宁波银行（002142）

公司研究/动态报告

营收业绩双位数高增，隐性不良压力减轻

—详细解读宁波银行 2020 年半年报

动态研究报告/银行 | 2020 年 09 月 02 日

报告摘要：

● **事件概述**

8 月 28 日公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比提升 14.60%（Q1 同比增长 18.12%）；PPOP 同比增长 22.77%（Q1 同比增长 32.82%）；营收同比增长 23.40%（Q1 同比增长 33.68%）；累计年化加权 ROE 17.47%(Q1 年化加权 ROE 18.12%)，同比下降 1.88pct。

● **业绩增速同业第一，中收表现持续亮眼**

上半年公司归母净利润增速位居上市银行之首，增速较一季度下降 3.51pct，主要是由于公允价值变动收益的增幅和税收的降幅收窄所致，而拨备计提力度减小带来了较大正面影响。上半年在代理业务收入高增的推动下公司中间业务收入同比保持 46.48%的亮眼增速，未来随着宁银理财与公司的协同效应持续显现，中收有望继续保持较快增长。

● **净息差边际改善，资负结构优化**

上半年公司净息差 1.78%，较去年全年下降 6bp，但降幅远小于同期商业银行 11bp 和股份行 9bp；上半年净息差较一季度提升 4bp，边际有所改善。为应对息差下行压力，公司积极优化资产负债结构，加大存贷款占比，且贷款投放向收益率较高的个人贷款倾斜。存款成本相对刚性，但未来公司有望通过优化结构、压降高成本存款占比减轻息差压力。

● **资产质量居同业之首，隐性不良压力减轻**

二季末公司不良率为 0.79%，环比仅微升 1bp，维持在上市银行最低水平。拨备覆盖率环比下降 18.05pct 至 506.02%，位居上市银行之首，且抵质押率较上年末提升 2.32pct，风险抵御能力依旧十分强劲。二季末公司不良贷款偏离度 85.67%，较上年末下降 6.50pct，关注率环比下降 16bp 至 0.59%，处于上市银行较低水平，隐性不良贷款生成压力较小且大幅减轻。得益于 5 月定增落地，二季末核心一级资本充足率环比提升 38bp 至 9.98%。8 月完成 100 亿元二级资本债发行，资本“弹药”得到进一步补充。

● **投资建议**

公司业绩成长性非常显著，净息差边际改善且资负结构持续优化。公司坐拥区位优势，资产质量继续保持上市银行最优水平，隐形不良生成压力减轻。此外，公司多渠道补充资本、中收表现持续靓丽，未来业绩加速增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 15.07%、17.68%和 20.49%。2020 年 BVPS 为 17.73 元，对应静态 PB 1.95 倍。维持“推荐”评级。

● **风险提示**

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	35,081	42,132	49,528	57,917
增长率（%）	21.26%	20.10%	17.55%	16.94%
归属母公司股东净利润（百万元）	13,714	15,781	18,571	22,377
增长率（%）	22.60%	15.07%	17.68%	20.49%
每股收益（元）	2.28	2.63	3.09	3.72
PE（现价）	15.17	13.18	11.20	9.30
PB	2.43	1.95	1.71	1.48

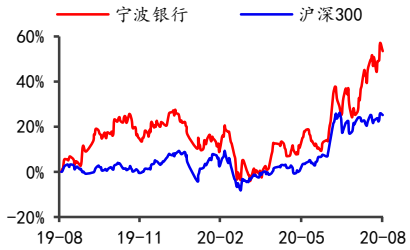
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 34.63 元

交易数据	2020-9-1
近 12 个月最高/最低（元）	36.33/22.2
总股本（百万股）	6,008
流通股本（百万股）	5,621
流通股比例（%）	93.56
总市值（亿元）	2,081
流通市值（亿元）	1,946

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭其伟

执业证号： S0100519090001

电话： 0755-22662075

邮箱： guoqiwei@mszq.com

研究助理：廖紫苑

执业证号： S0100119120002

电话： 0755-22662081

邮箱： liaoziyuan@mszq.com

相关研究

1. 宁波银行(002142)：定增落地补足资本，规模扩张有望提速

2. 宁波银行(002142)：贷款放量大增，营收增速创新高

目录

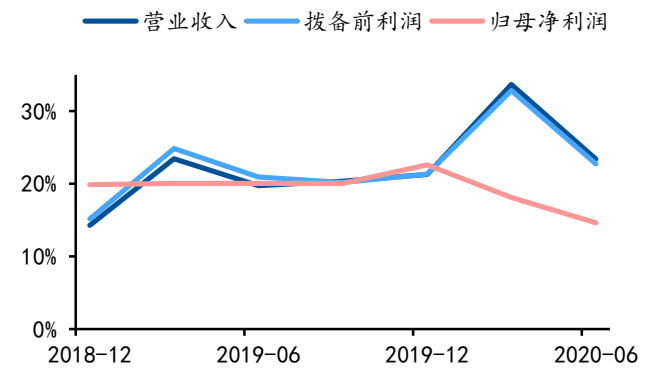
一、营收业绩双位数高增，隐性不良压力减轻 3
1、营收业绩双位数高增，中收表现持续亮眼 3
2、息差边际改善，资负结构优化 4
3、资产质量居同业之首，隐性不良压力减轻 5
4、资本充足率提升，区位优势显著 8
二、投资建议 9
三、风险提示 9
插图目录 11
表格目录 11

一、营收业绩双位数高增，隐性不良压力减轻

1、营收业绩双位数高增，中收表现持续亮眼

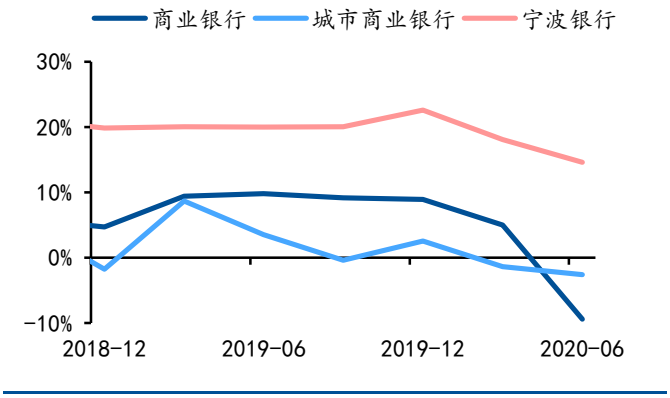
8 月 28 日公司发布 2020 年半年报：虽然受到疫情影响，但公司业绩表现依然十分亮眼。上半年归母净利润同比提升 14.60%，增速远高于同期商业银行-9.41%和城商行-2.59%的净利润增速水平，位居 36 家上银行之首。纵向比较，上半年归母净利润增速仅较一季度下降 3.51pct。营收和拨备前利润同比增速分别较一季度下降 10.28pct 和 10.05pct，仍然分别保持 23.40%和 22.77%的双位数高速增长，增速位居上市银行前列。业绩增速放缓主要是由于公允价值变动收益增幅收窄所致，其次税收也有一定负面影响，而主要的正面因素来自拨备。公司未雨绸缪，今年一季度已加大拨备计提力度，单季度年化信贷成本高达 2.20%；二季度拨备计提力度有所减缓，单季度年化信贷成本环比下降 1.01pct 至 1.19%。

图 1：宁波银行营收、PPOP 及业绩同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：宁波银行业绩累计同比增速远高于行业整体水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

表 1：宁波银行归母净利润同比增长的归因分析

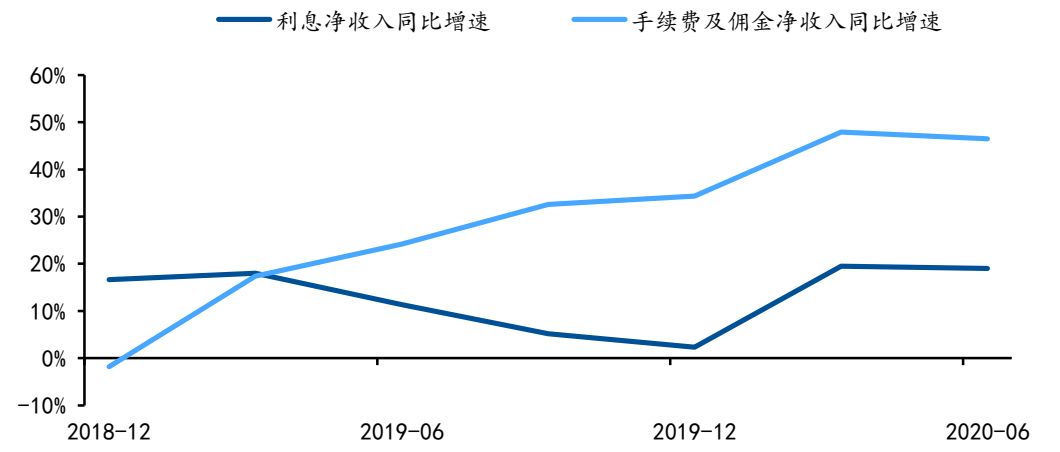
增速归因	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020H1 较 Q1 变化 pct
生息资产规模	13.27%	11.33%	9.82%	9.55%	20.14%	21.04%	0.89
净息差	4.72%	0.00%	-4.62%	-7.23%	-0.69%	-2.01%	-1.32
非息收入	5.44%	8.41%	15.18%	18.94%	14.23%	4.37%	-9.86
成本费用	1.40%	1.17%	-0.21%	0.05%	-0.87%	-0.63%	0.23
拨备	15.62%	11.02%	6.85%	11.11%	-22.60%	-11.75%	10.85
营业外净收入	0.22%	0.32%	0.20%	-0.07%	-0.08%	-0.17%	-0.10
税收	-19.89%	-11.81%	-6.85%	-9.45%	7.28%	3.73%	-3.55
少数股东损益	-0.73%	-0.41%	-0.33%	-0.31%	0.70%	0.03%	-0.67
净利润增长	20.06%	20.03%	20.04%	22.60%	18.12%	14.60%	-3.51

资料来源：WIND，民生证券研究院

中收增速持续亮眼，理财表现有望提升。上半年手续费及佣金净收入同比增长 46.48%，增速虽然较一季度下降 1.41pct，但仍然保持高位。手续费及佣金净收入表现持续亮眼主要是受益于代理类业务收入加速提升。上半年代理业务累计同比增长 53.79%，增速较一季度大幅提升 22.71pct。由于上年末公司全资理财子公司宁银理财已经开业，随着宁银理财业务逐渐步入正轨、市场空间逐渐打开、与公司的协同效应持续推进，未来有望助力公司保持中收

较快增长。

图 3：宁波银行手续费及佣金净收入同比增速保持 45%以上

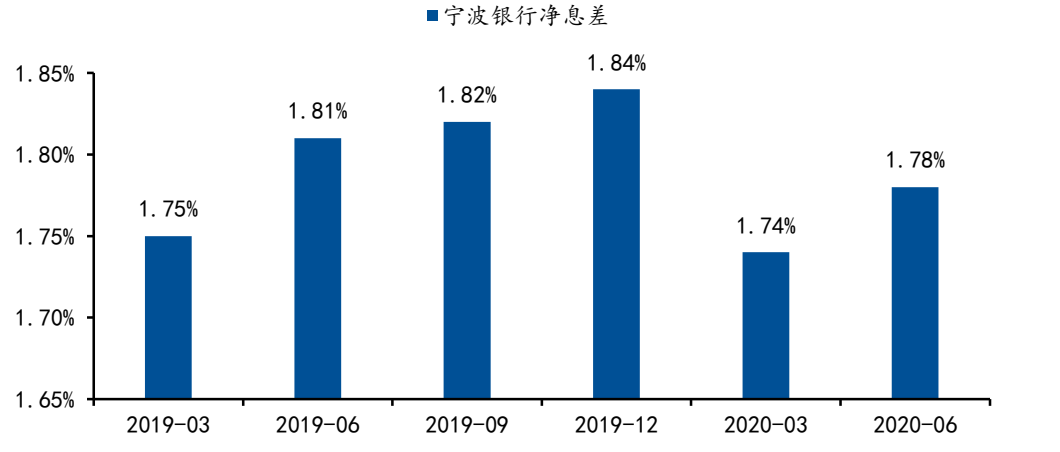


资料来源：WIND，民生证券研究院

2、息差边际改善，资负结构优化

公司上半年净息差为 1.78%，虽然较去年全年下降 6bp，但较一季度提升 4bp，边际有所改善。上半年商业银行和城商行净息差分别较去年全年下降 11bp 和 9bp，公司息差降幅较小，相对优势明显。上半年生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降 21bp 和 9bp。由于存款成本相对刚性，负债端平均成本率下降较慢，前者为息差下降的主要原因。

图 4：宁波银行净息差较一季度提升 4bp



资料来源：WIND，民生证券研究院

为应对全行业共同面临的息差下行压力，公司积极优化资产负债结构。上半年贷款平均余额占生息资产的比例和存款平均余额占计息负债的比例分别较去年提升 1.96pct 和 2.82pct。**在贷款方面，**上半年收益率相对较高的个人贷款占总贷款的比例较去年全年提升 1.97pct，结构优化一定程度上缓解了贷款收益率下行的压力。**在存款方面，**上半年对公存款成本率上行推动总存款成本率较去年全年上升 7bp，而个人定期存款成本率下降使成本端压力有所减轻。随着公司持续优化资产负债结构，压降高成本结构性存款占比，息差压力有

望继续减轻。

表 2：宁波银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表

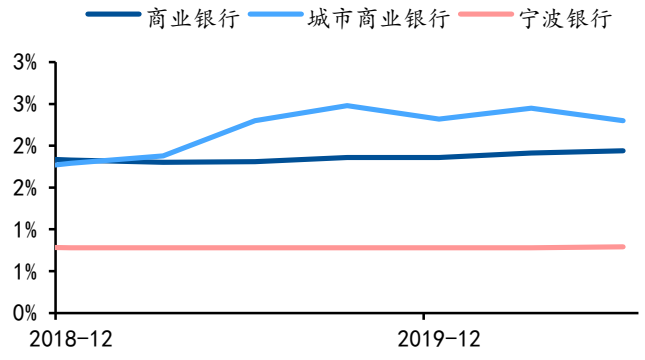
项目	平均余额（百万元）			年化平均收息/付息率		
	2020H1	2019A	变动幅度	2020H1	2019A	变动幅度 pct
生息资产						
贷款	471,380	380,937	90,443	6.00%	6.05%	-0.05
对公贷款	327,535	272,186	55,349	5.26%	5.37%	-0.11
个人贷款	143,845	108,751	35,094	7.71%	7.74%	-0.03
证券投资	403,531	359,748	43,783	4.08%	4.44%	-0.36
存放人民银行款项	92,963	85,210	7,753	1.38%	1.43%	-0.05
存放和拆放同业及其他金融机构款项	84,105	63,038	21,067	1.69%	2.72%	-1.03
总生息资产	**1,051,980**	**888,934**	**163,046**	**4.51%**	**4.72%**	**-0.21**
计息负债						
存款	940,918	770,396	170,522	1.95%	1.88%	0.07
公司客户存款	757,701	617,024	140,678	1.85%	1.76%	0.09
活期	365,256	297,531	67,725	1.26%	1.10%	0.16
定期	392,445	319,493	72,952	2.40%	2.38%	0.02
对私客户存款	183,216	153,372	29,844	2.35%	2.35%	0.00
活期	49,425	43,225	6,201	0.45%	0.43%	0.02
定期	133,791	110,148	23,644	3.05%	3.10%	-0.05
同业及其他金融机构存放和拆入款项	144,654	126,171	18,483	2.19%	2.71%	-0.52
应付债券	177,068	187,301	-10,233	3.51%	3.71%	-0.20
向中央银行借款	35,074	21,709	13,365	3.04%	3.40%	-0.36
总付息负债	**1,297,714**	**1,105,577**	**192,137**	**2.22%**	**2.31%**	**-0.09**
净利差（NIS）				**2.29%**	**2.41%**	**-0.12**
净息差（NIM）				**1.78%**	**1.84%**	**-0.06**

资料来源：WIND，民生证券研究院

3、资产质量居同业之首，隐性不良压力减轻

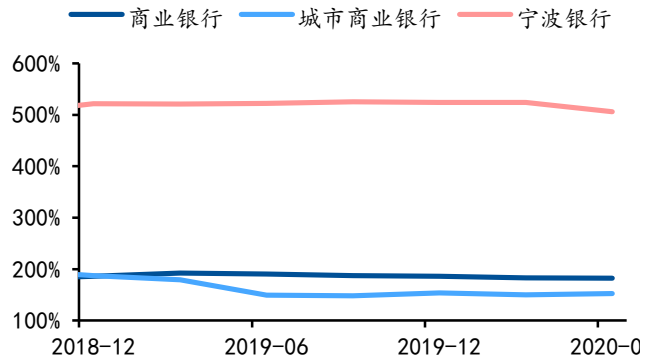
公司在二季度加大了不良贷款的确认和核销力度，二季度单季年化不良贷款生成率环比提升 47bp 至 1.27%。二季末的不良率为 0.79%，环比仅微升 1bp，维持在上市银行最低水平。二季末公司不良贷款偏离度（=逾期三个月以上贷款/不良贷款）85.67%，较上年末下降 6.50pct，关注类贷款占总贷款的比例环比下降 16bp 至 0.59%，处于上市银行较低水平，隐性不良贷款生成压力较小且大幅减轻。此外，二季末公司拨备覆盖率环比下降 18.05pct 至 506.02%，位居上市银行之首，抵质押率较上年末提升 2.32pct 至 39.84%，风险抵御能力分外强劲。整体来看，公司资产质量处于上市银行最优水平，由于隐形不良贷款生成压力有所减轻，未来仍有望继续保持突出的领先优势。

图 5：宁波银行不良贷款率



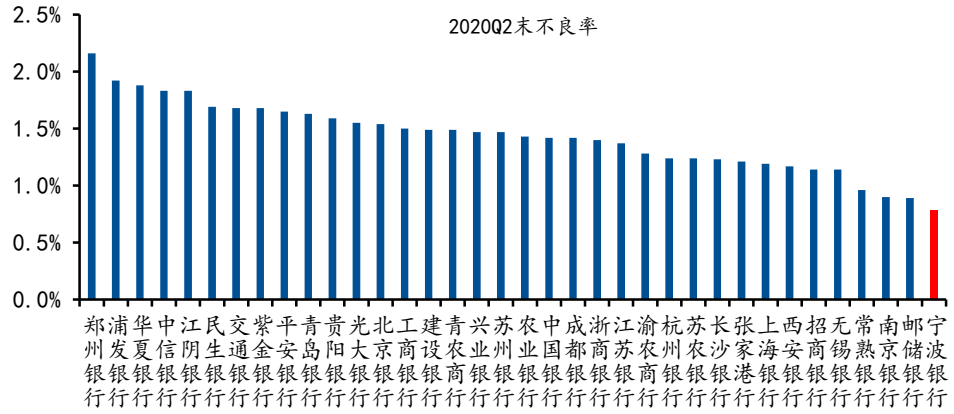
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：宁波银行拨备覆盖率



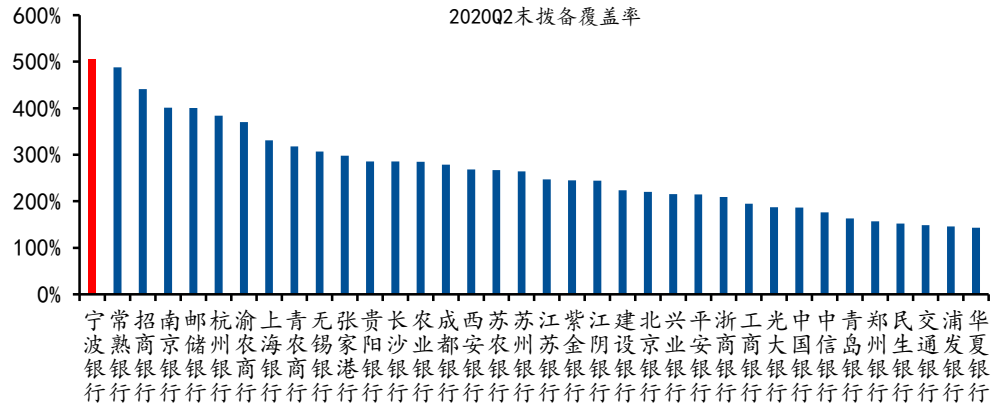
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：宁波银行不良率处于上市银行最低水平



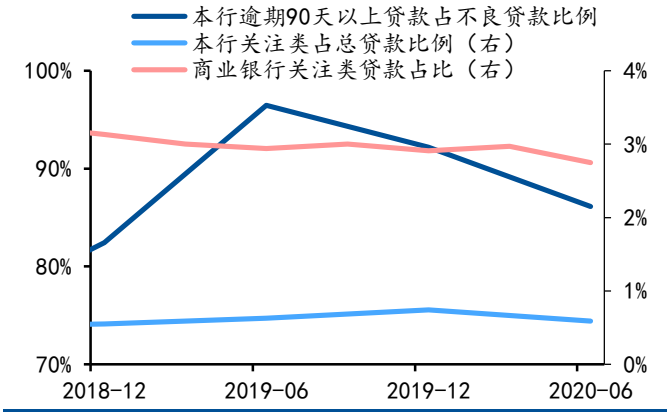
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：宁波银行拨备覆盖率为上市银行最高



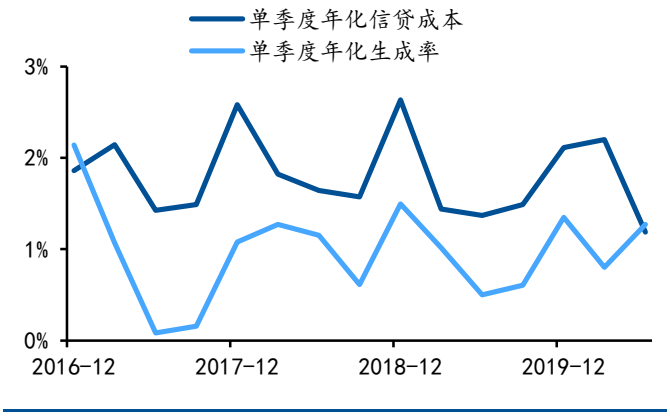
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：宁波银行关注率、不良贷款偏离度



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：宁波银行信贷成本、不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

分行业来看，受疫情冲击，二季末个人贷款不良率较上年末提升 24bp 至 1.16%，但与此同时，随着公司加大不良贷款处置与核销力度、经济弱复苏迹象逐渐显现，住宿餐饮、交运、商务贸易、科研等行业的不良率分别较上年末大幅下降 4.33pct、67bp、59bp 和 43bp，对公贷款资产质量改善基本对冲了个人贷款不良率上行的影响。未来随着经济回暖、企业复工复产逐步推进、消费需求日益回升，个人贷款的资产质量也有望企稳改善。

表 3：宁波银行不良贷款分布情况（按行业划分）

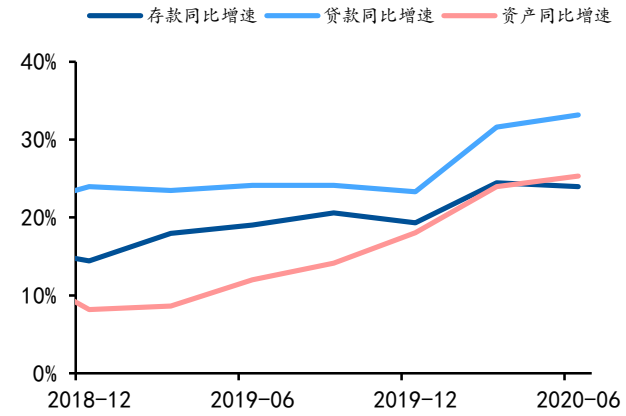
项目	贷款余额占比			不良贷款率		
	2020H1 末	2019 年末	变化 pct	2020H1 末	2019 年末	变化 pct
租赁和商务服务业	18.44%	17.49%	0.95	0.06%	0.06%	0.00
制造业	16.75%	15.69%	1.06	1.03%	0.98%	0.05
商业贸易业	10.79%	8.92%	1.87	1.03%	1.62%	-0.59
房地产	5.18%	5.35%	-0.17	1.17%	1.02%	0.15
水利、环境和公共设施管理和投资业	4.84%	6.04%	-1.2	0.01%	0.00%	0.01
建筑业	4.59%	4.56%	0.03	0.67%	0.82%	-0.15
电力、燃气及水的生产和供应业	1.98%	2.03%	-0.05	-	-	-
交通运输、仓储及邮政业	1.91%	2.06%	-0.15	0.32%	0.99%	-0.67
信息传输、计算机服务和软件业	1.20%	1.31%	-0.11	1.11%	1.61%	-0.5
科学研究、技术服务和地质勘察业	0.88%	0.78%	0.1	0.98%	1.41%	-0.43
金融	0.47%	0.36%	0.11	-	-	-
农、林、牧、渔业业	0.44%	0.39%	0.05	0.15%	0.20%	-0.05
采矿业	0.23%	0.08%	0.15	-	-	-
文化、体育和娱乐业	0.23%	0.28%	-0.05	3.38%	3.36%	0.02
教育	0.19%	0.22%	-0.03	-	-	-
住宿和餐饮业	0.16%	0.15%	0.01	0.01%	4.34%	-4.33
卫生、社会保障和社会福利业	0.12%	0.13%	-0.01	-	-	-
居民服务和其他服务业	0.09%	0.14%	-0.05	0.60%	0.47%	0.13
公共管理和社会组织	0.02%	0.06%	-0.04	-	-	-
个人贷款	**31.49%**	**33.96%**	**-2.47**	**1.16%**	**0.92%**	**0.24**
合计	**100.00%**	**100.00%**		**0.79%**	**0.78%**	**0.01**

资料来源：WIND，民生证券研究院

4、资本充足率提升，区位优势显著

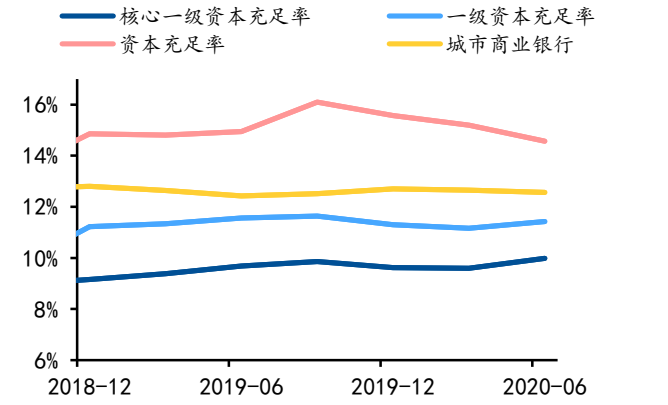
得益于今年 5 月定增落地，二季末公司核心一级资本充足率环比提升 38bp 至 9.98%，处于较为充裕的水平，今年 8 月公司完成 100 亿元二级资本债的发行工作，资本“弹药”得到进一步补充。公司深耕江浙等经济发达地区，二季末在浙江省和江苏省的贷款占比高达 87.32%，占比较上年末提升 1.77pct。由于江苏和浙江地区经济活跃、企业资产质量优秀，而且今年上半年经济率先复苏，GDP 分别同比增长 0.90%和 0.50%，领先全国。公司享有较为突出的区位优势，不缺优质资产，未来有望乘“资本补充之东风”，继续保持甚至提高规模增速，进一步打开业绩增长空间。

图 11：宁波银行存、贷款及资产同比增速



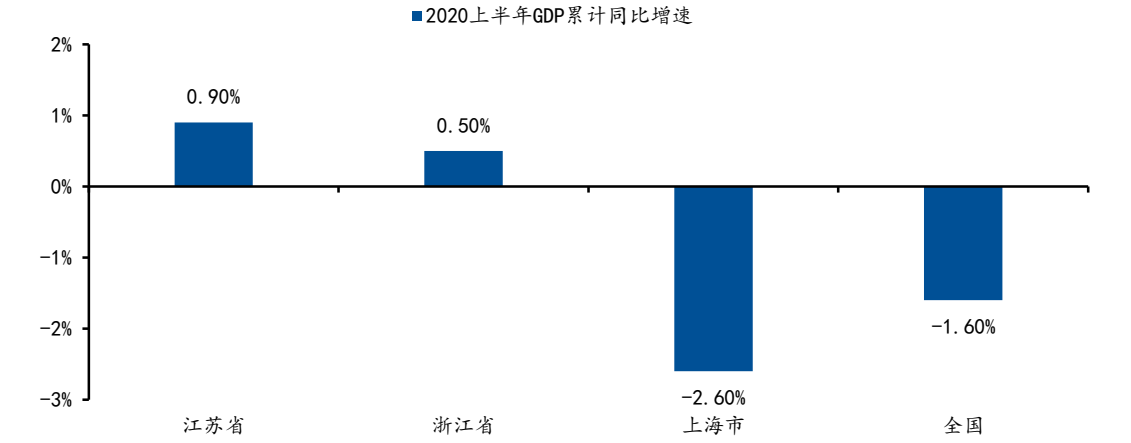
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 12：宁波银行各级资本充足率



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 13：江浙沪及全国 GDP 累计同比增速

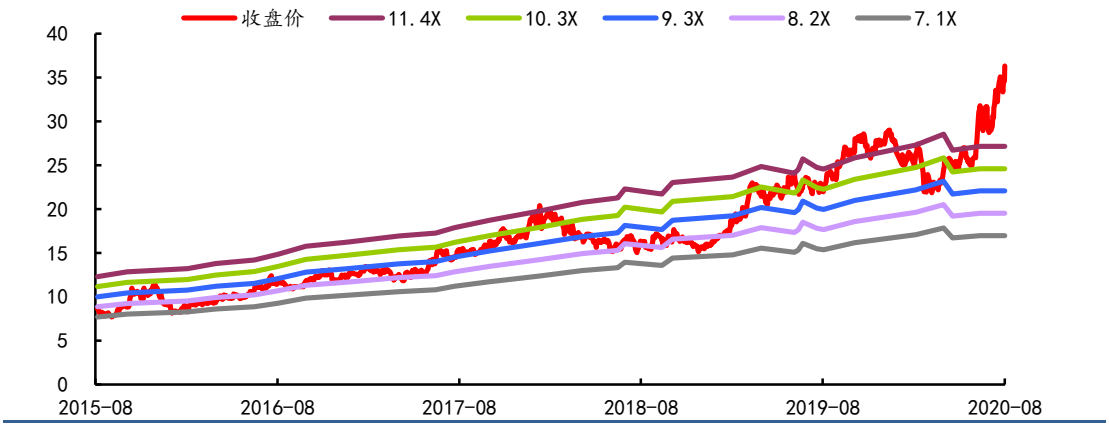


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、投资建议

总体看，公司营收和业绩均保持两位数的高速增长，成长性十分显著。净息差边际改善，资负结构持续优化。公司坐拥区位优势，资产质量继续保持上市银行最优水平，隐形不良生成压力减轻。此外，公司多渠道补充资本、中收表现持续靓丽，未来业绩加速增长可期。我们预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 15.07%、17.68%和 20.49%。2020 年 BVPS 为 17.73 元，对应静态 PB 1.95 倍。维持“推荐”评级。

图 14：宁波银行 PB Band



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、风险提示

1、资产质量波动

2、利率中枢下降

3、经济复苏不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	1,317,717	1,574,463	1,882,182	2,251,045
贷款净额	510,039	647,389	786,006	954,175
债券投资	629,531	755,438	877,402	1,052,883
总负债	1,216,981	1,452,635	1,744,907	2,095,066
存款余额	779,224	944,933	1,141,535	1,377,393
同业负债	164,844	197,993	239,188	288,607
股东权益	100,736	121,828	137,274	155,979
盈利能力				
ROAA	1.13%	1.09%	1.07%	1.08%
ROAE	17.26%	15.65%	15.61%	16.49%
生息资产收益率	3.88%	3.70%	3.50%	3.40%
计息负债成本率	2.40%	2.30%	2.18%	2.12%
净息差（NIM）	1.68%	1.60%	1.50%	1.45%
成本收入比	35%	35%	35%	35%
成长能力				
贷款	23.92%	26.93%	21.41%	21.40%
存款	20.49%	21.27%	20.81%	20.66%
净利息收入	2.32%	14.20%	12.50%	16.00%
中间业务收入	34.34%	40.00%	30.00%	20.00%
营业费用	21.16%	19.59%	17.55%	16.94%
净利润	22.60%	15.07%	17.68%	20.49%
营业收入结构				
利息占比	55.77%	53.03%	50.75%	50.34%
手续费收入占比	22.19%	25.86%	28.60%	29.35%
业务费用占比	35.15%	35.00%	35.00%	35.00%
计提拨备占比	21.27%	23.85%	23.79%	22.53%

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	19,564	22,341	25,134	29,155
手续费净收入	7,784	10,897	14,166	17,000
营业费用	12,331	14,746	17,335	20,271
拨备前利润	22,679	27,296	32,081	37,506
计提减值准备	7,461	10,048	11,782	13,048
所得税	1,427	1,380	1,624	1,957
净利润	13,714	15,781	18,571	22,377
资本管理				
核心资本	85,199	106,497	121,830	140,396
资本净额	137,797	166,674	191,276	221,030
风险加权资产	885,202	1,062,762	1,279,883	1,541,966
风险加权资产比重	67.18%	67.50%	68.00%	68.50%
核心一级资本充足率	9.62%	10.02%	9.52%	9.10%
一级资本充足率	11%	11%	11%	10%
资本充足率	15.57%	15.68%	14.94%	14.33%
资产质量				
贷款减值准备	21,702	27,622	34,282	41,177
不良贷款额	3,978	5,114	6,131	7,443
不良贷款率	0.78%	0.79%	0.78%	0.78%
拨备覆盖率	545.51%	540.09%	559.18%	553.26%
拨贷比	4.25%	4.27%	4.36%	4.32%
信用成本	1.81%	1.97%	1.82%	1.66%
估值分析				
PB	2.43	1.95	1.71	1.48
PE	15.17	13.18	11.20	9.30
EPS	2.28	2.63	3.09	3.72
BVPS	14.23	17.73	20.28	23.37
每股股利	0.47	0.54	0.63	0.76
股息收益率	1.35%	1.56%	1.83%	2.21%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：宁波银行营收、PPOP 及业绩同比增速 3
图 2：宁波银行业绩累计同比增速远高于行业整体水平 3
图 3：宁波银行手续费及佣金净收入同比增速保持 45%以上 4
图 4：宁波银行净息差较一季度提升 4bp 4
图 5：宁波银行不良贷款率 6
图 6：宁波银行拨备覆盖率 6
图 7：宁波银行不良率处于上市银行最低水平 6
图 8：宁波银行拨备覆盖率为上市银行最高 6
图 9：宁波银行关注率、不良贷款偏离度 7
图 10：宁波银行信贷成本、不良贷款生成率 7
图 11：宁波银行存、贷款及资产同比增速 8
图 12：宁波银行各级资本充足率 8
图 13：江浙沪及全国 GDP 累计同比增速 8
图 14：宁波银行 PB Band 9

表格目录

表 1：宁波银行归母净利润同比增长的归因分析 3
表 2：宁波银行生息资产和计息负债平均余额和平均利率变化表 5
表 3：宁波银行不良贷款分布情况（按行业划分） 7
公司财务报表数据预测汇总 10

分析师与研究助理简介

郭其伟，金融行业首席分析师，中山大学硕士学士。曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券。曾获得新财富评选2016年银行第三、非银第五（团队）；2015年银行第四、非银第四（团队）。金牛奖2016年银行第三，2015年银行第四。Wind金牌分析师2016年银行第三，非银第一；2015年银行第二、非银第四。中国保险资管协会最受欢迎卖方分析师2016年银行第三。拥有多年金融业研究经验，专注于银行和非银领域的行业分析。

廖紫苑，民生证券金融行业助理研究员，新加坡国立大学硕士，浙江大学本科，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。工作经历涉及租赁、私募、证券和银行业。曾从事金融、家电和有色行业相关研究。曾就职于中国银行，2019年加入民生证券。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。