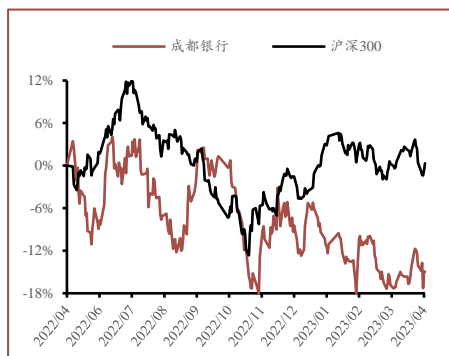


投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	13.74
流通股本(亿股)	37.28
每股净资产(元)	15.36
总股本(亿股)	37.36

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. 《盈利能力一马当先，资产质量稳中加固》 2023-02-19

核心观点

- ❖ **业绩增速放缓，净利息收入是增长主力。**公司 2022 年实现营收 202.4 亿元，同比增长 13.1%；23Q1 实现营收 53.1 亿元，同比增长 9.7%。公司 2022 年实现归母净利润 100.4 亿元，同比增长 28.2%；23Q1 实现归母净利润 25.3 亿元，同比增长 17.5%。息差业务主要拉动营收，非息收入有所放缓。业绩归因来看，资产扩张和拨备反哺支撑业绩增长。
- ❖ **信贷投放高歌猛进，息差表现在预期内。**公司 22A/23Q1 分别实现净利息收入 165.2 亿元/42.9 亿元，分别同比增长 14.5%/11.6%。在成渝经济圈建设推动下，净利息收入业务遵循“以量补价”的逻辑实现稳定增长。22 年新增贷款 980.5 亿元，同比少增 74 亿元。从结构看，22 年全年信贷投放主要由对公拉动，零售拖累信贷增长。23Q1 末贷款总额在同比增长 29.6%，延续高增态势。22 年末净息差为 2.04%，较年中下降 3bp，息差下行在预期以内。一方面有 LPR 下调的行业共性因素影响，另一方面有存款定期化趋势导致的存款成本上升影响。但公司政务存款账户稳定，22 年末存款成本率仍居 2.15% 低位，负债端优势维持。23Q1 净息差预计仍有下行，但资产负债结构改善都对减缓下行有支撑作用。
- ❖ **非息收入增长放缓。**公司 2022 年实现非息收入 37.23 亿元，同比增长 7.3%。23Q1 实现非息收入 10.2 亿元，同比增长 2.6%。非息收入增长放缓主要还是受去年四季度债市波动和理财赎回潮冲击影响。其中，公司 22A/23Q1 分别实现手续费及佣金收入 6.8 亿元/1.4 亿元，分别同比增长 27.2%/同比下降 26.2%。公司 22A/23Q1 分别实现净其他非息收入 30.5 亿元/8.8 亿元，分别同比增长 3.7%/9.3%。
- ❖ **资产质量优中更优。**23Q1 末不良率 0.76%，环比下降 2bp，资产质量在优异基础上进一步改善，凸现公司以基建为主的贷款结构对资产质量形成坚实保障。而随着经济回暖，23Q1 关注率也有明显改善，环比下降 5bp 至 0.41%。23Q1 拨备覆盖率为 481.17%，环比下降 20.4pct，但仍居同业前列，降幅较大预计和拨备计提力度减轻有关。
- ❖ **投资建议：与区域发展同频共振，业绩稳居第一梯队。**随着成渝双城经济圈建设加速推进，公司发挥其优异的政银合作能力，持续发力基建、实体和零售等业务，信贷投放空间广阔。资产质量在优异基础上进一步改善，业绩增长有保障。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 17.0%、18.2%，当前股价对应 PB 在 0.8X、0.68X，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)	17,892	20,240	22,747	26,301	30,578
收入增长率(%)	22.5%	13.1%	12.4%	15.6%	16.3%
归母净利润(百万元)	7,831	10,040	11,750	13,893	16,641
净利润增长率(%)	30.0%	28.2%	17.0%	18.2%	19.8%
EPS(元/股)	2.17	2.69	3.15	3.72	4.45
PE	6.33	5.11	4.36	3.69	3.09
ROE(%)	18.22%	19.83%	19.69%	19.96%	20.32%
PB	1.08	0.93	0.80	0.68	0.58

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

内容目录

1	业绩增速放缓，净利息收入是增长主力.....	4
2	信贷投放高歌猛进，息差表现在预期内.....	5
3	非息收入增长放缓.....	6
4	资产质量优中更优.....	7
5	投资建议.....	8
6	风险提示.....	8

图表目录

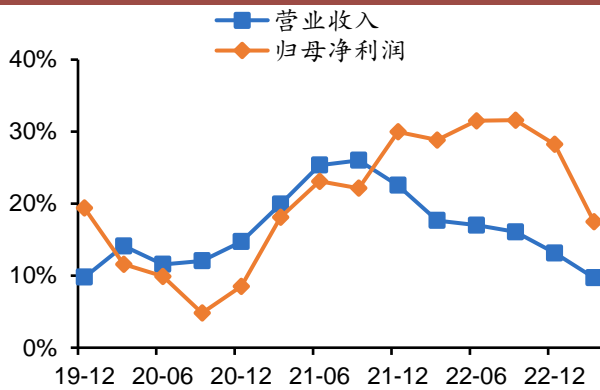
图 1.	营收和归母净利润同比增速.....	4
图 2.	累计业绩同比增速 VS.行业平均.....	4
图 3.	单季营收增长情况.....	4
图 4.	业绩归因分析.....	5
图 5.	规模扩张同比增速.....	6
图 6.	净息差（最新口径）VS.行业平均.....	6
图 7.	非息收入增长情况.....	7
图 8.	不良率 VS.行业平均.....	7
图 9.	拨备覆盖率 VS.行业平均.....	7

1 业绩增速放缓，净利息收入是增长主力

营收符合预期，23Q1 业绩增速放缓。公司 2022 年实现营收 202.4 亿元，同比增长 13.1%；23Q1 实现营收 53.1 亿元，同比增长 9.7%。公司 2022 年实现归母净利润 100.4 亿元，同比增长 28.2%；23Q1 实现归母净利润 25.3 亿元，同比增长 17.5%。23Q1 末公司年化加权平均收益率为 17.84%，同比下降 0.48pct。

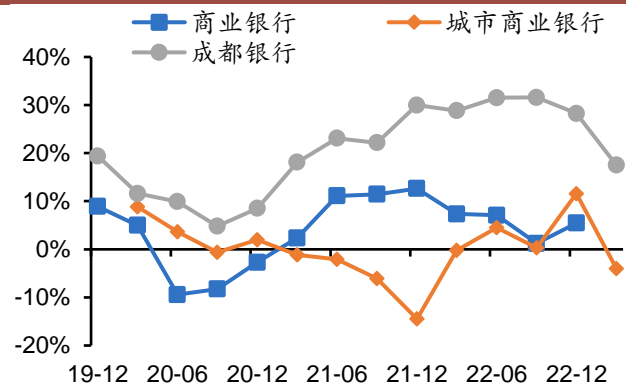
息差业务主要拉动营收，非息收入有所放缓。业务拆分来看，净利息收入持续贡献营收增长，22A/23Q1 分别同比增长 14.5%/11.6%。高基数效应下净手续费及佣金收入一季度下滑明显，22A/23Q1 分别同比增长 27.2%/-26.2%。净其他非息收入在去年四季度受债市冲击增长放缓，但一季度有所回升，22A/23Q1 分别同比增长 3.7%/9.3%。

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	19.4%	18.0%	13.0%	9.1%	11.6%
利息收入	20.6%	19.2%	16.7%	14.7%	16.5%
利息支出	21.8%	20.3%	20.4%	20.4%	21.2%
净手续费及佣金收入	29.0%	44.2%	65.0%	-19.6%	-26.2%
手续费及佣金收入	22.1%	37.0%	59.0%	-18.9%	-27.5%
手续费及佣金支出	-22.9%	-14.0%	8.0%	-12.2%	-41.9%
净利息收入+净手续费及佣金收入	19.9%	18.9%	14.5%	8.0%	9.8%
净其他非息收入	7.7%	6.2%	13.0%	-14.1%	9.3%
营业收入	17.6%	16.4%	14.3%	5.0%	9.7%
归母净利润	28.8%	34.1%	31.8%	21.9%	17.5%

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，营收增长主要依靠生息资产规模扩张拉动，而净息差对营收的拖累效应在 23Q1 明显加强。手续费及佣金净收入在 23Q1 拖累营收。此外，拨备持续贡献营收，但 23Q1 拨备反哺利润力度减弱，贡献有所下滑。成本上升仍拖累业绩增长，但一季度拖累程度有所减轻，23Q1 成本收入比为 23.27%，较年初下降 1.12pct。

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	17.5%	18.9%	19.7%	19.6%	18.6%
净息差	1.9%	-0.2%	-3.0%	-5.1%	-7.1%
手续费及佣金净收入	0.4%	0.7%	1.0%	0.5%	-1.8%
其他非息收入	-2.2%	-2.3%	-1.6%	-1.8%	-0.1%
成本费用	-2.9%	-1.8%	-3.1%	-2.5%	-0.6%
营业外净收入	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
拨备计提	17.6%	21.3%	23.0%	22.3%	11.4%
所得税	-3.8%	-5.2%	-4.5%	-4.6%	-3.0%
少数股东损益	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润	28.8%	31.5%	31.6%	28.2%	17.5%

数据来源: wind, 财通证券研究所

2 信贷投放高歌猛进，息差表现在预期内

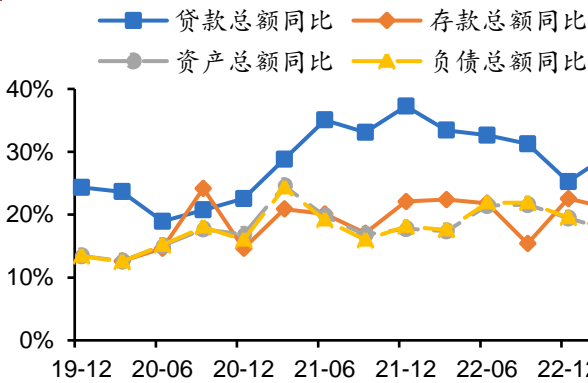
公司 22A/23Q1 分别实现净利息收入 165.2 亿元/42.9 亿元，分别同比增长 14.5%/11.6%。在成渝经济圈建设推动下，净利息收入业务遵循“以量补价”的逻辑实现稳定增长。

成渝双圈建设催生旺盛信贷需求，对公拉动信贷投放高增。22 年末贷款总额同比增长 25.2%，从具体投放量来看，22 年新增贷款 980.5 亿元，同比少增 74 亿元。从结构看，22 年全年信贷投放主要由对公拉动，零售拖累信贷增长。22 年对公贷款新增 892.6 亿元，贡献全年增量的 91%，同比多增 13.1 亿元。其中，基建类贷款全年新增 586.5 亿元，同比少增 9.6 亿元，公司掌握优质政务资源，在成渝经济圈建设下带动对公信贷投放高增。22 年制造业/房地产业分别新增 114.4 亿元/74.6 亿元，分别同比多增 29.2 亿元/81.4 亿元，同样贡献对公信贷增长。22 年零售贷款新增 87.8 亿元，同比少增 87.1 亿元，主要是由地产下行导致的按揭贷款需求增长乏力影响。22 年按揭贷款/消费贷/经营贷/信用卡分别新增 13.4 亿元/2.2 亿元/41.6 亿元/30.7 亿元，分别同比少增 106.7 亿元/同比少增 7.3 亿元/同比多增 25.7 亿元/同比多增 1.2 亿元。23Q1 末贷款总额在同比增长 29.6%，延续高增态势，单季新增贷款 564.9 亿元，同比多增 258.8 亿元，开门红表现理想。其中，对公投放仍是主力，新增 545.5 亿元，同比多增 250.5 亿元；零售贷款新增 19.5 亿元，同比多增 8.3 亿元。

息差下行在预期以内，负债端优势维持。22 年末净息差为 2.04%，较年中下降 3bp。资产端，22 年末生息资产收益率较年中下降 6bp 至 4.24%。下滑主要受 LPR 下调的行业共性因素影响，贷款收益率较年中下降 9bp 至 4.93%，其中对公/零售贷款收益率分别较年中下降 8bp/14bp 至 4.95%/4.86%。但公司积极调整资产结构，22 年末贷款占生息资产比重较年中上升 2.04pct 至 53.74%，减缓资产端利率下行。

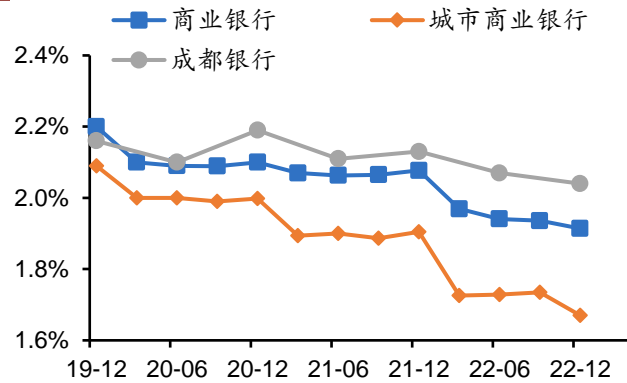
负债端，22年末计息负债成本率较年中下降2bp至2.24%。其中，存款定期化趋势影响下22年末存款成本率较年中上升2bp至2.15%，但受益于政务存款账户稳定，存款低成本优势依然保持。23Q1净息差预计仍有下行，但23Q1贷款占生息资产比重较年初上升2pct以及存款占计息负债比重上升0.92pct，都对减缓净息差下行压力有支撑作用。

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37.23亿元，同比增长7.3%。23Q1实现非息收入10.2亿元，同比增长2.6%。具体而言：

22A中收表现亮眼，23Q1下滑明显。公司22A/23Q1分别实现手续费及佣金收入6.8亿元/1.4亿元，分别同比增长27.2%/同比下降26.2%。2022年全年中收表现较好，虽然去年四季度资本市场波动冲击导致中收单季同比下降19.6%，但多项业务在全年仍保持较好增长。22A理财及资产管理业务/银行卡业务/代理收付及委托/投资银行业务/担保鉴证业务/清算和结算业务收入分别同比增长19.3%/21.5%/-24.2%/-3.1%/95.1%/242.6%。23Q1手续费及佣金收入同比降幅较大既有去年同期高基数影响，也有去年四季度理财赎回冲击延续的原因。

债市波动影响下净其他非息增长放缓。公司22A/23Q1分别实现净其他非息收入30.5亿元/8.8亿元，分别同比增长3.7%/9.3%。受债市波动和理财赎回潮冲击，去年全年公允价值变动损益降幅较大，2022年全年同比下降149.1%，主要拖累净其他非息收入增长。23Q1在去年低基数基础上有所回升，投资损益/公允价值变动损益分别同比增长37.1%/210.6%。

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	29.0%	44.2%	65.0%	-19.6%	-26.2%
手续费及佣金收入	22.1%	37.0%	59.0%	-18.9%	-27.5%
手续费及佣金支出	-22.9%	-14.0%	8.0%	-12.2%	-41.9%
净其他非息收入	7.7%	6.2%	13.0%	-14.1%	9.3%
投资损益	17.3%	5.1%	94.4%	13.1%	37.1%
公允价值变动损益	-74.3%	-261.1%	-72.0%	4.3%	210.6%
汇兑损益	106.3%	129.1%	22.1%	-146.1%	-139.3%
其他业务收入	160.7%	12.2%	1982.2%	-129.6%	303.7%

数据来源: wind, 财通证券研究所

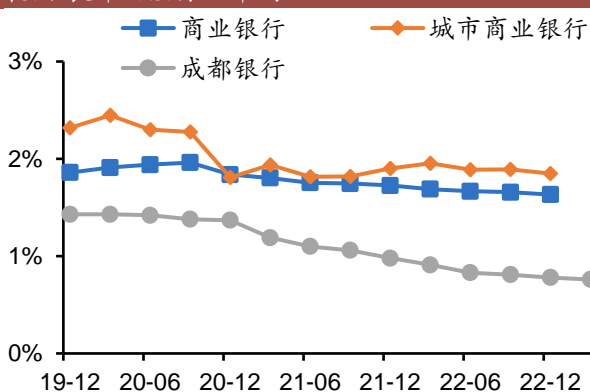
4 资产质量优中更优

不良率低位下持续改善。22 年末不良率 0.78%，环比下降 3bp，较年初下降 20bp，达近七年最优水平，凸现公司以基建为主的贷款结构对资产质量形成坚实保障。具体来看，22 年末对公不良率较年中下降 9bp 至 0.83%，其中制造业/房地产不良率分别较年中下降 9bp/30bp 至 1.09%/2.4%，基建类不良率整体也呈改善趋势。零售不良率则较年中上升 5bp 至 0.58%，主要是地产风险传导导致的按揭不良上升。23Q1 末不良率 0.76%，环比下降 2bp，资产质量在优异基础上进一步改善。

23Q1 潜在资产质量压力减轻。受疫情滞后影响实体偿还能力存在一定压力，22 年末关注率环比上升 4bp 至 0.46%，但逾期率较年中下降 3bp 至 0.81%。而随着经济回暖，23Q1 关注率已有明显改善，环比下降 5bp 至 0.41%。

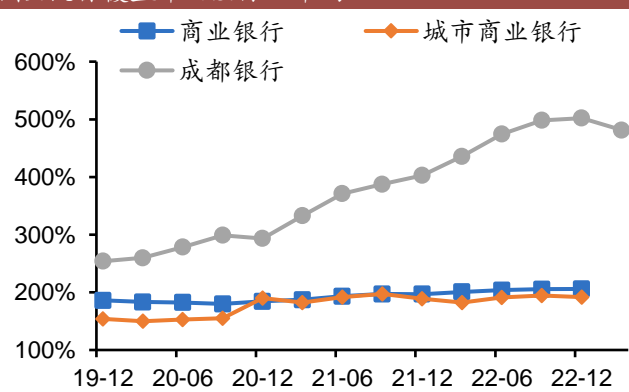
23Q1 拨备计提力度减轻，但拨备覆盖率仍居高位。22 年末拨备覆盖率 501.57%，环比提升 3.39pct 至 500% 以上高位，风险抵御能力和利润反哺能力强劲。而 23Q1 拨备覆盖率为 481.17%，环比下降 20.4pct，但仍居同业前列。降幅较大预计和拨备计提力度减轻有关，23Q1 拨贷比为 3.67%，较年初下降 0.22pct。

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

与区域发展同频共振，业绩稳居第一梯队。随着成渝双城经济圈建设加速推进，公司发挥其优异的政银合作能力，持续发力基建、实体和零售等业务，信贷投放空间广阔。资产质量在优异基础上进一步改善，业绩增长有保障。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 17.0%、18.2%，当前股价对应 PB 在 0.8X、0.68X，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	14,422	16,518	18,618	21,513	25,025	净息差	2.02%	1.95%	1.86%	1.84%	1.84%
利息收入	29,185	34,336	40,115	46,933	55,092	生息资产收益率	4.10%	4.05%	4.00%	4.01%	4.04%
利息支出	(14,763)	(17,818)	(21,497)	(25,420)	(30,067)	贷款及垫款	5.03%	4.94%	4.80%	4.75%	4.75%
净手续费收入	534	677	779	935	1,122	债券投资	3.79%	3.51%	3.70%	3.70%	3.70%
净其他非息收入	2,936	3,045	3,350	3,853	4,431	存放央行	1.42%	1.26%	1.40%	1.40%	1.40%
营业收入	17,892	20,240	22,747	26,301	30,578	同业资产	2.00%	2.18%	2.00%	2.00%	2.00%
税金及附加	(177)	(222)	(254)	(307)	(371)	计息负债成本率	2.28%	2.30%	2.32%	2.31%	2.29%
业务及管理费	(4,080)	(4,937)	(4,549)	(5,260)	(6,116)	存款	2.11%	2.15%	2.18%	2.17%	2.16%
营业外净收入	(14)	(17)	(14)	(11)	(9)	同业负债	2.84%	0.89%	2.80%	2.80%	2.80%
拨备前利润	13,621	15,064	17,930	20,723	24,082	应付债券	2.82%	2.74%	2.80%	2.80%	2.80%
资产减值损失	(4,830)	(3,385)	(4,873)	(5,285)	(5,591)	资产负债结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
税前利润	8,791	11,679	13,057	15,438	18,491	贷款/生息资产	50.4%	52.7%	55.2%	57.6%	59.4%
所得税	(959)	(1,638)	(1,306)	(1,544)	(1,849)	债券投资/生息资产	34.3%	32.4%	30.6%	28.8%	27.2%
税后利润	7,832	10,041	11,751	13,894	16,642	存放央行/生息资产	7.4%	7.2%	7.3%	7.5%	7.7%
少数股东净利润	1	1	1	1	1	同业/生息资产	7.9%	7.6%	6.9%	6.2%	5.6%
归母净利润	7,831	10,040	11,750	13,893	16,641	其他资产/总资产	1.4%	1.2%	3.4%	4.7%	6.8%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	存款/计息负债	76.4%	77.3%	78.0%	78.7%	79.4%
贷款总额	388,537	487,827	595,149	726,082	871,298	同业负债/计息负债	10.4%	6.4%	6.2%	6.0%	5.8%
贷款减值准备	(15,335)	(17,698)	(21,049)	(24,644)	(28,260)	发行债券/计息负债	13.2%	16.3%	15.8%	15.3%	14.8%
贷款净额	374,310	468,886	574,100	701,438	843,038	营业收入结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
债券投资	264,940	299,994	329,993	362,992	399,291	净利息收入	80.6%	81.6%	81.8%	81.8%	81.8%
存放央行款项	56,862	66,909	78,558	94,270	113,124	净手续费收入	3.0%	3.3%	3.4%	3.6%	3.7%
同业资产	61,112	70,784	74,323	78,039	81,941	净其他非息收入	16.4%	15.0%	14.7%	14.6%	14.5%
其他资产	11,122	11,076	35,451	57,923	98,297	利息收入结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资产总额	768,346	917,649	1,056,137	1,239,866	1,456,161	贷款	57.9%	63.0%	64.8%	66.9%	68.9%
存款	534,218	654,652	785,582	942,698	1,131,238	债券投资	34.5%	28.9%	29.1%	27.3%	25.6%
同业负债	72,702	54,467	62,637	72,033	82,838	存放央行款项	2.9%	2.3%	2.5%	2.6%	2.6%
发行债券	92,297	138,168	158,893	182,727	210,136	同业资产	4.8%	5.8%	3.6%	3.2%	2.9%
其他负债	17,107	8,938	19,720	23,142	27,159	利息支出结构	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债总额	716,324	856,225	986,024	1,157,085	1,357,972	存款	69.3%	77.4%	73.0%	73.8%	74.5%
股本或实收资本	3,612	3,736	3,736	3,736	3,736	同业负债	14.3%	3.4%	7.6%	7.4%	7.2%
资本公积	6,156	7,770	7,770	7,770	7,770	发行债券	16.3%	19.1%	19.3%	18.8%	18.3%
盈余公积	4,655	5,659	6,834	8,223	9,887	资产质量	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
一般风险准备	10,365	12,431	15,749	18,898	22,677	不良贷款率	0.98%	0.78%	0.71%	0.68%	0.67%
未分配利润	21,030	25,438	29,784	36,437	44,440	拨备覆盖率	403%	465%	499%	499%	484%
外币报表折算差额	123	309	123	123	123	拨贷比	3.95%	3.63%	3.54%	3.39%	3.24%
少数股东权益	83	84	87	90	93	不良贷款净生成率	0.07%	0.06%	0.40%	0.40%	0.40%
股东权益	51,940	61,342	69,995	81,186	94,632	资本充足	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
所有者权益总额	52,023	61,426	70,082	81,276	94,725	资本充足率	13.00%	13.15%	12.17%	11.45%	10.85%
利息收入(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	核心资本充足率	8.70%	8.47%	8.27%	8.20%	8.14%
发放贷款	16,897	21,643	25,991	31,379	37,938	权益乘数	14.77	14.94	15.07	15.26	15.37
债券投资	10,059	9,910	11,655	12,820	14,102	盈利能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
存放央行款项	840	782	1,018	1,210	1,452	ROAA	1.10%	1.19%	1.19%	1.21%	1.23%
同业资产	1,389	2,001	1,451	1,524	1,600	ROAE	18.22%	19.83%	19.69%	19.96%	20.32%
其他利息收入						每股指标(元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
利息收入合计	29,185	34,336	40,115	46,933	55,092	EPS	2.17	2.69	3.15	3.72	4.45
利息支出(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS	12.72	14.81	17.13	20.13	23.72
存款	(10,232)	(12,790)	(15,699)	(18,752)	(22,399)	每股红利	0.63	0.78	0.72	0.86	1.02
同业负债	(2,118)	(569)	(1,639)	(1,885)	(2,168)	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
发行债券	(2,413)	(3,159)	(4,159)	(4,783)	(5,500)	P/E	6.33	5.11	4.36	3.69	3.09
其他利息支出						P/B	1.08	0.93	0.80	0.68	0.58
利息支出合计	(14,763)	(16,518)	(21,497)	(25,420)	(30,067)	P/PPOP	3.64	3.41	2.86	2.48	2.13

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。