

银行

2025 年 06 月 26 日

苏州银行 (002966)

——大股东增持是最有力驱动，上调目标估值至 1 倍 PB

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 06 月 26 日

收盘价 (元)	9.13
一年内最高/最低 (元)	9.24/6.60
市净率	0.8
股息率 (分红/股价)	4.38
流通 A 股市值 (百万元)	40,071
上证指数/深证成指	3,448.45/10,343.48

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	10.90
资产负债率%	91.73
总股本/流通 A 股(百万)	4,471/4,389
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
liny@swsresearch.com
冯思远 A0230522090005
fengsy@swsresearch.com

研究支持

李禹昊 A0230123070008
liy2@swsresearch.com

联系人

李禹昊
(8621)23297818x
liy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：苏州银行发布公告，大股东国发集团股东资格获金管局核准。截至 6 月 26 日，国发集团持股比例约 14.6%，1 月 14 日-6 月 26 日累计增持约 8.6 亿元，超过增持计划下限（3 亿），本轮增持计划实施完成。

- **我们重申对苏州银行的坚定看好：极为稀缺的优质标的，兼具强区域、厚拨备、优业绩特性，在大股东真金白银明确增持的催化下，我们上调苏州银行目标估值至 25 年 1 倍 PB。目前相较可比同业仍有约 11% 折价，当下时点恰是关注良机。**
- **2024 年 9 月来，国资大股东已四度增持；**股东资格获批后，持股比例天花板提升至不超过 20%，继续提升国资占比、巩固大股东基本盘是银行与地方国资的双赢局面，预计增持佳音仍将频传。2024 年 9 月至 2025 年 6 月，国发集团四度增持苏州银行，累计增持 2.2 亿股，累计金额近 17 亿元，持股比例提升至 14.6%，彰显对苏州银行长期发展“高质量倍增”的十足信心。**本次增持获批后理论最高持股比例提升至不超过 20%，国发集团仍可增持约 2.4 亿股，以 6 月 26 日收盘价计算增持金额约需 21.6 亿，这也是苏州银行估值修复的更直接催化。**节奏上，判断在国资更主动拥抱优质资产、更早落袋为安，以及苏州银行自身亦有优化股东结构诉求的“双向奔赴”下，我们看好大股东尽早落地股份增持计划。
- **业绩表现看，预计中报营收业绩有望较一季报进一步改善，归母净利润延续大个位数的行业领先表现。**在资本补充到位的背景下，依托本土政信资源及异地渗透，预计苏州银行仍能保持双位数的行业领先扩表增速，由于信贷降价压力前置（2024 年集中压降高风险经营贷，定价下行幅度更高）、全年负债成本也有可观空间（**测算全年存款成本降幅约 25-30bps**），息差趋势预计也将更优；叠加审慎风险偏好下干净的资产质量家底（不良率仅约 0.83%）、上市城商行第 2 高的拨备覆盖率（1Q25 为 447%，全年预计维持超 420%），全年业绩表现预计也将稳居行业第一梯队。
- **投资分析意见：大股东多次增持凸显对苏州银行长期投资价值的高度认可、下阶段也将持续催化，中期看苏州银行提杆杆、降成本的 ROE 回升路径清晰，短期“低不良、高拨备”赋予优于同业的业绩稳定性，同时兼具高股息的优质属性，重申“买入”评级，重申首推组合。**预计 2025-2027 年归母净利润同比增速分别 7.3%、7.9%、8.3%，当前股价对应 2025 年 PB 为 0.79 倍，股息率约 4.0%，给予目标估值 1 倍 PB，对应上行空间 27%，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 2024 年 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,866.12	12,223.79	12,621.08	13,415.66	14,377.10
营业总收入同比增长率 (%)	0.88	3.01	3.25	6.30	7.17
资产减值损失 (百万元)	1,647.96	1,127.89	1,481.27	1,842.34	2,223.63
资产减值损失同比增长率 (%)	-40.38	-31.56	31.33	24.38	20.70
归母净利润 (百万元)	4,600.65	5,068.21	5,440.45	5,867.74	6,353.92
归母净利润同比增长率 (%)	17.41	10.16	7.34	7.85	8.29
每股收益 (元/股)	1.22	1.26	1.16	1.26	1.37
ROE (%)	11.96	11.59	10.87	10.47	10.58
不良贷款率 (%)	0.84	0.83	0.82	0.82	0.82
拨备覆盖率 (%)	522.77	483.50	421.74	408.92	410.76
市盈率	9.10	8.44	7.84	7.24	6.67
市净率	1.03	0.93	0.79	0.73	0.68

表 1：去年 9 月来，国发集团四度增持苏州银行，累计增持 2.2 亿股，累计金额近 17 亿元

时间	增持数量	增持金额
2025年1月14日-2025年6月26日	1.18亿股	8.6亿
2024年12月12日-2025年1月8日	3992万股	3.2亿
2024年10月9日-2024年12月12日	4892万股	3.9亿
2024年9月19日-2024年10月8日	1478万股	1.1亿
合计	2.2亿股	16.8亿

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 2：截至 1Q25，苏州银行不良率仅约 0.83%，拨备覆盖率达 447%、上市城商行第 2

银行	不良率				拨备覆盖率				拨贷比			
	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ
北京	1.31%	1.31%	1.30%	-0.01%	209.73%	208.75%	198.08%	-10.67%	2.75%	2.73%	2.58%	-0.16%
南京	0.83%	0.83%	0.83%	0.00%	340.40%	335.27%	323.69%	-11.58%	2.83%	2.78%	2.69%	-0.10%
宁波	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	404.80%	389.35%	370.54%	-18.81%	3.08%	2.96%	2.82%	-0.14%
江苏	0.89%	0.89%	0.86%	-0.03%	351.03%	350.10%	343.51%	-6.59%	3.12%	3.12%	2.95%	-0.16%
上海	1.20%	1.18%	1.18%	0.00%	277.31%	269.81%	271.24%	1.43%	3.33%	3.18%	3.20%	0.02%
杭州	0.76%	0.76%	0.76%	0.00%	543.25%	541.45%	530.07%	-11.38%	4.13%	4.12%	4.03%	-0.09%
苏州	0.84%	0.83%	0.83%	0.00%	473.66%	483.50%	447.20%	-36.30%	3.98%	4.01%	3.71%	-0.30%
成都	0.66%	0.66%	0.66%	0.00%	497.40%	479.29%	456.00%	-23.29%	3.28%	3.16%	3.01%	-0.15%
长沙	1.16%	1.17%	1.18%	0.01%	314.54%	312.80%	309.82%	-2.98%	3.65%	3.66%	3.66%	0.00%
重庆	1.26%	1.25%	1.21%	-0.04%	250.19%	245.08%	247.59%	2.51%	3.15%	3.06%	3.00%	-0.07%
厦门	0.75%	0.74%	0.86%	0.12%	390.16%	391.95%	313.57%	-78.38%	2.93%	2.90%	2.70%	-0.20%
贵阳	1.57%	1.58%	1.66%	0.08%	262.53%	257.07%	236.54%	-20.53%	4.12%	4.06%	3.93%	-0.14%
郑州	1.86%	1.79%	1.79%	0.00%	166.23%	182.99%	191.16%	8.17%	3.09%	3.28%	3.42%	0.15%
西安	1.64%	1.72%	1.61%	-0.11%	186.30%	184.06%	190.07%	6.01%	3.06%	3.17%	3.06%	-0.11%
齐鲁	1.23%	1.19%	1.17%	-0.02%	312.74%	322.38%	324.06%	1.68%	3.85%	3.84%	3.79%	-0.04%
兰州	1.83%	1.83%	1.81%	-0.02%	205.47%	201.60%	200.16%	-1.44%	3.76%	3.69%	3.62%	-0.07%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 3：苏州银行盈利预测表

Income statement 利润表 (百万元, RMB mn)						同比增速 (%)				
	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income 净利息收入	8,483	7,905	8,302	8,967	9,795	1.7%	-6.8%	5.0%	8.0%	9.2%
Non-interest income 非利息收入	3,383	4,319	4,319	4,448	4,582	-1.1%	27.6%	0.0%	3.0%	3.0%
Net fee income 净手续费收入	1,239	1,059	1,271	1,398	1,538	-6.0%	-14.5%	20.0%	10.0%	10.0%
Operating income 营业收入	11,866	12,224	12,621	13,416	14,377	0.9%	3.0%	3.3%	6.3%	7.2%
Operating expenses 营业支出	(4,478)	(4,706)	(4,471)	(4,471)	(4,471)	10.0%	5.1%	-5.0%	0.0%	0.0%
Taxes and surcharges 营业税	(116)	(136)	(150)	(165)	(182)	-22.6%	18.0%	10.0%	10.0%	10.0%
PPOP 拨备前营业利润	7,389	7,517	8,150	8,945	9,906	-4.0%	1.7%	8.4%	9.7%	10.7%
Impairment losses on assets 资产减值损失	(1,648)	(1,128)	(1,481)	(1,842)	(2,224)	-40.4%	-31.6%	31.3%	24.4%	20.7%
Loan impairment charges 贷款减值损失	(1,532)	(1,682)	(1,758)	(2,064)	(2,401)	-14.9%	9.8%	4.5%	17.4%	16.3%
Operating profit 营业利润	5,741	6,390	6,669	7,102	7,682	16.5%	11.3%	4.4%	6.5%	8.2%
Other operating income/(expense), net 营业外收支净额	(3)	(14)	(15)	(17)	(19)	-83.7%	406.2%	10.0%	10.0%	10.0%
Profit before taxation 利润总额	5,738	6,376	6,653	7,085	7,664	16.8%	11.1%	4.4%	6.5%	8.2%
Income tax 所得税	(941)	(1,103)	(998)	(992)	(1,073)	18.3%	17.2%	-9.5%	-0.6%	8.2%
Net profit 净利润	4,797	5,273	5,655	6,093	6,591	16.5%	9.9%	7.3%	7.7%	8.2%
Minority interest 少数股东权益	(196)	(205)	(215)	(226)	(237)	na	na	na	na	na
NPAT 归属股东净利润	4,601	5,068	5,440	5,868	6,354	17.4%	10.2%	7.3%	7.9%	8.3%
AT1 shareholders 优先股股息	114	234	233	233	233	#DIV/0!	105.1%	-0.3%	0.0%	0.0%
NPAT-ordinary shareholders 普通股股东净利润	4,487	4,834	5,207	5,635	6,121	14.5%	7.8%	7.7%	8.2%	8.6%
Balance sheet 资产负债表 (百万元, RMB mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Total loans 贷款总额	293,401	333,359	380,029	429,432	485,259	17.1%	13.6%	14.0%	13.0%	13.0%
Total deposits 存款总额	363,820	416,965	471,170	527,711	591,036	15.0%	14.6%	13.0%	12.0%	12.0%
NPLs 不良贷款余额	2,462	2,765	3,122	3,526	3,984	11.6%	12.3%	12.9%	13.0%	13.0%
Loan provisions 贷款损失准备	12,869	13,369	13,165	14,420	16,364	9.9%	3.9%	-1.5%	9.5%	13.5%
Total assets 资产总额	601,841	693,714	782,121	872,215	973,410	14.7%	15.3%	12.7%	11.5%	11.6%
Total liabilities 负债总额	554,175	638,458	718,519	804,348	900,877	14.5%	15.2%	12.5%	11.9%	12.0%
Equity attributable to parent company 母公司所有者权益	45,480	52,911	60,905	64,766	68,967	18.0%	16.3%	15.1%	6.3%	6.5%
Other equity instruments 优先股及其他	5,999	8,999	8,999	8,999	8,999	100.0%	50.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Interest earning assets (avg. balance) 平均生息资产	506,200	573,159	652,893	730,203	817,130	13.3%	13.2%	13.9%	11.8%	11.9%
Per share data (Yuan) 每股数据 (元)										
Shares 普通股股本 (百万股)	3,667	3,833	4,471	4,471	4,471	0.0%	4.5%	16.6%	0.0%	0.0%
EPS	1.22	1.26	1.16	1.26	1.37	14.5%	3.1%	-7.7%	8.2%	8.6%
BVPS	10.77	11.46	11.61	12.47	13.41	11.1%	6.4%	1.3%	7.4%	7.5%
DPS	0.39	0.43	0.40	0.43	0.47	18.2%	10.2%	-7.7%	8.2%	8.6%
PPOP/sh	2.02	1.96	1.82	2.00	2.22	-4.0%	-2.7%	-7.1%	9.7%	10.7%
Main indicators 主要指标 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
ROA	0.85%	0.81%	0.77%	0.74%	0.71%	0.01%	-0.04%	-0.05%	-0.03%	-0.02%
ROE	12.0%	11.6%	10.9%	10.5%	10.6%	0.47%	-0.37%	-0.73%	-0.40%	0.11%
NIM 净息差	1.68%	1.38%	1.27%	1.23%	1.20%	-0.19%	-0.30%	-0.11%	-0.04%	-0.03%
Cost-to-income ratio 成本收入比	36.76%	37.39%	34.24%	32.10%	29.84%	3.43%	0.63%	-3.15%	-2.14%	-2.26%
Effective tax rate 有效所得税率	16.40%	17.29%	15.00%	14.00%	14.00%	0.21%	0.90%	-2.29%	-1.00%	0.00%
LDR 贷存比	80.64%	79.95%	80.66%	81.38%	82.10%	1.42%	-0.70%	0.71%	0.72%	0.73%
NPL ratio 不良率	0.84%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	-0.04%	-0.01%	-0.01%	0.00%	0.00%
Provision coverage ratio 拨备覆盖率	522.77%	483.50%	421.74%	408.92%	410.76%	-8.03%	-39.27%	-61.76%	-12.82%	1.85%
Provision ratio 拨贷比	4.39%	4.01%	3.46%	3.36%	3.37%	-0.28%	-0.38%	-0.55%	-0.11%	0.01%
Credit cost 信用成本	0.56%	0.54%	0.49%	0.51%	0.53%	-0.21%	-0.03%	-0.04%	0.02%	0.02%
Non-interest income/operating income 非息收入占比	28.51%	35.33%	34.22%	33.16%	31.87%	-0.58%	6.82%	-1.11%	-1.06%	-1.29%
Net fee income/operating income 净手续费收入占比	10.44%	8.67%	10.07%	10.42%	10.70%	-0.76%	-1.77%	1.41%	0.35%	0.28%
Core tier 1 CAR 核心一级资本充足率	9.38%	9.77%	10.48%	9.91%	9.38%	-0.25%	0.40%	0.71%	-0.57%	-0.53%
Tier 1 CAR 一级资本充足率	10.81%	11.78%	12.24%	11.46%	10.74%	0.34%	0.97%	0.46%	-0.78%	-0.72%
CAR 资本充足率	14.03%	14.87%	15.09%	14.08%	13.16%	1.10%	0.84%	0.22%	-1.01%	-0.92%

资料来源：公司财报，申万宏源研究

表 4：上市银行估值比较表（收盘价日期：2025 年 6 月 26 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	
				25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
工商银行	601398.SH	7.72	2,673	7.64	7.26	0.71	0.66	9.6%	9.4%	0.74%	0.71%	4.0%	4.1%
建设银行	601939.SH	9.57	635	7.39	7.17	0.71	0.66	9.9%	9.5%	0.80%	0.78%	4.2%	4.1%
农业银行	601288.SH	6.08	1,740	7.68	7.26	0.76	0.71	10.3%	10.2%	0.66%	0.63%	4.0%	4.2%
中国银行	601988.SH	5.80	1,169	7.47	7.08	0.67	0.63	9.2%	9.1%	0.71%	0.70%	4.2%	4.3%
邮储银行	601658.SH	5.66	585	8.35	7.99	0.75	0.70	9.4%	9.1%	0.49%	0.47%	3.8%	3.9%
招商银行	600036.SH	47.88	5,069	8.38	8.13	1.06	0.97	13.2%	12.5%	1.20%	1.15%	4.2%	4.2%
中信银行	601998.SH	8.76	430	7.47	7.21	0.67	0.62	9.2%	8.9%	0.72%	0.71%	4.1%	4.1%
民生银行	600016.SH	4.89	1,097	7.79	7.86	0.38	0.37	4.9%	4.7%	0.41%	0.39%	3.9%	3.9%
浦发银行	600000.SH	13.62	1,298	8.90	7.98	0.59	0.58	6.7%	7.4%	0.52%	0.54%	3.0%	3.4%
兴业银行	601166.SH	24.18	3,861	6.76	6.44	0.61	0.57	9.4%	9.2%	0.73%	0.72%	4.4%	4.5%
光大银行	601818.SH	4.28	686	6.61	6.28	0.50	0.47	7.7%	7.7%	0.62%	0.63%	4.4%	4.6%
华夏银行	600015.SH	8.12	414	6.48	7.18	0.41	0.39	6.5%	5.6%	0.50%	0.44%	5.0%	3.9%
平安银行	000001.SZ	12.41	1,013	5.84	5.79	0.53	0.50	9.4%	8.9%	0.75%	0.72%	4.9%	4.9%
南京银行	601009.SH	12.03	750	7.17	6.54	0.81	0.75	12.1%	11.9%	0.80%	0.79%	4.3%	4.7%
宁波银行	002142.SZ	28.62	943	6.85	6.37	0.82	0.75	12.6%	12.3%	0.86%	0.81%	3.1%	3.3%
江苏银行	600919.SH	12.44	1,850	6.89	6.28	0.87	0.78	13.4%	13.2%	0.87%	0.85%	4.2%	4.6%
上海银行	601229.SH	10.93	1,005	5.91	5.86	0.60	0.56	10.7%	10.0%	0.81%	0.77%	4.6%	5.3%
杭州银行	600926.SH	17.76	809	6.83	6.01	0.94	0.83	15.3%	14.7%	0.87%	0.89%	3.1%	3.0%
苏州银行	002966.SZ	9.13	344	7.84	7.24	0.79	0.73	10.9%	10.5%	0.77%	0.74%	4.0%	4.3%
成都银行	601838.SH	20.88	465	6.64	6.12	0.98	0.88	15.7%	15.1%	1.02%	0.97%	4.3%	4.5%
重庆银行	601963.SH	11.51	70	7.72	7.08	0.69	0.64	9.2%	9.4%	0.66%	0.64%	3.6%	3.9%
厦门银行	601187.SH	6.98	82	6.85	6.94	0.67	0.62	10.1%	9.3%	0.74%	0.70%	4.4%	5.1%
无锡银行	600908.SH	6.51	99	6.41	6.06	0.62	0.57	10.1%	9.8%	0.87%	0.83%	3.5%	3.7%
常熟银行	601128.SH	7.65	218	5.49	4.84	0.72	0.64	13.8%	14.0%	1.16%	1.17%	3.3%	3.3%
江阴银行	002807.SZ	4.96	115	5.74	5.42	0.60	0.56	11.0%	10.7%	1.01%	0.99%	4.0%	4.2%
苏农银行	603323.SH	5.88	103	5.21	4.86	0.55	0.50	11.0%	10.7%	0.93%	0.92%	3.1%	3.3%
张家港行	002839.SZ	4.69	91	6.35	6.01	0.60	0.56	9.8%	9.7%	0.83%	0.81%	4.3%	4.3%
瑞丰银行	601528.SH	6.03	101	5.62	5.09	0.57	0.52	10.6%	10.7%	0.92%	0.91%	3.3%	3.6%
紫金银行	601860.SH	3.11	85	7.91	7.76	0.51	0.45	6.8%	6.2%	0.50%	0.45%	3.2%	2.9%
沪农商行	601825.SH	10.18	561	7.92	7.64	0.74	0.70	9.7%	9.4%	0.83%	0.80%	4.2%	4.3%
渝农商行	601077.SH	7.56	446	7.14	6.72	0.65	0.60	9.3%	9.3%	0.79%	0.77%	4.0%	4.3%
A 股板块平均				7.37	7.03	0.73	0.68	10.4%	10.1%	0.79%	0.77%	4.0%	4.2%

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。