

北京银行(601169)/银行

北京银行 2019 中报解读:

零售战略持续推进, 结构优化带动息差提升

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

分析师: 邓美君

执业证书编号: S0740519050002

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

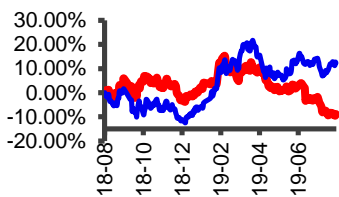
研究助理: 贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	21,143
流通股本(百万股)	18,248
市价(元)	5.23
市值(百万元)	110,578
流通市值(百万元)	95,437

股价与行业-市场走势对比



—北京银行 —沪深300

相关报告

- 1 北京银行 18 中报解读: 量价齐升带动净利息收入增长, 中收稍弱
- 2 北京银行 17 年报与 18 年 1 季报解读: 经营稳健, 资产负债结构持续调整

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	27805	30639	36860	44064	47434
增长率 yoy%	7.65	6.12	10.20	8.14	6.93
净利润	11675	13454	15623	16839	17802
增长率 yoy%	5.72	5.23	6.77	8.39	7.33
每股收益(元)	1.16	0.85	0.91	0.99	1.07
净资产收益率	13.76	11.82	10.89	10.87	10.77
P/E	4.55	6.18	5.77	5.31	4.94
PEG					
P/B	0.89	0.71	0.64	0.59	0.54

备注:

投资要点

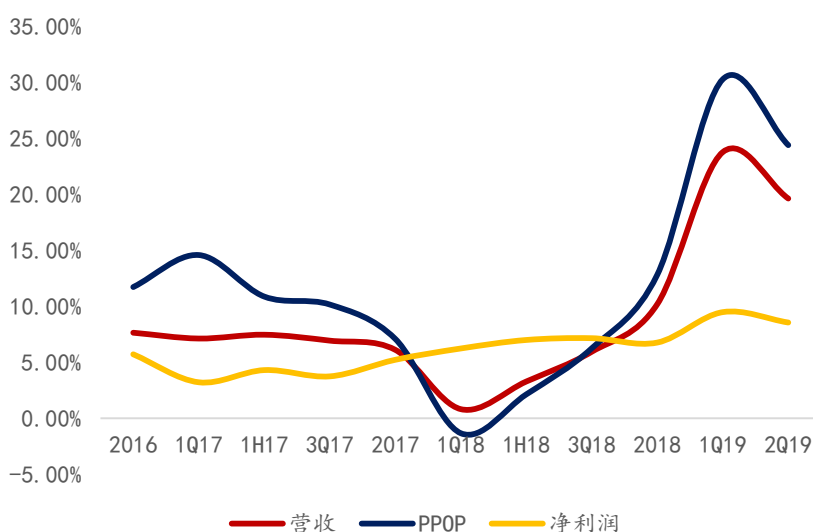
- **中报亮点: 1、2 季度息差环比走阔, 受资产负债两端驱动。**2 季度单季年化息差环比上行 8bp 至 1.88%, 其中资产端结构优化抬升收益率, 负债端核心存款占比提升对公付息率下行。**2、资产负债结构持续优化。**2 季度贷款占比继续保持 50% 以上, 零售贷款占比持续提升; 同时存款结构中, 储蓄存款占比也有提升。**3、资产质量更加真实。**不良认定趋严下不良率环比有小幅上升, 但单季年化不良净生成、逾期 90 天以上净生成比例均有下降。**4、资本内生, 核心一级资本充足率同比提升。****5、成本管控良好, 管理费同比小幅增 1%, 和营收高增速共同带动成本收入比下降至 17.7%。****中报不足: 1、存贷增速有一定放缓。**2、中收同比负增, 但负增速有收窄, 其中支出端费用有较大增长。
- **北京银行业绩增速于 1Q18 达到低点, 最后业绩逐步修复并于 1Q19 达到营收 23.8%、PPOP 30.3% 的高增速。**2 季度业绩增速在前期高基数基础上有一定放缓, 净利润增速则保持相对平稳, 小幅下行 0.9 个百分点。3Q18-1H19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 5.95%/10.2%/23.8%/19.6%、6.3%/12.8%/30.3%/24.4%、7.2%/6.8%/9.5%/8.6%。
- **1H19 业绩同比增长拆分: 正向贡献业绩因子为规模、息差、非息、成本。**负向贡献因子为拨备和税收。细看各因子贡献变化情况, **1H19 边际对业绩贡献改善的是: 1、息差 2 季度回升, 对业绩的正向贡献有增强。**2、拨备 2 季度计提力度减小, 负向贡献收窄。**边际贡献减弱的是: 1、规模增速放缓、非息收入减弱、成本有一定增长, 对业绩的正向贡献减弱。**2、税收 2 季度转为负向贡献。
- **投资建议: 公司 2019、2020E PB 0.59X/0.53X; PE 5.28X/4.91X (城商行 PB 0.91X/0.81X; PE 7.62X/6.72X), 公司零售转型初见成效, 结构持续优化调整带动业绩高增, 资产质量更加真实。**目前公司估值安全边际高, 未来期待金融科技赋能, 建议关注。
- **风险提示: 经济下滑超预期、公司经营不及预期。**

- **中报亮点：1、2 季度息差环比走阔，受资负两端驱动。**2 季度单季年化息差环比上行 8bp 至 1.88%，其中资产端结构优化抬升收益率，负债端核心存款占比提升对公付息率下行。**2、资产负债结构持续优化。**2 季度贷款占比继续保持 50% 以上，零售贷款占比持续提升；同时存款结构中，储蓄存款占比也有提升。**3、资产质量更加真实。**不良认定趋严下不良率环比有小幅上升，但单季年化不良净生成、逾期 90 天以上净生成比例均有下降。**4、资本内生，核心一级资本充足率同比提升。****5、成本管控良好，**管理费同比小幅增 1%，和营收高增速共同带动成本收入比下降至 17.7%。**中报不足：1、存贷增速有一定放缓。**2、中收同比负增，但负增速有收窄，其中支出端费用有较大增长。

业绩增长高位回落，净利润增速平稳

- 北京银行业绩增速于 1Q18 达到低点，最后业绩逐步修复并于 1Q19 达到营收 23.8%、PPOP 30.3% 的高增速。2 季度业绩增速在前期高基数的基础上有一定放缓，净利润增速则保持相对平稳，小幅下行 0.9 个百分点。3Q18-1H19 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 5.95%/10.2%/23.8%/19.6% 、 6.3%/12.8%/30.3%/24.4% 、 7.2%/6.8%/9.5%/8.6%。

图表：北京银行业绩同比增速



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- **1H19 业绩同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、息差、非息、成本。**负向贡献因子为拨备和税收。细看各因子贡献变化情况，**1H19 边际对业绩贡献改善的是：1、息差 2 季度回升，对业绩的正向贡献有增强。**2、拨备 2 季度计提力度减小，负向贡献收窄。**边际贡献减弱的是：1、规模增速放缓、非息收入减弱、成本有一定增长，对业绩的正向贡献减弱。**2、税收 2 季度转为负向贡献。

图表：北京银行业绩增长拆分（累积同比）

	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19
规模增长	10.6%	10.7%	10.2%	10.5%	8.8%
净息差扩大	1.9%	2.8%	5.5%	1.9%	3.4%
非息收入	-9.2%	-7.5%	-5.5%	11.4%	7.4%
成本	-1.2%	0.3%	2.6%	6.5%	4.8%
拨备	-0.1%	-4.1%	-9.8%	-22.5%	-13.4%
税收	4.5%	4.6%	3.6%	1.9%	-2.2%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：北京银行业绩增长拆分（单季环比）

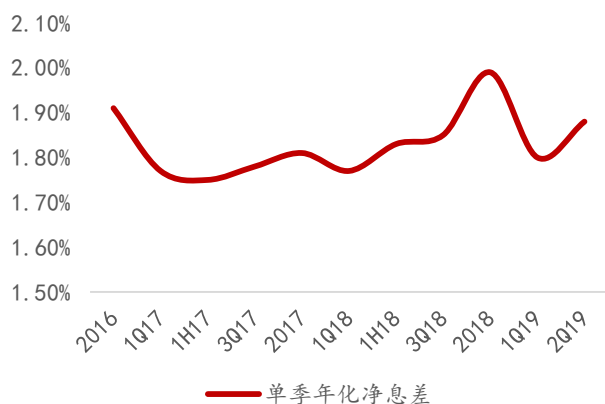
	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19
规模增长	3.3%	3.0%	1.7%	2.2%	1.9%
净息差扩大	3.4%	1.2%	7.8%	-9.8%	4.6%
非息收入	-7.3%	-3.4%	-5.0%	25.8%	-13.7%
成本	2.3%	-7.2%	-4.4%	18.5%	-0.2%
拨备	2.6%	-17.9%	-31.0%	60.9%	17.9%
税收	0.3%	3.3%	2.7%	-12.6%	-7.6%

来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：息差带动环比正增 6.5%

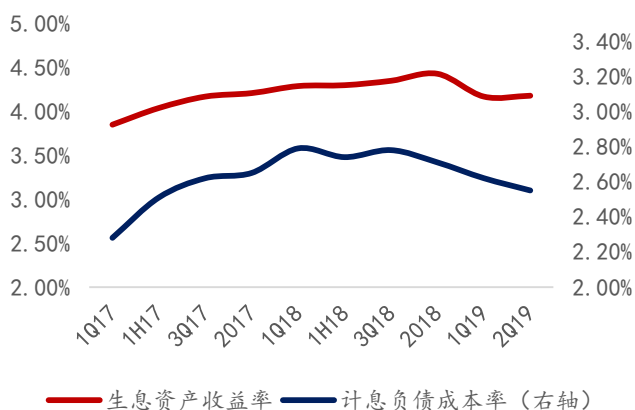
- 净利息收入 2 季度分别环比增长 6.5%**，其中生息资产规模环比增长 1%，单季年化息差分别环比上行 8bp 至 1.88%。息差走阔主要是资产端和负债端双向驱动，**1、资产端**：生息资产收益率环比上行 1bp 至 4.18%，主要受益于资产结构调整，信贷占比持续上升，且零售转型下高收益个贷占比提升，拉动资产收益率上行。**2、负债端**：计息负债付息率环比持续改善，2 季度环比下降 7bp 至 2.55%，主要是低成本存款增长带来的结构优化所致。

图表：北京银行单季年化净息差



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：北京银行收益付息率（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：存贷增速放缓，结构持续优化

- 资产端**：生息资产规模增速在贷款增速的影响下有所放缓，但结构持续优化，贷款占比连续两季度突破 50%。**1、贷款**：2 季度贷款同比增速回落 4.4 个百分点至 11.8%，从细项来看驱动力主要来自零售贷款和票据，对公贷款增速有一定走弱，同比增 5.5%，其中个贷与票据占比生息资产规模提升，分别占比 15.1%、1.5%；对公贷款占比则维持相对稳定。**2、债券投资**：规模增速放缓，1H19 同比增速降至 5.29%，占比生息资产比例稳定在 35.7%。**3、同业资产和存放央行**：同业资产在 1 季度大

幅高增后增速有一定收窄,占生息资产 6.41%;存放央行规模持续压降,1H19 同比下降 7.74%,占比生息资产 6.73%。

- **负债端: 计息负债规模同比也有一定放缓、结构总体稳定。1、存款:** 1H19 存款同比增长 9.54%,较 1 季度同比增速 13%下降 3.5 个点,占比计息负债环比小幅上升 47bp 至 63.6%。**2、主动负债:** 发债规模继续压降,同业负债增速持续放缓,分别同比增-8.1%、14.4%,占比计息负债为 15.9%、20.6%。

图表: 北京银行资产负债增速和结构占比

	同比增速					占比				
	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	1H19	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	1H19
资产										
贷款	18.00%	16.81%	17.15%	16.25%	11.82%	49.13%	49.39%	49.36%	50.74%	51.15%
--企业贷款	21.76%		16.84%		5.47%	35.15%		34.55%		34.52%
--个人贷款	16.72%		17.80%		19.27%	13.60%		14.22%		15.11%
--票据	-66.42%		19.75%		339.54%	0.37%		0.59%		1.52%
债券投资	13.15%	15.39%	9.98%	6.41%	5.29%	36.43%	36.64%	36.34%	35.88%	35.71%
存放央行	10.17%	15.19%	16.78%	-9.83%	-7.71%	7.83%	7.95%	8.28%	6.49%	6.73%
同业资产	-27.03%	-32.24%	-27.86%	19.33%	4.20%	6.60%	6.03%	6.03%	6.88%	6.41%
生息资产合计	11.12%	11.33%	10.35%	10.67%	7.41%					
负债										
	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	1H19	1H18	3Q18	4Q18	1Q19	1H19
存款	9.47%	10.86%	9.25%	13.04%	9.54%	62.21%	61.99%	60.09%	63.09%	63.56%
发债	17.40%	15.46%	1.82%	-2.09%	-8.08%	18.53%	18.57%	17.58%	16.56%	15.89%
同业负债	4.05%	3.56%	19.06%	15.53%	14.43%	19.26%	19.44%	22.32%	20.36%	20.55%
计息负债合计	9.75%	10.17%	9.86%	10.70%	7.21%					

资料来源: 公司财报, 中泰证券研究所

资产负债细拆: 零售业务持续推进

- **信贷投向分析: 上半年信贷投放向零售倾斜, 对公票据类起到一定支撑作用。**一般对公、零售、票据类新增贷款分别占比上半年总新增贷款的 3.5:4:2.5; 其中: **1、一般对公类贷款:** 行业投向主要是房地产、租赁商贸业、批发零售业, 分别占比新增 16.6%、13.5%、7.2%; 对于建筑业、采掘业、制造业贷款是压降的。**2、零售贷款:** 北京银行半年度没有披露明细项的贷款数据, 零售贷款占比总新增比例为 39%, 预计仍是按揭和消费贷投放较多。

图表：北京银行比年初新增贷款占比

	1H18	2018	1H19
农、林、牧、渔业	2.3%	1.7%	-0.8%
制造业	6.3%	4.4%	-1.8%
建筑业	10.7%	5.5%	-6.4%
采掘业	3.1%	1.4%	-7.8%
房地产业	12.0%	13.2%	16.6%
交通运输、仓储和邮政业	2.1%	1.1%	-2.2%
电力、燃气及水的生产和供应企业	4.0%	3.1%	-0.5%
金融业	0.0%	0.0%	0.0%
批发和零售业	3.2%	2.5%	7.2%
租赁和商务服务业	15.1%	14.4%	13.5%
旅游服务业（eg：住宿餐饮等）	0.2%	0.0%	1.0%
信息传输、计算机服务和软件	7.4%	7.7%	5.8%
科研、技术服务和地质勘查业	1.5%	1.7%	0.3%
水利、环境和公共设施管理业	12.2%	8.6%	5.7%
文化教育、体育和娱乐业	2.0%	2.3%	2.6%
其它	0.3%	1.3%	1.6%
对公贷款	82.3%	68.9%	34.8%
个人按揭贷款	10.7%	18.0%	-
信用卡	0.0%	0.0%	-
消费及经营性贷款	9.5%	11.7%	-
个人贷款	20.2%	29.7%	39.0%
贴现票据	-2.5%	1.4%	26.2%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- 存款情况分析：活期化程度下降，储蓄存款增速良好。1、从期限维度上看，1H19活期存款同比负增0.5%、定期存款规模增速则大幅走阔至21.6%。活期存款占比总存款比例较上年度下降3.3个百分点至47.9%。2、从客户维度上看，储蓄存款呈现较为良好增长，同比增长17.3%，占比总存款提升至22.1%，零售战略推进初见成效。**

图表：北京银行存款结构

	同比			占比		
	1H18	2018	1H19	1H18	2018	1H19
活期存款	15.3%	5.4%	-0.5%	52.7%	51.2%	47.9%
定期存款	3.0%	13.2%	21.6%	41.8%	43.2%	46.4%
居民存款	12.8%	15.9%	17.3%	20.6%	20.9%	22.1%
企业存款	8.6%	7.0%	7.1%	73.8%	73.4%	72.1%
保证金及其他	8.7%	15.9%	13.7%	5.6%	5.7%	5.8%
总存款	9.5%	9.3%	9.5%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：新准则影响下同比高增

- 净非息收入受净其他非息收入拉动，同比+46.33%，主要是新准则影响。
 - 1、净手续费收入：2 季度同比-5.5%，降幅较 2018 年有明显收窄。从 19 年上半年手续费收入拆分看，汇款结算上半年增长良好，同比增 34%，代理业务收入总体规模维持平稳；其他业务均有不同程度收缩，信贷承诺、银行卡、投行收入分别同比-24.7%、-7.7%、-1.3%。
 - 2、净其他非息收入受新准则影响同比 935.5%，主要是新准则下投资收益大幅增加，同时公允价值变动损益+汇兑损益同比增长也较好，同比+244%。

图表：北京银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速			结构		
	1H18	2018	1H19	1H18	2018	1H19
净手续费收入	-22.3%	-16.1%	-5.5%			
手续费及佣金收入	-21.5%	-14.9%	-3.1%			
汇款及结算	29.6%	14.6%	33.8%	8.0%	8.7%	11.0%
代理服务(基金与资产管理代销)	-19.8%	-19.0%	0.5%	36.7%	38.0%	38.0%
信贷承诺及贷款业务佣金	-12.9%	-11.4%	-24.7%	16.9%	14.5%	13.1%
银行卡手续费	1.6%	-3.8%	-7.7%	5.3%	6.4%	5.0%
投资银行	-25.5%	-30.1%	-1.3%	18.8%	17.4%	19.1%
其他	-43.9%	-0.8%	-7.8%	14.4%	15.1%	13.7%
手续费及佣金支出	1.9%	6.8%	49.4%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：认定更加严格，新生成不良改善

- 多维度看：
 - 1、不良维度——不良认定趋严、2 季度不良率环比上行，但单季年化不良有较大幅度优化。受不良贷款认定趋严的影响（1H19 逾期 90 天以上占比不良进一步压降至 78.8%，较年初下降 13.5%），不良率 1H19 环比上升 5bp 至 1.45%。从不良净生成率看，2 季度不良净生成比例有较大改善，单季年化不良净生成率环比下降 1.17%至 1%。从未来不良压力看，关注类贷款占比保持平稳略有上升、环比上升 13bp 至 1.01%。
 - 2、逾期维度——逾期率平稳、逾期 90 天以上生成率有改善，逾期率小幅上升 4bp 至 2.01%，单季年化逾期 90 天以上净生成率较年初大幅下降 55bp 至 0.49%，单季逾期净生成率较年初下降 16bp 至 1.11%。
 - 3、拨备维度——拨备率小幅下降、拨贷比提升。2 季度拨备覆盖 212.5%，环比下降 1.58 个百分点，拨贷比为 3.08%，环比上升 8bp。拨备率下降主要是公司加大不良认定下不良贷款额有较大程度抬升。

图表：北京银行资产质量指标

	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19	较年初变动	环比变动
不良维度							
不良率	1.23%	1.23%	1.46%	1.40%	1.45%	-0.01%	0.05%
不良净生成率（单季年化）	0.41%	0.35%	3.61%	2.17%	1.00%	-2.61%	-1.17%
不良净生成率（累计年化）	0.85%	0.70%	1.51%	2.17%	0.92%	-0.59%	-1.25%
不良核销转出率	45.31%	37.03%	83.44%	144.33%	49.20%	-34.24%	-95.13%
关注类占比	1.33%	N.A.	0.88%	N.A.	1.01%	0.13%	
(关注+不良)/贷款总额	2.56%	N.A.	2.34%	N.A.	2.46%	0.12%	
逾期维度							
逾期率	2.07%		1.97%		2.01%	0.04%	
逾期 90 天以上净生成率（累积）	1.47%		1.32%		0.49%	-0.83%	
逾期 90 天以上净生成率（单季年化）	1.47%		1.03%		0.49%	-0.55%	
逾期净生成率（累积）	1.43%		1.43%		1.11%	-0.32%	
逾期净生成率（单季）	1.43%		1.28%		1.11%	-0.16%	
逾期/不良	168.97%		134.74%		138.54%	3.80%	
逾期 90 天以上/贷款总额	1.55%	N.A.	1.35%	N.A.	1.14%	-0.21%	
逾期 90 天以上/不良贷款余额	126.30%	N.A.	92.26%	N.A.	78.75%	-13.51%	
拨备维度							
信用成本（累积）	1.11%	N.A.	1.40%	N.A.	0.93%	-0.47%	
拨备覆盖率	277.45%	294.87%	234.28%	214.11%	212.53%	-21.75%	-1.58%
拨备/贷款总额	3.41%	3.63%	3.42%	3.00%	3.08%	-0.34%	0.08%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他：核心一级资本充足率提升

- **成本收入比同比下降。**1H19 单季年化成本收入比为 17.7%、同比下降 2.8 个百分点，其中营业费用同比小幅增 1%、分母端营业收入则同比高增 15.48%。
- **核心一级资本充足率同比提升。**1H19 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.03%、9.92%、12.09%，环比提升 5、5、1bp。
- **前十大股东变动：1、增持——**香港中央结算有限公司(陆股通)增持 0.22% 至 1.96%；**2、减少——**新华联控股有限公司减持 5.9 亿股，持股比例下降 2.81%至 5.76%，北京联东投资(集团)有限公司减持 91.8 万股，持股比例不变；**3、新进——**新华联控股-光大证券-19 新华 EB 担保及信托财产专户，持股比例 2.8%。
- **投资建议：**公司 2019、2020E PB 0.59X/0.53X；PE 5.28X/4.91X（城商行 PB 0.91X/0.81X；PE 7.62X/6.72X），公司零售转型初见成效，

结构持续优化调整带动业绩高增，资产质量更加真实。目前公司估值安全边际高，未来期待金融科技赋能，建议关注。

- 风险提示：经济下滑超预期、公司业务推进不及预期。

图表：北京银行盈利预测表

每股指标	2017A	2018A	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
PE	6.15	5.74	5.28	4.91	净利息收入	26,285	31,285	35,785	37,525
PB	0.70	0.63	0.59	0.53	手续费净收入	3,951	4,780	7,120	9,599
EPS	0.85	0.91	0.99	1.07	营业收入	30,639	36,860	44,064	47,434
BVPS	7.43	8.26	8.93	9.82	业务及管理费	(7,822)	(9,091)	(11,014)	(12,247)
每股股利	0.27	0.29	0.22	0.24	拨备前利润	20,650	25,163	30,293	33,845
盈利能力	2017A	2018A	2019E	2020E	拨备	(3,835)	(5,313)	(9,208)	(11,547)
净息差	2.13%	1.90%	1.78%	1.87%	税前利润	16,815	19,850	21,085	22,298
贷款收益率	5.71%	4.70%	4.57%	4.75%	税后利润	13,459	15,646	16,883	17,923
生息资产收益率	4.72%	3.88%	4.08%	4.37%	归属母公司净利润	13,454	15,623	16,839	17,802
存款付息率	2.09%	1.63%	1.61%	1.78%	资产负债表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
计息负债成本率	2.82%	2.16%	2.52%	2.76%	贷款总额	584,862	675,288	775,390	899,907
ROAA	0.84%	0.82%	0.80%	0.77%	债券投资	276,904	349,041	419,104	676,550
ROAE	11.82%	10.89%	10.87%	10.77%	同业资产	297,976	307,310	493,628	365,958
成本收入比	25.00%	25.82%	26.86%	25.20%	生息资产	1,327,135	1,516,036	1,837,949	2,105,383
业绩与规模增长	2017A	2018A	2019E	2020E	资产总额	1,336,764	1,524,437	1,844,909	2,116,339
净利息收入	4.93%	15.69%	8.48%	6.71%	存款	834,480	922,813	1,022,300	1,150,904
营业收入	6.12%	10.20%	8.14%	6.93%	同业负债	366,913	416,928	484,821	475,039
拨备前利润	7.10%	12.83%	8.06%	6.84%	发行债券	39,898	56,783	174,639	301,765
归属母公司净利润	5.23%	6.77%	8.39%	7.33%	计息负债	1,241,291	1,396,524	1,681,760	1,927,708
净手续费收入	10.21%	-16.07%	5.00%	7.00%	负债总额	1,258,458	1,428,293	1,728,095	1,972,560
贷款余额	14.82%	16.06%	19.69%	17.15%	股本	8,800	10,560	12,672	15,206
生息资产	21.23%	14.55%	10.03%	10.35%	归属母公司股东权益	78,114	95,903	116,551	142,120
存款余额	10.78%	12.58%	10.23%	9.25%	所有者权益总额	78,306	96,144	116,814	143,779
计息负债	20.42%	14.62%	8.91%	9.86%	资本状况	2017A	2018A	2019E	2020E
资产质量	2017A	2018A	2019E	2020E	资本充足率	12.41%	12.07%	12.39%	12.93%
不良率	1.24%	1.46%	1.36%	1.31%	核心资本充足率	8.92%	8.93%	9.38%	10.03%
拨备覆盖率	277.43%	232.86%	265.11%	289.98%	杠杆率	13.18	13.25	13.68	14.05
拨贷比	3.54%	3.42%	3.62%	3.80%	RORWA	1.22%	1.21%	1.23%	1.27%
不良净生成率	0.81%	1.51%	0.85%	0.80%	风险加权系数	67.41%	67.81%	63.61%	59.00%

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。