

## 行业研究

## 附加监管规定对 D-SIBs 影响几何？

## ——《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》点评

## 银行业

### 买入（维持）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

联系人：董文欣

010-57378035

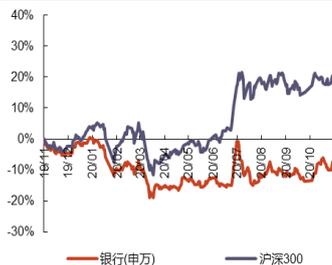
dongwx@ebsecn.com

联系人：刘杰

010-57378032

liujie9@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

## 相关研报

入选国内系统重要性银行（D-SIBs）名单后会带来哪些影响——五大视角解读《系统重要性银行评估办法》（2020-11-26）

## 要点

## 事件：

4月2日，人民银行、银保监会联合发布关于《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》公开征求意见的通知，从附加监管要求、恢复与处置计划、审慎监管等方面对国内系统重要性银行提出附加监管规定。

## 点评：

### 1、《附加监管规定》是系统重要性银行监管的一般性框架，从附加资本、杠杆率、流动性、大额风险暴露等维度对 D-SIBs 提出监管要求

2018年9月，参照 G-SIBs 评价体系，人民银行、银保监会发布《关于完善系统重要性金融机构监管的指导意见》对我国系统重要性金融机构的评估识别、附加监管和恢复与处置做出总体制度性安排，系列配套实施细则呼之欲出。2020年12月，经过征求意见后的《系统重要性银行评估办法》（简称《评估办法》）正式出台，为平稳启动系统重要性银行名单评估与后续监管工作，需尽快出台与之相配套的规定。基于此，《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》（简称《附加监管规定》）发布，从附加监管要求、恢复与处置计划、审慎监管等维度对 D-SIBs 提出监管要求。《附加监管规定》作为系统重要性银行监管的一般性框架，为后续制定不同组别和类型系统重要性银行的具体监管方案奠定了基础。

**对不同组别实施差异化附加资本要求。**依据《评估办法》，监管部门将定期对商业银行进行打分，并根据评分将 D-SIBs 划分为五组。根据《附加监管规定》，第一组到第五组的银行分别适用 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%的附加资本要求（若银行同时被认定为 G-SIBs 及 D-SIBs，附加资本要求采用二者孰高原则）。附加资本要求的实施时间上，对进入或晋档银行设置了过渡期，并及时降低退出或降级银行不必要的监管成本：银行在进入系统重要性银行名单或者系统重要性得分变化导致组别上升后，经过一个完整自然年度后的 1月1日满足；若银行退出系统重要性银行名单或系统重要性得分变化导致组别下降，立即适用新的要求。同时，人民银行、银保监会可根据经济金融形势及银行业经营情况，对系统重要性银行附加资本要求进行调整，报国务院金融稳定发展委员会审议后实施。

**附加杠杆率要求需由一级资本满足。**附加杠杆率要求为附加资本要求的 50%，需由一级资本满足。《商业银行杠杆率管理办法》要求银行并表和未并表的杠杆率均不得低于 4%，因此第一组到第五组组内的银行分别适用 4.125%、4.25%、4.375%、4.55%、4.75%。进入/上升组别、退出/下调组别杠杆率达标时限同附加资本要求。

**流动性及大额风险暴露要求将针对高组别银行评估情况提出。**《附加监管规定》指出，人民银行会同银保监会基于对实质性风险的判断，对高分组别系统重要性银行的流动性和大额风险暴露进行评估，根据评估结果提出附加监管要求，报国务院金融稳定发展委员会审议后实施。当前，我国银保监会对资产规模超过 2000 亿的商业银行的流动性监管要求为 LCR、LMR 和 NSFR 不低于 100%，入选 D-SIBs 高分组别的机构将面临更为严格的流动性监管要求。

**“生前遗嘱”是系统重要性银行附加监管的一项重要工具。**《附加监管规定》将恢复与处置计划（又称“生前遗嘱”），作为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。恢复计划需详细说明银行如何从早期危机中恢复，确保能在满足事先设定的触发条件后启动和执行。处置计划需详细说明银行如何在无法持续经营时安全、快速、

有效处置，保障关键业务和服务不中断，避免引发系统性风险。通过恢复与处置计划的制定和审查，D-SIBs 要全面梳理风险领域和薄弱环节，提高透明度、降低复杂性，提高自救能力，防范“大而不能倒”风险。

表 1 《附加监管规定》主要内容

	主要内容
明确立法目的和工作机制	明确系统重要性银行附加监管要求，加强宏观审慎管理。人民银行负责系统重要性银行基本规则制定、监测分析、并表监管，会同银保监会提出附加监管要求，牵头银保监会等单位组建危机管理小组，组织审查系统重要性银行恢复与处置计划，开展可处置性评估。附加监管不取代银保监会的日常监管职责
明确附加监管要求	借鉴国际经验，建立附加资本、附加杠杆率、流动性、大额风险暴露等附加监管指标体系。 为鼓励银行降低系统性风险，避免引发道德风险，系统重要性银行第一组到第五组的银行分别适用 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%的附加资本要求。系统重要性银行需在进入名单或者得分变化导致组别上升后，经过一个完整自然年度后的 1 月 1 日满足要求。除第五组外，第一组到第四组组间的附加资本要求仅差 0.25%，组内暂不设置差异化的附加资本要求。人民银行、银保监会后续可以根据实际情况对附加资本要求进行调整，报国务院金融稳定发展委员会审议后实施。 本规定中系统重要性银行的附加资本要求与宏观审慎评估（MPA）中的附加资本要求不互相替代。
明确恢复与处置计划要求	将恢复计划与处置计划（又称“生前遗嘱”）作为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。恢复计划需详细说明银行如何从早期危机中恢复，确保能在满足事先设定的触发条件后启动和执行。处置计划需详细说明银行如何在无法持续经营时安全、快速、有效处置，保障关键业务和服务不中断，避免引发系统性风险。 在制定计划时，系统重要性银行要全面梳理重要实体、关键业务和自救资源，增加总损失吸收能力的要求，保障机构拥有充足的自救资源。通过恢复与处置计划的制定和审查，系统重要性银行要全面梳理风险领域和薄弱环节，提高透明度、降低复杂性，提高自救能力，防范“大而不能倒”风险。
明确审慎监管要求	明确系统重要性银行的信息报送、风险数据加总和公司治理要求，建立监管合作与信息共享机制。通过实施附加监管，加强对系统重要性银行的监测分析、并表监管和压力测试，评估信贷集中度、复杂性、业务扩张速度等关键指标，强化事前预警。 人民银行可直接向系统重要性银行作出风险提示，与银行的董事、高级管理人员进行监管谈话，商银保监会对银行提出整改要求，并建议银保监会采取审慎监管措施

资料来源：《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》起草说明

表 2 D-SIBs 分组标准及《附加监管规定》相关要求

分类标准	分值范围	核心一级资本充足率要求	杠杆率要求	流动性及大额分险暴露要求
第一组	100 分至 299 分	7.75%	4.125%	对高分组别系统重要性银行的流动性和大额风险暴露进行评估，根据评估结果提出附加监管要求，报国务院金融稳定发展委员会审议后实施。
第二组	300 分至 449 分	8.00%	4.25%	
第三组	450 分至 599 分	8.25%	4.375%	
第四组	600 分至 1399 分	8.5%	4.5%	
第五组	1400 分以上	9.0%	4.75%	

资料来源：《系统重要性银行评估办法》，《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》起草说明，光大证券研究所整理

图 1：《附加监管规定》对各组别的附加资本要求及调整规则

人民银行、银保监会可以根据实经济及银行经营情况对系统重要性银行附加资本要求进行调整，报国务院金融稳定发展委员会审议后实施。

组别	附加资本要求
第5组	1.50%
第4组	1.00%
第3组	0.75%
第2组	0.50%
第1组	0.25%

附加资本要求应在进入系统重要性银行名单或者系统重要性得分变化导致组别上升后，经过一个完整自然年度后的1月1日满足。

若银行退出系统重要性银行名单或系统重要性得分变化导致组别下降，立即适用新的要求。

资料来源：《系统重要性银行附加监管规定（试行）（征求意见稿）》，光大证券研究所绘制

## 2.、《附加监管规定》对附加资本要求的组间差较小，有助于入选的 D-SIBs 更平滑过渡，也可能导致更多机构入选

根据《附加监管规定》，除第五组为 0.5%外，第一组到第四组组间的附加资本要求仅差 0.25%，组内暂不设置差异化的附加资本要求。而全球系统性重要银行（G-SIBs）关于组间差的间隔是，除第五组为 1%外，第一组到第四组组间的附加资本要求均差 0.5%。《附加监管规定》组间差相较 G-SIBs 要求缩短 50%，一方面不会对银行业经营产生太大冲击，有助于实现平滑过渡；另一方面，也可能使得入选金融机构数量增加。

表 3：2020 年全球系统性重要银行（G-SIBs）名单及附加资本缓冲要求

组别	附加资本要求	G-SIBs 名单
第 5 组	3.5%	empty
第 4 组	2.5%	empty
第 3 组	2.0%	3 家：花旗集团、汇丰控股、摩根大通
第 2 组	1.5%	8 家：美国银行、中国银行、巴克莱银行、法国巴黎银行、德意志银行、中国工商银行、三菱 UFJ 银行、中国建设银行
第 1 组	1.0%	19 家：中国农业银行、纽约梅隆银行、瑞士信贷集团、高盛集团、法国 BPCE 银行、法国农业信贷银行、ING 集团、瑞穗金融集团、摩根士丹利、加拿大皇家银行、桑坦德银行、法国兴业银行、渣打银行、道富银行、三井住友金融集团、多伦多道明银行、瑞银集团、裕信银行、富国银行

资料来源：FSB，光大证券研究所

### ➤ D-SIBs 入选机构可能较《评估办法》颁布时的市场预测有所增加，或有可能达到 20 家左右

根据《评估办法》的规定，D-SIBs 的参评银行范围条件为：（1）以杠杆率分母衡量的调整后表内外资产余额在所有银行中排名前 30；（2）曾于上一年度被评为系统重要性银行。因此，参评 D-SIBs 的银行，大致应包括：3 家政策性银行、6 大国有银行（工行、农行、中行、建行、交行、邮储），12 家全国性股份制银行以及部分上市城农商行（预计会包括北京银行、上海银行、江苏银行、宁波银行等位于经济发达地区且资产规模较大的地方法人金融机构）。

金融稳定委员会（FSB）公布的全球 G-SIBs 得分排名前 40 的金融机构中，共有工行、中行、建行、农行、交行、招行、兴业、中信、浦发、民生 10 家中资银行。此外，在 FSB 公布的高评分（main sample）及资产规模超过 2000 亿欧元的全球银行（additional sample）<sup>1</sup>中，共涉及中资银行 19 家。其中，除四大行已被认定为 G-SIBs 外，sample 里的中资银行还包括：交行、邮储、招行、兴业、浦发、中信、民生、光大、平安、华夏、北京银行、广发、上海银行、浙商银行、江苏银行。

<sup>1</sup> [https://www.bis.org/bcb/gsib/gsib\\_assessment\\_samples.htm](https://www.bis.org/bcb/gsib/gsib_assessment_samples.htm)，发布时间为 2020 年 11 月，评估银行均采用 2019 年末数据。除浙商银行、江苏银行划入 additional sample，其余中资银行均划入 main sample。

图 2：上市银行以杠杆率分母衡量的调整后表内外资产余额(2020Q3)



资料来源：Wind，光大证券研究所

表 4 FSB 公布的 G-SIBs 得分前 40 的全球机构分布

得分排序	金融机构	所属地区	G-SIBs 得分	G-SIBs 组别
1	摩根大通	美国	421	第 3 组
2	汇丰控股	英国	393	第 3 组
3	花旗集团	美国	369	第 3 组
4	美国银行	美国	312	第 2 组
5	法国巴黎银行	法国	306	第 2 组
6	三菱 UFJ 银行	日本	302	第 2 组
7	<b>中国工商银行</b>	<b>中国</b>	<b>297</b>	<b>第 2 组</b>
8	<b>中国银行</b>	<b>中国</b>	<b>295</b>	<b>第 2 组</b>
9	巴克莱银行	英国	275	第 2 组
10	德意志银行	德国	264	第 2 组
11	<b>中国建设银行</b>	<b>中国</b>	<b>241</b>	<b>第 2 组</b>
12	高盛集团	美国	225	第 1 组
13	富国银行	美国	220	第 1 组
14	摩根士丹利	美国	207	第 1 组
15	瑞穗金融集团	日本	202	第 1 组
16	桑坦德银行	西班牙	199	第 1 组
17	三井住友金融集团	日本	197	第 1 组
18	法国农业信贷银行	法国	197	第 1 组
19	法国兴业银行	法国	195	第 1 组
20	<b>中国农业银行</b>	<b>中国</b>	<b>195</b>	<b>第 1 组</b>
21	瑞士信贷	瑞士	190	第 1 组
22	瑞银集团	瑞士	177	第 1 组
23	加拿大皇家银行	加拿大	166	第 1 组
24	ING 集团	荷兰	160	第 1 组
25	纽约梅隆	美国	156	第 1 组
26	裕信银行	意大利	146	第 1 组
27	多伦多道明银行	加拿大	144	第 1 组
28	道富银行	美国	142	第 1 组
29	渣打银行	英国	140	第 1 组
30	法国 BPCE 银行	法国	128	第 1 组

31	中国交通银行	中国	121	未入围
32	野村控股	日本	110	未入围
33	苏格兰皇家银行	英国	104	未入围
34	招商银行	中国	103	未入围
35	兴业银行	中国	100	未入围
36	丰业银行	加拿大	97	未入围
37	中信银行	中国	97	未入围
38	上海浦东发展银行	中国	95	未入围
39	中国民生银行	中国	92	未入围
40	西班牙对外银行	西班牙	90	未入围

资料来源：FSB，数据为 FSB 于 2020 年 11 月公布，各金融机构数据来自 2019 年末。

另一个角度，参考 2015 年巴塞尔委员会公布的数据，在采用打分法评估国内系统重要性金融机构的司法辖区中，欧盟、瑞士和日本 D-SIBs 与 G-SIBs 的比值分别为 5.4、1.5 和 1.3。我国已有 4 家银行入选 G-SIBs，如果按 2-5 倍比值，则对应的我国 D-SIBs 可能会有 8-20 家。

表 5 主要经济体 D-SIBs 与 G-SIBs 的比例

	欧盟	日本	瑞士
G-SIBs 机构数量	13	3	2
D-SIBs 机构数量	70	4	3
D-SIBs / G-SIBs 倍数	5.4	1.3	1.5

资料来源：BIS，光大证券研究所

结合 FSB 的评估样本、主要经济体 D-SIBs / G-SIBs 比例两个维度来看，初步判断有 10-20 家左右银行可能入选；叠加《附加监管规定》组间差相较 G-SIBs 要求缩短可能式入选金融机构数量增加，我们倾向于认为可能有 20 家左右银行机构入选，机构分布推测如下：1) 已入选 G-SIBs 的四大行全部在列；2) 被 FSB 列入高评分 main sample 的 13 家银行大概率纳入，列入 additional sample 的 2 家银行可能性也较高(同时不排除跟这两家以杠杆率分母衡量的调整后表内外资产余额相近的城商行，如宁波银行、南京银行等)；3) 3 家政策性银行很可能被列入，这些银行资产规模庞大，但由于业务相对单一，客户和机构数量偏少，在关联度和复杂性指标的得分上可能不高，是否入选存在一定不确定。

### 3、对 D-SIBs 整体影响相对有限，个别股份行可能面临一定挑战

对入选 D-SIBs 的银行影响预计主要体现为以下三个方面：

#### 1) 个别股份制银行资本压力可能加大，杠杆率影响几乎可以忽略不计

资本充足率方面，对于六大行而言，工行、农行、中行、建行、交行截至 2020 年末核心一级资本充足率均在 10.5% 以上，静态测算邮储银行核心一级资本充足率在 2021 年完成 300 亿定增后也将升至 10.13%，距 D-SIBs 最高组别 9% 的核心一级资本充足率要求，六大行具有相对充足的安全边际；但部分股份制银行如果得分较高，则资本管理压力会相对较大，特别是疫情对银行资产质量产生了一定影响，不良核销和处置力度加大，加之监管部门推动普惠性让利，造成部分股份制银行核心一级资本充足率下滑明显，截至 2020 年末，部分股份行跌破 9%（第 5 组 D-SIBs 核心一级资本要求），个别行逼近 8.5%（第 4 组 D-SIBs 核心

一级资本要求)。如果被划入 D-SIB 得分较高组别,则在盈利能力放缓、外源性核心一级资本补充渠道有限以及未来不良处置力度可能依然较大的情况下,可能进一步加大个别股份制银行资本管理压力。对于少数有可能纳入的地方法人机构来说,虽然从规模角度被纳入可能性较高,但预计在关联度、可替代性、复杂性等方面因业务涉及深度远不及国股行,即使入选预计也会在得分较低组别,附加资本要求暂且无忧。

**杠杆率方面**,截至 2020 年末,六大行和股份制银行杠杆率基本处于 6.5%至 8% 中枢区间,杠杆率最低的银行也有 5.33%,即使按照最高组别 D-SIB 的杠杆率要求也仅需要 4.75%,当前均满足附加杠杆率要求且有较充足的安全边际。

表 6: 六大行、全国股份制银行及部分规模较大的城商行资本充足率及杠杆率情况 (单位: %)

机构名称	核心一级资本充足率 (集团口径)	核心一级资本充足率 (本行口径)	一级资本充足率 (集团口径)	资本充足率 (集团口径)	杠杆率 (集团口径)
工商银行	13.18	13.14	14.28	16.88	8.14
农业银行	11.04		12.92	16.59	7.42
中国银行	11.28	10.99	13.19	16.22	7.70
建设银行	13.62	13.63	14.22	17.06	7.99
交通银行	10.87	10.21	12.88	15.25	7.50
邮储银行	9.60	9.43	11.86	13.88	5.68
招商银行	12.29	11.81	13.98	16.54	7.39
浦发银行	9.51	9.14	11.54	14.64	6.97
中信银行	8.74		10.18	13.01	6.40
民生银行	8.51	8.52	9.81	13.04	6.93
兴业银行	9.33	8.95	10.85	13.47	6.58
光大银行	9.02	8.8	11.75	13.90	7.03
平安银行	8.69	8.51	10.91	13.29	6.48
浙商银行	8.75	8.72	9.88	12.93	5.33
华夏银行*	8.72	8.58	11.16	13.31	/
北京银行*	9.20	9.19	10.05	11.33	6.44
上海银行*	9.53	9.34	10.71	13.17	6.69
江苏银行*	8.45	8.21	11.21	13.87	6.42
宁波银行*	9.37	8.95	10.75	14.76	6.23
南京银行*	9.86	9.66	10.90	14.71	6.11

资料来源: Wind, 光大证券研究所; 六大行及招行、平安、光大、中信、兴业、民生、浦发、浙商为 2020 年报数据; 标注\*的银行因年报尚未发布, 采用 2020Q3 数据。

2) 同业负债占比整体下降, 部分国股银行对中长期 NCD 发行需求加大。若后续监管对高得分组别 D-SIBs 银行赋予更严格的流动性监管要求, 将促使银行加强一般性存款特别核心存款的吸收力度, 降低同业负债占比, 并进一步拉长同业负债久期, 确保流动性指标的稳定。在此情况下, 具有稳定存款基础的建行、工行、邮储等大行并无压力, 但部分流动性指标安全边际相对不足的国股银行对于中长久期的 NCD 发行需求可能会加大。

3) 合理的过渡期安排及附加资本监管要求组间差较小, 有助于平滑政策影响。银行在进入系统重要性银行名单或者系统重要性得分变化导致组别上升后, 经过一个完整自然年度后的 1 月 1 日满足, 为银行提供了过渡期以较低达标时点压力; 而若银行退出系统重要性银行名单或系统重要性得分变化导致组别下降, 立即适用新的要求, 有助于为银行及时减轻不必要的监管成本。同时, 组间差相较 G-SIBs 要求大幅缩短, 也有助于平滑附加资本要求等监管约束的影响。

表 7: D-SIBs 评分标准及权重

分类	分类指标权重	具体指标	具体指标权重
规模	25%	调整后的表内外资产余额：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	25%
关联度	25%	1.金融机构间资产：银行与其他金融机构交易形成的资产余额	8.33%
		2.金融机构间负债：银行与其他金融机构交易形成的负债余额	8.33%
		3.发行证券和其他融资工具：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	20%	1.通过支付系统或代理行结算的支付额：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	6.25%
		2.托管资产：上年末银行托管的资产余额	6.25%
		3.代理代销业务：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%
		4.客户数量和境内营业机构数量：银行的公司和个人客户数，以及在境内设立的持牌营业机构总数	6.25%
复杂性	20%	1.衍生产品：银行持有的金融衍生产品的名义本金余额	5%
		2.以公允价值计量的证券：以公允价值计量且其变动计入当期损益类和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益类的证券余额	5%
		3.非银行附属机构资产：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%
		4.理财业务：银行发行的非保本理财产品余额。	5%
		5.境外债权债务：银行境外债权和境外债务之和	5%

资料来源：《系统重要性银行评估办法》，光大证券研究所整理

**风险提示：**如果信用过度紧缩对经济复苏产生的冲击，银行稳存增存压力加大可能会对信贷投放产生约束。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE