

2021年01月10日

首份银行业绩快报出炉，央行放开信用卡利率限制

银行业周报

重点聚焦：

- 1、财政部发布《商业银行绩效评价办法》：一级指标调整为服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益，每项权重 25%，明确引导商业银行信贷资源支持实体。
- 2、央行下发《关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》，信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定，取消信用卡透支利率上限和下限管理。

行业和公司动态

- 1) 央行等部门下发《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》，普惠小微贷款延期还本付息及信用贷款支持政策延期至 2021 年 3 月 31 日。
- 2) 为支持村镇银行补充资本和深化改革，有效处置化解风险，银保监会发布《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》。
- 3) 浙江绍兴瑞丰农村商业银行成功过会。
- 4) 上海银行发布 2020 年业绩快报，Q4 业绩表现靓丽拉正全年业绩增速，不良企稳。
- 5) 本周，民生银行获银保监会批准发行不超过 800 亿元人民币的无固定期限资本债券；邮储银行非公开发行 A 股获银保监会核准，募资不超过 300 亿元等。

数据跟踪

本周 A 股银行指数上升 0.98%，跑输沪深 300 指数 4.47 个百分点，板块涨跌幅排名 16/30，其中宁波银行 (+6.40%)、招商银行 (+6.03%)、平安银行 (+2.64%) 涨幅居前。

公开市场操作：本周央行公开市场有 5600 亿元逆回购到期，累计进行 550 亿元逆回购操作，净回笼 5050 亿元。

SHIBOR：上海银行间拆借利率走势整体下行，隔夜 SHIBOR 利率下行 13BP 至 0.97%，7 天 SHIBOR 利率下行 24BP 至 2.14%。

投资建议：

本周监管修订了商业银行绩效评价体系、放开信用卡透支利率限制、继续实施普惠小微贷款延期还本付息政策、推动村镇银行化解风险改革重组等，总体有助于加大引导银行支持实体、化解行业系统性风险，利好长期高质量发展。同时上海银行发布首份上市银行业绩快报，基本面指标整体向好，全年业绩正向释放，也印证了我们对于行业年内确立基本面拐点的判断，进一步强化银行基本面企稳回升的预期，有助于提振市场预期，我们认为板块仍有估值修复空间，建议择机提升板块配置水平，个股继续推荐招商，宁波，平安，兴业，成都，邮储等。

风险提示：

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

1. 本周重点聚焦：

【重点聚焦一】1月4日，财政部发布《商业银行绩效评价办法》，自2021年1月1日起施行，并答记者问。

简评：

此次商业银行绩效评价办法是在2016年《金融企业绩效评价办法》基础上的进一步修订，主要面向国有商业银行，修改涉及调整评价指标、扩大负面清单、绩效评价结果等层面：

调整评价指标：一级指标从“盈利能力、经营增长、资产质量、偿付能力”四类27个指标，调整为“服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益”17个指标，一级指标权重均为25%。**1) 一方面**，删去了对一些具体财务指标的考察，如原有涉及资本的考核指标有4项共35%的权重，此次仅保留资本充足率的考核，权重5%，资本监管的放松有助于支持银行加大信贷支持实体的力度。**2) 另一方面**，主要新增了服务国家发展目标和实体经济指标体系，涵盖服务生态文明战略情况、服务战略性新兴产业情况、普惠小微贷款“两增两控”完成情况几个方面，将原来版本中涉农贷款、中小企业贷款专项加分事项纳入这一维度，主要反映商业银行服务国家宏观战略、实体以及微观经济的情况，明确引导商业银行信贷资源支持实体，提高信贷投放定向性。**3) 新增“发展质量”**指标包括人工成本利润率、人均净利润和人均上缴利税，有助于引导国有银行提高人均产能和经营效率。**4) 新增分红指标**，分红率在30%可得满分，目的在于引导银行合理释放利润，也有助于内生资本的补充。

确定评价结果：标准系数由原来的5档增至6档，即绩效评价标准值按照不同对标方式，划分为优秀到极差6档，对应标准系数分别为1-0，评价指标最差的基础分将为0。

扩大负面清单：此次修订一方面将加分事项中原有的涉农贷款、中小企业贷款专项加分纳入服务实体经济评价指标体系中，并提高权重；另一方面明确了5种降级或扣分的具体事项，扩大负面清单，新增发生风险事件评价降级，以及违规受罚、无序设立子公司等扣分事项。

总体来看，《办法》从宏观体系和微观指标层面框定了商业银行经营的评价体系，更注重信贷投向的考核，突出服务国家宏观战略、实体经济和微观经济等，结合近期对于房地产贷款集中度的监管，更加明确引导商业银行加大对实体经济薄弱环节、战略新兴产业、普惠小微企业等领域的支持力度，同时扩大负面清单管理、规范行业经营，长期有助于行业的高质量发展。

表 1 商业银行绩效评价指标体系

考核方面	具体指标	权重 (%)	指标定义/计算公式	评价方法
服务国家 发展目标 和实体经济 (25%)	服务生态文明战略情况	6	绿色信贷占比: 年末绿色信贷贷款余额/年末各项贷款余额	综合对标 (行业对标+历史对标)
	服务战略性新兴产业情况	6	战略性新兴产业贷款占比: 年末战略性新兴产业贷款余额/年末各项贷款余额	综合对标
	普惠型小微企业贷款“两增”完成情况	7	普惠型小微企业贷款增速情况: 全年完成普惠型小微企业贷款较年初增速不低于各项贷款较年初增速; 普惠型小微企业贷款有余额户数: 有贷款余额户数不低于年初水平。	贷款增速: 不低于各项贷款较年初增速的为3.5分, 未实现但完成当年普惠型小微企业信贷计划 (以银行每年初正式发文报监管部门数据为准) 的, 视实际增速与各项贷款增速之比, 酌情得分; 增速及信贷计划均未实现的为0分。贷款户数: 有贷款余额户数不低于年初水平的得3.5分, 未实现的为0分。
	普惠型小微企业贷款“两控”完成情况	6	合理控制小微企业贷款资产质量水平情况: 普惠型小微企业贷款不良率控制在不高于自身各项贷款不良率3个百分点; 普惠型小微企业贷款综合成本 (包括利率和贷款相关的银行服务收费) 水平: 小微企业贷款综合成本符合年度监管要求。	全口径小微企业贷款不良率控制在不超过自身各项贷款不良率3个百分点的得3分, 高于3个百分点的, 得分在3分内按区间比例计算。小微企业贷款综合成本达到年度监管要求的得3分, 未达到年度监管要求的, 得分在3分内按区间比例计算。
发展质量 (25%)	经济增加值	7	经济增加值=利润总额-平均权益回报率×归属于母公司所有者权益	综合对标 (行业对标+历史对标), 且根据商业银行平均净资产规模大小, 即“超过1000亿元、1000亿元以下”进行行业分档对标。
	人工成本利润率	6	利润总额/人员费用	综合对标
	人均净利润	6	净利润/平均在岗职工人数	综合对标 (行业对标+历史对标) 商业银行利润总额规模超过1000亿元的, 按实际值的1.1倍计算评价, 低于1000亿元的, 按实际值计算评价。
	人均上缴利税	6	年度分红及缴税/平均在岗职工人数	综合对标
风险防控 (25%)	不良贷款率	5	(次级类贷款+可疑类贷款+损失类贷款)/年末各项贷款余额	行业对标
	不良贷款增速 (还原核销耗用拨备)	5	(当年新增不良贷款额+当年冲销或卖出资产耗用的减值准备)/上年末不良贷款余额	行业对标
	拨备覆盖水平	5	实际计提损失准备/应计提损失准备	拨备覆盖水平在100%-200%之间为满分, 在0-100%或200%-300%内的, 得分在5分内按区间比例计算。
	流动性比例	5	流动性资产余额/流动性负债余额	监管对标, 达到监管要求 (25%) 及以上为满分, 在0-25%内的, 得分在5分内按区间比例计算。
	资本充足率	5	总资本净额/应用资本底线之后风险加权资产合计	监管对标, 达到监管要求及以上为满分, 低于监管要求的, 得分在5分内按区间比例计算。
经营效益 (25%)	(国有) 资本保值增值率	10	(年末国有资本土客观增减因素影响额) 年初国有资本	行业对标
	净资产收益率	8	净利润/净资产平均余额	综合对标

资料来源: 财政部官网

【重点聚焦二】1月9日, 央行下发《关于推进信用卡透支利率市场化改革的通知》银发〔2020〕327号, 决定自2021年1月1日起, 信用卡透支利率由发卡机构与持卡人自主协商确定, 取消信用卡透支利率上限和下限管理 (即上限为日利率万分之五、下限为日利率万分之五的0.7倍)。

简评:

继2017年起央行实行信用卡透支利率区间管理政策, 此次取消利率上下限进一步推进全面实施信用卡利率市场化, 符合贷款利率市场化改革的导向, 是贷款利率市场化定价的体现。

对行业的影响来看, 现有信用卡透支日利率区间为0.035%-0.05%, 对应简单年化利率为12.775%-18.25%, 与蚂蚁、京东等互联网平台类似消费贷产品利率基本一致。因此信用卡利率的放开预计对总体利率定价水平影响不大, 更多在于引导商业银行定价的差异化和市场化, 实现风险和定价的匹配, 促进市场充分竞争, 推动信用卡服务创新升级, 对鼓励消费、扩大内需有积极作用。

2. 行业和公司动态

【继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策】1月4日，央行等部门下发《关于继续实施普惠小微企业贷款延期还本付息政策和普惠小微企业信用贷款支持政策有关事宜的通知》，普惠小微贷款延期还本付息政策延期至2021年3月31日。对于2021年1月1日-3月31日期间到期的普惠小微企业贷款，按市场化原则“应延尽延”，由银行和企业自主协商确定，继续实施阶段性延期还本付息。

简评：

此次延期政策包括：1) 此次新增“办理贷款延期的期限不少于6个月”规定，普惠小微企业贷款延期还本付息的退出将延续至6月以后。2) 普惠小微企业信用贷款支持计划期限由2020年底延长至2021年3月末，具体举措和此前一致，即支持范围为2021年1月1日至3月31日期间新发放且期限不小于6个月的贷款，支持比例为贷款本金的40%。

宏观层面来看，两项直达实体的货币政策工具延期，是2020年12月国常会对于“适当延长政策期限”的执行，符合中央经济工作会议对于宏观经济的定调，即保持“连续性、稳定性、可持续性”，也反映监管延续加大对经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

行业层面，2021年银行整体信贷投放也将有一定延续性，一方面在保障市场信贷供给稳定的同时，延期还本付息“以时间换空间”，降低中小企业流动性风险；另一方面信贷投放更注重结构性调节，从房地产领域转向支持实体经济。

【适度推进村镇银行兼并重组】为支持村镇银行补充资本和深化改革，有效处置化解风险，1月5日，银保监会发布了《关于进一步推动村镇银行化解风险改革重组有关事项的通知》。

简评：

截至2020年9月末，全国共组建村镇银行1641家，已覆盖全国31个省，中西部占比65.8%，县域覆盖率71.2%，村镇银行资本充足率15.7%。但少数村镇银行风险水平较高，存在违规经营等问题。

《通知》提出要适度有序推进村镇银行兼并重组，从监管角度引导村镇银行化解风险，主要涉及四个方面，包括支持主发起行向村镇银行补充资本以及协助处置不良贷款，适度有序推进村镇银行改革重组，支持引进合格战略投资者帮助收购和增资，以及强化对主发起行的激励约束等。

政策亮点主要在于风险处置的多样化。第一，对一小部分不具备救助意义的村镇银行可以选择直接关闭、退出市场；第二，可以将村镇银行改建为其他村镇银行的支行，也可以改建成主发起银行的分支机构；第三，在市场化法治化原则下，还可以将村镇银行改建成大型银行和股份制银行的分支机构。此外，支持主发起行向村镇银行补充资本，并允许引进地方企业、非银行金融机构等合格战略投资者开展收购和注资，多渠道助力化解风险。总体有助于规范中小银行发展，降低系统性金融风险。

【上海银行发布2020年业绩快报】2020年上海银行实现营收507.46亿元，同比增长1.9%；归母净利润208.85亿元，同比增长2.89%；期末资产余额2.46万亿元，同比增长10.06%；年末不良率1.22%，拨备覆盖率321.38%。

1) 营收改善+拨备计提放缓贡献 Q4 利润高增，全年业绩增速转正。2020年公司实现营收507.46亿元，同比增长1.9%，较前三季度-0.91%的表现转负为正，

考虑到前三季度公司净利息收入和手续费收入增速基本平稳，而且公允价值变动和汇兑损益的净损失拖累收入端表现，预计四季度各收入科目均有改善；全年 PPOP 增速 3.09%，环比前三季度的 0.02%也有所改善；营收和 PPOP 的 Q4 单季分别实现 10.84%、13.6%的双位数增速。

全年归母净利润 208.85 亿元，同比增 2.89%，也较前三季度-7.99%的增速有大幅改善，其中 Q4 单季利润增速高达 48.11%。主要是公司前三季度减值损失同比增 19.84%，在不良企稳的情况下，四季度计提力度放缓，单季计提规模同比减少 26%。公司全年拨备计提 182.74 亿元，同比仍多提 6.56%。

2) 四季度贷款投放稳健，转债计划获批支持规模扩张。2020 年末上海银行资产规模 2.46 万亿元，同比增长 10.06%，其中贷款全年增速 12.92%，Q1-4 单季增幅分别为 2.04%、3.68%、3.68%、2.94%，整体投放稳健，带动在资产端占比 2019 年提升 1.13pct 至 44.6%。公司年末存款规模 1.3 万亿，同比增长 9.37%，环比 Q3 略降 0.6%。

之前资产快速扩增以及前三季度业绩负增对资本形成压力，公司 2020 年三季度末核心一级和资本充足率分别为 9.53%、13.17%，较年初分别下降 13BP、67BP。公司 200 亿元可转债计划去年 11 月已获证监会核准，未来发行转股后将为核心资本形成有力补充，支撑资产端的扩张。

3) 四季度不良持平拨覆盖率略降，资产质量有望企稳。公司 2020 年末不良率 1.22%，环比持平三季度末，结束了前三季度的逐季攀升趋势；拨备覆盖率 321.38%，环比降 6.69 个百分点，主要是四季度拨备少提、同时核销力度不减（测算 Q4 单季大口径的核销规模约 33 亿，Q3 约 37 亿）。未来长三角经济的率先修复和公司业务结构的调整，都利好公司资产质量的企稳，降低信用成本压力。

总体看，公司 Q4 单季营收和 PPOP 增速均上双位数，继三季度其他非息收入明显下滑后四季度核心盈利恢复稳健增长；同时拨备计提前置下 Q4 利润增速高达 48%，全年业绩增速实现转正。四季度信贷投放稳健，转债发行获批支撑未来资产扩增；资产质量方面，不良率已经企稳，区域经济环境向好利好信用成本下行。

【浙江绍兴瑞丰农商行成功过会】1月7日，浙江绍兴瑞丰农商行成功过会，成为 2021 年首家成功过会的银行，并有望成为浙江首家上市农商行。

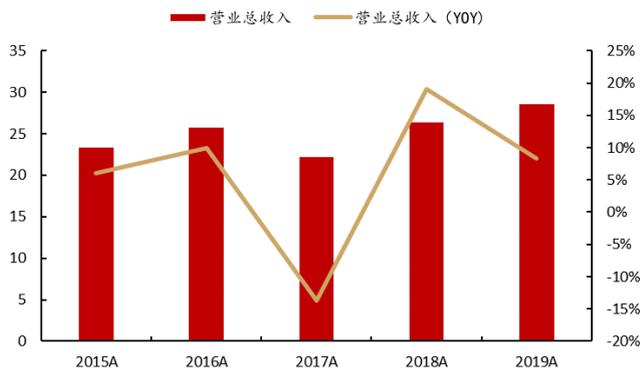
公司概况：

瑞丰银行前身为绍兴县信用联社，2005 年改制为浙江绍兴县农村合作银行，2011 年改制为浙江绍兴瑞丰农商行，是浙江省首批成立的农商行。该行注册资本 13.58 亿元，员工 2092 人，总部设 20 个管理部，辖内有 26 家支行和 79 家分理处，共计 105 家网点，分布于绍兴柯桥区、越城区和义乌市，并在嵊州作为主发起行设立嵊州瑞丰村镇银行。

股权结构方面，截至 2019 年末公司前五大股东分别为：绍兴市柯桥区天圣投资管理有限公司（7.47%）、浙江华天实业（4.5%）、浙江勤业建工（4.5%）、浙江绍兴华通商贸（4.5%）、绍兴安途汽车转向悬架有限公司（4.5%）。

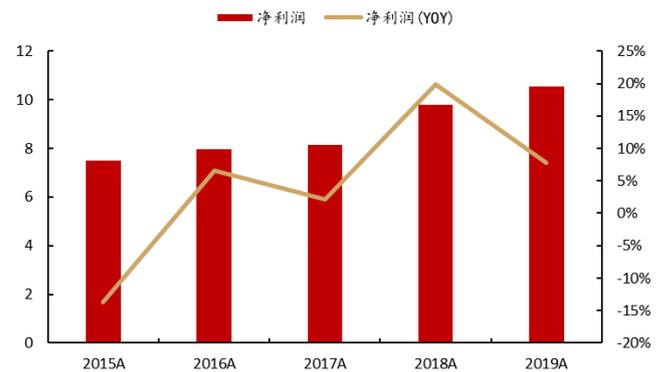
从近年瑞丰银行的业绩表现来看：**1) 盈利能力方面**，根据瑞丰银行评级报告，公司 2017-2019 年分别实现营业收入 22.18 亿元、26.41 亿元、28.6 亿元；实现净利润分别为 8.15 亿元、9.78 亿元、10.54 亿元；平均资产收益率分别为 0.75%、0.92%、0.98%。**2) 资产质量方面**，2017-2019 年公司不良率分别为 1.56%、1.46%、1.35%。

图 1 2017 年以来瑞丰银行总营收正增（亿元）



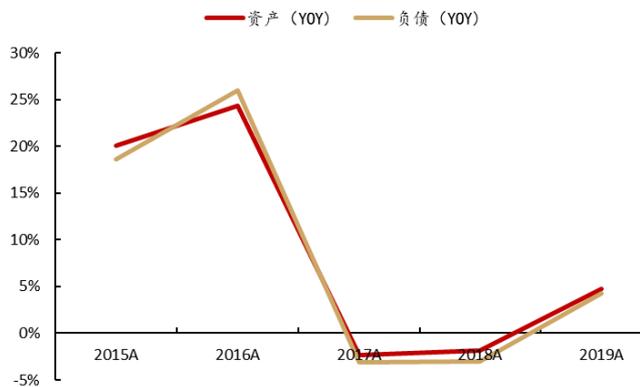
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 2 2015-2019 年瑞丰银行净利润增速上行（亿元）



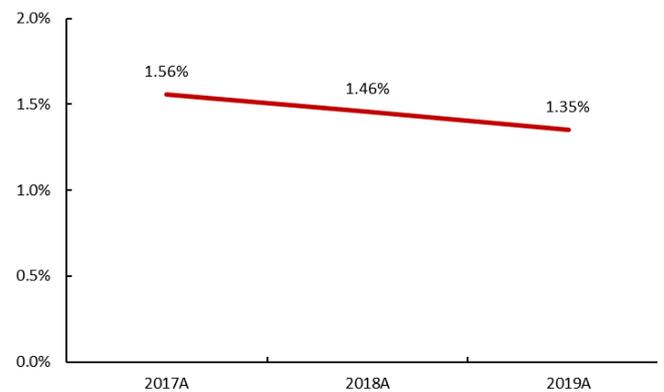
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 3 2019 年瑞丰银行资产负债增速回升



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 4 近三年不良贷款率持续下行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

【上市银行一周动态】

本周，民生银行获批发行不超过 800 亿元无固定期限资本债券；浙商银行拟于 2021 年 3 月 29 日派发 1.3 亿美元境外优先股息；南京银行公司大股东紫金集团、一致行动人南京高科增持公司股份 1.02 亿股，占公司总股本 1.02%；江苏银行 32.25 亿股配售股 1 月 14 日起上市流通，本次配售上市后股本总数变更为 147.70 亿股；邮储银行非公开发行 A 股获银保监核准，募资不超过 300 亿元；工商银行谷澍先生因工作调动，辞去副董事长、执行董事、行长等职务；农业银行周慕冰先生因年龄原因，辞去副董事长、执行董事等职务，选举谷澍先生为公司董事长；光大银行截至 2020 年末，累计 15.43 亿股、58.01 亿元苏农转债转股，占比 3.31%；苏农银行截至 2020 年末，累计 1.92 亿股、12.11 亿元苏农转债转股，占比 13.19%；江阴银行截至 2020 年末，累计 4268 万股、2.42 亿元江银转债转股，占比 2.42%。

表 4 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
民生银行	公司债券	获银保监会批准发行不超过800亿元人民币的无固定期限资本债券
浙商银行	派息	拟于2021年3月29日派发1.3亿美元境外优先股股息
南京银行	股份增持	公司大股东紫金集团、一致行动人南京高科增持公司股份1.02亿股，占公司总股本1.02%
江苏银行	A股配售	32.25亿股配售股1月14日起上市流通，本次配售上市后股本总数变更为147.70亿股
邮储银行	A股发行	非公开发行A股获银保监会核准，募资不超过300亿元，用于补充资本金
工商银行	高管变动	谷澍先生因工作调动，辞去副董事长、执行董事、行长等职务
农业银行	高管变动	周慕冰先生因年龄原因，辞去副董事长、执行董事、等职务；选举谷澍先生为公司董事长
厦门银行	高管变动	选举吴世群先生为公司第八届董事会董事长；同意聘任吴昕颢先生为公司行长
邮储银行	高管变动	郭新双先生因工作调动，辞去执行董事、行长等职务
建设银行	高管变动	冯冰女士因工作变动辞去非执行董事、董事会战略发展委员会委员等职务
光大银行	债转股	截至2020年末，累计15.43亿股、58.01亿元苏农转债转股，占比3.31%
无锡银行	债转股	截至2020年末，累计18.5万股、120万元无锡转债转股，占转股前股本的0.01%
江阴银行	债转股	截至2020年末，累计4268万股、2.42亿元江银转债转股，占比2.42%
苏农银行	债转股	截至2020年末，累计1.92亿股、12.11亿元苏农转债转股，占比13.19%
江苏银行	债转股	截至2020年末，累计7.30万股、54.8万元苏农转债转股，占比0.0006%
张家港行	债转股	截至2020年末，累计43.1万股、249.51万元张行转债转股，占比0.0239%
浦发银行	债转股	截至2020年末，累计6.05万股、90.1万元浦发转债转股，占比0.0002%
中信银行	债转股	截至2020年末，累计4.2万股、30万元中信转债转股，占比0.00008582%

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

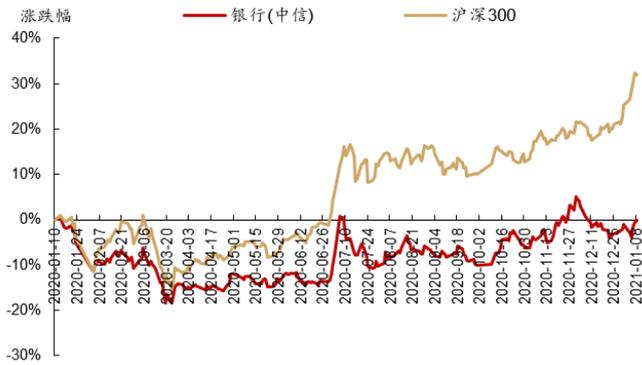
3. 数据跟踪

本周 A 股银行指数上升 0.98%，跑输沪深 300 指数 4.47 个百分点，板块涨跌幅排名 16/30，其中宁波银行（+6.40%）、招商银行（+6.03%）、平安银行（+2.64%）涨幅居前，郑州银行（-13.90%）、厦门银行（-12.65%）、成都银行（-11.81%）跌幅居前。

公开市场操作：本周央行公开市场有 5600 亿元逆回购到期，本周央行累计进行了 550 亿元逆回购操作，因此本周净回笼 5050 亿元。

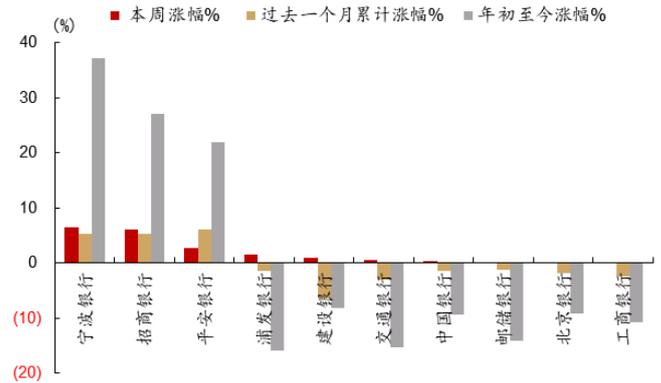
SHIBOR：上海银行间拆借利率走势整体下行，隔夜 SHIBOR 利率下行 13BP 至 0.97%，7 天 SHIBOR 利率下行 24BP 至 2.14%。

图 5 本周 A 股银行指数涨幅跑输沪深 300



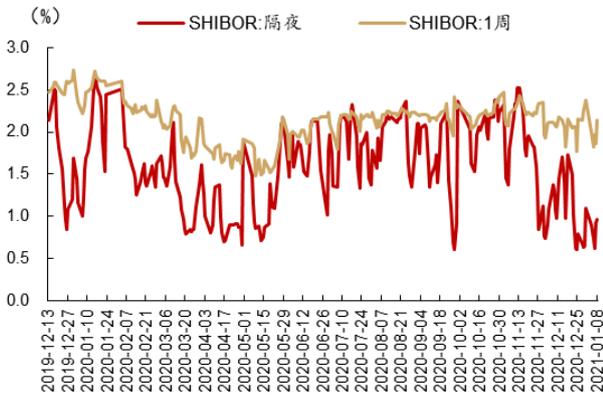
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 6 本周涨幅排名前十个股



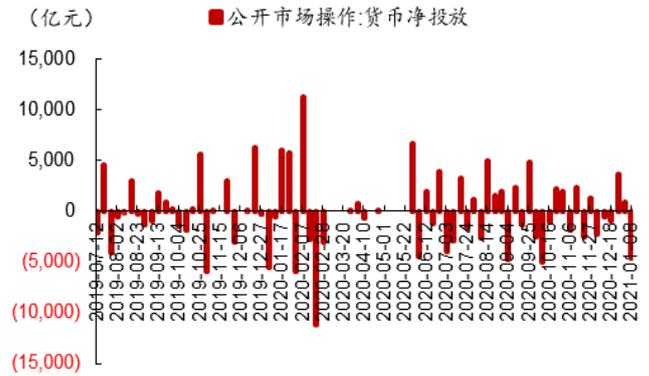
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 7 隔夜/7 天 SHIBOR 利率走势整体下行



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 8 央行公开市场操作净回笼



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

4. 投资建议

本周监管修订了商业银行绩效评价体系、放开信用卡透支利率限制、继续实施普惠小微贷款延期还本付息政策、推动村镇银行化解风险改革重组等，总体有助于加大引导银行支持实体、化解行业系统性风险，利好长期高质量发展。同时上海银行发布首份上市银行业绩快报，基本面指标整体向好，全年业绩正向释放，也印证了我们对于行业年内确立基本面拐点的判断，进一步强化银行基本面企稳回升的预期，有助于提振市场预期，我们认为板块仍有估值修复空间，建议择机提升板块配置水平，个股继续推荐招商，宁波，平安，兴业，成都，邮储等。

5. 风险提示

- 1) 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2) 中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。