

現價: RMB 9.22

潜在上升空间: +15.7%

目標價: RMB 10.70 →

銀行業

## 平安銀行 (000001.SZ)

不良生成速度維持高位，繼續加大低風險資產投放

落后

同步

领先

### 公司估值表

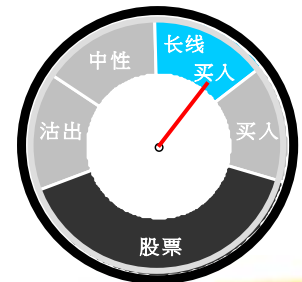
億元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主營收入(百萬元)	73,407	96,163	109,533	120,406	132,329
淨利潤(百萬元)	19,802	21,865	23,350	25,226	28,572
同比增長	30.0%	10.4%	6.8%	8.0%	13.3%
攤薄每股收益(元)	1.73	1.53	1.36	1.42	1.61
同比增長	8.3%	-11.8%	-11.0%	4.3%	13.7%
PE(倍)	7.66	7.24	6.78	6.50	5.72
PB(倍)	1.16	0.98	0.87	0.76	0.68
每股派息(元)	0.17	0.15	0.14	0.15	0.17
股息率	1.31%	1.38%	1.47%	1.54%	1.75%

資料來源: 公司、交銀國際

● **盈利略低于預期主要由于撥備因素，營改增上半年只體現2個月，對盈利影響很小。**平安銀行上半年實現淨利潤122.92億元，同比增長6.10%；每股收益0.87元。盈利略低于我們預期1.3%，主要由于2季度撥備計提略高于預期。利息淨收入低于預期主要由于息差降幅超預期，其中營改增是重要原因。營改增使營業收入比原口徑下降；還原營改增前的營業收入同比增幅20.44%，相當于對收入影響幅度2.4%。與之相伴的是營業稅低于預期，兩者加總基本符合預期。由于自2016年5月1日起執行營改增，上半年只體現兩個月，所以營改增對上半年利潤的影響幅度很小。上半年成本收入比28.80%，同比下降3.42個百分點；業務管理費用由去年和今年1季度雙位數的增長下降到5.12%。

● **2季度貸款增長略有加快，上半年存款增長好于去年同期。**截至2016年中期末，平安銀行總資產/貸款/存款總額分別為2.80/1.36/1.90萬億元，較年初分別增長11.72%/11.67%/9.48%，環比1季度末分別增長4.47%/7.54%/2.37%。從資產結構看，上半年資產增長主要來自貸款(5.5%)，應收款項類投資(4.7%)，買入返售拉低資產增速2.6%。其中應收款項類投資2季度增長有所放緩，1-2季度環比增速分別達到25.0%/10.8%，而貸款增長2季度略有加快。負債較年初增長11.2%，增長主要來自存款和應付債券，分別貢獻增速7.0和4.0個百分點；1-2季度存款環比增速分別為6.9%/2.4%。存款上半年增速快于去年同期1.5個百分點，增長主要來自公司存款，零售存款較年初持平，大力發展的產業基金對負債業務有一定帶動。

● **2季度NIM降幅擴大，營改增以及貸款收益率下降是重要原因。**上半年淨利差、淨息差分別為2.67%和2.79%，同比分別提升0.10、0.08個百分點；其中2季度單季淨利差、淨息差分別為2.58%和2.71%，環比分別下降18和16個基點，降幅遠超過1季度的1-2個基點。按照利息收入的比重粗略測算，營改增大約影響息差7個基點左右。負債結構中，應付債券占比上升，對負債成本也有一定上拉，但活期存款占比明顯提升，2季度末活期存款占比36.2%，較年初上升4.5個百分點(主要來自對公活期存款占比提升)，帶動存款成本環比下降5



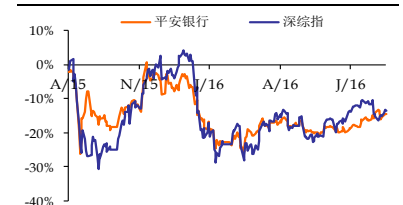
- ▶ 平安銀行上半年實現淨利潤122.92億元，同比增長6.10%；盈利略低于我們預期1.3%，主要由于2季度撥備計提略高于預期。營改增對收入影響幅度2.4%，同時營業稅有效稅率下降，兩者加總基本符合預期。由于自2016年5月1日起執行營改增，上半年只體現兩個月，所以營改增對上半年利潤的影響幅度很小。
- ▶ 2季度貸款增長略有加快，應收款項類投資有所放緩，上半年存款增長好于去年同期，存款增長主要來自公司存款，大力發展的產業基金對負債業務有一定帶動。
- ▶ 2季度NIM降幅擴大，營改增以及貸款收益率下降是重要原因。
- ▶ 信用成本和不良生成速度維持高位，逾期占比延續下降趨勢，不良現金收回比例顯著下降。
- ▶ 手續費收入增長放緩，諮詢顧問費降幅較大。
- ▶ 公司繼續加大低風險資產投放。

### 股份資料

52周高位 (RMB)	11.15
52周低位 (RMB)	7.75
市值 (十億 RMB)	158.31
發行股數 (百萬)	17,170
日成交量 (百萬 RMB)	93.56
1個月內變化 (%)	5.37
年初至今變化 (%)	-7.72
50天平均價 (RMB)	8.86
200天平均價 (RMB)	9.07
14天強弱指數	57.85

資料來源: Bloomberg

### 個股1年走勢圖



資料來源: Bloomberg

### 李珊珊 CFA

lishanshan@bocomgroup.com  
電話: (8610) 8800 9788 - 8058

### 萬麗 CFA

wanli@bocomgroup.com  
電話: (8610) 8800 9788 - 8051

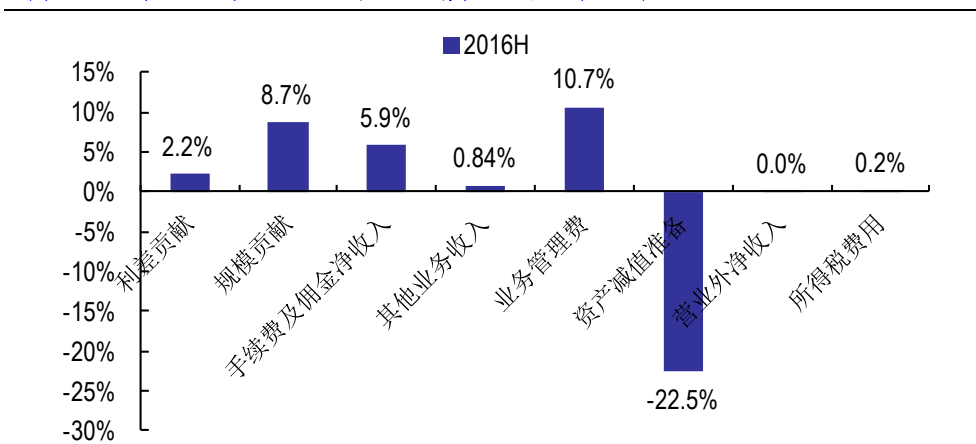
### 韓嘉楠

Hannah.han@bocomgroup.com  
電話: (8610) 8800 9788 - 8055

個基點。但由于貸款風險偏好下降，定價水平下降，存款成本環比降幅仍遠低于貸款收益率環比降幅（2季度一般性貸款利率環比下降53個基點）。

- **信用成本和不良生成速度維持高位，逾期占比延續下降趨勢，不良現金收回比例顯著下降。**6月末，不良餘額211.95億元，環比增幅7.3%，升幅較1季度放緩；不良貸款率1.56%，環比持平。上半年不良淨生成率3.11%，粗略測算1季度為3.07%左右，2季度不良生成速度環比維持高位。關注類占比4.34%，環比略升3個基點；逾期占比4.61%，較年初下降0.11個百分點，延續去年下半年的下降趨勢。逾期90天以上/不良貸款的比率為186.72%，較年初下降6.11個百分點，但仍偏高。不良貸款主要集中在商業、低端製造業和零售貸款中的經營性貸款，占不良貸款的95%。上半年信用成本3.08%，同比上升84個基點。撥備覆蓋率160.82%，環比略降0.20個百分點；撥貸比2.51%，環比略降0.01個百分點。上半年共清收不良資產26.43億元，同比減少5.31億元；其中信貸資產（貸款本金）24.16億元。收回額中79.42%為現金收回，同比下降17.85個百分點，表明不良清收難度加大。
- **手續費收入增長放緩，諮詢顧問費降幅較大。**上半年手續費及傭金淨收入增長19.9%，增速較去年和今年1季度50%以上的增速明顯放緩；手續費及傭金淨收入占比30.03%，同比提升0.57個百分點。其中貢獻較大的主要包括：銀行卡業務手續費收入增長40.2%，理財手續費收入增長53.0%，代理及委托手續費收入增長32.1%；而諮詢顧問費收入下降44.0%，拉低手續費收入增長10.8個百分點。上半年信用卡交易金額同比增長47.78%；新增髮卡450.86萬張，同比增長66.06%，交叉銷售渠道獲客占新增髮卡量約30.60%。理財規模保持快速增長。表內外理財規模9,589.52億元，較年初增幅29.27%，其中表外理財規模7,312.90億元，較年初增幅45.70%。
- **繼續加大低風險資產投放。**公司上半年壓縮產能過剩等領域風險資產，商業、小微貸款等高風險行業貸款占比下降，加大優質公司貸款、信用卡貸款等低風險資產投放。對公貸款從行業分布看，占比下降的主要有商業、采掘業、製造業，占比上升的主要有社會服務、科技文衛，能源，交通運輸、郵電，票據貼現。票據貼現占比2.9%，較年初提升1.8個百分點。零售貸款（含信用卡）較年初增長3.53%，增長主要來自信用卡貸款，信用卡貸款較年初增長10.34%，經營性貸款較年初下降9.5%；零售貸款占比21.6%，較年初下降2.5個百分點，主要因為經營性貸款占比下降。信用卡不良率為2.15%，較年初下降0.35個百分點。小微貸款（含小微企業和個人經營性貸款）2,309.39億元、較年初增幅4%。
- **維持長錢買入評級。**基本維持盈利預測，預計16/17E盈利增速分別為6.8%/8.0%，目前16年PE和PB分別為6.78和0.87倍。維持長錢買入評級和10.7元的目標價（原12.8元目標價按照轉股調整，目標價對應1倍16PB）。

圖表 1：平安銀行 1H2016 淨利潤增長驅動因素分解



資料來源：公司報表

圖表 2：平安銀行資產質量分析

	2013	2014	1H2015	3Q2015	2015	1Q2016	1H2016	2016E	2017E	2018E
不良貸款(億元)	75.4	105.0	157.3	162.0	176.5	197.5	212.0	247.1	313.9	380.3
不良貸款較年初增長	9.8%	39.3%	49.8%	54.3%	68.0%	11.9%	20.1%	40.0%	27.0%	21.2%
不良貸款單季環比增長	-6.1%	7.5%	19.2%	3.0%	8.9%	11.9%	7.3%	40.0%	27.0%	21.2%
不良貸款率	0.89%	1.02%	1.32%	1.34%	1.45%	1.56%	1.56%	1.75%	1.95%	2.08%
加回核銷的不良貸款增長	68.1%	185.4%	112.8%	202.0%	292.6%	52.9%	107.1%	213.8%	157.3%	123.7%
逾期貸款(億元)	265.1	460.0	606.1		574.3		626.4			
逾期貸款增長率	52.4%	73.5%	31.8%		24.9%		3.3%			
逾期貸款占比	3.13%	4.49%	5.10%		4.72%		4.61%			
逾期 90 天以上/不良	221.62%	279.00%	269.92%		192.83%	200.38%	186.72%			
加回核銷的逾期貸款增長	75.4%	107.8%	46.2%		76.1%		35.8%			
撥備覆蓋率	201.1%	200.9%	183.0%	167.0%	165.9%	161.0%	160.8%	161.4%	170.1%	185.0%
撥備充足率	125.8%	126.6%	135.5%	116.5%	126.7%	129.8%	137.0%	141.9%	163.2%	184.4%
撥備率	1.79%	2.06%	2.42%	2.24%	2.41%	2.52%	2.51%	2.82%	3.32%	3.85%
信貸成本	0.80%	1.64%	2.24%	2.30%	2.63%	3.05%	3.04%	2.93%	2.84%	2.69%
不良淨形成率 Q	0.88%	1.52%	2.21%	3.16%	3.15%	3.07%	3.03%			
不良淨形成率	0.65%	1.42%	2.31%	2.76%	3.00%	3.07%	3.11%	3.10%	2.75%	2.41%

資料來源：公司報表

圖表 3：盈利預測變動

億元	2016E			2017E		
	原有預測	現有預測	變動	原有預測	現有預測	變動
營業收入	1,100	1,095	-0.4%	1,218	1,204	-1.1%
其中：淨利息收入	713	725	1.6%	748	760	1.6%
手續費及傭金淨收入	354	336	-5.2%	437	410	-6.1%
營業利潤	310	308	-0.4%	333	333	0.0%
撥備前利潤總額	679	694	2.1%	741	761	2.8%
歸屬母公司股東淨利潤	234	234	-0.4%	252	252	0.0%
EPS	1.36	1.36	-0.4%	1.42	1.42	0.0%
<b>關鍵假設</b>	變動百分點			變動百分點		
貸款增長	16.1%	16.1%	0.0%	14.0%	14.0%	0.0%
存款增長	14.9%	14.9%	0.0%	14.4%	13.8%	-0.6%
生息資產增速	14.9%	16.0%	1.1%	14.0%	14.4%	0.4%
付息負債增速	13.5%	14.6%	1.1%	13.8%	15.1%	1.3%
NIM	2.76%	2.79%	0.03%	2.66%	2.68%	0.02%
成本收入比	31.8%	30.8%	-1.0%	32.8%	30.9%	-1.9%
淨手續費收入增長率	33.8%	26.9%	-6.9%	23.4%	22.2%	-1.2%
信用成本	2.82%	2.93%	0.12%	2.70%	2.84%	0.14%
不良率	1.82%	1.75%	-0.07%	2.09%	1.95%	-0.14%

資料來源：公司報表

## 公司背景

平安銀行是中國平安保險（集團）股份有限公司控股的一家跨區域經營的股份制商業銀行。

### 主要財務指標和預測表 (億元人民幣，百分比除外)

資產負債簡表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
貸款總額	10,247	12,161	14,119	16,096	18,285
貸款淨額	10,036	11,869	13,721	15,562	17,582
債券投資	4,814	5,948	7,732	8,892	9,959
存放央行款項	3,021	2,876	2,988	3,287	3,577
其他生息資產	2,914	3,030	3,022	3,594	4,204
生息資產	20,998	24,015	27,862	31,870	36,025
非生息資產	1,078	1,349	1,619	1,910	2,197
總資產	21,865	25,071	29,082	33,246	37,519
存款總額	15,332	17,339	19,923	22,672	25,551
同業存放拆入	3,990	3,232	2,909	3,113	3,393
應付債券	418	2,130	3,301	4,291	4,935
其他計息負債	226	110	5	6	6
計息負債	19,965	22,811	26,138	30,082	33,886
非計息負債	590	645	918	886	1,091
總負債	20,555	23,456	27,056	30,968	34,977
股本	114	143	172	172	172
股東權益	1,309	1,615	2,026	2,278	2,542
歸屬母公司普通股股東權益	1,309	1,615	1,827	2,079	2,343
負債和股東權益	21,865	25,071	29,082	33,246	37,519

損益表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、營業收入	734.1	961.6	1095.3	1204.1	1323.3
淨利息收入	530.5	661.0	724.6	760.1	804.8
利息收入	1192.0	1316.5	1277.8	1361.0	1444.0
利息支出	661.6	655.5	553.3	601.0	639.1
手續費備金淨收入	173.8	264.5	335.6	410.1	484.3
手續費及備金收入	197.1	291.9	370.6	452.2	533.6
手續費及備金支出	23.3	27.4	35.1	42.1	49.2
其他經營淨收入	29.8	36.2	35.2	33.9	34.1
二、營業支出	321.5	367.8	401.3	442.2	482.7
營業費用	266.7	301.1	337.4	372.1	406.2
營業稅金及附加	54.8	66.7	64.0	70.2	76.4
資產減值準備	150.1	304.9	385.6	428.6	463.2
三、營業利潤	262.5	289.0	308.4	333.2	377.4
撥備前利潤	412.1	593.3	693.6	761.4	840.2
四、稅前利潤	261.9	288.5	308.1	332.8	376.9
減：所得稅	63.9	69.8	74.6	80.5	91.2
五、淨利潤	198.0	218.7	233.5	252.3	285.7
歸屬母公司普通股淨利潤	198.0	218.7	233.5	243.5	277.0
主要估值指標					
PPOP	3.61	4.15	4.04	4.43	4.89
每股收益	1.73	1.53	1.36	1.42	1.61
每股淨資產	11.46	11.29	10.64	12.11	13.64
P/POP	3.68	2.67	1.90	1.73	1.57
P/E	7.66	7.24	6.78	6.50	5.72
P/B	1.16	0.98	0.87	0.76	0.68
分紅率	10%	10%	10%	10%	10%
股息率	1.31%	1.38%	1.47%	1.54%	1.75%

資料來源：公司、交銀國際

主要指標					
資產質量	2014	2015	2016E	2017E	2018E
不良貸款率	1.02%	1.45%	1.75%	1.95%	2.08%
不良貸款增長	39.3%	68.0%	40.0%	27.0%	21.2%
淨形成不良率	1.42%	3.00%	3.10%	2.75%	2.41%
不良貸款加回核銷增長	185.4%	292.6%	213.8%	157.3%	123.7%
關注類占比	3.61%	4.15%	4.58%	4.75%	4.80%
撥備覆蓋率	200.9%	165.9%	161.4%	170.1%	185.0%
信貸成本	1.64%	2.63%	2.93%	2.84%	2.69%
貸款準備金率	2.06%	2.41%	2.82%	3.32%	3.85%
撥備充足率	126.6%	126.7%	141.9%	163.2%	184.4%
逾期貸款占比	4.49%	4.72%			
逾期貸款增長	73.5%	24.9%			
逾期貸款加回核銷後增長	107.8%	76.1%			
成長性					
貸款較年初增長	20.9%	18.7%	16.1%	14.0%	13.6%
存款較年初增長	26.0%	13.1%	14.9%	13.8%	12.7%
資產較年初增長	15.6%	14.7%	16.0%	14.3%	12.9%
生息資產較年初增長	14.4%	14.4%	16.0%	14.4%	13.0%
計息負債較年初增長	15.1%	14.3%	14.6%	15.1%	12.6%
撥備前利潤增長	53.0%	44.0%	16.9%	9.8%	10.3%
稅前利潤增長	30.7%	10.1%	6.8%	8.0%	13.3%
淨利潤增長	30.0%	10.4%	6.8%	8.0%	13.3%
淨利息收入增長	30.4%	24.6%	9.6%	4.9%	5.9%
利息收入增長	28.0%	10.4%	-2.9%	6.5%	6.1%
利息支出增長	26.2%	-0.9%	-15.6%	8.6%	6.4%
手續費備金淨收入增長	66.2%	52.2%	26.9%	22.2%	18.1%
業務結構					
淨利息收入占比	72.3%	68.7%	66.2%	63.1%	60.8%
手續費備金淨收入占比	23.7%	27.5%	30.6%	34.1%	36.6%
中間業務淨收入占比	24.6%	26.9%	31.0%	34.2%	36.7%
管理和盈利能力					
成本收入比	33.4%	31.3%	30.8%	30.9%	30.7%
生息資產收益率	6.03%	5.64%	4.93%	4.81%	4.74%
計息負債成本率	3.38%	2.95%	2.26%	2.24%	2.22%
淨利差	0.66%	2.69%	2.67%	2.57%	2.52%
淨息差	0.70%	2.83%	2.79%	2.68%	2.64%
ROAE	16.3%	15.0%	12.8%	11.7%	11.9%
ROAA	0.97%	0.93%	0.86%	0.81%	0.81%
RORWA	1.55%	1.44%	1.28%	1.19%	1.18%
資本金和風險控制					
資本充足率	10.86%	10.94%	11.87%	11.39%	11.01%
核心資本充足率	8.64%	9.03%	9.69%	9.48%	9.34%
單一最大貸款比例	2.93%	3.46%			
資產負債結構					
資產負債比率	94.0%	93.6%	93.0%	93.1%	93.2%
貸款淨額/總資產	45.9%	47.3%	47.2%	46.8%	46.9%
貸款/存款	66.8%	70.1%	70.9%	71.0%	71.6%
債券投資/總資產	22.0%	23.7%	26.6%	26.7%	26.5%
活期存款占比	26.4%	31.6%	36.2%	36.2%	36.2%

## 交銀國際

 上環皇后大道中 181 號新紀元廣場低座 17 樓 1701 室

總機: +852 2297 9888

傳真: +852 2766 3183

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

### 評級定義

#### 公司評級

買入: 預期股價于 12 個月內上升超過 20%

長綫買入: 預期股價于 12 個月以上時間上升超過 20%

中性: 預期股價波幅在±20%之間

沽出: 預期股價于 12 個月內下跌超過 20%

#### 行業評級

領先: 預期行業指數于 12 個月內超過大市漲幅 10%以上

同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間

落後: 預期行業指數于 12 個月內落後大市漲幅 10%以上

### 研究團隊

#### 研究部主管

@bocomgroup.com

鄭子豐 CFA, CPA, CA (852) 3766 1818 raymond.cheng

#### 銀行/網絡新金融

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

萬麗 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 wanli

韓嘉楠 (86) 10 8800 9788 - 8055 hannah.han

#### 消費

王惟穎 CFA (852) 3766 1808 summer.wang

#### 環保服務

鄭民康 (852) 3766 1810 wallace.cheng

#### 文旅博彩

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

#### 醫藥生物

李博 (852) 3766 1811 david.li

#### 保險及證券

張雨璿 (852) 3766 1850 yufan.zhang

#### 互聯網

馬原 PhD (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

毅馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

孫夢琪 (86) 10 8800 9788 - 8048 mengqi.sun

#### 研究部主管/策略

@bocomgroup.com

洪灝 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

#### 建材及工業(中盤)

陳慶 (852) 3766 1805 angus.chan

#### 油氣/燃氣

劉旭彤 (852) 3766 1806 xutong.liu

#### 房地產

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

謝馱聰 CFA, FRM (852) 3766 1815 philip.tse

過璐璐 (852) 3766 1830 luella.guo

#### 新能源

孫勝權 (86) 21 6065 3606 louis.sun

#### 科技

嚴司政 (852) 3766 1803 christopher.yim

#### 交通運輸及工業

鄭碧海 CFA (852) 3766 1809 geoffrey.cheng

周雲飛 (852) 3766 1816 fay.zhou

#### 汽車

陳慶 (852) 3766 1805 angus.chan

## 分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表于本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表于報告上之建議/觀點并無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們并無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有于發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有于任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

## 有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、中國惠農資本集團有限公司、國聯證券股份有限公司、鄭州銀行股份有限公司、中國華融資產管理股份有限公司、中國國際金融股份有限公司、盈健醫療集團有限公司、綠景（中國）地產投資有限公司、中國建設銀行股份有限公司、新昌營造集團有限公司、河北翼辰實業集團股份有限公司、中國飛機租賃集團控股有限公司、東方證券股份有限公司、無錫市建設發展投資有限公司、國銀金融租賃股份有限公司及鳳凰醫療集團有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際控股有限公司現持有中軟國際有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 現持有東方證券股份有限公司的股本證券逾1%。

## 免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告（包括任何有關的附件），表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基于能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息，并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失（包括但不限于任何直接的、間接的、隨之而發生的損失）而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而并非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

**交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的全資附屬公司。**