

银行

行业研究/动态报告

谁可能是国内系统重要性银行？

—深度分析《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》

动态研究报告/银行

2019年12月05日

报告摘要：

● 约13家银行有望入选国内系统重要性银行

11月26日晚人行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》，正式提出国内系统重要性银行（D-SIBs）的评估标准。我们率先测算出可能的评估结果。和我们此前预期一致，约13家银行有望入选，包括工农中建交和邮储六大国有行，招行、兴业、民生、浦发、中信五家股份行，以及国开行和农发行。资产偏小的股份行以及大型城商行可能较难满足入选门槛。根据测算结果，或许没有银行能够入选要求最严格的国内系统重要性银行第4组，这降低了头部银行的资本达标压力。

● 入选银行能满足相关的附加资本要求

入选国内系统重要性银行一方面在发生风险时能够获得特别救助措施，另一方面也会面临更严格的日常监管要求。最核心的影响是附加资本要求。参考巴塞尔银行监督委员会 D-SIBs 框架和香港对 D-SIBs 监管要求，我们估计未来4个组别 D-SIBs 可能面临的附加资本要求从低到高分别是1.0%、1.5%、2.0%、2.5%。根据测算结果，若被纳入对应组别，入选银行的核心一级资本充足率都已经达标。六家国有行和招行的资本盈余较多，少数股份行考虑到未来的资本扩张将可能需要加快资本补充。

● 可能实施四类缓冲措施帮助银行达标

一、附加资本将使用连续法计算，对每家银行都实行差异化管理。同样组别内评估得分较低的银行，其适用的附加资本要求和监管指标更宽松，将更容易达标。二、或有更多银行能够使用高级法计量资本，资本消耗更少。获批高级法的银行能够根据自身模型调整风险加权资产的风险权重系数，可以使用更低水平的系数。三、附加资本要求或分阶段实施。参考香港经验，香港金管局于2016年1月起分阶段实施附加资本要求，按照每年25%的进度逐年推进。四、可能加快银行再融资节奏。目前多数银行的再融资已经在紧锣密鼓地推进之中。

● 投资建议：重视银行股配置机会，把握低估值零售标的

因为在实践中监管层已经针对大中型银行实施了差异化监管，入选国内系统重要性银行相当于把差异化监管指标化、具体化。国内系统重要性银行制度是将宏观审慎监管和行为监管体系进行协调，共同对金融风险进行防范，改变以往“多头治水”的格局，为头部金融机构的精细化监管打好制度基础。严监管实质增强了头部银行的制度护城河。目前银行股已经进入超跌状态，PB估值回到历史低位。逆周期经济政策落地将成为银行股的催化剂，带动基本面进一步改善。建议重点关注低估值零售标的，如即将上市的邮储银行，招商银行、平安银行、兴业银行、宁波银行、浦发银行。

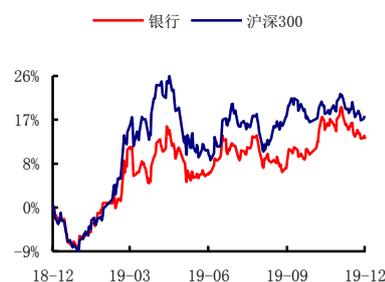
● 风险提示

息差下行超预期，信用风险暴露超预期。

推荐

维持评级

行业与沪深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

相关研究

- 1.行业事件点评:理财净资本办法落地,明年3月开始施行
- 2.周观点:重视零售银行的配置价值

一、谁可能是国内系统重要性银行？

11月26日晚人民银行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》，正式提出国内系统重要性银行（D-SIBs）的评估标准。我们率先测算出可能的评估结果。和我们此前预期一致，约13家银行有望入选，包括工农中建交和邮储六大国有行，招行、兴业、民生、浦发、中信五家股份行，以及国开行和农发行。资产偏小的股份行以及大型城商行可能较难满足入选门槛。根据测算结果，或许没有银行能够入选要求最严格的国内系统重要性银行第4组，这降低了头部银行的资本达标压力。

（一）13家银行有望入选国内系统重要性银行名单

根据《评估方法》，我们选取了调整后表内外资产余额在所有银行中排名前30的银行进行系统重要性得分试算。《评估方法》主要考察银行在各细项业务中的市占率，市占率越高得分越高，分入的组别序号越高，对应的附加资本等要求就越严格。我们测算出约13家银行有望入选D-SIBs名单。按照组别序号由低到高，兴业、民生、浦发、中信、邮储和农发行（6家）可能入选第一组，招行和交行（2家）可能入选第二组，工行、中行、建行、农行、国开行（5家）可能入选第三组。第四组门槛较高，暂时空缺。具体名单请看表2。

入选国内系统重要性银行一方面在发生风险时能够获得特别救助措施，另一方面也会面临更严格的日常监管要求，比如在附加资本、流动性管理、大额风险暴露、风险数据呈报和内控等方面。最核心的影响是附加资本要求。根据2013年银监会发布的《商业银行资本管理办法（试行）》，国内系统重要性银行的附加资本要求必须由核心一级资本满足，也就是只能通过内生性资本补充、定增、配股、可转债转股等方式。

表1：国内系统重要性银行附加资本要求一般为1%

类型	占风险加权资产的比例	核心一级资本充足率要求
1. 核心一级资本最低要求	5%	不低于5%
2. 储备资本	2.5%	不低于5% + 2.5% = 7.5%
3. 逆周期资本	0-2.5%	不低于5% + 2.5% + 0 = 7.5%
4. D-SIBs 附加资本要求	1%	不低于5% + 2.5% + 0 + 1% = 8.5%

资料来源：《商业银行资本管理办法（试行）》，FSB，民生证券研究院

目前人行关于国内系统重要性银行的附加资本要求监管细则尚未出台。虽然2013年《商业银行资本管理办法（试行）》规定国内系统重要性银行的附加资本仅为1%，但是当时相关监管制度还不完善。参考巴塞尔银行监督委员会D-SIBs框架和香港对D-SIBs监管要求，入选的银行可能面临更高的附加资本要求。我们估计未来4个组别D-SIBs可能面临的附加资本要求从低到高分别是1.0%、1.5%、2.0%、2.5%，即可能的核心一级资本充足率底线要求分别为8.5%、9.0%、9.5%和10.0%。对比各家银行最新披露的核心一级资本充足率，根据测算结果，若被纳入对应组别，入选银行的核心一级资本充足率都已经达标。六家国有行和招行的资本盈余较多，少数股份行考虑到未来的资本扩张将可能需要加快资本补充。

表 2：13 家银行有望入选 D-SIBs，基本满足可能的附加资本要求

序号	名称	规模	关联度	可替代性	复杂性	总得分	可能组别	可能附加资本要求	可能核心一级资本充足率	最新一级资本充足率	可能核心一级资本充足率
1	工商银行	335	245	372	315	1,267	组别3	2.00%	9.50%	12.93%	3.43%
2	中国银行	256	211	286	305	1,058	组别3	2.00%	9.50%	11.24%	1.74%
3	建设银行	276	184	283	254	997	组别3	2.00%	9.50%	13.96%	4.46%
4	农业银行	278	167	346	175	965	组别3	2.00%	9.50%	11.19%	1.69%
5	国开行	195	427	12	143	777	组别3	2.00%	9.50%	9.64%	0.14%
6	招商银行	88	89	184	164	525	组别2	1.50%	9.00%	11.90%	2.90%
7	交通银行	116	128	84	129	456	组别2	1.50%	9.00%	11.07%	2.07%
8	兴业银行	86	98	131	133	447	组别1	1.00%	8.50%	9.45%	0.95%
9	民生银行	80	81	116	92	369	组别1	1.00%	8.50%	9.30%	0.80%
10	浦发银行	79	86	77	124	365	组别1	1.00%	8.50%	10.10%	1.60%
11	中信银行	78	71	75	122	345	组别1	1.00%	8.50%	8.76%	0.26%
12	邮储银行	111	62	125	46	344	组别1	1.00%	8.50%	9.55%	1.05%
13	农发行	89	155	17	42	302	组别1	1.00%	8.50%		
14	进出口	55	130	6	43	233	未入选	无要求	7.50%		
15	光大银行	57	53	51	66	227	未入选	无要求	7.50%	9.16%	1.66%
16	平安银行	43	39	66	44	192	未入选	无要求	7.50%	9.75%	2.25%
17	广发银行	31	36	23	41	132	未入选	无要求	7.50%	8.60%	1.10%
18	北京银行	36	37	33	21	126	未入选	无要求	7.50%	9.23%	1.73%
19	华夏银行	34	27	29	29	119	未入选	无要求	7.50%	9.01%	1.51%
20	上海银行	25	35	18	35	113	未入选	无要求	7.50%	9.69%	2.19%
21	江苏银行	24	20	27	24	94	未入选	无要求	7.50%	8.60%	1.10%
22	宁波银行	15	11	29	37	92	未入选	无要求	7.50%	9.86%	2.36%
23	浙商银行	23	20	16	27	86	未入选	无要求	7.50%	8.52%	1.02%
24	南京银行	16	12	18	35	81	未入选	无要求	7.50%	8.68%	1.18%
25	渤海银行	13	12	26	3	54	未入选	无要求	7.50%	8.16%	0.66%
26	恒丰银行	16	11	15	9	51	未入选	无要求	7.50%	7.85%	0.35%
27	渝农银行	12	18	15	7	51	未入选	无要求	7.50%	11.17%	3.67%
28	徽商银行	13	12	11	11	46	未入选	无要求	7.50%	8.56%	1.06%
29	杭州银行	11	13	7	13	44	未入选	无要求	7.50%	8.09%	0.59%
30	盛京银行	12	12	5	10	39	未入选	无要求	7.50%	8.60%	1.10%

资料来源：《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》，公司年报，民生证券研究院

注：部分银行未披露相关指标数据，我们根据可比同业进行估算。具体方法请看后文。实际名单以人行和银保监会公布结果为准，这个表格仅作为研究参考。

(二) 可能实施四类缓冲措施帮助银行达标资本要求

附加资本将使用连续法计算，对每家银行都实行差异化管理。根据 2018 年人行发布的《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》，国内系统重要性银行的附加资本采用连续法计算，即在对系统重要性金融机构进行分组监管时，可在各组内分别选取系统重要性得分最高的机构作为基准机构，组内其他机构的附加资本要求根据系统重要性得分与基准机构得分的比值确定。这意味着同样组别内评估得分较低的银行，其适用的附加资本要求和监管指标更宽松，将更容易达标。

$$A \text{ 机构附加资本要求} = \frac{A \text{ 机构系统重要性得分}}{A \text{ 组最高系统重要性得分}} * A \text{ 组最高系统重要性得分机构附加资本要求}$$

或有更多银行能够使用高级法计量资本，资本消耗更少。截至目前，我国已有工行、农行、中行、建行、交行和招行 6 家银行获批实施资本管理高级方法。其他银行还是使用权重法。获批高级法的银行能够根据自身模型调整风险加权资产的风险权重系数，可以使用更低水平的系数。那么投资同样的资产，实施高级法的银行比实施权重法的银行消耗的资本更少。以招行为例，2019 年中报显示高级法下的集团口径核心一级资本充足率为 11.42%，较权重法下的 10.17% 提升 125bp。我们预期入选的国内系统重要性银行多将获批实施资本计量高级方法，进一步降低资本压力。

附加资本要求或分阶段实施。我们可以参考香港经验。香港金管局于 2016 年 1 月起分阶段实施附加资本要求，按照每年 25% 的进度逐年推进，并于 2019 年 1 月达到全面实施状态。例如，虽然组别 1 的银行规划的附加资本要求是 1.00%，但是在过渡期内从 2016 年至 2019 年附加资本要求分别为 0.25%、0.50%、0.75% 和 1.00%。考虑到少数银行的资本补充进度，未来国内也有可能分阶段推进附加资本要求落地。

表 3：2016-2019 香港 D-SIBS 的附加资本要求按每年 25% 递增

组别	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
5	0.875%	1.750%	1.750%	1.750%
4	0.625%	0.625%	0.625%	0.625%
3	0.500%	0.500%	0.500%	0.500%
2	0.375%	0.375%	0.375%	0.375%
1	0.250%	0.500%	0.750%	1.000%

资料来源：香港金融管理局，民生证券研究院

可能加快银行再融资节奏。入选银行可以通过内生性资本补充、发行普通股、可转债等方式补充核心一级资本，来满足附加资本要求。目前多数银行的再融资已经在紧锣密鼓地推进之中。

表 4：部分上市银行再融资进展（包括优先股、永续债和二级资本债）

上市银行	最新公告日	再融资类型	拟发行最大规模（亿元）	进展
交通银行	2018/12/28	可转债	600	证监会批复
中信银行	2019/11/1	无固定期限资本债券	400	银保监会批准
中信银行	2018/12/13	优先股	400	董事会预案
民生银行	2018/3/30	可转债	500	董事会预案
北京银行	2019/3/22	优先股	400	董事会预案
南京银行	2019/11/8	定增	116.2	证监会核准中
宁波银行	2019/10/19	定增	80	证监会核准通过
宁波银行	2019/7/12	二级资本债券	100	发行中
上海银行	2019/10/26	可转债	200	董事会通过
杭州银行	2019/9/11	增发	72	证监会核准通过
苏农银行	2019/7/26	二级资本债券	20	人民银行批准通过
紫金银行	2019/3/30	可转债	45	董事会通过预案
郑州银行	2019/7/18	增发	60	董事会通过预案
长沙银行	2019/10/26	优先股	60	证监会核准通过
西安银行	2019/9/19	二级资本债券	40	董事会通过预案
青农银行	2019/8/16	可转债	50	董事会通过预案

资料来源：公司公告，民生证券研究院

（三）投资建议：重点关注低估值零售标的

因为在实践中监管层已经针对大中型银行实施了差异化监管，入选国内系统重要性银行相当于把差异化监管指标化、具体化。即使参考未来可能实施的最高附加资本要求，大多数入选银行都已经有足够的资本盈余空间。但是少数银行可能需要加快资本补充速度，短期内扩表动力会减弱。总体看，国内系统重要性银行的监管制度对银行基本面的影响很小，不足以影响行业的投资逻辑。

国内系统重要性银行制度是将宏观审慎监管和行为监管体系进行协调，共同对金融风险进行防范，改变以往“多头治水”的格局，为头部金融机构的精细化监管打好制度基础。严监管实质增强了头部银行的制度护城河。目前银行股已经进入超跌状态，PB 估值回到历史低位。逆周期经济政策落地将成为银行股的催化剂，带动基本面进一步改善。建议重点关注低估值零售标的，如即将上市的邮储银行、招商银行、平安银行、兴业银行、宁波银行、浦发银行。

二、国内系统重要性银行测算方法

(一) 国内系统重要性银行评估流程及分组方法

1、评估流程

确定系统重要性银行的过程主要包括三个环节：确定参评范围、初选和终选。①调整后表内外资产余额在所有银行中排名前 30 的银行纳入参评范围，包括商业银行、开发性银行和政策性银行。②参评银行中系统重要性得分达到 300 分的银行被纳入系统重要性银行初始名单，并根据得分从低到高分为一二三四共四个组别。③金融委结合其他定量和定性信息以及人民银行和银保监会的建议确定最终名单。

2、评估指标

评分总体思路是考察银行在细分领域中的市场占有率，市占率越高，得分就越高。不同指标的占有率通过加权计算出总得分。一级指标包括“规模”、“关联度”、“可替代性”和“复杂性”，指标权重均为 25%，每个一级指标下设若干二级指标。

$$\text{以基点计的 A 指标得分} = \frac{\text{某银行 A 指标数值}}{\sum \text{所有参评银行 A 指标数值}} * 10000$$

$$\text{系统重要性得分} = \sum \text{各指标得分} * \text{相应指标的权重}$$

表 5：系统重要性银行评估指标及权重

一级指标	二级指标	指标定义	权重
规模 (25%)	调整后的表内外资产余额	指作为杠杆率分母调整后的表内资产余额和调整后的表外项目余额之和，按照《商业银行杠杆率管理办法》（原中国银监会令 2015 年第 1 号发布）规定的口径计算。	25%
关联度 (25%)	金融机构间资产	指银行与其他金融机构交易形成的资产余额。	8.33%
	金融机构间负债	指银行与其他金融机构交易形成的负债余额。	8.33%
	发行证券和其他融资工具	指银行通过金融市场发行的股票、债券和其他融资工具余额。	8.33%
可替代性 (25%)	通过支付系统或代理行结算的支付额	指银行作为支付系统成员，通过国内外大额支付系统或代理行结算的上一年度支付总额，包括为本银行清算的支付总额和本银行代理其他金融机构进行清算的支付总额。	6.25%
	托管资产	指上年末银行托管的资产余额。	6.25%
	代理代销业务	指银行作为承销商或代理机构，承销债券，代理代销信托计划、资管计划、保险产品、基金、贵金属等业务的年内发生额。	6.25%
	境内营业机构数量	指银行在境内设立的持牌营业机构总数。	6.25%
复杂性 (25%)	衍生产品	指银行持有的金融衍生产品的名义本金余额。	5%
	交易类和可供出售证券	指银行为交易持有、以公允价值计量且其变动计入当期损益的证券余额和可供出售证券余额之和。	5%
	非银行附属机构资产	指银行控股或实际控制的境内外非银行金融机构的资产总额。	5%
	理财业务	指银行发行的非保本理财产品余额。	5%
	境外债权债务	指银行境外债权和境外债务之和，其中境外债权指银行	5%

一级指标	二级指标	指标定义	权重
		持有的对其他国家或地区政府、中央银行、公共部门实体、金融机构、非金融机构和个人的直接境外债权扣除转移回境内的风险敞口之后的最终境外债权；境外债务指银行对其他国家或地区政府、中央银行、公共部门实体、金融机构、非金融机构和个人的债务。	

资料来源：《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》，民生证券研究院

3、阈值与分组

阈值为 300 分，得分达到 300 分的银行被纳入系统重要性银行初始名单。监管机构对根据得分对系统重要性银行进行分组并实行差异化监管。

表 6：阈值与分组

分组	得分范围
第一组	300 分（阈值） - 449 分
第二组	450 分 - 599 分
第三组	600 分 - 1399 分
第四组	大于 1400 分

资料来源：《系统重要性银行评估办法（征求意见稿）》，民生证券研究院

（二）我们的测算方法

根据《评估方法》中对各项指标的定义，并结合国际系统重要性银行（G-SIBs）评估指标定义说明，我们选用了合并报表中集团口径的相关指标数据，并根据实际情况做出适当调整。值得特别说明的是：

- ① 少量银行未披露调整后的表内外资产余额、托管资产规模，我们参考资产规模、性质相近的可比银行进行估计；
- ② 对于发行证券和其他融资工具指标，我们参考 G-SIBs 指标定义说明，使用“应付债券+其他权益工具+流通股市值+非流通普通股账面价值”进行计量；
- ③ 通过支付系统或代理行结算的支付额、代理代销业务规模数据缺乏，我们分别采用手续费及佣金收入中的结算与清算收入、代理业务收入进行替代，达到考察银行在对应细分领域中的市场占有率的目的；

表 7：参考全球系统重要性银行评估指标定义选择对应指标和科目

一级指标	二级指标	选用合并报告集团口径的指标数据	参考 G-SIBs 指标定义说明
规模	规模	披露的调整后的表内外资产余额，少量未披露则参考可比同业进行估计	与评估方法定义相同
关联度	金融机构间资产	存放同业及其他金融机构款项+拆出资金	参考：①存放同业和拆放同业款项，②对其他金融机构的未提取承诺，③普通债券，④

一级指标	二级指标	选用合并报告集团口径的指标数据	参考 G-SIBs 指标定义说明
		+买入返售金融资产	次级债券,⑤商业票据,⑥大额可转让存单,⑦持有的股票,包括普通股和优先股的股本与股本溢价,扣除用于对冲股票空头头寸发生的银行集团负债的公允价值,⑧与其他金融机构的证券融资交易净正敞口,⑨采用现期风险暴露法计算的与其他金融机构交易的具有净正公允价值的场外衍生产品价值,⑩其他金融机构间资产
	金融机构间负债	同业及其他金融机构存放款项 +拆入资金 +卖出回购金融资产款	参考:①同业存放和同业拆入款项,②从其他金融机构获得的未提取承诺,③与其他金融机构的证券融资交易净负敞口,④与其他金融机构交易的具有净负公允价值的场外衍生产品价值,⑤其他金融机构间负债
	发行证券和其他融资工具	应付债券 +其他权益工具 +流通股市值 +非流通普通股账面价值	参考:①普通债券,②次级债券,③商业票据,④大额可转让存单,⑤流通股市值,包括普通股和优先股,按照上一年度最后一个交易日当天闭市股票价格乘以流通股股份总数计算,⑥非流通股账面价值,包括普通股和优先股
可替代性	通过支付系统或代理行结算的支付额	支付额难以获取,使用“手续费及佣金收入:结算与清算”代替	与评估方法定义相同
	托管资产规模	使用托管资产规模,少量未披露则参考可比同业托管资产规模和手续费进行估计	参考:托管是指在金融资产的交易或持有过程中,商业银行代表客户从事的资产保管、报告、处理服务或对相关营运和管理活动提供的便利。
	代理代销业务规模	规模数据难以获取,使用“手续费及佣金收入:代理业务收入”代替	G-SIBs 选用的是有价证券承销额
	境内营业机构总数	年报、官网披露,少量未披露部分使用银保监会披露的金融许可证数量估计	无
复杂性	衍生产品	金融衍生产品的名义本金余额	指标不同,G-SIBs 选用场外衍生品名义本金
	交易类和可供出售证券	1.交易性金融资产科目:交易性金融资产/以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 2.可供出售证券科目:可供出售金融资产/以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具	
	非银行附属机构资产总额	控股或实际控制的非银行子公司资产之和	无
	理财业务	非保本理财产品余额,是未纳入合并财务报表中的结构化主体的权益	无

一级指标	二级指标	选用合并报告集团口径的指标数据	参考 G-SIBs 指标定义说明
	境外债权债务	境外债权+境外债务	与评估方法定义相同

资料来源：《关于印发商业银行全球系统重要性评估指标披露指引的通知》，民生证券研究院

三、风险提示

- 1、息差下行超预期；
- 2、信用风险暴露超预期。

分析师简介

郭其伟，民生证券首席金融行业分析师。中山大学硕士，曾任职于中国建设银行、华泰证券。2019年加入民生证券，负责银行、非银行业方向的研究。

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。