

苏州银行 (002966.SZ)
城商行 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 31 日

评级： 买入 (维持)

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

Email: daizf@zts.com.cn

分析师：邓美君

执业证书编号：S0740519050002

Email: dengmj@zts.com.cn

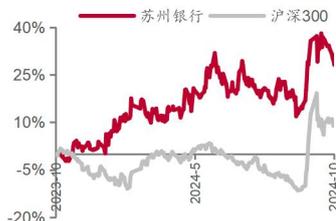
联系人：乔丹

Email: qiaodan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,764.81
流通股本(百万股)	3,683.64
市价(元)	7.64
市值(百万元)	28,763.16
流通市值(百万元)	28,143.03

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《详解苏州银行 2024 半年报：营收和利润保持稳定增长》2024-09-01
- 《详解苏州银行 2023 年报&2024 一季报：开门红成色较好，净利润保持稳健增长》2024-04-29

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,697	11,811	11,829	11,948	12,083
增长率 yoy%	8.7%	1.0%	0.2%	1.0%	1.1%
归母净利润(百万元)	3,918	4,601	5,065	5,470	5,915
增长率 yoy%	26.1%	17.4%	10.1%	8.0%	8.1%
每股收益(元)	1.07	1.25	1.38	1.49	1.61
净资产收益率	11.49%	12.27%	12.30%	12.15%	11.13%
P/E	7.14	6.11	5.54	5.13	4.75
P/B	0.79	0.71	0.65	0.59	0.47

备注：股价截止自 2024 年 10 月 31 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 三季度报综述：息差下行拖累净利润增速放缓。**苏州银行 2024 年三季度净利息收入增速在息差下行的拖累下降幅有所扩大，不过中收降幅收窄、其他非息增速提高对冲了一部分利息收入下降的影响，综合影响下营收累计同比增速较二季度下降 0.6 个百分点至 0.6%；公司业务管理费增速环比小幅上升，PPOP 累计同比增速环比下降 1.2 个百分点至 -1.9%；公司资产质量保持稳定，净利润增速环比下降 1 个百分点至 11.1%。
- 净利息收入：Q3 息差下降 15bp，资产负债两端均有拖累，净利息收入同比下降 6.51%，降幅较二季度扩大 3.4 个百分点。**三季度单季年化净息差环比下降 15bp 至 1.32%，其中资产端收益率较二季度下降 6bp 至 3.71%，降幅较二季度收窄。负债端付息率上升 6bp 至 2.20%，预计和结构上三季度存款占计息负债较二季度下降有关。
- 资产负债增速及结构：三季度投放比较平稳，以对公贷款为主。**1) 贷款：在投放总量上，苏州银行三季度单季投放规模为 51.7 亿，与去年同期相近，贷款占生息资产比重环比二季度下降 0.7 个百分点至 51.1%。在投放结构上，三季度以对公贷款投放为主，对公(含票据)和个人贷款分别投放 79.6 和 -27.9 亿元，占比分别环比变动 +0.2 和 -0.9 个百分点至 36.9% 和 14.2%。2) 存款：苏州银行三季度新增 25.7 亿，在去年同期相对较低的基数下同比多增 59.2 亿元，占计息负债比重环比下降 1.4 个百分点至 68.3%。
- 资产质量：整体保持稳定。**1、不良维度——不良率保持稳定。3Q24 苏州银行不良率 0.84%，环比继续保持稳定。累计年化不良净生成率环比上升 12bp 至 0.59%，整体仍保持较低水平。未来不良压力方面，关注类贷款占比 0.83%，环比小幅下降 5bp，未来压力不大。2、拨备维度——小幅下降。拨备覆盖率环比下降了 13.22 个百分点至 473.66%，拨贷比环比下降 11bp 至 3.99%。
- 投资建议：公司 2024E、2025E、2026E PB 0.65X/0.59X/0.47X；PE 5.54X/5.13X/4.75X，**公司深耕苏州，对公端项目有区位优势；零售端依托市民卡主办行资格打造完善的惠民体系，获得稳定的零售客群，零售战略继续深化。资产质量优，安全边际高。维持“买入”评级，建议保持跟踪。
- 注：根据公司年报及相关宏观数据，我们调整了苏州银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2024E/2025E/2026E 营收调整为 118.3/119.5/120.8 亿元(原值为 123.6/130.8/138.5 亿元)，净利润调整为 50.7/54.7/59.2 亿元(原值为 51.7/58.3/66.1 亿元)。
- 风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

内容目录

三季报综述：息差下行拖累净利润增速放缓.....	3
净利息收入：同比降幅扩大，主要是息差拖累.....	4
资产负债增速及结构：投放平稳，结构上以对公为主.....	4
资产质量：整体保持稳健.....	5
其他.....	6

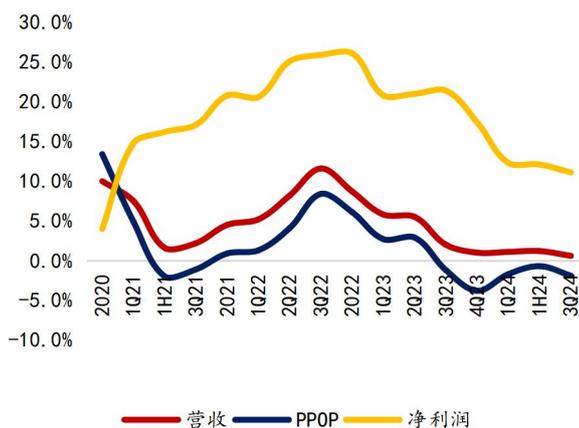
图表目录

图表 1：苏州银行业绩累积同比.....	3
图表 2：苏州银行业绩单季同比.....	3
图表 3：苏州银行业绩增长拆分（累积同比）.....	3
图表 4：苏州银行业绩增长拆分（单季环比）.....	3
图表 5：苏州银行单季年化净息差情况.....	4
图表 6：苏州银行单季年化收益率/付息率.....	4
图表 7：苏州银行资产负债增速和结构占比.....	5
图表 8：苏州银行单季新增存贷款规模和结构情况.....	5
图表 9：苏州银行资产质量.....	5

三季度报综述：息差下行拖累净利润增速放缓

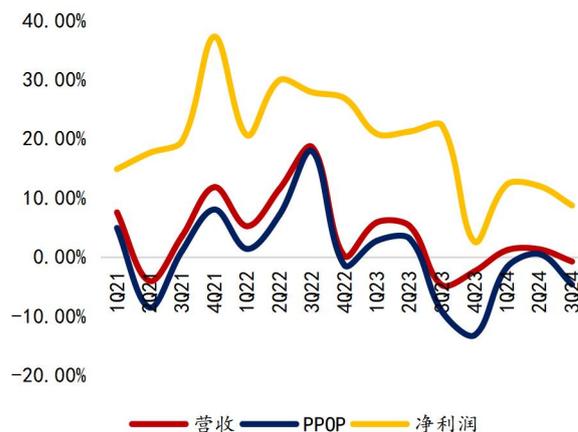
- 苏州银行 2024 年三季度净利息收入增速在息差下行的拖累下降幅有所扩大，不过中收降幅收窄、其他非息增速提高对冲了一部分利息收入下降的影响，综合影响下营收累计同比增速较二季度下降 0.6 个百分点至 0.6%；公司业务管理费增速环比小幅上升，PPOP 累计同比增速环比下降 1.2 个百分点至 -1.9%；公司资产质量保持稳定，净利润增速环比下降 1 个百分点至 11.1%。3Q23/2023/1Q24/1H24/3Q24 公司累积营收、PPOP、归母净利润分别同比增长 2.0%/1.0%/1.1%/1.2%/0.6%；-1.2%/-3.8%/-1.7%/-0.7%/-1.9%；21.4%/17.4%/12.3%/12.1%/11.1%。

图表 1：苏州银行业绩累积同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 2：苏州银行业绩单季同比



来源：公司财报，中泰证券研究所

- **3Q24 业绩累积同比增长拆分：正向贡献业绩因子为规模、其他非息、拨备。负向贡献因子为净息差、手续费、成本、税收。**细看各因子贡献变化情况，**边际对业绩贡献改善的是：**1、规模对业绩的正向贡献提升了 1.4 个百分点。2、中收三季度负增收窄，对业绩的负向贡献也收缩了 1.3 个百分点。3、净其他非息增速提高，对业绩的正向贡献小幅提升了 1.5 个百分点。4、拨备计提放缓，对业绩的贡献提升 1 个百分点。**边际贡献减弱的是：**1、净息差三季度下降较多，对业绩的负向贡献扩大 4.8 个百分点。2、成本收入比小幅升高，成本对业绩的负向贡献下降 0.6 个百分点。3、税收对业绩贡献下降 0.5 个百分点。

图表 3：苏州银行业绩增长拆分（累积同比）

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
规模增长	15.4%	15.5%	16.2%	14.3%	15.7%
净息差	-11.4%	-13.8%	-17.0%	-17.4%	-22.2%
手续费	0.4%	-1.1%	-6.1%	-2.7%	-1.4%
其他非息	-2.4%	0.3%	8.1%	7.0%	8.5%
成本	-3.2%	-4.8%	-2.9%	-1.9%	-2.5%
拨备	20.2%	20.6%	14.6%	13.0%	14.0%
税收	2.1%	-0.3%	-1.4%	-1.2%	-1.7%
税后利润	21.1%	16.5%	11.4%	11.1%	10.4%

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 4：苏州银行业绩增长拆分（单季环比）

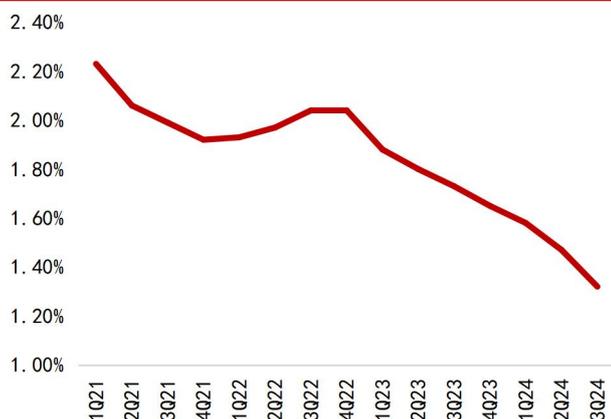
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
规模增长	2.7%	1.8%	5.3%	4.6%	2.3%
净息差	-4.3%	-2.7%	-4.0%	-8.8%	-12.2%
手续费	0.2%	-5.6%	12.3%	-4.7%	0.4%
其他非息	-5.0%	-1.7%	5.1%	8.2%	1.3%
成本	-2.4%	-13.4%	23.9%	-0.7%	-5.2%
拨备	-1.8%	-0.5%	17.2%	2.0%	2.8%
税收	-4.1%	-3.8%	12.2%	1.4%	-5.4%
税后利润	-14.7%	-26.0%	71.9%	1.9%	-16.0%

来源：公司财报，中泰证券研究所

净利息收入：同比降幅扩大，主要是息差拖累

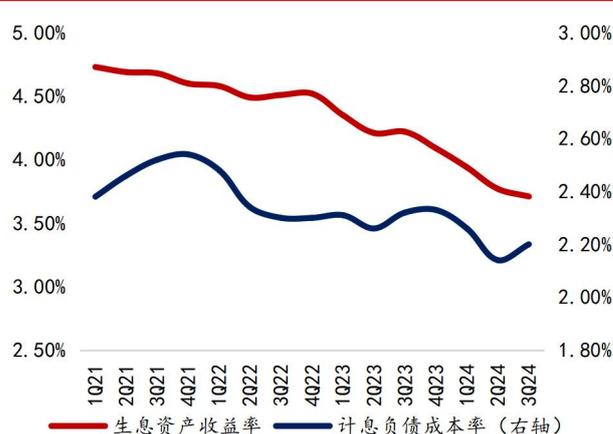
- Q3 息差下降 15bp，资产负债两端均有拖累，净利息收入同比下降 6.51%，降幅较二季度扩大 3.4 个百分点。**三季度单季年化净息差环比下降 15bp 至 1.32%，其中资产端收益率较二季度下降 6bp 至 3.71%，降幅较二季度收窄。负债端付息率上升 6bp 至 2.20%，预计和结构上三季度存款占计息负债较二季度下降有关。

图表 5：苏州银行单季年化净息差情况



来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 6：苏州银行单季年化收益率/付息率



来源：公司财报，中泰证券研究所

资产负债增速及结构：投放平稳，结构上以对公为主

- 资产端：三季度投放比较平稳，以对公贷款为主。**1、**贷款**：在投放总量上，苏州银行三季度单季投放规模为 51.7 亿，与去年同期相近，贷款占生息资产比重环比二季度下降 0.7 个百分点至 51.1%。**在投放结构上**，三季度以对公贷款投放为主，对公（含票据）和个人贷款分别投放 79.6 和 -27.9 亿元，占比分别环比变动 +0.2 和 -0.9 个百分点至 36.9% 和 14.2%。2、**债券投资**：债券投资规模环比提升 6.3%，占比环比提升 1.2 个百分点至 38.4%。3、**存放央行和同业资产**：存放央行资产和同业资产规模分别环比 +1.2% 和 -4.3%，占比合计下降 0.5 个百分点至 10.5%。
- 负债端：三季度存款继续保持增长。**1、**存款**：苏州银行三季度新增 25.7 亿，在去年同期相对较低的基数下同比多增 59.2 亿元，占计息负债比重环比下降 1.4 个百分点至 68.3%。2、**主动负债**：三季度发债和同业负债规模分别环比变化 +25.2% 和 -3.3%，合计占比上升 1.4 个百分点至 31.7%。

图表 7：苏州银行资产负债增速和结构占比

	环比增速					占比				
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
资产										
贷款	1.9%	1.4%	9.7%	1.0%	1.6%	51.9%	51.1%	52.1%	51.8%	51.1%
--企业贷款(含票据)	2.0%	2.5%	13.9%	3.1%	3.5%	34.3%	34.2%	36.1%	36.7%	36.9%
--个人贷款	1.9%	-0.7%	1.2%	-3.8%	-2.9%	17.6%	17.0%	15.9%	15.1%	14.2%
债券投资	-1.5%	4.0%	3.2%	5.1%	6.3%	37.2%	37.5%	36.0%	37.2%	38.4%
存放央行	-2.9%	6.9%	10.0%	3.2%	1.2%	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
同业资产	4.9%	5.9%	15.8%	-10.3%	-4.3%	7.4%	7.6%	8.2%	7.2%	6.7%
生息资产合计	0.6%	2.9%	7.7%	1.6%	2.9%					
负债										
	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
存款	-0.9%	0.3%	13.0%	1.0%	0.6%	69.2%	67.4%	70.3%	69.7%	68.2%
发债	2.8%	16.0%	-6.6%	-6.1%	25.2%	12.8%	14.4%	12.4%	11.4%	13.9%
同业负债	3.2%	4.3%	2.7%	11.6%	-3.3%	18.0%	18.2%	17.3%	18.9%	17.8%
计息负债合计	0.3%	3.0%	8.3%	2.0%	2.7%					

来源：公司财报，中泰证券研究所

图表 8：苏州银行单季新增存贷款规模和结构情况

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
单季新增贷款 (亿元)	159.1	91.1	69.4	54.0	180.1	152.2	55.1	40.3	284.8	32.4	51.7
对公贷款 (含票据)	98.1	57.6	24.8	52.8	137.8	136.7	36.6	47.5	273.3	70.1	79.6
个人贷款	61.0	33.6	44.6	1.2	42.2	15.5	18.5	-7.2	11.5	-37.7	-27.9
对公占比 (含票据)	61.7%	63.2%	35.7%	97.8%	76.5%	89.8%	66.4%	117.9%	96.0%	216.4%	154.0%
个贷占比	38.3%	36.9%	64.3%	2.2%	23.4%	10.2%	33.6%	-17.9%	4.0%	-116.4%	-54.0%
当季新增占比全年	42.6%	24.4%	18.6%	14.5%	42.1%	35.6%	12.9%	9.4%			
单季新增存款 (亿元)	240.5	96.8	10.2	102.5	367.4	130.3	-33.5	10.3	472.6	41.5	25.7
当季新增占比全年	53.4%	21.5%	2.3%	22.8%	77.4%	27.5%	-7.1%	2.2%			

来源：公司财报，中泰证券研究所

资产质量：整体保持稳健

- 总体指标多维度看：1、不良维度——不良率保持稳定。**3Q24 苏州银行不良率 0.84%，环比继续保持稳定。累计年化不良净生成率环比上升 12bp 至 0.59%，整体仍保持较低水平。**未来不良压力方面**，关注类贷款占比 0.83%，环比小幅下降 5bp，未来压力不大。**2、拨备维度——小幅下降。**拨备覆盖率环比下降了 13.22 个百分点至 473.66%，拨贷比环比下降 11bp 至 3.99%。

图表 9：苏州银行资产质量

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	同比变动	环比变动
不良维度										
不良率	0.88%	0.87%	0.86%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.84%	0.00%	0.00%
不良净生成率 (单季年化)	0.76%	0.33%	0.25%	0.16%	0.34%	0.10%	0.30%	0.43%	0.27%	0.13%
不良净生成率 (累计年化)	0.05%	0.21%	0.24%	0.22%	0.32%	0.48%	0.47%	0.59%	0.37%	0.12%
不良核销转出率	11.49%	0.07%	5.98%	10.64%	24.30%	17.71%	33.39%	52.48%	41.84%	19.09%
关注类占比	0.75%	0.76%	0.73%	0.84%	0.81%	0.77%	0.88%	0.83%	-0.01%	-0.05%
(关注+不良)/贷款总额	1.63%	1.63%	1.59%	1.68%	1.65%	1.61%	1.72%	1.67%	-0.01%	-0.05%
逾期维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	同比变动	环比变动
逾期率	0.68%		0.73%		0.72%		0.93%			
逾期/不良	77.24%		85.20%		86.23%		110.30%			
逾期90天以上/贷款总额	0.52%	N.A.	0.58%	N.A.	0.52%	N.A.	0.63%	N.A.		
逾期90天以上/不良贷款余额	58.79%	N.A.	67.20%	N.A.	62.39%	N.A.	74.90%	N.A.		
拨备维度	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	同比变动	环比变动
信用成本 (累积)	0.78%	N.A.	0.59%	N.A.	0.56%	N.A.	0.50%	N.A.		
拨备覆盖率	530.69%	519.63%	511.85%	524.14%	522.71%	491.65%	486.88%	473.66%	-50.48%	-13.22%
拨备/贷款总额	4.67%	4.52%	4.40%	4.41%	4.39%	4.13%	4.10%	3.99%	-0.42%	-0.11%

来源：公司财报，中泰证券研究所

其他

- **3Q24 净非息收入同比增长 17%，增速较二季度提高 6.37 个百分点，主要是非息贡献。**三季度净手续费同比下降 16.3%，增速较二季度收窄 3.48 个百分点。其他非息在去年同期较低的基数下继续保持高增，增速较二季度提高了 5.82 个百分点至 39.42%。
- **成本收入比小幅提高。**Q3 累计年化成本收入比 35.33%，同比小幅升高 1.6 个百分点；业务管理费同比增长 5.62%，增速较二季度升高 0.46 个百分点。
- **核心一级资本充足率环比下降。**3Q24 核心一级资本充足率、一级资本充足率、资本充足率分别为 9.41%、10.76%、13.86%，环比分别下降 2bp、5bp、9bp。
- **前十大股东变动：1、增持：**苏州国际发展集团有限公司增持 0.33% 至 12.15%；香港中央结算有限公司增持 0.22% 至 3.22%。**2、减持：**盛虹集团有限公司增持 1% 至 1.15%。**3、新进：**中国农业银行股份有限公司-中证 500 交易型开放式指数证券投资基金新进持有 1.41% 的股份。
- **投资建议：公司 2024E、2025E、2026E PB 0.65X/0.59X/0.47X；PE 5.54X/5.13X/4.75X，**公司深耕苏州，对公端项目有区位优势；零售端依托市民卡主办行资格打造完善的惠民体系，获得稳定的零售客群，零售战略继续深化。资产质量优，安全边际高。维持“买入”评级，建议保持跟踪。
- **注：**根据公司年报及相关宏观数据，我们调整了苏州银行信贷增长、收益率/付息率、信用成本等假设，2024E/2025E/2026E 营收调整为 118.3/119.5/120.8 亿元（原值为 123.6/130.8/138.5 亿元），净利润调整为 50.7/54.7/59.2 亿元（原值为 51.7/58.3/66.1 亿元）。
- **风险提示：**经济下滑超预期、公司经营不及预期、研报信息更新不及时。

盈利预测表

每股指标	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
PE	6.11	5.54	5.13	4.75	净利息收入	8,483	8,416	8,249	8,072
PB	0.71	0.65	0.59	0.47	手续费净收入	1,238	1,114	1,170	1,229
EPS	1.25	1.38	1.49	1.61	营业收入	11,811	11,829	11,948	12,083
BVPS	10.77	11.70	12.85	16.14	业务及管理费	(4,306)	(3,797)	(3,835)	(3,770)
每股股利	0.39	0.43	0.47	0.48	拨备前利润	7,386	7,895	7,963	8,146
盈利能力	2023A	2024E	2025E	2026E	拨备	(1,648)	(1,586)	(1,115)	(702)
净息差	1.58%	1.39%	1.22%	1.08%	税前利润	5,738	6,309	6,848	7,444
贷款收益率	4.38%	4.18%	4.10%	4.10%	税后利润	4,797	5,300	5,752	6,253
生息资产收益率	3.79%	3.59%	3.46%	3.20%	归属母公司净利润	4,601	5,065	5,470	5,915
存款付息率	2.29%	2.20%	2.20%	2.03%	资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
计息负债成本率	2.28%	2.28%	2.29%	2.14%	贷款总额	293,400	328,608	368,041	412,206
ROAA	0.85%	0.83%	0.79%	0.71%	债券投资	215,417	236,959	260,655	286,721
ROAE	12.27%	12.30%	12.15%	11.13%	同业资产	43,618	45,799	48,089	50,493
成本收入比	36.46%	32.10%	32.10%	31.20%	生息资产	573,726	640,654	710,466	787,479
业绩与规模增长	2023A	2024E	2025E	2026E	资产总额	601,841	678,832	769,422	897,735
净利息收入	1.70%	-0.80%	-2.00%	-2.10%	存款	363,820	418,393	481,152	543,702
营业收入	1.00%	0.20%	1.00%	1.10%	同业负债	98,523	118,228	135,962	149,558
拨备前利润	-3.80%	6.90%	0.90%	2.30%	发行债券	77,567	81,445	85,517	89,793
归属母公司净利润	17.40%	10.10%	8.00%	8.10%	计息负债	554,175	618,066	702,631	783,053
净手续费收入	-6.00%	-10.00%	5.00%	5.00%	负债总额	554,175	630,680	716,970	799,034
贷款余额	17.06%	12.00%	12.00%	12.00%	股本	3,667	3,667	3,667	3,667
生息资产	15.40%	11.70%	10.90%	10.80%	归属母公司股东权益	45,481	45,900	50,132	96,242
存款余额	15.01%	15.00%	15.00%	13.00%	所有者权益总额	47,667	48,152	52,452	98,701
计息负债	14.50%	11.50%	13.70%	11.40%	资本状况	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量	2023A	2024E	2025E	2026E	资本充足率	14.03%	12.41%	11.76%	17.82%
不良率	0.84%	0.87%	0.89%	0.89%	核心资本充足率	9.38%	8.33%	8.15%	9.17%
拨备覆盖率	523.00%	489.00%	443.00%	394.40%	杠杆率	12.63	14.10	14.67	9.10
拨贷比	4.39%	4.25%	3.94%	3.51%	RORWA	1.20%	1.16%	1.11%	1.06%
不良净生成率	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%	风险加权系数	71.21%	71.97%	71.75%	69.49%

来源：公司财报，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。