

2009 年 04 月 29 日

北京银行 (601169.SH)

——09 年 1 季报点评

市场数据(人民币)

市价(元)	12.30
已上市流通A股(百万股)	3,955.27
总市值(百万元)	76,599.01
年内股价最高最低(元)	17.10/6.68
沪深 300 指数	2605.37
上证指数	2468.19
2007 年股息率	0.90%



相关报告

- 1 《2008 年报点评》，2009.4.28
- 2 《三季报点评》，2008.10.30
- 3 《不确定下的相对确定》，2008.10.24
- 4 《中报点评》，2008.8.26
- 5 《关注房地产开发贷款》，2008.5.5

张英

 (8621)61038295
 zhangying@gjzq.com.cn

陈建刚

 (8621)61038264
 chenjq@gjzq.com.cn

李伟奇

 (8621)61038291
 liweiqi@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

 卖出 减持 持有 **买入** 强买

基本结论

- 北京银行 1 季度实现净利润 15.01 亿元，EPS 0.241 元，同比下降-5.90%，符合我们预期。其中净利息收入同比下降 3.78%，环比下降 11.67%，下降幅度超出我们预期；1 季度公司计提拨备 0.13 亿元，低于我们预期；最终净利润增长符合预期。

业绩简评

1 季度公司业绩压力较大，同比小幅下滑 5.90% 来之不易。净利息收入负增长；而公允价值变动损失则进一步加大公司业绩的压力。面对收入方的压力，公司在成本支出和拨备计提方面作了一定的季节性调整，最终实现业绩小幅下滑。1 季度公司贷款质量保持稳定，不良贷款余额和不良贷款率双降。

- **净利息收入同比下降超出预期，净息差下滑幅度好于预期。**1 季度公司净利息收入同比下降 3.78%，其中利息收入同比下降 3.10% 大于利息支出的下降幅度 2.02%。公司贷款客户结构和活期存款占比较高是利息收入下降幅度大于利息支出下降幅的主要原因。1 季度净息差较 08 年循环净息差下降 57BP，下降的幅度好于我们预期。好于我们预期的原因在于公司 1 季度生息资产规模增长较年初仅增长了 6.22%，在上市公司中表现增幅较低。
- **成本支出和拨备计提幅度较低，预计存在季节性因素。**1 季度公司营业费用率为 18.49%，处于公司历史最低水平；拨备计提 0.13 亿元，低于我们的预测。我们认为 1 季度费用和拨备计提力度较低是因为公司收入方 1 季度压力较大的缘故，预测 2 季度会出现上升。
- **贷款质量保持稳定，覆盖率继续上升。**1 季度公司不良贷款余额较年初下降 0.85 亿，不良率较年初下降 22BP，贷款质量保持稳定。虽然 1 季度公司拨备计提力度有所减弱，但是不良贷款覆盖率较年初上升 6.04% 到 186.27%。
- **维持 09 年业绩较为确定，公司成长性较好的判断。**总体来看这份 1 季报没有亮点，特别是净利息收入同比下降是逊于我们预期的。但是这依然不改我们对公司 09 年的整体判断：公司贷款投放节奏存在年初较慢的历史情况，我们认为公司凭借丰富的政府资源，随着政府项目的铺开，公司贷款规模会有较快的增长；公司贷款投放集中于央企，政府支持的项目和中关村的高科技企业，贷款质量较好，较高的拨备覆盖率提高 09 年业绩的确定性。

投资建议

- 维持公司 2009-2010 年分别实现净利润 59.94 亿元和 60.63 亿元，EPS 0.962 和 0.974，同比增长 10.7% 和 1.2% 的盈利预测。目前股价对应 2.00x09PB/12.78x09PE，维持“买入”建议。

规模增长与净息差

- 1 季度公司生息资产较年初增长 6.22%，增幅较慢；主要源于公司压缩了同业资产规模。同业资产 1 季末较年初下降 11.38%。1 季度公司贷款较年初增长 13.56%，预计票据贴现占比较高。债券投资较年初增长 13.57%，其中持有到期类债券规模大幅增加。
- 计息负债较年初增长 5.01%，主要源于存款增长 6.63%。公司 1 季度资金来源较为充裕，但是资金配置压力较大，因为同业负债仅下浮增长 0.92%。
- 公司净息差下滑的幅度小于预期，主要源于 1 季公司生息资产增速较慢。1 季度净息差较 08 年循环净息差下降 57BP，下降的幅度好于我们预期。

图表1：北京银行规模增长

同比增长		3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008	1Q09
	生息资产同比增长	n.a.	31.16%	36.11%	26.83%	32.09%	18.81%	23.25%
	贷款	n.a.	22.14%	23.06%	25.56%	27.43%	22.41%	30.29%
	其中企业贷款	n.a.	20.79%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	其中个人贷款	n.a.	26.73%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	投资	n.a.	14.42%	19.20%	13.54%	9.57%	9.58%	23.29%
	同业	n.a.	75.26%	99.69%	37.83%	70.94%	21.89%	11.24%
季度环比增长		3Q07	4Q07	1Q08	1H08	3Q08	2008	1Q09
	生息资产同比增长	n.a.	15.11%	2.39%	0.39%	11.63%	3.54%	6.22%
	贷款	5.87%	8.95%	6.69%	5.02%	4.38%	4.66%	13.56%
	其中企业贷款	n.a.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	其中个人贷款	n.a.	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	投资	14.53%	3.11%	0.94%	9.09%	-3.50%	3.12%	13.57%
	同业	43.52%	43.29%	-2.90%	-15.96%	46.19%	2.17%	-11.38%
同比增长			2007	1Q08	1H08	3Q08	2008	1Q09
	计息负债		24.08%	40.77%	29.59%	38.33%	19.38%	22.20%
	存款		13.47%	20.44%	18.87%	20.80%	19.41%	25.62%
	活期存款		14.42%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	定期存款		6.58%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	债券		0.00%	0.00%	0.00%	284.58%	284.58%	284.64%
	同业		157.09%	933.10%	253.84%	0.34%	-8.22%	37.25%
季度环比增长			2007	1Q08	1H08	3Q08	2008	1Q09
	计息负债		20.03%	2.59%	-1.35%	13.87%	3.59%	5.01%
	存款		5.54%	1.35%	4.91%	7.64%	4.32%	6.63%
	活期存款		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	定期存款		n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	债券		0.00%	0.00%	0.00%	284.58%	0.00%	0.02%
	同业		379.18%	9.41%	-32.51%	35.89%	0.08%	0.92%

来源：国金证券研究所

图表2：北京行1 季度收益率情况

循环收益率(折算为年收益率)	2007	1Q08	1H08	3Q08	2008	1Q09
生息资产收益率	4.22%	4.96%	5.12%	5.11%	4.95%	3.93%
计息负债成本	1.94%	2.04%	2.28%	2.25%	2.15%	1.63%
净利差	2.28%	2.92%	2.85%	2.86%	2.80%	2.30%
净息差	2.44%	3.03%	3.02%	3.01%	2.96%	2.39%
单季收益率(折算为年收益率)	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
生息资产收益率	4.92%	4.99%	5.39%	5.37%	4.71%	3.98%
计息负债成本率	2.09%	2.07%	2.51%	2.38%	1.95%	1.67%
净利差	2.83%	2.92%	2.87%	2.98%	2.76%	2.30%
净边际利率	2.98%	3.03%	3.03%	3.12%	2.85%	2.39%
单季净资产收益率(折算为年收益率)	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09
ROAE	14.56%	25.25%	19.57%	21.35%	13.24%	18.58%
ROAA	1.11%	1.79%	1.45%	1.56%	1.01%	1.41%

来源：国金证券研究所

贷款质量与拨备

- 贷款质量保持稳定，覆盖率继续上升。1 季度公司不良贷款余额较年初下降 0.85 亿，不良率较年初下降 22BP，贷款质量保持稳定。虽然 1 季度公司拨备计提力度有所减弱，但是不良贷款覆盖率较年初上升 6.04% 到 186.27%。

图表3：北京银行贷款质量

北京银行(601169.SH)：资产质量 (RMB 百万)									
	2004	2005	2006	1Q07	1H07	2007	1H08	2008	1Q09
五级分类									
正常类	102,894	104,316	120,972	129,055	127,680	149,344	168,657	181,729	
关注类	1,189	2,574	3,964	3,299	2,999	4,624	4,395	8,358	
次级类	1,299	1,370	1,230	1,249	912	345	300	398	
可疑类	1,636	1,371	932	857	769	897	800	983	
损失类	2,008	2,152	2,479	2,464	2,301	1,997	1,956	1,606	
不良贷款总额	4,943	4,893	4,641	4,570	3,982	3,240	3,056	2,987	2,902
增加额		(50)	(252)	(71)	(588)	(742)	(184)	(253)	(85)
贷款总额	109,026	111,783	129,577	136,924	134,661	157,208	176,108	193,074	218,195
关注类	1.09%	2.30%	3.06%	2.41%	2.23%	2.94%	2.50%	4.33%	
次级类	26.28%	28.00%	26.50%	27.33%	22.90%	10.66%	9.82%	13.32%	
可疑类	33.10%	28.02%	20.08%	18.75%	19.31%	27.69%	26.18%	32.91%	
损失类	40.62%	43.98%	53.42%	53.92%	57.79%	61.64%	64.01%	53.77%	
不良贷款率 (reported)									
不良贷款率	4.53%	4.38%	3.58%	3.34%		2.06%	1.74%	1.55%	1.33%
不良贷款准备	(4,133)	(4,012)	(4,050)	(3,997)	(3,884)	(3,884)	(4,307)	(5,383)	(5,406)
一般准备 / 组合贷款准备	(1,090)	(1,118)	(1,296)	(1,369)		(1,565)	(2,048)	(3,131)	
公司贷款	(3,927)	(3,319)	(3,356)	(3,307)		(887)	(1,415)		
个人贷款	(206)	(692)	(694)	(690)		(678)	(632)		
专项准备 / 单项贷款准备	(3,043)	(2,894)	(2,754)	(2,628)		(2,319)	(2,260)	(2,253)	
不良贷款覆盖率	83.6%	82.0%	87.3%	87.5%		119.9%	140.95%	180.23%	186.27%
不良贷款覆盖率 (剔除损失类)	72.40%	67.86%	72.66%	72.79%		151.82%	213.76%	273.53%	
不良贷款拨备	(562)	(341)	(703)	21		(579)	(425)	(1,725)	
当期拨备 / 不良贷款	11.37%	6.97%	15.15%	-0.46%		17.87%	13.92%	45.00%	
当期拨备 / 贷款总额 (风险成本)	0.52%	0.31%	0.58%	-0.07%		0.39%	0.55%	0.98%	
一般准备 / 贷款总额	1.00%	1.00%	1.00%	4.00%		1.00%	1.16%	1.62%	
专项准备 / 不良贷款	61.56%	59.15%	59.34%	57.51%		71.56%	73.94%	75.41%	

来源：国金证券研究所

投资建议

- 维持公司 2009-2010 年分别实现净利润 59.94 亿元和 60.63 亿元，EPS 0.962 和 0.974，同比增长 10.7%和 1.2%的盈利预测。目前股价对应 2.00x09PB/12.78x09PE，维持“买入”建议。

图表4：上市银行估值水平

	评级	股价	货币	EPS		PE		BVPS		PB		ROE(%)	
		29-Apr-09		08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E
浦发银行	买入	23.06	CNY	2.21	2.18	10.43	10.58	7.37	10.52	3.13	2.19	30.01	20.73
南京银行	买入	13.34	CNY	0.80	0.84	16.62	15.89	5.97	6.56	2.23	2.03	13.44	12.79
兴业银行	买入	23.75	CNY	2.30	2.10	10.32	11.30	9.62	11.30	2.47	2.10	23.92	18.60
交通银行	买入	6.81	CNY	0.58	0.59	11.74	11.46	2.96	3.40	2.30	2.00	19.57	17.46
民生银行	买入	5.68	CNY	0.42	0.44	13.56	12.94	2.86	3.08	1.98	1.84	14.63	14.24
北京银行	买入	12.30	CNY	0.87	0.96	14.14	12.78	5.43	6.15	2.27	2.00	16.03	15.65
建设银行	买入	4.43	CNY	0.40	0.41	11.17	10.70	1.99	2.30	2.22	1.92	19.88	17.98
招商银行	买入	15.92	CNY	1.33	1.22	11.94	13.02	4.94	5.86	3.22	2.72	26.98	20.86
工商银行	买入	4.11	CNY	0.33	0.35	12.39	11.86	1.81	2.03	2.28	2.02	18.36	17.06
华夏银行	持有	10.34	CNY	0.62	0.62	16.80	16.62	5.49	5.96	1.88	1.73	11.20	10.44
中国银行	持有	3.53	CNY	0.25	0.26	14.10	13.62	1.84	2.14	1.91	1.65	13.57	12.09
中信银行	持有	4.94	CNY	0.34	0.33	14.48	14.85	2.44	2.69	2.02	1.83	13.97	12.35
深发展	持有	16.51	CNY	0.20	1.33	83.50	12.41	5.28	6.61	3.13	2.50	3.74	20.12
宁波银行	持有	9.63	CNY	0.53	0.54	18.09	17.89	3.52	3.90	2.73	2.47	15.12	13.81
Average						18.52	13.28			2.41	2.07	17.17	16.01

来源：国金证券研究所

图表5：北京银行利润表预测

北京银行(601169,SH)：利润表							
YE 31 Dec (RMB 百万)							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
利息收入	6,433	7,150	9,277	12,453	18,578	18,029	20,941
利息支出	(2,383)	(3,032)	(3,786)	(5,253)	(7,490)	(6,249)	(6,740)
净利息收入	4,050	4,118	5,491	7,200	11,089	11,780	14,201
手续费及佣金净收入	48	60	175	296	489	684	887
其他非息收入	24	60	53	102	823	1,235	1,420
非利息净收入	72	120	228	398	1,312	1,919	2,306
营业收入	4,122	4,238	5,719	7,598	12,401	13,699	16,507
营业税金及附加	(234)	(260)	(340)	(477)	(729)	(738)	(860)
营业费用	(1,358)	(1,306)	(1,594)	(1,913)	(2,879)	(3,288)	(3,962)
营业支出	(1,592)	(1,566)	(1,934)	(2,390)	(3,608)	(4,026)	(4,822)
拨备前利润	2,530	2,672	3,785	5,208	8,792	9,673	11,685
拨备	(562)	(341)	(703)	(579)	(1,847)	(1,735)	(3,865)
税前利润	1,968	2,331	3,082	4,629	6,945	7,938	7,821
所得税	(584)	(645)	(942)	(1,281)	(1,529)	(1,832)	(1,758)
税率	29.67%	27.67%	30.56%	27.67%	22.01%	23.41%	22.47%
少数股东权益					(1)		
税后利润	1,384	1,686	2,140	3,348	5,416	5,994	6,063
股利							
Per share data	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
股本，期末(mn)	3,539	5,028	5,028	6,228	6,228	6,228	6,228
每股拨备前利润	0.715	0.531	0.753	0.836	1.412	1.553	1.876
EPS	0.391	0.335	0.426	0.538	0.870	0.962	0.974
EPS(Diluted)							
BVPS	0.982	1.560	1.957	4.282	5.427	6.148	6.879

来源：国金证券研究所

图表6：北京银行主要财务指标

 北京银行 (601169.SH)：财务指标
 YE 31 Dec (RMB 百万)

	2006	2007	2008E	2009E	2010E		2006	2007	2008E	2009E	2010E		
估值						盈利模式							
PE(Target Price)						净利息收入/营业收入	96.01%	94.76%	89.42%	85.99%	86.03%		
PE(Current Price)						非净利息收入/营业收	3.99%	5.24%	10.58%	14.01%	13.97%		
PB(TP)						中间业务收入/拨备前	4.62%	5.69%	5.56%	7.07%	7.59%		
PB(CP)						贷款利息收入/利息收	65.51%	67.62%	66.76%	67.62%	60.64%		
EPS	0.43	0.54	0.87	0.96	0.97	债券利息收入/利息收	23.10%	20.45%	21.00%	20.45%	24.09%		
EPS growth	26.93%	26.32%	61.76%	10.67%	1.15%	同业往来/利息收入	11.39%	11.93%	12.24%	11.93%	15.27%		
BVPS	1.96	4.28	5.43	6.15	6.88	资产负债表							
BVPS growth	25.48%	118.81%	26.72%	13.30%	11.88%	生息资产比例	96.54%	97.58%	98.47%	97.69%	97.73%		
增长	生息资产	17.31%	31.16%	18.81%	27.16%	贷款/生息资产	48.43%	44.98%	46.41%	46.75%	45.60%		
	贷款	15.92%	21.32%	22.81%	28.00%	债券/生息资产	30.42%	26.64%	24.53%	27.06%	29.23%		
	计息负债	23.61%	24.08%	19.38%	25.72%	同业资产/生息资产	21.15%	28.38%	29.06%	26.19%	25.16%		
	存款	17.40%	13.47%	19.41%	23.00%	计息负债比例	97.22%	96.90%	98.88%	96.00%	96.00%		
	资产	17.13%	29.77%	17.73%	28.17%	存款/计息负债	91.12%	83.33%	83.35%	81.55%	79.12%		
	营业收入	34.95%	32.86%	63.20%	10.47%	同业融资/计息负债	7.51%	15.56%	13.09%	15.62%	18.63%		
	营业支出	23.50%	23.59%	50.95%	11.58%	发行债券/计息负债	1.37%	1.10%	3.55%	2.83%	2.25%		
	拨备前利润	41.65%	37.59%	68.83%	10.01%	存贷比	55.59%	59.44%	61.13%	63.62%	63.62%		
	净利润	26.93%	56.46%	61.76%	10.67%	1.15%	贷款分类（%）						
	盈利	生息资产收益率	2.21%	2.33%	2.90%	3.95%	3.57%	企业贷款	0.35%	2.71%	1.46%	N.A	N.A
计息负债成本率		1.64%	1.83%	2.15%	1.50%	1.25%	制造业	16.62%	14.26%	11.96%	N.A	N.A	
净利差		3.56%	4.21%	5.19%	4.13%	3.75%	房地产	89.17%	90.59%	90.74%	N.A	N.A	
贷款收益率		5.04%	5.87%	7.03%	5.30%	4.63%	个人贷款	10.83%	9.41%	9.26%	N.A	N.A	
存款成本率		1.47%	1.66%	1.84%	1.16%	0.88%	按揭贷款	N.A	7.78%	7.64%	N.A	N.A	
净边际利率		1.74%	2.13%	2.98%	2.58%	2.42%	资产质量						
成本收入比率		33.82%	31.46%	29.10%	29.39%	29.21%	不良贷款	4,641	3,240	2,987	4,337	6,441	
ROAE		24.21%	18.34%	17.92%	16.63%	14.95%	不良贷款率	3.58%	2.06%	1.55%	1.75%	2.14%	
ROAA		0.85%	1.07%	1.40%	1.26%	1.01%	不良贷款覆盖率	87.27%	119.88%	180.23%	149.67%	146.63%	
资本		加权风险资产	114,483	157,646	188,053	299,319	373,426	风险成本	0.58%	0.39%	0.98%	0.79%	1.41%
	核心资本充足率	8.60%	17.48%	16.42%	11.09%	9.71%	特殊准备/不良贷款	59.34%	71.56%	75.41%	81.29%	90.46%	
	资本充足率	12.78%	20.13%	19.66%	12.08%	10.68%	一般准备	1,296	1,565	3,131	2,966	3,618	
	加权风险资产系数	0.42	0.45	0.56	0.56	0.56	市场描述						
	权益乘数	27.74	13.28	12.34	13.96	15.57	营业机构	124	133	N.A	N.A	N.A	
	杜邦	净利息收入	2.01%	2.03%	2.66%	2.20%	2.13%	员工人数	4,497	4,854	N.A	N.A	N.A
		非净利息收入	0.08%	0.11%	0.31%	0.36%	0.35%	CAMEL评级(10分)	11.4	15.4	16.8	12.9	12.3
		营业收入	2.10%	2.15%	2.97%	2.56%	2.48%	C: 资本充足率	12.78%	20.13%	19.66%	12.08%	10.68%
		营业支出	-0.71%	-0.67%	-0.87%	-0.75%	-0.72%	A: 不良贷款率	3.58%	2.06%	1.55%	1.75%	2.14%
		拨备前利润	1.39%	1.47%	2.11%	1.81%	1.75%	M: 不良贷款覆盖率	87.27%	119.88%	180.23%	149.67%	146.63%
拨备		-0.26%	-0.16%	-0.44%	-0.35%	-0.58%	E: 成本收入比	33.82%	31.46%	29.10%	29.39%	29.21%	
税前利润		1.13%	1.31%	1.67%	1.46%	1.17%	L: ROAE	24.21%	18.34%	17.92%	16.63%	14.95%	
税收		-0.35%	-0.36%	-0.37%	-0.34%	-0.26%	评价标准	中长期贷款比例	45.31%	46.00%	46.00%	46.46%	46.81%
目标		目标价格						C: 资本充足率	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%
		当前价格						A: 不良贷款率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
							M: 不良贷款覆盖率	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	90.00%	
							E: 成本收入比	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	
							L: ROAE	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	
							中长期贷款比例	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	1	3	5
买入	4	4	4	6	27
持有	1	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	1.93	1.92

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-05-05	持有	17.02	N/A
2 2008-08-26	持有	9.49	N/A
3 2008-10-24	买入	7.93	N/A
4 2008-10-30	买入	7.96	N/A
5 2009-04-28	买入	11.68	N/A

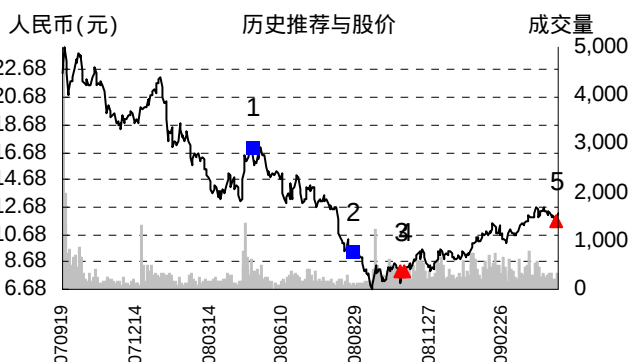
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，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“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我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发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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多种金融服务。我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。