


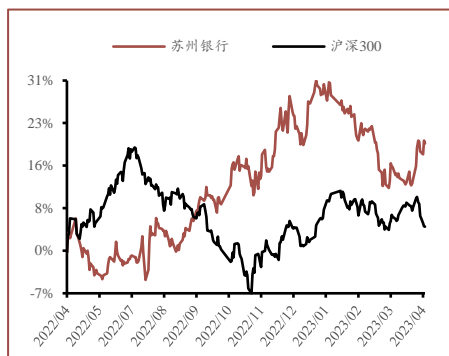
归母净利润保持 20%+高增，资产质量优异

 证券研究报告

 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-26
收盘价(元)	7.34
流通股本(亿股)	35.42
每股净资产(元)	9.97
总股本(亿股)	36.67

最近 12 月市场表现


分析师 夏昌盛

 SAC 证书编号: S0160522100002
xiacs@ctsec.com

分析师 刘斐然

 SAC 证书编号: S0160522120003
liufr@ctsec.com

相关报告

1. 《业绩增长保持靓丽，资产质量持续优异》 2023-01-31

核心观点

- ❖ **业绩表现优异，净利息收入亮眼。**2022 年公司实现营收 117.6 亿元，同比增长 8.6%；23Q1 实现营收 31.6 亿元，同比增长 5.3%。22 年实现归母净利润 39.2 亿元，同比增长 26.1%；23Q1 实现归母净利润 13 亿元，同比增长 20.8%。业务拆分来看，净利息收入和中收贡献营收增长。业绩归因来看，资产扩张和拨备反哺支撑业绩增长。
- ❖ **信贷投放高景气，息差表现平稳。**公司 22 年/23Q1 分别实现净利息收入 83.4 亿元/21.4 亿元，分别同比增长 10.7%/11.1%。信贷投放方面，22 年末贷款总额同比增长 17.5%，在优质区域经济支撑下保持双位数高增。全年信贷投放主要由对公拉动，但零售也维持多增态势。23Q1 末贷款总额同比增长 17.2%，延续高增态势，单季新增贷款 180.4 亿元，同比多增 21 亿元，开门红表现较好。净息差方面，22 年末净息差为 1.87%，较前三季度提升 2bp。资产端，22 年末生息资产收益率较年中持平为 4.23%，主要受益于资产结构的持续调优。负债端，受益于负债结构优化，22 年末计息负债成本率较年中下降 4bp 至 2.3%。23Q1 末净息差为 1.77%，较年初下降 10bp，预计主要受重定价一次性影响和新发贷款利率持续下行影响。
- ❖ **受债市波动影响，非息收入增长放缓。**公司 2022 年实现非息收入 34.22 亿元，同比增长 3.8%。23Q1 实现非息收入 10.22 亿元，同比下降 5.2%。其中，中收表现平稳，22 年/23Q1 分别实现手续费及佣金收入 13.2 亿元/5.8 亿元，分别同比增长 7.8%/6.5%。其他非息下滑明显，22 年/23Q1 分别实现净其他非息收入 21.1 亿元/4.5 亿元，分别同比增长 1.5%/-17%。
- ❖ **资产质量保持优异，拨备居于同业高位。**23Q1 末不良率 0.87%，较年初下降 1bp，处于同业低位水平，资产质量优异。22 年末关注率较 22Q3 末下降 5bp 至 0.75%，而 23Q1 末关注率较年初上升 1bp 至 0.76%，经济复苏进程中仍有一定的潜在资产压力。23Q1 末公司拨备覆盖率较年初下降 11.15pct 至 519.66%，但仍居于同业前列，风险抵御能力充足。
- ❖ **投资建议：信贷投放高景气，资产质量向好。**公司扎根民营经济发达的苏州，在国资+优质民营企业股东背景支持下拥有地缘人缘优势，在持续下沉中打开信贷增长空间。随公司不良包袱出清完毕和拨备持续增厚，资产质量趋于优异将保障公司业绩增长。我们对公司未来发展保持乐观，预计公司 2023-24 年归母净利润同比增长 24.0%、22.7%，当前股价对应 PB 在 0.61X、0.53X，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：经济复苏不及预期，政策效果不及预期，地产风险化解不足，银行资产质量恶化。**

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	10,765	11,696	12,962	14,408	16,210
收入增长率(%)	4.5%	8.6%	10.8%	11.2%	12.5%
归母净利润(百万元)	3,107	3,919	4,861	5,962	7,261
净利润增长率(%)	20.8%	26.1%	24.0%	22.7%	21.8%
EPS(元/股)	0.93	1.07	1.46	1.79	2.18
PE	7.87	6.87	5.03	4.10	3.37
ROE(%)	9.96%	11.01%	12.29%	13.43%	14.22%
PB	0.75	0.69	0.61	0.53	0.47

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	业绩表现优异，净利息收入亮眼.....	4
2	信贷投放高景气，息差表现平稳.....	5
3	非息收入增长放缓.....	6
4	资产质量保持优异，拨备居于同业高位.....	6
5	投资建议.....	7
6	风险提示.....	7

图表目录

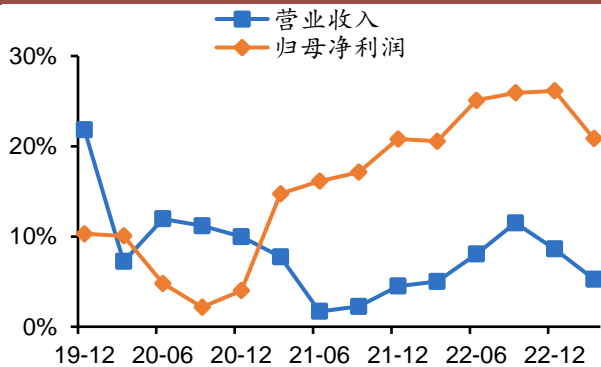
图 1.	营收和归母净利润同比增速.....	4
图 2.	累计业绩同比增速 VS.行业平均.....	4
图 3.	单季营收增长情况.....	4
图 4.	业绩归因分析.....	5
图 5.	规模扩张同比增速.....	6
图 6.	净息差（最新口径）VS.行业平均.....	6
图 7.	非息收入增长情况.....	6
图 8.	不良率 VS.行业平均.....	7
图 9.	拨备覆盖率 VS.行业平均.....	7

1 业绩表现优异，净利息收入亮眼

营收稳健增长，归母净利润保持 20%+高增。公司 2022 年实现营收 117.6 亿元，同比增长 8.6%；23Q1 实现营收 31.6 亿元，同比增长 5.3%。公司 2022 年实现归母净利润 39.2 亿元，同比增长 26.1%；23Q1 实现归母净利润 13 亿元，同比增长 20.8%。23Q1 末公司年化加权平均收益率为 12.76%，同比下降 0.16pct。

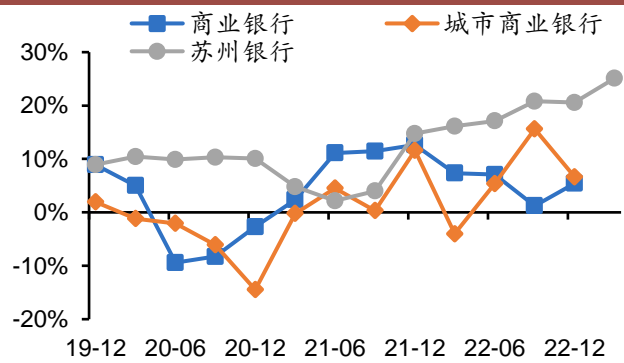
息差业务表现优异，非息业务略有拖累。业务拆分来看，净利息收入和中收贡献营收增长。净利息收入 2022 年全年同比增长 10.7%，23Q1 则同比增长 11.1%。净手续费及佣金收入 2022 年全年同比增长 7.8%，23Q1 略放缓至 6.5%。在去年四季度债市波动冲击下，2022 年净其他非息收入同比增长 1.5%。在债市波动和汇率波动同时影响下，23Q1 净其他非息收入同比减少 17%。

图1.营收和归母净利润同比增速



数据来源: wind, 财通证券研究所

图2.累计业绩同比增速 VS.行业平均



数据来源: wind, 财通证券研究所

图3.单季营收增长情况

单季 (YoY)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
净利息收入	-1.0%	9.2%	15.9%	19.5%	11.1%
利息收入	10.7%	9.4%	9.2%	10.5%	8.3%
利息支出	21.2%	9.6%	4.3%	4.0%	6.2%
净手续费及佣金收入	22.1%	11.7%	15.2%	-18.1%	6.5%
手续费及佣金收入	21.2%	11.8%	21.2%	-13.0%	9.0%
手续费及佣金支出	0.6%	11.9%	71.4%	19.6%	80.8%
净利息收入+净手续费及佣金收入	3.3%	9.5%	15.8%	13.6%	10.1%
净其他非息收入	13.9%	18.5%	31.5%	-52.7%	17.0%
营业收入	5.0%	11.3%	18.8%	0.1%	5.3%
归母净利润	20.6%	29.8%	27.9%	26.9%	20.8%

数据来源: wind, 财通证券研究所

资产扩张和拨备反哺支撑业绩增长。业绩归因来看，营收增长主要还是依靠规模扩张对冲息差下行对营收增长的拖累。手续费及佣金净收入和其他非息收入在 23Q1 进一步拖累营收。成本上升持续拖累营收增长，23Q1 末成本收入比 32.71%，虽较 22 年末下降 0.62pct，但同比上升 3.49pct。公司拨备厚实，23Q1 大量计提拨备显著提振业绩。

图4.业绩归因分析

业绩归因分析 (累计)	2022/3/31	2022/6/30	2022/9/30	2022/12/31	2023/3/31
生息资产规模	15.4%	15.1%	14.8%	15.0%	13.6%
净息差	-16.4%	-11.1%	-6.9%	-4.3%	-2.5%
手续费及佣金净收入	4.3%	2.2%	1.3%	-0.4%	-1.0%
其他非息收入	1.8%	1.9%	2.3%	-1.7%	-4.8%
成本费用	-3.1%	-3.7%	-3.0%	-2.6%	-3.1%
营业外净收入	-0.5%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.5%
拨备计提	15.3%	22.2%	19.6%	20.0%	18.6%
所得税	-0.4%	-3.9%	-4.1%	-0.9%	0.7%
少数股东损益	4.2%	2.7%	2.0%	0.9%	-1.1%
归母净利润	20.6%	25.1%	25.9%	26.1%	20.8%

数据来源: wind, 财通证券研究所

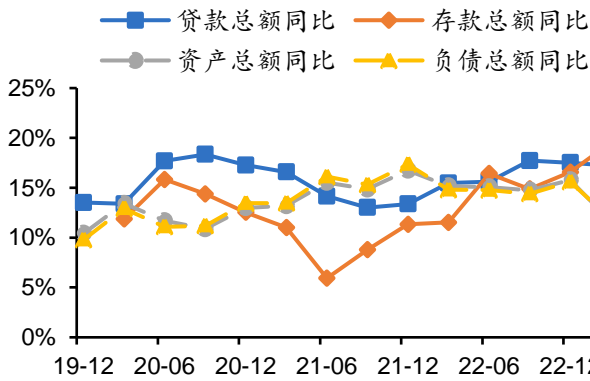
2 信贷投放高景气，息差表现平稳

公司 22 年/23Q1 分别实现净利息收入 83.4 亿元/21.4 亿元，分别同比增长 10.7%/11.1%。净利息收入保持双位数增长主要受益于优势区域经济带来的旺盛信贷需求。

区域经济韧性强，对公零售皆同比多增。22 年末贷款总额同比增长 17.5%，在优质区域经济支撑下保持双位数高增。从具体投放量来看，22 年新增贷款 373.5 亿元，同比多增 121.9 亿元。从结构看，22 年全年信贷投放主要由对公拉动，零售也维持多增态势。22 年对公贷款新增 454.3 亿元，同比多增 337 亿元，其中制造业新增 79.9 亿元，同比多增 39.1 亿元。22 年零售贷款新增 140.3 亿元，同比多增 25.5 亿元。分产品看，个人经营贷和个人消费贷保持稳健增长，全年分别新增 84.4 亿元/37.9 亿元，分别同比多增 21.6 亿元/41.4 亿元；而受居民购房需求疲弱影响，全年按揭贷款新增 18 亿元，同比少增 37.5 亿元。23Q1 末贷款总额同比增长 17.2%，延续高增态势，单季新增贷款 180.4 亿元，同比多增 21 亿元，开门红表现较好。

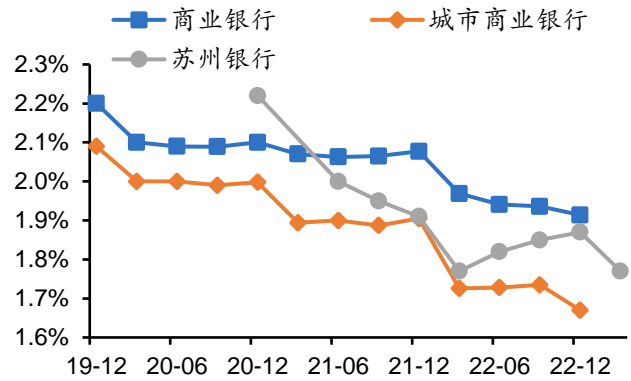
22 年息差表现优异，23Q1 表现符合预期。22 年末净息差为 1.87%，较前三季度提升 2bp。22 年净息差表现较好主要源于下半年资产端收益率企稳且负债端成本持续下行。资产端，22 年末生息资产收益率较年中持平为 4.23%，主要受益于资产结构的持续调优，22 年末贷款占生息资产总额比重较年中提升 0.88pct 至 51.56%。其中，22 年末贷款收益率较年中下降 6bp 至 4.7%，但贷款结构优化一定程度上减缓贷款收益率下滑，22 年末零售贷款占比较年中提升 0.05pct 至 36.11%。此外，公司把握波段交易机会，22 年末金融投资收益率较年中提升 4bp 至 3.77%。负债端，22 年末计息负债成本率较年中下降 4bp 至 2.3%，同样受益于负债结构调优，22 年末存款占计息负债比重较年中提升 0.11pct 至 66.12%。其中，22 年末存款成本率较年中持平为 2.22%。23Q1 末净息差为 1.77%，较年初下降 10bp，预计主要受重定价一次性影响和新发贷款利率持续下行影响。

图5.规模扩张同比增速



数据来源: wind, 财通证券研究所

图6.净息差(最新口径) VS.行业平均



数据来源: wind, 财通证券研究所

3 非息收入增长放缓

公司 2022 年实现非息收入 34.22 亿元, 同比增长 3.8%。23Q1 实现非息收入 10.22 亿元, 同比下降 5.2%。其中, 中收表现平稳, 其他非息下滑明显。具体而言:

中收平稳增长。公司 22 年/23Q1 分别实现手续费及佣金收入 13.2 亿元/5.8 亿元, 分别同比增长 7.8%/6.5%。银行卡业务和投融资业务拖累手续费收入增长, 收入分别同比增长 11.6%/6.2%。而代理类业务、结算类业务、代客理财业务收入分别同比增长 25.7%、7.6%、7.1%, 对中收增长形成支撑。

债市波动影响下净其他非息增长放缓。公司 22 年/23Q1 分别实现净其他非息收入 21.1 亿元/4.5 亿元, 分别同比增长 1.5%/-17%。去年四季度债市波动对全年其他非息收入增长拖累明显, Q4 单季投资收益同比少增 1.9 亿元, 单季公允价值变动损益同比多减 1 亿元。23Q1 延续债市波动影响, 单季投资收益同比少增 1.1 亿元; 同时汇率波动影响下汇兑损益同比少增 1.1 亿元。

图7.非息收入增长情况

单季 (YoY)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
净手续费及佣金收入	22.1%	11.7%	15.2%	-18.1%	6.5%
手续费及佣金收入	21.2%	11.8%	21.2%	-13.0%	9.0%
手续费及佣金支出	0.6%	11.9%	71.4%	19.6%	80.8%
净其他非息收入	13.9%	18.5%	31.5%	-52.7%	17.0%
投资损益	36.3%	-14.5%	-18.3%	-38.5%	-30.5%
公允价值变动损益	-60.7%	11.4%	-324.7%	-1777.6%	309.2%
汇兑损益	378.9%	-3651.9%	60.1%	-215.3%	-182.2%
其他业务收入	-20.8%	16.7%	93.1%	234.0%	-6.3%

数据来源: wind, 财通证券研究所

4 资产质量保持优异, 拨备居于同业高位

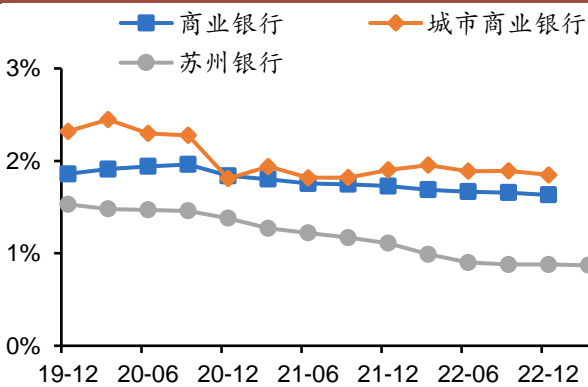
不良率环比下降, 资产质量向好。23Q1 末不良率 0.87%, 较年初下降 1bp, 处于同业低位水平, 资产质量优异。22 年末对公不良率较年中下降 13bp 至 0.99%, 其

中制造业和对公地产资产质量改善明显，制造业不良率较年中下降 33bp 至 1.24%；房企融资环境改善，对公地产不良率较年中大幅下降 103bp 至 4.55%。22 年末零售不良率较年中上升 17bp 至 0.68%，具体来看，个人经营贷不良率较年中上升 36bp 至 0.95%，主要是疫情影响小微客户日常经营从而影响偿还能力。此外受到地产风险波及，按揭贷款不良率较年中上升 7bp 至 0.24%。个人消费贷不良率则有所改善，较年中下降 15bp 至 0.93%。

关注率微升，逾期率略降。22 年末关注率较 22Q3 末下降 5bp 至 0.75%，逾期率较年中下降 5bp 至 0.68%，显示出疫情防控政策变化后资产质量边际向好。而 23Q1 末关注率较年初上升 1bp 至 0.76%，经济复苏进程中仍有一定的潜在资产压力。

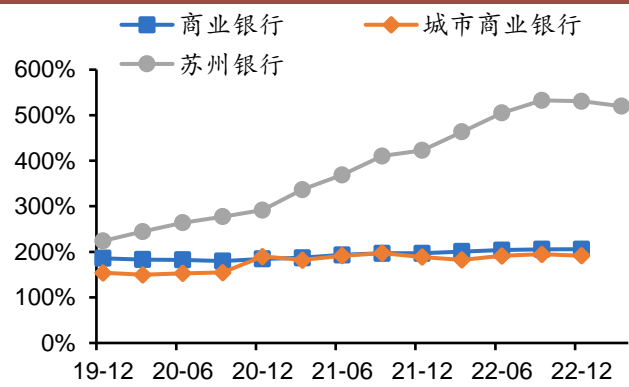
拨备覆盖率处 500+% 高位。23Q1 末公司拨备覆盖率较年初下降 11.15pct 至 519.66%，环比下降既有四季度核销力度较大原因，也有拨备反哺利润需求原因。但公司拨备覆盖率仍处于 500%+ 的高位，居于同业前列，风险抵御能力充足。

图8.不良率 VS.行业平均



数据来源：wind，财通证券研究所

图9.拨备覆盖率 VS.行业平均



数据来源：wind，财通证券研究所

5 投资建议

信贷投放高景气，资产质量向好。公司扎根民营经济发达的苏州，在国资+优质民营企业股东背景支持下拥有地缘人缘优势，在持续下沉中打开信贷增长空间。随公司不良包袱出清完毕和拨备持续增厚，资产质量趋于优异将保障公司业绩增长。我们对公司未来发展保持乐观，预计公司 2023-24 年归母净利润同比增长 24.0%、22.7%，当前股价对应 PB 在 0.61X、0.53X，给予“增持”评级。

6 风险提示

经济复苏不及预期，政策效果不及预期，地产风险化解不足，银行资产质量恶化。

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利率指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	7,533	8,341	9,308	10,420	11,848	净息差	1.89%	1.80%	1.73%	1.67%	1.64%
利息收入	17,209	18,925	21,348	24,346	27,974	生息资产收益率	4.31%	4.08%	3.97%	3.90%	3.86%
利息支出	(9,676)	(10,584)	(12,040)	(13,926)	(16,126)	贷款及垫款	4.95%	4.78%	4.85%	4.75%	4.70%
净手续费收入	1,223	1,317	1,515	1,742	2,003	债券投资	3.05%	2.71%	2.75%	2.75%	2.75%
净其他非息收入	2,009	2,038	2,140	2,247	2,359	存放央行	1.48%	1.38%	1.40%	1.40%	1.40%
营业收入	10,765	11,696	12,962	14,408	16,210	同业资产	3.36%	3.01%	3.10%	3.10%	3.10%
税金及附加	(108)	(149)	(140)	(161)	(187)	计息负债成本率	2.57%	2.41%	2.37%	2.37%	2.37%
业务及管理费	(3,402)	(3,854)	(4,148)	(4,395)	(4,701)	存款	2.29%	2.26%	2.20%	2.20%	2.20%
营业外净收入	(18)	(17)	(15)	(14)	(12)	同业负债	2.99%	2.99%	2.90%	2.90%	2.90%
拨备前利润	7,237	7,676	8,659	9,839	11,309	应付债券	3.43%	2.62%	2.55%	2.55%	2.55%
资产减值损失	(3,340)	(2,764)	(2,589)	(2,402)	(2,258)	资产负债结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税前利润	3,897	4,912	6,070	7,437	9,052	贷款/生息资产	49.6%	50.3%	51.0%	51.6%	52.3%
所得税	(607)	(795)	(971)	(1,190)	(1,448)	债券投资/生息资产	39.3%	37.1%	37.1%	37.1%	37.1%
税后利润	3,290	4,117	5,098	6,247	7,603	存放央行/生息资产	4.5%	4.3%	4.5%	4.5%	4.5%
少数股东净利润	183	198	238	285	342	同业/生息资产	6.6%	8.2%	7.5%	6.8%	6.1%
归母净利润	3,107	3,919	4,861	5,962	7,261	其他资产/总资产	7.2%	7.3%	6.0%	5.7%	4.9%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	存款/计息负债	66.6%	67.1%	67.7%	68.1%	68.5%
贷款总额	213,282	250,634	294,495	346,032	406,587	同业负债/计息负债	16.8%	15.7%	16.3%	16.9%	17.5%
贷款减值准备	(10,017)	(11,707)	(14,098)	(16,246)	(18,069)	发行债券/计息负债	16.6%	17.2%	16.0%	15.0%	14.0%
贷款净额	203,752	239,501	280,397	329,785	388,518	营业收入结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
债券投资	168,891	184,973	214,568	248,899	288,723	净利息收入	70.0%	71.3%	71.8%	72.3%	73.1%
存放央行款项	19,332	21,409	25,798	30,055	35,014	净手续费收入	11.4%	11.3%	11.7%	12.1%	12.4%
同业资产	28,416	41,042	43,094	45,249	47,511	净其他非息收入	18.7%	17.4%	16.5%	15.6%	14.6%
其他资产	32,638	37,623	35,498	38,012	37,838	利息收入结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资产总额	453,029	517,312	589,173	672,356	769,259	贷款	57.8%	58.6%	61.9%	62.5%	63.2%
存款	271,377	316,348	368,546	429,356	500,200	债券投资	27.7%	25.3%	25.7%	26.2%	26.4%
同业负债	68,396	73,988	88,786	106,543	127,852	存放央行款项	1.7%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
发行债券	67,640	80,902	87,374	94,364	101,913	同业资产	4.3%	5.5%	6.1%	5.6%	5.1%
其他负债	4,361	5,611	10,954	12,515	14,331	利息支出结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债总额	411,773	476,850	547,692	625,765	716,570	存款	60.9%	62.8%	62.6%	63.0%	63.4%
股本或实收资本	3,333	3,667	3,333	3,333	3,333	同业负债	0.1%	18.8%	19.6%	20.3%	21.1%
资本公积	10,829	10,495	10,829	10,829	10,829	发行债券	21.2%	17.6%	17.8%	16.6%	15.5%
盈余公积	2,504	2,671	2,977	3,352	3,808	资产质量	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
一般风险准备	5,498	6,462	5,812	7,060	7,978	不良贷款率	1.11%	0.88%	0.86%	0.84%	0.78%
未分配利润	9,710	11,564	16,171	19,603	24,298	拨备覆盖率	423%	531%	556%	560%	566%
外币报表折算差额	404	3,303	200	200	200	拨贷比	4.70%	4.67%	4.79%	4.70%	4.44%
少数股东权益	1,643	1,933	1,991	2,051	2,112	不良贷款净生成率	0.23%	0.05%	0.21%	0.21%	0.21%
股东权益	32,645	38,529	39,686	44,796	50,840	资本充足	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
所有者权益总额	34,288	40,462	41,677	46,591	52,689	资本充足率	13.06%	12.92%	11.99%	11.72%	11.54%
利息收入(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	核心资本充足率	10.37%	9.63%	9.89%	9.86%	9.90%
发放贷款	9,940	11,092	13,219	15,213	17,687	权益乘数	13.21	12.79	14.20	14.43	14.60
债券投资	4,766	4,788	5,494	6,373	7,392	盈利能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行款项	298	281	330	391	455	ROAA	0.78%	0.85%	0.90%	0.95%	1.00%
同业资产	741	1,045	1,304	1,369	1,438	ROAE	9.96%	11.01%	12.29%	13.43%	14.22%
其他利息收入	1,464	1,719	1,000	1,001	1,002	每股指标(元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入合计	17,209	18,925	21,348	24,346	27,974	EPS	0.93	1.07	1.46	1.79	2.18
利息支出(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS	9.79	10.51	11.91	13.44	15.25
存款	(5,894)	(6,642)	(7,534)	(8,777)	(10,225)	每股红利	0.28	0.22	0.31	0.37	0.46
同业负债	(2,049)	(1,993)	(2,360)	(2,832)	(3,399)	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
发行债券	(1,721)	(1,863)	(2,146)	(2,317)	(2,503)	P/E	7.87	6.87	5.03	4.10	3.37
其他利息支出	(12)	(85)				P/B	0.75	0.69	0.61	0.53	0.47
利息支出合计	(9,676)	(10,583)	(12,040)	(13,926)	(16,126)	P/PPOP	3.38	3.51	2.83	2.49	2.16

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。