

# 三季度业绩持续提升；中国版 TLAC 办法出炉

## 银行业周报

### 重点聚焦：

- 截至本周，上市银行三季报披露完毕。
- 截至本周，基金 2021Q3 持仓数据披露完毕，两类主动基金银行股仓位比例为 3.21%，环比 Q2 的 3.53% 小幅回落，主要是大行和股份行仓位回调较多，部分优质城农商行获增配。
- 央行等三部门发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》。

### 行业和公司动态

- 央行公布三季度金融机构贷款投向统计报告，工业中长期贷款同比多增，房地产业中长期贷款增速降幅较大。
- 中银协发布《城市商业银行发展报告（2021）》，城商行发展能力稳步提升，经营管理水平持续提高。
- 浙商银行拟向原股东配股募资不超过 180 亿元。
- 本周兴业银行完成 300 亿元二级资本债券发行，并拟设立兴银国际金控公司；上海银行拟发行人民币减记型合格二级资本债券不超 200 亿元；张家港行拟参股太仓农商行，西安银行拟设立西银理财子公司，无锡银行拟定增募资 20 亿元，贵阳银行拟增资广元市贵商村镇银行等。

### 数据跟踪

本周 A 股银行指数下跌 1.74%，降幅超过沪深 300 指数 0.71 个百分点，板块涨跌幅排名 21/30，其中张家港银行（+2.82%）、成都银行（+1.59%）、江苏银行（+0.96%）涨幅居前。

**公开市场操作：**本周公开市场共 3200 亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存到期，央行累计进行 1 万亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存操作，因此本周全口径净投放 6800 亿元；下周将有 1 万亿元逆回购到期。

**SHIBOR：**上海银行间拆借利率走势上行，隔夜 SHIBOR 利率上行 47BP 至 2.14%，7 天 SHIBOR 利率上行 24BP 至 2.30%。

### 投资建议：

本周监管层面，中国版 TLAC 新规出炉，对 G-SIB 银行资本要求与国际接轨；行业层面，上市银行三季报落地，验证业绩向好、息差企稳和资产质量改善的判断，三季度主动基金持仓比例环比微降，未来有提升空间。后续银行业绩确定性仍有基本面的支撑，资产质量有结构性压力但整体无忧；需要关注后续经济保增长政策的落地对宏观经济的支撑，有助于提升板块估值空间。建议重视个股的投资机会，关注业绩超预期个股，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

### 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：上市银行三季报业绩兑现】**截至本周，上市银行三季报披露完毕，整体呈现业绩和资产质量持续向好的态势。

上市银行前三季度合计实现营收和归母净利润同比分别增长 7.7%/13.4%，增速较上半年分别提升 1.77pct/0.69pct，Q3 单季营收和利润均实现双位数增速，其中城商行业绩增速凸显成长性。个股中江苏银行（+30.5%，YoY）、平安银行（+30.08%，YoY）利润增速超 30%。

上市银行总资产合计较年初扩增 6.7%，环比中期增 1.17pct，扩表增速保持稳健。从披露净息差的银行来看，同比看息差仍存在行业性的收窄压力，但环比呈现企稳回升的趋势，零售类银行通过结构调整，息差企稳回升更具优势。

资产质量方面，不良和拨备指标延续改善。上市银行三季度末总体不良率 1.39%，测算环比 2021H 降低 2BP，行业资产质量趋势向好，但同时部分银行也存在结构性压力；Q3 拨备覆盖率 231.89%，环比+5.6pct，风险抵补能力较强。个股中，宁波银行（0.78%）、常熟银行（0.81%）不良率处于可比同业低位，杭州银行拨备率 559.42%升至行业首位。

表 1 上市银行三季度业绩汇总

	营收 (YoY)				归母净利润 (YoY)				不良率			拨备覆盖率			资产增速 (较上年末)		
	2021H	2021Q1-3	Q2单季	Q3单季	2021H	2021Q1-3	Q2单季	Q3单季	2021Q1	2021H	2021Q3	2021Q1	2021H	2021Q3	2021Q1	2021H	2021Q3
国有行	6.26%	8.18%	8.25%	12.19%	12.11%	13.16%	24.88%	15.24%	1.46%	1.44%	1.42%	215.49%	221.26%	228.90%	4.53%	6.24%	6.89%
股份行	3.74%	4.63%	6.12%	6.49%	13.83%	12.99%	21.42%	11.34%	1.42%	1.40%	1.37%	214.14%	216.89%	216.16%	2.25%	3.74%	4.90%
城商行	10.37%	13.79%	15.22%	21.07%	14.94%	17.02%	20.17%	21.93%	1.23%	1.20%	1.18%	298.96%	302.62%	308.71%	5.06%	8.29%	10.05%
农商行	5.99%	9.59%	11.05%	17.23%	12.08%	13.63%	19.83%	16.49%	1.32%	1.28%	1.25%	303.49%	320.81%	328.60%	4.77%	7.35%	8.86%
汇总	5.89%	7.66%	8.22%	11.38%	12.74%	13.43%	23.61%	14.81%	1.43%	1.41%	1.39%	221.19%	226.29%	231.89%	4.03%	5.83%	6.70%

资料来源：公司公告、华西证券研究所；注：1）光大银行并表调整，历史增速不可比；2）因历史数据披露问题，汇总数据暂不包含新上市的瑞丰银行和沪农商行，及并表调整的光大银行。

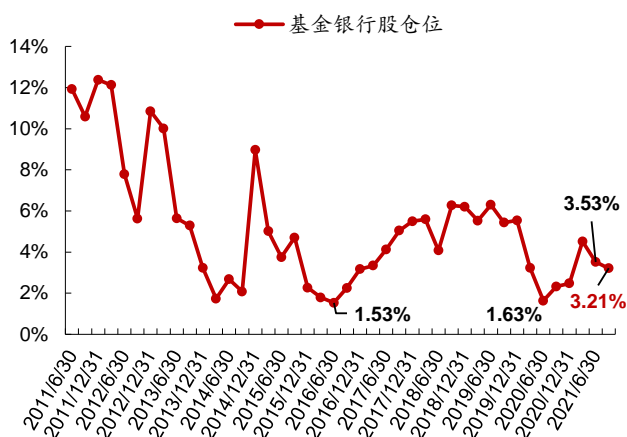
**【重点聚焦二：Q3 基金银行股仓位环比小幅回落】**截至本周，基金 2021 年三季度持仓数据披露完毕，从两类主动基金持仓银行股来看：

1) 2021Q3 基金银行股仓位比例为 3.21%，环比 Q2 的 3.53% 微幅回落，但整体仍高于上年末。我们认为主要是中期以来宏观经济和信贷需求走弱，地产等领域结构性信用风险有所暴露，以及大宗价格异动制约企业投资扩产需求，银行板块估值承压，资金整体呈现流出趋势。但结合银行板块景气度去年三季度以来持续上行，中报和三季报连续兑现业绩向上预期，叠加年末估值切换，我们认为板块持仓有提升空间。

2) 各类别银行看，三季度主要是大行和股份行仓位回调较多，基金持仓分别环比降低 15bp、28bp 至 0.13%、2.08%，城农商行关注度有提升，仓位底部略有回升（Q3 分别环比提升 7bp、5bp 至 0.95%、0.05%）。

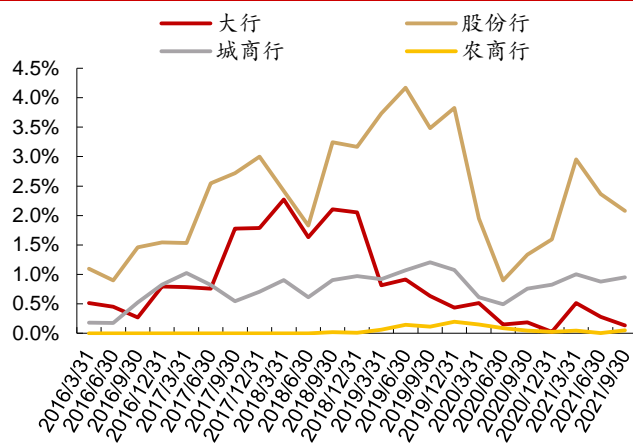
3) 板块个股来看，银行股仓位仍集中在业绩稳健、资产质量优异的头部银行，以零售型银行为主，招商、宁波、平安、兴业等银行基金持仓比例远高于其他银行，但三季度主动基金减持幅度也较大。从增量角度看，三季度延续二季度的风格，获得增配的仍然是部分优质的城农商行，Q3 成都、杭州、苏农、常熟银行基金持仓比例提升居前，普遍位于经济较发达地区，具备较高的成长性和盈利能力。

图 1 基金银行股仓位环比小幅回落，仍高于上年末



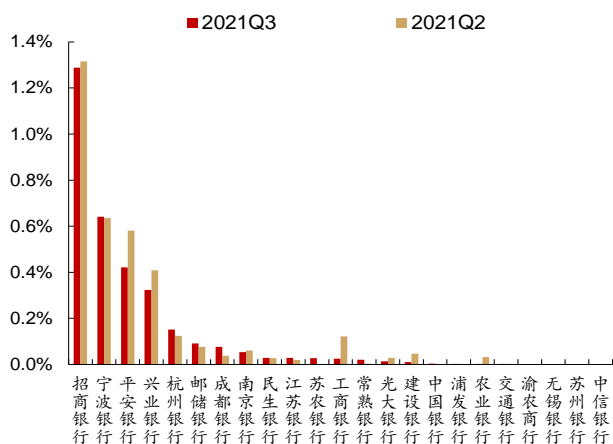
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 2 大行和股份行持仓环比回调幅度相对较大



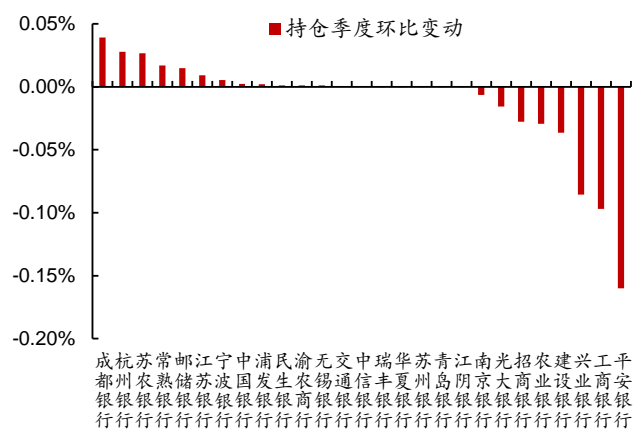
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 3 招行、宁波、平安持股比例仍居前列



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 4 2021Q3 成都、杭州、苏农、常熟获增配



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

**【重点聚焦三】**10月29日，央行等三部门发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》并答记者问。

**政策要点：**

1) 与国际金融监管改革做法接轨。《办法》在总损失吸收能力指标设置、达标要求、合格工具标准等方面与金融稳定理事会（FSB）的监管规则保持一致针对全球系统重要性银行 G-SIBs 名单内的银行提出更高的损失吸收能力要求，2025 年 1 月 1 日实施。同时，在存款保险基金计入、投资总损失吸收能力工具的资本扣减规定上借鉴了国际同业经验。

2) 总损失吸收能力是指 G-SIBs 进入处置阶段时，可以通过减记或转为普通股等方式吸收损失的资本和债务工具的总和，TLAC 合格工具包括核心一级资本、其他一级资本、二级资本和非资本 TLAC 债务工具。此次《办法》建立了总损失吸收能力监管体系，首先，TLAC 监管指标包括：①外部总损失吸收能力风险加权比率，2025 年须达到 16%、2028 年须达到 18%；同时还需满足储备资本要求、逆周期资本要求、系统重要性银行附加资本要求。②外部总损失吸收能力杠杆比率，

2025年须达到6%、2028年须达到6.75%。其次，《办法》明确了TLAC合格工具类别，既包括普通股、优先股、永续债、二级资本债券等资本工具，也包括非资本TLAC债务工具，同时从是否实缴、有无担保、期限要求、发行主体、赎回安排、次级属性、减记转股等方面对非资本TLAC债务工具的合格标准作出规定，明确七类负债为“除外负债”不可计入。

3) 总体看，《办法》的实施利于国内银行健全风险处置机制，提高稳健经营水平，控制其非理性扩张和系统性风险的积累。同时，《办法》也进一步拓展了商业银行主动负债品种，未来高级债等非资本债务工具将成为银行调节负债规模和期限结构的重要工具。

## 2. 行业和公司动态

**【三季度贷款投放向工业倾斜】**10月29日，央行公布三季度金融机构贷款投向统计报告。

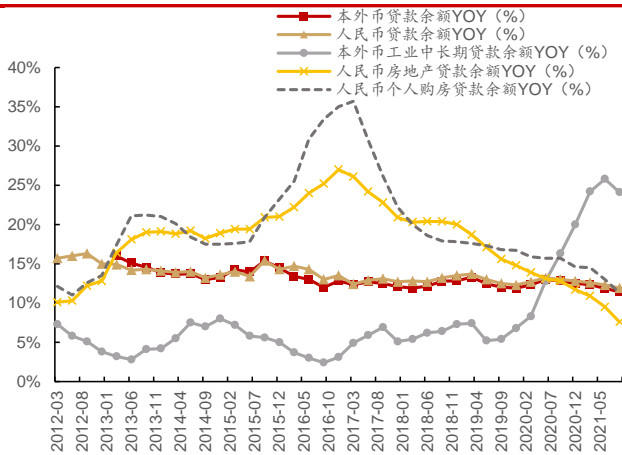
数据关注：

1) 总量层面，三季度末人民币贷款余额189.46万亿元(+11.9%，YoY；+2.13%，QoQ)，同比增速较上季末略有下降；前三季度累计新增16.72万亿元，同比多增4624亿元。

2) 工业中长期贷款同比多增。三季度末，本外币工业中长期贷款余额13.05万亿元(+24.1%，YoY；+3.65%，QoQ)，增速环比上季末低1.7pct，增速略有趋缓但高于总贷款增速；从增量看，前三季度累计新增工业中长期贷款2.04万亿元，同比多增7020亿元，结构性信贷政策引导成效显著。

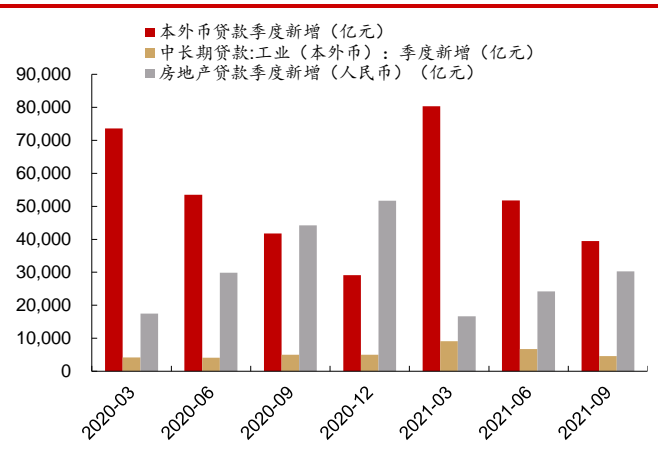
3) 房地产业中长期贷款增速降幅较大。三季度房地产业中长期贷款余额同比增长0.2%，增速比上季末低3pct，房地产贷款余额增速7.6%亦持续放缓。其中，房地产开发贷款余额12.16万亿元(+0.02%，YoY；-1.14%，QoQ)。

图5 工业中长期贷款增速快于总体，房地产贷款增速持续回落



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图6 工业贷款季度增量较往年有提升



资料来源：万得资讯、华西证券研究所

**【城市商业银行发展报告（2021）发布】**10月28日，中银协发布《城市商业银行发展报告（2021）》，报告提出我国城商行在过去一年发展能力稳步提升，经营管理水平持续提高。

**数据关注：**

1) 截至2020年末，城商行总资产41.1万亿元，同比+10.2%，较2019年末上升1.7pct。存款余额26.7万亿元，同比+13%，存款余额占总负债的69.9%，较2019年末提升1.4pct。

2) 2020年城商行实现营业收入8856亿元，同比+3.2%，增速较2019年末下降10.2pct；其中，利息净收入达7573亿元，同比+6.3%，较2019年末下降6pct；利息净收入占营收的85.5%，较2019年末上升2.5pct，手续费及佣金净收入占营收的7.9%，较2019年末提升0.2pct，盈利结构持续优化。

3) 2020年末不良贷款余额3660亿元，较2019年末减少414亿元；不良贷款率1.81%，较2019年末下降0.51pct，实现不良双降。

**【浙商银行拟配股补充核心资本】**10月28日，浙商银行发布配股预案，拟向原股东每10股配3股，融资规模不超过180亿元。

**简评：**

1) 从浙商银行配股方案来看，按10配3向股东配售，以2021Q2总股本为基数测算本次配股数量不超63.81亿股，拟募资不超过180亿元。定价方面采用市价折扣法确定配股价格，按配股计划测算，配股价格约2.82元/股，低于公司10月29日收盘价3.44元/股、最近一期BPS 5.75元（2021Q3，未经审计）、以及2020年经审计BPS 5.43元。

截至今年三季度末，浙商银行资本充足率和核心一级资本充足率分别为11.73%和8.45%，简单测算，配股180亿元完成有望提振核心一级资本充足率1.26pct，有望支撑公司规模增长。

2) 行业来看，自江苏银行去年末实施配股、打破7年市场配股空窗期以来，银行通过配股补充核心一级资本的方式更加便捷，今年宁波银行（10配1，募资不超120亿元）和青岛银行（10配3，募资不超50亿元）也相继披露配股计划，目前分别处于证监会核准、股东大会通过阶段。部分银行仍面临资本补充压力，信贷加速投放加快资本消耗，包括系统性银行管理办法、国内版TLAC等也对银行资本提出更高要求，预计后续银行资本补充仍将保持较大力度。

表 2 银行配股概况 (2010 年以来)

名称	银行类型	股权登记日/ 预案公告日	配股比例	配股价格 (元)	募资合计 (亿元)	收盘价 (元, 股权登记日)	BPS (元, 最近一期)	配股价 /BPS
浙商银行	股份行	2021-10-29	0.300	-	180 (预计)	3.44 (10/29)	5.75 (2021Q3)	-
青岛银行	城商行	2021-02-27	0.300	-	50 (预计)	-	5.37 (2021Q3)	-
宁波银行	城商行	2021-01-23	0.100	-	120 (预计)	-	19.58 (2021Q3)	-
江苏银行	城商行	2020-12-08	0.300	4.59	148.03	5.93	9.53	0.48
招商银行	股份行	2013-08-27	0.174	9.29	275.25	10.66	9.28	1.00
中信银行	股份行	2011-06-28	0.200	3.33	175.61	4.75	3.08	1.08
南京银行	城商行	2010-11-15	0.250	8.37	48.64	11.78	6.55	1.28
工商银行	大行	2010-11-15	0.045	2.99	336.74	5.00	2.02	1.48
建设银行	大行	2010-11-04	0.070	3.77	22.38	5.34	2.38	1.59
中国银行	大行	2010-11-02	0.100	2.36	417.86	3.60	2.03	1.16
交通银行	大行	2010-06-09	0.150	4.50	171.25	6.38	3.34	1.35
兴业银行	股份行	2010-05-24	0.200	18.00	178.64	28.06	11.92	1.51
招商银行	股份行	2010-03-04	0.130	8.85	177.64	16.12	4.85	1.82

资料来源：万得资讯、华西证券研究所

### 【上市银行一周动态】

本周债券发行方面，兴业银行完成 300 亿元二级资本债券发行，票面利率为 3.83%；华夏银行获银保监会核准发行不超过人民币 700 亿元的金融债券；上海银行拟发行人民币减记型合格二级资本债券不超 200 亿元。

派发股息方面，农业银行将派发农行优 1 股息合计 21.28 亿元，除息日 11 月 4 日；华夏银行拟发放 2021 年度优先股股息 9.36 亿元；上海银行拟于 12 月 20 日派发上银优 1 股息合计 10.4 亿元；宁波银行将于 11 月 16 日和 18 日派发宁行优 01 和宁行优 02 股息，合计约 7.57 亿元；中国将于 2022 年 3 月 4 日支付第二期境外优先股股息约合 7.3 亿元人民币等。

另有兴业银行拟设立兴银国际金控公司，张家港行拟参股太仓农商行，西安银行拟设立西银理财子公司，无锡银行拟定增募资 20 亿元，贵阳银行拟增资广元市贵商村镇银行等。

表 3 上市银行一周重点动态

银行	类别	事件
兴业银行	1) 债券发行 2) 设立公司	1) 发行二级资本债券，总额为人民币300亿元，期限10年，票面利率为3.83%。 2) 拟投资设立兴银国际金融控股有限公司，注册资本拟为30亿港元，公司持股100%。
农业银行	1) 票据发行 2) 派发股息	1) 申请发行150亿美元中期票据发行计划上市。 2) 将派发农行优1股息合计21.28亿元，除息日11月4日。
张家港行	参股/增资	拟认购太仓农商行部分法人股东所持股份，受让总价拟不超2.8亿元。
中信银行	1) 股息调整 2) 董事会决议	1) 调整优先股（中信优1）第二个计息周期的基准利率为2.78%，固定溢价为1.30%，票面股息率为4.08%。 2) 董事会审议通过《关于总行设立乡村振兴部并与公司银行部合署办公的议案》。
民生银行	1) 优先股赎回 2) 债券发行	1) 拟于12月14日赎回7195万股境外优先股，赎回价格为15.1亿美元。 2) 获央行核准发行不超过800亿元金融债。
浙商银行	1) 股票冻结 2) 股东配股	1) 股东旅行者汽车集团所持13.47亿股限售流通股（占总股本6.33%，占其所持股份的100%）被继续冻结。 2) 拟按每10股配售不超过3股向A股股东配售，募资不超过180亿元。
青农银行	股份质押	股东巴龙集团将所持公司股份566万股（占总股本0.11%，占其所持股份的2.52%）解除质押及再质押。
紫金银行	限售股解禁	首发限售股76.35万股（占总股本0.02%）将于11月3日上市流通。
华夏银行	1) 债券发行 2) 派发股息	1) 获银保监会核准发行不超过700亿元金融债券。 2) 拟发放2021年度优先股股息9.36亿元。
上海银行	1) 派发股息 2) 债券发行 3) 高管变动	1) 拟于12月20日派发上银优1股息合计10.4亿元。 2) 拟发行人民币减记型合格二级资本债券不超200亿元。 3) 黄涛先生因工作变动辞去副行长职务。
西安银行	1) 设立公司 2) 参股/增资	1) 拟出资不超过人民币 10 亿元设立西银理财有限责任公司，出资比例100%。 2) 对比亚迪汽车金融增资5亿元（增资后占比20%），涉及关联交易。
厦门银行	股份质押	股东七匹狼集团质押公司股份2600万股，合计持股2.115亿股（占总股本8.01%），本次质押后累计质押6200万股（占总股本2.35%）。
邮储银行	债券赎回	完成全额赎回2016年发行的300亿元二级资本债。
宁波银行	派发股息	将于11月16日和18日派发行行优01和宁行优02股息，合计约7.57亿元。
中原银行	吸收合并	拟吸收合并洛阳银行股份有限公司、平顶山银行股份有限公司及焦作中旅银行股份有限公司。
无锡银行	股票发行	拟向不超过三十五名特定投资者非公开发行不超过3.205亿股A股股票，募资不超过20亿元。
中国银行	派发股息	将于2022年3月4日支付第二期境外优先股股息，股息率3.6%。对外支付金额1.128 亿美元，约合7.3 亿元人民币。
贵阳银行	1) 派发股息 2) 参股/增资	1) 拟发放优先股股息2.65亿元（票面股息率5.30%）。 2) 向广元市贵商村镇银行增资不超过3亿元人民币，增资后持股比例仍不低于51%。
南京银行	1) 派发股息 2) 参股/增资	1) 拟发放2.38亿元优先股股息（票面股息率为4.86%）。 2) 拟出资10.55亿元申购江苏金融租赁股份有限公司可转债，公司持股比例21.09%。
沪农商行	股利分配	拟每10股派现2.60元，以普通股总股本96.44亿股计，共计分配现金股利25.08亿元。
北京银行	派发股息	拟于12月13日向北银优1优先股股东派发现金股息合计2.2883亿元。
建设银行	派发股息	拟派发建行优1现金股息28.5亿元。
工商银行	1) 资本补充 2) 派发股息 3) 优先股赎回	1) 董事会审议通过发行不超过2000亿元人民币或等值外币二级资本工具议案。 2) 拟于11月23日派发行工行优1股息20.61亿元；12月10日派发境外欧元优先股股息4000万欧元。 3) 银保监会核准赎回境外优先股，总额6.36亿欧元。
齐鲁银行	高管变动	董事会决议通过选举张华先生为第八届董事会副董事长的议案。

资料来源：万得资讯、公司公告、华西证券研究所

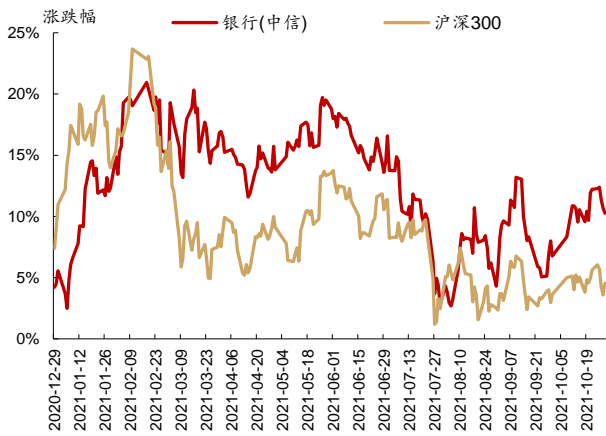
### 3. 数据跟踪

本周 A 股银行指数下跌 1.74%，降幅超过沪深 300 指数 0.71 个百分点，板块涨跌幅排名 21/30，其中张家港银行(+2.82%)、成都银行(+1.59%)、江苏银行(+0.96%) 涨幅居前，长沙银行(-10.06%)、厦门银行(-8.46%)、杭州银行(-7.27%) 跌幅居前。

**公开市场操作：**本周公开市场共 3200 亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存到期，央行累计进行 1 万亿元逆回购和 700 亿元国库现金定存操作，因此本周全口径净投放 6800 亿元；下周将有 1 万亿元逆回购到期。

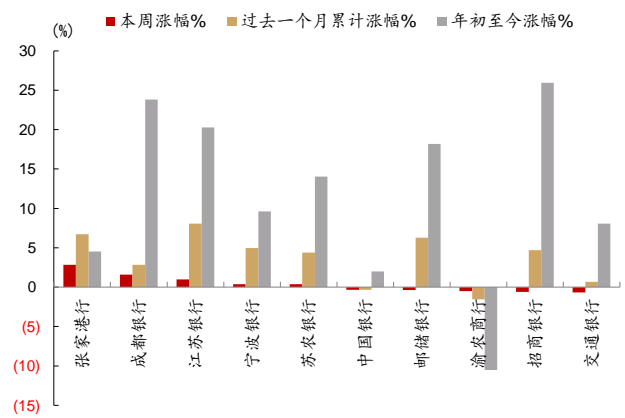
**SHIBOR：**上海银行间拆借利率走势上行，隔夜 SHIBOR 利率上行 47BP 至 2.14%，7 天 SHIBOR 利率上行 24BP 至 2.30%。

图 7 A 股银行指数涨幅 VS 沪深 300



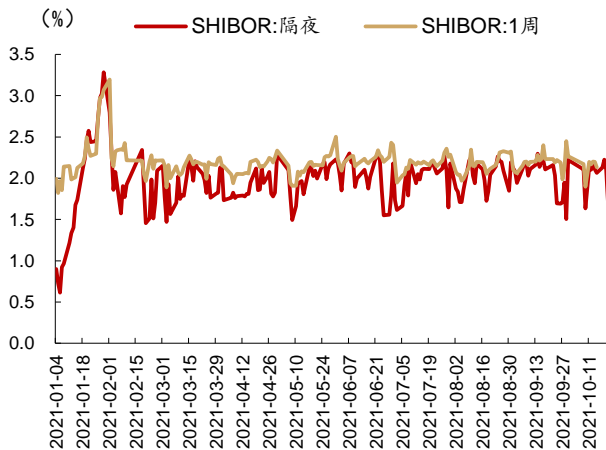
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 8 涨幅排名前十个股



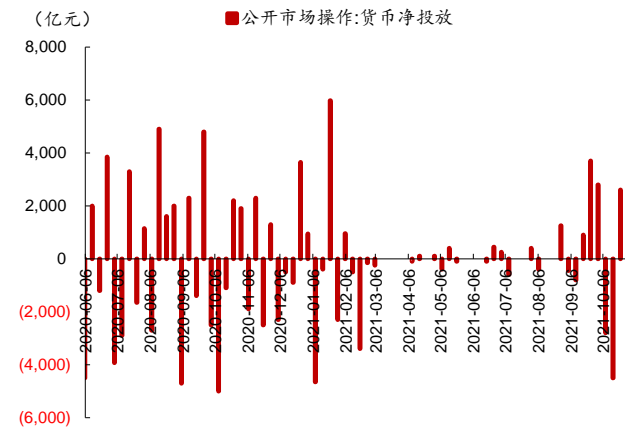
资料来源：万得资讯、华西证券研究所

图 9 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 10 央行公开市场操作（不含国库定存和 MLF）



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，中国版 TLAC 新规出炉，对 G-SIB 银行资本要求与国际接轨；行业层面，上市银行三季报落地，验证业绩向好、息差企稳和资产质量改善的判断，三季度主动基金持仓比例环比微降，未来有提升空间。后续银行业绩确定性仍有基本面的支撑，资产质量有结构性压力但整体无忧；需要关注后续经济保增长政策的落地对宏观经济的支撑，有助于提升板块估值空间。建议重视个股的投资机会，关注业绩超预期个股，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

## 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。