

2011-08-19

证券研究报告

行业研究 / 行业动态

银行

增持/维持评级

分析师

戴志锋

SAC 执业证书编号:S1000510120056

(0755)8212 5150

daizf@mail.htlhsc.com.cn

林媛媛

SAC 执业证书编号:s1000510120010

(0755)8236 4427

linyy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张立山

(0755) 82704951

zhangls@mail.htlhsc.com.cn

新《银行资本管理办法》再解读

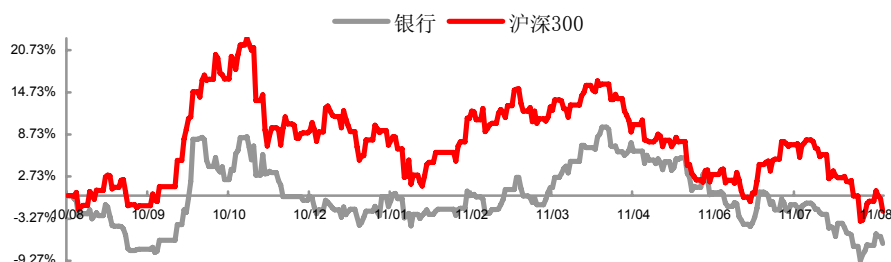
新《资本银行管理办法》已全面和国际接轨，未来不会有更严的框架。资本管理最主要的 3 个框架：达标时间、资本和加权风险资产。达标时间，我国明显早于国外；核心资本（资本充足率的分子），我国银行最为扎实，结构明显好于海外银行；加权风险资产（资本充足率的分母）的计算，在本次办法进行新的规定，按照巴 II 和巴 III 的框架制定，已和国际接轨。

静态看，新资本管理办法会使核心资本充足率下降，但下降幅度有限，预计大型银行在 0.6% 以内，中小银行在 0.4% 以内。新办法对核心资本充足率影响负面最大是操作风险，其次是同业业务和公用企业风险权重的提升；而小企业贷款和非按揭个贷权重下降，利于核心资本充足率的提升。测算表明，新资本管理办法短期对大型银行影响更大些，预计大型银行核心资本充足率在 0.6% 以内，中小银行在 0.4% 以内。

动态看，新办法对未来银行资本和融资产生的压力，取决于监管环境。市场在测算新办法带来的银行未来融资缺口，感觉是不靠谱的。虽然银行监管框架已明确，但具体操作空间是有的。从严的话，可以提高第二支柱标准等；从松的话，可以放宽实施期限，同时主要银行会逐步过渡到内评法，也会有资本释放的空间。对银行融资的压力，取决于未来监管环境和态度。当监管层意愿是持续降低银行杠杆，为未来经济发展留有储备的话，银行融资压力较大。当经济压力加大而通胀可控时，以及银行再融资难度加大时，监管层很难会采取更严的资本管理办法，融资压力较小。

投资建议： 估值安全边际高：目前银行估值背景下，银行再融资难度大，监管层难采取更严厉资本政策，目前银行融资压力没有市场预期大。**趋势性大涨机会短期难觅：** 流动性偏紧和经济转型不确定性背景不支持银行股趋势性大涨；银行股大涨后，银行再融资压力担忧会增加。**看好银行股的相对收益。** 个股方面首选民生，其次是招行、浦发、兴业和华夏。

最近 52 周行业表现



本周一，银监会对外公布了《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》，当晚我们对其进行了点评，本文希望进一步分析其技术细节和影响。

新《银行资本管理办法》条款再解读

- 1) **操作风险的 α 值不会上升至18%。**办法规定指标法和标准法。指标法要求操作风险资本从2012年开始分5年逐步达标:即12年操作风险资本计量基本指标法的设定为10%，此后每年增加2%，到16年过渡期结束时为18%。但是，绝大多数上市银行在2-3年内会过渡到标准法，标准法测算结果对应是指标法的12%-15%。
- 2) **以国债、央票和政策性银行债券抵押进行的同业资产业务不耗用资本。**办法规定，同业业务加权风险权重提高至25%；但“信用风险缓释条款”允许抵押物品作为风险缓释，所以有国债、央票和政策性银行债券做抵押的，不占用资本。
- 3) **将融资平台、长期贷款和某些风险贷款的更高资本要求放入第二支柱，相关权重尚未确定。**第二支柱的监管要松于第一支柱，未达标时会限期整改，但不会影响业务开展；同时第二支柱下计算的资本充足率不会对外披露，由银行和监管层内部掌握。各类别贷款的风险权重尚未确定，
- 4) **公用企业贷款的优惠风险权重取消重的对各家行影响难测算。**90年代末推进资本充足率管理时，由于我国银行底子薄，监管部门同意公用企业贷款的风险权重享受优惠。目前公用企业贷款的认定各家银行有区别，标准不一致，该项优惠取消对各家行影响难测算。
- 5) **附属资本（二级资本）要求更严格。**附属资本（二级资本）定义更严格，要求有赎回限制和必含有核销或转股条件，目前银行计入附属资本的相关工具都不能到达要求。未来需要设计新的融资工具替换目前的附属资金。（办法也设立宽泛的执行期：不合格的二级资本工具，从13年计入监管资本的数量按年递减10%，22年1月起不再计入监管资本。）同时，超额贷款损失准备计入二级资本的规定，对目前情况影响不大。
- 6) **最终稿和本次征求意见稿差别不会太大。**该稿向社会公开征求意见，预计已与银行进行了预沟通。如果各家行测算结果与我们推算接近，是各方都能接受的结果，预计最终稿不会有太大变动。
- 7) **按揭贷款比例调整影响不大。**各家银行贷款主要以一套房贷为主，加按揭的情况很少。
- 8) **预计推迟执行的只会是个别银行。**办法规则，系统性重要银行最迟不得晚于15年底，其他不晚于18年。预计监管部门对推迟放宽会很谨慎，只有个别行会被批准。
- 9) **预计0—2.5%逆周期资本和系统性标准短期不会实施。**国内还未逆周期资本有明确的监管办法或措施，短期内不会实施。预计系统性重要的标准短期不会推出，国际标准还未定稿，国内短期难推出。

对新《银行资本管理办法》影响的几点判断

新《资本银行管理办法》已全面和国际接轨，未来不会有更严的框架。资本管理最主要的 3 个框架：达标时间、资本和加权风险资产。达标时间，我国明显早于国外（见表 1）；核心资本（资本充足率的分子），我国银行最为扎实，结构明显好于海外银行（详见我们以前对欧美银行资本结构分析）；加权风险资产（资本充足率的分母）的计算，在本次办法进行新的规定，按照巴 II 和巴 III 的框架制定，已和国际接轨。

表1：我国达标时间严于国际要求

	巴塞尔 III 要求			中国银监会要求		
	核心一级资本	一级资本	总资本	核心一级资本	一级资本	总资本
最低要求 (1)	4.50%	6%	8%	5%	6%	8%
留存超额资本 (2)			2.50%			2.50%
(1) + (2)	7%	8.50%	10.5%	7.50%	8.50%	10.5%
逆周期超额资本			0-2.5%			0-2.5%
系统重要性银行附加资本要求	巴塞尔委员会和金融稳定理事会尚未就系统重要性银行附加资本要求达成最终共识。			暂定为 1%		
过渡期	2011 年进入观察期，2013 到 2017 年为过渡期，2018 年正式纳入第一支柱。			2012 年 1 月 1 日开始执行，系统重要性银行和非系统重要性银行应分别于 2013 年底和 2016 年底前达到标。		

资料来源：华泰联合证券研究所

静态看，新资本管理办法会使资本充足率下降，但下降幅度有限，预计大型银行在 0.6% 以内，中小银行在 0.4% 以内。新办法对核心资本充足率影响负面最大是操作风险（见表 3），其次是同业业务和公用企业风险权重的提升；而小企业贷款和非按揭个贷权重下降，利于核心资本充足率的提升。测算表明，新资本管理办法短期对大型银行影响更大些，预计大型银行核心资本充足率在 0.6% 以内，中小银行在 0.4% 以内。

表 2：新资本管理办法与目前执行标准的比较

	新资本管理办法		目前执行标准
	操作风险	资本计量基本指标法的 α 值设定为 10%，此后每年增加 2%，到 16 年过渡期结束时为 18%。同时规定标准法。	无
对核心资本充足率负面影响的主要因素	同业业务	同业业务加权风险权重提高至 25%	原始期限四个月以内：0%；原始期限四个月以上：20%
	公用企业风险权重	100%	50%
	原始期限不超过	20%	0%

对核心资本充足率影响正面的主要因素	1 年的贷款承诺		
	小企业贷款加权	75%	100%
	风险系数		
	非按揭贷款的个	75%	100%
	人贷款		

资料来源：华泰联合证券研究所

表 3 计入操作风险后，核心资本充足率下降的百分比测算

营业收入	工行	建行	农行	中行	交行	招行	中信	浦发	兴业	民生	光大	华夏	深发展	北京	南京	宁波
3 年平均收入	333344	286060	241294	245768	87277	59377	45574	40413	34950	43948	28163	19740	15883	13278	4052	4497
11 核心资本充足率	9.92%	10.26%	9.51%	9.85%	9.27%	9.95%	9.67%	8.92%	8.73%	8.30%	7.60%	9.53%	6.95%	11.91%	12.26%	11.23%
11 加权风险资产	8534828	7218395	6460433	7064604	2899506	1808604	1731578	1599235	1239628	1601059	1171734	648402	579614	507575	166898	159341
a=10%	0.46%	0.48%	0.42%	0.41%	0.34%	0.39%	0.31%	0.27%	0.30%	0.28%	0.22%	0.35%	0.23%	0.38%	0.36%	0.38%
a=12%	0.55%	0.58%	0.50%	0.49%	0.40%	0.47%	0.37%	0.33%	0.35%	0.33%	0.26%	0.42%	0.27%	0.45%	0.43%	0.46%
a=14%	0.63%	0.67%	0.58%	0.57%	0.46%	0.54%	0.43%	0.38%	0.41%	0.38%	0.31%	0.48%	0.32%	0.52%	0.50%	0.53%
a=16%	0.72%	0.75%	0.66%	0.64%	0.53%	0.61%	0.48%	0.43%	0.47%	0.43%	0.35%	0.55%	0.36%	0.59%	0.57%	0.60%
a=18%	0.80%	0.84%	0.74%	0.72%	0.59%	0.68%	0.54%	0.48%	0.52%	0.48%	0.39%	0.61%	0.40%	0.66%	0.63%	0.67%

资料来源：华泰联合证券研究所

注：灰色部分是测算对应不同 a 值，操作风险造成各家银行核心资产充足率下降的百分比

动态看，新办法对银行资本和融资产生的压力，取决于监管环境。市场在测算新办法带来的银行未来融资缺口，感觉是不靠谱的。虽然银行监管框架已明确，但具体操作空间是有的。从严的话，可以提高第二支柱标准等；从松的话，可以放宽实施期限，同时主要银行会逐步过渡到内评法，也会有资本释放的空间。对银行融资的压力，取决于未来监管环境和态度。当监管层意愿是持续降低银行杠杆，为未来经济发展留有储备的话，银行融资压力较大。当经济压力加大而通胀可控时，以及银行再融资难度加大时，监管层很难会采取更严的资本管理办法，融资压力较小。

风险提示

经济下滑超预期

表 1.可比上市银行的盈利预测及估值

		股价	P/E			P/B			P/PPOP		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4.18	8.83	7.23	6.18	1.78	1.52	1.32	5.99	4.90	4.20
601939.SH	建设银行	4.57	8.47	6.95	5.89	1.63	1.40	1.22	5.59	4.64	4.01
601288.SH	农业银行	2.63	9.00	6.88	5.34	1.58	1.35	1.15	5.20	4.12	3.53
601988.SH	中国银行	2.99	7.99	6.76	5.89	1.23	1.07	0.96	5.38	4.29	3.71
601328.SH	交通银行	4.76	6.86	5.63	4.70	1.20	1.01	0.87	4.29	3.50	2.99
600036.SH	招商银行	11.92	9.98	9.11	7.62	1.92	1.59	1.36	6.62	6.18	5.26
601998.SH	中信银行	4.50	8.17	8.02	6.75	1.41	1.23	1.06	5.17	4.99	4.22
600000.SH	浦发银行	9.28	6.94	6.89	5.70	1.08	1.18	1.01	4.46	4.34	3.67
600016.SH	民生银行	5.70	8.66	6.48	5.47	1.45	1.18	0.99	5.35	3.99	3.39
601166.SH	兴业银行	13.26	4.29	6.03	5.12	0.86	1.27	1.05	3.02	4.07	3.36
601818.SH	光大银行	3.10	9.80	7.60	6.46	1.54	1.33	1.14	6.08	4.71	4.02
600015.SH	华夏银行	10.56	8.80	8.84	7.56	1.48	1.15	1.02	4.31	4.59	3.94
000001.SZ	深发展A	17.05	9.46	8.82	7.28	1.77	1.26	1.08	6.26	5.94	4.85
601169.SH	北京银行	9.36	8.57	8.22	6.73	1.37	1.12	0.98	5.95	5.43	4.46
601009.SH	南京银行	8.35	10.73	7.96	6.53	1.31	1.15	1.00	7.38	5.51	4.56
002142.SZ	宁波银行	10.36	12.87	10.29	8.35	1.88	1.64	1.44	9.02	6.83	5.50
上市银行平均			8.71	7.61	6.35	1.47	1.28	1.10	5.63	4.88	4.10
国有银行			8.23	6.69	5.60	1.48	1.27	1.10	5.29	4.29	3.69
股份制银行			8.26	7.73	6.50	1.44	1.27	1.09	5.16	4.85	4.09
城商行			10.72	8.82	7.20	1.52	1.30	1.14	7.45	5.92	4.84
		评级	EPS			BVPS			PPOPS		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	增持	0.47	0.58	0.68	2.35	2.75	3.17	0.70	0.85	1.00
601939.SH	建设银行	增持	0.54	0.66	0.78	2.80	3.26	3.75	0.82	0.99	1.14
601288.SH	农业银行	增持	0.29	0.38	0.49	1.67	1.95	2.28	0.51	0.64	0.74
601988.SH	中国银行	增持	0.37	0.44	0.51	2.42	2.79	3.12	0.56	0.70	0.81
601328.SH	交通银行	增持	0.69	0.85	1.01	3.98	4.73	5.49	1.11	1.36	1.59
600036.SH	招商银行	买入	1.19	1.31	1.56	6.21	7.51	8.75	1.80	1.93	2.27
601998.SH	中信银行	增持	0.55	0.56	0.67	3.19	3.67	4.23	0.87	0.90	1.07
600000.SH	浦发银行	增持	1.34	1.35	1.63	8.59	7.83	9.19	2.08	2.14	2.53
600016.SH	民生银行	买入	0.66	0.88	1.04	3.94	4.82	5.73	1.07	1.43	1.68
601166.SH	兴业银行	增持	3.09	2.20	2.59	15.35	10.47	12.62	4.40	3.26	3.95
601818.SH	光大银行	增持	0.32	0.41	0.48	2.01	2.33	2.73	0.51	0.66	0.77
600015.SH	华夏银行	增持	1.20	1.19	1.40	7.11	9.18	10.34	2.45	2.30	2.68
000001.SZ	深发展A	增持	1.80	1.93	2.34	9.62	13.50	15.75	2.72	2.87	3.52
601169.SH	北京银行	增持	1.09	1.14	1.39	6.84	8.39	9.55	1.57	1.72	2.10
601009.SH	南京银行	增持	0.78	1.05	1.28	6.39	7.24	8.36	1.13	1.51	1.83
002142.SZ	宁波银行	增持	0.81	1.01	1.24	5.51	6.31	7.20	1.15	1.52	1.88
上市银行平均			0.95	1.00	1.19	5.50	6.05	7.02	1.46	1.55	1.85
国有银行			0.47	0.58	0.69	2.64	3.09	3.56	0.74	0.91	1.06
股份制银行			1.27	1.23	1.46	7.00	7.41	8.67	1.99	1.94	2.31
城商行			0.89	1.06	1.30	6.24	7.31	8.37	1.28	1.58	1.94
		实际	ROAA			ROAE			RORWA		
			2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
601398.SH	工商银行	4,266	1.3%	1.4%	1.4%	22.1%	22.8%	23.0%	2.5%	2.7%	2.8%
601939.SH	建设银行	10,235	1.3%	1.4%	1.5%	21.4%	21.7%	22.2%	2.4%	2.6%	2.7%
601288.SH	农业银行	1,329	1.0%	1.1%	1.3%	21.4%	21.2%	23.3%	1.9%	2.1%	2.4%
601988.SH	中国银行	2,700	1.1%	1.1%	1.2%	18.0%	17.7%	17.8%	2.0%	1.9%	1.8%
601328.SH	交通银行	2,243	1.1%	1.1%	1.1%	20.2%	19.5%	19.9%	1.8%	1.9%	2.0%
600036.SH	招商银行	1,807	1.2%	1.3%	1.3%	22.7%	20.8%	19.2%	2.0%	2.1%	2.1%
601998.SH	中信银行	923	1.1%	1.2%	1.2%	18.8%	18.0%	17.0%	1.7%	1.8%	1.8%
600000.SH	浦发银行	955	1.0%	1.1%	1.1%	20.0%	18.6%	19.1%	1.7%	1.8%	1.8%
600016.SH	民生银行	1,198	1.1%	1.3%	1.3%	18.2%	20.7%	19.8%	1.6%	1.7%	1.7%
601166.SH	兴业银行	1,069	1.2%	1.2%	1.2%	24.4%	23.2%	22.4%	2.2%	2.2%	2.2%
601818.SH	光大银行	122	1.0%	1.1%	1.1%	19.7%	18.8%	19.0%	1.6%	1.6%	1.7%
600015.SH	华夏银行	266	0.6%	0.7%	0.7%	18.2%	16.6%	14.3%	1.3%	1.4%	1.4%
000001.SZ	深发展A	507	1.0%	1.1%	1.1%	23.3%	18.5%	16.0%	1.5%	1.8%	1.8%
601169.SH	北京银行	333	1.1%	1.0%	1.1%	17.0%	16.0%	15.5%	2.0%	1.9%	1.9%
601009.SH	南京银行	165	1.2%	1.3%	1.3%	14.9%	15.4%	16.4%	2.1%	2.1%	2.1%
002142.SZ	宁波银行	99	1.1%	1.0%	1.0%	18.1%	17.0%	18.4%	2.1%	2.1%	2.1%
上市银行平均			1.1%	1.2%	1.2%	19.9%	19.2%	19.0%	1.9%	2.0%	2.0%
国有银行			1.2%	1.2%	1.3%	20.6%	20.6%	21.2%	2.1%	2.2%	2.3%
股份制银行			1.0%	1.1%	1.1%	20.7%	19.4%	18.4%	1.7%	1.8%	1.8%
城商行			1.1%	1.1%	1.1%	16.7%	16.2%	16.8%	2.1%	2.0%	2.0%
		净利润增速	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长		
			2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
601398.SH	工商银行	35.6%	28.4%	22.3%	16.9%	23.6%	22.0%	14.3%	23.1%	22.6%	15.5%
601939.SH	建设银行	30.6%	26.3%	21.9%	18.1%	18.7%	19.9%	14.7%	21.1%	20.8%	15.8%
601288.SH	农业银行		46.0%	30.9%	28.7%	33.3%	25.9%	15.5%	30.7%	25.7%	16.7%
601988.SH	中国银行	35.6%	29.2%	18.2%	14.8%	22.1%	23.8%	14.8%	21.0%	24.9%	15.6%
601328.SH	交通银行	32.5%	29.8%	21.9%	19.8%	27.7%	22.8%	16.5%	25.9%	22.9%	16.8%
600036.SH	招商银行	38.0%	41.3%	33.6%	19.5%	41.4%	32.0%	16.6%	39.2%	29.7%	17.5%
601998.SH	中信银行	55.0%	50.2%	24.2%	18.9%	33.8%	27.7%	17.0%	36.7%	26.4%	17.5%
600000.SH	浦发银行	54.6%	45.1%	30.9%	20.8%	34.8%	35.0%	17.4%	35.9%	33.9%	17.9%
600016.SH	民生银行	47.1%	45.2%	41.9%	18.4%	42.3%	32.5%	16.3%	30.2%	36.6%	17.5%
601166.SH	兴业银行	48.6%	39.4%	28.1%	17.8%	39.8%	32.7%	22.6%	36.9%	31.4%	22.7%
601818.SH	光大银行		67.3%	29.0%	17.7%	55.2%	30.3%	16.3%	46.5%	29.2%	17.3%
600015.SH	华夏银行	42.4%	59.3%	36.6%	17.0%	44.0%	28.2%	16.4%	42.9%	28.8%	16.4%
000001.SZ	深发展A	48.2%	24.9%	40.1%	21.2%	21.9%	33.2%	19.0%	19.2%	33.8%	23.5%
601169.SH	北京银行	33.5%	20.8%	22.3%	22.1%	32.2%	29.3%	21.7%	31.5%	28.9%	21.5%
601009.SH	南京银行	40.4%	49.7%	34.7%	22.0%	45.9%	42.4%	21.3%	46.2%	36.3%	21.1%
002142.SZ	宁波银行	38.4%	59.3%	25.1%	23.2%	43.9%	40.3%	24.2%	38.2%	38.4%	24.0%
上市银行平均		41.5%	41.4%	28.9%	19.8%	35.0%	29.9%	17.8%	32.8%	29.4%	18.6%
国有银行		33.6%	31.9%	23.0%	19.7%	25.1%	22.9%	15.2%	24.3%	23.4%	16.1%
股份制银行		47.7%	46.6%	33.0%	18.9%	39.1%	31.5%	17.7%	35.9%	31.2%	18.8%
城商行		37.5%	43.3%	27.4%	22.4%	40.7%	37.4%	22.4%	38.6%	34.5%	22.2%

资料来源：华泰联合证券研究.公司公告



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 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出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。