

中國銀行業

二季度業績綜述－信貸成本下降對沖淨息差收窄

11家我們跟踪的上市銀行2019年上半年業績表現優於預期，同比增速為6.4%，較市場一致預期對2019年全年淨利潤增速的預測高3.4個百分點，主要是由於資產質量的改善帶來了信貸成本的下降，彌補了淨息差收窄帶來的收入增速放緩。中型股份行的淨利潤增速（同比增長11.6%）繼續領先大型國有銀行（同比增長6.5%），主要由於股份行更受惠於寬鬆的流動性環境。平安銀行、光大銀行及郵儲銀行二季度淨利潤同比增速最高，達到了17.4%、18.7%及17.8%。

- **淨息差走勢分化－六大行環比下降4個基點，股份行環比提升3個基點。**平安銀行的淨息差環比擴張幅度最大，達到了18個基點，而農業銀行的淨息差二季度則環比收縮了10個基點。由於存款競爭日趨激烈以及理財資金轉化為定期存款，2019年上半年存款成本的增速高於貸款收益率的增速。展望下半年，貨幣環境預期仍將維持寬鬆，股份行依然占據有利位置；不過，低基數因素將被逐步消化，這一優勢也將邊際減弱。大行基本已完成了低收益率的普惠小微貸款增速30%的投放目標，因此下半年對息差帶來的壓力將有所減緩。此外，大多數銀行在業績會中都提到，監管會在未來幾個季度逐步推行以LPR為基礎定價的貸款（於2019年三季度/四季度/2020年一季度占新增貸款比例達到30%/50%/80%），對息差帶來的影響可控。
- **資產質量整體改善。**在政策寬鬆背景下，總資產增速由2019年一季度的8.1%提升到了8.5%。我們預期行業資產增速下半年將隨著社融增速下行而有所放緩。不良貸款率平均環比下降3個基點至1.45%，同時撥備覆蓋率環比提升8個百分點至227%。信貸成本二季度環比下降35個基點至1.2%，而一季度則環比上升8個基點，主要由於銀行減少計提以釋放盈利增長空間。我們認為撥備較為充足的銀行未來的盈利穩定性更強。
- **維持行業“優於大市”評級。**H股銀行目前平均估值為0.63倍2019年預測市帳率，較A股低16%。從基本面上來看，我們依然看好零售業務驅動力強的股份行，主要由於它們的淨息差在利率市場化背景下更具韌性，同時受宏觀周期性影響較小。平安銀行及光大銀行為我們的板塊首選。從估值上來看，我們認為**農業銀行-H、中國銀行-H、中信銀行-H及民生銀行-H存在超跌買入的機會**，主要由於他們1)目前估值較自身五年歷史平均低10%以上；2)A/H股溢價達到20%以上，以及3)股息率超過6%。

估值表

公司名稱	股份代碼	股價	目標價	評級	市帳率	市盈率	股息率	股本回報率
		(當地貨幣)	(當地貨幣)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商銀行	1398 HK	4.95	6.90	買入	0.64	5.1	5.9%	13.1%
建設銀行	939 HK	5.82	8.50	買入	0.63	4.9	6.2%	13.4%
農業銀行	1288 HK	3.02	4.50	買入	0.54	4.5	6.8%	12.7%
中國銀行	3988 HK	2.99	4.30	買入	0.48	4.3	7.2%	11.5%
中信銀行	998 HK	4.10	5.40	買入	0.41	4.0	6.8%	10.9%
光大銀行	6818 HK	3.27	4.60	買入	0.49	4.5	5.9%	11.5%
交通銀行	3328 HK	5.13	5.90	持有	0.49	4.6	6.8%	11.3%
民生銀行	1988 HK	5.16	5.90	持有	0.45	3.9	7.7%	12.1%
平安銀行	000001 CH	14.16	17.00	買入	0.99	9.0	1.1%	11.6%

資料來源：彭博及招銀國際證券預測

優於大市
(維持)

中國銀行業

孫明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

隋曉萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

H股中國銀行板塊歷史市帳率



資料來源：彭博、招銀國際證券

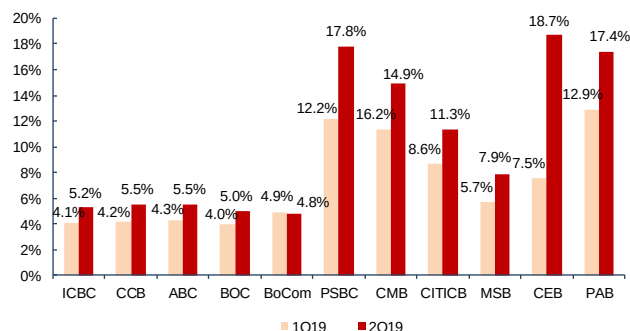
估值指標

H股	P/B vs		
	5年均值	A/H股溢價	股息率
工商銀行	-9%	19%	5.9%
建設銀行	-9%	30%	6.2%
農業銀行	-13%	24%	6.8%
中國銀行	-17%	30%	7.2%
交通銀行	-9%	16%	6.8%
郵儲銀行	-1%	-	4.7%
招商銀行	33%	5%	3.3%
中信銀行	-19%	50%	6.8%
民生銀行	-15%	24%	7.7%
光大銀行	-8%	26%	5.9%
平均	-7%	25%	6.1%

資料來源：彭博、招銀國際證券

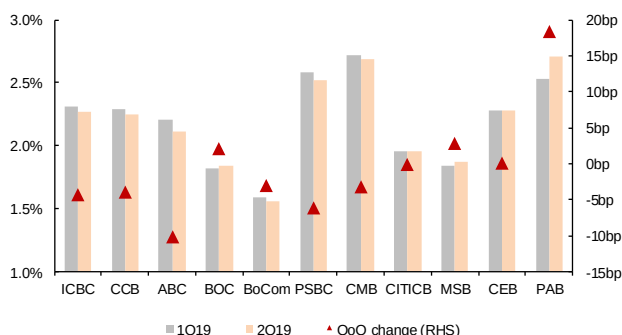
上半年業績指標比較

圖 1: 淨利潤增速



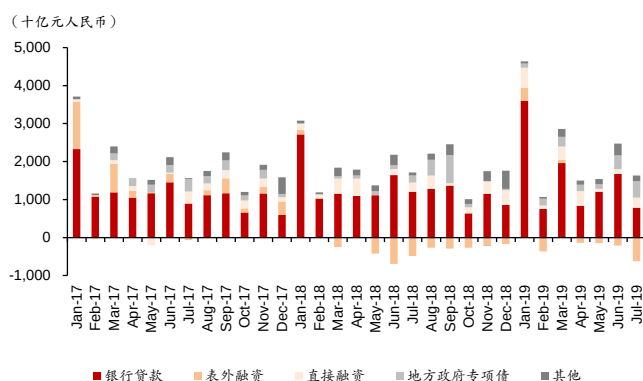
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 3: 單季淨息差及環比變動



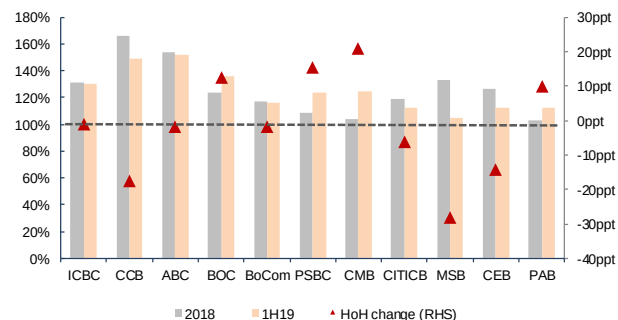
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 5: 不良貸款率及環比變動



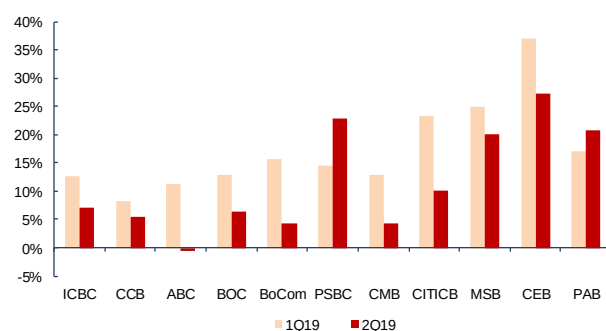
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 7: 不良貸款對逾期 90 天以上貸款比率



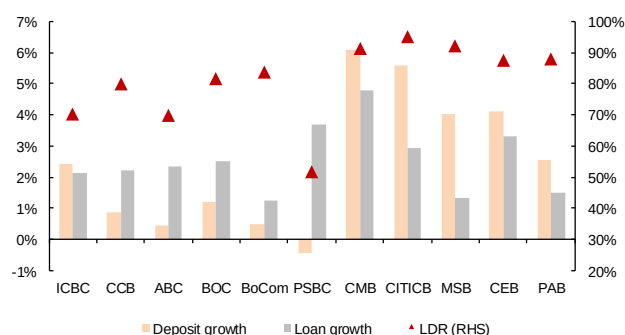
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 2: 撥備前利潤增速



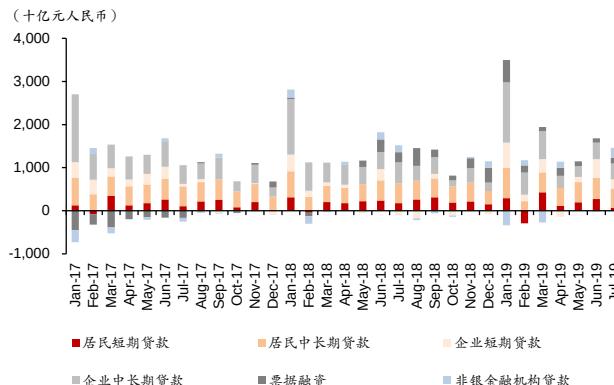
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 4: 貸款/存款環比增速及貸存比



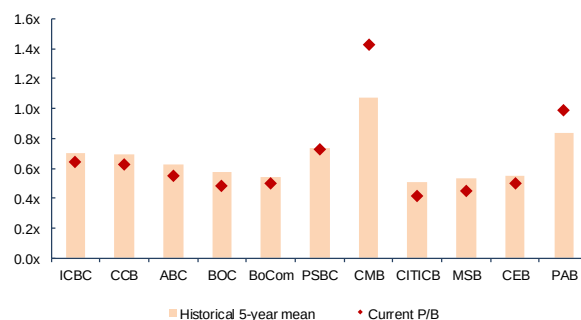
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 6: 撥備覆蓋率及環比變動



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 8: 當前市帳率及五年歷史平均值



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 9: 中國上市銀行 2019 年上半年業績比較

	1398 HK 工商銀行	939 HK 建設銀行	1288 HK 農業銀行	3988 HK 中國銀行	3328 HK 交通銀行	1658 HK 郵儲銀行	3968 HK 招商銀行	998 HK 中信銀行	1988 HK 民生銀行	6818 HK 光大銀行	000001 CH 平安銀行
1H19 vs 市場一致預期											
1H19淨利潤 (百萬元人民幣)	167,931	154,190	121,445	114,048	42,749	37,384	50,612	28,307	31,623	20,444	15,403
占市場2019年全年淨利潤預測%	54.4%	58.4%	57.8%	62.9%	57.3%	67.2%	56.7%	61.8%	61.2%	54.0%	55.7%
1H19淨利潤同比增幅	4.7%	4.9%	4.9%	4.5%	4.9%	14.9%	13.1%	10.1%	6.8%	13.1%	15.2%
與市場2019年全年淨利潤增速預測之差	1.0ppt	1.2ppt	1.3ppt	3.8ppt	3.6ppt	8.6ppt	2.3ppt	7.2ppt	4.1ppt	0.6ppt	3.8ppt
2Q18淨利潤	81,640	73,212	57,053	60,087	20,680	16,018	22,082	13,555	14,676	9,024	6,777
2Q19淨利潤	85,926	77,274	60,194	63,083	21,678	18,864	25,372	15,091	15,831	10,711	7,957
1Q19淨利潤同比增幅	4.1%	4.2%	4.3%	4.0%	4.9%	12.2%	11.3%	8.6%	5.7%	7.5%	12.9%
2Q19淨利潤同比增幅	5.2%	5.5%	5.5%	5.0%	4.8%	17.8%	14.9%	11.3%	7.9%	18.7%	17.4%
增速差 (2Q19 vs 1Q19)	1.2ppt	1.3ppt	1.2ppt	1.0ppt	-0.1ppt	5.6ppt	3.6ppt	2.7ppt	2.2ppt	11.2ppt	4.5ppt
增速											
同比 (2Q19 vs 2Q18)											
淨利息收入	7.5%	4.7%	1.9%	4.2%	12.0%	2.6%	12.7%	13.7%	29.6%	35.2%	22.0%
淨手續費收入	12.5%	8.3%	7.1%	3.6%	7.0%	46.7%	6.8%	12.8%	8.1%	18.2%	-5.5%
營業收入	8.0%	4.9%	-2.9%	4.2%	5.5%	5.9%	7.9%	10.1%	15.1%	20.1%	21.0%
成本收入比	0.6%	-0.5%	-1.9%	-1.6%	0.8%	-6.9%	2.3%	0.0%	-3.2%	-4.0%	0.1%
撥備前利潤	7.1%	5.5%	-0.5%	6.4%	4.3%	23.0%	4.4%	10.1%	20.0%	27.3%	20.8%
減值撥備	-0.7%	7.8%	-4.7%	-50.4%	13.1%	14.7%	-2.5%	9.9%	37.6%	37.0%	23.2%
环比 (2Q19 vs 1Q19)											
總資產	2.5%	0.8%	1.3%	3.0%	1.0%	-0.8%	5.9%	2.5%	2.3%	2.8%	1.7%
貸款總額	2.1%	2.2%	2.4%	2.5%	1.2%	3.7%	4.8%	2.9%	1.3%	3.3%	1.5%
存款總額	2.4%	0.9%	0.4%	1.2%	0.5%	-0.5%	6.1%	5.6%	4.0%	4.1%	2.5%
不良貸款餘額	-0.1%	0.8%	-3.8%	1.6%	1.1%	1.9%	-4.4%	3.0%	1.1%	-4.6%	-1.4%
不良貸款率	-3bp	-2bp	-9bp	-2bp	0bp	-1bp	-12bp	0bp	0bp	-2bp	-5bp
撥備覆蓋率	6ppt	4ppt	14ppt	-7ppt	0ppt	33ppt	31ppt	-5ppt	4ppt	-1ppt	12ppt
信貸成本	-65bp	-30bp	-48bp	-64bp	-1bp	24bp	-47bp	-55bp	-4bp	-52bp	-47bp
淨息差	-4bp	-4bp	-10bp	2bp	-3bp	-6bp	-3bp	0bp	3bp	0bp	18bp
核心一級資本充足率	-10bp	-13bp	-26bp	-17bp	-34bp	-36bp	-50bp	-19bp	-16bp	-10bp	13bp
關鍵指標											
盈利能力											
淨息差	2.27%	2.25%	2.11%	1.84%	1.56%	2.52%	2.69%	1.96%	1.87%	2.28%	2.71%
成本收入比	24.2%	23.5%	23.0%	24.6%	35.9%	50.1%	30.9%	26.6%	20.7%	28.5%	30.2%
ROA	1.16%	1.27%	1.01%	1.15%	0.88%	0.75%	1.45%	0.96%	1.01%	0.93%	0.89%
ROE	14.8%	15.7%	14.6%	16.1%	13.2%	17.0%	19.0%	14.4%	14.8%	14.4%	13.8%
	-0.9%	-1.0%	-1.4%	-0.9%	-0.5%			-0.1%	-0.6%	1.0%	
資產質量											
不良貸款率	1.48%	1.43%	1.43%	1.40%	1.47%	0.82%	1.23%	1.72%	1.75%	1.57%	1.68%
不良貸款生成率	0.47%	0.63%	0.45%	0.60%	0.80%	-0.01%	0.25%	1.72%	1.47%	1.87%	1.33%
信貸成本	0.84%	0.83%	0.90%	0.27%	0.85%	1.26%	1.20%	1.53%	1.82%	1.51%	2.07%
撥備覆蓋率	192%	218%	278%	178%	174%	396%	394%	165%	142%	178%	183%
撥貸比	2.83%	3.11%	3.98%	2.48%	2.55%	3.22%	4.85%	2.85%	2.49%	2.77%	3.06%
不良貸款/逾期90天以上貸款	130%	149%	152%	136%	116%	124%	124%	113%	105%	113%	113%
資本充足率及流動性											
核心一級資本充足率	12.7%	13.7%	11.1%	11.2%	10.9%	9.3%	11.4%	8.6%	8.9%	9.0%	8.9%
一級資本充足率	13.2%	14.3%	11.7%	12.8%	11.9%	10.3%	12.2%	9.3%	9.9%	9.9%	9.7%
資本充足率及流動性	15.8%	17.1%	15.5%	15.3%	13.8%	13.0%	15.1%	12.3%	12.8%	12.3%	12.6%
貸存比	70.4%	79.8%	70.0%	81.7%	83.6%	51.7%	91.5%	95.1%	92.2%	87.6%	87.9%

資料來源: 公司、招銀國際證券

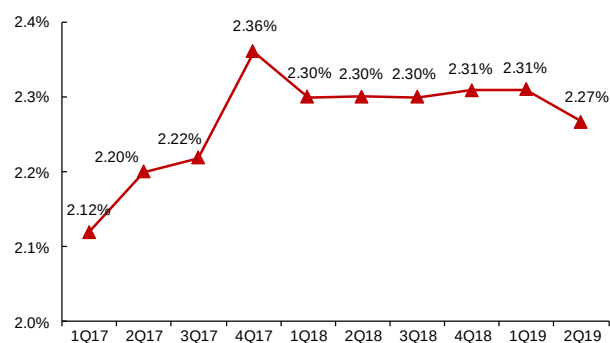
工商銀行 (1398 HK, 買入, 目標價: 6.90 港元)

圖 10: 工商銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	277,616	299,301	7.8%	140,604	151,111	7.5%
淨手續費及佣金收入	79,260	88,501	11.7%	37,647	42,365	12.5%
經營收入	361,302	394,203	9.1%	178,117	192,385	8.0%
經營支出	(81,958)	(87,154)	6.3%	(41,960)	(46,540)	10.9%
撥備前利潤	279,344	307,049	9.9%	136,157	145,845	7.1%
減值撥備	(83,458)	(99,180)	18.8%	(41,200)	(40,906)	-0.7%
稅前利潤	195,886	207,869	6.1%	94,957	104,939	10.5%
所得稅	(36,559)	(40,519)	10.8%	(13,982)	(19,642)	40.5%
淨利潤	160,442	167,931	4.7%	81,640	85,926	5.2%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	15,419,905	16,271,224	5.5%	15,932,402	16,271,224	2.1%
存款總額	21,408,934	23,125,437	8.0%	22,574,651	23,125,437	2.4%
總資產	27,699,540	29,990,476	8.3%	29,246,572	29,990,476	2.5%
不良貸款餘額	235,084	240,086	2.1%	240,282	240,086	-0.1%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	2.30%	2.29%	-1bp	2.31%	2.27%	-4bp
淨資產回報率	15.5%	14.7%	-0.8ppt	14.4%	14.8%	0.4ppt
不良貸款率	1.54%	1.48%	-6bp	1.51%	1.48%	-3bp
撥備覆蓋率	173.2%	192.0%	18.8ppt	185.9%	192.0%	6.2ppt
貸存比	71.7%	70.4%	-1.4ppt	70.6%	0.0%	-70.6ppt
核心一級資本充足率	12.3%	12.7%	41bp	12.8%	12.7%	-10bp

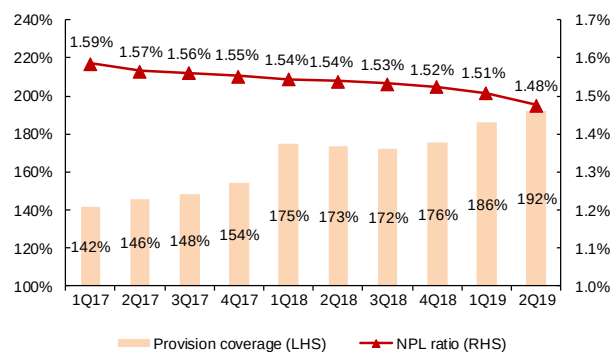
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 11: 工商銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 12: 工商銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 13: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	675,654	725,121	784,157	835,013	891,201
淨利潤 (百萬元人民幣)	286,049	297,676	312,748	331,633	353,197
每股盈利 (元人民幣)	0.79	0.82	0.86	0.92	0.98
每股盈利變動 (%)	2.9	4.1	5.1	6.1	6.6
市盈率 (倍)	5.6	5.3	5.1	4.8	4.5
市帳率 (倍)	0.77	0.70	0.63	0.58	0.53
股息率 (%)	5.5	5.7	6.0	6.4	6.8
權益收益率 (%)	14.3	13.7	13.1	12.6	12.3
不良貸款率 (%)	1.55	1.52	1.56	1.59	1.57
撥備覆蓋率 (%)	154	176	197	214	234

資料來源: 公司、招銀國際證券

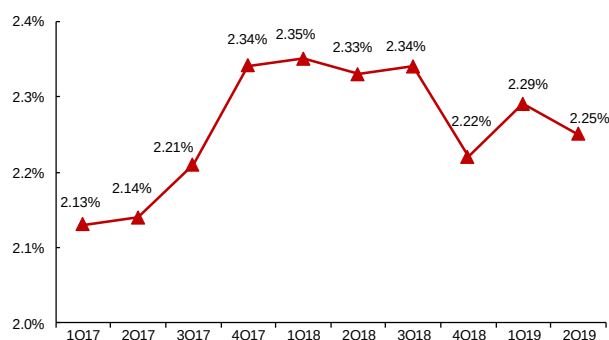
建設銀行 (939 HK, 買入, 目標價: 8.50 港元)

圖 14: 建設銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	239,486	250,436	4.6%	119,746	125,361	4.7%
淨手續費及佣金收入	69,004	76,695	11.1%	31,073	33,666	8.3%
經營收入	322,422	343,974	6.7%	157,504	165,149	4.9%
經營支出	(74,060)	(78,284)	5.7%	(37,827)	(38,892)	2.8%
撥備前利潤	248,362	265,690	7.0%	119,677	126,257	5.5%
減值撥備	(67,029)	(74,638)	11.4%	(28,789)	(31,043)	7.8%
稅前利潤	181,333	191,052	5.4%	90,888	95,214	4.8%
所得稅	(33,955)	(35,472)	4.5%	(17,538)	(17,556)	0.1%
淨利潤	147,027	154,190	4.9%	73,212	77,274	5.5%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	13,783,053	14,539,839	5.5%	14,227,115	14,539,839	2.2%
存款總額	17,108,678	18,214,072	6.5%	18,053,818	18,214,072	0.9%
總資產	23,222,693	24,383,151	5.0%	24,190,914	24,383,151	0.8%
不良貸款餘額	200,881	208,069	3.6%	207,463	208,069	0.3%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	2.34%	2.27%	-7bp	2.29%	2.25%	-4bp
淨資產回報率	17.0%	15.9%	-1.0ppt	15.9%	15.7%	-0.2ppt
不良貸款率	1.48%	1.43%	-4bp	1.46%	1.43%	-2bp
撥備覆蓋率	193.2%	218.0%	24.9ppt	214.2%	218.0%	3.8ppt
貸存比	79.3%	79.8%	0.5ppt	78.8%	79.8%	1.0ppt
核心一級資本充足率	13.1%	13.7%	62bp	13.8%	13.7%	-13bp

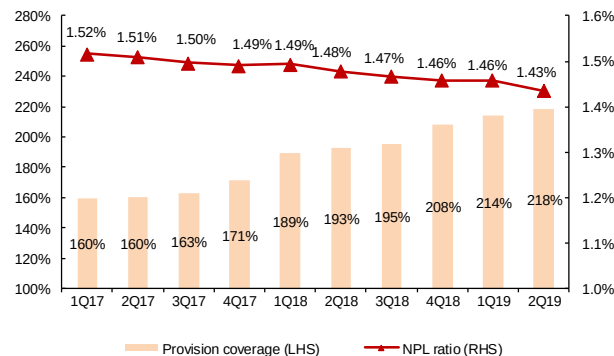
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 15: 建設銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 16: 建設銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 17: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	594,031	633,772	680,537	724,856	771,203
淨利潤 (百萬元人民幣)	242,264	254,655	270,345	289,440	311,389
每股盈利 (元人民幣)	0.96	1.00	1.07	1.14	1.23
每股盈利變動 (%)	4.7	3.9	6.3	7.2	7.7
市盈率 (倍)	5.4	5.2	4.9	4.6	4.2
市帳率 (倍)	0.77	0.69	0.63	0.57	0.52
股息率 (%)	5.6	5.9	6.2	6.7	7.2
權益收益率 (%)	14.8	13.9	13.4	13.1	12.8
不良貸款率 (%)	1.49	1.46	1.49	1.53	1.51
撥備覆蓋率 (%)	171	208	232	251	275

資料來源: 公司、招銀國際證券

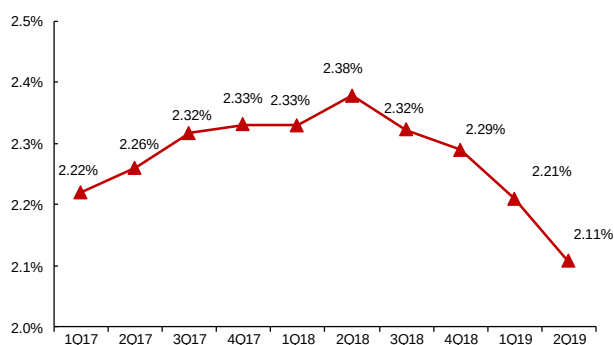
農業銀行 (1288 HK, 買入, 目標價: 4.50 港元)

圖 18: 農業銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	233,833	237,632	1.6%	116,352	118,519	1.9%
淨手續費及佣金收入	43,637	50,899	16.6%	20,251	21,681	7.1%
經營收入	294,006	306,408	4.2%	136,768	132,802	-2.9%
經營支出	(86,017)	(87,094)	1.3%	(34,094)	(30,602)	-10.2%
撥備前利潤	207,989	219,314	5.4%	102,674	102,200	-0.5%
減值撥備	(66,443)	(73,427)	10.5%	(32,471)	(30,932)	-4.7%
稅前利潤	141,546	145,887	3.1%	70,203	71,268	1.5%
所得稅	(25,576)	(23,490)	-8.2%	(13,270)	(10,947)	-17.5%
淨利潤	115,789	121,445	4.9%	57,053	60,194	5.5%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	11,913,625	12,962,302	8.8%	12,664,116	12,962,302	2.4%
存款總額	17,346,290	18,529,174	6.8%	18,447,181	18,529,174	0.4%
總資產	22,609,471	23,975,153	6.0%	23,657,926	23,975,153	1.3%
不良貸款餘額	190,002	185,312	-2.5%	192,705	185,312	-3.8%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	2.35%	2.16%	-19bp	2.21%	2.11%	-10bp
淨資產回報率	16.0%	14.7%	-1.3ppt	15.1%	14.6%	-0.5ppt
不良貸款率	1.62%	1.43%	-19bp	1.52%	1.43%	-9bp
撥備覆蓋率	248.4%	278.4%	30.0ppt	263.9%	278.4%	14.4ppt
貸存比	67.7%	70.0%	2.3ppt	68.7%	70.0%	1.3ppt
核心一級資本充足率	11.2%	11.1%	-5bp	11.4%	11.1%	-26bp

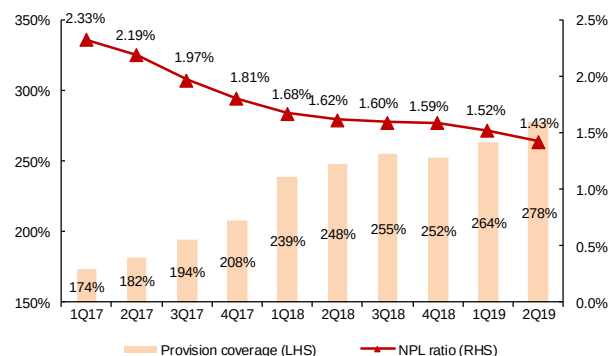
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 19: 農業銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 20: 農業銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 21: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	520,346	584,905	632,714	680,006	736,373
淨利潤 (百萬元人民幣)	192,962	202,783	215,790	231,377	249,206
每股盈利 (元人民幣)	0.58	0.59	0.60	0.65	0.70
每股盈利變動 (%)	5.0	1.3	2.7	7.4	7.9
市盈率 (倍)	4.7	4.6	4.5	4.2	3.9
市帳率 (倍)	0.65	0.60	0.54	0.50	0.46
股息率 (%)	6.6	6.4	6.8	7.3	7.9
權益收益率 (%)	14.6	13.5	12.7	12.4	12.3
不良貸款率 (%)	1.81	1.59	1.60	1.60	1.61
撥備覆蓋率 (%)	208	252	268	281	293

資料來源: 公司、招銀國際證券

中國銀行 (3988 HK, 買入, 目標價: 4.30 港元)

圖 22: 中國銀行 2019 年上半年業績概要

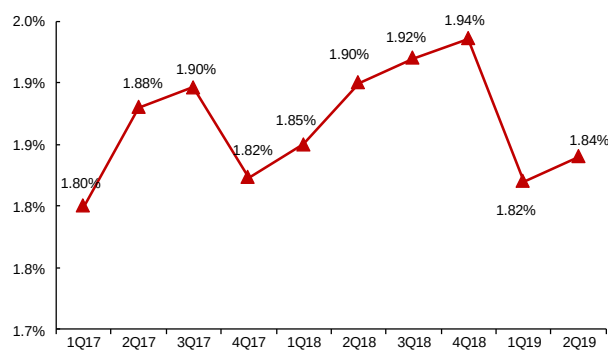
(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	172,451	181,684	5.4%	88,577	92,303	4.2%
淨手續費及佣金收入	48,188	50,564	4.9%	22,406	23,209	3.6%
經營收入	243,518	263,312	8.1%	117,432	122,306	4.2%
經營支出	(74,168)	(77,754)	4.8%	(30,771)	(30,096)	-2.2%
撥備前利潤	169,350	185,558	9.6%	86,661	92,210	6.4%
減值撥備	(28,270)	(33,670)	19.1%	(12,775)	(6,335)	-50.4%
稅前利潤	141,080	151,888	7.7%	73,886	85,875	16.2%
所得稅	(26,386)	(31,116)	17.9%	(10,886)	(19,553)	79.6%
淨利潤	109,088	114,048	4.5%	60,087	63,083	5.0%

資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	11,819,272	12,569,734	6.3%	12,260,376	12,569,734	2.5%
存款總額	14,595,788	15,392,934	5.5%	15,207,131	15,392,934	1.2%
總資產	21,267,275	22,266,024	4.7%	21,616,555	22,266,024	3.0%
不良貸款餘額	166,941	175,899	5.4%	173,083	175,899	1.6%

關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	1.88%	1.83%	-5bp	1.82%	1.84%	2bp
淨資產回報率	15.5%	14.8%	-0.7ppt	13.2%	16.1%	2.8ppt
不良貸款率	1.43%	1.40%	-3bp	1.42%	1.40%	-2bp
撥備覆蓋率	163.9%	177.5%	13.6ppt	184.6%	177.5%	-7.1ppt
貸存比	81.3%	81.7%	0.3ppt	80.6%	81.7%	1.0ppt
核心一級資本充足率	11.0%	11.2%	22bp	11.4%	11.2%	-17bp

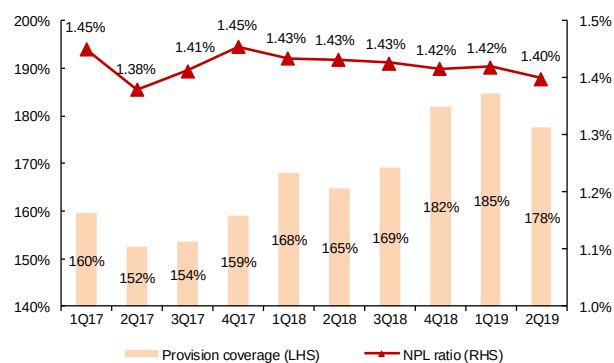
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 23: 中國銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 24: 中國銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 25: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	461,154	486,798	535,323	573,271	616,831
淨利潤 (百萬元人民幣)	172,407	180,086	188,739	200,990	214,967
每股盈利 (元人民幣)	0.56	0.59	0.62	0.66	0.71
每股盈利變動 (%)	4.9	4.6	5.0	6.7	7.2
市盈率 (倍)	4.8	4.6	4.3	4.1	3.8
市帳率 (倍)	0.57	0.52	0.48	0.44	0.41
股息率 (%)	6.6	6.9	7.2	7.6	8.2
權益收益率 (%)	12.2	11.9	11.5	11.3	11.1
不良貸款率 (%)	1.45	1.42	1.43	1.45	1.46
撥備覆蓋率 (%)	159	182	192	201	212

資料來源: 公司、招銀國際證券

交通銀行 (3328 HK, 持有, 目標價: 5.90 港元)

圖 26: 交通銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	60,658	70,062	15.5%	31,446	35,205	12.0%
淨手續費及佣金收入	21,182	23,122	9.2%	10,338	11,066	7.0%
經營收入	98,170	110,144	12.2%	51,802	54,651	5.5%
經營支出	(34,174)	(39,927)	16.8%	(18,199)	(19,611)	7.8%
撥備前利潤	63,996	70,217	9.7%	33,603	35,040	4.3%
減值撥備	(16,666)	(21,550)	29.3%	(9,593)	(10,845)	13.1%
稅前利潤	47,330	48,667	2.8%	24,010	24,195	0.8%
所得稅	(6,476)	(5,811)	-10.3%	(3,323)	(2,636)	-20.7%
淨利潤	40,771	42,749	4.9%	20,680	21,678	4.8%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	4,854,228	5,130,612	5.7%	5,068,189	5,130,612	1.2%
存款總額	5,793,324	6,135,448	5.9%	6,106,174	6,135,448	0.5%
總資產	9,531,171	9,886,608	3.7%	9,785,747	9,886,608	1.0%
不良貸款餘額	72,512	75,508	4.1%	74,662	75,508	1.1%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	1.41%	1.58%	17bp	1.59%	1.56%	-3bp
淨資產回報率	13.4%	13.2%	-0.2ppt	13.0%	13.2%	0.2ppt
不良貸款率	1.49%	1.47%	-2bp	1.47%	1.47%	0bp
撥備覆蓋率	171.0%	173.5%	2.6ppt	173.5%	173.5%	0.1ppt
貸存比	83.6%	83.6%	0.0ppt	83.0%	83.6%	0.6ppt
核心一級資本充足率	10.6%	10.9%	23bp	11.2%	10.9%	-34bp

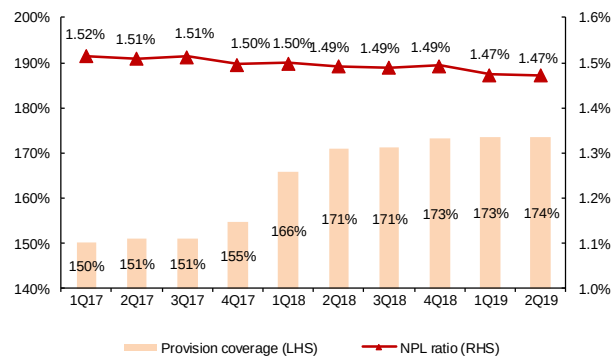
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 27: 交通銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 28: 交通銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 29: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	183,800	205,932	214,763	229,469	245,157
淨利潤 (百萬元人民幣)	70,223	73,630	77,360	81,389	86,146
每股盈利 (元人民幣)	0.91	0.96	1.01	1.06	1.13
每股盈利變動 (%)	1.8	5.2	5.4	5.4	6.0
市盈率 (倍)	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1
市帳率 (倍)	0.56	0.54	0.49	0.46	0.42
股息率 (%)	6.2	6.5	6.8	7.1	7.6
權益收益率 (%)	11.4	11.4	11.3	11.0	10.8
不良貸款率 (%)	1.50	1.49	1.52	1.55	1.58
撥備覆蓋率 (%)	155	173	178	181	183

資料來源: 公司、招銀國際證券

中信銀行 (998 HK, 買入, 目標價: 5.40 港元)

圖 30: 中信銀行 2019 年上半年業績概要

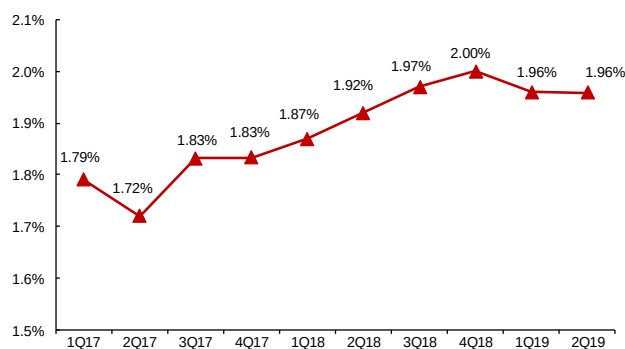
(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	49,808	57,162	14.8%	25,597	29,092	13.7%
淨手續費及佣金收入	21,862	28,292	29.4%	11,389	12,844	12.8%
經營收入	81,380	93,192	14.5%	41,588	45,775	10.1%
經營支出	(22,563)	(24,673)	9.4%	(11,082)	(12,181)	9.9%
撥備前利潤	58,817	68,519	16.5%	30,506	33,594	10.1%
減值撥備	(26,161)	(34,190)	30.7%	(13,704)	(15,065)	9.9%
稅前利潤	32,656	34,329	5.1%	16,802	18,529	10.3%
所得稅	(6,267)	(5,605)	-10.6%	(2,950)	(3,133)	6.2%
淨利潤	25,721	28,307	10.1%	13,555	15,091	11.3%

資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	3,608,412	3,835,876	6.3%	3,725,963	3,835,876	2.9%
存款總額	3,649,611	4,034,436	10.5%	3,821,218	4,034,436	5.6%
總資產	6,066,714	6,398,803	5.5%	6,241,411	6,398,803	2.5%
不良貸款餘額	64,028	66,161	3.3%	64,225	66,161	3.0%

關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	1.89%	1.96%	7bp	1.96%	1.96%	0bp
淨資產回報率	13.9%	13.8%	-0.1ppt	12.9%	14.4%	1.5ppt
不良貸款率	1.80%	1.72%	-8bp	1.72%	1.72%	0bp
撥備覆蓋率	151.2%	165.2%	14.0ppt	169.9%	165.2%	-4.7ppt
貸存比	94.2%	95.1%	0.9ppt	97.5%	95.1%	-2.4ppt
核心一級資本充足率	8.5%	8.6%	6bp	8.8%	8.6%	-19bp

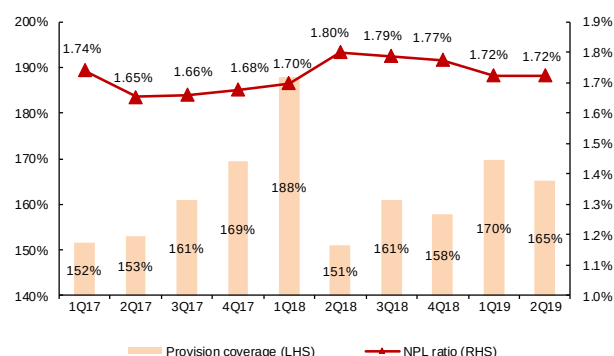
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 31: 中信銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 32: 中信銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 33: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	157,231	165,766	184,013	196,252	210,587
淨利潤 (百萬元人民幣)	42,566	44,513	46,824	49,760	53,189
每股盈利 (元人民幣)	0.84	0.88	0.93	0.99	1.06
每股盈利變動 (%)	(0.9)	4.7	5.4	6.5	7.1
市盈率 (倍)	4.4	4.2	4.0	3.7	3.5
市帳率 (倍)	0.49	0.45	0.41	0.38	0.35
股息率 (%)	7.1	6.3	6.8	7.2	7.7
權益收益率 (%)	11.6	11.3	10.9	10.7	10.5
不良貸款率 (%)	1.68	1.77	1.82	1.83	1.84
撥備覆蓋率 (%)	169	158	161	168	173

資料來源: 公司、招銀國際證券

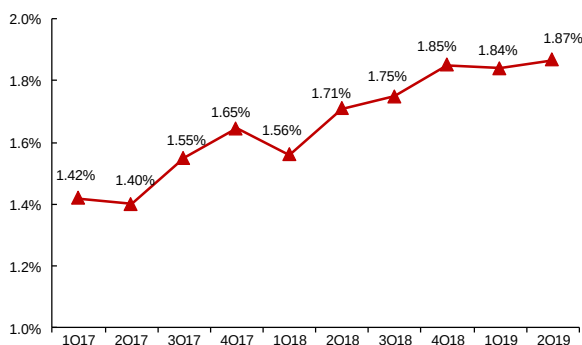
民生銀行 (1988 HK, 持有, 目標價: 5.90 港元)

圖 34: 民生銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	33,874	45,523	34.4%	18,133	23,501	29.6%
淨手續費及佣金收入	24,327	27,282	12.1%	12,399	13,407	8.1%
經營收入	74,287	87,083	17.2%	37,539	43,224	15.1%
經營支出	(18,870)	(19,224)	1.9%	(8,966)	(8,933)	-0.4%
撥備前利潤	55,417	67,859	22.5%	28,573	34,291	20.0%
減值撥備	(19,531)	(29,436)	50.7%	(10,960)	(15,081)	37.6%
稅前利潤	35,886	38,423	7.1%	17,613	19,210	9.1%
所得稅	(6,033)	(6,455)	7.0%	(3,076)	(3,207)	4.3%
淨利潤	29,618	31,623	6.8%	14,676	15,831	7.9%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	3,056,746	3,183,961	4.2%	3,141,638	3,183,961	1.3%
存款總額	3,183,997	3,452,100	8.4%	3,318,148	3,452,100	4.0%
總資產	5,994,822	6,340,658	5.8%	6,196,748	6,340,658	2.3%
不良貸款餘額	53,866	55,649	3.3%	55,017	55,649	1.1%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	1.65%	1.85%	20bp	1.84%	1.87%	3bp
淨資產回報率	15.7%	15.1%	-0.6ppt	15.1%	14.8%	-0.3ppt
不良貸款率	1.72%	1.75%	2bp	1.75%	1.75%	0bp
撥備覆蓋率	162.7%	142.3%	-20.5ppt	137.8%	142.3%	4.5ppt
貸存比	96.7%	92.2%	-4.4ppt	94.7%	92.2%	-2.4ppt
核心一級資本充足率	8.6%	8.9%	27bp	9.1%	8.9%	-16bp

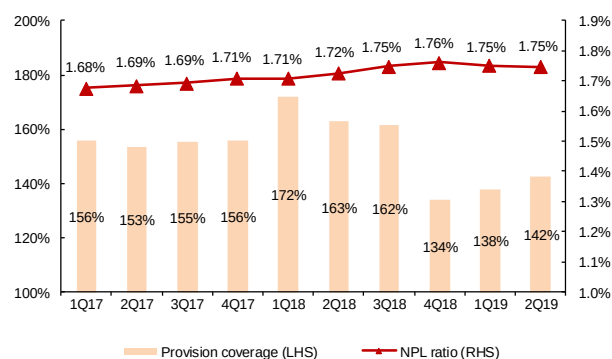
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 35: 民生銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 36: 民生銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 37: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	141,947	154,161	167,059	177,899	191,573
淨利潤 (百萬元人民幣)	49,813	50,327	52,322	54,584	57,422
每股盈利 (元人民幣)	1.35	1.24	1.18	1.23	1.30
每股盈利變動 (%)	3.0	(8.2)	(4.7)	4.4	5.3
市盈率 (倍)	3.4	3.7	3.9	3.8	3.6
市帳率 (倍)	0.46	0.49	0.45	0.42	0.38
股息率 (%)	4.5	7.5	7.7	8.1	8.5
權益收益率 (%)	14.0	12.8	12.1	11.6	11.2
不良貸款率 (%)	1.71	1.76	1.82	1.87	1.91
撥備覆蓋率 (%)	156	134	149	166	182

資料來源: 公司、招銀國際證券

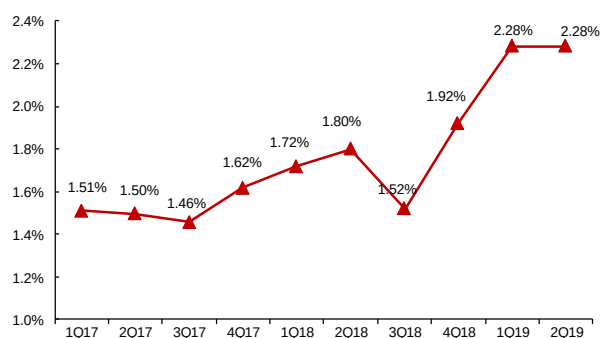
光大銀行 (6818 HK, 買入, 目標價: 4.60 港元)

圖 38: 光大銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	34,484	49,183	42.6%	18,459	24,950	35.2%
淨手續費及佣金收入	10,478	12,749	21.7%	4,901	5,794	18.2%
經營收入	52,303	66,224	26.6%	26,925	32,348	20.1%
經營支出	(16,075)	(18,363)	14.2%	(8,757)	(9,220)	5.3%
撥備前利潤	36,228	47,861	32.1%	18,168	23,128	27.3%
減值撥備	(14,568)	(23,379)	60.5%	(7,608)	(10,421)	37.0%
稅前利潤	21,660	24,482	13.0%	10,560	12,707	20.3%
所得稅	(3,559)	(3,998)	12.3%	(1,530)	(1,974)	29.0%
淨利潤	18,075	20,444	13.1%	9,024	10,711	18.7%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	2,428,487	2,592,970	6.8%	2,509,669	2,592,970	3.3%
存款總額	2,571,961	2,958,862	15.0%	2,842,135	2,958,862	4.1%
總資產	4,357,332	4,647,020	6.6%	4,520,309	4,647,020	2.8%
不良貸款餘額	38,421	40,718	6.0%	42,667	40,718	-4.6%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	1.76%	2.28%	52bp	2.28%	2.28%	0bp
淨資產回報率	13.4%	12.5%	-0.9ppt	13.4%	14.4%	1.1ppt
不良貸款率	1.51%	1.57%	6bp	1.59%	1.57%	-2bp
撥備覆蓋率	173.0%	178.0%	5.0ppt	178.7%	178.0%	-0.7ppt
貸存比	91.7%	87.6%	-4.0ppt	88.3%	87.6%	-0.7ppt
核心一級資本充足率	8.8%	9.0%	16bp	9.1%	9.0%	-10bp

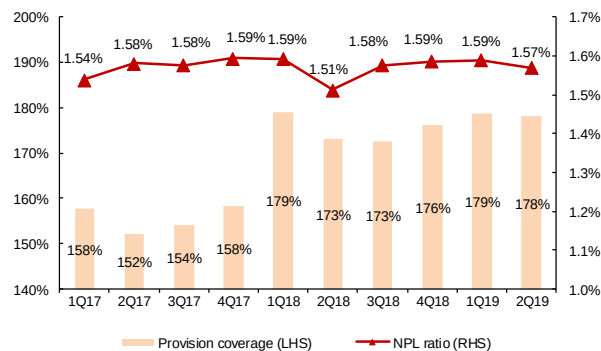
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 39: 光大銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 40: 光大銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 41: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	92,018	110,386	130,978	141,752	152,688
淨利潤 (百萬元人民幣)	31,545	33,659	36,014	38,847	42,299
每股盈利 (元人民幣)	0.61	0.61	0.66	0.71	0.78
每股盈利變動 (%)	(3.2)	1.1	7.3	8.2	9.2
市盈率 (倍)	4.8	4.8	4.5	4.1	3.8
市帳率 (倍)	0.54	0.54	0.49	0.45	0.41
股息率 (%)	6.2	5.5	5.9	6.3	6.9
權益收益率 (%)	12.3	11.6	11.5	11.4	11.3
不良貸款率 (%)	1.59	1.59	1.62	1.69	1.75
撥備覆蓋率 (%)	158	176	203	229	248

資料來源: 公司、招銀國際證券

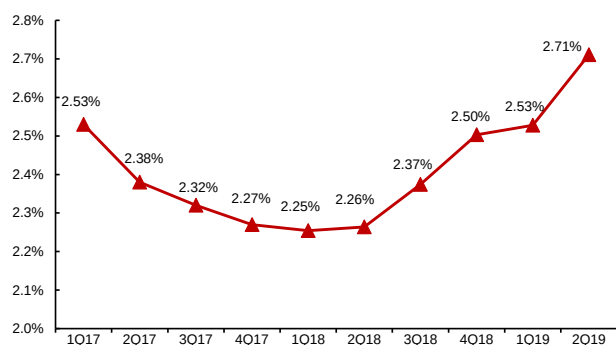
平安銀行 (000001 CH, 買入, 目標價: 17.00 人民幣)

圖 42: 平安銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	37,436	43,639	16.6%	18,749	22,865	22.0%
淨手續費及佣金收入	17,939	18,391	2.5%	9,345	8,831	-5.5%
經營收入	57,241	67,829	18.5%	29,215	35,353	21.0%
經營支出	(17,541)	(20,588)	17.4%	(8,770)	(10,664)	21.6%
撥備前利潤	39,700	47,241	19.0%	20,445	24,689	20.8%
減值撥備	(22,298)	(27,204)	22.0%	(11,627)	(14,319)	23.2%
稅前利潤	17,402	20,037	15.1%	8,818	10,370	17.6%
所得稅	(3,995)	(4,600)	15.1%	(2,023)	(2,375)	17.4%
淨利潤	13,372	15,403	15.2%	6,777	7,957	17.4%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	1,997,529	2,081,896	4.2%	2,051,445	2,081,896	1.5%
存款總額	2,149,142	2,367,562	10.2%	2,308,782	2,367,562	2.5%
總資產	3,418,592	3,590,766	5.0%	3,530,180	3,590,766	1.7%
不良貸款餘額	34,905	34,925	0.1%	35,412	34,925	-1.4%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	2.26%	2.62%	36bp	2.53%	2.71%	18bp
淨資產回報率	13.0%	13.6%	0.6ppt	13.3%	13.8%	0.5ppt
不良貸款率	1.71%	1.68%	-4bp	1.73%	1.68%	-5bp
撥備覆蓋率	175.8%	181.0%	5.2ppt	170.6%	182.5%	11.9ppt
貸存比	87.0%	87.9%	0.9ppt	88.9%	87.9%	-0.9ppt
核心一級資本充足率	8.3%	8.9%	55bp	8.8%	8.9%	13bp

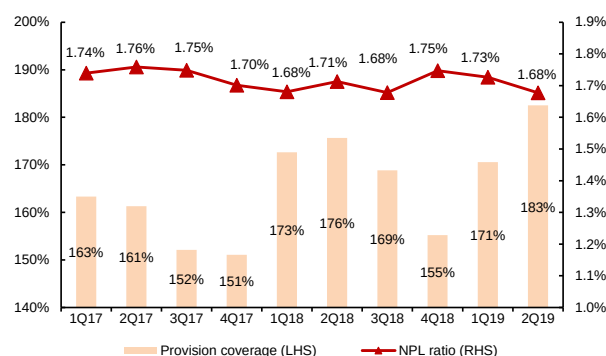
資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 43: 平安銀行單季淨息差走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 44: 平安銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源: 公司、招銀國際證券

圖 45: 財務數據

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
營業收入 (百萬元人民幣)	105,786	116,716	133,695	146,007	159,566
淨利潤 (百萬元人民幣)	23,189	24,818	27,849	31,594	36,415
每股盈利 (元人民幣)	1.30	1.39	1.57	1.79	2.07
每股盈利變動 (%)	(1.3)	7.3	12.7	13.9	15.7
市盈率 (倍)	10.9	10.2	9.0	7.9	6.8
市帳率 (倍)	1.20	1.10	0.99	0.89	0.80
股息率 (%)	1.0	1.0	1.1	1.3	1.5
權益收益率 (%)	11.6	11.3	11.6	11.9	12.3
不良貸款率 (%)	1.70	1.75	1.68	1.64	1.60
撥備覆蓋率 (%)	151	155	181	214	240

資料來源: 公司、招銀國際證券

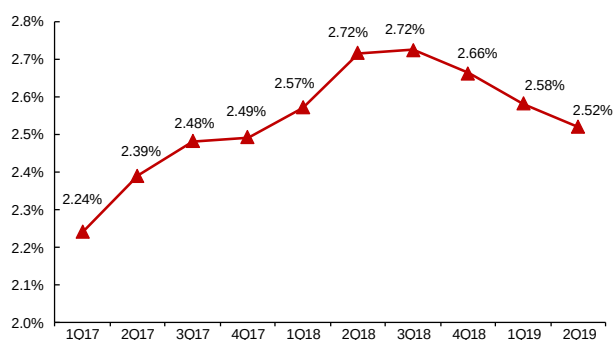
郵儲銀行 (1658 HK, 未評級)

圖 46: 郵儲銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	111,662	119,082	6.6%	58,424	59,953	2.6%
淨手續費及佣金收入	7,682	9,339	21.6%	3,020	4,431	46.7%
經營收入	132,408	141,704	7.0%	69,169	73,230	5.9%
經營支出	(74,770)	(73,222)	-2.1%	(39,465)	(36,703)	-7.0%
撥備前利潤	57,638	68,482	18.8%	29,704	36,527	23.0%
減值撥備	(23,371)	(27,693)	18.5%	(14,332)	(16,442)	14.7%
稅前利潤	34,267	40,789	19.0%	15,372	20,085	30.7%
所得稅	(1,720)	(3,364)	95.6%	655	(1,209)	-284.6%
淨利潤	32,523	37,384	14.9%	16,018	18,864	17.8%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	4,276,865	4,701,673	9.9%	4,533,734	4,701,673	3.7%
存款總額	8,627,440	9,101,191	5.5%	9,142,684	9,101,191	-0.5%
總資產	9,516,211	10,067,175	5.8%	10,143,800	10,067,175	-0.8%
不良貸款餘額	36,888	38,372	4.0%	37,658	38,372	1.9%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	2.64%	2.55%	-9bp	2.58%	2.52%	-6bp
淨資產回報率	16.5%	17.2%	0.6ppt	17.0%	17.0%	-
不良貸款率	0.97%	0.82%	-15bp	0.83%	0.82%	-1bp
撥備覆蓋率	269.8%	396.1%	126.3ppt	363.2%	396.1%	32.9ppt
貸存比	48.2%	51.7%	3.5ppt	49.6%	51.7%	2.1ppt
核心一級資本充足率	9.0%	9.3%	25bp	9.6%	9.3%	-36bp

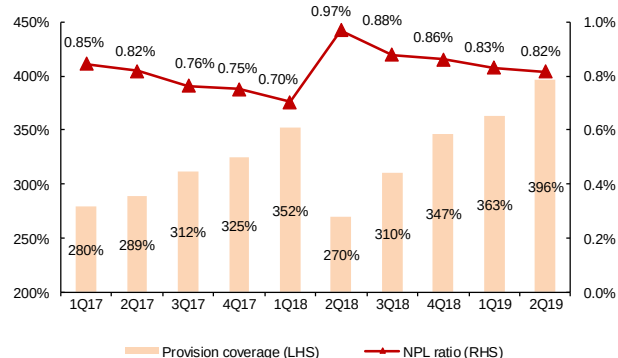
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 47: 郵儲銀行單季淨息差走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 48: 郵儲銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

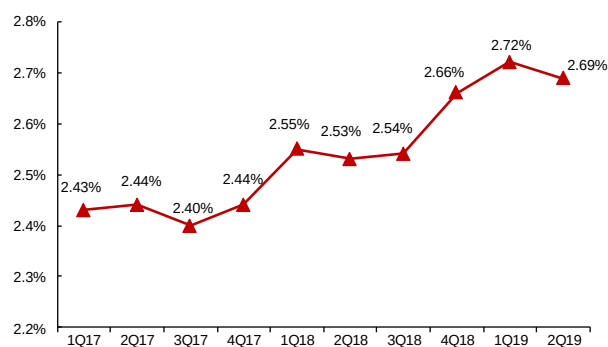
招商銀行 (3968 HK, 未評級)

圖 49: 招商銀行 2019 年上半年業績概要

(百萬元人民幣)						
損益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
淨利息收入	77,012	87,407	13.5%	39,073	44,038	12.7%
淨手續費及佣金收入	37,469	38,971	4.0%	18,548	19,813	6.8%
經營收入	125,153	137,513	9.9%	64,167	69,236	7.9%
經營支出	(35,621)	(40,284)	13.1%	(18,356)	(21,407)	16.6%
撥備前利潤	89,532	97,229	8.6%	45,811	47,829	4.4%
減值撥備	(31,429)	(33,064)	5.2%	(16,670)	(16,254)	-2.5%
稅前利潤	58,103	64,165	10.4%	29,141	31,575	8.4%
所得稅	(14,076)	(14,015)	-0.4%	(7,498)	(6,445)	-14.0%
淨利潤	44,756	50,612	13.1%	22,082	25,372	14.9%
資產負債表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
貸款總額	3,933,034	4,323,530	9.9%	4,125,847	4,323,530	4.8%
存款總額	4,427,566	4,727,134	6.8%	4,454,862	4,727,134	6.1%
總資產	6,745,729	7,193,181	6.6%	6,794,347	7,193,181	5.9%
不良貸款餘額	53,605	53,221	-0.7%	55,645	53,221	-4.4%
關鍵指標	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
淨息差	2.54%	2.70%	17bp	2.72%	2.69%	-3bp
淨資產回報率	19.6%	19.5%	-0.1ppt	19.5%	19.0%	-0.4ppt
不良貸款率	1.43%	1.23%	-20bp	1.35%	1.23%	-12bp
撥備覆蓋率	316.1%	394.1%	78.0ppt	363.2%	394.1%	31.0ppt
貸存比	91.1%	91.5%	0.4ppt	92.6%	91.5%	-1.2ppt
核心一級資本充足率	11.6%	11.4%	-19bp	11.9%	11.4%	-50bp

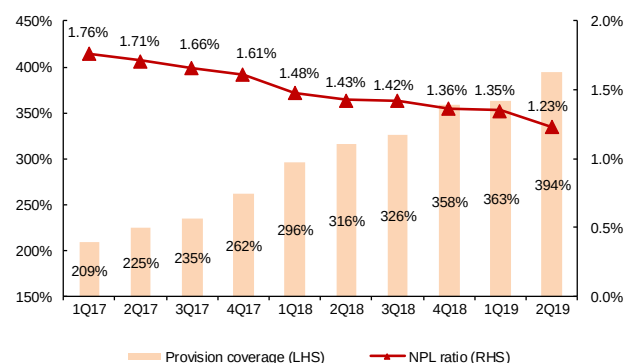
資料來源：公司、招銀國際證券

圖 50: 招商銀行單季淨息差走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

圖 51: 招商銀行不良貸款率及撥備覆蓋率走勢



資料來源：公司、招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	：股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	：股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	：股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	：招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	：行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。