

现价：RMB 15.46

潜在上升空间：+18.2%

目标价：RMB 18.27→

银行业

## 兴业银行 (601166.SH)

负债结构仍有继续调整压力,但基本面亮点颇多

落后

同步

领先

### 公司估值表

百万人民币	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	154,348	157,060	162,161	173,101	186,090
营业利润	62,810	63,382	67,031	73,448	78,962
归属于母公司股东净利润	50,207	53,850	56,679	61,634	65,452
同比增长	6.5%	7.3%	5.3%	8.7%	6.2%
每股收益(元)	2.58	2.77	2.67	2.91	3.10
同比增长	4.1%	7.4%	-3.4%	8.9%	6.3%
PE	6.00	5.59	5.78	5.31	4.99
PB	1.02	0.91	0.82	0.73	0.75
每股派息	0.61	0.78	0.57	0.62	0.66
股息率	3.95%	5.03%	3.71%	4.03%	4.28%

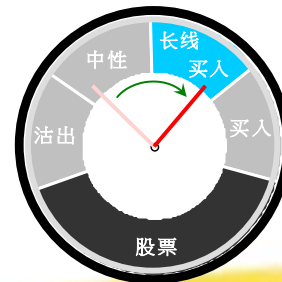
资料来源：公司、交银国际

● **盈利略好于预期。**2016年，兴业银行实现归属于母公司股东的净利润 538.5 亿元，同比增长 7.3%，好于我们预期 2%，主要由于 4 季度息差和手续费收入好于预期；每股收益 2.77 元。平均 ROA 和 ROE 分别为 0.95% 和 17.28%，同比分别下降 0.09 和 1.61 个百分点。2017 年 1 季度，实现归属于母公司股东的净利润 168.24 亿元，同比增长 7.16%；每股收益 0.88 元；平均 ROA 和 ROE 分别达到 0.28% 和 4.70%。2016 年盈利增长主要来自所得税率下降，成本控制和投资收益；1 季度盈利增长主要来自拨备计提下降，所得税率下降和规模扩张。去年全年和今年 1 季度成本收入比分别为 23.4% 和 24.8%，同比均有所上升，其中业务管理费同比增速分别为 10.8% 和 16.6%。

● **4 季度压缩同业资产，4 季度到 1 季度存款增长良好，1 季度同业负债占比下降但仍较高。**截至 2016 年末，资产/贷款/存款总额分别为 6.09 万亿/2.08 万亿/2.69 万亿，较期初分别增长 14.9%/16.9%/8.5%。资产增长主要来自贷款，应收款项类投资，可供出售资产，买入返售拉低资产增速 3.7 个百分点，负债增长主要来自应付债券，存款，分别贡献负债增速 6.0 和 4.2 个百分点，其中应付债券增长主要来自同业存单，同业存单新增主要在上半年，4 季度应付债券环比下降 15% 得益于存款的良好增长(4 季度到 1 季度存款增长良好，环比增速分别达到 7.2%/7.1%)，截至 1 季度末，同业负债占比 32.5%，较年初下降 2.7 个百分点，截至 16 年末，同业负债+同业存单占比 44.0%，但仍有继续压缩的压力。今年 1 季度资产/贷款/存款分别增长 2.4%/2.0%/3.3%，资产负债增长主要来自贷款和存款。存款的良好增长得益于从去年开始的结算性银行建设，致力于提升客户综合金融收益，对客户经营全渗透。

● **2017 年度经营目标：**集团总资产达到约 65,566 亿元，增长 7.7%；客户存款增加约 3,600 亿元，增幅 13.4%；贷款余额增加约 2,600 亿元；增幅 12.5%；归属于母公司股东的净利润同比增长约 3.3%（根据过去几年经验，一般来说盈利目标偏保守）。

● **1 季度 NIM 环比降幅较大，后续息差有望逐步探底回升。**2016 年，净利差和净息差分别为 2.00% 和 2.07%，同比分别下降 0.26 和 0.38 个百分点，较上半年下降 0.03 和 0.11 个百分点。以期初期末余额计算，4 季度 NIM 1.91%，环比上升 8 个基点；但受同业市场利率攀升的影响，1 季度 NIM 环比大幅下降 46 个基点至 1.45%。公司的负债期限短，集中在 3 个月内重定价，同时公司加大了核心负债的发展力度。资产端 1 季度加大信贷，标准债投资，收益率



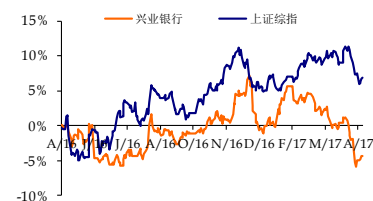
- 2016 年，兴业银行实现归属于母公司股东的净利润 538.5 亿元，同比增长 7.3%，好于我们预期 2%，主要由于 4 季度息差和手续费收入好于预期；17Q1 盈利同比增长 7.16%。
- 16 年 4 季度压缩同业资产，4 季度到 1 季度存款增长良好，1 季度同业负债占比下降但仍较高。17 年 1 季度 NIM 环比降幅较大，后续息差有望逐步探底回升。
- 不良率 2 个季度连续下降，逾期不良剪刀差大幅收窄，2017 年力争实现不良发生额更大降幅。深化风险管理体制机制和管理架构改革，不良资产处置专业经营管理体系建设取得成效。
- 2016 年新增贷款主要来自个人住房及商用房贷。中收增长突出，特别是零售中收，理财产品规模下降。
- 基本维持盈利预测，上调评级至长线买入，维持 18.27 元的目标价。

### 股份资料

52 周高位 (RMB)	17.58
52 周低位 (RMB)	14.99
市值 (十亿元)	321
发行股数 (百万)	20,774
日成交量 (百万)	44.32
1 个月内变化 (%)	-4.09
年初至今变化 (%)	-4.21
50 天平均价 (RMB)	16.25
200 天平均价 (RMB)	16.17
14 天强弱指数	32.19

资料来源：Bloomberg

### 个股 1 年走势图



资料来源：Bloomberg

李珊珊 CFA  
lishanshan@bocomgroup.com  
电话：(8610) 8800 9788 - 8058

万丽 CFA, FRM  
wanli@bocomgroup.com  
电话：(8610) 8800 9788 - 8051

韩嘉楠  
Hannah.han@bocomgroup.com  
电话：(8610) 8800 9788 - 8055

较高，低收益资产 80%以上上半年到期，公司将腾出额度配置高收益率的场内标准化资产。2016 年息差逐季下行，1 季度是高点，预计 17 年息差将逐步上行。

- **不良率 2 个季度连续下降，逾期不良剪刀差大幅收窄，2017 年力争实现不良发生额更大降幅。**16 年 4 季度末和今年 1 季度末，不良贷款率分别为 1.65% 和 1.60%，环比分别下降 6 个和 5 个基点，不良率自 2013 年以来首次下降，且 2 个季度连续下降。去年全年不良净生成率 2.10%，同比下降 6 个基点；其中 4 季度不良净生成率约 3.4% 升幅较大，但 1 季度不良净生成率仅为 0.56%，大幅下降。去年全年和今年 1 季度信用成本分别为 2.40% 和 1.00%，去年年末和今年 1 季度末拨备覆盖率分别为 210.5% 和 215.2%，环比分别下降 14.2 个百分点和上升 4.7 个百分点；拨贷比分别为 3.48% 和 3.44%。2016 年不良发生额较 2015 年减少 29 亿，2017 年不良发生额力争减少至少 80 亿元。去年年末和今年 1 季度末，关注类贷款占比分别为 2.59%/2.73%，环比下降 0.46 个百分点和上升 0.14 个百分点。逾期占比 2.27% 较中期大幅下降 0.80 个百分点，逾期减少主要因为加强了对公贷款存续期管理，加大催收处置力度，有效压缩了对公逾期贷款余额。去年年末逾期 3 个月以上/不良比率 78.7%，较中期大幅下降 42.9 个百分点。
- **深化风险管理体制机制和管理架构改革，不良资产处置专业经营管理体系建设取得成效。**深化风险管理体制机制，根据债权业务，股权业务不同的业务属性，建立不同的专业审批模式和容忍度，业务全覆盖，统一授信，实现各类业务风险预警，各分行设立尽调中心，提升对分行资产质量的考评权重。组织架构上，精简部门，减少管理层级，缩短管理链条。建立总、分行各层级的特殊资产经营部门，提高处置专业化水平；加大对现金清收、重组的考核、奖励支持力度，鼓励分行提高现金清收、重组在不良处置中的占比，有效降低不良处置损失，对特殊资产经营的财务资源配置提升 30%。2016 年清收重组占处置比例 33%，17 年 1 季度提高至 57%，2017 年公司拟通过不良清收重组，对利润贡献 60-80 亿。。
- **新增贷款主要来自个人住房及商用房贷款。**贷款行业分布看，16 年制造业、房地产业贷款占比分别为 14.9% 和 7.9% 较中期分别下降 1.5 和 1.6 个百分点，个人贷款占比 36.1%，较中期上升 4.8 个百分点，增长主要来自个人住房及商用房贷款，占到全部贷款增量的 73%，同时压缩个人经营贷款。存款结构看，16 年末，零售存款占比 13.0%，较年初下降 1.9 个百分点；截至 16 年末和 17 年 1 季度末，活期存款占比分别为 44.0% 和 42.3%，环比分别上升 1.5 和下降 1.6 个百分点。
- **中收增长突出，特别是零售中收，理财产品规模下降。**2016 年实现手续费及佣金收入 386.82 亿元，同比增长 15.15%，增长主要来自咨询顾问手续费，银行卡手续费，代理业务手续费；手续费及佣金净收入同比增长 13.6%。2017 年 1 季度，手续费及佣金净收入同比增长 15.9%。2016 年，实现零售中间业务收入 173.11 亿元，同比增长 22.68%；零售银行业务营业净收入 310.15 亿元，同比增长 11.83%。2016 年末，理财产品余额 13,831.02 亿元，较年初下降 3.9%。理财业务中间收入 123.49 亿元，同比增长 29.61%。
- **上调评级至长线买入。**核心一级 CAR\一级 CAR\CAR 分别为 9.01%/9.65%/12.26%。受监管趋紧影响，公司在负债端结构调整压力仍较大，但公司大力深化风险管理体制机制，资产质量出现好转趋势，建设结算型银行，核心负债增长突出，负债结构已经开始优化，中收增长良好，基本面亮点颇多，且估值也较多反映了监管趋紧的影响。基本维持盈利预测，目前 17 年 PE/PB 为 5.78 和 0.82 倍。上调评级至长线买入，维持 18.27 元的目标价。

图表 1：盈利预测变动

	2017E			2018E		
	原有预测	现有预测	变动	原有预测	现有预测	变动
营业净收入	1,606	1,622	1.0%	1,711	1,731	1.2%
其中：净利息收入	1,161	1,137	-2.0%	1,249	1,214	-2.8%
其中：手续费及佣金净收入	384	406	5.7%	414	448	8.3%
营业利润	700	670	-4.3%	760	734	-3.4%
拨备前利润总额	1,218	1,181	-3.0%	1,299	1,250	-3.7%
归属母公司股东净利润	567	567	-0.1%	616	616	0.1%
EPS	2.66	2.67	0.5%	2.89	2.91	0.6%
关键假设	变动百分点			变动百分点		
贷款增长	11.3%	16.9%	5.6%	10.8%	12.4%	1.6%
存款增长	3.0%	8.5%	5.5%	6.0%	13.2%	7.2%
生息资产增速	13.2%	16.0%	2.8%	9.8%	9.4%	-0.4%
付息负债增速	12.4%	12.7%	0.3%	8.6%	8.5%	-0.1%
NIM	1.91%	1.83%	-0.08%	1.87%	1.80%	-0.08%
成本收入比	22.8%	25.8%	3.0%	22.7%	26.4%	3.7%
净手续费收入增长率	9.5%	13.6%	4.1%	8.9%	11.0%	2.1%
信用成本	2.39%	2.30%	-0.09%	2.39%	2.21%	-0.18%

资料来源：公司报表,交银国际,2017年EPS调整大是定增导致

## 公司背景

兴业银行成立于1988年8月，是经国务院、中国人民银行批准成立的首批股份制商业银行之一，2007年2月5日正式在上海证券交易所挂牌上市。

### 主要财务指标和预测表 (亿元人民币，百分比除外)

资产负债简表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	17,794	20,798	23,377	25,785	28,312
存放央行	4,123	4,571	4,869	4,976	5,225
存放和拆放同业	987	731	782	836	862
债券投资	25,970	32,921	35,554	38,399	41,471
买入返售	2,259	279	293	311	317
生息资产	51,133	59,300	64,876	70,307	76,186
非生息资产	2,401	2,284	2,704	3,147	3,350
总资产	52,989	60,859	66,641	72,305	78,162
存款	24,839	26,948	30,505	32,182	33,791
同业存放和拆入	18,694	18,510	18,140	19,591	20,962
卖出回购	480	1,675	1,809	1,990	2,149
应付债券	4,148	7,140	8,425	9,857	11,336
计息负债	48,162	54,272	58,878	63,620	68,238
其他负债	1,653	3,043	3,549	3,970	5,339
总负债	49,815	57,315	62,427	67,590	73,577
股本	191	191	208	208	208
归属于母公司股东权益合计	3,136	3,501	4,165	4,662	4,532
归属于母公司普通股股东权益	2,877	3,242	3,906	4,402	4,273
股东权益合计	3,174	3,544	4,213	4,715	4,585

损益表	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业净收入	1,543.5	1,570.6	1,621.6	1,731.0	1,860.9
净利息收入	1,198.3	1,123.2	1,137.4	1,213.9	1,305.7
利息收入	2,559.7	2,362.8	2,594.6	2,797.5	3,016.9
利息支出	-1,361.4	-1,239.6	-1,457.1	-1,583.6	-1,711.2
手续费佣金净收入	321.9	365.5	405.5	448.2	493.7
手续费及佣金收入	335.9	386.8	433.2	480.9	529.0
手续费及佣金支出	-14.0	-21.3	-27.7	-32.7	-35.3
其他经营收入	23.2	81.9	78.6	68.9	61.5
二、营业支出	-915.4	-936.8	-951.3	-996.5	-1,071.3
营业税金及附加	-129.6	-56.7	-18.6	-20.1	-21.6
业务及管理费	-328.5	-364.0	-418.4	-457.0	-504.3
资产减值损失	-452.6	-512.8	-510.9	-516.0	-541.8
其他业务支出	-4.7	-3.3	-3.4	-3.5	-3.5
三、营业利润	628.1	633.8	670.3	734.5	789.6
拨备前利润	1,080.7	1,146.6	1,181.2	1,250.5	1,331.4
四、税前利润	632.4	639.3	675.9	740.2	795.6
减：所得税费用	-125.9	-96.0	-104.1	-118.4	-135.2
五、净利润	506.5	543.3	571.8	621.8	660.3
归属于母公司的净利润	502.1	538.5	566.8	616.3	654.5
归属母公司普通股股东净利润	490.6	527.0	555.3	604.9	643.0

主要估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
PPOP	5.67	6.02	5.69	6.02	6.41
每股收益	2.58	2.77	2.67	2.91	3.10
每股净资产	15.1	17.0	18.8	21.2	20.6
P/PPOP	2.73	2.57	2.72	2.57	2.41
P/E	6.00	5.59	5.78	5.31	4.99
P/B	1.02	0.91	0.82	0.73	0.75
分红率	23.1%	27.5%	21.0%	21.0%	21.0%
股息率	3.95%	5.03%	3.71%	4.03%	4.28%

资料来源：交银国际

主要指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资产质量					
不良贷款(亿元)	259.8	344.2	428.9	524.7	610.1
不良贷款增长	48.1%	32.5%	24.6%	22.3%	16.3%
加回核销后不良贷款增长	196.5%	143.5%	100.1%	84.7%	68.8%
不良贷款率	1.46%	1.65%	1.83%	2.03%	2.15%
不良净生成率	1.20%	1.56%	2.42%	2.16%	1.52%
关注类	2.35%	2.59%	2.77%	2.79%	3.00%
拨备覆盖率	210.1%	210.5%	219.0%	219.1%	225.2%
贷款准备金率	3.07%	3.48%	4.02%	4.46%	4.85%
拨备充足率	178.1%	199.8%	217.1%	229.9%	245.1%
信贷成本	2.20%	2.40%	2.30%	2.21%	2.18%
逾期贷款占比	2.74%	2.27%			
加回核销逾期贷款增长	108.83%	50.59%			

成长性	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款较年初增长	17.4%	11.7%	16.9%	12.4%	10.3%
存款较年初增长	4.5%	9.5%	8.5%	13.2%	5.5%
资产较年初增长	19.8%	20.3%	14.9%	9.5%	8.5%
生息资产较年初增长	19.5%	18.9%	16.0%	9.4%	8.4%
计息负债较年初增长	14.5%	23.4%	12.7%	8.5%	8.1%
拨备前利润同比增长	19.1%	25.5%	6.1%	3.0%	5.9%
税前利润同比增长	11.7%	4.4%	1.1%	5.7%	9.5%
净利润同比增长	14.4%	6.5%	7.3%	5.3%	8.7%
净利息收入同比增长	11.3%	25.4%	-6.3%	1.3%	6.7%
利息收入同比增长	15.7%	16.7%	-7.7%	9.8%	7.8%
手续费佣金净收入同比增长	13.8%	19.0%	13.6%	11.0%	10.5%

其他指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
业务结构					
净利息收入占比	77.6%	71.5%	70.1%	70.1%	70.2%
手续费佣金净收入占比	20.9%	23.3%	25.0%	25.9%	26.5%
中间业务净收入占比	19.0%	23.2%	24.9%	25.8%	26.5%
管理和盈利能力					
成本收入比	21.3%	23.1%	25.8%	26.4%	27.1%
生息资产收益率	5.07%	4.29%	4.18%	4.14%	4.12%
计息负债成本率	2.91%	2.43%	2.58%	2.59%	2.60%
净利差	2.16%	1.86%	1.60%	1.55%	1.52%
净息差	2.37%	2.04%	1.83%	1.80%	1.78%
ROAE	18.0%	17.2%	15.5%	14.6%	14.8%
ROAA	1.01%	0.93%	0.87%	0.87%	0.85%
RORWA	1.60%	1.50%	1.44%	1.43%	1.40%

资本金风险控制	2015	2016	2017E	2018E	2019E
资本充足率	11.2%	12.0%	12.7%	12.8%	13.4%
核心资本充足率	8.43%	8.55%	9.54%	9.88%	10.74%
资产负债结构					
资产负债比率	94.0%	94.2%	93.7%	93.5%	94.1%
贷款/总资产	36.2%	33.6%	34.2%	35.1%	35.7%
贷款/存款	70.3%	71.6%	77.2%	76.6%	80.1%
债券投资/总资产	30.8%	49.0%	54.1%	53.4%	53.1%
活期存款占比	42.8%	46.4%	46.4%	46.4%	46.4%

**交銀國際**

上环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 17 楼 1701 室

总机: +852 2297 9888

传真: +852 2766 3183

[www.bocomgroup.com](http://www.bocomgroup.com)

**评级定义**

**公司评级**

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%  
 长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%  
 中性: 预期股价波幅在±20%之间  
 沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

**行业评级**

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上  
 同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间  
 落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

**研究团队**

**研究部主管**

郑子丰 CFA, CPA, CA (852) 3766 1818 raymond.cheng @bocomgroup.com

**银行/非银金融**

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan  
 万丽 CFA, FRM (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli  
 韩嘉楠 (852) 3766 1858 hannah.han  
 张雨琦 (852) 3766 1850 yufan.zhang

**消费**

王雅颖 CFA (852) 3766 1808 summer.wang  
 刘哲 (852) 3766 1835 oliver.liu

**环保服务**

郑民康 (852) 3766 1810 wallace.cheng

**文旅博彩**

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau

**医药生物**

李博 (852) 3766 1811 david.li

**互联网**

马原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma  
 谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu  
 孙梦琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun  
 周喆 (86) 10 8800 9788 - 8041 zhe.zhou  
 单颖 (86) 10 8800 9788 - 8044 ying.shan

**研究部主管/策略**

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong @bocomgroup.com

**策略**

谭洋 (852) 3766 1825 karen.tan  
 华斯扬 CFA (852) 3766 1837 grace.hua

**房地产**

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 3766 1807 alfred.lau  
 谢骥聪 CFA, FRM (852) 3766 1815 philip.tse  
 黄子嘉 (852) 3766 1830 carmen.wong

**新能源**

孙胜权 (86) 21 6065 3606 louis.sun

**科技**

严司政 (852) 3766 1803 christopher.yim

**交通运输及工业**

郑碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng  
 周云飞 (852) 3766 1816 fay.zhou

**汽车及军工**

陈庆 (852) 3766 1805 angus.chan

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及 ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行之者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

## 有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、郑州银行股份有限公司、盈健医疗集团有限公司、中粮肉食控股有限公司、河北翼辰实业集团股份有限公司、中国飞机租赁集团控股有限公司、东方证券股份有限公司、无锡市建设发展投资有限公司、国银金融租赁股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、光大证券股份有限公司、中国首控集团有限公司、佳源国际控股有限公司、泸州市兴泸水务(集团)有限公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、招商证券股份有限公司、山东省国际信托股份有限公司、广东康华医疗股份有限公司、中信建投证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、HPC Holdings Limited 和国泰君安证券股份有限公司有关投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾 1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾 1%。

BOCOM International Prosperity Investment Limited 目前持有中国宇华教育集团有限公司的股本证券逾 1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其他人士作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递延延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的全资附属公司。**