

银行

2025 年 01 月 22 日

苏州银行 (002966)

——高股息下的优质成长银行，重申买入评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 01 月 22 日

收盘价 (元)	7.76
一年内最高/最低 (元)	8.87/6.60
市净率	0.7
股息率 (分红/股价)	7.60
流通 A 股市值 (百万元)	30,249
上证指数/深证成指	3,213.62/10,225.87

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	11.40
资产负债率%	92.54
总股本/流通 A 股(百万)	3,980/3,898
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

郑庆明 A0230519090001
zhengqm@swsresearch.com
林颖颖 A0230522070004
linyy@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liyh2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818x
liyh2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：2024 年 12 月 12 日至 2025 年 1 月 21 日，苏州银行股票收盘价已有 15 个交易日的收盘价不低于“苏行转债”当期转股价格 6.19 元/股的 130% (8.05 元/股)，触发“苏行转债”的强制赎回条款。

- **2025 首家银行可转债市场化转股落地，夯实高质量成长的资本基础。**1 月 21 日，苏行转债满足强赎条款，自 2024 年 12 月 12 日首次到达强制转股价后，28 个交易日触发条件。现阶段苏州银行资本相对充裕（截至 2024 年 9 月末，核心一级资本充足率 9.4%），可转债顺利转股更是为下阶段高质量扩张“锦上添花”（截至 1 月 22 日，尚有 28 亿转债未转股，若全部转股可增厚核心一级资本充足率约 0.6pct）。展望 2025，在前期经营贷压降已基本到位的背景下，以苏州城区及下辖五县市、省内四大重点区域为扩表主阵地，依托本土项目资源及异地渗透确保相对高景气的规模扩表，预计信贷景气仍将领先同业（3Q24 贷款同比增速约 14%，行业平均仅 8%）。
- **触发赎回条款次日股价承压既在预期内、也是客观规律，当天股价回调即为关注良机。**1 月 22 日，苏州银行收盘下跌 4.55%。我们认为：1) 银行转债满足强赎条件后正股不可避免会面临抛压，债基产品属性在很大程度上会影响转债转股抛售；2) 更多情况是，正股投资者往往对抛压早有担忧而提前兑现收益，导致触发强赎后次日股价明显承压（如江苏、平安银行次日跌幅超 3%、成都银行次日跌幅 1%），而后续股价未有大幅回调，当下时点恰逢关注良机。
- **国资股东持续增持、分红率稳中有升或是短期预期催化剂。**1 月 21 日董事会审议通过第一大股东国发集团增持股份比例 15%以上议案（目前持股比例 13.5%），前期国发集团已公告未来 6 个月将增持不少于 3 亿元，提升国资股东占比、巩固大股东基本盘的步履不停。此外，在资本得以夯实、厚实拨备赋予稳定业绩释放的背景下，预计分红率不排除高位再稳步提升（2023 年分红率为 32%），确保投资者落袋为安的稳稳收益。
- **回归基本面，业绩较快增长的后劲足、ROE 稳中回升有抓手。**我们判断，预计苏州银行 24 年全年营收有望优于三季报表现、归母净利润维持两位数增长，在低不良、高拨备的优异资产质量加持下，2025 年有望继续交出优于同业的业绩答卷。中期层面，“全面优化组织架构+稳健扩表加杠杆+投入产出见效成本有序降低”三大抓手共同支撑 ROE 稳中有升。在兼顾股息及优质银行α的阶段，苏州银行理应享有估值溢价。
- **投资分析意见：2025 年首家银行可转债市场化转股落地提振信心，伴随抛压解除，短期有资金面催化、业绩稳定性亦优于同业，中期来看提杠杆、降成本的 ROE 提升路径清晰，兼具高股息的优质属性，重申“买入”评级，维持首推组合。**维持原盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增速分别为 10.3%、8.1%、9.2%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.68 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济复苏低于预期，息差持续承压；零售等尾部风险暴露，资产质量超预期劣化；关注对 10 月公司《关于诉讼事项公告》的后续进展。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	11,762.96	11,866.12	12,081.99	12,239.16	13,144.77
营业总收入同比增长率 (%)	8.62	0.88	1.82	1.30	7.40
资产减值损失 (百万元)	2,764.03	1,647.96	1,202.27	1,165.79	1,808.97
资产减值损失同比增长率 (%)	(17.27)	(40.38)	(27.05)	(3.03)	55.17
归母净利润 (百万元)	3,918.44	4,600.65	5,074.98	5,486.93	5,990.06
归母净利润同比增长率 (%)	26.13	17.41	10.31	8.12	9.17
每股收益 (元/股)	1.07	1.22	1.26	1.17	1.29
ROE (%)	11.50	11.96	11.73	11.15	10.81
不良贷款率 (%)	0.88	0.84	0.83	0.81	0.79
拨备覆盖率 (%)	530.81	522.77	475.49	421.91	403.02
市盈率	7.26	6.34	6.14	6.61	6.03
市净率					

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

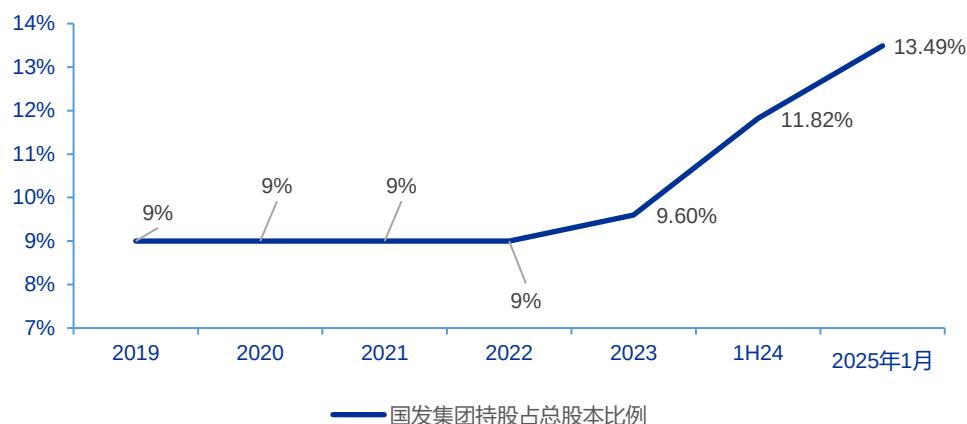
表 1：复盘其他银行转债触及强赎条件后正股股价走势，股价回调压力在触及条件次日就已反映

银行	触及强赎条件交易日	最后转股日	触及强赎条件交易日自由流通市值 (亿元)	抛压市值 (亿元)	抛压占自由流通市值	日均成交额(亿元, 触及强赎条件日至最后转股日)
成都银行	2024/12/10	2025/02/05	335	44	13.3%	6.1
江苏银行	2023/09/04	2023/10/19	850	123	14.5%	12.3
平安银行	2019/08/20	2019/09/18	1,141	307	26.9%	17.0
宁波银行	2019/07/23	2019/08/21	537	51	9.4%	4.3
常熟银行	2019/03/18	2019/05/16	82	25	30.4%	3.7

银行	触及强赎条件后转股节奏 (剩余未转股余额占触及条件前一日余额, 由于转债转股后次日可卖出)					触及强赎条件后市场表现 (触及强赎条件交易日起累计涨跌幅)			
	当日	次日	后5个交易日	后15个交易日	最后转股日	次日	后5个交易日	后15个交易日	最后转股日
成都银行	94.8%	91.9%	72.7%	24.1%	4.3%	-1.0%	1.6%	5.6%	1.1%
江苏银行	91.7%	69.7%	50.2%	23.4%	0.0%	-3.5%	-1.5%	1.7%	-0.7%
平安银行	98.6%	95.3%	87.7%	76.6%	0.0%	-3.2%	-4.1%	-2.5%	-3.4%
宁波银行	97.6%	94.0%	75.2%	24.2%	0.3%	-0.3%	0.7%	-1.4%	-5.9%
常熟银行	99.9%	92.1%	83.8%	62.6%	0.9%	1.5%	-3.3%	5.8%	-2.3%

资料来源：公司财报，申万宏源研究；注：1）此处成都银行“日均成交额（触及强赎条件日至最后转股日）”、“触及强赎条件后市场表现-最后转股日”中，均为截至 2025/1/22 的累计表现。

图 1：2023 年以来，第一大股东国发集团稳步增持苏州银行，彰显对长期发展前景的坚定看好



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 2：苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income 净利息收入	8,341	8,483	8,470	8,844	9,681	10.7%	1.7%	-0.2%	4.4%	9.5%
Non-interest income 非利息收入	3,422	3,383	3,612	3,396	3,464	3.8%	-1.1%	6.8%	-6.0%	2.0%
Net fee income 净手续费收入	1,317	1,239	1,053	1,158	1,274	7.8%	-6.0%	-15.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	11,763	11,866	12,082	12,239	13,145	8.6%	0.9%	1.8%	1.3%	7.4%
Operating expenses 营业支出	(4,070)	(4,478)	(4,589)	(4,360)	(4,186)	13.9%	10.0%	2.5%	-5.0%	-4.0%
Taxes and surcharges 营业税	(149)	(116)	(127)	(140)	(154)	38.8%	-22.6%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,693	7,389	7,493	7,879	8,959	6.0%	-4.0%	1.4%	5.2%	13.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(2,764)	(1,648)	(1,202)	(1,166)	(1,809)	-17.3%	-40.4%	-27.0%	-3.0%	55.2%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,801)	(1,532)	(1,434)	(1,120)	(1,786)	-38.8%	-14.9%	-6.4%	-21.9%	59.5%
Operating profit 营业利润	4,929	5,741	6,290	6,713	7,150	25.9%	16.5%	9.6%	6.7%	6.5%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(17)	(3)	(3)	(3)	(4)	-10.0%	-83.7%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	4,912	5,738	6,287	6,710	7,147	26.1%	16.8%	9.6%	6.7%	6.5%
Income tax 所得税	(795)	(941)	(1,006)	(1,007)	(929)	30.9%	18.3%	6.9%	0.1%	-7.7%
Net profit 净利润	4,117	4,797	5,281	5,704	6,218	25.2%	16.5%	10.1%	8.0%	9.0%
Minority interest 少数股东权益	(198)	(196)	(206)	(217)	(227)	9.8%	-0.9%	5.0%	5.0%	5.0%
NPAT 归属股东净利润	3,918	4,601	5,075	5,487	5,990	26.1%	17.4%	10.3%	8.1%	9.2%
AT1 shareholders 优先股股息	0	114	233	233	233	na	na	104.5%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	3,918	4,487	4,842	5,254	5,757	26.1%	14.5%	7.9%	8.5%	9.6%

Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Total loans 贷款总额	250,634	293,401	335,944	386,335	444,286	17.5%	17.1%	14.5%	15.0%	15.0%
Total deposits 存款总额	316,348	363,820	418,394	476,969	543,744	16.6%	15.0%	15.0%	14.0%	14.0%
NPLs 不良贷款余额	2,206	2,462	2,776	3,138	3,511	-6.9%	11.6%	12.8%	13.0%	11.9%
Loan provisions 贷款损失准备	11,707	12,869	13,201	13,237	14,151	16.9%	9.9%	2.6%	0.3%	6.9%
Total assets 资产总额	524,549	601,841	681,779	774,785	875,579	15.8%	14.7%	13.3%	13.6%	13.0%
Total liabilities 负债总额	484,087	554,175	630,207	714,688	810,967	15.6%	14.5%	13.7%	13.4%	13.5%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	38,529	45,480	49,058	57,206	61,288	18.0%	18.0%	7.9%	16.6%	7.1%
Other equity instruments 优先股及其他	2,999	5,999	5,999	5,999	5,999	na	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	446,890	506,200	583,593	662,803	755,416	13.4%	13.3%	15.3%	13.6%	14.0%

Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,667	3,833	4,474	4,474	10.0%	0.0%	4.5%	16.7%	0.0%
EPS	1.07	1.22	1.26	1.17	1.29	14.7%	14.5%	3.2%	-7.0%	9.6%
BVPS	9.69	10.77	11.23	11.44	12.36	-1.1%	11.1%	4.3%	1.9%	8.0%
DPS	0.33	0.39	0.40	0.37	0.41	17.9%	18.2%	3.2%	-7.0%	9.6%
PPOP/sh	2.10	2.02	1.95	1.76	2.00	-3.6%	-4.0%	-3.0%	-9.9%	13.7%

Main indicators 主要指标 (%)										
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
ROA	0.84%	0.85%	0.82%	0.78%	0.75%	0.06%	0.01%	-0.03%	-0.04%	-0.03%
ROE	11.50%	11.96%	11.73%	11.15%	10.81%	1.53%	0.47%	-0.23%	-0.59%	-0.34%
NIM 净息差	1.87%	1.68%	1.45%	1.33%	1.28%	-0.05%	-0.19%	-0.22%	-0.12%	-0.05%
Cost-to-income ratio 成本收入比	33.33%	36.76%	36.93%	34.48%	30.67%	1.32%	3.43%	0.17%	-2.45%	-3.81%
Effective tax rate 有效所得税率	16.19%	16.40%	16.00%	15.00%	13.00%	0.59%	0.21%	-0.40%	-1.00%	-2.00%
LDR 贷存比	79.23%	80.64%	80.29%	81.00%	81.71%	0.63%	1.42%	-0.35%	0.70%	0.71%
NPL ratio 不良率	0.88%	0.84%	0.83%	0.81%	0.79%	-0.23%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	-0.02%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	530.81%	522.77%	475.49%	421.91%	403.02%	107.89%	-8.03%	-47.29%	-53.58%	-18.89%
Provision ratio 拨贷比	4.67%	4.39%	3.93%	3.43%	3.19%	-0.03%	-0.28%	-0.46%	-0.50%	-0.24%
Credit cost 信用成本	0.78%	0.56%	0.46%	0.31%	0.43%	-0.69%	-0.21%	-0.11%	-0.15%	0.12%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	29.09%	28.51%	29.90%	27.74%	26.35%	-1.35%	-0.58%	1.39%	-2.15%	-1.39%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	11.20%	10.44%	8.71%	9.46%	9.69%	-0.09%	-0.76%	-1.72%	0.75%	0.23%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.63%	9.38%	9.32%	9.70%	9.22%	-0.74%	-0.25%	-0.06%	0.38%	-0.48%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.47%	10.81%	10.58%	10.81%	10.20%	0.06%	0.34%	-0.23%	0.23%	-0.61%
CAR 资本充足率	12.92%	14.03%	13.54%	13.54%	12.71%	-0.14%	1.10%	-0.48%	0.00%	-0.83%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 1 月 22 日）

上市银行	代码	收盘价	流通市值(亿元)	P/E(X)		P/B(X)		ROAE		ROAA		股息收益率	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
工商银行	601398.SH	6.44	17,363	6.56	6.50	0.63	0.59	9.9%	9.4%	0.78%	0.71%	4.8%	4.8%
建设银行	601939.SH	8.17	784	6.22	6.17	0.64	0.60	10.7%	10.1%	0.83%	0.76%	4.9%	4.9%
农业银行	601288.SH	4.93	15,739	6.56	6.34	0.67	0.62	10.5%	10.1%	0.66%	0.61%	4.7%	4.9%
中国银行	601988.SH	5.31	11,192	7.17	7.09	0.66	0.62	9.5%	9.0%	0.73%	0.66%	4.5%	4.5%
邮储银行	601658.SH	5.18	4,108	6.30	6.21	0.61	0.57	10.0%	9.5%	0.53%	0.49%	5.0%	5.1%
招商银行	600036.SH	39.45	8,138	6.97	6.74	0.95	0.87	14.5%	13.5%	1.29%	1.23%	5.0%	5.0%
中信银行	601998.SH	6.50	2,568	5.53	6.30	0.52	0.51	9.9%	8.1%	0.82%	0.71%	5.5%	5.1%
民生银行	600016.SH	4.03	1,429	6.15	6.08	0.32	0.31	5.3%	5.2%	0.43%	0.42%	5.4%	4.9%
浦发银行	600000.SH	10.03	2,944	7.38	6.98	0.45	0.44	6.3%	6.4%	0.50%	0.49%	3.2%	4.1%
兴业银行	601166.SH	19.51	4,053	5.56	5.51	0.53	0.50	9.9%	9.3%	0.75%	0.73%	5.3%	5.3%
光大银行	601818.SH	3.65	1,694	5.88	5.84	0.46	0.43	8.0%	7.6%	0.62%	0.61%	4.7%	4.8%
华夏银行	600015.SH	7.34	1,168	4.79	4.78	0.39	0.37	8.5%	8.0%	0.64%	0.62%	5.2%	5.4%
平安银行	000001.SZ	11.09	2,152	4.88	4.79	0.50	0.46	10.6%	10.0%	0.82%	0.79%	6.5%	6.6%
南京银行	601009.SH	10.31	1,141	5.72	5.19	0.71	0.65	13.0%	13.1%	0.84%	0.83%	5.5%	5.9%
宁波银行	002142.SZ	25.49	1,683	6.44	6.02	0.85	0.76	13.9%	13.3%	0.92%	0.86%	2.4%	2.5%
江苏银行	600919.SH	9.45	1,734	5.76	5.20	0.74	0.66	13.5%	13.4%	0.91%	0.90%	5.0%	5.5%
上海银行	601229.SH	8.94	1,270	5.73	5.60	0.54	0.51	9.8%	9.3%	0.72%	0.70%	5.1%	5.2%
杭州银行	600926.SH	14.42	872	5.32	4.64	0.80	0.70	16.1%	16.1%	0.86%	0.87%	3.6%	4.2%
苏州银行	002966.SZ	7.76	302	6.14	6.61	0.69	0.68	11.7%	11.1%	0.82%	0.78%	5.0%	4.4%
成都银行	601838.SH	16.39	683	5.41	4.99	0.86	0.77	17.4%	16.4%	1.10%	1.06%	5.0%	5.5%
重庆银行	601963.SH	8.71	165	6.08	5.64	0.56	0.52	9.6%	9.6%	0.69%	0.67%	4.7%	4.9%
厦门银行	601187.SH	5.29	140	5.21	4.70	0.54	0.50	10.8%	11.1%	0.72%	0.73%	5.9%	6.2%
无锡银行	600908.SH	5.59	123	4.94	4.19	0.58	0.51	12.3%	13.0%	1.05%	1.10%	3.8%	4.4%
常熟银行	601128.SH	7.12	215	5.58	5.06	0.75	0.67	14.3%	14.0%	1.15%	1.12%	3.5%	3.7%
江阴银行	002807.SZ	4.17	103	4.81	4.26	0.58	0.52	12.7%	12.8%	1.17%	1.22%	4.6%	4.5%
苏农银行	603323.SH	5.10	94	4.78	4.34	0.54	0.49	11.8%	11.8%	0.92%	0.91%	3.5%	3.9%
张家港行	002839.SZ	4.12	101	4.91	4.54	0.54	0.50	11.6%	11.5%	0.88%	0.85%	4.9%	5.2%
瑞丰银行	601528.SH	5.29	104	5.21	4.67	0.57	0.52	11.4%	11.6%	0.97%	0.98%	3.4%	3.9%
紫金银行	601860.SH	2.68	98	6.25	5.79	0.48	0.42	8.0%	7.7%	0.60%	0.57%	3.7%	3.6%
沪农商行	601825.SH	7.94	766	6.24	6.13	0.63	0.59	10.5%	10.0%	0.87%	0.82%	4.8%	5.3%
渝农商行	601077.SH	5.97	528	6.06	5.81	0.55	0.51	9.4%	9.1%	0.77%	0.74%	4.8%	5.0%
A 股板块平均				6.40	6.27	0.64	0.60	10.5%	9.9%	0.77%	0.72%	4.8%	4.9%

资料来源：Wind，公司财报，申万宏源研究

注：股息收益率=预测 DPS/收盘价，预测 DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本，其中分红率假设持平最新报告期、归属普通股股东净利润及股本来自盈利预测。

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。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。本公司强烈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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。