

银行

2025 年 02 月 11 日

成都银行 (601838)

——业绩双位数释放，优质高股息重申买入

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 02 月 10 日

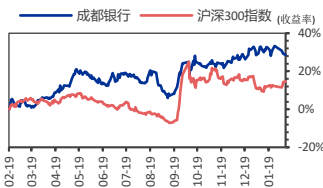
收盘价 (元)	16.46
一年内最高/最低 (元)	17.49/12.36
市净率	1.0
股息率 (分红/股价)	5.45
流通 A 股市值 (百万元)	69,643
上证指数/深证成指	3,322.17/10,631.25

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	18.49
资产负债率%	93.69
总股本/流通 A 股(百万)	4,238/4,231
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818×
liyh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：成都银行披露 2024 年报业绩快报，2024 年实现营收 230 亿元，同比增长 5.9%，实现归母净利润 129 亿元，同比增长 10.2%。4Q24 不良率季度环比持平为 0.66%，拨备覆盖率季度环比下降 18.1pct 至 479%。业绩、资产质量符合预期。

- **营收提速，业绩保持双位数释放，成长标杆属性继续验证。**成都银行 2024 年营收同比增长 5.9% (9M24: 3.2%)，归母净利润同比增长 10.2% (9M24:10.8%，2020-2023 年 CAGR 约 24.7%)，带动 ROE 稳定约 17.8% 的高位。高成长一方面源自规模的快速扩张 (2024 年总资产同比增长 14.6%，2020-2024 年总资产 CAGR 高达 17.7%) 对冲息差收窄影响 (根据我们跟踪，成都地区高成本结构性存款重定价滞后其他区域 4-5 个月，但将于 2025 年集中兑现、预计能对息差形成明显支撑)，另一方面也有 4Q24 债市浮盈兑现的裨益。
- **展望 2025 年，在前期可转债已顺利转股、核心一级资本补充到位后，我们预计成都银行仍将充分受益区域β、实现高景气扩张：**根据我们前期跟踪，成都银行 2025 年信贷投放预计仍达千亿规模，若假设 2024 年信贷增速为 22% (3Q24:22.2%)、2025 年信贷增量持平 2024 年 (约 1374 亿)，测算 2025 年信贷增速约 18%。而在资产质量稳定的背景下，扎实拨备也能继续反哺业绩，**双位数的行业领先表现预计仍将持续。**
- **不良率预计仍为全行业最低，拨备覆盖率阶段性小幅波动但仍处约 480% 高位。**4Q24 成都银行不良率季度环比持平为 0.66%，预计仍保持上市银行最低；4Q24 拨备覆盖率季度环比下降 18.1pct 至 479%，一方面由于大力前瞻核销下对存量拨备加速消耗，另一方面也有少提减值平衡业绩表现的考量，但在拨备高位扎实的基础上，预计账面资产质量将实现平稳过渡。
- **投资分析意见：成都银行延续双位数的业绩增速、高成长标杆继续兑现，在资本压力缓解、拨备家底扎实的背景下，预计领跑行业的利润表现将延续，叠加分红率高位平稳，优质高股息属性仍突出。**审慎考虑上调信用成本、下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速分别为 10.21%、10.35%、11.20% (原预测分别为 13.0%、12.6%、11.6%)，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.78 倍，对应 25 年股息率约 5.5%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；地产、零售风险超预期暴露；实体需求长期不振，经济修复节奏低于预期。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	20,241.31	21,702.19	22,977.00	23,958.85	25,330.91
营业总收入同比增长率 (%)	13.14	7.22	5.87	4.27	5.73
资产减值损失 (百万元)	3,384.97	2,107.70	2,625.61	3,011.51	3,081.23
资产减值损失同比增长率 (%)	-29.93	-37.73	24.57	14.70	2.32
归母净利润 (百万元)	10,042.38	11,671.12	12,863.00	14,194.96	15,784.23
归母净利润同比增长率 (%)	28.24	16.22	10.21	10.35	11.20
每股收益 (元/股)	2.61	2.98	3.02	3.28	3.66
ROE (%)	19.26	18.78	17.80	16.40	16.24
不良贷款率 (%)	0.78	0.68	0.66	0.66	0.66
拨备覆盖率 (%)	501.57	504.29	479.28	448.80	427.33
市盈率	6.30	5.51	5.46	5.02	4.50
市净率					

表 1：成都银行 2024 年报业绩快报一览

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Operating income 营业收入	5,638	5,947	5,656	5,736	1.4%	14.7%	16,702	17,241	3.2%	21,702	22,977	5.9%
Operating profit 营业利润	3,369	3,991	3,287	4,584	39.4%	15.0%	9,919	10,647	7.3%	13,905	15,231	9.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(4)	(0)	(1)	(55)	4774.6%	-1669.2%	(16)	(6)	-65.6%	(13)	(61)	375.3%
Profit before taxation 利润总额	3,365	3,991	3,286	4,528	37.8%	13.5%	9,903	10,642	7.5%	13,892	15,170	9.2%
NPAT 归属股东净利润	2,851	3,316	2,871	3,825	33.2%	8.8%	8,157	9,038	10.8%	11,671	12,863	10.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	288	na	na	0	0	na	288	288	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	2,851	3,316	2,871	3,537	23.2%	9.6%	8,157	9,038	10.8%	11,383	12,575	10.5%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
Total assets 资产总额	1,178,626	1,200,305	1,221,638	1,250,081	2.3%	14.6%	1,063,039	1,221,638	14.9%	1,091,243	1,250,081	14.6%
Total liabilities 负债总额	1,104,030	1,126,085	1,144,574	1,174,262	2.6%	15.1%	995,140	1,144,574	15.0%	1,019,923	1,174,262	15.1%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	74,511	74,136	76,979	85,849	11.5%	20.5%	67,814	76,979	13.5%	71,235	85,849	20.5%
Other equity instruments 优先股及其他	6,450	6,450	5,999	5,999	0.0%	0.0%	5,999	5,999	0.0%	5,999	5,999	0.0%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)												
Shares 普通股股本 (百万股)	3,814	3,814	3,814	4,170	9.3%	9.3%	3,814	3,814	0.0%	3,814	4,170	9.3%
EPS	0.75	0.87	0.75	0.85	12.7%	0.3%	2.14	2.37	10.8%	2.98	3.02	1.0%
BVPS	17.85	17.75	18.61	19.15	2.9%	12.0%	16.21	18.61	14.8%	17.10	19.15	12.0%
Main indicators 主要指标 (%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	QoQ	YoY	9M23	9M24	YoY	2023	2024	YoY
ROE	17.11%	19.54%	16.56%	18.76%	2.2pct	-1.6pct	18.57%	17.69%	-0.9pct	18.78%	17.80%	-1.0pct
NPL ratio 不良率	0.66%	0.66%	0.66%	0.66%	0bps	-2bps	0.71%	0.66%	-5bps	0.68%	0.66%	-2bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	503.81%	496.02%	497.40%	479.28%	-18.1pct	-25.0pct	516.47%	497.40%	-19.1pct	504.29%	479.28%	-25.0pct
Provision ratio 拨贷比	3.33%	3.28%	3.29%	3.16%	-12bps	-26bps	3.68%	3.29%	-39bps	3.42%	3.16%	-26bps

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：成都银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	同比增速 (%)				
						2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	16,519	17,654	18,074	18,860	20,232	14.5%	6.9%	2.4%	4.3%	7.3%
Non-interest income 非利息收入	3,723	4,049	4,903	5,099	5,099	7.3%	8.8%	21.1%	4.0%	0.0%
Net fee income 净手续费收入	677	662	728	765	841	27.2%	-2.3%	10.0%	5.0%	10.0%
Operating income 营业收入	20,241	21,702	22,977	23,959	25,331	13.1%	7.2%	5.9%	4.3%	5.7%
Operating expenses 营业支出	(5,158)	(5,689)	(5,120)	(4,608)	(4,148)	21.2%	10.3%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
Taxes and surcharges 营业税	(222)	(243)	(287)	(339)	(400)	25.0%	9.8%	18.0%	18.0%	18.0%
PPOP 拨备前营业利润	15,083	16,013	17,857	19,351	21,183	10.6%	6.2%	11.5%	8.4%	9.5%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(3,385)	(2,108)	(2,626)	(3,012)	(3,081)	-29.9%	-37.7%	24.6%	14.7%	2.3%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(3,758)	(2,730)	(2,033)	(2,419)	(2,489)	-7.3%	-27.4%	-25.5%	19.0%	2.9%
Operating profit 营业利润	11,698	13,905	15,231	16,339	18,102	32.9%	18.9%	9.5%	7.3%	10.8%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(17)	(13)	(61)	(67)	(74)	26.4%	-24.3%	375.3%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	11,681	13,892	15,170	16,272	18,028	32.9%	18.9%	9.2%	7.3%	10.8%
Income tax 所得税	(1,638)	(2,220)	(1,972)	(1,709)	(1,839)	70.8%	35.5%	-11.2%	-13.4%	7.6%
Net profit 净利润	10,043	11,672	13,198	14,563	16,189	28.2%	16.2%	13.1%	10.3%	11.2%
Minority interest 少数股东权益	(1)	(1)	(335)	(368)	(405)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	10,042	11,671	12,863	14,195	15,784	28.2%	16.2%	10.2%	10.4%	11.2%
AT1 shareholders 优先股股息	288	288	288	288	288	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	9,754	11,383	12,575	13,907	15,496	29.3%	16.7%	10.5%	10.6%	11.4%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	486,584	624,448	761,827	906,574	1,015,363	25.2%	28.3%	22.0%	19.0%	12.0%
Total deposits 存款总额	641,501	764,787	868,033	980,877	1,108,391	20.1%	19.2%	13.5%	13.0%	13.0%
NPLs 不良贷款余额	3,777	4,238	5,028	5,946	6,714	-0.8%	12.2%	18.6%	18.3%	12.9%
Loan provisions 贷款损失准备	18,944	21,372	24,098	26,685	28,693	23.5%	12.8%	12.8%	10.7%	7.5%
Total assets 资产总额	917,650	1,091,243	1,250,081	1,420,344	1,604,153	19.4%	18.9%	14.6%	13.6%	12.9%
Total liabilities 负债总额	856,224	1,019,923	1,174,262	1,334,891	1,507,692	19.5%	19.1%	15.1%	13.7%	12.9%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	61,343	71,235	85,849	95,784	107,102	18.1%	16.1%	20.5%	11.6%	11.8%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	5,999	5,999	5,999	5,999	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	809,488	976,560	1,137,176	1,322,481	1,505,210	19.8%	20.6%	16.4%	16.3%	13.8%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Shares 普通股股本 (百万股)	3,736	3,814	4,170	4,239	4,239	3.4%	2.1%	9.3%	1.7%	0.0%
EPS	2.61	2.98	3.02	3.28	3.66	25.0%	14.3%	1.0%	8.8%	11.4%
BVPS	14.81	17.10	19.15	21.18	23.85	16.5%	15.5%	12.0%	10.6%	12.6%
DPS	0.78	0.90	0.91	0.99	1.10	24.4%	14.4%	1.0%	8.8%	11.4%
PPOP/sh	4.04	4.20	4.28	4.57	5.00	7.0%	4.0%	2.0%	6.6%	9.5%

Main indicators 主要指标 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	1.19%	1.16%	1.13%	1.09%	1.07%	0.09%	-0.03%	-0.03%	-0.04%	-0.02%
ROE	19.26%	18.78%	17.80%	16.40%	16.24%	1.71%	-0.48%	-0.98%	-1.40%	-0.16%
NIM 净息差	2.04%	1.81%	1.59%	1.43%	1.34%	-0.09%	-0.23%	-0.22%	-0.16%	-0.08%
Cost-to-income ratio 成本收入比	24.39%	25.09%	21.03%	17.82%	14.79%	1.59%	0.71%	-4.06%	-3.21%	-3.03%
Effective tax rate 有效所得税率	14.02%	15.98%	13.00%	10.50%	10.20%	3.11%	1.96%	-2.98%	-2.50%	-0.30%
LDR 贷存比	75.85%	81.65%	87.76%	92.42%	91.61%	3.12%	5.80%	6.11%	4.66%	-0.82%
NPL ratio 不良率	0.78%	0.68%	0.66%	0.66%	0.66%	-0.20%	-0.10%	-0.02%	0.00%	0.01%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	501.57%	504.29%	479.28%	448.80%	427.33%	98.70%	2.72%	-25.01%	-30.48%	-21.47%
Provision ratio 拨贷比	3.89%	3.42%	3.16%	2.94%	2.83%	-0.05%	-0.47%	-0.26%	-0.22%	-0.12%
Credit cost 信用成本	0.86%	0.49%	0.29%	0.29%	0.26%	-0.35%	-0.37%	-0.20%	0.00%	-0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	18.39%	18.66%	21.34%	21.28%	20.13%	-1.00%	0.26%	2.68%	-0.06%	-1.15%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	3.35%	3.05%	3.17%	3.19%	3.32%	0.37%	-0.30%	0.12%	0.02%	0.13%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	8.47%	8.22%	7.90%	7.88%	7.83%	-0.24%	-0.25%	-0.32%	-0.02%	-0.05%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	9.39%	8.98%	8.59%	8.49%	8.36%	-0.46%	-0.41%	-0.39%	-0.11%	-0.12%
CAR 资本充足率	13.15%	12.89%	13.52%	12.91%	12.30%	0.15%	-0.26%	0.63%	-0.61%	-0.61%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 2 月 10 日）

上市银行	代码	收盘价 (元)	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.67	17,983	6.79	6.73	0.65	0.61	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.6%	4.6%
建设银行	601939.SH	8.30	796	6.32	6.27	0.65	0.61	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.8%	4.8%
农业银行	601288.SH	5.02	16,026	6.68	6.46	0.68	0.63	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.6%	4.8%
中国银行	601988.SH	5.27	11,107	7.12	7.04	0.65	0.61	9.5%	9.0%	0.73%	0.66%	4.5%	4.5%
邮储银行	601658.SH	5.25	4,164	6.38	6.30	0.62	0.58	10.0%	9.5%	0.53%	0.49%	5.0%	5.0%
招商银行	600036.SH	40.60	8,375	7.17	6.93	0.98	0.89	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	4.9%	4.9%
中信银行	601998.SH	6.47	2,577	5.51	6.27	0.51	0.51	9.9%	8.1%	0.82%	0.71%	5.5%	5.1%
民生银行	600016.SH	4.15	1,472	6.33	6.26	0.33	0.32	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.2%	4.7%
浦发银行	600000.SH	10.27	3,014	7.55	7.14	0.46	0.45	6.3%	6.4%	0.50%	0.49%	3.1%	4.0%
兴业银行	601166.SH	20.35	4,228	5.80	5.74	0.55	0.52	9.9%	9.3%	0.75%	0.73%	5.1%	5.1%
光大银行	601818.SH	3.75	1,740	6.04	6.00	0.47	0.44	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.6%	4.7%
华夏银行	600015.SH	7.33	1,167	4.79	4.77	0.39	0.37	8.5%	8.0%	0.64%	0.62%	5.2%	5.4%
平安银行	000001.SZ	11.43	2,218	5.03	4.94	0.51	0.48	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	6.3%	6.4%
南京银行	601009.SH	10.50	1,162	5.74	5.29	0.73	0.68	13.6%	13.3%	0.87%	0.84%	5.4%	5.5%
宁波银行	002142.SZ	25.28	1,669	6.40	6.06	0.80	0.72	13.6%	12.5%	0.93%	0.86%	2.4%	2.5%
江苏银行	600919.SH	9.52	1,747	5.76	5.36	0.75	0.66	13.7%	13.1%	0.95%	0.89%	4.9%	5.5%
上海银行	601229.SH	9.10	1,293	5.84	5.70	0.55	0.51	9.8%	9.3%	0.72%	0.70%	5.1%	5.2%
杭州银行	600926.SH	14.66	887	5.35	4.71	0.81	0.71	16.3%	16.1%	0.86%	0.86%	3.5%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	7.60	302	6.25	5.76	0.70	0.59	11.7%	11.1%	0.82%	0.78%	5.1%	4.5%
成都银行	601838.SH	16.46	698	5.46	5.02	0.86	0.78	17.8%	16.4%	1.13%	1.09%	4.9%	5.5%
重庆银行	601963.SH	8.79	167	6.14	5.69	0.57	0.53	9.6%	9.6%	0.69%	0.67%	4.6%	4.9%
厦门银行	601187.SH	5.49	145	5.86	7.37	0.57	0.54	10.0%	7.5%	0.69%	0.52%	5.6%	5.5%
无锡银行	600908.SH	5.71	125	5.68	5.39	0.60	0.55	11.0%	10.6%	0.93%	0.88%	3.7%	3.8%
常熟银行	601128.SH	7.28	219	5.70	5.17	0.77	0.69	14.3%	14.0%	1.15%	1.12%	3.4%	3.7%
江阴银行	002807.SZ	4.27	105	4.93	4.36	0.59	0.53	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.4%	4.4%
苏农银行	603323.SH	5.29	97	5.04	4.60	0.54	0.51	11.4%	11.4%	0.96%	0.97%	3.4%	3.7%
张家港行	002839.SZ	4.24	104	5.11	4.77	0.56	0.51	11.5%	11.2%	0.87%	0.83%	4.7%	5.0%
瑞丰银行	601528.SH	5.43	107	5.35	4.79	0.58	0.53	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.3%	3.8%
紫金银行	601860.SH	2.77	101	6.46	5.99	0.49	0.44	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.6%	3.5%
沪农商行	601825.SH	8.06	777	6.33	6.22	0.64	0.60	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.7%	5.2%
渝农商行	601077.SH	5.84	516	5.92	5.69	0.54	0.50	9.4%	9.1%	0.77%	0.74%	4.9%	5.1%
A 股板块平均				6.52	6.39	0.65	0.61	10.5%	9.9%	0.77%	0.72%	4.7%	4.8%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。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。本公司强烈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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。