

2020 年行业利润负增 1.8%，Q4 基金银行股仓位提升

银行业周报

重点聚焦：

- 银保监会《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》，明确商业银行负债质量管理内涵和业务范围，从组织架构、公司治理、内部控制、业务创新管理等 11 个方面对商业银行负债业务管理提出明确要求，提出负债质量管理的“六性”要素等。
- 国新办发布会：截至 2020 年末，银行业总资产 319.7 万亿元，同比增长 10.1%；2020 年商业银行实现净利润 2 万亿元，同比下降 1.8%；银行业处置不良资产总额达到 3.02 万亿元，年末不良贷款率 1.92%，较年初下降 0.06 个百分点。

行业和公司动态

- 2020Q4 基金银行股仓位比例 2.47%，环比 2020Q3 提升 14BP；
- 央行发布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》，首次提出反垄断，着重提到“市场支配地位预警措施”；印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》；
- 截至本周共 10 家上市银行披露业绩快报，合计实现营收增速 7.75%，净利润增速 2.79%；
- 本周，宁波银行披露配股预案，拟每 10 股配售不超过 1 股，募资总额不超过 120 亿元；工商银行 300 亿元二级资本债发行完毕，上海银行 200 亿元可转债获核准等。

数据跟踪

本周 A 股银行指数下降 0.32%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，板块涨跌幅排名 23/30，其中平安银行（+4.90%）、成都银行（+4.12%）、常熟银行（+2.22%）涨幅居前。**公开市场操作：**本周央行公开市场进行 6140 亿元逆回购操作，全口径净投放 3575 亿元。**SHIBOR：**上海银行间拆借利率走势上行，隔夜 SHIBOR 利率上行 70BP 至 2.44%，7 天 SHIBOR 利率上行 15BP 至 2.27%。**LPR：**本月 1 年期 LPR 报价 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，从 2020 年 5 月开始，LPR 已经连续 9 个月未变。

投资建议：

本周监管层面，商业银行负债质量管理迎来新规，旨在防控负债端风险，非银行支付机构条例进一步强化支付机构反垄断监管；行业层面，国新办发布会披露商业银行 2020 年利润增速-1.8%，环比前三季度有较大改善，加大不良处置下资产质量表现也好于预期，而上市银行业绩表现更优，已披露业绩快报的 10 家上市银行有 9 家利润增速转正或有提升；资金层面，20Q4 基金持仓银行股比例进一步上行，基本面优质的银行获得增配。我们认为经济企稳回升下，行业业绩的陆续兑现将大幅提升板块的估值修复水平。在业绩快报的陆续催化下，板块的估值修复节奏也将有所提前，个股继续推荐招行、宁波、兴业、平安、成都、邮储等。

风险提示：

- 经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 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22日，银保监会发布《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》，明确商业银行负债质量管理内涵和业务范围，从组织架构、公司治理、内部控制、业务创新管理等11个方面对商业银行负债业务管理提出明确要求，提出负债质量管理的“六性”要素等，并答记者问。

简评：

负债质量管理办法的制定出发点在于防范风险，保障商业银行稳健经营，即构建全面、系统的负债业务管理和风险控制体系，持续推动商业银行强化负债业务管理，提高服务实体经济的效率和水平。

负债管理新规主要构建了完整的管理体系，强化负债业务管理重点关注六方面要素，包括：①**负债来源稳定性**：要求加强对负债规模和结构变动的监测和分析，提高对负债规模和结构变动的管理。②**负债结构的多样性**：形成客户结构多样、资金交易对手分散、业务品种丰富、应急融资渠道多元的负债组合，防止过度集中引发风险。③**负债与资产匹配的合理性**：通过多种方式提升负债与资产在期限、币种、利率、汇率等方面的匹配程度，防止过度错配。④**负债获取的主动性**：根据业务发展和管理需要，提高通过各种渠道及时主动获得所需额度、期限和成本资金的能力。⑤**负债成本的适当性**：建立科学的内外部资金定价机制，加强内部资金转移价格管理，确保以合理的成本吸收资金。⑥**负债项目的真实性**：负债交易、负债会计核算、负债统计等应当符合法律法规和有关监管规定。

《办法》涉及的量化指标均为现有规章制度已有指标，口径及相关限额与现有规制保持一致，包括净稳定资金比例、核心负债比例、同业融入比例等。因此新规主要是对负债端进行全面细化的管理，重在防范风险、稳定银行资金来源。

【重点聚焦二】1月22日，国新办就银行业保险业2020年改革发展情况举行发布会，银保监会副主席梁涛等介绍了行业发展相关情况，并答记者问。

简评：

1) **银行业绩增速回升，单季增速或超29%**。据监管披露初步统计数据，商业银行截至2020年末总资产同比增长10.1%，实现净利润2万亿元，同比下降1.8%，较前三季度8.3%的降幅整体收敛。简单测算20Q4单季利润增速达29.4%，整体业绩表现有较大改善，符合我们对行业年内出现业绩拐点的判断。

2) **2020年不良处置力度大，行业整体资产质量向好**。监管披露2020年银行业处置不良资产总额达3.02万亿元，创历史新高，略小于监管之前提出的3.4万亿元的处置目标，据监管表态，主要是“去年经济增长超预期，为银行不良没有大幅反弹创造了基础”。截至2020年末，不良贷款余额3.5万亿元，较年初增加2816亿元；不良贷款率1.92%，较年初下降0.06个百分点；逾期90天以上贷款与不良贷款比例76%，较年初下降5.1个百分点。各项指标来看，不良生成情况好于预期，疫情期间银行通过加大不良处置、以及审慎认定，进一步夯实了资产质量。同时，银行业新提取拨备1.9万亿元，同比多提1139亿元；2020年末拨备覆盖率182.3%，环比2020Q3的179.88%有小幅提升。

3) **信贷投放方面**，2020年民企、制造业贷款分别增加5.7万亿、2.2万亿元，普惠小微贷款、科研和技术服务业贷款、信息技术服务业贷款同比分别增长

30.9%、20.1%、14.9%。预计今年信贷保持总量稳健投放的同时，将延续定向支持和精准投放。

4) 监管继续强调加强金融机构公司治理，以及中小银行扎根当地；在互联网金融方面，强调反垄断，也提出鼓励银行等机构依法合规与互联网平台合作。

表 1 国新办发布会要点整理

	领域	政策要点
【1】 2020年 银行业 发展概 况	资产负债稳步增长	2020年末银行业金融机构总资产 319.7万亿元 （+10.1%，YoY）；总负债293.1万亿元（+10.2%，YoY）。
	服务实体经济 质效持续提高	2020年人民币贷款增加 19.6万亿元 ，同比多增2.8万亿元；民营企业、制造业贷款分别增加5.7万亿元、2.2万亿元；普惠小微企业贷款、科学研究和技术服务业贷款、信息技术服务业贷款同比分别增长30.9%、20.1%、14.9%。
	经营风险指标 处合理区间	2020年银行业共处置不良资产 3.02万亿元 ；2020年末不良贷款余额 3.5万亿元 ，较年初增加2816亿； 不良贷款率1.92% ，较年初降 0.06pct ；逾期90+/不良为 76% ，较年初下降 5.1pct 。
	多渠道增强 风险抵御能力	2020年通过发行优先股、永续债、二级资本债等工具补充商业银行资本 1.34万亿元 ，年末商业银行 资本充足率14.7% ；银行业新提取拨备 1.9万亿元 ，同比多提取 1139亿 ；年末 拨备覆盖率182.3% ，贷款拨备率3.5%。初步统计，商业银行 实现净利润2万亿元 （-1.8%，YoY）。
	改革开放取得 积极进展	推动更多对外开放措施落地，积极审核外资机构市场准入申请。2018年以来，共批准外资银行和保险公司来华设立近100家各类机构。
【2】 重要业 务领域 问答	风险总体可控 的原因	1) 始终把服务支持实体经济作为工作出发点；2) 注重存量风险防范和处置，如处置不良资产3.02万亿；处置高风险机构，如包商、锦州、恒丰银行及一些信托公司等，风险都得到有效化解；3) 前瞻性采取预防措施，包括建立房地产融资全方位、全口径统计体系，2017年以来压降20万亿高风险影子银行业务，要求银行补充资本等。
	公司治理举措	1) 发布《健全银行业保险业公司治理三年行动方案（2020-2022年）》，系统提出未来三年银行业保险业公司治理监管和改革的路线图和时间表；2) 针对大股东行为、关联交易、薪酬扣回、董事监事履职评价、股权管理不良记录等，准备制定专项监管规划；3) 首次完成全部商业银行和保险机构公司治理评估 ，参评机构1792家，评级结果主要集中在B（较好）和C（合格）水平，合计1400家（占78.12%），D级209家（11.66%），E级182家（10.16%）；4) 开展专项整治，以中小机构为重点，严厉整治资本不实、股权代持、股东直接干预公司经营和通过不当关联交易进行利益输送等行为。
	反垄断	1) 金融管理部门约谈了蚂蚁集团等一些互联网平台企业；2) 按照“强化反垄断和防止资本无序扩张”的基本要求，采取了规范性措施，开展清理整顿；3) 鼓励银行保险机构依法合规的与包括被约谈企业在内的互联网平台企业开展合作。
	中小银行发展方向	中小银行、地区性银行必须做到：1) 在本地发展；2) 应该聚焦小微企业和“三农”以及个人金融服务，满足当地企业和居民的金融需求；3) 做普惠金融，必须要有抗拒盲目做大诱惑的能力，扎根当地，做小、做细、做实。
	银行利润下降原因	1) 要求银行让利实体，特别是小微企业，让利1.5万亿元目标已经实现；2) 严格查处违规收费行为，银行的费用收入下降；3) 利率市场化改革后，银行利差不断缩小，现在利差平均大概2%左右，过去很长时间是3%左右。这是一个很正常的现象，总体银行盈利能力还比较健康。
	不良率下降原因	1) 要求银行必须加强风险管控；2) 要求银行加大不良贷款处置力度，去年3.02万亿元的不良资产处置力度是空前的；3) 去年经济增长超出预期，为银行不良贷款没有出现大幅反弹创造很好的基础。
	不良贷款处置压力	1) 不良贷款新增数额有所增加，这跟资产规模增加匹配；处置不良资产确实有一定压力；2) 处置障碍包括不良贷款需要法院各方面判决以后才能够出表，会使处置不良资产的时间拉长；3) 利润下降对于银行计提拨备的压力会增加，行业拨备是增加的，但结构不平衡；4) 预估今后一段时间银行不良资产有增加的潜在风险。
	房地产	过去集中度管理一直都有，贷款集中度管理对按揭贷款影响不大，监管密切关注房价变化情况

资料来源：银保监会官网，华西证券研究所

2. 行业和公司动态

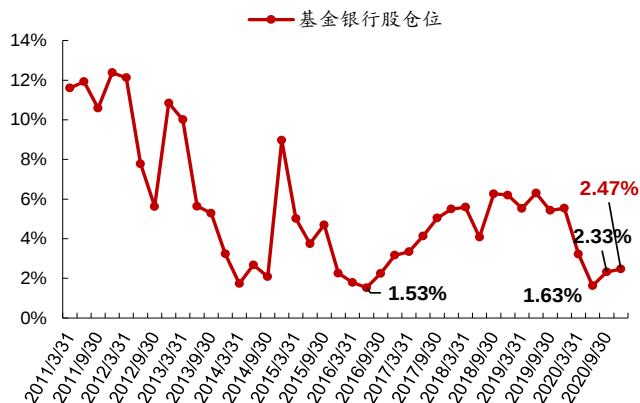
【基金银行股仓位环比延续回升】截至本周，基金 2020 年四季度持仓数据披露完毕，从两类主动基金持仓银行股来看：

1) 2020Q4 基金银行股仓位比例为 2.47%，环比 2020Q3 的 2.33%提升 14BP，2020 中期以来持仓比例已连续 2 个季度回升，但占比仍处于历史较低水平，伴随行业基本面企稳回升，我们认为未来还有较大提升空间。

2) 各类别银行来看，四季度基金主要增配了股份行和城商行，持仓分别环比上行 26BP 和 7BP 至 1.59% 和 0.83%，大行持仓则环比降低 16BP 至 0.03% 的低位。

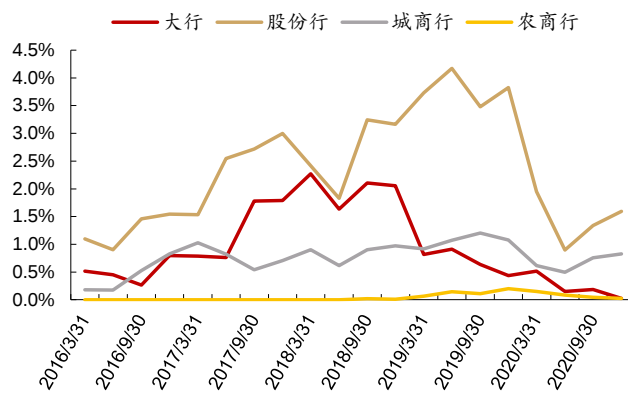
3) 板块个股来看，招行、宁波、兴业等持仓比例远高于其他银行。2020Q4 兴业、平安和杭州银行持仓比例提升较多。

图 1 基金银行股仓位环比延续回升



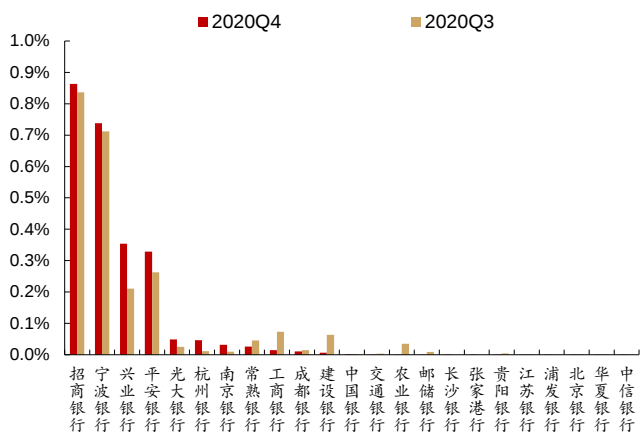
资料来源：万得资讯、华西证券研究所；注：统计口径取普通股股票型和混合偏股型基金重仓标的，后同。

图 2 股份行和城商行持仓环比上行



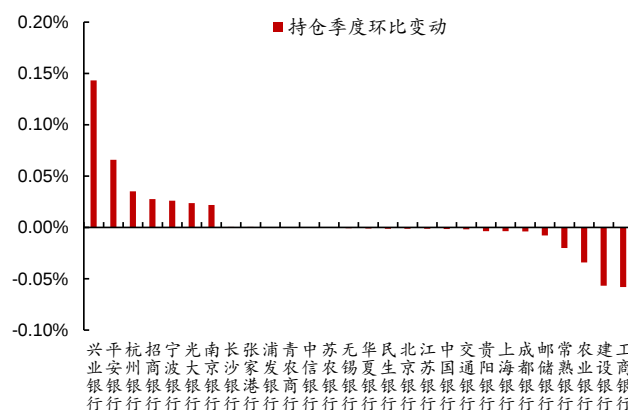
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 3 个股中招行、宁波持股比例仍居前列



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 4 2020Q4 兴业、平安、杭州银行获增配幅度居前



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

【非银支付机构迎监管规范】1) 1 月 20 日，央行等部门发布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》。2) 1 月 22 日，为加强客户备付金监管，切实保障消费者合法权益，央行发布《非银行支付机构客户备付金存管办法》，自 2021 年 3 月 1 日起正式施行。

简评：

1) 《非银行支付机构条例（征求意见稿）》要点包括：非银支付机构注册资本最低为 1 亿元人民币；实施**功能监管**，不再按照收单机构、互联网支付机构等表面的形式去划分，而按照不同机构的业务功能，分为储值账户和支付交易平台；首次提出**反垄断**，着重提到“市场支配地位预警措施”，并明确和界定了相关市场范围以及市场支配地位认定标准。

2) 《非银行支付机构客户备付金存管办法》主要明确了**全额集中管理、备付金监管职责、特定业务账户管理、备付金违规行为**四个方面的要求。其中，规定备付金应全额集中交存至人民银行或符合规定的商业银行，且备付金的出金、入金及划转应当通过符合规定的清算机构办理，整体有利于风险的集中管控。而央行 2018 年就要求支付机构客户备付金集中交存，到 2019 年 1 月已实现 100%集中交存。另一方面，优化了三类特定业务账户管理规定，并以部门规章形式设定备付金相关违规行为处罚条款。

总体来看，对于支付机构的监管更加全面和明确，利于行业长期良性发展。

【上市银行披露 2020 年业绩快报】本周中信银行、江苏银行、无锡银行、江阴银行、光大银行和张家港行相继披露 2020 年业绩快报，目前已有 10 家上市银行披露业绩快报，合计实现营收 9487.72 亿元(+7.75%, YoY)，净利润 2910.49 亿元(+2.79%, YoY)。

- **中信银行：**2020 年实现营收 1,947.31 亿元，同比增长 3.81%；归母净利润 489.80 亿元，同比增长 2.01%；期末资产余额 75114.57 亿元，同比增长 11.27%；年末不良率 1.64%，拨备覆盖率 171.68%。
- **江苏银行：**2020 年实现营收 520.26 亿元，同比增长 15.68%；归母净利润 150.66 亿元，同比增长 3.06%；期末资产余额 2.34 万亿元，同比增长 13.21%；年末不良率 1.32%，拨备覆盖率 255.74%。
- **无锡银行：**2020 年实现营收 38.96 亿元，同比增长 10.06%；归母净利润 13.12 亿元，同比增长 4.96%；期末资产余额 1800.48 亿元，同比增长 11.20%；年末不良率 1.10%，拨备覆盖率 355.88%。
- **江阴银行：**2020 年实现营收 33.23 亿元，同比下降 2.38%；归母净利润 10.57 亿元，同比增长 4.34%；期末资产余额 1427.68 亿元，同比增长 13%；年末不良率 1.79%，拨备覆盖率 223.85%。
- **光大银行：**2020 年实现营收 1425.35 亿元，同比增长 7.32%；归母净利润 378.24 亿元，同比增长 1.26%；期末资产余额 5.37 万亿元，同比增长 13.41%；年末不良率 1.38%，拨备覆盖率 182.71%。
- **张家港行：**2020 年实现营收 41.78 亿元，同比增长 8.43%；归母净利润 10.01 亿元，同比增长 4.93%；期末资产余额 1437.87 亿元，同比增长 16.86%；年末不良率 1.17%，拨备覆盖率 310.51%。

表 2 上市银行 2020 业绩快报汇总

	营收 (YoY)			归母净利润 (YoY)			不良率		拨备覆盖率		资产增速 (较上年)	
	2019A	2020Q1-3	2020A	2019A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A	2020Q1-3	2020A
招商银行	8.51%	6.60%	7.71%	15.28%	-0.82%	4.82%	1.13%	1.07%	424.76%	437.68%	9.97%	12.69%
中信银行	13.79%	4.77%	3.81%	7.87%	-9.41%	2.01%	1.98%	1.64%	170.08%	171.68%	8.49%	11.27%
兴业银行	14.54%	11.11%	12.04%	8.66%	-5.53%	1.15%	1.47%	1.25%	211.69%	218.83%	6.63%	10.49%
光大银行	20.47%	6.59%	7.32%	10.98%	-5.71%	1.26%	1.53%	1.38%	182.06%	182.71%	11.71%	13.41%
上海银行	13.47%	-0.91%	1.90%	12.55%	-7.99%	2.89%	1.22%	1.22%	328.07%	321.38%	9.25%	10.06%
江苏银行	27.68%	12.96%	15.68%	11.89%	0.64%	3.06%	1.33%	1.32%	250.07%	255.74%	9.71%	13.21%
无锡银行	10.89%	11.94%	10.06%	14.07%	4.38%	4.96%	1.17%	1.10%	307.27%	355.88%	9.81%	11.20%
苏农银行	11.79%	7.40%	4.85%	13.84%	6.72%	4.71%	1.22%	1.28%	275.75%	301.80%	6.16%	10.18%
张家港行	28.48%	10.46%	8.43%	14.25%	4.82%	4.93%	1.16%	1.17%	311.92%	310.51%	10.94%	16.86%
江阴银行	6.86%	-3.28%	-2.38%	18.12%	1.83%	4.34%	1.80%	1.79%	230.55%	223.85%	6.96%	13.00%
汇总	13.82%	7.02%	7.75%	11.46%	-4.41%	2.79%	-	-	-	-	9.05%	11.83%

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

【上市银行一周动态】

本周，宁波银行发布配股预案，拟每 10 股配售不超过 1 股，募资总额不超过 120 亿元；工商银行 300 亿元二级资本债发行完毕；上海银行公开发行 200 亿元可转换公司债券已获证监会核准，信用等级 AAA 级，始转股价格为 11.03 元/股；张家港行约 1.0921 亿股限售股将于 1 月 25 日上市流通，占公司总股本的 6.0403%；邮储银行注册资本完成变更，由人民币 810.31 亿元增加至人民币 869.79 亿元；紫金银行发行的“紫银转债”自 2021 年 1 月 29 日起可转换为公司 A 股普通股，转股价为 4.75 元/股等。

表 3 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
工商银行	二级资本债	300亿元二级资本债近日发行完毕
上海银行	可转债	公开发行 200 亿元可转债已获证监会核准，信用等级AAA级，始转股价格为11.03元/股，向发行人原股东优先配售的股权登记日为2021年1月22日，按优先配售比例计算，原股东最多可优先认购约占本次发行总额的99.943%
张家港行	限售股	约1.0921亿股限售股将于1月25日上市流通，占公司总股本的6.0403%
邮储银行	工商变更	注册资本完成变更，由人民币810.31亿元增加至人民币869.79亿元
紫金银行	债转股	发行的“紫银转债”自2021年1月29日起可转换为公司A股普通股，转股价为4.75元/股
宁波银行	配股、 高管变动	1) 披露配股预案，拟每10股配售不超过1股，配售数量不超过6.01亿股，募资总额不超过120亿元，用于补充公司核心一级资本；2) 马宇晖先生辞去公司副行长职务，章凯栋先生辞去公司董事、董事会提名委员会委员职务
中国银行	高管变动	王希全先生辞去监事长等职务，选举张克秋女士为监事长等职务
常熟银行	高管变动	庄广强董事长及薛文行长任职资格获核准
渝农商行	高管变动	罗宇星先生辞去第四届董事会非执行董事等职务
光大银行	高管变动	李灼先生辞去监事长等职务

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

3. 数据跟踪

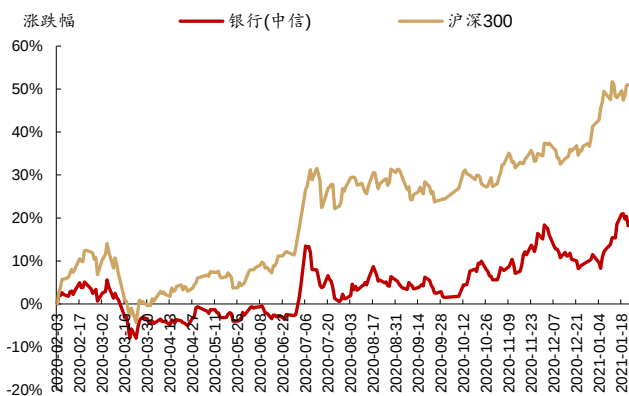
本周 A 股银行指数下降 0.32%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点，板块涨跌幅排名 23/30，其中平安银行（+4.90%）、成都银行（+4.12%）、常熟银行（+2.22%）涨幅居前，厦门银行（-6.19%）、杭州银行（-6.11%）、郑州银行（-3.29%）跌幅居前。

公开市场操作：本周央行公开市场进行 6140 亿元逆回购操作，本周有 160 亿元逆回购到期，另有 2405 亿元 TMLF 到期，因此本周全口径净投放 3575 亿元。

SHIBOR：上海银行间拆借利率走势上行，隔夜 SHIBOR 利率上行 70BP 至 2.44%，7 天 SHIBOR 利率上行 15BP 至 2.27%。

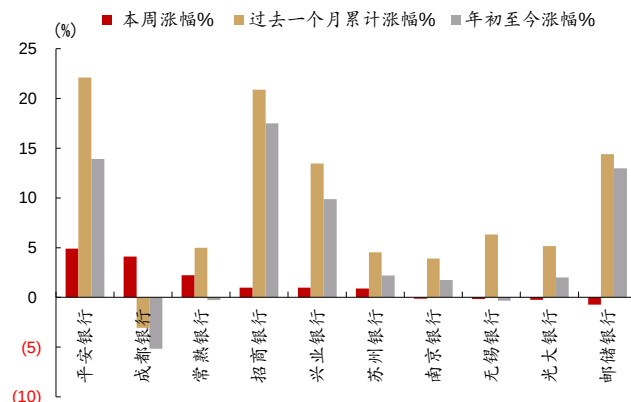
LPR：本月 1 年期 LPR 报价 3.85%，5 年期以上 LPR 为 4.65%，从 2020 年 5 月开始，LPR 已经连续 9 个月未变。

图 5 本周 A 股银行指数涨幅跑输沪深 300



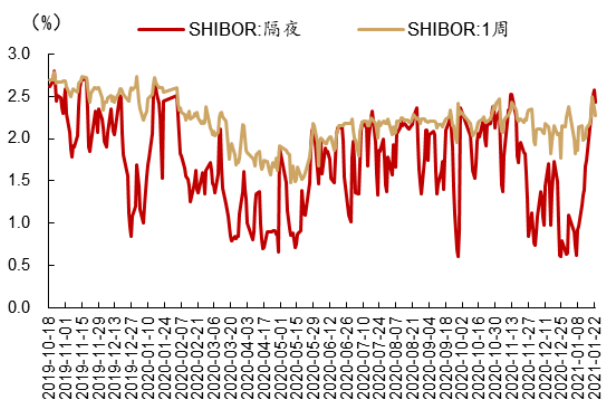
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 6 本周涨幅排名前十个股



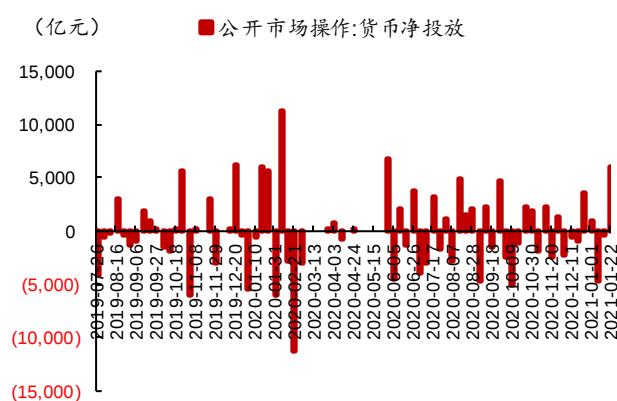
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 7 隔夜/7 天 SHIBOR 利率走势上行



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投放



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

4. 投资建议

本周监管层面，商业银行负债质量管理迎来新规，旨在防控负债端风险，非银行支付机构条例进一步强化支付机构反垄断监管；行业层面，国新办发布会披露商业银行 2020 年利润增速-1.8%，环比前三季度有较大改善，加大不良处置下资产质量表现也好于预期，而上市银行业绩表现更优，已披露业绩快报的 10 家上市银行中，有 9 家利润增速由负转正或环比提升；资金层面，20Q4 基金持仓银行股比例进一步上行，基本面优质的银行获得增配。我们认为经济企稳回升下，行业业绩的陆续兑现将大幅提升板块的估值修复水平。在业绩快报的陆续催化下，板块的估值修复节奏也将有所提前，个股继续推荐招行、宁波、兴业、平安、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。