

利润增长提速， 零售战略成效显著

事件

3月30日，渝农商行披露2021年报，2021年实现营业收入308.4亿元，同比增长9.4%（9M21：9.9%）；实现归母净利润95.6亿元，同比增长13.8%（9M21：12.6%）。营收、利润符合我们预期。4Q21不良率季度环比下降2bps至1.25%，拨备覆盖率季度环比提高28.4pct至340.2%，资产质量符合我们预期。

简评

1、利润增长加快，营收保持较快增长；零售立行战略见成效，零售存贷款占比双升。

规模增长是全年净利润快速增长的最大驱动力。2021年渝农商行归母净利润同比增长13.8%，增速环比9M21提高1.2pct。根据盈利驱动因素拆分，2021年规模、其他非息、拨备、税收分别对净利润正向贡献12.2%、3.0%、2.5%、2.2%，而息差拖累净利润5.2%。归母净利润增速加快主要是拨备计提和税收对净利润的正向贡献增加。

2021年渝农商行营收同比增长9.4%，保持较快增长。拆分来看，净利息收入同比增长8.2%；投资收益增长带动下非息收入同比增长17.0%，非息收入占比14.9%，同比提高1.0pct。其中净手续费收入同比下降6.2%，主要是资金市场投资收益率下降导致资金理财手续费收入减少。

资产结构优化，贷款占比提升；坚持零售立行战略，零售存贷款占比均提升。年末渝农商行贷款同比增长14.6%，快于总资产增速，贷款占比进一步提升。年末贷款占总资产的46.0%，占比较20年末提升1.3pct。从新增贷款来看，渝农商行坚持零售立行战略，新增贷款主要投向零售，零售新增占总新增贷款的79.4%，其中主要为个人经营性及再就业贷款和包括个人消费贷、信用卡在内的其他个人贷款，分别占新增零售贷款的39.0%和44.0%。年末零售贷款占总贷款比重上升，占比为47.3%，较20年末提高4.7pct，零售贷款占比自16年起逐年提升，零售战略逐步或成效。

年末渝农商行存款同比增长4.7%，新增主要来自零售存款，零售存款占比较20年末提升2.1pct至79.5%。活期存款占比有所下降，占比较20年末下降4.2pct。

渝农商行(601077)

维持

买入

马鲲鹏

SAC 执证编号：S1440521060001

SFC 中央编号：BIZ759

杨荣

SAC 执证编号：S1440511080003

SFC 中央编号：BEM206

李晨

lichenbj@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521060002

陈翔

chenxiangbj@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440520120002

发布日期：2022年03月31日

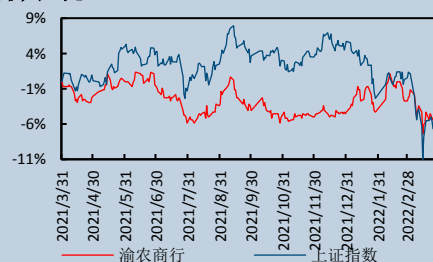
当前股价：3.98元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-0.26/5.1	1.56/11.3	-5.27/0.23
12月最高/最低价(元)		4.31/3.66
总股本(万股)		1,135,700.0
流通A股(万股)		587,446.5
总市值(亿元)		442.92
流通市值(亿元)		229.1
近3月日均成交量(万股)		4,898.53
主要股东		
香港中央结算(代理人)有限公司		22.13%

股价表现



2、净息差同比下降 8bps，资产结构优化下贷款收益率仅小幅下行

渝农商行 21 全年净息差为 2.17%，同比下降 8bps。息差下降主要是向实体经济让利，降低企业融资成本，叠加 LPR 重定价影响，贷款收益率同比下降 3bps 至 5.20%，以及同业业务收益率缩窄，同业资产负债利差下降 24bps，而存款成本也小幅上升 1bp 至 1.98%。

测算 4Q21 渝农商行净息差为 2.04%，季度环比下降 17bps，期初期末同口径测算生息资产收益率季度环比下降 14bps 且计息负债成本环比提高 3bps。预计 22 年渝农商行在国家继续支持向实体经济让利的大背景下，贷款定价仍有下行压力，但是渝农商行积极进行资产结构优化，贷款及零售贷款占比不断提升，21 年全年贷款收益率仅小幅下行，22 年息差预计能保持相对稳定，且贷款规模快速增长趋势预计将延续，整体息收将保持延续 21 年的较好增长。

3、不良率逐季改善，不良认定审慎严格，拨备水平提高相对充足。

不良率持续下降，不良认定保持审慎严格。渝农商行 21 年末不良率为 1.25%，季度环比下降 2bps，同比下降 5bps，资产质量逐季改善。前瞻性指标来看，关注率为 1.92%，较 20 年末下降 44bps，逾期率为 1.18%，较 20 年末上升 8bps，逾期 90 天以上/不良贷款为 58.6%，同比下降 4.7pct，不良认定更为严格，对潜在风险更为审慎。截至 21 年末，渝农商行房地产贷款余额持续下降，占总贷款比重仅 0.8%，无不良贷款。年末不良余额同比上升 9.9%，主要是租赁及商务服务业不良贷款有所上升，设计个别商管公司及其母公司，受宏观环境、招商延迟等因素导致经营困难。但渝农商行以对此类不良贷款足额计提减值，将持续推进风险处置工作和债权回收。

拨备覆盖率大幅提升，安全垫充足预计 22 年拨备计提压力不大。21 年末渝农商行拨备覆盖率为 340.2%，季度环比提高 28.4pct，同比提高 25.3pct，拨备水平大幅提升。年末拨贷比为 4.27%，较 20 年末提高 15bps。全年信用成本 2.17%，同比上升 17bps。预计在 22 年宏观环境、疫情反复的大背景下，不良贷款仍有上升压力，但是渝农商行不良认定标准非常严格，逾期 90 天以上占不良低于 60%，且对不良贷款以足额计提拨备，目前拨备水平超 300%，拨备充足，预计不会有较大拨备上提压力影响业绩释放。

4、盈利预测与投资建议：

渝农商行作为重庆最大的本土金融机构，稳抓区域优势和成渝双城区机遇，持续推进以零售金融为核心的发展战略，全年零售业务占比进一步提升，零售贷款增长较快推动规模增长，贷款、零售贷款占比双升资产结构优化有利于稳息差。我们预计 22 年渝农商行继续秉持零售立行战略以及区域优势，营收将继续延续较快增长，在资产质量不断改善拨备提升的支撑下，业绩将保持较快增长。我们预计渝农商行 22/23/24 年营收同比增长 9.2%/12.2%/11.5%，归母净利润同比增长 10.6%/10.8%/11.0%，当前股价对应 0.42 倍 22 年 PB，维持买入评级。

5、风险提示：宏观经济大幅下滑，引发银行不良风险。

图表1：渝农商行盈利预测简表

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	28,186	30,842	33,686	37,779	42,126
营业收入增长率	5.8%	9.4%	9.2%	12.2%	11.5%
归母净利润（百万元）	8,401	9,560	10,574	11,713	13,002
归母净利润增长率	-13.9%	13.8%	10.6%	10.8%	11.0%
EPS（元）	0.74	0.84	0.93	1.03	1.14
BVPS（元）	8.21	8.85	9.45	10.13	10.87
PE	5.38	4.73	4.27	3.86	3.48
PB	0.48	0.45	0.42	0.39	0.37

资料来源：Wind，公司财报，中信建投

图表2：渝农商行季度业绩表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ	YoY	2020	2021	YoY
Net interest income 净利息收入	5,939	6,527	6,577	6,733	6,398	-5.0%	7.7%	24,249	26,235	8.2%
Non-interest income 非利息收入	1,250	960	1,109	1,161	1,378	18.7%	10.2%	3,937	4,607	17.0%
Net fee income 净手续费收入	845	587	676	585	876	49.8%	3.7%	2,903	2,724	-6.2%
Operating income 营业收入	7,189	7,487	7,685	7,894	7,775	-1.5%	8.2%	28,186	30,842	9.4%
Operating expenses 营业支出	(2,140)	(2,008)	(2,197)	(2,037)	(2,554)	25.3%	19.3%	(7,909)	(8,796)	11.2%
Taxes and surcharges 营业税金及附加	(83)	(53)	(98)	(46)	(91)	98.7%	8.9%	(274)	(287)	4.8%
PPOP 拨备前营业利润	5,048	5,479	5,489	5,857	5,222	-10.8%	3.4%	20,277	22,046	8.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(4,550)	(1,430)	(2,523)	(2,250)	(4,650)	106.6%	2.2%	(10,210)	(10,853)	6.3%
Loan impairment charges 贷款和垫款减值损失	(4,214)	(1,430)	(2,157)	(2,250)	(6,004)	166.8%	42.5%	(9,459)	(11,842)	25.2%
Operating profit 营业利润	498	4,049	2,966	3,606	572	-84.2%	14.7%	10,067	11,193	11.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	5	0	(1)	15	(6)	-141.2%	-218.8%	(4)	8	-284.4%
Profit before taxation 利润总额	504	4,049	2,965	3,621	565	-84.4%	12.3%	10,063	11,201	11.3%
Income tax 所得税费用	117	(748)	(448)	(556)	269	-148.5%	129.6%	(1,498)	(1,482)	-1.1%
Net profit 净利润	621	3,301	2,517	3,066	835	-72.8%	34.4%	8,565	9,718	13.5%
Minority interest 少数股东权益	11	(53)	(32)	(48)	(26)	na	na	(164)	(159)	-3.0%
NPAT 归属股东净利润	632	3,248	2,485	3,018	808	-73.2%	27.8%	8,401	9,560	13.8%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	0	0	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	632	3,248	2,485	3,018	808	-73.2%	27.8%	8,401	9,560	13.8%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ	YoY	2020	2021	YoY
Total loans 贷款总额	507,886	538,615	561,881	578,396	582,166	0.7%	14.6%	507,886	582,166	14.6%
Total deposits 存款总额	725,000	771,388	757,155	759,072	759,360	0.0%	4.7%	725,000	759,360	4.7%
NPLs 不良贷款余额	6,645	6,940	7,171	7,323	7,300	-0.3%	9.9%	6,645	7,300	9.9%
Loan provisions 贷款损失准备	20,928	21,241	22,410	22,838	24,839	8.8%	18.7%	20,928	24,839	18.7%
Total assets 资产总额	1,135,926	1,190,434	1,223,779	1,251,302	1,265,851	1.2%	11.4%	1,135,926	1,265,851	11.4%
Total liabilities 负债总额	1,041,294	1,092,440	1,125,741	1,146,064	1,159,807	1.2%	11.4%	1,041,294	1,159,807	11.4%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	93,229	96,538	96,550	103,703	104,513	0.8%	12.1%	93,229	104,513	12.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	0	0	3,998	3,998	na	na	0	3,998	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,130,862	1,155,257	1,218,612	1,216,581	1,251,660	2.9%	10.7%	1,078,803	1,210,528	12.2%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ	YoY	2020	2021	YoY
Shares 普通股股本 (百万股)	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	0.0%	0.0%	11,357	11,357	0.0%
EPS	0.06	0.29	0.22	0.27	0.07	-73.2%	27.8%	0.74	0.84	13.8%
BVPS	8.21	8.50	8.50	8.78	8.85	0.8%	7.8%	8.21	8.85	7.8%
DPS	0.22	0.00	0.00	0.00	0.25	na	13.8%	0.22	0.25	13.8%
PPOP/sh	0.44	0.48	0.48	0.52	0.46	3.4%	3.4%	1.79	1.94	8.7%

Main indicators 主要指标 (%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QoQ	YoY	2020	2021	YoY
ROA	0.22%	1.14%	0.83%	0.99%	0.27%	-0.7pct	0.0pct	0.79%	0.81%	0.0pct
ROE	2.72%	13.69%	10.30%	12.30%	3.23%	-9.1pct	0.5pct	9.28%	9.87%	0.6pct
NIM 净息差	2.10%	2.26%	2.16%	2.21%	2.04%	-17bps	-6bps	2.25%	2.17%	-8bps
Cost-to-income ratio 成本收入比	28.61%	26.12%	27.31%	25.23%	31.68%	6.4pct	3.1pct	27.09%	27.59%	0.5pct
Effective tax rate 有效所得税率	-23.30%	18.47%	15.11%	15.34%	-47.64%	-63.0pct	-24.3pct	14.89%	13.23%	-1.7pct
LDR 贷存比	70.05%	69.82%	74.21%	76.20%	76.67%	0.5pct	6.6pct	70.05%	76.67%	6.6pct
NPL ratio 不良率	1.31%	1.29%	1.28%	1.27%	1.25%	-1bps	-5bps	1.31%	1.25%	-5bps
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	314.95%	306.06%	312.50%	311.87%	340.25%	28.4pct	25.3pct	314.95%	340.25%	25.3pct
Provision ratio 拨贷比	4.12%	3.94%	3.99%	3.95%	4.27%	32bps	15bps	4.12%	4.27%	15bps
Credit cost 信用成本	0.84%	0.27%	0.39%	0.39%	1.03%	64bps	19bps	2.00%	2.17%	17bps
Non-interest income/operating income 非息收入占比	17.39%	12.82%	14.43%	14.70%	17.72%	3.0pct	0.3pct	13.97%	14.94%	1.0pct
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.75%	7.84%	8.79%	7.41%	11.27%	3.9pct	-0.5pct	10.30%	8.83%	-1.5pct
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.96%	12.01%	11.99%	12.26%	12.47%	0.2pct	0.5pct	11.96%	12.47%	0.5pct
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.97%	12.02%	12.00%	12.77%	12.98%	0.2pct	1.0pct	11.97%	12.98%	1.0pct
CAR 资本充足率	14.28%	14.31%	14.29%	15.04%	14.77%	-0.3pct	0.5pct	14.28%	14.77%	0.5pct

资料来源：公司财报，中信建投

图表3：渝农商行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	同比增速 (%)				
						2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net interest income 净利息收入	24,249	26,235	28,526	31,949	35,421	3.7%	8.2%	8.7%	12.0%	10.9%
Non-interest income 非利息收入	3,937	4,607	5,160	5,831	6,705	20.9%	17.0%	12.0%	13.0%	15.0%
Net fee income 净手续费收入	2,903	2,724	3,133	3,665	4,398	29.6%	-6.2%	15.0%	17.0%	20.0%
Operating income 营业收入	28,186	30,842	33,686	37,779	42,126	5.8%	9.4%	9.2%	12.2%	11.5%
Operating expenses 营业支出	(7,909)	(8,796)	(9,499)	(10,544)	(11,810)	0.9%	11.2%	8.0%	11.0%	12.0%
Taxes and surcharges 营业税	(274)	(287)	(301)	(316)	(332)	15.8%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%
PPOP 拨备前营业利润	20,277	22,046	24,187	27,235	30,316	7.9%	8.7%	9.7%	12.6%	11.3%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(10,210)	(10,853)	(11,246)	(12,902)	(14,407)	55.3%	6.3%	3.6%	14.7%	11.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(9,459)	(11,842)	(12,334)	(14,099)	(15,724)	91.7%	25.2%	4.1%	14.3%	11.5%
Operating profit 营业利润	10,067	11,193	12,941	14,333	15,909	-17.6%	11.2%	15.6%	10.8%	11.0%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(4)	8	9	10	10	-134.1%	-284.4%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	10,063	11,201	12,950	14,343	15,919	-17.7%	11.3%	15.6%	10.8%	11.0%
Income tax 所得税	(1,498)	(1,482)	(2,201)	(2,438)	(2,706)	-33.3%	-1.1%	48.5%	10.8%	11.0%
Net profit 净利润	8,565	9,718	10,748	11,904	13,213	-14.3%	13.5%	10.6%	10.8%	11.0%
Minority interest 少数股东权益	(164)	(159)	(175)	(192)	(211)	-28.3%	-3.0%	10.0%	10.0%	10.0%
NPAT 归属股东净利润	8,401	9,560	10,574	11,713	13,002	-13.9%	13.8%	10.6%	10.8%	11.0%
AT1 shareholders 优先股股息	0	0	0	0	0	na	na	na	na	na
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	8,401	9,560	10,574	11,713	13,002	-13.9%	13.8%	10.6%	10.8%	11.0%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)										
Total loans 贷款总额	507,886	582,166	663,670	753,265	851,190	16.2%	14.6%	14.0%	13.5%	13.0%
Total deposits 存款总额	725,000	759,360	797,328	833,208	866,536	7.7%	4.7%	5.0%	4.5%	4.0%
NPLs 不良贷款余额	6,645	7,300	8,048	8,898	9,780	21.7%	9.9%	10.2%	10.6%	9.9%
Loan provisions 贷款损失准备	20,928	24,839	29,199	34,938	41,917	0.8%	18.7%	17.6%	19.7%	20.0%
Total assets 资产总额	1,135,926	1,265,851	1,402,801	1,549,043	1,707,971	10.3%	11.4%	10.8%	10.4%	10.3%
Total liabilities 负债总额	1,041,294	1,159,807	1,289,759	1,428,201	1,578,521	10.7%	11.4%	11.2%	10.7%	10.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	93,229	104,513	111,358	118,988	127,412	6.2%	12.1%	6.5%	6.9%	7.1%
Other equity instruments 优先股及其他	0	3,998	3,998	3,998	3,998	na	na	na	na	na
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	1,078,803	1,210,528	1,328,797	1,483,678	1,640,077	7.7%	12.2%	9.8%	11.7%	10.5%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	11,357	11,357	11,357	11,357	11,357	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EPS	0.74	0.84	0.93	1.03	1.14	-13.9%	13.8%	10.6%	10.8%	11.0%
BVPS	8.21	8.85	9.45	10.13	10.87	6.2%	7.8%	6.8%	7.1%	7.3%
DPS	0.22	0.25	0.28	0.31	0.34	-3.5%	13.8%	10.6%	10.8%	11.0%
PPOP/sh	1.79	1.94	2.13	2.40	2.67	7.9%	8.7%	9.7%	12.6%	11.3%
Main indicators 主要指标 (%)										
ROA	0.79%	0.81%	0.81%	0.81%	0.81%	-0.22%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
ROE	9.28%	9.87%	10.17%	10.54%	10.91%	-3.06%	0.59%	0.30%	0.36%	0.37%
NIM 净息差	2.25%	2.17%	2.15%	2.15%	2.16%	-0.09%	-0.08%	-0.02%	0.01%	0.01%
Cost-to-income ratio 成本收入比	27.09%	27.59%	27.31%	27.07%	27.25%	-1.45%	0.50%	-0.28%	-0.23%	0.17%
Effective tax rate 有效所得税率	14.89%	13.23%	17.00%	17.00%	17.00%	-3.46%	-1.65%	3.77%	0.00%	0.00%
LDR 贷存比	70.05%	76.67%	83.24%	90.41%	98.23%	5.15%	6.61%	6.57%	7.17%	7.82%
NPL ratio 不良率	1.31%	1.25%	1.21%	1.18%	1.15%	0.06%	-0.05%	-0.04%	-0.03%	-0.03%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	314.95%	340.25%	362.83%	392.66%	428.59%	-65.37%	25.30%	22.58%	29.83%	35.93%
Provision ratio 拨贷比	4.12%	4.27%	4.40%	4.64%	4.92%	-0.63%	0.15%	0.13%	0.24%	0.29%
Credit cost 信用成本	2.00%	2.17%	1.98%	1.99%	1.96%	0.80%	0.17%	-0.19%	0.01%	-0.03%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	13.97%	14.94%	15.32%	15.43%	15.92%	1.74%	0.97%	0.38%	0.12%	0.48%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.30%	8.83%	9.30%	9.70%	10.44%	1.89%	-1.47%	0.47%	0.40%	0.74%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	11.96%	12.47%	12.29%	11.98%	0.00%	-0.47%	0.52%	-0.19%	-0.30%	-11.98%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	11.97%	12.98%	12.75%	12.41%	0.00%	-0.47%	1.01%	-0.23%	-0.35%	-12.41%
CAR 资本充足率	14.28%	14.77%	14.48%	14.09%	0.00%	-0.60%	0.49%	-0.29%	-0.39%	-14.09%

资料来源：公司财报，中信建投

分析师介绍

马鲲鹏：中信建投研究所董事总经理、研委会副主任、金融行业负责人、银行业首席分析师。十余年金融行业研究经验，对银行业研究有深刻认识和丰富经验，新财富、水晶球等最佳分析师评选第一名。英国杜伦大学金融与投资学硕士。

杨荣：中央财经大学金融学博士，英国杜伦大学商学院访问学者。银行业联席首席分析师。深入研究银行资产管理业务、银行金融科技发展。2014 年以来，多次获得“金牛分析师”奖，“最佳分析师量化排名”银行业第一名，“wind 金牌分析师”银行业第一名，《金融市场研究》十佳“优秀青年作者”荣誉。

李晨：中国人民大学金融硕士，银行业分析师。多年银行业卖方研究经验，2017-2020 年新财富、水晶球等最佳分析师评选上榜团队核心成员。

陈翔：美国波士顿学院金融学硕士，CFA。2019 年获得“wind 金牌分析师”银行业第二名；2020 年获得最佳行业“金牛分析师”奖，“wind 金牌分析师”银行业第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk