

成都银行 (601838)

公司研究/动态报告

营收业绩稳健高增，资产质量持续改善

—详细解读成都银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行

2020 年 09 月 03 日

报告摘要:

● 事件概述

8 月 27 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比提升 9.91% (Q1 同比增长 11.60%)；PPOP 同比增长 13.16% (Q1 同比增长 16.54%)；营收同比增长 11.57% (Q1 同比增长 14.13%)；累计年化加权 ROE 14.90% (Q1 年化加权 ROE 15.56%)，同比下降 54bp。

● 营收增速稳健，业绩表现靠前

上半年公司归母净利润同比增速位居上市银行第三，较一季度小幅下降 1.69pct。营收和拨备前利润同比增速分别较一季度下降 2.56pct 和 3.38pct，但仍然保持双位数较快增长。业绩增速略有放缓，主要是由于投资收益增幅收窄和税收同比转正所致，而正面贡献主要来自于净息差降幅收窄和拨备计提力度减轻。

● 息差相对稳定，资产负债结构优化

上半年公司净息差 2.10%，较去年全年下降 6bp，但降幅远小于同期商业银行 11bp 和股份行 9bp。生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 2bp 和上升 2bp。个人贷款和债券投资收益率逆市上行减轻了资产收益率下行压力。成本上升主要源于个人定期存款成本率上行。公司提升贷款占比并压降高息应付债券占比，资产负债结构得到优化。

● 不良率持续下降，拨备覆盖率大幅提升

二季末公司不良率为 1.42%，环比下降 1bp，已连续四年处于下降通道。拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升 18.53pct 和 24b 至 278.46% 和 3.95%，抵御风险能力加强。二季末公司不良贷款偏离度 86.06%，较上年末上升 4.16pct，处于合理水平。关注类贷款余额环比下降 5.03%。关注率环比下降 8bp 至 0.80%，处于上市银行低位，隐性不良贷款生成压力较小且有所减轻。公司资产规模加速扩张。二季末核心一级资本充足率环比下降 36bp 至 9.36%，处于合理水平。今年 8 月公司获四川银保监局批准发行不超过 60 亿元永续债，资本补充可期。充足的资本有望助力公司规模扩张，打开业绩成长空间。

● 投资建议

公司营收和业绩均保持两位数较快增长，稳健性突出，资产质量持续优化，隐性不良贷款生成压力较小且大幅减轻。未来永续债发行补充资本将继续支撑规模加速扩张，业绩增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 10.42%、11.92% 和 14.90%。2020 年 BVPS 为 11.12 元，对应静态 PB 0.90 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	12,725	14,242	16,067	18,176
增长率 (%)	9.79%	11.92%	12.82%	13.12%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,551	6,129	6,860	7,882
增长率 (%)	19.40%	10.42%	11.92%	14.90%
每股收益 (元)	1.54	1.70	1.90	2.18
PE (现价)	6.51	5.90	5.27	4.59
PB	1.02	0.90	0.80	0.70

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

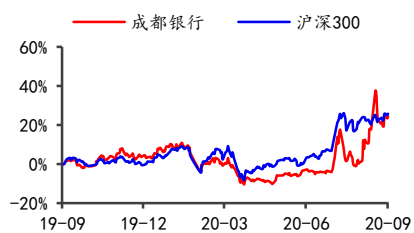
当前价格： 10.01 元

交易数据

2020-9-2

近 12 个月最高/最低 (元)	11.34/7.38
总股本 (百万股)	3,612
流通股本 (百万股)	1,895
流通股比例 (%)	52.44
总市值 (亿元)	362
流通市值 (亿元)	190

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

目录

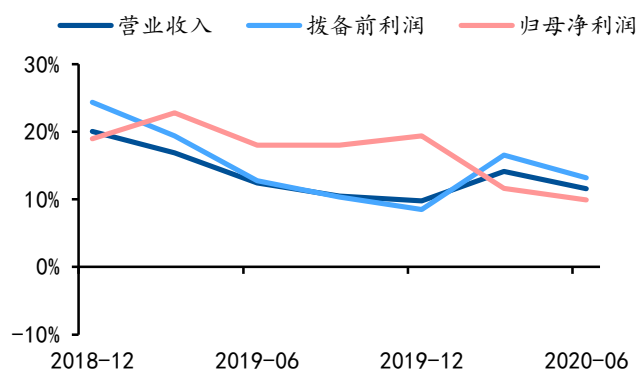
一、营收业绩稳健高增，资产质量持续改善.....	3
1、营收增速稳健，业绩表现靠前.....	3
2、息差相对稳定，资产负债结构优化.....	3
3、不良率持续下降，拨备覆盖率大幅提升.....	5
4、规模加速扩张，资本补充可期.....	7
二、投资建议	8
三、风险提示	8
插图目录	10
表格目录	10

一、营收业绩稳健高增，资产质量持续改善

1、营收增速稳健，业绩表现靠前

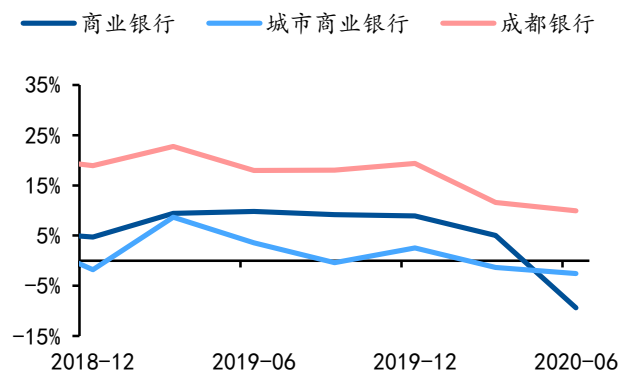
8月27日公司发布2020年半年报：公司业绩受疫情影响较小，上半年归母净利润同比提升9.91%，增速远高于同期商业银行-9.41%和城商行-2.59%的净利润增速水平，位居36家上市银行第三名。纵向比较，上半年归母净利润增速仅较一季度下降1.69pct，降幅远小于同期商业银行净利润同比下降14.41pct的幅度。营收和拨备前利润同比增速分别较一季度小幅下降2.56pct和3.38pct，仍然分别保持11.57%和13.16%的双位数增长。业绩增速放缓主要是由于投资收益增幅收窄所致，其次税收也有一定负面影响，而主要的正面贡献来自于净息差降幅收窄和拨备计提力度减缓。公司未雨绸缪，今年一季度已加大拨备计提力度，单季度年化信贷成本环比大幅提升1.16pct至1.93%；二季度拨备计提力度有所减缓，单季度年化信贷成本环比下降22bp至1.71%。

图1：成都银行营收、PPOP及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：成都银行业绩累计同比增速高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表1：成都银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较Q1 变化 pct
生息资产规模	13.10%	13.19%	13.08%	13.27%	13.23%	13.86%	0.63
净息差	6.13%	-1.46%	-5.23%	-6.58%	-4.93%	-1.19%	3.74
非息收入	-2.34%	0.68%	2.65%	3.10%	5.83%	-1.10%	-6.93
成本费用	2.51%	0.35%	-0.16%	-1.32%	2.40%	1.59%	-0.81
拨备	10.18%	8.16%	10.58%	13.94%	-6.54%	-2.09%	4.45
营业外净收入	-0.12%	-0.05%	0.08%	0.14%	-0.71%	-0.13%	0.59
税收	-6.54%	-2.81%	-2.96%	-3.17%	2.24%	-1.07%	-3.31
少数股东损益	-0.15%	-0.08%	-0.02%	0.01%	0.08%	0.04%	-0.04
净利润增长	22.78%	17.98%	18.01%	19.40%	11.60%	9.91%	-1.69

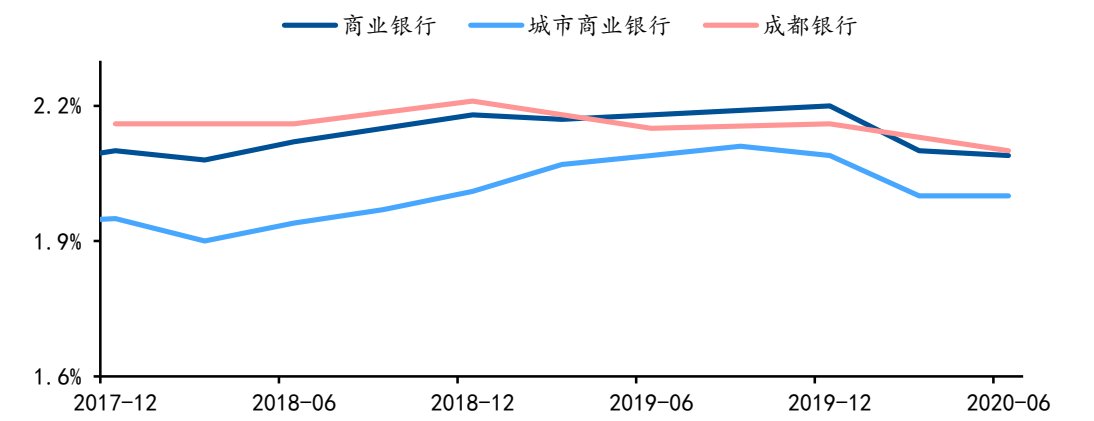
资料来源：WIND，民生证券研究院

2、息差相对稳定，资产负债结构优化

公司上半年净息差为2.10%，较去年全年下降6bp，但降幅远小于同期商业银行11bp和城商行9bp的净息差降幅，具有相对优势。上半年生息资产收益率和计息负债成本率分别较

去年全年下降 2bp 和上升 2bp。资产端的个人贷款和债券投资收益率逆市上行，一定程度上减缓了公司贷款和同业资产收益率下行的压力。负债端的成本率小幅提升，主要是由于个人定期存款成本率上行。为应对息差下行压力，公司积极调整资产负债结构。资产端向收益率较高的贷款倾斜，上半年贷款日均余额占生息资产的比例较去年提升 2.20pct。负债端虽然存款日均余额占比有所下降，但高成本的应付债券占比也同时被压降了 2.65pct。

图 3：成都银行净息差相对稳定



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：成都银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

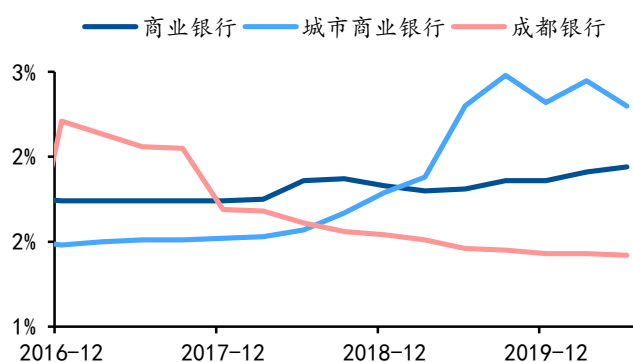
项目	日均余额占比 (百万元)			年化平均收益/ (成本) 率		
	2020H1	2019A	变动幅度 pct	2020H1	2019A	变动幅度 pct
生息资产						
发放贷款和垫款	45.98%	43.78%	2.20	5.06%	5.12%	-0.06
其中:公司贷款和垫款	32.96%	32.05%	0.92	5.17%	5.26%	-0.09
个人贷款和垫款	13.02%	11.74%	1.28	4.78%	4.73%	0.05
存放中央银行款项	9.25%	10.24%	-1.00	1.44%	1.47%	-0.03
存放和拆放同业及其他金融机构款项	5.17%	2.57%	2.61	2.12%	3.04%	-0.92
买入返售金融资产	3.31%	3.36%	-0.05	1.40%	2.17%	-0.77
债券及其他投资	36.29%	40.05%	-3.76	4.60%	4.42%	0.18
总生息资产	100.00%	100.00%	-	4.29%	4.31%	-0.02
计息负债						
客户存款	73.43%	74.21%	-0.78	1.85%	1.70%	0.15
其中:公司活期存款	29.59%	32.65%	-3.06	0.80%	0.78%	0.02
公司定期存款	17.00%	16.10%	0.90	2.68%	2.61%	0.07
个人活期存款	7.48%	7.74%	-0.26	0.39%	0.39%	0.00
个人定期存款	19.36%	17.73%	1.64	3.30%	3.11%	0.19
向中央银行借款	5.15%	3.04%	2.11	3.28%	3.30%	-0.02
同业及其他金融机构存放和拆入款项	4.79%	3.33%	1.47	2.10%	2.66%	-0.56
卖出回购借入款	3.51%	3.66%	-0.15	1.55%	2.34%	-0.79
应付债券	13.12%	15.77%	-2.65	3.12%	3.39%	-0.27
总付息负债	100.00%	100.00%	-	2.09%	2.07%	0.02
净利差(年化)				2.20%	2.24%	-0.04
净息差(年化)				2.10%	2.16%	-0.06

资料来源: WIND, 民生证券研究院

3、不良率持续下降, 拨备覆盖率大幅提升

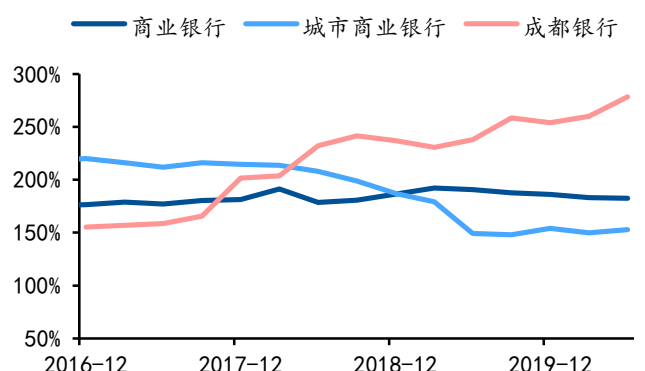
公司资产质量持续改善。二季末的不良率为 1.42%，环比下降 1bp，已连续四年处于下降通道。拨备覆盖率和拨贷比分别环比提升 18.53pct 和 24bp 至 278.46% 和 3.95%，抵御风险的能力进一步加强。二季末公司不良贷款偏离度(=逾期三个月以上贷款/不良贷款)86.06%，较上年末上升 4.16pct，处于合理水平。关注类贷款余额环比下降 5.03%，关注类贷款占总贷款的比例环比下降 8bp 至 0.80%，处于上市银行低位，隐性不良贷款生成压力相对较小且有所减轻。整体来看，公司资产质量边际改善，继续处于上市银行较优水平，由于隐性不良贷款生成压力减轻，未来优势有望保持。

图 4: 成都银行不良贷款率



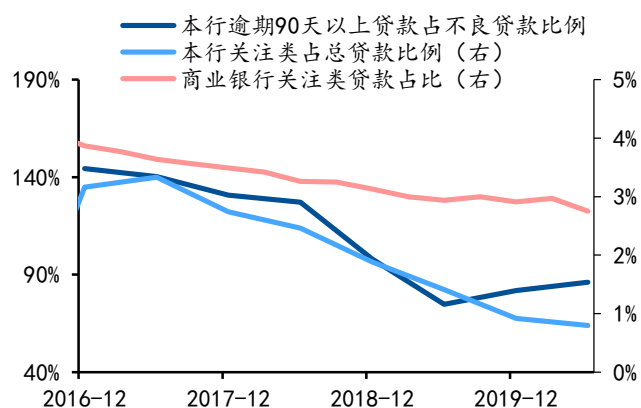
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 5: 成都银行拨备覆盖率



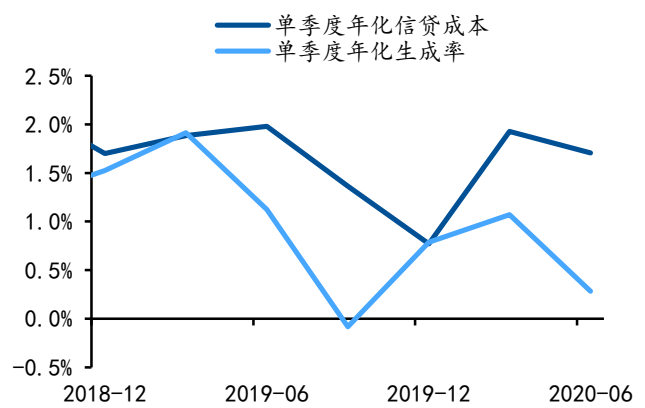
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 6: 成都银行关注率、不良贷款偏离度



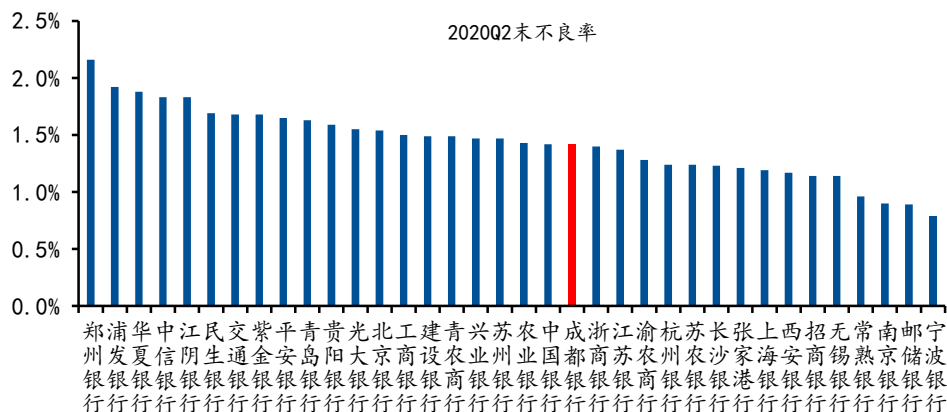
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 7: 成都银行信贷成本、不良贷款生成率



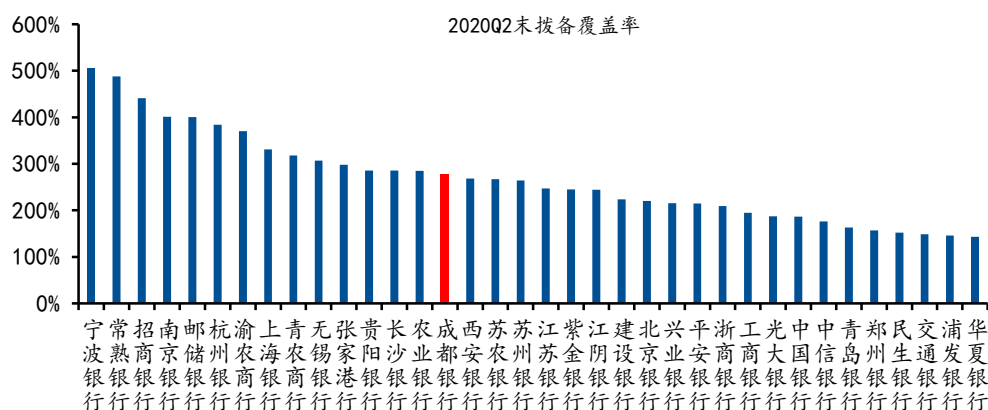
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 8：成都银行不良率在上市银行中偏低



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：成都银行拨备覆盖率在上市银行中偏高



资料来源：WIND，民生证券研究院

具体来看，虽然受疫情冲击较大的各个行业（如居民服务业、住宿餐饮业、个人消费）的不良率较上年末出现不同程度上升，但这些行业贷款占总贷款的比例普遍不超过 0.5%，负面影响十分有限。随着公司加大不良贷款处置与核销力度、经济弱复苏迹象逐渐显现，二季末对公贷款和个人贷款不良率分别较上年末下降 1bp 和 2bp，共同促进资产质量改善。未来随着经济继续回暖、企业复工复产逐步推进、消费需求日益回升，资产质量也有望继续改善。

表 3：成都银行不良贷款分布情况（按行业划分）

项目	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
租赁和商务服务业	17.07%	17.95%	-0.88	0.63%	0.69%	-0.06
水利、环境和公共设施管理业	17.31%	16.30%	1.01	-	-	-
房地产业	9.78%	10.03%	-0.25	0.02%	0.02%	0
制造业	6.62%	5.97%	0.65	5.28%	6.35%	-1.07
建筑业	4.39%	4.23%	0.16	8.38%	9.60%	-1.22
批发和零售业	3.46%	3.31%	0.15	4.74%	4.87%	-0.13

项目	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
交通运输、仓储和邮政业	1.59%	2.78%	-1.18	0.00%	0.01%	-0.01
电力、热力、燃气及水生产和供应业	2.33%	2.64%	-0.31	0.42%	0.21%	0.21
教育	1.81%	1.68%	0.13	0.28%	0.33%	-0.05
采矿业	0.98%	1.08%	-0.10	7.65%	7.64%	0.01
科学研究和技术服务业	1.72%	1.02%	0.70	-	-	-
文化、体育和娱乐业	0.66%	0.73%	-0.08	-	-	-
信息传输、软件和信息技术服务业	0.85%	0.61%	0.23	0.38%	0.57%	-0.19
卫生和社会工作	0.87%	0.50%	0.37	4.53%	1.21%	3.32
住宿和餐饮业	0.41%	0.45%	-0.04	19.55%	5.92%	13.63
居民服务、修理和其他服务业	0.09%	0.25%	-0.16	27.24%	10.80%	16.44
农、林、牧、渔业	0.24%	0.22%	0.02	-	-	-
公共管理、社会保障和社会组织	0.07%	0.09%	-0.02	-	-	-
个人贷款	28.00%	28.20%	-0.19	0.69%	0.71%	-0.02
贴现	1.75%	1.96%	-0.21	-	-	-
合计	100.00%	100.00%		1.42%	1.43%	-0.01

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 4：成都银行不良贷款分布情况（按产品划分）

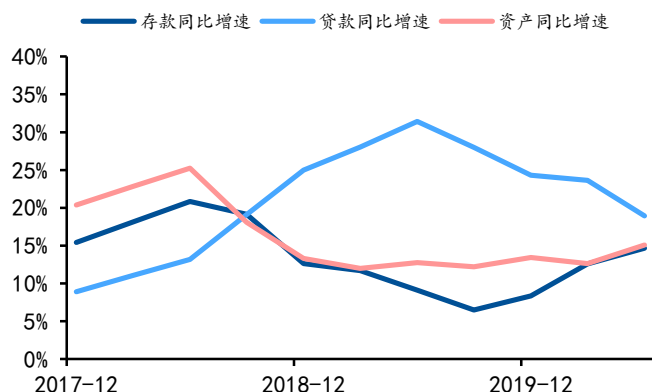
项目	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
企业贷款和垫款	72.00%	71.80%	0.19	1.70%	1.71%	-0.01
贷款和垫款	70.24%	69.78%	0.47	1.75%	1.76%	-0.01
贴现	1.75%	1.96%	-0.21	-	-	-
贸易融资	0.01%	0.07%	-0.06	-	-	-
个人贷款和垫款	28.00%	28.20%	-0.19	0.69%	0.71%	-0.02
其中：个人购房贷款	26.02%	26.17%	-0.15	0.29%	0.25%	0.04
个人消费贷款	0.15%	0.20%	-0.05	21.10%	20.05%	1.05
个人经营贷款	0.70%	0.67%	0.03	11.66%	13.65%	-1.99
信用卡透支	1.13%	1.15%	-0.03	0.40%	0.28%	0.12
合计	100%	100%		1.42%	1.43%	-0.01

资料来源：WIND，民生证券研究院

4、规模加速扩张，资本补充可期

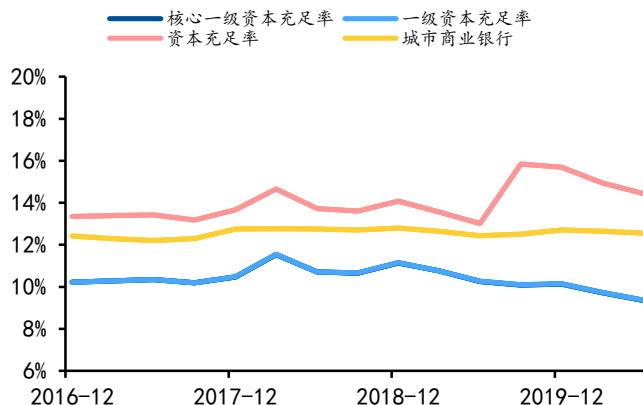
上半年公司规模加速扩张。二季末总资产首次突破 6000 亿元，达到 6146.65 亿元，同比增长 15.07%，增速较一季度提升 2.47pct。公司资本处于合理水平，二季末公司核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别环比下降 36bp、36bp、49bp 至 9.36%、9.37% 和 14.45%。今年 8 月公司获四川银保监局批准发行不超过 60 亿元永续债，资本补充可期。充足的资本有望助力公司规模扩张，打开业绩成长空间。

图 10: 成都银行存、贷款及资产同比增速



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 11: 成都银行各级资本充足率

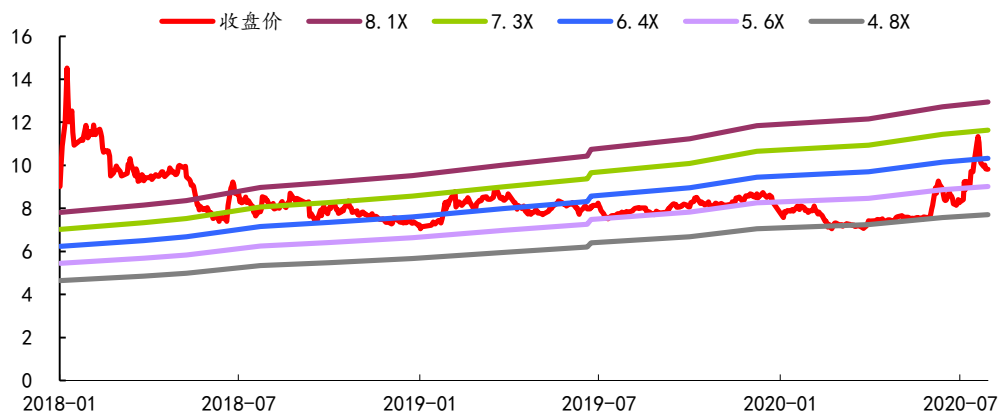


资料来源: WIND, 民生证券研究院

二、投资建议

总体看, 公司营收和业绩均保持两位数较快增长且稳健性十分突出, 资产质量持续优化, 隐性不良贷款生成压力较小且大幅减轻。未来永续债发行补充足本将继续支撑规模加速扩张, 业绩增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 10.42%、11.92% 和 14.90%。2020 年 BVPS 为 11.12 元, 对应静态 PB 0.90 倍。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

图 12: 成都银行 PB Band



资料来源: WIND, 民生证券研究院

三、风险提示

- 1、资产质量波动
- 2、利率中枢下降
- 3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	558,386	642,268	725,447	819,417
贷款净额	223,511	257,037	290,452	328,211
债券投资	252,722	290,630	328,412	371,105
总负债	522,756	602,024	680,015	767,976
存款余额	386,719	445,515	503,494	568,897
同业负债	57,673	66,441	148,578	167,878
股东权益	35,630	40,245	45,432	51,442
盈利能力				
ROAA	1.06%	1.02%	1.00%	1.02%
ROAE	16.63%	16.19%	16.04%	16.30%
生息资产收益率	3.97%	3.93%	3.90%	3.88%
计息负债成本率	2.11%	2.12%	2.12%	2.12%
净息差 (NIM)	1.99%	1.94%	1.90%	1.88%
成本收入比	27%	27%	27%	27%
成长能力				
贷款	24.8%	15.0%	13.0%	13.0%
存款	9.8%	15.2%	13.0%	13.0%
净利息收入	6.7%	11.5%	11.6%	11.8%
中间业务收入	38.5%	30.0%	30.0%	30.0%
营业费用	13.5%	11.9%	12.8%	13.1%
净利润	19.4%	10.4%	11.9%	14.9%
营业收入结构				
利息占比	81.1%	80.8%	79.9%	79.0%
手续费收入占比	3.4%	3.9%	4.5%	5.2%
业务费用占比	27.3%	27.3%	27.3%	27.3%
计提拨备占比	23.7%	24.3%	24.7%	24.0%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	10,321	11,512	12,845	14,362
手续费净收入	427	555	722	938
营业费用	3,480	3,895	4,394	4,971
拨备前利润	9,239	10,340	11,667	13,199
计提减值准备	3,011	3,464	3,971	4,357
所得税	672	742	830	954
净利润	5,551	6,129	6,860	7,882
资本管理				
核心资本	35,822	40,163	45,347	51,354
资本净额	55,488	62,737	70,845	80,155
风险加权资产	353,747	406,888	459,582	519,114
风险加权资产比重	63%	63%	63%	63%
核心一级资本充足率	10.1%	9.9%	9.9%	9.9%
一级资本充足率	10.1%	9.9%	9.9%	9.9%
资本充足率	15.7%	15.4%	15.4%	15.4%
资产质量				
贷款减值准备	7,520	8,018	8,752	9,570
不良贷款额	3,196	3,650	4,095	4,595
不良贷款率	1.43%	1.42%	1.41%	1.40%
拨备覆盖率	235%	220%	214%	208%
拨贷比	3.36%	3.12%	3.01%	2.92%
信用成本	1.68%	1.55%	1.55%	1.50%
估值分析				
PB	1.02	0.90	0.80	0.70
PE	6.51	5.90	5.27	4.59
EPS	1.54	1.70	1.90	2.18
BVPS	9.84	11.12	12.55	14.22
每股股利	0.42	0.46	0.52	0.60
股息收益率	4.2%	4.6%	5.2%	6.0%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 成都银行营收、PPOP 及业绩同比增速.....	3
图 2: 成都银行业绩累计同比增速高于行业整体水平.....	3
图 3: 成都银行净息差相对稳定.....	4
图 4: 成都银行不良贷款率.....	5
图 5: 成都银行拨备覆盖率.....	5
图 6: 成都银行关注率、不良贷款偏离度.....	5
图 7: 成都银行信贷成本、不良贷款生成率.....	5
图 8: 成都银行不良率在上市银行中偏低.....	6
图 9: 成都银行拨备覆盖率在上市银行中偏高.....	6
图 10: 成都银行存、贷款及资产同比增速.....	8
图 11: 成都银行各级资本充足率.....	8
图 12: 成都银行 PB Band	8

表格目录

表 1: 成都银行归母净利润同比增长的归因分析.....	3
表 2: 成都银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表	4
表 3: 成都银行不良贷款分布情况 (按行业划分)	6
表 4: 成都银行不良贷款分布情况 (按产品划分)	7
公司财务报表数据预测汇总.....	9

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。