

银行

 银行投资面：“核心资产”逻辑持续  
-银行业周报（2019年07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

分析师：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

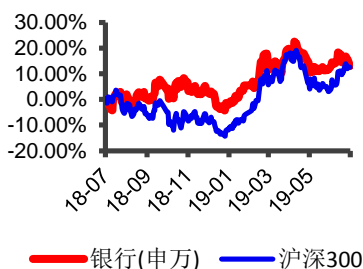
研究助理：贾靖

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)	9,519,538
行业流通市值(百万元)	6,427,844

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

&lt;&lt;专题！利率政策思路已较清晰：基准利率如何变？&gt;&gt;2019.06.30

&lt;&lt;苏州银行：服务社区、中小企业的“工匠”银行&gt;&gt;2019.06.18

&lt;&lt;专题！包商银行，政策是如何积极应对的？效果会怎样？&gt;&gt;2019.06.18

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E		
工商银行	5.59	0.79	0.82	0.86	0.90	7.08	6.79	6.52	6.21		增持
建设银行	7.46	0.96	1.01	1.05	1.10	7.73	7.35	7.10	6.77		增持
农业银行	3.60	0.58	0.57	0.59	0.63	6.21	6.36	6.07	5.72		增持
招商银行	35.5	2.78	3.19	3.54	3.97	12.7	11.13	10.05	8.95		增持
宁波银行	23.2	1.80	2.10	2.42	2.91	12.9	11.04	9.60	7.99		增持

备注：

**投资要点**

- “核心资产”逻辑还会持续。**1、在市场流动性层面总体是正面的。上周开始全球范围内各国都采取了宽松政策，全球范围内流动性总体处于宽松，有助于A股估值修复，但是本周美联储在降息问题上出现了动摇，市场会积极关注美联储降息的态度。2、经济缓慢下行，市场预期充分；市场抱团取暖：核心资产逻辑是会持续。本周公布的宏观经济数据来看，国内PMI数据的新低表明国内经济下滑并未停止，宏观经济的触底反弹还需时日。国内政策层面在应对经济下滑过程中已经采取了很多相关政策，预计基建等方面持续发力，总体上不会强刺激。3、改革加速推进，或中美谈判超预期，会是市场弹性较好的时候。未来市场总体是在箱体运动，未来指数震荡缓慢上行概率较大。市场打破箱体出现“慢牛”，则需要制度红利的释放。市场没有看到这个趋势前，市场还是会“核心资产”逻辑。
- 未来我国利率政策思路已较清晰：预计利率市场化的推进方式：贷款端先行，存款端缓行，变相降息。**1、贷款（银行资产端）采取“两轨并一轨”模式，淡化基准利率，引入LPR（主要银行的最优贷款利率），并与金融市场利率挂钩；2、存款（银行负债端）利率市场可能今年不推进，在外部和内部不确定背景下（中美、包商），需要保持银行负债和经营的稳定；3、市场化价格形成机制是个缓慢的过程：LPR预计初期会指导，本质变相降息。
- 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、银行投资面：“核心资产”逻辑持续

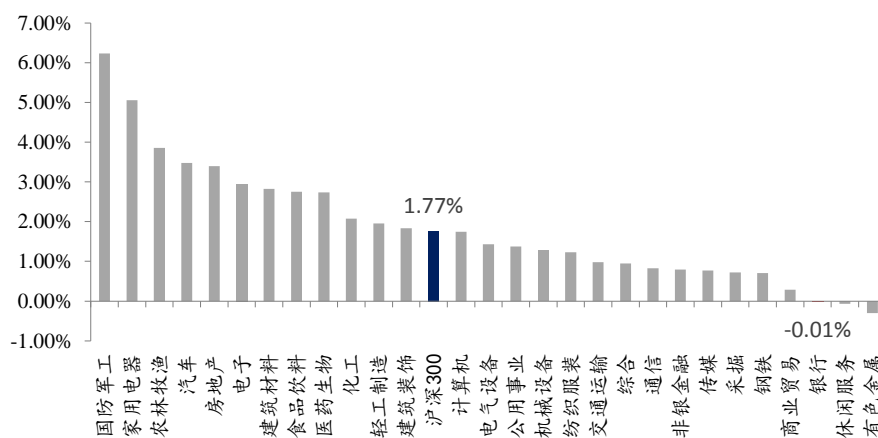
- “核心资产”逻辑还会持续。**1、**在市场流动性层面总体是正面的。**上周开始全球范围内各国都采取了宽松政策，全球范围内流动性总体处于宽松，有助于A股估值修复，但是本周美联储在降息问题上出现了动摇，市场会积极关注美联储降息的态度。2、**经济缓慢下行，市场预期充分；市场抱团取暖：核心资产逻辑是会持续。**本周公布的宏观经济数据来看，国内PMI数据的新低表明国内经济下滑并未停止，宏观经济的触底反弹还需时日。国内政策层面在应对经济下滑过程中已经采取了很多相关政策，预计基建等方面持续发力，总体上不会强刺激。3、**改革加速推进，或中美谈判超预期，会是市场弹性较好的时候。**未来市场总体是在箱体运动，未来指数震荡缓慢上行概率较大。市场打破箱体出现“慢牛”，则需要制度红利的释放。市场没有看到这个趋势前，市场还是会“核心资产”逻辑。
- 未来我国利率政策思路已较清晰：预计利率市场化的推进方式：贷款端先行，存款端缓行，变相降息。**1、**贷款（银行资产端）采取“两轨并一轨”模式，淡化基准利率，引入LPR（主要银行的最优贷款利率），并与金融市场利率挂钩；**2、**存款（银行负债端）利率市场可能今年不推进，在外部和内部不确定背景下（中美、包商），需要保持银行负债和经营的稳定；**3、**市场化价格形成机制是个缓慢的过程：LPR预计初期会指导，本质变相降息。**

## 二、本周行业数据概览

### 本周板块表现

- 沪深300周涨跌幅+1.77%，银行板块周涨跌幅-0.01%。

图表：本周市场板块表现

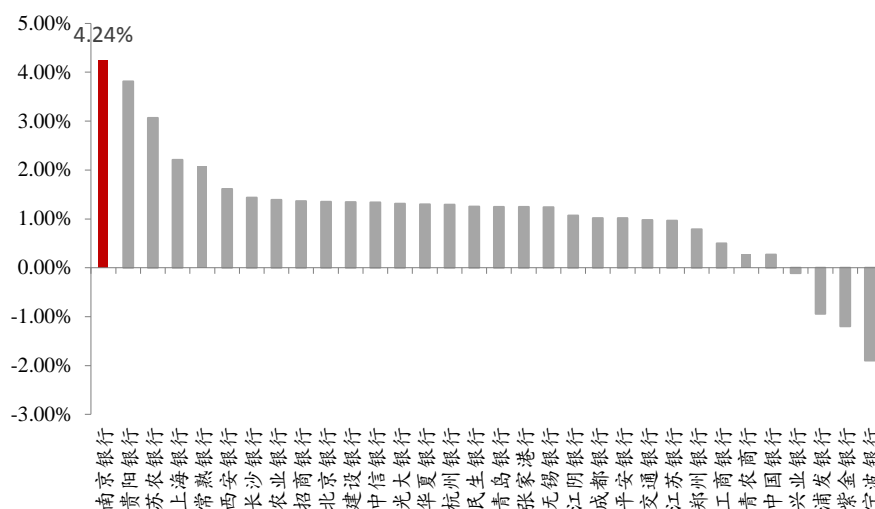


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

- 个股周涨幅前三为南京银行 (+4.24%)、贵阳银行 (+3.82%)、苏农银行 (+2.21%)；涨幅后三为浦发银行 (0.94%)、紫金银行 (-1.19%)、

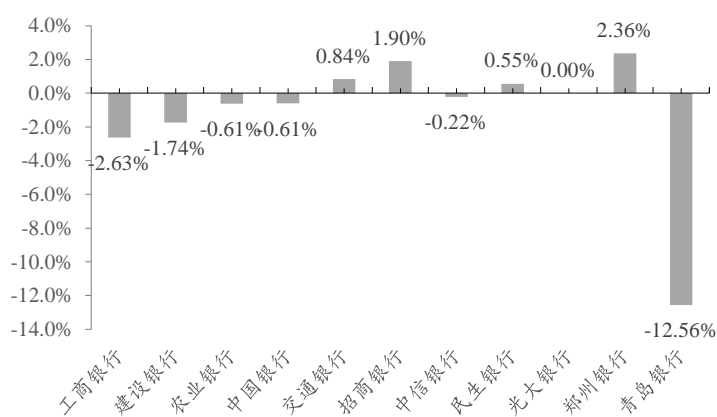
宁波银行 (-1.90%)。

**图表：南京银行领涨+4.24%**



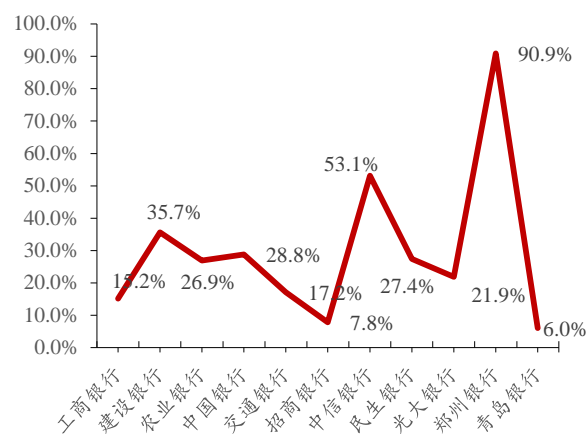
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

**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07月05日）**

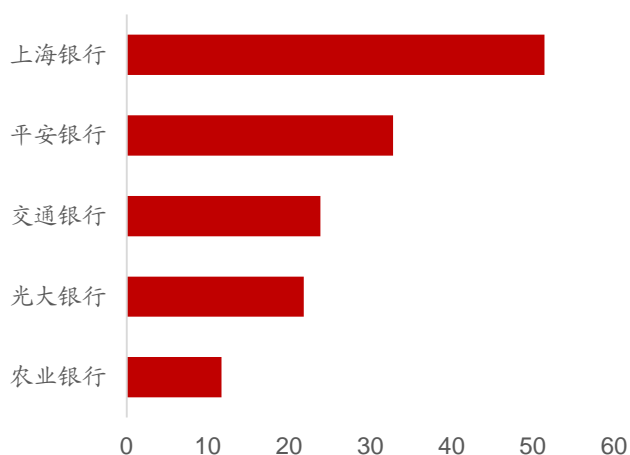


来源：Wind, 中泰证券研究所

### 行业资金面情况

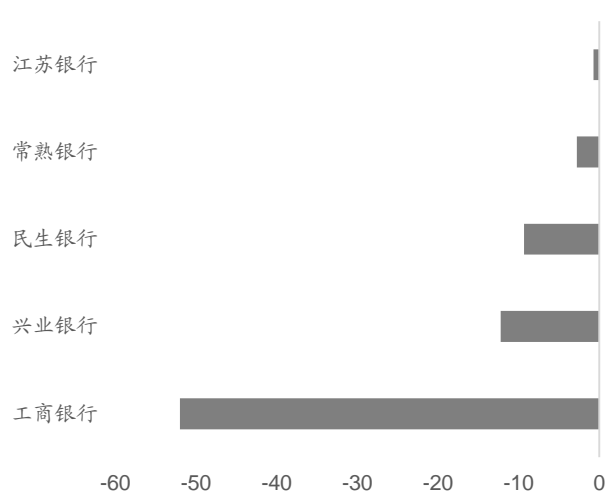
- 从本周资金面情况看，北上资金（沪股通、港股通）持股增持变化前三大个股为上海银行、平安银行、交通银行，持股减持前三大个股为民生银行、兴业银行、工商银行。南下资金（港股通）持股增持变化前三大个股为建设银行、工商银行、农业银行，持股减持前三大个股为重庆农业商业银行、中国银行、中国光大银行。

图表：北上资金持股量变化前五（百万）



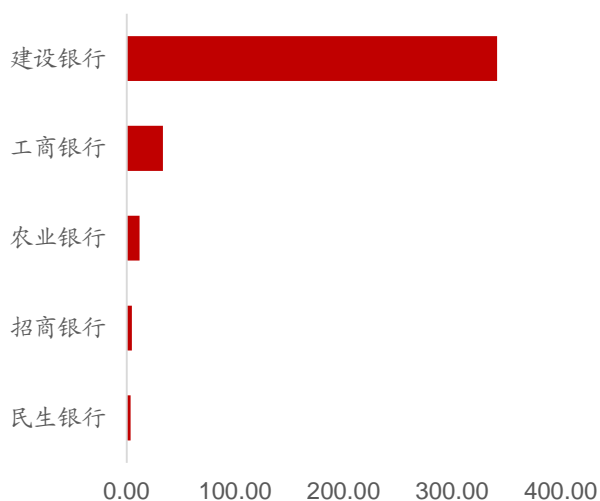
来源：Wind，中泰证券研究所

图表：北上资金持股量变化后五（百万）



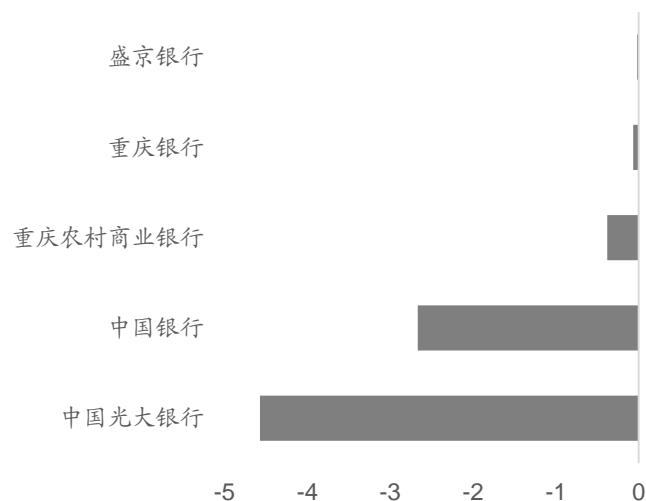
来源：Wind，中泰证券研究所

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）

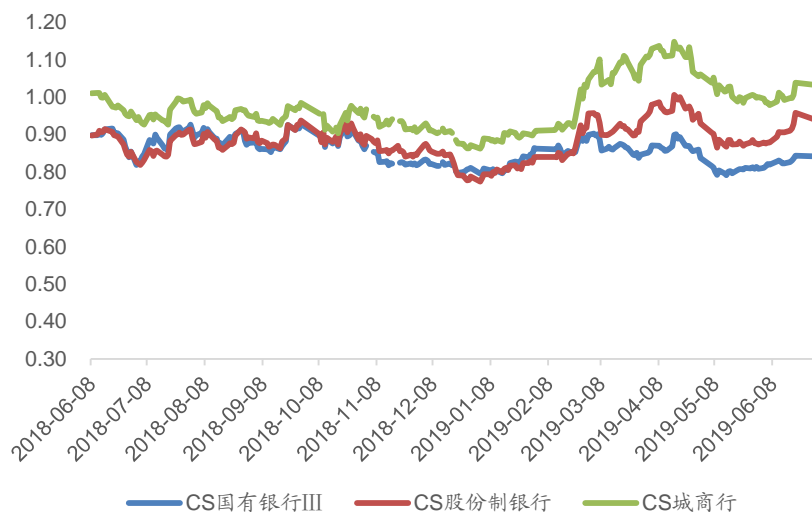


来源：Wind，中泰证券研究所

### 近期板块估值

- 截至7月5日, 银行板块对应PB为0.86X, 其中国有行对应PB为0.84X, 股份行对应PB为0.93X, 城商行对应PB为1.03X。

图表：银行板块估值情况

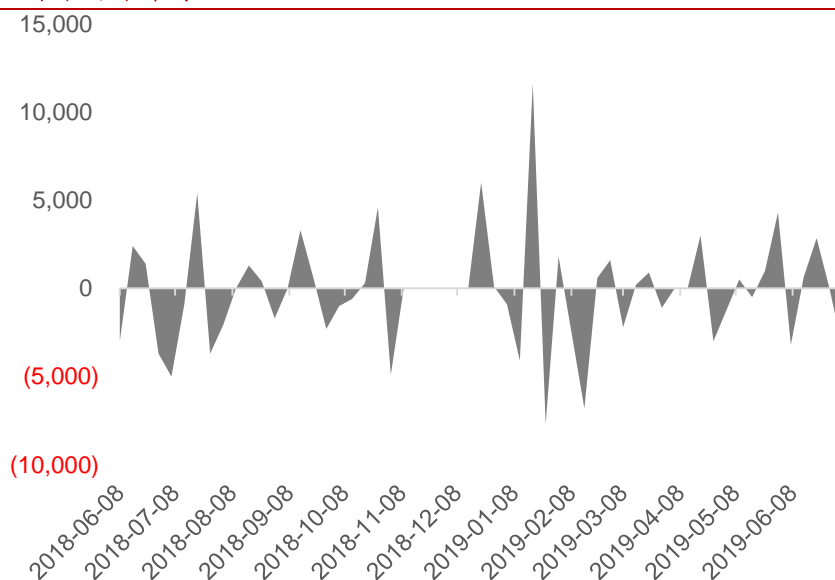


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 本周市场流动性情况

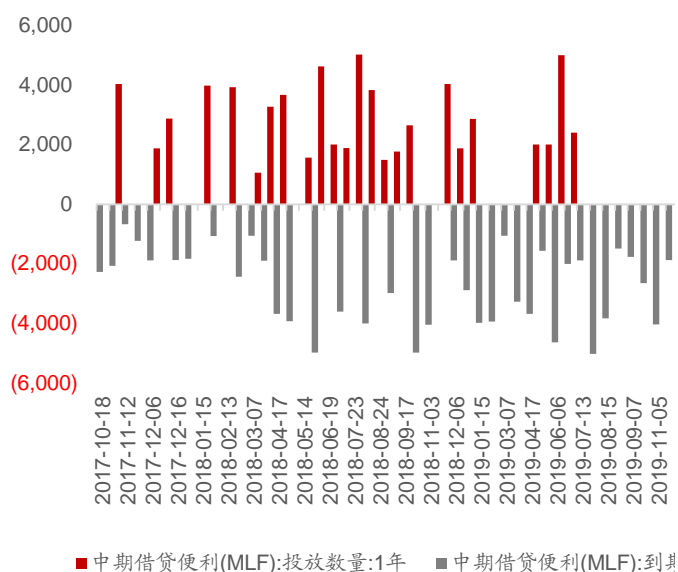
- 本周公开市场投放 0 亿元，回笼 3400 元，市场净投放-3400 亿元。同时本周 MLF 有 1885 亿到期。

图表：公开市场操作情况 (亿元)



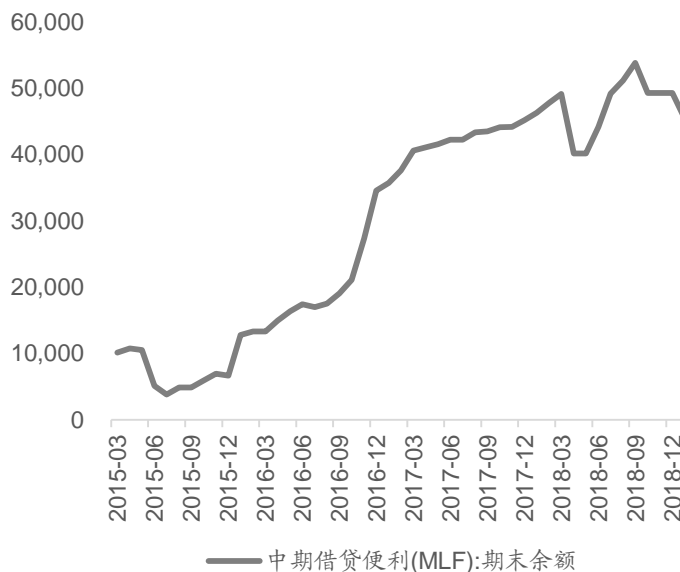
资料来源：Wind, 中泰证券研究所

图表: MLF 投放/到期情况



来源: Wind, 中泰证券研究所

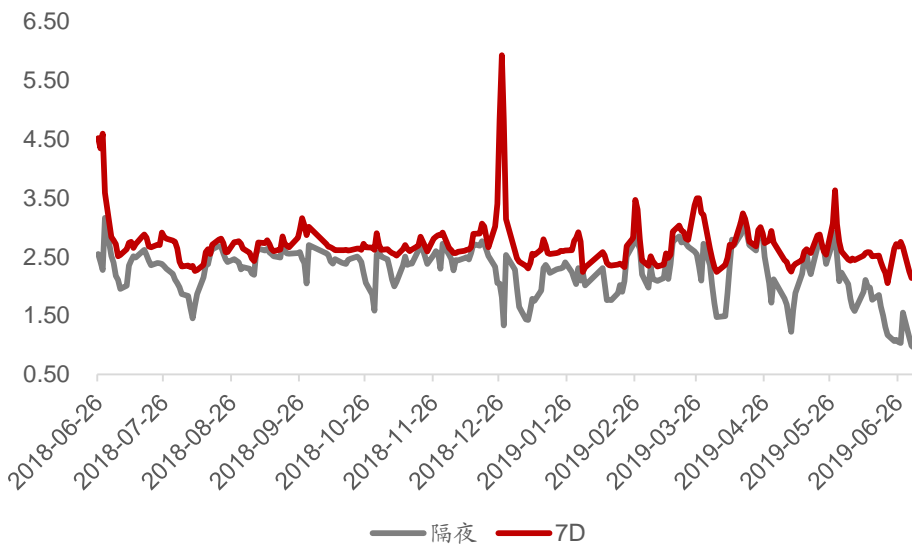
图表: MLF 余额情况 (亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 本周平均隔夜同业拆借利率为 1.025%，较上周下降 13bp。平均七天同业拆借利率 2.16%，较上周下降 53bp。

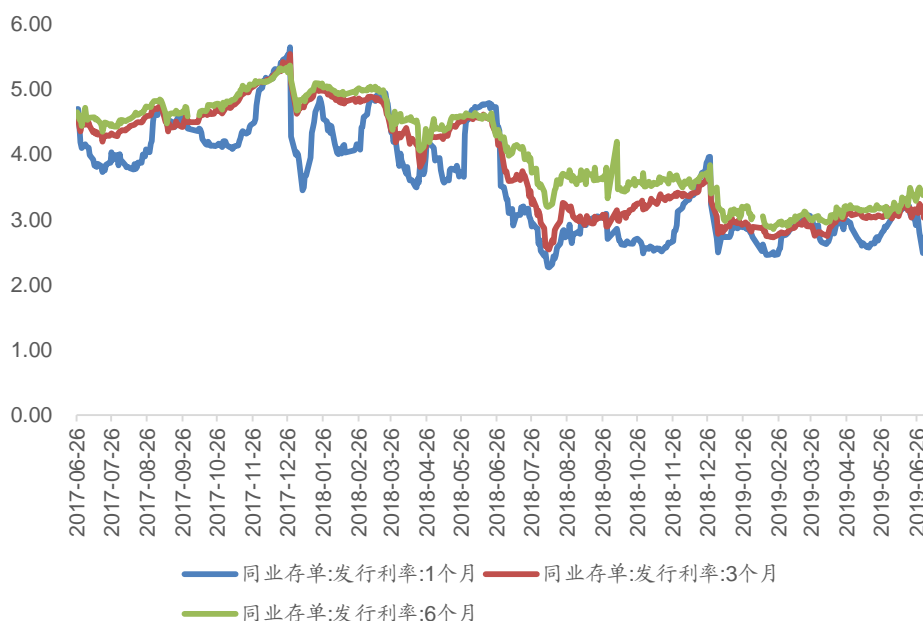
图表: 同业拆借利率



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

同业存单利率走势

- 截至 7 月 5 日, 1M、3M、6M 期同业存单发行利率分别较上周上升--31、-21、-12bp。

**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

- 7月第1周(7月1日-7月5日)同业存单共计发行2623.7亿元,较上周多发行222.1亿元,其中1M、3M、6M、9M、1Y的同业存单较上周分别多发行-484.1、-194、-8.7、-108.4、1017.3亿元

**图表：同业存单发行量和算数平均价格(亿元)**

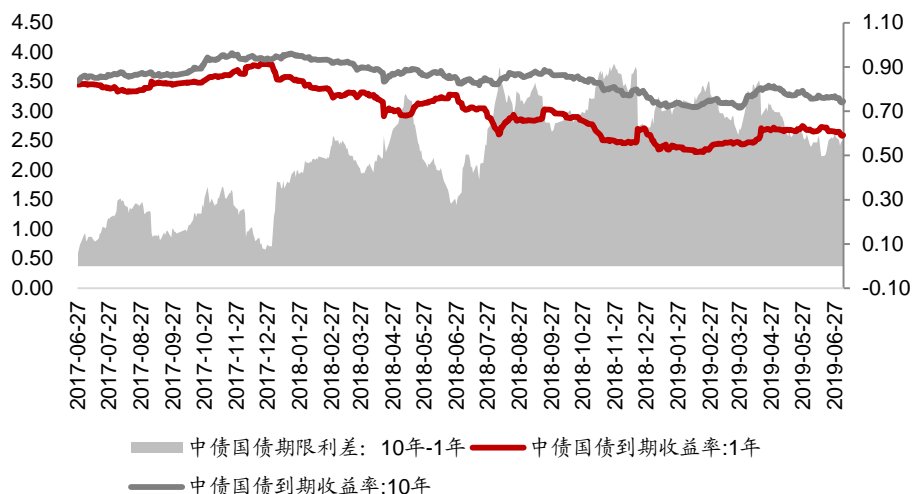
期限	7月第1周		6月第4周		变化	
	发行量	价格	发行量	价格	发行量	价格
1M	327.7	2.60%	811.8	2.99%	-484.1	-0.39%
3M	570.8	3.04%	764.8	3.15%	-194	-0.11%
6M	162.4	3.39%	171.1	3.37%	-8.7	+0.02%
9M	171.3	3.41%	279.7	3.38%	-108.4	+0.03%
1Y	1391.5	3.52%	374.2	3.71%	1017.3	-0.19%
合计	2623.7	3.26%	2401.6	3.31%	222.1	-0.05%

资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 期限利差走势

- 截至7月5日,国债10Y-1Y期限利差为57bp,相比上周下降1bp。

图表：期限利差走势

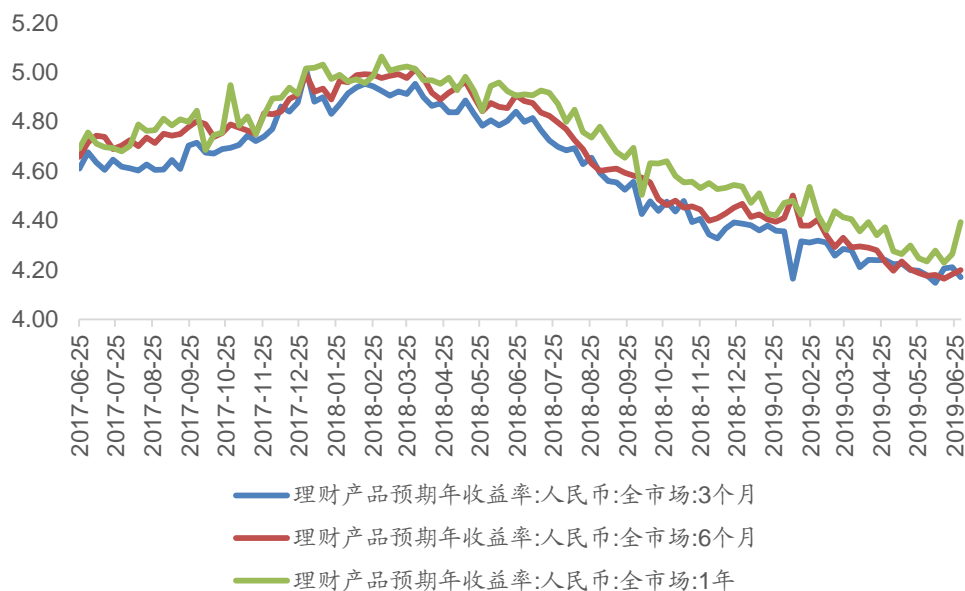


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 银行理财产品收益率

- 截至6月30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4.17%/4.20%/4.39%，相比上周上升4.1、1.7、13bp。

图表：银行理财产品收益率



资料来源：Wind, 中泰证券研究所

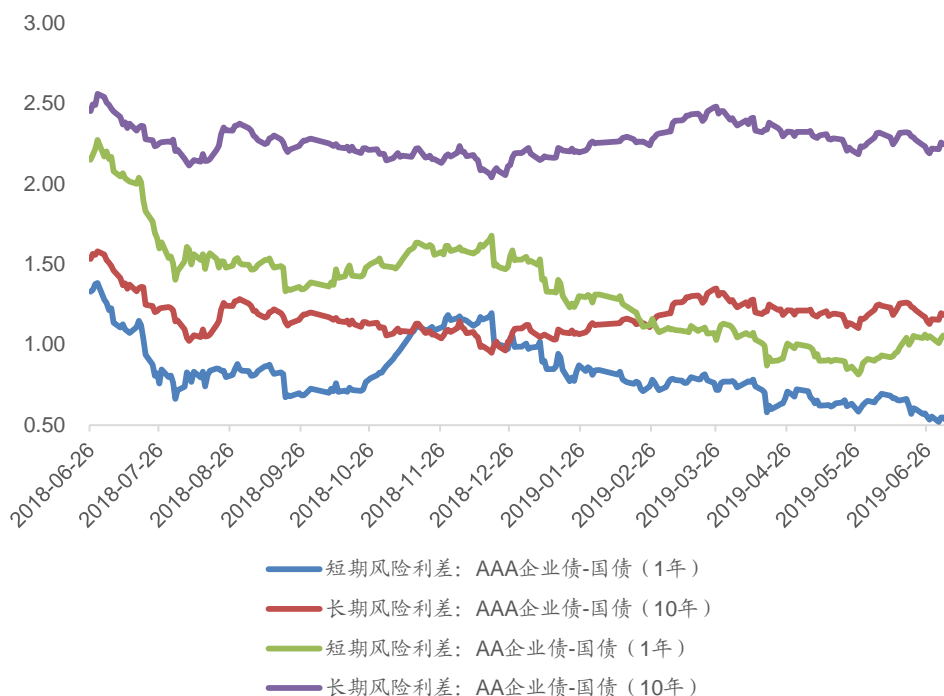
### 信用利差走势

- 截至7月5日，短期风险利差（AAA企业债-国债，1年期）为0.44个百分点，较上周下降1.4bp。长期风险利差（AAA企业债-国债，10年期）为1.17个百分点，较上周上升0.7bp。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，较上周上升0.6bp。长



期风险利差（AA企业债-国债，10年期）为2.23个百分点，较上周上升0.7bp。

图表：信用利差走势

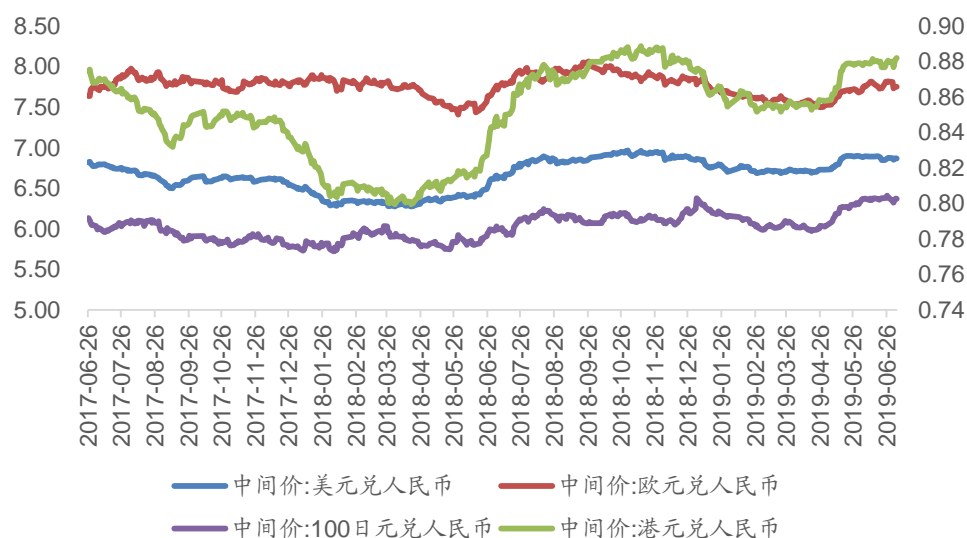


资料来源：Wind, 中泰证券研究所

### 汇率走势情况

■ 截至7月5日，美元对人民币中间价6.8697，较上周下降0.5bp。

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

- 本周是7月第一个交易周，市场整体反弹，整体呈现高开低走。截止周五收盘，沪深300、上证综指、深圳成指、中小板、创业板5日涨跌幅分别为+0.52%、+0.19%、+0.80%、+0.50%、+0.98%。本周市场行业整体收涨，仅有有色金属、休闲服务、银行三个行业收跌。本周有色金属跌幅居前主要是稀土概念板块在大幅上涨过后的正常调整。本周涨幅靠前的主要是国防军工，主要源于中船重工正与中国船舶工业集团有限公司筹划战略性重组。
- 本周市场高开主要来自于G20峰会中美元首同意关于中美贸易关系重启谈判磋商，这也是长期压在A股反弹通道上影响市场情绪最为重要的因素，美方承诺不再加征新的关税，也算是对国内多个科技产业链一定程度的利好。但市场普遍认为，谈判过程可能出现反复以及新的状况，所以呈现出高开低走的状态。

### 四、行业资讯要点

- 央行：一季度，全国支付体系运行平稳，社会资金交易规模不断扩大，支付业务量保持稳步增长。全国银行业金融机构共办理非现金支付业务665.54亿笔，金额931.68万亿元，同比分别增长46%和0.12%。
- 央行：6月对金融机构开展常备借贷便利操作共842.5亿元，期末常备借贷便利余额为830亿元。
- 央行：6月对金融机构开展中期借贷便利操作共7400亿元，期限1年，利率为3.30%。期末中期借贷便利余额为36810亿元。
- 央行：6月末对国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行发放抵押补充贷款。根据贷款偿还情况，三家银行归还抵押补充贷款共194亿元。期末抵押补充贷款余额为35131亿元。
- 央行：尽管随着非现金支付的迅速发展，我国现金使用有所下降，但受历史沿革、消费者习惯、以及边远地区和特殊人群需要等因素影响，现金在相当长时间仍是我国重要的支付工具。
- 银保监会：两年来，累计处置不良贷款超过4万亿元，当前银行业不良贷款率稳定在2%左右，拨备覆盖率超过175%；高风险金融机构风险正逐步化解，网贷机构数量比2018年初下降57%；金融风险已经从发散状态逐步转向收敛，总体可控。
- 银保监会：银行保险机构努力增加有效供给，大力支持稳增长。上半年，新增人民币贷款9万多亿元，保险业赔款和给付支出达到6200多亿元。
- 银保监会：截至5月末，普惠小微企业贷款余额超过10万亿元，增速

明显高于各项贷款增速。

- 银保监会：欢迎境外金融机构等参与银行保险以及非银金融机构改革重组，进入不良资产处置等领域。
- 银保监会：监管部门也发现有部分低利率贷款贷给企业之后，存在购买银行理财等套利行为；接下来监管部门将加强低成本资金流向管理，确保其服务于实体小微领域，7-9月份将开展企业端的暗访。
- 银保监会：包商银行的各项业务已经完全恢复正常，而市场上个别中小金融机构的短期流动性困难，在采取了果断措施以后，风险已经得到化解，现在市场是非常平稳的。

## 五、本周公司公告

- **工商银行**。银保监会已核准胡浩先生和谭炯先生担任本行执行董事的任职资格。
- **建设银行**。A股每股现金红利人民币0.306元（含税），股权登记日7月9日，除权除息日7月10日。
- **农业银行**。蔡东先生自2019年6月28日起就任本行执行董事。
- **交通银行**。1) A股每股现金红利0.30元（含税），股权登记日7月8日，除权除息日7月9日。2) 央行同意其在全国银行间债券市场公开发行不超过400亿元人民币二级资本债券。
- **中国银行**。1) 银保监会同意本行境外发行不超过2亿股的优先股，募集金额不超过200亿元人民币或等值外币，并按照有关规定计入本行其他一级资本。2) 本行非公开发行不超过10亿股优先股。本次优先股采取分次发行的方式，第一期发行数量为7.3亿股，融资规模为730亿元人民币。本次境内优先股每股票面金额为人民币100元，以票面金额平价发行。
- **浦发银行**。央行同意公司在全国银行间债券市场公开发行不超过300亿元人民币的无固定期限资本债券，核准额度自决定书发出之日起2年内有效，在有效期内可自主选择分期发行时间。
- **华夏银行**。A股普通股每股现金红利0.174元（含税），股权发放日为7月10日，除权除息日为7月11日。
- **招商银行**。1) 董事会已聘任刘建军先生为本公司董事会秘书。刘建军先生担任本公司董事会秘书的任期自2019年7月4日起正式生效，至本公司第十一届董事会届满。2) 公司于2019年7月5日在全国银行间债券市场发行第一期小型微型企业贷款专项金融债券人民币300亿元，

全部为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.45%。3)A 股每股现金红利人民币 0.94 元(含税)，股权登记日 7 月 11 日，除权除息日 7 月 12 日。

- **兴业银行。**央行同意其在全国银行间债券市场公开发行不超过 500 亿元人民币二级资本债券。核准额度自决定书发出之日起 2 年内有效，在有效期内可自主选择分期发行时间。
- **光大银行。**截至 2019 年 6 月 30 日，累计已有人民币 87.7 亿元光大转债转为本行 A 股普通股，累计转股股数为 205,948 股，占光大转债转股前本行已发行普通股股份总额的 0.0004%。尚未转股的光大转债金额为人民币 299.99 亿元，占光大转债发行总量的比例为 99.9971%。
- **中信银行。**本行于 2019 年 3 月 26 日召开的董事会会议同意聘任张青女士为本行董事会秘书。张青女士自 2019 年 7 月 1 日起正式就任本行董事会秘书。
- **江苏银行。**根据 2018 年度利润分配方案调整 A 股可转换公司债券转股价格：本次调整前转股价格：人民币 7.90 元/股；本次调整后转股价格：人民币 7.56 元/股。本次转股价格调整实施日期：2019 年 7 月 12 日。
- **北京银行。**1)大股东新华联计划通过集中竞价方式减持本行股份不超过 500 万股，占本行总股份比例不超过 0.03%。截至本公告披露日，新华联通过上交所集中竞价交易系统减持本行股份 319.25 万股，占本行已发行 A 股股份总数的 0.015%，根据本行接到的新华联通知，其本次减持计划已实施完毕。减持后，新华联持有公司 A 股股份 18.09 亿股，占本行已发行 A 股股份总数的 8.56%。2) A 股每股现金红利 0.286 元(含税)，股权发放日为 7 月 10 日，除权除息日为 7 月 11 日。
- **南京银行。**顾韵婵女士因个人原因请求辞去公司董事、董事会风险管理委员会委员和消费者权益保护委员会委员职务。
- **宁波银行。**1)截至 2019 年 6 月 30 日，累计已有人民币 54.34 亿元宁行转债转为公司 A 股普通股，累计转股股数 301,740,790 股，占宁行转债转股前公司已发行普通股股份总额的 5.9518%。尚未转股的宁行转债金额为人民币 45.66 亿元，占宁行转债发行总量的比例为 45.66%。2) 公司获准筹建宁银理财有限责任公司。筹建工作完成后，本公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会宁波监管局提出开业申请。
- **杭州银行。**1)公司获准筹建杭银理财有限责任公司。筹建工作完成后，公司将按照有关规定和程序向中国银行保险监督管理委员会浙江监管局提出开业申请。2) 公司获准在全国银行间债券市场公开发行金额不超过 100 亿元人民币的金融债券。3) 杭州银行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 年金融债券”，该债券于 2019 年 7 月 3 日簿记建档，并于 2019 年 7 月 5 日发行完毕，发行规模为人民币 100 亿元，品种为 3 年期固定利率债券，票面利率为 3.60%。

- **成都银行**。副董事长何维忠 (Ho Wai Choong) 先生合计增持 12,000 股本公司股份, 增持股份占本公司总股本的 0.00033%, 增持价格为 8.92 元/股。本次增持前持股数量为 10,000 股, 本次增持后持股数量为 22,000 股, 占本公司总股本的 0.00061%。
- **上海银行**。董事会五届十三次临时会议于 2019 年 7 月 5 日以通讯表决方式召开, 会议经审议并投票表决, 通过关于上海银行股份有限公司稳定股价措施的议案。
- **无锡银行**。至 2019 年 6 月 30 日, 累计共有 93.9 万元“无锡转债”已转换成公司股票, 累计转股数为 140,410 股, 占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0076%。尚未转股的可转债金额为 29.99 亿元, 占可转债发行总额的 99.9687%。
- **江阴银行**。截至 2019 年 6 月 30 日, 累计已有人民币 2.42 亿元江银转债转为 A 股普通股, 累计转股股数为 42,655,771 股, 占江银转债转股前本行已发行普通股股份总额的 2.4135%。尚未转股的江银转债金额为人民币 17.58 亿元, 占江银转债发行总量的比例为 87.9137%。
- **张家港行**。1) 截至 2019 年 6 月 30 日, 累计已有人民币 18.36 万元张行转债转为公司 A 股普通股, 累计转股股数为 30,333 股, 占张行转债转股前公司已发行普通股股份总额的 0.0017%。尚未转股的张行转债金额为人民币 25 亿元, 占张行转债发行总量的比例为 99.9927%。2) 张家港行本次上市流通的有限售条件的股份为公司首次公开发行限售股涉及的 3 名自然人股东, 共计持有股份 1,200,000 股, 占总股本 0.0664%, 锁定期为自所持公司股份登记在股东名册之日 36 个月内, 将于 2019 年 7 月 8 日起上市流通。
- **青农商行**。彭小军先生由于工作原因, 辞去本行第三届董事会独立董事、第三届董事会风险管理与关联交易控制委员会委员职务。彭小军先生辞任后将不再担任本行的任何职务。
- **苏农银行**。1) 截至 2019 年 6 月 30 日, 累计已有 12.11 亿元苏农转债转为公司 A 股普通股, 累计转股数为 191,062,531 股, 占苏农转债转股前公司已发行普通股股份总额的 13.19%。尚未转股的苏农转债金额为 12.89 亿元, 占苏农转债发行总量的 51.55%。2) 2019 年第二次临时股东大会于 2019 年 07 月 05 日召开, 通过关于稳定股价方案的议案和关于选举闫长乐先生为第五届董事会独立董事的议案。

## 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：2019-07-08）

	P/B		ROE		股息率
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E
工商银行	0.80	0.73	12.6%	12.1%	4.67%
建设银行	0.90	0.82	12.9%	12.5%	4.29%
农业银行	0.73	0.67	12.2%	11.9%	5.06%
中国银行	0.66	0.60	11.1%	10.7%	5.20%
交通银行	0.64	0.59	10.5%	10.1%	5.13%
招商银行	1.58	1.40	15.9%	15.9%	3.06%
中信银行	0.68	0.62	10.4%	10.3%	4.10%
浦发银行	0.69	0.61	11.7%	11.1%	1.04%
民生银行	0.59	0.53	11.5%	10.9%	2.96%
兴业银行	0.75	0.67	13.2%	12.7%	4.08%
光大银行	0.64	0.58	10.8%	10.7%	3.63%
华夏银行	0.55	0.50	9.6%	9.3%	1.84%
平安银行	0.96	0.86	10.8%	10.5%	1.16%
北京银行	0.66	0.60	10.9%	10.8%	3.72%
南京银行	0.93	0.80	15.3%	15.4%	3.52%
宁波银行	1.57	1.34	15.5%	16.1%	2.21%
江苏银行	0.74	0.65	11.6%	11.7%	3.02%
贵阳银行	1.28	1.10	15.5%	15.4%	2.42%
杭州银行	0.80	0.72	10.1%	10.0%	3.12%
上海银行	0.79	0.71	12.1%	12.5%	4.26%
成都银行	0.89	0.78	16.5%	16.8%	4.01%
江阴银行	0.89	0.83	7.5%	7.6%	1.68%
无锡银行	0.93	0.85	10.7%	11.1%	3.11%
常熟银行	1.23	1.10	13.3%	14.2%	3.26%
苏农银行	0.82	0.76	9.2%	9.6%	2.23%
张家港银行	0.99	0.91	9.2%	9.9%	2.13%
<b>上市银行平均</b>	<b>0.97</b>	<b>0.88</b>	<b>11.8%</b>	<b>11.9%</b>	<b>2.92%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.75</b>	<b>0.68</b>	<b>11.9%</b>	<b>11.5%</b>	<b>4.87%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.80</b>	<b>0.72</b>	<b>11.7%</b>	<b>11.4%</b>	<b>2.73%</b>
<b>城商行</b>	<b>1.06</b>	<b>0.94</b>	<b>12.7%</b>	<b>13.0%</b>	<b>2.88%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.19</b>	<b>1.09</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>2.25%</b>

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。