

**评级：增持(首次)**

市场价格：6.53

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

电话：

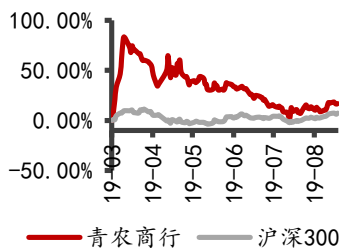
Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

Email: jjajing@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	5,556
流通股本(百万股)	5,556
市价(元)	6.53
市值(百万元)	36,278
流通市值(百万元)	36,278

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,597	5,750	5,830	6,079	7,462
增长率 yoy%	1.38%	4.27%	22.75%	11.29%	10.15%
净利润	1,731	1,864	1,927	2,136	2,419
增长率 yoy%	3.38%	10.90%	13.22%	13.71%	13.98%
每股收益(元)	0.39	0.43	0.48	0.50	0.56
净资产收益率	13.55%	13.33%	12.86%	11.93%	11.65%
P/E	16.95	15.28	13.50	13.19	11.57
PEG					
P/B	2.18	1.91	1.59	1.41	1.28

备注：

**投资要点**

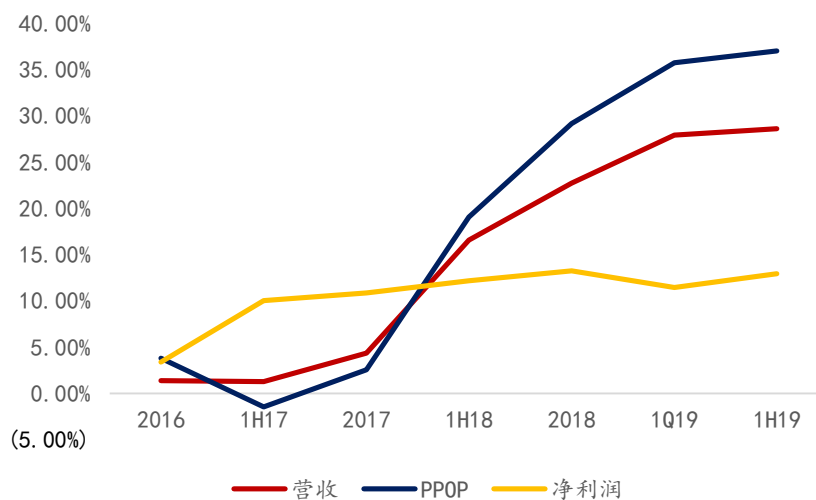
- **中报亮点：1、业绩保持向上高增趋势，营收同比近 30 个点，PPOP 同比近 40 个点；** 营收、拨备前利润、净利润 1Q19-1H19 以来的同比增速分别为 27.9%/28.6%、35.7%/37.0%、11.4%/12.9%。**2、净利息收入环比增长 2.6 个百分点，量价齐升推动，其中生息资产环比增长 3.4%，累积年化日均息差环比上升 6bp 至 2.59%。** 净息差的上升来自资产负债两端的贡献。**3、净非息收入同比增长 449%，较 1 季度 297%有较大幅度的提升，主要为净其他非息收入的拉动：1H19 中收同比增长 47%，与 1 季度的 49%高增速持平；净其他非息同比增长 860%，较 1 季度 493%进一步提升。****4、资产质量总体平稳：逾期有所改善，对不良认定趋严。** 逾期率、逾期 90 天以上占比贷款均较年初有改善，分别下降 55bp、8bp 至 1.98%、1.13%，逾期 3 个月内信贷情况改善较多。**中报不足：拨备计提力度小于核销力度，风险抵补能力环比稍有下降。** 拨备覆盖率、拨贷比环比下降 1.55%、0.02% 至 308%、4.49%。
- **公司业绩自 1H17 触底开始逐步回暖，1H19 营收和 PPOP 增速保持高位稳定，净利润增速略有向上实现同比 13%的高增长。** 青农商行营收、拨备前利润、净利润 1Q19-1H19 以来的同比增速分别为 27.9%/28.6%、35.7%/37.0%、11.4%/12.9%。
- **2019 年中报业绩累积同比增长拆分：除息差、拨备负向贡献业绩以外，其余各因子均为正向贡献。** 其中边际改善的有：1、息差负向贡献较 1 季度缩窄。2、非息贡献进一步提升。3、成本节约对业绩贡献进一步提升。4、税收节约对业绩正向贡献加大。**边际贡献减弱的有：拨备计提力度加大，对业绩负向贡献增大。**
- **投资建议：**公司 2019E、2020E PB 1.41X/1.28X；PE 13.19X/11.57X（农商行 PB 1.17X/1.08X；PE 11.63X/10.31X），公司深耕青岛，区域优势明显，青岛经济的发展为公司经营发展提供较广阔的空间；公司在当地网点数量最多，具遍布城乡的服务网络，对公司经营的稳健发展形成一定支撑，首次覆盖，给予增持评级，建议关注。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

- 中报亮点：1、业绩保持向上高增趋势，营收同比近 30 个点，PPOP 同比近 40 个点；** 营收、拨备前利润、净利润 1Q19-1H19 以来的同比增速分别为 27.9%/28.6%、35.7%/37.0%、11.4%/12.9%。**2、净利息收入环比增长 2.6 个百分点，量价齐升推动，其中生息资产环比增长 3.4%，累积年化日均息差环比上升 6bp 至 2.59%。**净息差的上升来自资产负债两端的贡献。**3、净非息收入同比增长 449%，较 1 季度 297%有较大幅度的提升，主要为净其他非息收入的拉动：1H19 中收同比增长 47%，与 1 季度的 49%高增速持平；净其他非息同比增长 860%，较 1 季度 493%进一步提升。****4、资产质量总体平稳：逾期有所改善，对不良认定趋严。**逾期率、逾期 90 天以上占比贷款均较年初有改善，分别下降 55bp、8bp 至 1.98%、1.13%，逾期 3 个月内信贷情况改善较多。**中报不足：拨备计提力度小于核销力度，风险抵补能力环比稍有下降。**拨备覆盖率、拨贷比环比下降 1.55%、0.02%至 308%、4.49%。

#### 营收增长保持高速向上趋势

- 公司业绩自 1H17 触底开始逐步回暖，1H19 营收和 PPOP 增速保持高位稳定，净利润增速略有向上实现同比 13%的高增长。**青农商行营收、拨备前利润、净利润 1Q19-1H19 以来的同比增速分别为 27.9%/28.6%、35.7%/37.0%、11.4%/12.9%。

图表：青农商行业绩增速同比情况



资料来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2019 年中报业绩累积同比增长拆分：除息差、拨备负向贡献业绩以外，其余各因子均为正向贡献。其中边际改善的有：1、息差负向贡献较 1 季度缩窄。2、非息贡献进一步提升。3、成本节约对业绩贡献进一步提升。4、税收节约对业绩正向贡献加大。边际贡献减弱的有：拨备计提力度加大，对业绩负向贡献增大。**

图表：青农商行业绩增长拆分（累积同比）

	1H18	2018	1Q19	1H19
规模增长	21.7%	19.2%	20.7%	18.5%
息差扩大	-4.9%	-6.4%	-13.7%	-12.9%
非息	-0.2%	9.9%	20.9%	23.1%
成本	2.5%	6.4%	7.8%	8.4%
拨备	-4.6%	-19.7%	-31.3%	-38.4%
税收	-1.0%	4.7%	6.7%	14.2%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：青农商行业绩增长拆分（单季环比）

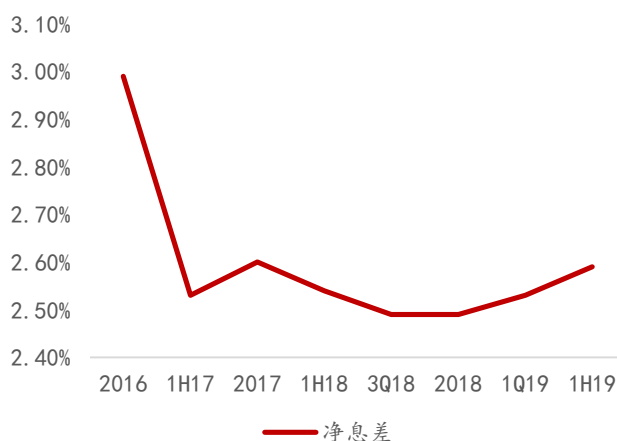
	2Q18	4Q18	1Q19	2Q19
规模增长	3.6%	4.7%	5.6%	4.4%
息差扩大	1.8%	4.2%	-11.6%	-1.8%
非息	-4.4%	-4.1%	6.7%	-0.5%
成本	-3.8%	-19.3%	26.8%	-3.1%
拨备	-13.4%	-42.1%	92.3%	-25.5%
税收	0.1%	5.8%	-22.0%	12.7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

### 净利息收入环比+2.6%：量价推动

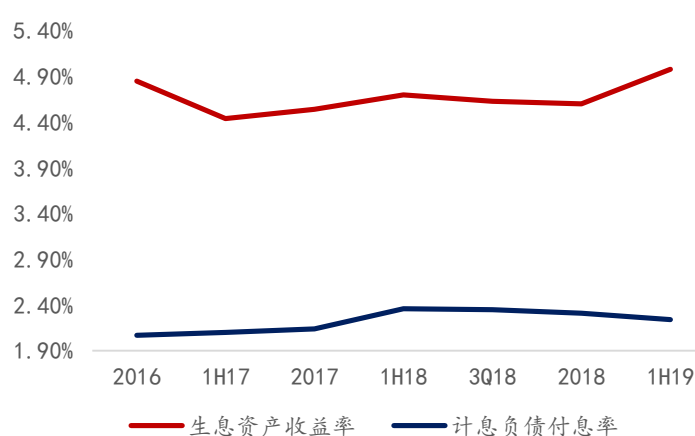
- 净利息收入环比增长 2.6 个百分点，量价齐升推动，其中生息资产环比增长 3.4%，累积年化日均息差环比上升 6bp 至 2.59%。**对息差进一步细拆，预计资负两端均有所贡献。资产端，1H19 累积年化日均生息资产收益率较年初大幅上行 38bp 至 4.98%，预计结构与利率共同贡献，结构方面，较高收益的信贷占比生息资产进一步提升，1H19 贷款占比生息资产 52.6%，环比 1 季度提升 3 个百分点，较年初上升 5.7 个百分点。利率方面，预计公司加大了对利率相对不敏感的、同时融资成本相对较高的房地产业信贷投放。负债端，1H19 累积年化日均计息负债付息率较年初下降 7bp 至 2.24%，预计同样受益于结构的优化与主动负债利率的下行。结构优化方面，综合成本较低的存款占比计息负债有所提升，环比 1 季度上升 1.6 个百分点至 73.1%，较年初上升 0.8 个百分点。利率方面则是主动负债受益于资金市场利率走低，付息率有较大幅度的下降。

图表：青农商行日均息差情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：青农商行日均生息资产和计息负债情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

### 资产负债增速及结构：存贷高增，同业融入融出有所压降

- 资产端整体增速有所放缓，主要为同业、存放央行、债券投资规模有所**

压降，贷款则保持高增长；负债端存款在高基数基础高增速不减，同业负债环比压降。资产端：1、贷款保持环比高增、+9.5%，从结构占比来看，预计主要为对公信贷高增支撑，对公贷款占比生息资产较年初提升5.4个百分点至37.9%。个贷占比相对平稳、在13个百分点左右。2、同业资产、存放央行、债券投资规模较1季度均有所下降，环比增长-13%、-5%、-0.6%。负债端：1、存款高增，环比+6%；占比计息负债比例环比提升1.6个百分点至73.1%。2、主动负债方面，同业负债压降较多、发债增长平稳，分别环比增长-15%、+4.1%。

**图表：青农商行资产负债增速和结构占比**

	环比增速					占比				
	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19
<b>资产</b>										
贷款净额	7.3%	4.8%	5.9%	12.0%	9.5%	45.0%	45.5%	45.6%	48.4%	51.3%
--企业贷款							33.3%	32.5%		37.9%
--个人贷款							13.9%	13.2%		13.3%
--票据							0.5%	2.1%		2.4%
债券投资	7.5%	5.9%	4.5%	2.6%	-0.6%	38.7%	39.5%	39.1%	38.0%	36.6%
存放央行	0.7%	-10.3%	8.3%	-2.7%	-5.3%	10.6%	9.1%	9.4%	8.6%	7.9%
同业资产	16.3%	6.1%	7.2%	-10.2%	-13.3%	5.7%	5.8%	5.9%	5.0%	4.2%
<b>生息资产合计</b>	<b>7.1%</b>	<b>3.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.2%</b>					
<b>负债</b>										
	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19	1H18	3Q18	2018	1Q19	1H19
存款	6.0%	1.8%	2.1%	4.4%	5.9%	76.4%	75.2%	72.3%	71.5%	73.1%
发债	1697.7%	1.3%	14.4%	3.0%	4.1%	18.5%	18.1%	19.6%	19.1%	19.2%
同业负债	-75.2%	35.3%	30.0%	21.7%	-14.5%	5.1%	6.6%	8.1%	9.4%	7.7%
<b>计息负债合计</b>	<b>6.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.7%</b>					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

#### 贷存款细拆：上半年对公发力，存款活期占比有所下降

- **资产端信贷投向：上半年对公发力，新增对公+票据：零售=87:12。1、新增对公贷款占比较18年全年有所提升、占比82%：**行业投向上，房地产是主要投放行业，占比新增总贷款27%；其次为基建类行业，建筑、水利分别占比11%、6%；与城投基建相关的租赁服务占比也较高、为9%。**2、个贷方面**，新增按揭与消费经营占比较18年变化不大，分别为6%、5.5%。**3、预计上半年储备项目富余，新增票据占比较18年下降较多**，仅为4%。

**图表：青农商行比年初新增贷款占比**

	2016	1H17	2017	3Q18	2018	1H19
农、林、牧、渔业	3.5%	-16.8%	-7.0%	0.6%	1.0%	4.1%
制造业	-25.8%	-21.1%	-12.0%	4.6%	4.9%	7.4%
建筑业	-28.5%	-28.8%	2.2%	11.4%	10.6%	11.3%
房地产业	28.4%	9.1%	24.8%	10.2%	11.2%	26.5%
交通运输、仓储和邮政业	-12.6%	-0.7%	-0.2%	6.4%	4.9%	0.8%
批发和零售业	23.5%	14.3%	4.9%	13.5%	8.8%	11.3%
租赁和商务服务业	8.9%	2.2%	13.3%	18.1%	12.6%	9.3%
旅游服务业 (eg: 住宿餐饮等)	0.8%	-1.4%	-0.4%	0.3%	1.1%	1.9%
水利、环境和公共设施管理业	43.6%	33.0%	15.6%	6.2%	4.8%	6.1%
<b>对公贷款</b>	<b>41.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>48.2%</b>	<b>78.4%</b>	<b>65.4%</b>	<b>82.3%</b>
个人按揭贷款	80.6%	75.6%	48.6%	5.1%	6.8%	6.4%
消费及经营性贷款	-23.1%	13.4%	5.9%	14.9%	7.5%	5.5%
<b>个人贷款</b>	<b>56.1%</b>	<b>89.1%</b>	<b>53.8%</b>	<b>19.9%</b>	<b>14.2%</b>	<b>11.9%</b>
贴现票据	2.3%	4.8%	-2.0%	1.7%	20.5%	4.3%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **负债端存款情况：**期限上看，存款活期化程度有所下降，与行业趋势一致，占比计息负债环比年初下降 2.9 个百分点至 30%。客户结构看，企业存款增长是主力，与对公贷款发力相匹配，企业存款占比计息负债较年初上升 0.6 个百分点至 32.6%。

**图表：青农商行存款占比计息负债情况**

	2016	1H17	2017	3Q18	2018	1H19
企业活期	18.8%	18.4%	20.4%	20.6%	22.6%	20.7%
个人活期	12.9%	13.1%	11.3%	10.4%	10.0%	9.0%
企业定期	10.9%	11.9%	11.9%	12.3%	9.4%	11.9%
个人定期	38.9%	38.9%	33.6%	31.9%	30.3%	30.5%
<b>存款总额</b>	<b>81.6%</b>	<b>82.4%</b>	<b>77.2%</b>	<b>75.2%</b>	<b>72.3%</b>	<b>73.1%</b>

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**净非息收入：手续费保持平稳高增、净其他非息高增拉动净非息高增**

- **净非息收入同比增长 449%，较 1 季度 297% 有较大幅度的提升，主要为净其他非息收入的拉动：1H19 中收同比增长 47%，与 1 季度的 49% 高增速持平；净其他非息同比增长 860%，较 1 季度 493% 进一步提升。**  
**1、净手续费的主要收入来源为汇款结算及代理服务，分别占比 33%、44%，二者合计占比 77%。较年初增长情况来看：汇款结算保持平稳增长、同比+24%；代销高增、同比+38%，增速回升与行业趋势一致，预计为代销保险、代销信托计划产品贡献——银保渠道产品供应有所回暖；信托监管稍有放松。**  
**2、净其他非息收入高增主要为投资收益增加较多拉动。**

**图表：青农商行净手续费收入同比增速与结构**

	同比增速				结构			
	2017	1H18	2018	1H19	2017	1H18	2018	1H19
净手续费收入	-8.4%	-22.1%	-9.2%	46.6%				
手续费及佣金收入	-1.8%	-13.5%	8.9%	37.4%				
汇款及结算	30.2%	23.5%	20.3%	23.8%	32.2%	36.5%	35.6%	32.9%
代理服务(基金与资产管理代销)	-6.4%	-37.5%	-8.6%	38.0%	54.7%	43.5%	45.9%	43.7%
银行卡手续费	-27.6%	36.4%	38.1%	-13.3%	9.8%	13.0%	12.5%	8.2%
手续费及佣金支出	28.2%	35.0%	68.0%	7.4%				

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

**资产质量：不良处置力度加大，逾期有所改善**

- 多维度看资产质量：1、不良维度——不良处置力度加大，不良净生成环比上升。**青农商行 2019 年 2 季度不良率 1.46%，环比持平。加回核销的单季年化不良净生成率为 1.23%，环比上升 72bp，核销力度加大。关注类占比贷款较年初下降 72bp 至 5.63%，虽然绝对值水平仍然较高，但趋势向好，公司未来信贷资产质量压力在减小。**2、逾期维度——逾期有所改善，对不良认定趋严。**逾期率、逾期 90 天以上占比贷款均较年初有改善，分别下降 55bp、8bp 至 1.98%、1.13%，逾期 3 个月内信贷情况改善较多。逾期占比不良较年初大幅下降 26% 至 136%，显示公司对不良的认定在趋严。**3、拨备维度——拨备计提力度小于核销力度，风险抵补能力环比稍有下降。**拨备覆盖率、拨贷比环比下降 1.55%、0.02% 至 308%、4.49%。

**图表：青农商行资产质量情况**

	2017	2018	1Q19	1H19	环比变动	比年初变动
<b>不良维度</b>						
不良率	1.86%	1.57%	1.46%	1.46%	0.00%	-0.11%
不良净生成率（单季年化）		1.78%	0.51%	1.23%	0.72%	-0.55%
不良净生成率（累计年化）	0.83%	1.23%	0.51%	0.86%	0.35%	-0.37%
不良核销转出率	38.28%	63.40%	16.79%	27.15%	10.36%	-36.25%
关注类占比	9.61%	7.15%	6.35%	5.63%	-0.72%	-1.52%
(关注+不良)/贷款总额	11.47%	8.71%	7.80%	7.08%	-0.72%	-1.63%
<b>逾期维度</b>						
						<b>比年初变动</b>
逾期率	3.61%	2.53%	N. A.	1.98%		-0.55%
逾期 90 天以上/贷款总额	1.70%	1.21%	N. A.	1.13%		-0.08%
逾期/不良	194.16%	161.57%	N. A.	135.63%		-25.94%
逾期 90 天以上/不良贷款余额	91.63%	77.24%	N. A.	77.45%		0.21%
<b>拨备维度</b>						
					<b>环比变动</b>	<b>比年初变动</b>
信用成本（累积）	0.99%	1.48%	N. A.	1.88%		0.40%
拨备覆盖率	272.15%	290.02%	309.87%	308.32%	-1.55%	18.30%
拨备/贷款总额	5.06%	4.54%	4.51%	4.49%	-0.02%	-0.05%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

### 其他

- **累积年化成本收入比同比有所下降。**累积年化成本收入比 26.1%，较去年同期下降 4 个百分点，其中管理费同比增长 11%，较 1 季度的同比 9.9% 增速略有上行，成本收入比的下降来自营收高增的贡献。
- **受分红影响，核心一级资本充足率环比下降。**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 10.38%、10.39%、12.21%，环比下降 60bp、59bp、62bp。
- **投资建议：**公司 2019E、2020E PB 1.41X/1.28X；PE 13.19X/11.57X（农商行 PB 1.17X/1.08X；PE 11.63X/10.31X），公司深耕青岛，区域优势明显，青岛经济的发展为公司经营发展提供较广阔的空间；公司在当地网点数量最多，具遍布城乡的服务网络，对公司经营的稳健发展形成一定支撑，首次覆盖，给予增持评级，建议关注。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

图表：青农商行盈利预测表

每股指标	2017	2018	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E
PE	15.28	13.50	13.19	11.57	净利息收入	5,480	5,442	5,788	6,530
PB	1.91	1.59	1.41	1.28	手续费净收入	123	180	163	149
EPS	0.43	0.48	0.50	0.56	营业收入	5,750	5,830	6,079	7,462
BVPS	3.42	4.10	4.63	5.10	业务及管理费	(1,795)	(1,962)	(2,170)	(2,405)
每股股利	-	-	0.10	0.11	拨备前利润	3,611	3,750	3,840	4,961
<b>盈利能力</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	拨备	(1,153)	(1,241)	(1,075)	(1,932)
净息差	2.95%	2.55%	2.41%	2.32%	税前利润	2,458	2,510	2,766	3,029
贷款收益率	6.15%	5.68%	5.72%	5.70%	税后利润	1,864	1,904	2,140	2,444
生息资产收益率	4.79%	4.44%	4.45%	4.47%	归属母公司净利润	1,864	1,927	2,136	2,419
存款付息率	1.87%	1.71%	1.66%	1.70%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
计息负债成本率	2.05%	2.10%	2.24%	2.34%	贷款总额	94,768	101,053	112,446	136,974
ROAA	0.93%	0.89%	0.86%	0.86%	债券投资	32,501	70,678	90,441	112,025
ROAE	13.33%	12.86%	11.93%	11.65%	同业资产	14,354	10,100	19,914	16,970
成本收入比	33.65%	35.69%	32.24%	32.00%	生息资产	162,738	205,672	249,035	292,133
<b>业绩与规模增长</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	资产总额	165,080	207,543	251,054	294,141
净利息收入	6.36%	12.81%	11.52%	9.63%	存款	129,219	151,020	173,935	192,610
营业收入	4.27%	22.75%	11.29%	10.15%	同业负债	12,181	13,486	14,454	21,656
拨备前利润	2.41%	29.19%	11.54%	10.05%	发行债券	3,953	20,657	36,990	52,088
归属母公司净利润	10.90%	13.22%	13.71%	13.98%	计息负债	145,354	185,163	225,379	266,355
净手续费收入	-9.22%	-8.61%	8.00%	8.00%	负债总额	151,591	191,795	233,136	272,798
贷款余额	6.63%	11.27%	21.81%	15.00%	股本	5,000	5,000	5,000	5,000
生息资产	26.38%	21.08%	17.31%	15.00%	归属母公司股东权益	13,489	14,948	17,115	20,514
存款余额	16.87%	15.17%	10.74%	10.00%	所有者权益总额	13,489	15,748	17,919	21,343
计息负债	27.39%	21.72%	18.18%	16.35%	<b>资本状况</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	资本充足率	12.59%	12.48%	13.24%	12.61%
不良率	1.86%	1.97%	1.99%	1.98%	核心资本充足率	10.50%	10.48%	11.50%	11.09%
拨备覆盖率	272.12%	230.87%	194.99%	163.58%	杠杆率	14.01	13.78	12.93	13.35
拨贷比	5.06%	4.54%	3.89%	3.24%	RORWA	1.40%	1.39%	1.38%	1.36%
不良净生成率	0.83%	1.71%	1.90%	1.80%	风险加权系数	65.52%	63.88%	63.04%	63.69%

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。