

江苏银行 (600919)

公司研究/动态报告

基本面显著改善，看好估值修复空间

—江苏银行 2020 年半年报解读

动态研究报告/银行

2020 年 08 月 17 日

报告摘要：

● 利润增速大幅超越行业

8 月 14 日晚公司发布 2020 年半年报：上半年归母净利润同比增长 3.49%，大幅领先于同期的商业银行-9.41%增速水平，营收同比增长 14.33%，拨备前利润同比增长 16.53%，保持在双位数的高增长态势。

● 负债成本降，个贷利率升，息差创新高

上半年净息差 2.10%，较一季度增加 3bp（测算口径），创下上市以来的新高。这主要得益于公司的同业负债重定价改善了成本支出，使得上半年计息负债成本率较一季度下降了 5bp。负债端存款利率较为刚性，较上年微升 1bp。得益于个人贷款利率上扬，消化了对公贷款利率的下行压力，资产端收益率较一季度仅下降 3bp。其中贷款利率较上年提升 4bp，对公贷款、个人贷款、票据贴现利率分别较上年增加-10bp、29bp、-42bp。

● 不良率逆市下降，关注率刷新最低记录

半年末不良率 1.37%，环比下降 1bp，继续保持下降趋势，资产质量表现大幅好于同业。这得益于二季度公司同时加大了拨备和问题资产处置力度，加快风险出清。不良贷款生成速度开始放慢。二季度不良贷款年化生成率环比下降 8bp 到 1.09%，年化信贷成本环比下降 11bp 到 1.80%。关注类贷款占比环比下降 7bp 到 1.83%，创下上市以来的最低记录。逾期三个月以上的贷款占比较上年末下降 7bp 到 1.15%。风险抵御能力优秀，拨备覆盖率环比增加 8pct 到 246%，拨贷比环比增加 9bp 到 3.38%，两者都再创新高。对公一般性贷款和个人贷款的不良率较上年末分别增加-13 和 11bp 到 1.94%和 0.77%。

● 投资建议：估值提升空间可观

公司基本面已经消化了新冠疫情带来的负面影响。不良率下降，拨备覆盖率提升，息差逆市走阔，整体业务结构更加稳健。3.49%的归母净利润增速远超行业总体，表现出了较强的业绩成长属性。公司扎根江苏，上半年江苏省 GDP 同比增速为 0.9%，不只是领先于全国，还是江浙沪三省第一。区域经济率先恢复将有利于公司的贷款投放和资产质量改善。目前公司 PB 估值对应 2020 年末只有 0.61 倍，未能充分反映公司的业绩成长性。在银行板块估值修复的分化行情中，公司估值低，基本面优秀，将具备较大的估值修复空间。我们看好公司基本面和行情机会。预测公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 5.12%、9.63%、14.56%。2020 年对应 BVPS 为 10.58 元，维持“推荐”评级。

● 风险提示：

资产质量波动、息差下行压力、政策出台不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	44,974	51,434	56,693	63,199
增长率（%）	27.68%	14.36%	10.22%	11.48%
归属母公司股东净利润（百万元）	14,619	15,367	16,846	19,299
增长率（%）	11.89%	5.12%	9.63%	14.56%
每股收益（元）	1.18	1.24	1.37	1.58
PE（现价）	5.48	5.19	4.70	4.07
PB	0.68	0.61	0.55	0.49

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

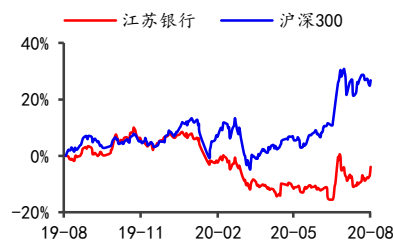
当前价格： 6.44 元

交易数据

2020-8-14

近 12 个月最高/最低（元）	7.37/5.66
总股本（百万股）	11,545
流通股本（百万股）	11,406
流通股比例（%）	98.80
总市值（亿元）	743
流通市值（亿元）	735

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. 江苏银行(600919):拟配股为资本解渴，打开未来成长空间
2. 江苏银行(600919):营收增速亮眼，资产质量稳中向好

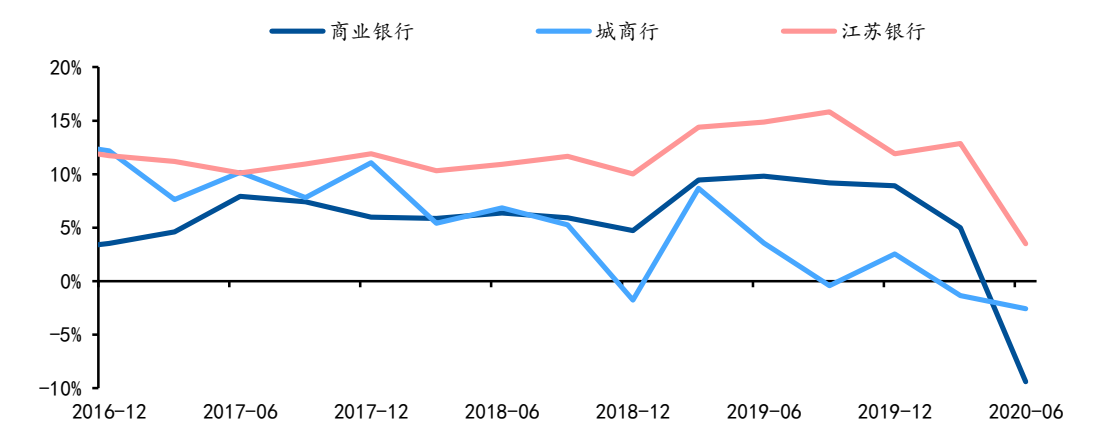
目录

一、基本面显著改善，看好估值修复空间.....	3
二、投资建议	9
三、风险提示	10
插图目录	12
表格目录	12

一、基本面显著改善，看好估值修复空间

8月14日晚公司发布2020年半年报。作为A股首家发布半年报的上市银行，公司用靓丽的业绩回应了投资者的期待。上半年公司的归母净利润同比增长3.49%，大幅领先于同期的商业银行净利润增速-9.41%。正如我们在半年度策略报告中所强调，中小银行政策压力最大的时间点已经过去了。中小银行的利润释放不只是有能力、有条件，而且受到政策环境的支持。中小银行的基本面健康稳定，是保证下半年货币政策实现精准导向的基础。当前银行板块估值正在修复，公司估值低、业绩成长性突出，我们看好公司的估值弹性。

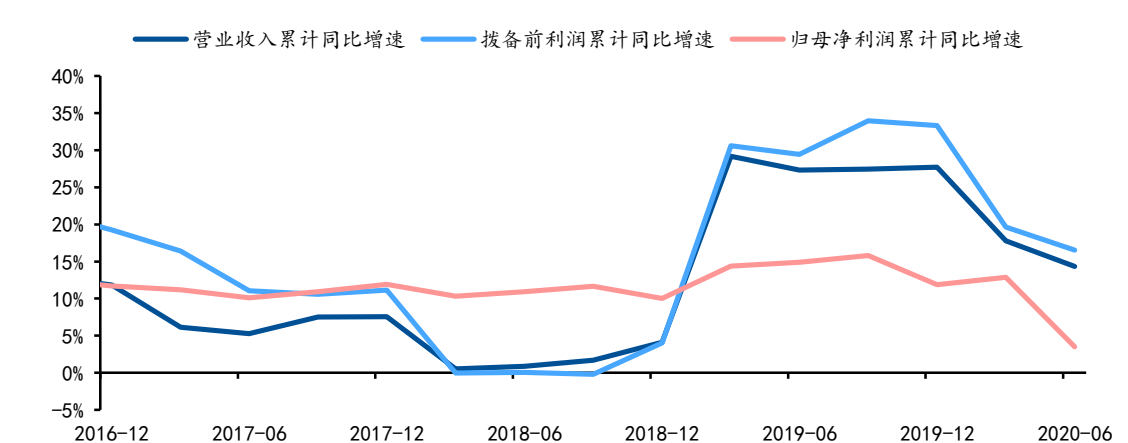
图1：江苏银行归母净利润同比增速大幅领先同期商业银行和城商行



资料来源：WIND，民生证券研究院

营收增速保持在双位数高增长水平。纵向比较，公司上半年归母净利润增速3.49%，较一季度的12.85%下降了一个台阶。因为受到新冠疫情的影响，以及跟随行业整体加大拨备计提力度，公司的利润增速阶段性下滑是在情理之中。上半年营收同比增长14.33%，拨备前利润同比增长16.53%，增速分别较一季度小幅回落3.49pct和3.10pct，仍然保持在双位数的高增长水平。利润增速较一季度下降的主要原因是净息差和拨备的贡献边际减弱。前者是因为受到上年同期基数提升的影响，后者是因为短期内夯实资产、处置信用风险所致。

图2：江苏银行营收累计同比增速保持双位数



资料来源：WIND，民生证券研究院

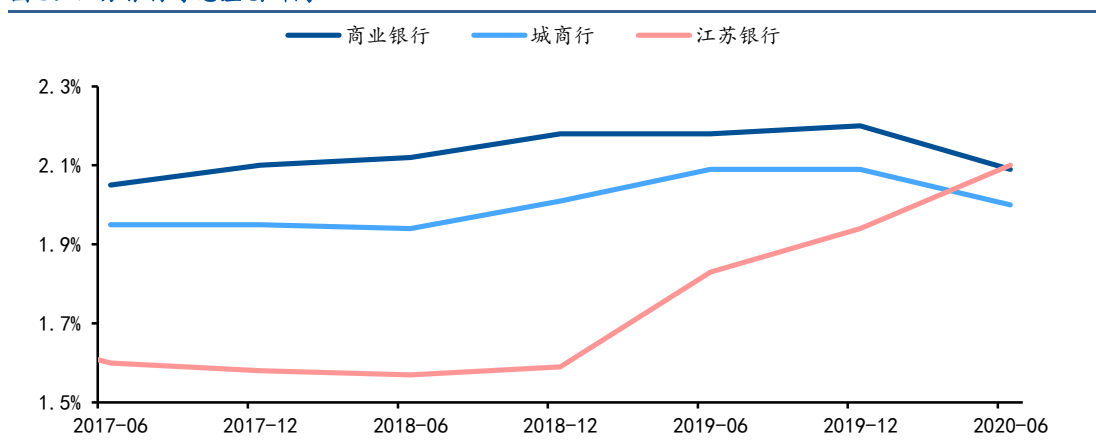
表1: 江苏银行归母净利润同比增长的归因分析

增速归因	2018-12-31	2019-03-31	2019-06-30	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30
生息资产规模	7.72%	10.30%	10.50%	9.49%	9.06%	8.44%	8.48%
净息差	-16.23%	-30.76%	-22.39%	-14.69%	-8.71%	39.21%	34.32%
非息收入	12.60%	49.64%	39.18%	32.63%	27.33%	-29.86%	-28.48%
成本费用	-0.05%	1.39%	2.14%	6.53%	5.62%	1.84%	2.20%
拨备	0.47%	-25.18%	-18.62%	-17.87%	-24.55%	-6.65%	-14.16%
营业外净收入	-1.05%	1.79%	0.94%	0.79%	0.70%	-0.31%	-0.07%
税收	6.91%	8.21%	4.36%	0.44%	3.35%	1.47%	2.65%
少数股东损益	-0.35%	-0.99%	-1.23%	-1.49%	-0.91%	-1.30%	-1.46%
净利润增长	10.02%	14.40%	14.88%	15.82%	11.89%	12.85%	3.49%

资料来源: WIND, 民生证券研究院

同业利率下行推动净息差创下新高。受去年同期基数提升的影响, 我们测算的净息差同比增幅从一季度的 40bp 小幅下降到上半年的 37bp。但是如果环比比较, 上半年净息差上升的势头并没有改变。上半年净息差达到 2.10%, 较一季度增加 3bp (测算口径), 创下上市以来的新高。这主要得益于公司的同业负债重定价以后利率下行, 改善了成本支出, 使得上半年计息负债成本率较一季度下降了 5bp。负债端存款利率较为刚性, 较上年微升 1bp。其中占比近七成的为对公存款。虽然根据测算, 对公定期存款价格触顶回落, 但是因为占比上升, 所以存款利率定价还未见顶。随着经济活跃度提升, 预期存款利率应该会在下半年稳中趋降。负债端和同业业务相关的已发行债务证券、其他计息负债的利率全面下行, 给成本缓释创造了空间。

图 3: 江苏银行净息差创新高



资料来源: WIND, 民生证券研究院

注: 公司净息差采用定期报告披露数据, 按照还原口径利息净收入计算, 并考虑了基金投资收益及其免税效应还原因素

表2: 江苏银行生息资产和计息负债的平均余额与平均利率

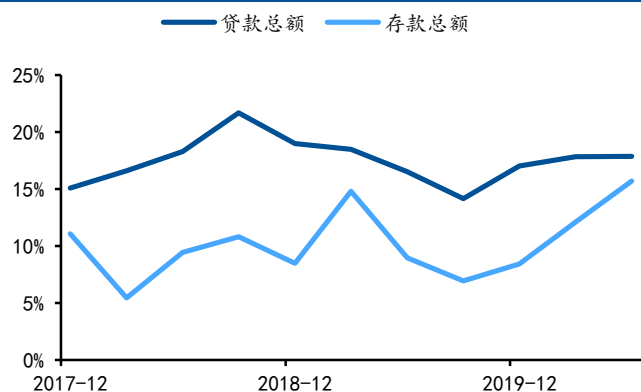
项目	2020 年 1-6 月			2019 年		
	平均余额 (亿元)	利息收入/支出 (亿元)	平均利率	平均余额 (亿元)	利息收入/支出 (亿元)	平均利率
资产						
发放贷款及垫款	11,350.14	302.13	5.35%	9,957.20	529.76	5.32%
金融投资	5,673.95	118.59	4.20%	5,609.16	239.95	4.28%
存放央行款项	1,376.91	10.42	1.52%	1,346.49	20.78	1.54%
其他生息资产	989.20	9.26	1.88%	895.30	23.14	2.58%
其中：存拆放同业	622.01	6.54	2.12%	533.93	14.85	2.78%
买入返售金融资产	367.19	2.72	1.49%	361.38	8.28	2.29%
总生息资产	19,390.21	440.39	4.57%	17,808.15	813.62	4.57%
负债						
吸收存款	12,977.28	165.00	2.56%	11,719.20	299.39	2.55%
已发行债务证券	3,730.84	60.18	3.24%	3,621.61	130.29	3.60%
向中央银行借款	1,333.07	21.92	3.31%	1,085.82	36.02	3.32%
其他计息负债	2,748.25	33.18	2.43%	2,988.32	92.55	3.10%
其中：同业存拆入	2,082.30	27.20	2.63%	2,416.92	78.25	3.24%
卖出回购金融资产	665.95	5.75	1.74%	571.40	13.89	2.43%
总计息负债	20,789.43	280.27	2.71%	19,414.95	558.25	2.88%
利息净收入		160.12			255.37	
净利差			1.87%			1.72%
净息差			2.10%			1.94%

资料来源：WIND，民生证券研究院

注：1.发放贷款及垫款包含长期应收款；2.存拆放同业资产包括存放同业款项、拆出资金；3.同业存拆入负债包括同业及其他金融机构存放款项、拆入资金；4.净息差、净利差按照还原口径利息净收入计算，并考虑了基金投资收益及其免税效应还原因素。

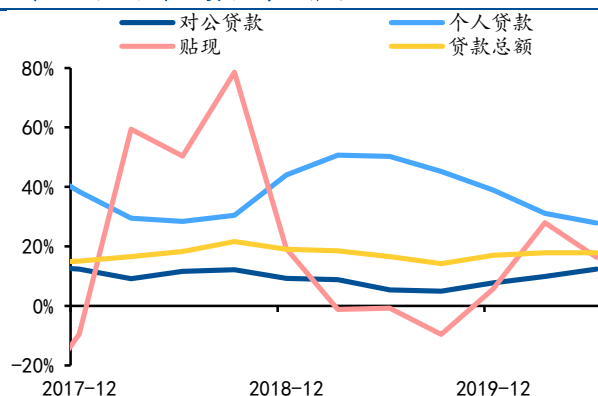
个贷成为贷款定价的支撑点。资产端得益于个人贷款利率上扬，消化了对公贷款利率的下行压力，使资产端收益率较一季度仅下降 3bp。其中贷款利率较上年提升 4bp，对公贷款、个人贷款、票据贴现利率分别较上年增加-10bp、29bp、-42bp。个人贷款成为资产端定价的中流砥柱。原因一方面是因为之前大量投放的高收益个人消费贷款，逐步改善了收入结构。另一方面今年公司的个贷投放重点从消费贷转向住房贷款，商品房交易量上升和住房贷款的价格管制继续支撑了利率定价水平。虽然短期调整了消费贷的投放节奏，但是这并未阻碍公司的零售业务转型继续深化。上半年信用卡发卡量同比增长高达 65.18%，继续加大对基础客群的营销。

图 4：存贷款总额同比增速



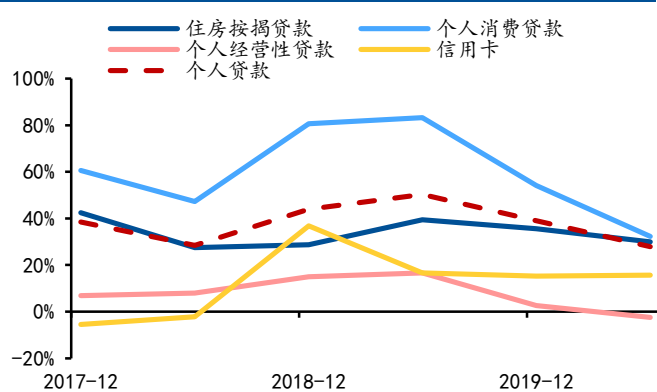
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：对公和个人贷款同比增速



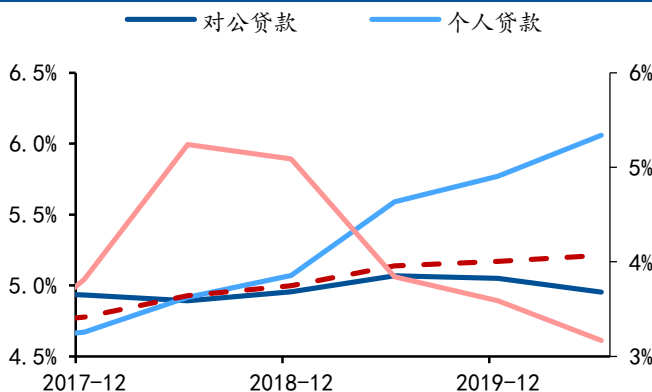
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：个人贷款分产品同比增速



资料来源：WIND，民生证券研究院

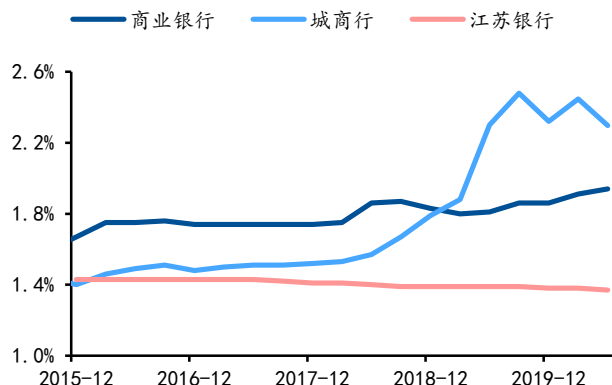
图 7：对公贷款、个人贷款及票据累计平均收益率



资料来源：WIND，民生证券研究院

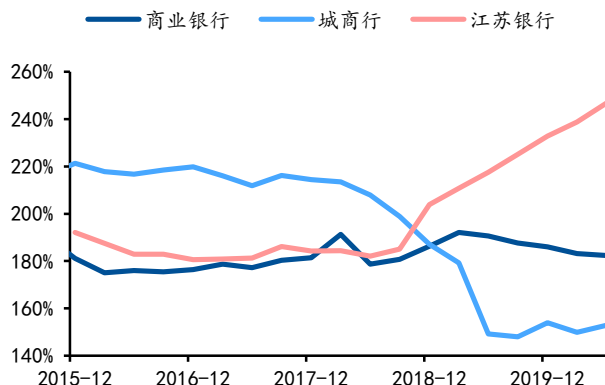
资产质量相当出色。半年末不良率 1.37%，环比下降 1bp，继续保持下降趋势。相比之下全商业银行二季度末的不良率环比上升 3bp，公司的资产质量表现大幅好于同业。这得益于二季度公司同时加大了拨备和问题资产处置力度，加快风险出清。二季度以来随着疫情影响减弱，不良贷款生成速度开始放慢。二季度不良贷款年化生成率环比下降 8bp 到 1.09%，年化信贷成本环比下降 11bp 到 1.80%。隐性信用风险进一步减少。反映隐性问题的关注类贷款占比环比下降 7bp 到 1.83%，创下上市以来的最低记录。逾期三个月以上的贷款占比较上年末下降 7bp 到 1.15%。风险抵御能力优秀，拨备覆盖率环比增加 8pct 到 246%，拨贷比环比增加 9bp 到 3.38%，两者都再创新高。

图 8：江苏银行不良率低于行业平均



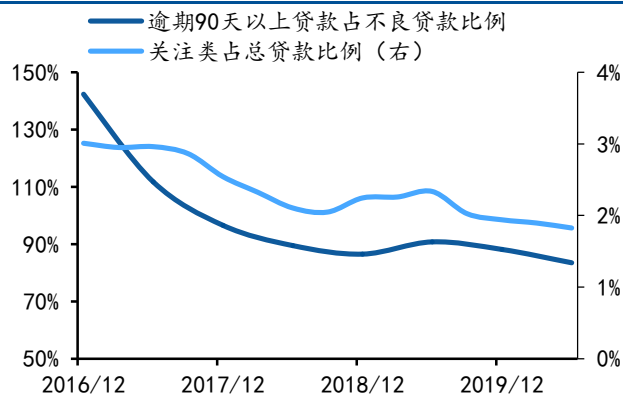
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 9：江苏银行拨备覆盖率高于行业平均



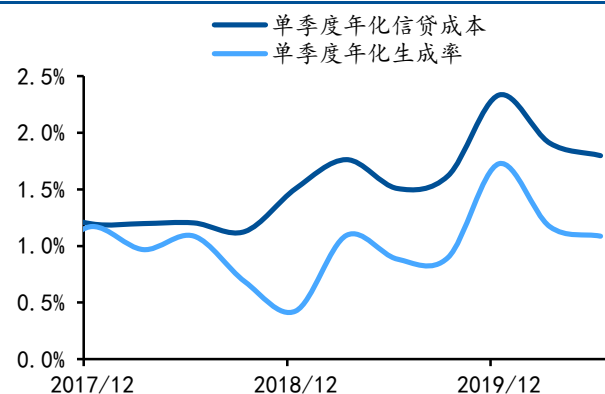
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 10：江苏银行关注类及逾期 90 天以上贷款占比



资料来源：WIND，民生证券研究院

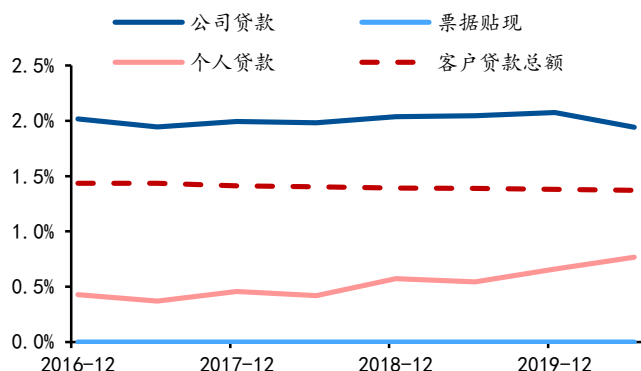
图 11：江苏银行单季度年化信贷成本和不良贷款生成率



资料来源：WIND，民生证券研究院

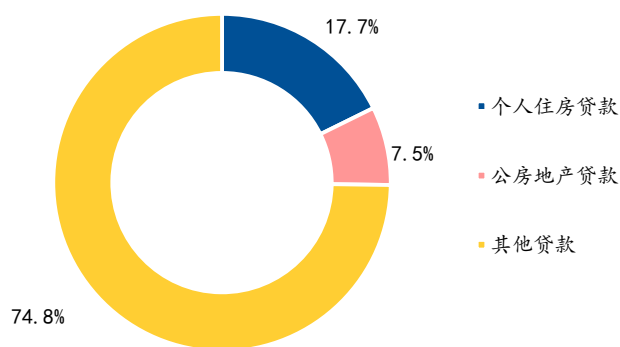
贷款调结构控风险。分产品看，对公一般性贷款和个人贷款的不良率较上年末分别下降 13 和增加 11bp 到 1.94% 和 0.77%。上半年新冠疫情形成的信用风险主要体现在零售贷款和小微企业贷款上。我们判断公司在二季度已经有针对性地处置了一批零售小微的问题资产，有效控制了风险水平。上半年个贷的信贷成本较上年同期增加 1.94pct。对公贷款不良率下降主要得益于批发零售业不良率下降以及低风险的房地产贷款占比提升。风险暴露较多的主要是制造业贷款，和行业整体趋势相同。在上半年房地产投资恢复较快的情况下，公司适时把握机会扩大房地产业务，有效稳定了资产端的风险结构。公司房地产贷款的不良率只有 0.04%，增速高达 67.95%。因为公司过往房地产贷款的占比偏低，对公房地产贷款+个人住房贷款的占比只有 25.23%，所以还有很大的优质资产可投放空间。

图 12: 对公及个人贷款不良率



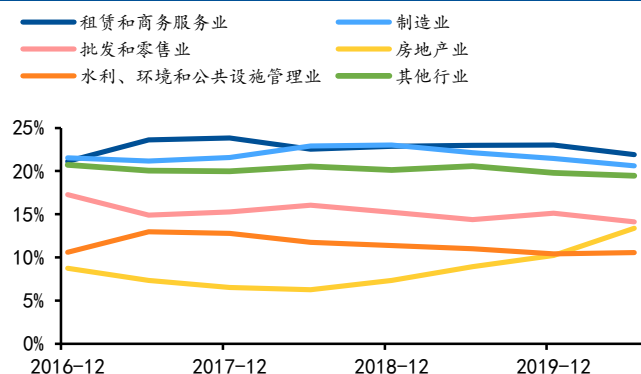
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 13: 2020H1 对公房地产贷款+个人住房贷款+其他的占比



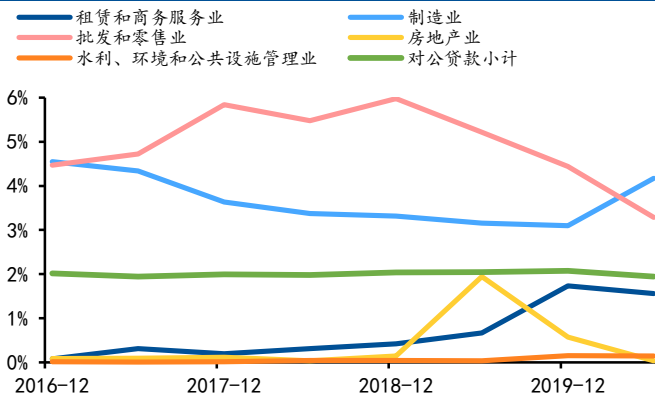
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 14: 对公贷款分产品占比



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 15: 对公主要行业不良率



资料来源: WIND, 民生证券研究院

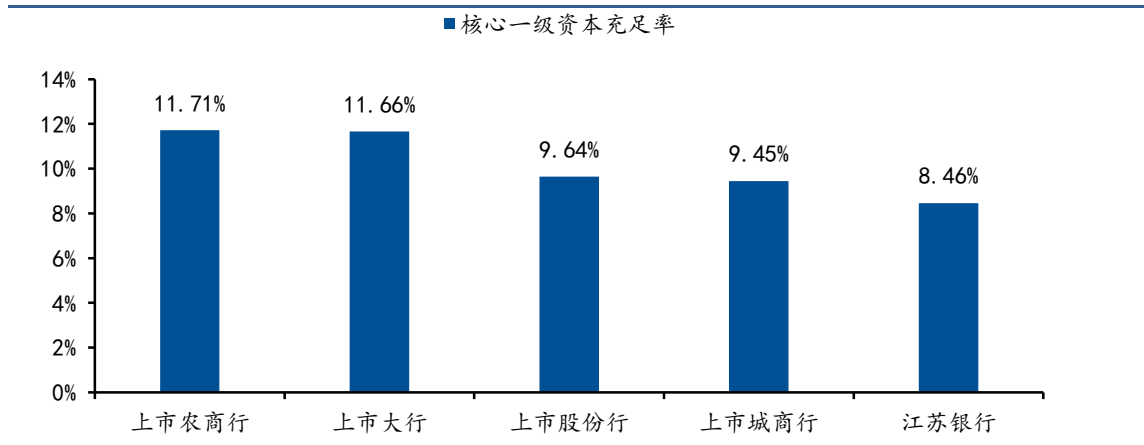
资本补充已经提上进程。二季度末公司的核心一级资本充足率为 8.46%，环比下降 5bp。虽然有一定的资本压力，但是资本补充工作已经走在路上。7 月 10 日公司发布配股预案，募集资金不超过人民币 200 亿元（含），成为近年来首家筹划配股方案的上市银行。若顺利实施，既能打通一条新的资本补充渠道，也能让公司在融资效率和节奏上实现行业领先，为基本面改善打下坚实基础。

表3: 以 2020Q1 末数据静态测算配股影响

指标	配股前	配股后	变化
EPS (TTM, 元)	1.22	0.94	-0.28
扣除分红前 BVPS (元)	9.98	9.01	-0.97
扣除分红后 BVPS (元)	9.70	8.79	-0.91
ROE (TTM, %)	12.86	10.87	-0.02
核心一级资本充足率 (%)	8.51	9.93	1.42
一级资本充足率 (%)	9.94	11.36	1.42
资本充足率 (%)	12.65	14.07	1.42

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 16: 江苏银行与各类上市银行核心一级资本充足率对比



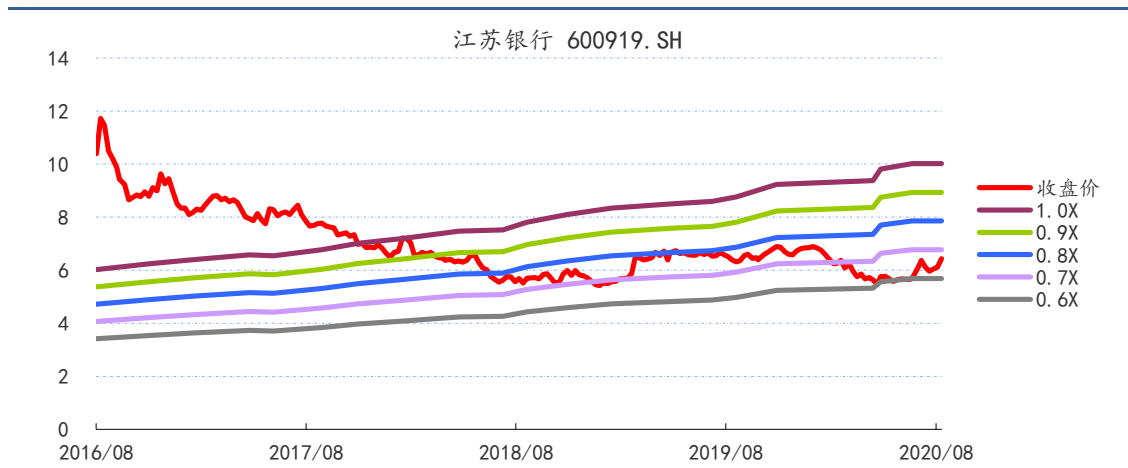
资料来源: WIND, 民生证券研究院

注: 江苏银行截至 2020Q2 末, 各类上市银行截至 2020Q1 末

二、投资建议

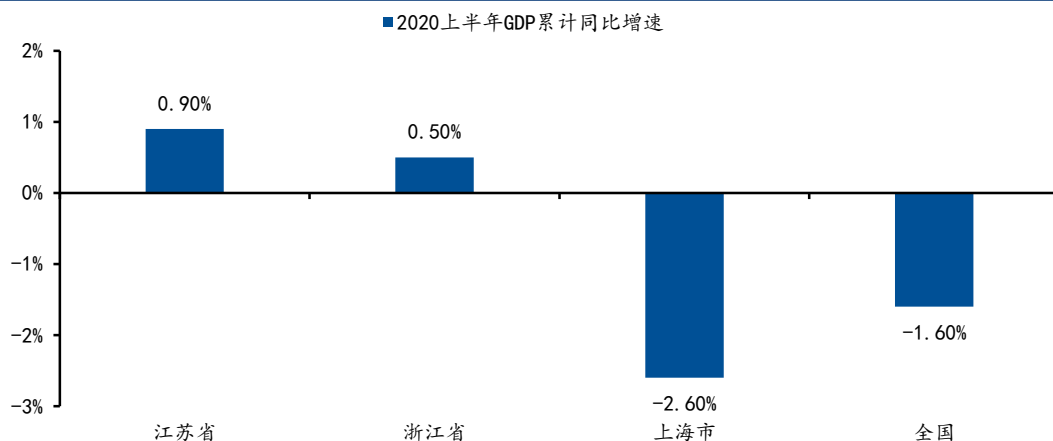
看好公司估值修复机会。半年报反映公司基本面已经消化了新冠疫情带来的负面影响。不良率下降, 拨备覆盖率提升, 息差逆市走阔, 整体业务结构更加稳健。3.49%的归母净利润增速远超行业总体, 表现出了较强的业绩成长属性。公司扎根江苏, 上半年江苏省 GDP 同比增速为 0.9%, 不只是领先于全国, 还是江浙沪三省第一。区域经济率先恢复将有利于公司的贷款投放和资产质量改善。目前公司 PB 估值对应 2020 年末只有 0.61 倍, 未能充分反映公司的业绩成长性。在银行板块估值修复的分化行情中, 公司估值低, 基本面优秀, 将具备较大的估值修复空间。我们看好公司基本面和行情机会。预测公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 5.12%、9.63%、14.56%。2020 年对应 BVPS 为 10.58 元。维持推荐评级。

图 17: 江苏银行 PB-Band



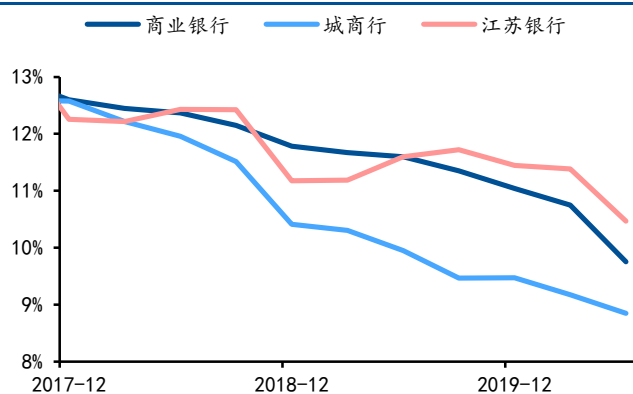
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 18: 江浙沪及全国 GDP 累计同比增速



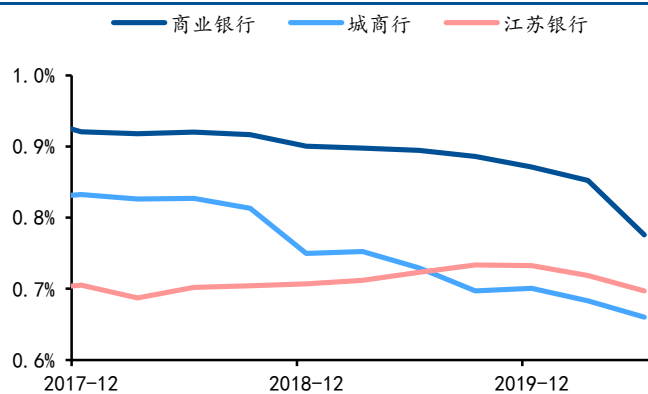
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 19: 江苏银行 ROE (TTM)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 20: 江苏银行 ROA (TTM)



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、息差下行压力
- 3、政策出台不及预期

公司财务报表数据预测汇总

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
资产负债表概要				
总资产	2,065,058	2,168,045	2,486,000	2,851,326
贷款净额	1,010,901	1,091,061	1,278,849	1,470,677
债券投资	782,949	797,314	892,782	1,026,699
总负债	1,928,622	1,996,035	2,293,899	2,630,799
存款余额	1,205,562	1,242,891	1,429,814	1,641,294
同业负债	340,950	335,383	385,823	442,889
股东权益	136,436	172,010	192,101	220,527
盈利能力				
ROAA	0.75%	0.74%	0.74%	0.74%
ROAE	12.77%	12.34%	12.26%	12.73%
生息资产收益率	4.22%	4.20%	4.18%	4.17%
计息负债成本率	3.05%	2.85%	2.83%	2.84%
净息差 (NIM)	1.32%	1.50%	1.52%	1.50%
成本收入比	27%	26%	26%	26%
成长能力				
贷款	17.0%	7.9%	17.2%	15.0%
存款	10.3%	3.1%	15.0%	14.8%
净利息收入	0.4%	20.3%	11.6%	13.5%
中间业务收入	15.3%	10.0%	15.0%	15.0%
营业费用	14.5%	10.7%	10.2%	11.5%
净利润	11.9%	5.1%	9.6%	14.6%
营业收入结构				
利息占比	56.8%	59.7%	60.5%	61.6%
手续费收入占比	13.4%	12.9%	13.4%	13.9%
业务费用占比	26.9%	26.0%	26.0%	26.0%
计提拨备占比	38.3%	42.0%	42.1%	41.3%

主要财务指标 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表概要				
净利息收入	25,537	30,724	34,284	38,908
手续费净收入	6,023	6,625	7,619	8,762
营业费用	12,079	13,373	14,740	16,432
拨备前利润	32,831	37,998	41,889	46,704
计提减值准备	17,216	21,583	23,894	26,089
所得税	656	689	756	866
净利润	14,619	15,367	16,846	19,299
资本管理				
核心资本	114,770	122,184	135,657	151,258
资本净额	172,327	204,156	223,378	245,586
风险加权资产	1,336,504	1,403,157	1,608,937	1,845,376
风险加权资产比重	65%	65%	65%	65%
核心一级资本充足率	8.6%	8.7%	8.4%	8.2%
一级资本充足率	10.1%	11.8%	11.1%	10.5%
资本充足率	12.9%	14.5%	13.9%	13.3%
资产质量				
贷款减值准备	29,596	35,684	44,684	56,618
不良贷款额	13,950	14,948	17,392	19,854
不良贷款率	1.38%	1.37%	1.36%	1.35%
拨备覆盖率	212%	239%	257%	285%
拨贷比	2.93%	3.27%	3.49%	3.85%
信用成本	1.99%	2.14%	2.19%	2.04%
估值分析				
PB	0.68	0.61	0.55	0.49
PE	5.48	5.19	4.70	4.07
EPS	1.18	1.24	1.37	1.58
BVPS	9.53	10.58	11.75	13.10
每股股利	0.28	0.29	0.32	0.37
股息收益率	4.3%	4.5%	5.0%	5.7%

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1: 江苏银行归母净利润同比增速大幅领先同期商业银行和城商行	3
图 2: 江苏银行营收累计同比增速保持双位数	3
图 3: 江苏银行净息差创新高	4
图 4: 存贷款总额同比增速	6
图 5: 对公和个人贷款同比增速	6
图 6: 个人贷款分产品同比增速	6
图 7: 对公贷款、个人贷款及票据累计平均收益率	6
图 8: 江苏银行不良率低于行业平均	7
图 9: 江苏银行拨备覆盖率高于行业平均	7
图 10: 江苏银行关注类及逾期 90 天以上贷款占比	7
图 11: 江苏银行单季度年化信贷成本和不良贷款生成率	7
图 12: 对公及个人贷款不良率	8
图 13: 2020H1 对公房地产贷款+个人住房贷款+其他的占比	8
图 14: 对公贷款分产品占比	8
图 15: 对公主要行业不良率	8
图 16: 江苏银行与各类上市银行核心一级资本充足率对比	9
图 17: 江苏银行 PB-Band	9
图 18: 江浙沪及全国 GDP 累计同比增速	10
图 19: 江苏银行 ROE (TTM)	10
图 20: 江苏银行 ROA (TTM)	10

表格目录

表 1: 江苏银行归母净利润同比增长的归因分析	4
表 2: 江苏银行生息资产和计息负债的平均余额与平均利率	5
表 3: 以 2020Q1 末数据静态测算配股影响	8

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。