

评级：增持（维持）

分析师 戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师 邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

研究助理 杨超伦

Email: yangcl@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	42
行业总市值(亿元)	78,194
行业流通市值(亿元)	20,251

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
江苏银行	7.34	1.57	1.71	1.90	2.10	4.68	4.29	3.86	3.50		买入
渝农商行	4.97	0.96	1.01	1.06	1.11	5.18	4.92	4.69	4.48		买入
沪农商行	6.84	1.26	1.32	1.38	1.44	5.43	5.18	4.96	4.75		增持
招商银行	33.70	5.75	5.75	5.81	5.87	5.86	5.86	5.80	5.74		增持
农业银行	4.19	0.76	0.75	0.74	0.75	5.51	5.59	5.66	5.59		增持

备注：最新股价对应 2024/6/21 收盘价

投资要点

- 核心观点：**1、预计非理财子银行的理财规模年内将压降至3万亿左右（目前3.71万亿）。2、对中小银行经营影响不大：该部分银行理财手续费占比营收多数在3%以内，预计监管将加快新理财子牌照发放；同时理财规模进一步向理财子公司集中，利好持牌机构。3、全市场理财规模受6月末受回表影响有波动但可控，预计下半年在理财子推动下重回增长趋势。资产荒格局较难轻易扭转，本轮整改不影响理财进一步加大债市配置。
- 中小银行理财监管趋严的背景。**1、今年以来理财规模上涨较快，手工补息助推5月理财规模继续攀升；手工补息整改和存款利率下调推动居民和部分企业存款脱媒。2、中小银行非理财子理财规模压降不及预期，或是本轮整改的诱因：截至2023年6月，非理财子理财规模较2022年末压降7400亿，而2023年末较2023年6月压降3400亿。3、加速非理财子整改有助于行业集中：目前银行理财子的经营现状是量增价跌，对母行利润贡献度有待提升。
- 中小银行理财监管趋严对非理财子银行理财规模测算：年内或将压降至3万亿左右。**1、2023年末银行非理财子理财规模为4.33万亿，占总规模19%，较2022年末已压缩1.08万亿。2、2024年5月末非理财子理财规模为3.71万亿，粗测非理财子理财规模较年初继续压降6200亿。若本次监管指导较快执行，则下半年将开启加速压降，预计压降至3万亿左右。
- 中小银行理财监管趋严对银行经营和行业格局的影响。**1 银行经营影响较小。该部分银行理财手续费占比营收多数在3%以内；中小银行理财子在利润占比普遍在5%以内，大行理财子利润贡献度普遍在1%以内。2、行业格局集中。理财规模进一步向理财子公司集中，利好持牌机构。3、预计监管将加快新理财子牌照发放。一方面小银行理财压降的节奏加快，另一方面或许意味着监管同步将加快新理财子牌照的审批。A股上市银行中未获得理财子的银行有19家，资产规模大于5000亿的有8家，分别是沪农商行、成都银行、苏州银行、贵阳银行、齐鲁银行、重庆银行、长沙银行、兰州银行。
- 银行全市场理财规模展望：下半年重回增长趋势。**1、短期看理财6月末理财规模受回表影响有波动，但预计对债市冲击有限。（1）当前存款压力源于两个因素：一是在当前周期，存款利率多次下调叠加4月手工补息整改，公私存款均有搬家现象；二是存款背后是客群基础，市场占有率仍是很多银行调降存款利率的同时需要考虑的底线指标。（2）但当前银行也面临资产荒，且金融增加值降低对贷款季末考核，

对应银行季末负债端压力可控。2、**展望下半年，预计多重因素助推理财规模重回增长态势**：季节性的理财回表因素不再扰动；存款利率仍有望下调，且手工补息继续发酵，理财仍是下阶段存款的良好替代。三是母行手续费增长压力大，且金融业增加值核算新增参考手续费，银行仍会重视该业务：理财子有望冲量，可弥补非理财子机构的压降规模。

- **银行全市场理财资产配置展望**：预计本轮整改不影响继续加大债券配置。一是资产荒格局较难轻易扭转，债，债券仍有配置价值。二是手工补息影响下，理财底层配置的存款出现资产空缺。我们测算理财底层配置的存款中，受手工补息影响的规模在1.4-2.9万亿之间，为弥补该资产空缺，理财或将继续加大对短债等稳健债券配置。
- **投资建议**：银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示**：经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时。

内容目录

一、本轮理财整改的背景	- 4 -
1、今年以来理财规模上涨较快，手工补息助推 5 月理财规模继续攀升	- 4 -
2、非理财子理财规模压降不及预期，或是本轮整改的诱因	- 4 -
3、理财子经营量增价跌，对母行利润贡献度有待提升，加速非理财子整改有助于行业集中 ..	- 5 -
二、理财加速整改的后续影响	- 7 -
1、非理财子理财规模：年内或将压降至 3 万亿左右	- 7 -
2、全市场理财规模：6 月末受回表影响有波动但可控，预计下半年理财子推动下重回增长 ...	- 8 -
3、理财资产配置：预计将继续加大债券配置	- 9 -
4、行业格局：理财集中度预计进一步提升，新一批理财子牌照或在路上 ..	- 10 -
三、投资建议与风险提示	- 11 -

一、本轮理财整改的背景

- **事件：**根据中国证券报报道，近日山东、重庆、湖南等省份多个未设立理财子公司的银行收到监管下发的通知，要求在 2026 年底前压降存量理财业务规模。我们预计本轮理财整改背景如下：

1、今年以来理财规模上涨较快，手工补息助推 5 月理财规模继续攀升

- **手工补息整改助推企业存款脱媒。**4 月全国市场利率定价自律机制发布《关于禁止通过手工补息高息揽储维护存款市场竞争秩序的倡议》，要求 4 月内整改完成。而短期内非银机构和部分对收益有要求的企业存款无法找到合适的替代品，因此理财和债市成为选择。同期，4 月社融数据显示，一方面，非金融企业存款单月负增 1.87 万亿，同比历年 4 月均大幅下降，是典型的非季节性因素，其中预计主要是手工补息整改因素带动。另一方面，居民存款同比负增 1.85 万亿，同比历年 4 月也呈现多降，其中预计是存款利率的多次下调引发存款搬家。
- **以上综合影响下，助推全市场理财规模继续攀升。**截至 5 月末，银行理财存续产品规模约为 28.98 万亿元，较 2023 年末继续上涨 2.18 万亿，自 2022 年末理财赎回潮低点以来持续上涨，已与 2021 年末-2022 年中的峰值接近，逼近 30 万亿。

图表：今年四月居民存款和非金融企业存款大幅下降

历年四月	新增人民币存款:居民户:当月值(亿元)	新增人民币存款:非金融企业:当月值(亿元)
2009-04	1,117	6,306
2010-04	-419	8,235
2011-04	-4,678	3,519
2012-04	-6,379	-2,968
2013-04	-9,341	3,107
2014-04	-12,300	1,715
2015-04	-10,500	3,969
2016-04	-9,296	2,175
2017-04	-12,200	452
2018-04	-13,200	5,456
2019-04	-6,248	-1,738
2020-04	-7,996	11,700
2021-04	-15,700	-3,556
2022-04	-7,032	-1,210
2023-04	-12,000	-1,408
2024-04	-18,500	-18,725

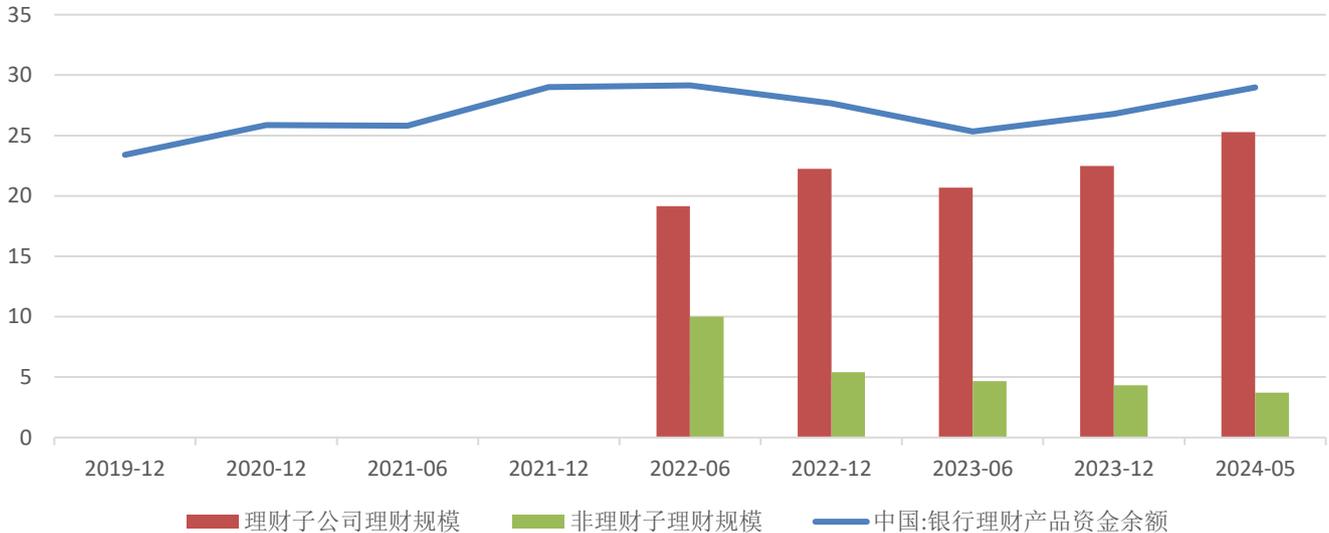
来源：wind，中泰证券研究所

2、非理财子理财规模压降不及预期，或是本轮整改的诱因

- **全市场理财规模快速扩张的情况下，预计部分地区无理财子牌照的中小银行规模压降不及预期。**非理财子理财规模自资管新规后不断压降，根据中国理财网官方数据，截至 2023 年 6 月，非理财子理财规模较 2022

年末压降 7400 亿，而 2023 年末较 2023 年 6 月压降 3400 亿，在全市场理财规模扩张的行情下，非理财子理财规模下降速度有所放缓。

图表：银行理财产品资金余额（万亿）



资料来源：wind，普益标准，中泰证券研究所

3、理财子经营量增价跌，对母行利润贡献度有待提升，加速非理财子整改有助于行业集中

- **理财子公司 2023 年资产规模普遍上涨。**截至 2023 年末，内资理财子公司总资产普遍较 2022 年实现增长，从披露数据的机构来看，股份行理财子增速较快，普遍实现 10% 以上的资产增速，城商行有分化，苏银理财、北银理财、青银理财实现 15% 以上资产增速，苏银理财达到全市场最高的 22.8%。
- **理财子公司 2023 年净利润普遍负增。**2022 年末理财赎回潮以来，理财子公司纷纷出台减费让利政策，理财子公司经营业绩普遍出现“量增价跌”，在总资产规模扩张的基础上，利润普遍出现负增。在披露净利润数据的 21 家内资理财子公司中，实现利润正增的仅 6 家，
- **对母行利润贡献有待进一步提升。**理财子公司对母行利润贡献度普遍在 5% 以内，超过 5% 的仅有青银理财（8.42%）和杭银理财（6.14%），大行理财子利润贡献度普遍在 1% 以内。

图表：理财子公司资产增速

理财子公司基本信息			理财子公司总资产 (亿元)		
类型	序号	名称	2022	2023	同比
国有行	1	建信理财	210.9	224.0	6.2%
	2	中银理财	157.2	172.7	9.9%
	3	农银理财	188.0	208.2	10.7%
	4	交银理财	114.6	127.7	11.5%
	5	工银理财	199.6	205.1	2.8%
	6	中邮理财	122.6	130.1	6.1%
股份行	7	光大理财	88.6	106.1	19.8%
	8	招银理财	180.9	210.6	16.4%
	9	兴银理财	127.9	151.0	18.0%
	10	信银理财	103.4	122.9	18.9%
	11	平安理财	96.3	113.9	18.4%
	12	华夏理财	43.7	49.2	12.5%
	13	广银理财	54.4		
	14	浦银理财			
	15	民生理财	66.4	75.9	14.3%
	16	渤海理财		23.6	
城商行	17	浙银理财			
	18	恒丰理财			
	19	杭银理财	36.7		
	20	宁银理财	37.8	41.9	11.0%
	21	徽银理财	43.5	44.5	2.3%
	22	南银理财	42.5	48.0	13.0%
	23	苏银理财	37.4	45.9	22.8%
农商行	24	青银理财	16.4	18.8	15.0%
	25	上银理财	39.2	42.4	8.3%
	26	北银理财	21.1	24.7	17.0%
农商行	27	渝农商理财	28.0	29.9	6.8%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：理财子公司利润增速及利润贡献度

理财子公司基本信息			理财子净利润 (亿元)			理财子利润贡献		
类型	序号	名称	2022	2023	同比	2022	2023	变动
国有行	1	建信理财	28.4	13.23	-53.4%	0.87%	0.40%	-0.48%
	2	中银理财	18.54	16.28	-12.2%	0.82%	0.70%	-0.12%
	3	农银理财	35.23	15.97	-54.7%	1.36%	0.59%	-0.77%
	4	交银理财	11.88	12.4	4.4%	1.29%	1.34%	0.05%
	5	工银理财	12.36	13.25	7.2%	0.34%	0.36%	0.02%
	6	中邮理财	12.71	8.41	-33.8%	1.49%	0.97%	-0.52%
股份行	7	光大理财	18.79	17.64	-6.1%	4.19%	4.32%	0.13%
	8	招银理财	35.93	31.9	-11.2%	2.60%	2.18%	-0.43%
	9	兴银理财	31.11	25.82	-17.0%	3.40%	3.35%	-0.06%
	10	信银理财	20.48	22.55	10.1%	3.30%	3.36%	0.07%
	11	平安理财	18.82	18.85	0.2%	4.13%	4.06%	-0.08%
	12	华夏理财	8.75	5.05	-42.3%	3.50%	1.92%	-1.58%
	13	广银理财	1.9			1.22%		
	14	浦银理财	18.6	4.49	-75.9%	3.63%	1.22%	-2.41%
	15	民生理财	10.38	11.52	11.0%	2.94%	3.22%	0.27%
	16	渤海理财						
城商行	17	浙银理财						
	18	恒丰理财						
	19	杭银理财	13.62	8.83	-35.2%	11.66%	6.14%	-5.52%
	20	宁银理财	9.14	6.68	-26.9%	3.96%	2.62%	-1.34%
	21	徽银理财						
	22	南银理财	8.13	5.26	-35.3%	4.42%	2.84%	-1.57%
	23	苏银理财						
农商行	24	青银理财	3.45	2.99	-13.3%	11.19%	8.42%	-2.77%
	25	上银理财	7.9	3.15	-60.1%	3.55%	1.40%	-2.15%
	26	北银理财	0.08	3.12	3800.0%	0.03%	1.22%	1.19%
	27	渝农商理财	3.58	1.7	-52.5%	3.48%	1.56%	-1.92%

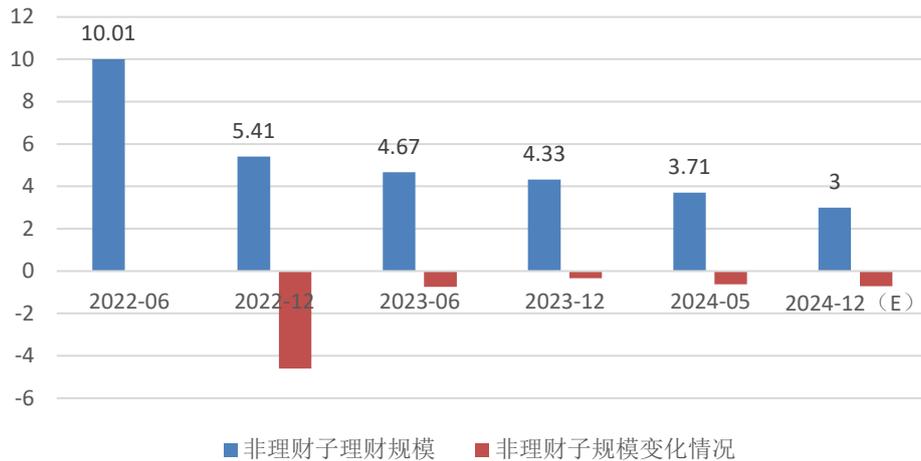
来源：公司财报，中泰证券研究所

二、理财加速整改的后续影响

1、非理财子理财规模：年内或将压降至3万亿左右

- 若本次监管指导较快落地执行，年内非理财子理财规模或将压降至3万亿左右。根据中国理财网数据，截至2023年末，非理财子理财规模为4.33万亿，占总理财规模的19%，较2022年末已压缩1.08万亿。进一步观察5月底数据，根据普益标准统计，截至2024年5月末，全市场理财规模28.98万亿，理财子理财规模25.27万亿，则非理财子理财规模为3.71万亿，粗测非理财子理财规模较年初继续压降6200亿。本次监管指导若较快落地执行，则非理财子机构理财规模在下半年将开启加速压降，预计2024年末非理财子理财规模或将压降至3万亿左右。

图表：非理财子规模变化情况（万亿）



来源：wind，普益标准，中泰证券研究所

2、全市场理财规模：6月末受回表影响有波动但可控，预计下半年理财子推动下重回增长

- **短期看，6月受理财回表影响，理财规模或有波动。当前银行存款端有压力但可控，回表对债市冲击或有限。**银行季末一般面临存款考核，理财一般会出现季末回表现象。**(1) 当前存款压力源于两个因素：一是在当前周期，存款利率多次下调叠加4月手工补息整改，存款有搬家现象；二是银行当前主动负债成本和定期存款成本存在一定的互补关系，银行可以依靠低成本主动负债来支撑负债规模，但存款背后是客群基础，存款市场占有率仍然是很多银行调降存款利率之前需要考虑的底线指标。(2) 但当前银行也面临资产荒问题，且金融增加值调整考核指标，因此银行整体负债端预计有压力但压力可控。(3) 综合来看，6月末银行存款或仍有一定压力，预计6月最后一周的理财回表力度或边际有所加大，但回表规模整体可控，对债市冲击或有限。**

- **展望下半年，预计多重因素助推理财规模重回增长态势。**

一是季节性的理财回表因素不再扰动。

二是存款利率仍有望下调，且手工补息继续发酵，理财仍是下阶段存款的良好替代。手工补息整改后，短期非银机构存款和部分要求收益的企业存款无法找到合适替代品，将继续向理财和债市转移。另外，短期内地产等政策新增的概率不高，更多是现有政策的细化落地，下半年降息预期仍在，同时银行息差承压，存款利率下半年也有望同步下调，居民存款也需要稳健的替代品。

三是母行手续费增长压力大，且金融业增加值核算新增参考手续费，资管收入作为手续费重要构成，将承担更多贡献指标，理财子有望冲量，可弥补非理财子机构的压降规模。一方面，2024年一季度，国家统计局、中国人民银行总行调整优化金融业核算方法，对金融业增加值的季度核算方式进行了优化调整，主要调整货币金融服务的核算方法，优化后的

核算方式主要参考银行利润指标，包括利息净收入增速、手续费及佣金净收入增速等进行推算。而当前银行手续费受代销业务降费影响，增长乏力，资管（理财）收入作为手续费中的重要构成，母行将对理财子公司的收入贡献提出更高要求。另一方面，从银行非息收入整体来看，自营盘获利下车为时尚早，资管盘也被迫增加交易，希望增厚收益。综上，理财子公司将有望继续冲量，可弥补非理财子机构的压降规模。

图表：金融业增加值核算方法主要修订内容

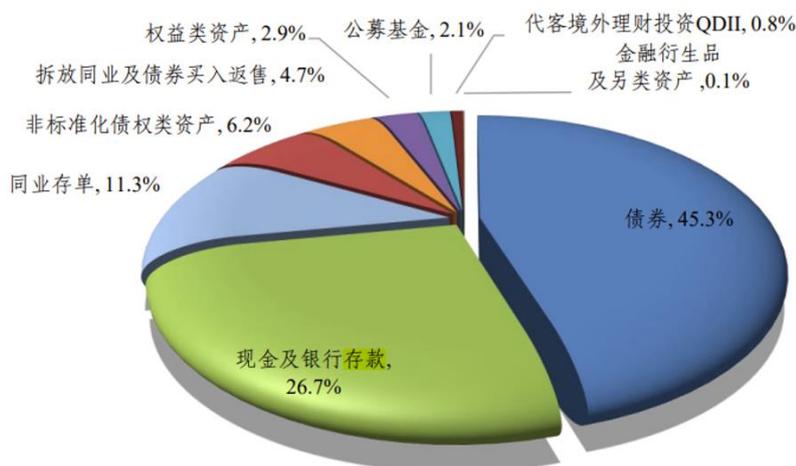
核算频率	四个业态	调整前	调整后
季度核算	货币金融服务	参考存款及贷款余额增速	参考利息净收入增速、手续费及佣金净收入增速等
	资本市场服务	参考辖内证券交易额增速	不变
	保险业	参考原保费收入增速	不变
	其他金融业	参考贷款余额增速	不变

来源：国家统计局，金融时报，中泰证券研究所

3、理财资产配置：预计将继续加大债券配置

- 一是债券利率仍有可能下行，债券仍有配置价值。当前信贷需求仍偏弱，社会风险偏好仍在低位，短期内债市“资产荒”的格局较难轻易扭转，债券利率仍有可能下行，债券仍有配置价值。
- 二是手工补息影响下，理财底层配置的存款出现资产空缺。迈入7月之后，季节性回表因素影响消失，且手工补息等因素影响预计将继续发酵，理财底层配置的存款也受影响，从而转向债市替代。从具体数据来看，2023年末，理财规模26.8万亿元，其中26.7%投向存款和现金，即7.2万亿。假设其中受手工补息整改影响的比例在20%-40%之间，则受影响的存款规模在1.4-2.9万亿之间，为弥补该资产空缺，理财或将继续加大对短债等债券配置。

图表：理财底层资产配置（2023）



来源：中国理财网，中泰证券研究所

4、行业格局：理财集中度预计进一步提升，新一批理财子牌照或在路上

- 一是本次整改对无理财子牌照的上市银行营收大盘影响较小。通过无理财牌照的上市银行数据观察，理财手续费占比营收多数在3%以内，即使该部分银行涉及加速整改，对营收大盘的影响也较小。
- 二是后续理财规模有望进一步向理财子公司集中，利好持牌机构资管收入提升。本次多个省份的压降通知也符合监管对理财业务的一贯态度，也就是资管新规精神的延续（资管新规十三条当中规定：主营业务不包括资产管理业务的金融机构应当设立具有独立法人地位的资产管理子公司开展资产管理业务，强化法人风险隔离。暂不具备条件的可以设立专门的资产管理业务经营部门开展业务）。后续随着中小行理财压降加速，理财规模有望进一步向理财子公司集中，利好持牌机构资管收入提升。
- 三是新一批理财子牌照或在路上，存续理财规模较大的银行更占优势。一方面小银行理财压降的节奏加快，另一方面或许意味着监管同步将加快新理财子牌照的审批。截至2023年末，A股上市银行中未获得理财子牌照的银行有19家，规模大于5000亿的有8家，分别是沪农商行、成都银行、苏州银行、贵阳银行、齐鲁银行、重庆银行、长沙银行、兰州银行，除沪农以外，理财规模均在千亿级别以下。其中沪农商理财规模1819亿，稳居农商体系第一位，也高于部分城商行规模。

图表：无理财子牌照的上市银行——理财相关数据

(百万元)	2023						
	理财规模	总资产规模	理财规模/总资产规模	手续费净收入	理财手续费收入	营业收入	理财手续费占比营收
沪农商行	181,894	1,392,214	13%	2,268	未披露	26,381	未披露
成都银行	73,045	1,091,243	7%	662	405	21,701	1.9%
苏州银行	68,660	601,841	11%	1,238	685	11,811	5.8%
贵阳银行	64,422	688,068	9%	280	260	15,095	1.7%
齐鲁银行	57,522	604,816	10%	1,119	421	11,940	3.5%
重庆银行	54,644	759,884	7%	411	348	13,185	2.6%
长沙银行	53,500	1,020,033	5%	1,532	298	24,800	1.2%
兰州银行	52,506	453,411	12%	269	219	8,013	2.7%
郑州银行	44,388	630,709	7%	579	196	13,658	1.4%
西安银行	31,742	432,201	7%	276	96	7,192	1.3%
青农商行	31,118	467,937	7%	597	147	10,327	1.4%
常熟银行	29,302	334,456	9%	32	82	9,869	0.8%
张家港行	22,108	207,127	11%	27	148	4,542	3.3%
江阴银行	17,811	186,030	10%	80	未披露	3,853	未披露
无锡银行	16,443	234,956	7%	132	104	4,538	2.3%
苏农银行	15,866	202,565	8%	88	94	4,045	2.3%
瑞丰银行	12,797	196,888	6%	-14	未披露	3,802	未披露
厦门/银行	12,248	390,664	3%	414	67	5,602	1.2%
紫金银行	370	247,664	0%	114	未披露	4,416	未披露

来源：公司财报，中泰证券研究所

三、投资建议与风险提示

- **投资建议：**银行股具有稳健和防御性、同时兼具高股息和国有金融机构的投资属性；投资面角度对银行股行情有强支撑，同时银行基本面稳健，详见我们年度策略《稳健中有生机——宏观到客群，客群到收入》。优质城农商行的基本面确定性大，选择估值便宜的城农商行。我们持续推荐江苏银行、常熟银行、瑞丰银行、渝农商行、沪农商行、南京银行和齐鲁银行。二是经济弱复苏、化债受益，高股息率品种，选择大型银行：农行、中行、邮储、工行、建行、交行等。三是如果经济复苏预期较强，选择银行中的核心资产：宁波银行、招商银行、兴业银行。
- **风险提示：**经济下滑超预期；金融监管超预期；研报信息更新不及时。

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。