

现价: RMB 9.52

潜在上升空间: +12.4%

目标价: RMB 10.70 →

银行业

平安银行 (000001.SZ)

零售金融盈利贡献度大幅提升, 息差环比回升

落后

同步

领先

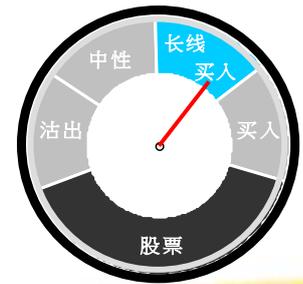
公司估值表

亿元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	96,163	107,715	115,340	123,179	130,718
净利润(百万元)	21,865	22,599	24,865	26,959	28,456
同比增长	10.4%	3.4%	10.0%	8.4%	5.6%
摊薄每股收益(元)	1.53	1.32	1.40	1.52	1.61
同比增长	-11.8%	-13.9%	6.2%	8.7%	5.7%
PE(倍)	7.48	7.23	6.81	6.27	5.93
PB(倍)	1.01	0.90	0.79	0.71	0.63
每股派息(元)	0.15	0.16	0.17	0.19	0.20
股息率	1.34%	1.66%	1.76%	1.92%	2.03%

资料来源: 公司、交银国际

- **盈利略低于预期主要由于拨备力度超预期, 费用控制加强。**2016年, 平安银行实现净利润225.99亿元, 同比增长3.36% 增速较前三季度低2.16个百分点, 盈利分别低于我们和彭博一致预期2.9%和2.5%, 主要由于拨备超预期。资产减值损失同比大幅增长52.6%, 事实上, 拨备前营业利润增长28.9%。盈利增长主要来自: 成本节约(16.8%), 规模扩张(9.2%), 但很大程度上被拨备费用所抵消(-25.8%)。成本收入比25.97%, 同比下降5.34个百分点; 业务管理费下降7.1% 4季度业务管理费仅52.65亿, 为13年3季度以来单季新低。
- **4季度资产、负债环比增长主要来自同业业务, 同业存单规模环比显著压缩。**2016年末总资产、贷款和存款分别较年初增长17.8%、21.4%和10.8%。2016年资产增长主要来自贷款、应收款项类投资和存拆放同业, 分别贡献资产增速9.9、4.3和3.1个百分点, 而买入返售拉低资产增速4.3个百分点; 总负债较年初增长17.3%, 增长主要来自存款和同业存拆放, 分别贡献负债增速8.0和5.2个百分点, 此外应付债券贡献2.2个百分点。4季末, 总资产环比增长5.8%, 增长主要来自存拆放同业、交易性金融资产、贷款, 分别贡献资产环比增速3.3、1.5和1.5个百分点, 买返拉低增速1.0个百分点, 应收款项类投资规模稳定; 总负债环比增长6.1%, 同业存拆入和交易性金融负债分别贡献5.9和1.5个百分点。16年末, 同业存单较6月末下降15.9%/441.4亿, 日均余额环比降21.7%, 而同业中小银行4季度同业存单发行力度普遍加大。
- **4季度息差环比上升, 负债端同业存单规模下降, 存款占负债比重和活期存款占比上升降低负债成本。**4季度NIS和NIM分别为2.57%和2.72%, 环比分别上升7和6个基点, 这是16年1季度以来首次回升, 其中生息资产收益率环比上升4个基点, 付息负债成本率环比下降3个基点。4季度贷款存款利率环比均下降5个基点, 存贷利差环比稳定。负债端同业存单利率环比持平, 由于同业存单规模显著压缩, 客户存款在负债中比重上升, 对负债成本节约效果显著。从存款结构看, 活期存款占比上升41.5% 较中期上升5.3个百分点。

- **逾期贷款较6月末下降 4季度不良净生成率有所加快, 但不良划分标准更严格。**年末不良额257.02亿, 季度环比增长15.3%, 增速有所加快; 不良率1.74%, 环比上升0.18个百分点; 关注类占比4.11%, 环比下降0.06个百分点, 连续2个季度下降。逾期贷款占比4.11%, 较6月末显著下降0.85个百分点, 下降主要来自逾期90天以内贷款, 而逾期1-3年贷款环比有所增长; 逾期90天



- 2016年, 平安银行实现净利润225.99亿元, 同比增长3.36%, 盈利分别低于我们和彭博一致预期2.9%和2.5%, 主要由于拨备超预期。4季度资产、负债环比增长主要来自同业业务, 同业存单规模环比显著压缩。
- 4季度息差环比上升, 负债端同业存单规模下降, 存款占负债比重和活期存款占比上升降低负债成本。
- 逾期贷款较6月末下降, 4季度不良净生成率有所加快, 但不良划分标准更严格, 拨备力度加大。
- 零售金融分部税前利润贡献度大幅提升。2016年零售金融分部税前利润远快于收入增长, 主要由于资产减值损失增幅远小于批发金融。由于保本理财规模下降, 理财产品余额半年度环比首次下降。
- 2016年与平安集团及集团子公司, 银行内部业务之间的协同效应进一步强化。

股份资料

52周高位 (RMB)	9.80
52周低位 (RMB)	8.48
市值 (十亿 RMB)	163.46
发行股数 (百万)	17,170
日成交量 (百万 RMB)	62.15
1个月内变化 (%)	0.63
年初至今变化 (%)	4.62
50天平均价 (RMB)	9.32
200天平均价 (RMB)	9.15
14天强弱指数	57.67

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: (852) 3766 1858

以上贷款占比 2.75%，环比 6 月末下降 0.39 个百分点。逾期 90 天以上贷款与不良的比例为 158%，较 6 月末下降 29 个百分点。从新增不良的行业分布来看，下半年环比增加 44.9 亿，其中商业、制造业（轻工业）环比 6 月末分别增加 43.7 亿和 7.0 亿，而零售贷款不良较 6 月末下降 18.3 亿。全年不良净生成率 3.61%，较 2015 年上升 61 个基点，4 季度不良净生成率有所加快。年化信用成本为 3.38%，同比上升 0.75 个百分点。由于不良升幅加快，2016 年末拨备覆盖率为 155.4%，季度环比下降 9.0 个百分点；拨贷比 2.71%，环比略升 0.14 个百分点。

- **零售金融分部税前利润贡献度大幅提升。**2016 年零售金融分部的税前利润同比增长 148%，零售金融分部营业收入增长 25.6%，税前利润远快于收入增长主要由于资产减值损失增幅远小于批发金融；占税前利润的比重为 41.2%，同比上升 24.0 个百分点；占营业收入的比重为 30.6%，同比上升 3.3 个百分点。2016 年末，零售客户数 4,047.32 万户，较年初增长 27.43%，其中财富及以上客户（私财客户）、私行达标客户分别达 34.38 万户、1.69 万户，较年初增长 20.20%、16.69%；管理个人客户资产（AUM）快速增长，期末余额 7,976.00 亿元，较年初增幅 19.54%；零售贷款（不含信用卡、小企业贷款）余额 2,913.38 亿元，较年初增长 42.04%。零售（含信用卡）贷款占比 36.7%，较年初上升 0.4 个百分点，其中按揭占比上升 2 个百分点，而个人经营性贷款占比下降 2.2 个百分点。2016 年零售业务（含信用卡）累计实现税后净利润 93.15 亿元，同比增长 147.15%。
- **手续费收入增长主要来自银行卡和理财业务，由于保本理财规模下降，理财产品余额半年度环比首次下降。**手续费佣金净收入同比增长 15.7%，占营业收入的 25.9%，同比下降 1.6 个百分点。手续费佣金收入同比增长 17.4%，增长主要来自银行卡、理财业务、代理及委托业务，分别贡献手续费收入增速 12.0、5.3 和 2.9 个百分点，而顾问咨询费收入同比下降 24.5%，拉低手续费收入增速 4.8 个百分点。理财产品余额 9264 亿元，半年度环比下降 3.4%，史上首次下降，主要是减少保本理财规模，保本理财余额下降 19.2%至 1839 亿元。
- **2016 年与平安集团及集团子公司，银行内部业务之间的协同效应进一步强化。**公司发挥集团和银行内外部资源优势，建立集团客户、行内小微与代发、信用卡客户、汽融和消费金融客户的迁徙平台。2016 年迁徙平台贡献新入行客户 821.39 万户，对全行新增客户贡献达 49.47%；其中，新增财富客户数贡献 53.24%，新增资产贡献 53.96%。2016 年信用卡新增发卡中，集团交叉销售渠道获客占新增卡量的比例约 43.41%，信用卡客户中持有借记卡的比例达 46.30%，同比增长 5.94 个百分点。2016 年保险交叉销售收入同比增长 36.49%。公司通过签署合作管理办法、名单制销售、托管颗粒归仓等项目运作，与集团各核心金融公司的协同效应进一步加强，综合金融合作程度继续深化。2016 年，对公综拓渠道实现对公综拓存款年日均 632.40 亿元，较年初增幅 105.00%。综拓渠道客户数 3,302 个，较年初增长 24.00%。银行对公客户中，4.8 万个客户同时持有集团其他专业公司产品，比年初增加近 7,000 个客户。
- **维持长线买入评级。**核心一级 CAR 和 CAR 分别为 8.36%和 11.53%，环比分别下降 0.28 和 0.44 个百分点。略下调 17-18 年盈利预测 0.9%/2.2%，预计 17-19 年盈利增速分别为 10.0%/8.4%/5.6%，目前 17 年 PE 和 PB 分别为 6.81 和 0.79 倍。维持长线买入评级和 10.7 元的目标价。

图表 1：盈利预测变动

亿元	2017E			2018E		
	原有预测	现有预测	变动	原有预测	现有预测	变动
营业收入	1,157	1,153	-0.3%	1,252	1,232	-1.6%
其中：净利息收入	752	806	7.1%	792	847	7.0%
手续费及佣金净收入	372	316	-14.9%	426	354	-17.1%
营业利润	331	328	-0.9%	363	355	-2.2%
拨备前利润总额	812	831	2.4%	884	879	-0.5%
归属母公司股东净利润	251	249	-0.8%	276	270	-2.2%
EPS	1.41	1.40	-0.9%	1.55	1.52	-2.2%
关键假设	变动百分点			变动百分点		
贷款增长	15.0%	15.0%	0.0%	14.5%	14.1%	-0.4%
存款增长	11.0%	11.0%	0.0%	10.8%	10.8%	0.0%
生息资产增速	13.9%	13.8%	-0.1%	12.7%	12.4%	-0.3%
付息负债增速	13.3%	12.7%	-0.5%	12.1%	12.5%	0.3%
NIM	2.72%	2.84%	0.12%	2.67%	2.78%	0.11%
成本收入比	28.9%	27.1%	-1.8%	28.5%	27.8%	-0.7%
净手续费收入增长率	17.8%	13.6%	-4.2%	14.7%	11.8%	-2.9%
信用成本	3.11%	3.16%	0.06%	2.93%	2.87%	-0.05%
不良率	1.78%	1.87%	0.09%	1.88%	1.92%	0.04%

资料来源：公司报表

公司背景

平安银行是中国平安保险（集团）股份有限公司控股的一家跨区域经营的股份制商业银行。

主要财务指标和预测表 (亿元人民币，百分比除外)

资产负债表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
贷款总额	12,161	14,758	16,972	19,365	21,979
贷款净额	11,869	14,359	16,442	18,703	21,168
债券投资	5,948	7,594	8,734	9,782	10,760
存放央行款项	2,876	3,068	3,298	3,536	3,918
其他生息资产	3,030	2,732	3,032	3,333	3,630
生息资产	24,015	28,152	32,035	36,016	40,287
非生息资产	1,349	1,782	1,960	2,156	2,371
总资产	25,071	29,534	33,466	37,509	41,847
存款总额	17,339	19,218	21,332	23,636	26,189
同业存放拆入	3,232	4,449	5,072	5,782	6,476
应付债券	2,130	2,635	3,241	3,921	4,705
其他计息负债	110	189	218	248	278
计息负债	22,811	26,492	29,863	33,588	37,649
非计息负债	645	1,021	1,332	1,403	1,418
总负债	23,456	27,513	31,195	34,991	39,067
股本	143	172	172	172	172
股东权益	1,615	2,022	2,270	2,518	2,780
归属母公司普通股股东权益	1,615	1,822	2,071	2,319	2,580
负债和股东权益	25,071	29,534	33,466	37,509	41,847

损益表					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	961.6	1077.2	1153.4	1231.8	1307.2
净利息收入	684.6	764.1	805.6	847.3	883.5
利息收入	1341.5	1311.2	1449.6	1537.6	1615.3
利息支出	656.9	547.1	644.0	690.3	731.8
手续费佣金净收入	240.8	278.6	316.4	353.6	393.0
手续费及佣金收入	266.8	313.1	358.5	403.3	447.7
手续费及佣金支出	26.0	34.5	42.1	49.7	54.6
其他经营净收入	36.2	34.5	31.4	30.9	30.6
二、营业支出	367.8	314.2	323.6	354.3	383.8
营业费用	301.1	279.7	312.6	342.4	371.2
营业税金及附加	66.7	34.5	11.0	11.8	12.6
资产减值准备	304.9	465.2	502.1	522.1	548.2
三、营业利润	289.0	297.8	327.7	355.4	375.1
拨备前利润	593.3	764.5	831.4	879.2	925.2
四、税前利润	288.5	299.4	329.4	357.1	376.9
减：所得税	69.8	73.4	80.7	87.5	92.4
五、净利润	218.7	226.0	248.7	269.6	284.6
归属母公司普通股净利润	218.7	226.0	239.9	260.8	275.8
主要估值指标					
PPOP	4.15	4.45	4.84	5.12	5.39
每股收益	1.53	1.32	1.40	1.52	1.61
每股净资产	11.29	10.61	12.06	13.50	15.03
P/POP	2.76	2.14	1.97	1.86	1.77
P/E	7.48	7.23	6.81	6.27	5.93
P/B	1.01	0.90	0.79	0.71	0.63
分红率	10%	12%	12%	12%	12%
股息率	1.34%	1.66%	1.76%	1.92%	2.03%

资料来源：公司、交银国际

主要指标					
资产质量	2015	2016	2017E	2018E	2019E
不良贷款率	1.45%	1.74%	1.87%	1.92%	1.97%
不良贷款增长	68.0%	45.7%	23.5%	17.2%	16.5%
净形成不良率	3.00%	3.61%	3.00%	2.68%	2.43%
不良贷款加回核销增长	292.6%	248.5%	172.5%	143.3%	126.3%
关注类占比	4.15%	4.11%	4.15%	4.06%	3.94%
拨备覆盖率	165.9%	155.4%	166.8%	178.1%	187.4%
信贷成本	2.63%	3.38%	3.16%	2.87%	2.65%
贷款准备金率	2.41%	2.71%	3.12%	3.42%	3.69%
拨备充足率	126.7%	141.7%	157.5%	171.3%	182.8%
逾期贷款占比	4.72%	4.11%			
逾期贷款增长	24.9%	5.6%			
逾期贷款加回核销后增长	76.1%	67.9%			
成长性					
贷款较年初增长	18.7%	21.4%	15.0%	14.1%	13.5%
存款较年初增长	13.1%	10.8%	11.0%	10.8%	10.8%
资产较年初增长	14.7%	17.8%	13.3%	12.1%	11.6%
生息资产较年初增长	14.4%	17.2%	13.8%	12.4%	11.9%
计息负债较年初增长	14.3%	16.1%	12.7%	12.5%	12.1%
拨备前利润增长	44.0%	28.9%	8.8%	5.8%	5.2%
税前利润增长	10.1%	3.8%	10.0%	8.4%	5.6%
净利润增长	10.4%	3.4%	10.0%	8.4%	5.6%
净利息收入增长	29.1%	11.6%	5.4%	5.2%	4.3%
利息收入增长	12.5%	-2.3%	10.6%	6.1%	5.1%
利息支出增长	-0.7%	-16.7%	17.7%	7.2%	6.0%
手续费佣金净收入增长	38.6%	15.7%	13.6%	11.8%	11.1%
业务结构					
净利息收入占比	71.2%	70.9%	69.8%	68.8%	67.6%
手续费佣金净收入占比	25.0%	25.9%	27.4%	28.7%	30.1%
中间业务净收入占比	24.4%	26.7%	27.9%	29.1%	30.3%
管理和盈利能力					
成本收入比	31.3%	26.0%	27.1%	27.8%	28.4%
生息资产收益率	5.74%	5.00%	5.10%	5.04%	5.02%
计息负债成本率	2.96%	2.22%	2.41%	2.41%	2.42%
净利差（测算）	2.79%	2.78%	2.69%	2.63%	2.60%
净息差（测算）	2.93%	2.92%	2.84%	2.78%	2.75%
ROAE	15.0%	12.4%	11.6%	11.3%	10.7%
ROAA	0.93%	0.83%	0.79%	0.76%	0.72%
RORWA	1.44%	1.22%	1.14%	1.09%	1.02%
资本金和风险控制					
资本充足率	10.94%	11.53%	11.05%	10.67%	10.40%
核心资本充足率	9.03%	8.36%	9.14%	8.98%	8.89%
单一最大贷款比例	3.46%	5.19%			
资产负债结构					
资产负债比率	93.6%	93.2%	93.2%	93.3%	93.4%
贷款净额/总资产	47.3%	48.6%	49.1%	49.9%	50.6%
贷款/存款	70.1%	76.8%	79.6%	81.9%	83.9%
债券投资/总资产	23.7%	25.7%	26.1%	26.1%	25.7%
活期存款占比	31.6%	41.5%	41.5%	41.5%	41.5%

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

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

@bocomgroup.com

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

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

王惟刚 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

研究部主管/策略

@bocomgroup.com

洪灏 CFA (852) 3766 1802 hao.hong

策略

谭淳 (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、中国惠农资本集团有限公司、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和 HPC Holdings Limited 有投资银行业务关系。

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它人作任何用途。

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，或可能以受托人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，而并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。