

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

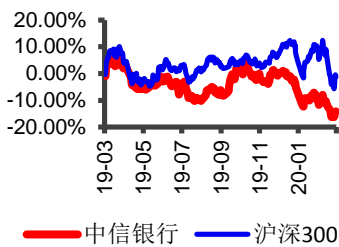
研究助理：贾靖

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	48,935
流通股本(百万股)	31,905
市价(元)	5.28
市值(百万元)	230,541
流通市值(百万元)	168,459

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	156708	164854	187584	204123	218935
增长率 yoy%	1.86	5.20	13.79	8.82	7.26
净利润	42566	44513	48015	51695	55299
增长率 yoy%	2.25	4.57	7.87	7.67	6.97
每股收益(元)	0.84	0.88	0.95	1.03	1.10
净资产收益率	10.93	10.65	10.07	10.13	10.53
P/E	6.27	5.98	5.53	5.13	4.79
PEG					
P/B	0.71	0.64	0.58	0.55	0.50

备注：

投资要点

- **年报亮点：1、4 季度净利息收入环比增 33%，有一定息差扰动的因素、规模环比增 4.4%。**从资产负债两端的拆分看，生息资产收益率环比上升 53bp 至 4.68%，同时负债端成本率受益于主动负债发力亦环比下行 1bp 至 2.44%。**2、资产质量认定趋严、更加真实。**不良率、关注类贷款占比均有下降，同时单季年化不良净生成在核销转出增多情况下环比有小幅上升。同时从逾期维度看，逾期率下降，逾期 90 天以上净生成亦有下行。**2、经营效率提升显著，成本收入比同比下降 6.2 个百分点。**
- **年报不足：1、单季营收同比增速 4 季度有一定下行，单季净利润则在拨备计提力度加大的情况下增速亦有较大幅度下降、同比增速为负。****2、核心一级资本充足率小幅下降。**2019 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.7%、10.2%、12.44%，环比-7、+69、+62bp。
- **投资建议：**公司 2020、2021E PB 0.55X/0.50X；PE 5.13X/4.79X（股份行 PB 0.60X/0.54X；PE 5.57X/5.08X），公司 19 年来业绩在规模和息差的带动下稳步回升，全年业绩总体平稳，4 季度资产质量实现了较大幅度的改善，公司对公客户基础好、零售转型发力，建议积极关注公司未来的转型。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

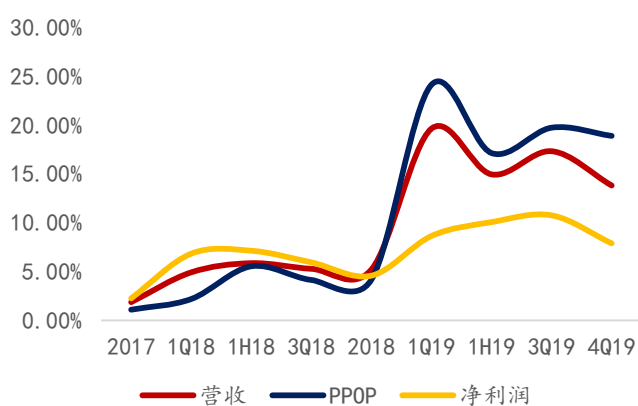
财报综述

- 年报亮点：1、4 季度净利息收入环比增 33%，有一定息差扰动的因素、规模环比增 4.4%。**从资产负债两端的拆分看，生息资产收益率环比上升 53bp 至 4.68%，同时负债端成本率受益于主动负债发力亦环比下行 1bp 至 2.44%。
 2、资产质量认定趋严、更加真实。不良率、关注类贷款占比均有下降，同时单季年化不良净生成在核销转出增多情况下环比有小幅上升。同时从逾期维度看，逾期率下降，逾期 90 天以上净生成亦有下行。
 2、经营效率提升显著，成本收入比同比下降 6.2 个百分点。
- 年报不足：1、单季营收同比增速 4 季度有一定下行，单季净利润则在拨备计提力度加大的情况下增速亦有较大幅度下降、同比增速为负。**
2、核心一级资本充足率小幅下降。2019 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.7%、10.2%、12.44%，环比-7、+69、+62bp。

全年 PPOP 保持 19% 的高增速，净利润增速总体平稳

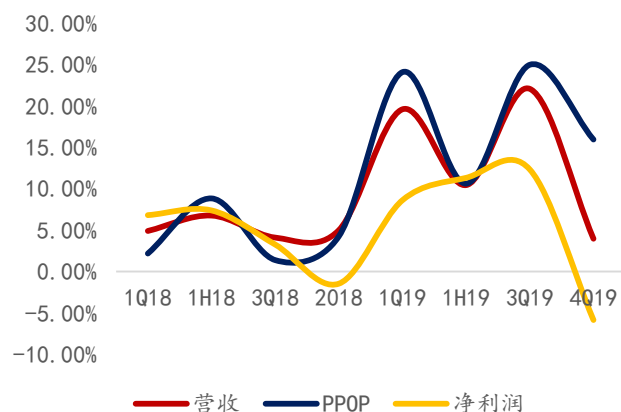
- 从全年累积增速看，PPOP 全年仍保持 19% 的较高增速，净利润增速总体平稳在 8%。单季营收同比增速 4 季度有一定下行，但在费用管控能力提升的基础上单季 PPOP 同比增速降幅较营收增速降幅减少，单季净利润则在拨备计提力度加大的情况下增速亦有较大幅度下降、同比增速为负。1Q19-4Q19 单季营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 19.6%/10.5%/22.1%/4%；24.1%/10.6%/25%/16%；8.6%/11.3%/12.3%/-5.9%。

图表：中信银行业绩累积同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中信银行业绩单季同比增速



来源：公司财报，中泰证券研究所

- 2019 业绩累积同比增长拆分：除拨备外，其余因子均正向贡献业绩。**其中对业绩贡献边际改善的有：1、规模增速走阔、对利润的正向贡献小幅增强。2、费用管控能力增强、同时税收节约效应凸显，成本、税收对利润的正向贡献增强。**边际贡献减弱的有：1、息差、非息对业绩的正向贡献减弱。2、拨备计提力度有增大、拨备对利润的负向贡献增强。**

图表：中信银行业绩增长拆分（累积同比）

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019
规模增长	1.8%	10.0%	9.4%	9.4%	9.6%
净息差扩大	11.5%	5.9%	5.3%	4.1%	3.1%
非息收入	-8.1%	3.7%	0.2%	3.8%	1.1%
成本	-1.0%	4.5%	2.2%	2.4%	5.1%
拨备	-0.2%	-23.3%	-11.0%	-12.6%	-14.8%
税收	1.9%	7.0%	4.0%	3.8%	3.9%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中信银行业绩增长拆分（单季环比）

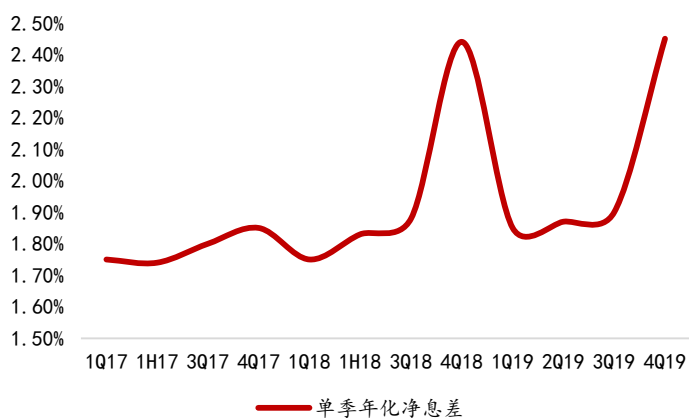
	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
规模增长	2.7%	2.9%	2.3%	2.0%	2.9%
净息差扩大	30.6%	-25.0%	1.3%	1.4%	30.1%
非息收入	-25.5%	31.2%	-7.2%	4.2%	-41.2%
成本	-20.3%	29.9%	-0.4%	-0.7%	-10.6%
拨备	-26.3%	52.0%	20.9%	-27.0%	-32.3%
税收	8.7%	-21.4%	-1.8%	2.4%	9.7%

来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：信用卡分期重分类扰动息差

- 4 季度净利息收入环比增 33%、同比增 12.7%：有息差扰动的因素、规模环比增 4.4%。**2019 年中信银行将信用卡现金分期重分类至利息收入，对 4 季度的净利息收入水平产生一定扰动。4 季度单季年化息差为 2.45%，规模环比增 4.4%。从资产负债两端的拆分看，生息资产收益率环比上升 53bp 至 4.68%，同时负债端成本率亦环比下行 1bp 至 2.44%。负债端付息率的下行预计主要是在 4 季度发力同业负债的情况下，受益于资金市场的低利率因素。

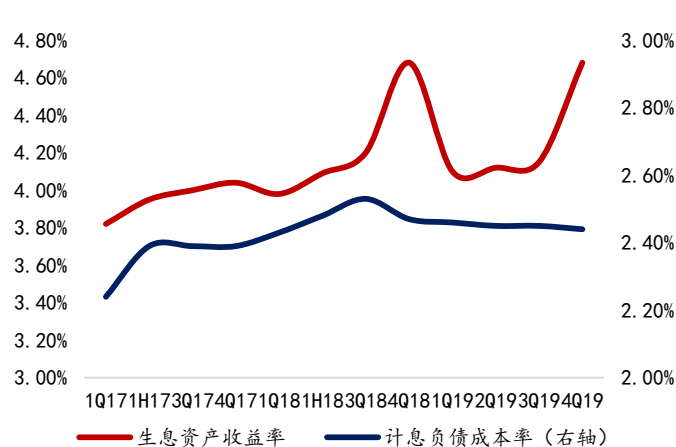
图表：中信银行单季年化净息差



注：中信银行 2019 年报将信用卡现金分期重分类至个人贷款利息收入，对 4Q18 和 4Q19 息差有扰动

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表：中信银行单季年化收益率/付息率



注：中信银行 2019 年报将信用卡现金分期重分类至个人贷款利息收入，对 4Q18 和 4Q19 资产端收益率有扰动

来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：加大不良认定，资产质量更加真实

- 多角度看：1、不良维度——不良率、关注类贷款占比均有下降，单季年化不良净生成在不良认定情况下环比有小幅上升。**不良认定趋严的情况下，不良率环比下行 7bp 至 1.65%、同时在核销转出力度有所增大的情况下，单季年化不良净生成环比上升 97bp 至 2.35%。未来总体不良压力尚可，可能向下迁移的关注类贷款占比较半年度下降 10bp 至 2.22%。

2、逾期维度——逾期率下降，逾期 90 天以上净生成亦有下行。逾期率环比半年度下降 3bp 至 2.60%；逾期 90 天以上净生成率较半年度下降了 24bp 至 1.27%，而逾期净生成率则是较半年度上升了 11bp 至 1.88%，逾期贷款净生成主要是 3 个月内逾期贷款增多。同时加大不良认定力度，逾期 90 天和逾期 60 天以上贷款与不良的比例分别为 75.8%、84.4%。**3、拨备维度——风险抵补能力进一步夯实。**拨备对不良的覆盖程度环比上升 0.43 个百分点至 175.25%；但拨贷比环比小幅下降 11bp 至 2.90%。

图表：中信银行资产质量多维度指标

	2018	1Q19	1H19	3Q19	2019	较年初变动	环比变动
不良维度							
不良率	1.77%	1.72%	1.72%	1.72%	1.65%	-0.12%	-0.07%
不良净生成率（单季年化）	2.05%	1.26%	1.81%	1.38%	2.35%	0.30%	0.97%
不良净生成率（累计年化）	1.72%	1.26%	1.65%	1.59%	1.73%	0.01%	0.14%
不良核销转出率	83.81%	69.76%	86.39%	80.90%	94.49%	10.68%	13.59%
关注类占比	2.36%	N.A.	2.32%	N.A.	2.22%	-0.14%	
(关注+不良)/贷款总额	4.13%	N.A.	4.05%	N.A.	3.88%	-0.25%	
逾期维度							
逾期率	2.68%	N.A.	2.63%	N.A.	2.60%	-0.08%	
逾期 90 天以上净生成率（累积）	1.48%		1.51%		1.43%	-0.05%	
逾期 90 天以上净生成率（单季年化）	1.09%		1.51%		1.27%	0.19%	
逾期净生成率（累积）	1.63%		1.77%		1.89%	0.26%	
逾期净生成率（单季）	1.25%		1.77%		1.88%	0.63%	
逾期/不良	150.81%		152.52%		157.31%	6.50%	
逾期 90 天以上/贷款总额	1.64%	N.A.	1.53%	N.A.	1.25%	-0.39%	
逾期 90 天以上/不良贷款余额	92.41%	N.A.	88.77%	N.A.	75.84%	-16.57%	
拨备维度							
信用成本（累积）	1.40%	N.A.	1.81%	N.A.	1.81%	0.41%	
拨备覆盖率	157.98%	169.89%	165.17%	174.82%	175.25%	17.27%	0.43%
拨备/贷款总额	2.80%	2.93%	2.85%	3.01%	2.90%	0.10%	-0.11%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：存贷增速小幅下行，主动负债发力

- **资产端 4 季度主要由债券投资和同业资产推动，贷款环比增速有小幅下行。负债端亦由主动负债支撑。**1、贷款 4 季度环比增速放缓，环比增 1.1%，全年实现同比 10.8% 的增速，从内部结构看个贷增速良好，占比总贷款比例较半年度上升 0.3 个百分点至 43.3%、占比总生息资产比例至 26%。个人贷款、对公贷款分别同比增 16.6%、6.7%。2、债券投资增速环比 3 季度有一定走阔，4 季度环比增 6.8%、同比增 17.1%，占比生息资产环比上升 0.6 个百分点至 28.1%。3、同业资产 4 季度也有一定发力，环比增 17.8%，低基数下同比增 17.4%。**负债端：向主动负债**

有倾斜，存款规模保持相对平稳，4季度环比小幅增0.5%、同比仍保持11.2%的高增速，而发债、同业负债4季度环比增16.9%、10.7%。

- 资产负债在结构上体现是：贷款和存款占比环比均有小幅下降。贷款占比环比下降2个百分点至60%；存款占比环比下降2.5个百分点至66.4%。

图表：中信银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
资产										
贷款	2.80%	3.30%	2.90%	3.10%	1.10%	59.90%	60.70%	60.90%	62.00%	60.00%
--企业贷款	-		-		-	31.21%	0.00%	30.82%	0.00%	29.34%
--个人贷款	-		-		-	24.62%	0.00%	26.19%	0.00%	25.98%
--票据	-		-		-	4.01%	0.00%	3.96%	0.00%	4.68%
债券投资	4.30%	12.50%	-0.50%	-2.00%	6.80%	26.50%	29.30%	28.40%	27.50%	28.10%
存放央行	14.70%	-30.10%	9.50%	-4.80%	17.70%	8.80%	6.10%	6.50%	6.10%	6.90%
同业资产	1.30%	-15.60%	11.30%	6.20%	17.80%	4.70%	3.90%	4.30%	4.50%	5.00%
生息资产合计	4.10%	1.90%	2.70%	1.30%	4.40%					
负债										
	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
存款	1.10%	4.70%	5.70%	0.40%	0.50%	66.10%	67.20%	69.10%	68.90%	66.40%
发债	28.50%	8.20%	1.40%	-8.30%	16.90%	10.10%	10.60%	10.50%	9.50%	10.70%
同业负债	2.70%	-3.80%	-5.50%	6.30%	10.70%	23.80%	22.20%	20.50%	21.60%	22.90%
计息负债合计	3.70%	3.00%	2.70%	0.70%	4.30%					

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

信贷与存款分析：低风险偏好持续，零售存款增长亮眼

- 信贷投向分析：新增贷款主要投向不良率较低的租赁商贸业、水利环境业、个人按揭贷款。1、2019年新增对公占比19%，对租赁商贸、水利环境行业的投放较半年度有明显上升，对制造业、地产业、电力燃气、批零业的贷款则是有一定压降。2、零售贷款占比新增达到63%，主要投向按揭贷款和信用卡，占比新增分别达到36%、18.5%，同时消费经营贷的投放力度也有增加，占比新增较1H19提高1.1个百分点至8.7%。3、票据占比新增则较半年度有一定增加，占比新增为17.7%，但占比比较2018年底仍是有一定下行的。

图表：中信银行比年初新增贷款占比

	2018	1H19	2019
制造业	-7.1%	-6.9%	-9.6%
建筑业	0.3%	7.3%	4.0%
房地产业	-4.9%	-3.6%	-6.2%
交通运输、仓储和邮政业	-0.4%	-1.1%	0.3%

电力、燃气及水的生产和供应企业	0.6%	2.0%	-1.7%
批发和零售业	-10.3%	2.0%	-1.2%
租赁和商务服务业	14.8%	6.2%	18.0%
水利、环境和公共设施管理业	7.2%	12.9%	15.4%
居民服务和其他服务业	-1.3%	5.7%	-0.2%
其它	6.8%	7.2%	0.2%
对公贷款	5.7%	25.8%	19.1%
个人按揭贷款	33.6%	39.8%	36.0%
信用卡	26.4%	25.4%	18.5%
消费及经营性贷款	1.5%	6.6%	8.7%
个人贷款	61.5%	71.7%	63.2%
贴现票据	32.9%	2.4%	17.7%

资料来源：公司报告，中泰证券研究所

- **存款情况分析：活期存款占比总体稳定，零售存款增长良好、占比进一步提升。**2019年公司活期存款同比增9.2%、占比总存款比例达到48.1%，总体较半年度稳定。同时居民存款增速继续保持较高增速、同比增23.3%，占比总存款比例上升0.8个百分点至21.7%。

图表：中信银行存款结构

	同比			占比		
	2018	1H19	2019	2018	1H19	2019
活期存款	-5.3%	6.5%	9.2%	49.21%	48.34%	48.13%
定期存款	20.4%	16.96%	14.01%	50.65%	51.46%	51.71%
居民存款	33.6%	27.7%	23.3%	19.70%	20.96%	21.74%
企业存款	1.1%	8.0%	8.8%	80.16%	78.84%	78.10%
保证金及其他	-21.9%	-28.5%	34.2%	0.13%	0.20%	0.16%
总存款	6.1%	11.5%	11.7%			

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

净非息收入：中收支撑同比增16.1%

- **净非息收入同比+16.1%，较3季度增速有收窄：净其他非息收入拖累、同时中收同比增速放缓。**1、净手续费同比增速较3季度放缓、同比增25.3%。对比1H19手续费收入情况：代理服务和银行卡手续费收入同比增速较1H19均有走阔，分别同比增51.8%、42%，顾问咨询、托管业务收入则进一步有压降，同比-12.7%、-36.6%。从结构看，银行卡手续费收入占比进一步提升至67%，代理服务收入贡献占比也提升至14%。2、净其他非息收入同比-6.7%、投资收益、公允价值变动损益、汇兑净收益合计为139.43亿元，比上年减少10.14亿元，主要由于去年同期信用卡资产流转收益较高，2019年流转收入相对较少导致。

图表：中信银行净手续费收入同比增速与结构

	同比增速	结构

	2018	1H19	2019	2018	1H19	2019
净手续费收入	-21.0%	29.4%	25.3%			
手续费及佣金收入	-17.6%	28.5%	22.7%			
汇款及结算	4.4%	6.0%	4.2%	3.0%	2.3%	2.5%
代理服务(基金与资产管理代销)	6.7%	37.0%	51.8%	11.4%	10.9%	14.1%
银行卡手续费	-19.5%	34.1%	42.0%	57.6%	67.6%	66.6%
顾问和咨询费	-11.7%	-10.6%	-12.7%	13.2%	7.9%	9.4%
托管及其他受托业务佣金	-30.8%	45.1%	-36.6%	14.2%	11.2%	7.3%
其他	-18.5%	-85.8%	-73.6%	0.8%	0.1%	0.2%
手续费及佣金支出	15.8%	20.0%	5.5%			

注：中信银行 2019 年报将信用卡现金分期重分类至个人贷款利息收入，2018 年相应重述，2018 年同比增速不可比。

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **经营效率显著提升，成本收入比同比下降 6.2 个百分点。**4 季度单季年化成本收入比 34.4%，较 2018 年下降 6.2%，其中管理费同比增长 3.3%，在 2019 年科技投入加大力度的背景下，成本收入比实现较大程度下降，说明科技赋能效用凸显，公司经营效率显著提升。
- **核心一级资本充足率小幅下降。**2019 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 8.7%、10.2%、12.44%，环比-7、+69、+62bp。公司发行 400 亿永续债、同时部分转债转股，有效补充了一级资本。
- **前十大股东变动：1、增持——**陆股通增持 0.12%至持股 0.36%。**2、新进——**中国农业银行股份有限公司-景顺长城沪深 300 指数增强型证券投资基金新进持股 0.05%。**3、减持——**香港中央结算(代理人)有限公司持股减少 1.18%至 23.61%。
- **投资建议：**公司 2020、2021E PB 0.55X/0.50X；PE 5.13X/4.79X（股份行 PB 0.60X/0.54X；PE 5.57X/5.08X），公司 19 年来业绩在规模和息差的带动下稳步回升，全年业绩总体平稳，4 季度资产质量实现了较大幅度的改善，公司对公客户基础好、零售转型发力，建议积极关注公司未来的转型。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，业绩经营不及预期。

图表：中信银行盈利预测表

每股指标	2018A	2019A	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
PE	5.98	5.53	5.13	4.79	净利息收入	112,912	127,271	135,460	146,072
PB	0.64	0.58	0.55	0.50	手续费净收入	37,008	46,384	53,342	56,009
EPS	0.88	0.95	1.03	1.10	营业收入	164,854	187,584	204,123	218,935
BVPS	8.21	9.04	9.56	10.47	业务及管理费	(50,395)	(51,964)	(57,155)	(61,302)
每股股利	0.23	0.24	0.26	0.28	拨备前利润	112,559	133,800	144,899	155,376
盈利能力	2018A	2019A	2020E	2021E	拨备	(58,233)	(77,255)	(82,698)	(88,659)
净息差	1.95%	2.01%	1.92%	1.87%	税前利润	54,326	56,545	62,200	66,716
贷款收益率	5.11%	5.12%	5.00%	5.00%	税后利润	45,376	48,994	52,870	56,709
生息资产收益率	4.18%	4.23%	4.10%	4.07%	归属母公司净利润	44,513	48,015	51,695	55,299
存款付息率	1.89%	2.10%	2.10%	2.10%	资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E
计息负债成本率	2.44%	2.44%	2.39%	2.40%	贷款总额	3,608,412	3,997,987	4,397,786	4,837,564
ROAA	0.76%	0.75%	0.73%	0.70%	债券投资	1,600,163	1,873,596	2,042,220	2,226,019
ROAE	10.65%	10.07%	10.13%	10.53%	同业资产	286,103	335,798	342,514	349,364
成本收入比	30.57%	27.70%	28.00%	28.00%	生息资产	6,027,198	6,664,194	7,448,925	8,145,994
业绩与规模增长	2018A	2019A	2020E	2021E	资产总额	6,066,714	6,750,433	7,487,161	8,310,157
净利息收入	13.31%	12.72%	6.43%	7.83%	存款	3,616,423	4,038,820	4,442,702	4,886,972
营业收入	5.20%	13.79%	8.82%	7.26%	同业负债	1,304,367	1,395,797	1,535,377	1,688,914
拨备前利润	4.16%	18.87%	8.29%	7.23%	发行债券	552,483	650,274	780,329	936,395
归属母公司净利润	4.57%	7.87%	7.67%	6.97%	计息负债	5,473,273	6,084,891	6,758,408	7,512,281
净手续费收入	-21.02%	25.34%	15.00%	5.00%	负债总额	5,613,628	6,217,909	6,967,430	7,744,620
贷款余额	12.87%	10.80%	10.00%	10.00%	股本	48,935	48,935	48,935	48,935
生息资产	8.50%	10.57%	11.78%	9.36%	归属母公司股东权益	436,661	517,311	502,997	547,129
存款余额	6.13%	11.68%	10.00%	10.00%	所有者权益总额	453,086	532,524	519,731	565,537
计息负债	7.39%	11.17%	11.07%	11.15%	资本状况	2018A	2019A	2020E	2021E
资产质量	2018A	2019A	2020E	2021E	资本充足率	12.47%	12.44%	11.18%	11.01%
不良率	1.77%	1.65%	1.64%	1.63%	核心资本充足率	8.62%	8.69%	7.74%	7.85%
拨备覆盖率	159.28%	175.76%	189.93%	199.36%	杠杆率	13.39	12.68	14.41	14.69
拨贷比	2.80%	2.90%	3.11%	3.26%	RORWA	1.00%	1.00%	0.98%	0.97%
不良净生成率	1.72%	1.73%	1.70%	1.70%	风险加权系数	77.50%	76.14%	74.83%	73.49%

资料来源：公司财报，中泰证券研究所

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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。