	1,256,083	1,357,649
贷款余额	17.23%	23.50%	15.00%	13.00%	股本	8,482	8,482	8,482	8,482
生息资产	6.79%	8.98%	11.56%	9.49%	归属母公司股东权益	67,342	77,808	87,296	99,344
存款余额	10.29%	6.63%	5.00%	5.00%	所有者权益总额	68,212	78,766	88,398	100,611
计息负债	6.62%	8.16%	8.20%	8.09%	资本状况	2017A	2018A	2019E	2020E
资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	资本充足率	12.93%	12.78%	12.65%	12.70%
不良率	0.86%	0.89%	0.87%	0.88%	核心资本充足率	7.99%	8.52%	8.81%	9.24%
拨备覆盖率	462.89%	461.78%	462.12%	453.34%	杠杆率	16.73	15.78	15.21	14.49
拨贷比	3.98%	4.11%	4.02%	4.01%	RORWA	1.45%	1.51%	1.59%	1.62%
不良净生成率	0.70%	1.02%	1.00%	1.00%	风险加权系数	62.67%	61.29%	62.91%	64.38%

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。