

中国银行业

二季度业绩综述 - 信贷成本下降对冲净息差收窄

11 家我们跟踪的上市银行 2019 年上半年业绩表现优于预期，同比增速为 6.4%，较市场一致预期对 2019 年全年净利润增速的预测高 3.4 个百分点，主要是由于资产质量的改善带来了信贷成本的下降，弥补了净息差收窄带来的收入增速放缓。中型股份行的净利润增速（同比增长 11.6%）继续领先大型国有银行（同比增长 6.5%），主要由于股份行更受惠于宽松的流动性环境。平安银行、光大银行及邮储银行二季度净利润同比增速最高，达到了 17.4%、18.7% 及 17.8%。

■ **净息差走势分化 - 六大行环比下降 4 个基点，股份行环比提升 3 个基点。**平安银行的净息差环比扩张幅度最大，达到了 18 个基点，而农业银行的净息差二季度则环比收缩了 10 个基点。由于存款竞争日趋激烈以及理财资金转化为定期存款，2019 年上半年存款成本的增速高于贷款收益率的增速。展望下半年，货币环境预期仍将维持宽松，股份行依然占据有利位置；不过，低基数因素将被逐步消化，这一优势也将边际减弱。大行基本已完成了低收益率的普惠小微贷款增速 30% 的投放目标，因此下半年对息差带来的压力将有所减缓。此外，大多数银行在业绩会中都提到，监管会在未来几个季度逐步推行以 LPR 为基础定价的贷款（于 2019 年三季度/四季度/2020 年一季度占新增贷款比例达到 30%/50%/80%），对息差带来的影响可控。

■ **资产质量整体改善。**在政策宽松背景下，总资产增速由 2019 年一季度的 8.1% 提升到了 8.5%。我们预期行业资产增速下半年将随着社融增速下行而有所放缓。不良贷款率平均环比下降 3 个基点至 1.45%，同时拨备覆盖率环比提升 8 个百分点至 227%。信贷成本二季度环比下降 35 个基点至 1.2%，而一季度则环比上升 8 个基点，主要由于银行减少计提以释放盈利增长空间。我们认为拨备较为充足的银行未来的盈利稳定性更强。

■ **维持行业“优于大市”评级。**H 股银行目前平均估值为 0.63 倍 2019 年预测市帐率，较 A 股低 16%。从基本面上来看，我们依然看好零售业务驱动力强的股份行，主要由于它们的净息差在利率市场化背景下更具韧性，同时受宏观周期性影响较小。平安银行及光大银行为我们的板块首选。从估值上来看，我们认为农业银行-H、中国银行-H、中信银行-H 及民生银行-H 存在超跌买入的机会，主要由于他们 1) 目前估值较自身五年历史平均低 10% 以上；2) A/H 股溢价达到 20% 以上，以及 3) 股息率超过 6%。

估值表

公司名称	股份代码	股价	目标价	评级	市帐率	市盈率	股息率	股本回报率
		(当地货币)	(当地货币)		2019E	2019E	2019E	2019E
工商银行	1398 HK	4.95	6.90	买入	0.64	5.1	5.9%	13.1%
建设银行	939 HK	5.82	8.50	买入	0.63	4.9	6.2%	13.4%
农业银行	1288 HK	3.02	4.50	买入	0.54	4.5	6.8%	12.7%
中国银行	3988 HK	2.99	4.30	买入	0.48	4.3	7.2%	11.5%
中信银行	998 HK	4.10	5.40	买入	0.41	4.0	6.8%	10.9%
光大银行	6818 HK	3.27	4.60	买入	0.49	4.5	5.9%	11.5%
交通银行	3328 HK	5.13	5.90	持有	0.49	4.6	6.8%	11.3%
民生银行	1988 HK	5.16	5.90	持有	0.45	3.9	7.7%	12.1%
平安银行	000001 CH	14.16	17.00	买入	0.99	9.0	1.1%	11.6%

资料来源：彭博及招银国际证券预测

优于大市
(维持)

中国银行业

孙明, CFA

(852) 3900 0836

terrysun@cmbi.com.hk

隋晓萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

H 股中国银行板块历史市帐率



资料来源：彭博、招银国际证券

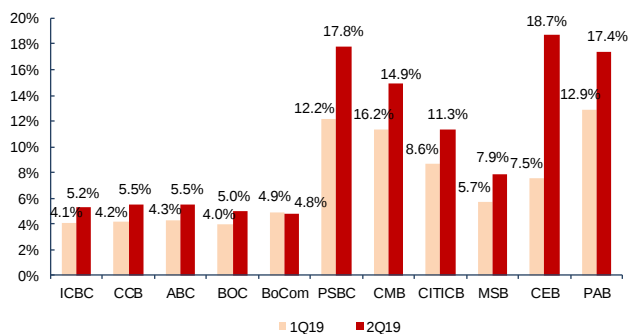
估值指标

H 股	P/B vs		
	5 年均值	A/H 股溢价	股息率
工商银行	-9%	19%	5.9%
建设银行	-9%	30%	6.2%
农业银行	-13%	24%	6.8%
中国银行	-17%	30%	7.2%
交通银行	-9%	16%	6.8%
邮储银行	-1%	-	4.7%
招商银行	33%	5%	3.3%
中信银行	-19%	50%	6.8%
民生银行	-15%	24%	7.7%
光大银行	-8%	26%	5.9%
平均	-7%	25%	6.1%

资料来源：彭博、招银国际证券

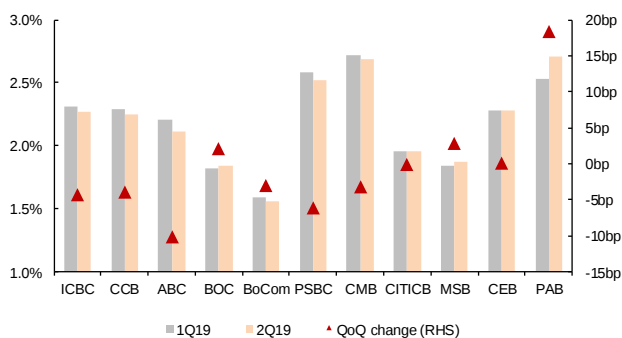
上半年业绩指标比较

图 1: 净利润增速



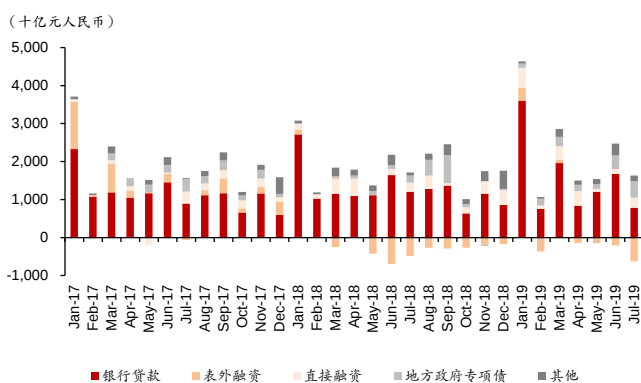
资料来源: 公司、招银国际证券

图 3: 单季净息差及环比变动



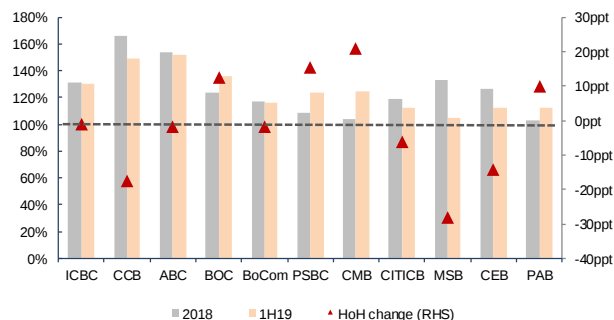
资料来源: 公司、招银国际证券

图 5: 不良贷款率及环比变动



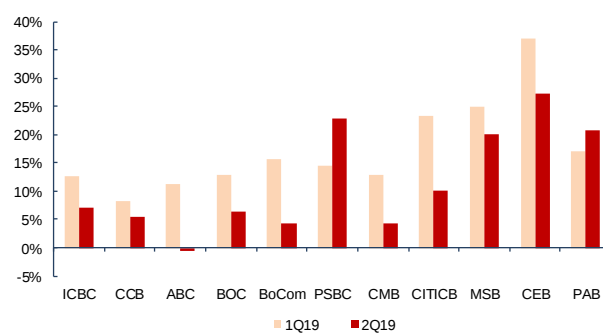
资料来源: 公司、招银国际证券

图 7: 不良贷款对逾期 90 天以上贷款比率



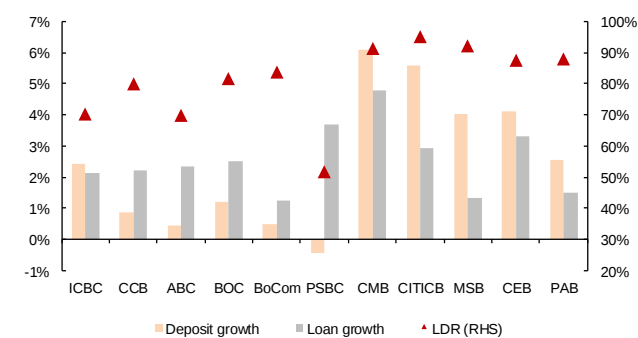
资料来源: 公司、招银国际证券

图 2: 拨备前利润增速



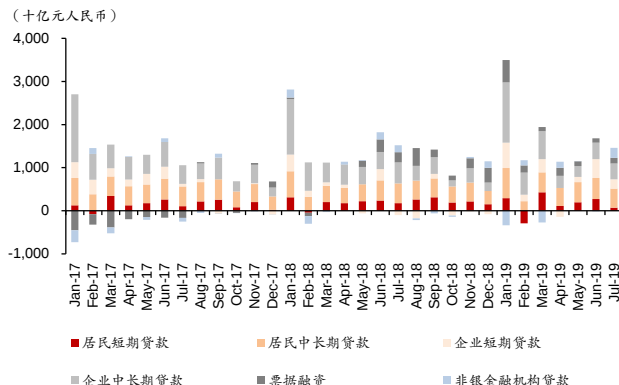
资料来源: 公司、招银国际证券

图 4: 贷款/存款环比增速及贷存比



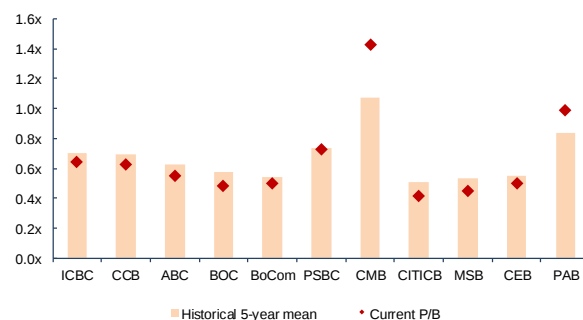
资料来源: 公司、招银国际证券

图 6: 拨备覆盖率及环比变动



资料来源: 公司、招银国际证券

图 8: 当前市帐率及五年历史平均值



资料来源: 公司、招银国际证券

图 9: 中国上市银行 2019 年上半年业绩比较

	1398 HK 工商银行	939 HK 建设银行	1288 HK 农业银行	3988 HK 中国银行	3328 HK 交通银行	1658 HK 邮储银行	3968 HK 招商银行	998 HK 中信银行	1988 HK 民生银行	6818 HK 光大银行	000001 CH 平安银行
1H19 vs 市场一致预期											
1H19净利润 (百万元人民币)	167,931	154,190	121,445	114,048	42,749	37,384	50,612	28,307	31,623	20,444	15,403
占市场2019年全年净利润预测%	54.4%	58.4%	57.8%	62.9%	57.3%	67.2%	56.7%	61.8%	61.2%	54.0%	55.7%
1H19净利润同比增幅	4.7%	4.9%	4.9%	4.5%	4.9%	14.9%	13.1%	10.1%	6.8%	13.1%	15.2%
与市场2019年全年净利润增速预测之差	1.0ppt	1.2ppt	1.3ppt	3.8ppt	3.6ppt	8.6ppt	2.3ppt	7.2ppt	4.1ppt	0.6ppt	3.8ppt
2Q18净利润	81,640	73,212	57,053	60,087	20,680	16,018	22,082	13,555	14,676	9,024	6,777
2Q19净利润	85,926	77,274	60,194	63,083	21,678	18,864	25,372	15,091	15,831	10,711	7,957
1Q19净利润同比增速	4.1%	4.2%	4.3%	4.0%	4.9%	12.2%	11.3%	8.6%	5.7%	7.5%	12.9%
2Q19净利润同比增速	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)											
净利息收入	7.5%	4.7%	1.9%	4.2%	12.0%	2.6%	12.7%	13.7%	29.6%	35.2%	22.0%
净手续费收入	12.5%	8.3%	7.1%	3.6%	7.0%	46.7%	6.8%	12.8%	8.1%	18.2%	-5.5%
营业收入	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%
拨备前利润	7.1%	5.5%	-0.5%	6.4%	4.3%	23.0%	4.4%	10.1%	20.0%	27.3%	20.8%
减值拨备	-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)											
总资产	2.5%	0.8%	1.3%	3.0%	1.0%	-0.8%	5.9%	2.5%	2.3%	2.8%	1.7%
贷款总额	2.1%	2.2%	2.4%	2.5%	1.2%	3.7%	4.8%	2.9%	1.3%	3.3%	1.5%
存款总额	2.4%	0.9%	0.4%	1.2%	0.5%	-0.5%	6.1%	5.6%	4.0%	4.1%	2.5%
不良贷款余额	-0.1%	0.8%	-3.8%	1.6%	1.1%	1.9%	-4.4%	3.0%	1.1%	-4.6%	-1.4%
不良贷款率	-3bp	-2bp	-9bp	-2bp	0bp	-1bp	-12bp	0bp	0bp	-2bp	-5bp
拨备覆盖率	6ppt	4ppt	14ppt	-7ppt	0ppt	33ppt	31ppt	-5ppt	4ppt	-1ppt	12ppt
信贷成本	-65bp	-30bp	-48bp	-64bp	-1bp	24bp	-47bp	-55bp	-4bp	-52bp	-47bp
净息差	-4bp	-4bp	-10bp	2bp	-3bp	-6bp	-3bp	0bp	3bp	0bp	18bp
核心一级资本充足率	-10bp	-13bp	-26bp	-17bp	-34bp	-36bp	-50bp	-19bp	-16bp	-10bp	13bp
关键指标											
盈利能力											
净息差	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%	
资产质量											
不良贷款率	1.48%	1.43%	1.43%	1.40%	1.47%	0.82%	1.23%	1.72%	1.75%	1.57%	1.68%
不良贷款生成率	0.47%	0.63%	0.45%	0.60%	0.80%	-0.01%	0.25%	1.72%	1.47%	1.87%	1.33%
信贷成本	0.84%	0.83%	0.90%	0.27%	0.85%	1.26%	1.20%	1.53%	1.82%	1.51%	2.07%
拨备覆盖率	192%	218%	278%	178%	174%	396%	394%	165%	142%	178%	183%
拨贷比	2.83%	3.11%	3.98%	2.48%	2.55%	3.22%	4.85%	2.85%	2.49%	2.77%	3.06%
不良贷款/逾期90天以上贷款	130%	149%	152%	136%	116%	124%	124%	113%	105%	113%	113%
资本充足率及流动性											
核心一级资本充足率	12.7%	13.7%	11.1%	11.2%	10.9%	9.3%	11.4%	8.6%	8.9%	9.0%	8.9%
一级资本充足率	13.2%	14.3%	11.7%	12.8%	11.9%	10.3%	12.2%	9.3%	9.9%	9.9%	9.7%
资本充足率及流动性	15.8%	17.1%	15.5%	15.3%	13.8%	13.0%	15.1%	12.3%	12.8%	12.3%	12.6%
贷存比	70.4%	79.8%	70.0%	81.7%	83.6%	51.7%	91.5%	95.1%	92.2%	87.6%	87.9%

资料来源: 公司、招银国际证券

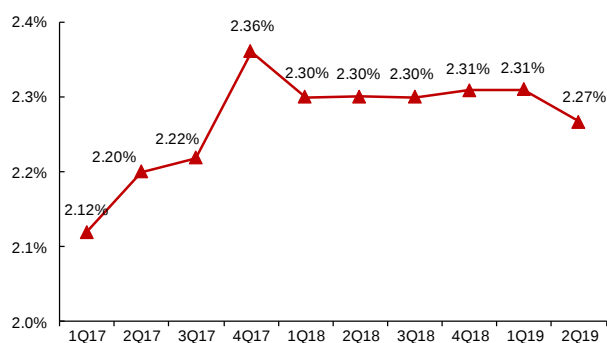
工商银行 (1398 HK, 买入, 目标价: 6.90 港元)

图 10: 工商银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	277,616	299,301	7.8%	140,604	151,111	7.5%
净手续费及佣金收入	79,260	88,501	11.7%	37,647	42,365	12.5%
经营收入	361,302	394,203	9.1%	178,117	192,385	8.0%
经营支出	(81,958)	(87,154)	6.3%	(41,960)	(46,540)	10.9%
拨备前利润	279,344	307,049	9.9%	136,157	145,845	7.1%
减值拨备	(83,458)	(99,180)	18.8%	(41,200)	(40,906)	-0.7%
税前利润	195,886	207,869	6.1%	94,957	104,939	10.5%
所得税	(36,559)	(40,519)	10.8%	(13,982)	(19,642)	40.5%
净利润	160,442	167,931	4.7%	81,640	85,926	5.2%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	15,419,905	16,271,224	5.5%	15,932,402	16,271,224	2.1%
存款总额	21,408,934	23,125,437	8.0%	22,574,651	23,125,437	2.4%
总资产	27,699,540	29,990,476	8.3%	29,246,572	29,990,476	2.5%
不良贷款余额	235,084	240,086	2.1%	240,282	240,086	-0.1%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	2.30%	2.29%	-1bp	2.31%	2.27%	-4bp
净资产回报率	15.5%	14.7%	-0.8ppt	14.4%	14.8%	0.4ppt
不良贷款率	1.54%	1.48%	-6bp	1.51%	1.48%	-3bp
拨备覆盖率	173.2%	192.0%	18.8ppt	185.9%	192.0%	6.2ppt
贷存比	71.7%	70.4%	-1.4ppt	70.6%	0.0%	-70.6ppt
核心一级资本充足率	12.3%	12.7%	41bp	12.8%	12.7%	-10bp

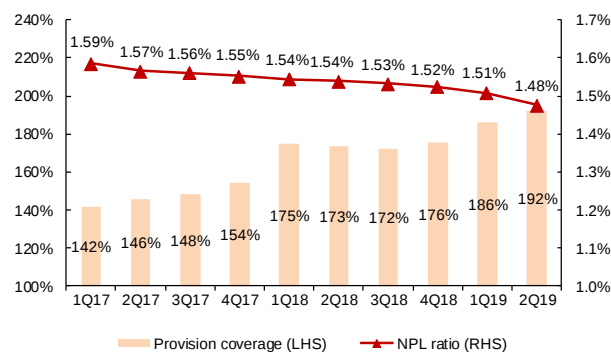
资料来源: 公司、招银国际证券

图 11: 工商银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 12: 工商银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 13: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入 (百万元人民币)	675,654	725,121	784,157	835,013	891,201
净利润 (百万元人民币)	286,049	297,676	312,748	331,633	353,197
每股盈利 (元人民币)	0.79	0.82	0.86	0.92	0.98
每股盈利变动 (%)	2.9	4.1	5.1	6.1	6.6
市盈率 (倍)	5.6	5.3	5.1	4.8	4.5
市帐率 (倍)	0.77	0.70	0.63	0.58	0.53
股息率 (%)	5.5	5.7	6.0	6.4	6.8
权益收益率 (%)	14.3	13.7	13.1	12.6	12.3
不良贷款率 (%)	1.55	1.52	1.56	1.59	1.57
拨备覆盖率 (%)	154	176	197	214	234

资料来源: 公司、招银国际证券

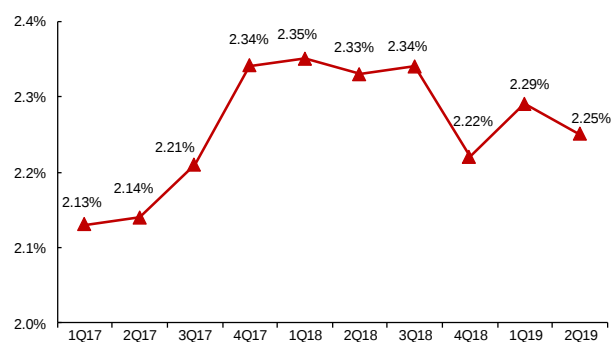
建设银行 (939 HK, 买入, 目标价: 8.50 港元)

图 14: 建设银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	239,486	250,436	4.6%	119,746	125,361	4.7%
净手续费及佣金收入	69,004	76,695	11.1%	31,073	33,666	8.3%
经营收入	322,422	343,974	6.7%	157,504	165,149	4.9%
经营支出	(74,060)	(78,284)	5.7%	(37,827)	(38,892)	2.8%
拨备前利润	248,362	265,690	7.0%	119,677	126,257	5.5%
减值拨备	(67,029)	(74,638)	11.4%	(28,789)	(31,043)	7.8%
税前利润	181,333	191,052	5.4%	90,888	95,214	4.8%
所得税	(33,955)	(35,472)	4.5%	(17,538)	(17,556)	0.1%
净利润	147,027	154,190	4.9%	73,212	77,274	5.5%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	13,783,053	14,539,839	5.5%	14,227,115	14,539,839	2.2%
存款总额	17,108,678	18,214,072	6.5%	18,053,818	18,214,072	0.9%
总资产	23,222,693	24,383,151	5.0%	24,190,914	24,383,151	0.8%
不良贷款余额	200,881	208,069	3.6%	207,463	208,069	0.3%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	2.34%	2.27%	-7bp	2.29%	2.25%	-4bp
净资产回报率	17.0%	15.9%	-1.0ppt	15.9%	15.7%	-0.2ppt
不良贷款率	1.48%	1.43%	-4bp	1.46%	1.43%	-2bp
拨备覆盖率	193.2%	218.0%	24.9ppt	214.2%	218.0%	3.8ppt
贷存比	79.3%	79.8%	0.5ppt	78.8%	79.8%	1.0ppt
核心一级资本充足率	13.1%	13.7%	62bp	13.8%	13.7%	-13bp

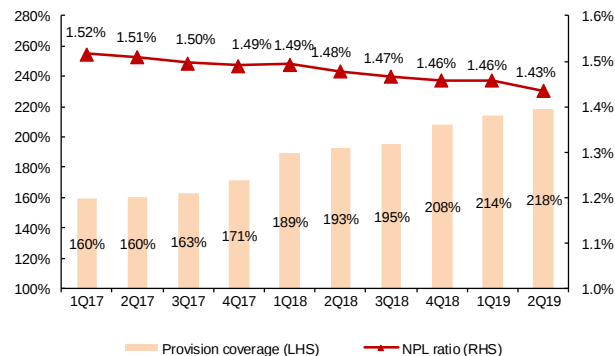
资料来源: 公司、招银国际证券

图 15: 建设银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 16: 建设银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 17: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入(百万元人民币)	594,031	633,772	680,537	724,856	771,203
净利润(百万元人民币)	242,264	254,655	270,345	289,440	311,389
每股盈利(元人民币)	0.96	1.00	1.07	1.14	1.23
每股盈利变动 (%)	4.7	3.9	6.3	7.2	7.7
市盈率(倍)	5.4	5.2	4.9	4.6	4.2
市帐率(倍)	0.77	0.69	0.63	0.57	0.52
股息率 (%)	5.6	5.9	6.2	6.7	7.2
权益收益率 (%)	14.8	13.9	13.4	13.1	12.8
不良贷款率 (%)	1.49	1.46	1.49	1.53	1.51
拨备覆盖率 (%)	171	208	232	251	275

资料来源: 公司、招银国际证券

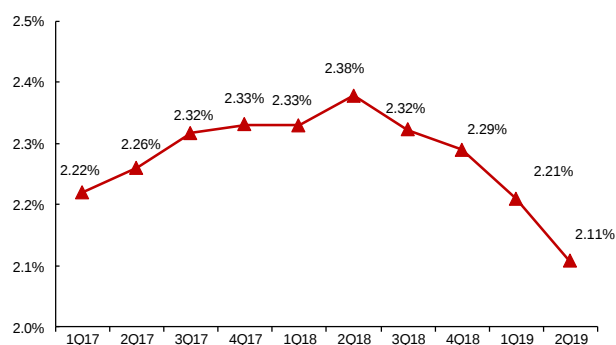
农业银行 (1288 HK, 买入, 目标价: 4.50 港元)

图 18: 农业银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	233,833	237,632	1.6%	116,352	118,519	1.9%
净手续费及佣金收入	43,637	50,899	16.6%	20,251	21,681	7.1%
经营收入	294,006	306,408	4.2%	136,768	132,802	-2.9%
经营支出	(86,017)	(87,094)	1.3%	(34,094)	(30,602)	-10.2%
拨备前利润	207,989	219,314	5.4%	102,674	102,200	-0.5%
减值拨备	(66,443)	(73,427)	10.5%	(32,471)	(30,932)	-4.7%
税前利润	141,546	145,887	3.1%	70,203	71,268	1.5%
所得税	(25,576)	(23,490)	-8.2%	(13,270)	(10,947)	-17.5%
净利润	115,789	121,445	4.9%	57,053	60,194	5.5%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	11,913,625	12,962,302	8.8%	12,664,116	12,962,302	2.4%
存款总额	17,346,290	18,529,174	6.8%	18,447,181	18,529,174	0.4%
总资产	22,609,471	23,975,153	6.0%	23,657,926	23,975,153	1.3%
不良贷款余额	190,002	185,312	-2.5%	192,705	185,312	-3.8%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	2.35%	2.16%	-19bp	2.21%	2.11%	-10bp
净资产回报率	16.0%	14.7%	-1.3ppt	15.1%	14.6%	-0.5ppt
不良贷款率	1.62%	1.43%	-19bp	1.52%	1.43%	-9bp
拨备覆盖率	248.4%	278.4%	30.0ppt	263.9%	278.4%	14.4ppt
贷存比	67.7%	70.0%	2.3ppt	68.7%	70.0%	1.3ppt
核心一级资本充足率	11.2%	11.1%	-5bp	11.4%	11.1%	-26bp

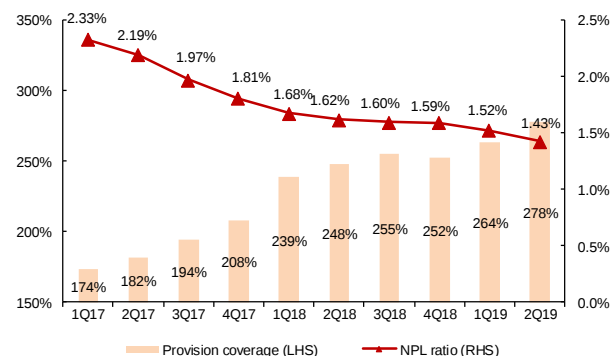
资料来源: 公司、招银国际证券

图 19: 农业银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 20: 农业银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 21: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入(百万元人民币)	520,346	584,905	632,714	680,006	736,373
净利润(百万元人民币)	192,962	202,783	215,790	231,377	249,206
每股盈利(元人民币)	0.58	0.59	0.60	0.65	0.70
每股盈利变动 (%)	5.0	1.3	2.7	7.4	7.9
市盈率(倍)	4.7	4.6	4.5	4.2	3.9
市帐率(倍)	0.65	0.60	0.54	0.50	0.46
股息率 (%)	6.6	6.4	6.8	7.3	7.9
权益收益率 (%)	14.6	13.5	12.7	12.4	12.3
不良贷款率 (%)	1.81	1.59	1.60	1.60	1.61
拨备覆盖率 (%)	208	252	268	281	293

资料来源: 公司、招银国际证券

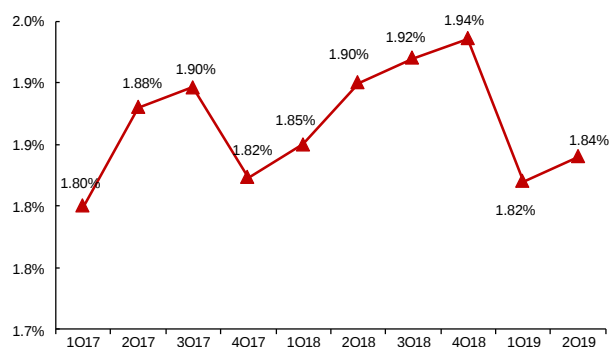
中国银行 (3988 HK, 买入, 目标价: 4.30 港元)

图 22: 中国银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	172,451	181,684	5.4%	88,577	92,303	4.2%
净手续费及佣金收入	48,188	50,564	4.9%	22,406	23,209	3.6%
经营收入	243,518	263,312	8.1%	117,432	122,306	4.2%
经营支出	(74,168)	(77,754)	4.8%	(30,771)	(30,096)	-2.2%
拨备前利润	169,350	185,558	9.6%	86,661	92,210	6.4%
减值拨备	(28,270)	(33,670)	19.1%	(12,775)	(6,335)	-50.4%
税前利润	141,080	151,888	7.7%	73,886	85,875	16.2%
所得税	(26,386)	(31,116)	17.9%	(10,886)	(19,553)	79.6%
净利润	109,088	114,048	4.5%	60,087	63,083	5.0%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	11,819,272	12,569,734	6.3%	12,260,376	12,569,734	2.5%
存款总额	14,595,788	15,392,934	5.5%	15,207,131	15,392,934	1.2%
总资产	21,267,275	22,266,024	4.7%	21,616,555	22,266,024	3.0%
不良贷款余额	166,941	175,899	5.4%	173,083	175,899	1.6%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	1.88%	1.83%	-5bp	1.82%	1.84%	2bp
净资产回报率	15.5%	14.8%	-0.7ppt	13.2%	16.1%	2.8ppt
不良贷款率	1.43%	1.40%	-3bp	1.42%	1.40%	-2bp
拨备覆盖率	163.9%	177.5%	13.6ppt	184.6%	177.5%	-7.1ppt
贷存比	81.3%	81.7%	0.3ppt	80.6%	81.7%	1.0ppt
核心一级资本充足率	11.0%	11.2%	22bp	11.4%	11.2%	-17bp

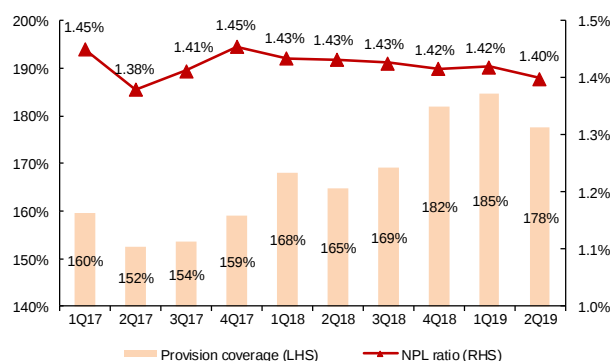
资料来源: 公司、招银国际证券

图 23: 中国银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 24: 中国银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 25: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入(百万元人民币)	461,154	486,798	535,323	573,271	616,831
净利润(百万元人民币)	172,407	180,086	188,739	200,990	214,967
每股盈利(元人民币)	0.56	0.59	0.62	0.66	0.71
每股盈利变动 (%)	4.9	4.6	5.0	6.7	7.2
市盈率(倍)	4.8	4.6	4.3	4.1	3.8
市帐率(倍)	0.57	0.52	0.48	0.44	0.41
股息率 (%)	6.6	6.9	7.2	7.6	8.2
权益收益率 (%)	12.2	11.9	11.5	11.3	11.1
不良贷款率 (%)	1.45	1.42	1.43	1.45	1.46
拨备覆盖率 (%)	159	182	192	201	212

资料来源: 公司、招银国际证券

交通銀行 (3328 HK, 持有, 目标价: 5.90 港元)

图 26: 交通银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	60,658	70,062	15.5%	31,446	35,205	12.0%
净手续费及佣金收入	21,182	23,122	9.2%	10,338	11,066	7.0%
经营收入	98,170	110,144	12.2%	51,802	54,651	5.5%
经营支出	(34,174)	(39,927)	16.8%	(18,199)	(19,611)	7.8%
拨备前利润	63,996	70,217	9.7%	33,603	35,040	4.3%
减值拨备	(16,666)	(21,550)	29.3%	(9,593)	(10,845)	13.1%
税前利润	47,330	48,667	2.8%	24,010	24,195	0.8%
所得税	(6,476)	(5,811)	-10.3%	(3,323)	(2,636)	-20.7%
净利润	40,771	42,749	4.9%	20,680	21,678	4.8%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	4,854,228	5,130,612	5.7%	5,068,189	5,130,612	1.2%
存款总额	5,793,324	6,135,448	5.9%	6,106,174	6,135,448	0.5%
总资产	9,531,171	9,886,608	3.7%	9,785,747	9,886,608	1.0%
不良贷款余额	72,512	75,508	4.1%	74,662	75,508	1.1%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	1.41%	1.58%	17bp	1.59%	1.56%	-3bp
净资产回报率	13.4%	13.2%	-0.2ppt	13.0%	13.2%	0.2ppt
不良贷款率	1.49%	1.47%	-2bp	1.47%	1.47%	0bp
拨备覆盖率	171.0%	173.5%	2.6ppt	173.5%	173.5%	0.1ppt
贷存比	83.6%	83.6%	0.0ppt	83.0%	83.6%	0.6ppt
核心一级资本充足率	10.6%	10.9%	23bp	11.2%	10.9%	-34bp

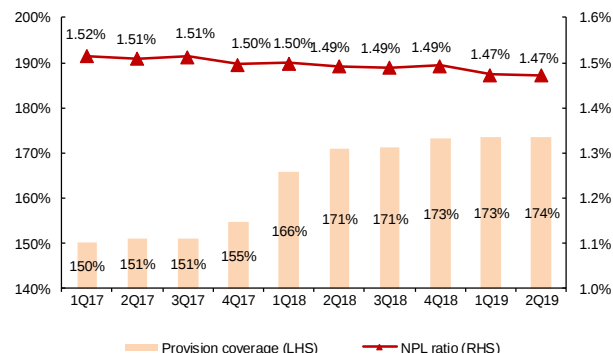
资料来源: 公司、招银国际证券

图 27: 交通银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 28: 交通银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 29: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入 (百万元人民币)	183,800	205,932	214,763	229,469	245,157
净利润 (百万元人民币)	70,223	73,630	77,360	81,389	86,146
每股盈利 (元人民币)	0.91	0.96	1.01	1.06	1.13
每股盈利变动 (%)	1.8	5.2	5.4	5.4	6.0
市盈率 (倍)	5.1	4.8	4.6	4.3	4.1
市帐率 (倍)	0.56	0.54	0.49	0.46	0.42
股息率 (%)	6.2	6.5	6.8	7.1	7.6
权益收益率 (%)	11.4	11.4	11.3	11.0	10.8
不良贷款率 (%)	1.50	1.49	1.52	1.55	1.58
拨备覆盖率 (%)	155	173	178	181	183

资料来源: 公司、招银国际证券

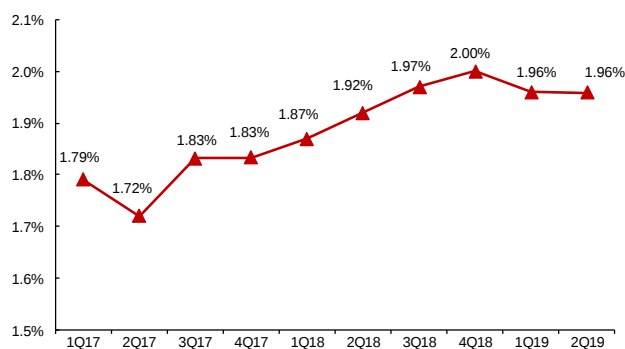
中信銀行 (998 HK, 买入, 目标价: 5.40 港元)

图 30: 中信銀行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	49,808	57,162	14.8%	25,597	29,092	13.7%
净手续费及佣金收入	21,862	28,292	29.4%	11,389	12,844	12.8%
经营收入	81,380	93,192	14.5%	41,588	45,775	10.1%
经营支出	(22,563)	(24,673)	9.4%	(11,082)	(12,181)	9.9%
拨备前利润	58,817	68,519	16.5%	30,506	33,594	10.1%
减值拨备	(26,161)	(34,190)	30.7%	(13,704)	(15,065)	9.9%
税前利润	32,656	34,329	5.1%	16,802	18,529	10.3%
所得税	(6,267)	(5,605)	-10.6%	(2,950)	(3,133)	6.2%
净利润	25,721	28,307	10.1%	13,555	15,091	11.3%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	3,608,412	3,835,876	6.3%	3,725,963	3,835,876	2.9%
存款总额	3,649,611	4,034,436	10.5%	3,821,218	4,034,436	5.6%
总资产	6,066,714	6,398,803	5.5%	6,241,411	6,398,803	2.5%
不良贷款余额	64,028	66,161	3.3%	64,225	66,161	3.0%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	1.89%	1.96%	7bp	1.96%	1.96%	0bp
净资产回报率	13.9%	13.8%	-0.1ppt	12.9%	14.4%	1.5ppt
不良贷款率	1.80%	1.72%	-8bp	1.72%	1.72%	0bp
拨备覆盖率	151.2%	165.2%	14.0ppt	169.9%	165.2%	-4.7ppt
贷存比	94.2%	95.1%	0.9ppt	97.5%	95.1%	-2.4ppt
核心一级资本充足率	8.5%	8.6%	6bp	8.8%	8.6%	-19bp

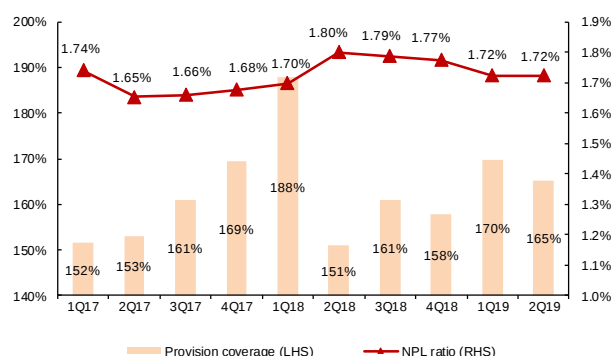
资料来源: 公司、招银国际证券

图 31: 中信銀行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 32: 中信銀行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 33: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入(百万元人民币)	157,231	165,766	184,013	196,252	210,587
净利润(百万元人民币)	42,566	44,513	46,824	49,760	53,189
每股盈利(元人民币)	0.84	0.88	0.93	0.99	1.06
每股盈利变动 (%)	(0.9)	4.7	5.4	6.5	7.1
市盈率(倍)	4.4	4.2	4.0	3.7	3.5
市帐率(倍)	0.49	0.45	0.41	0.38	0.35
股息率 (%)	7.1	6.3	6.8	7.2	7.7
权益收益率 (%)	11.6	11.3	10.9	10.7	10.5
不良贷款率 (%)	1.68	1.77	1.82	1.83	1.84
拨备覆盖率 (%)	169	158	161	168	173

资料来源: 公司、招银国际证券

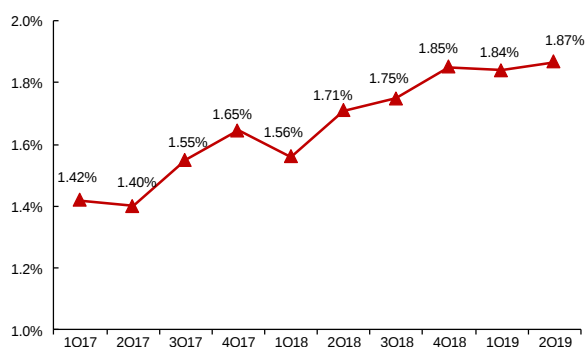
民生银行 (1988 HK, 持有, 目标价: 5.90 港元)

图 34: 民生银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	33,874	45,523	34.4%	18,133	23,501	29.6%
净手续费及佣金收入	24,327	27,282	12.1%	12,399	13,407	8.1%
经营收入	74,287	87,083	17.2%	37,539	43,224	15.1%
经营支出	(18,870)	(19,224)	1.9%	(8,966)	(8,933)	-0.4%
拨备前利润	55,417	67,859	22.5%	28,573	34,291	20.0%
减值拨备	(19,531)	(29,436)	50.7%	(10,960)	(15,081)	37.6%
税前利润	35,886	38,423	7.1%	17,613	19,210	9.1%
所得税	(6,033)	(6,455)	7.0%	(3,076)	(3,207)	4.3%
净利润	29,618	31,623	6.8%	14,676	15,831	7.9%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	3,056,746	3,183,961	4.2%	3,141,638	3,183,961	1.3%
存款总额	3,183,997	3,452,100	8.4%	3,318,148	3,452,100	4.0%
总资产	5,994,822	6,340,658	5.8%	6,196,748	6,340,658	2.3%
不良贷款余额	53,866	55,649	3.3%	55,017	55,649	1.1%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	1.65%	1.85%	20bp	1.84%	1.87%	3bp
净资产回报率	15.7%	15.1%	-0.6ppt	15.1%	14.8%	-0.3ppt
不良贷款率	1.72%	1.75%	2bp	1.75%	1.75%	0bp
拨备覆盖率	162.7%	142.3%	-20.5ppt	137.8%	142.3%	4.5ppt
贷存比	96.7%	92.2%	-4.4ppt	94.7%	92.2%	-2.4ppt
核心一级资本充足率	8.6%	8.9%	27bp	9.1%	8.9%	-16bp

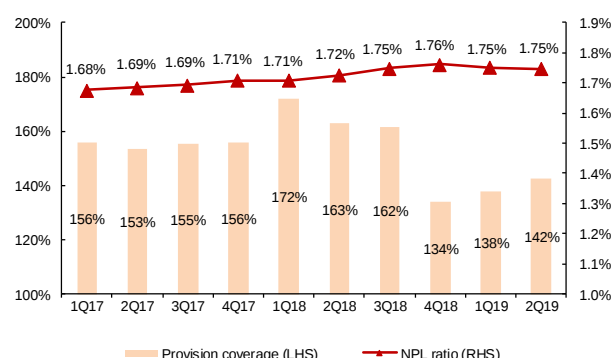
资料来源: 公司、招银国际证券

图 35: 民生银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 36: 民生银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 37: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入 (百万元人民币)	141,947	154,161	167,059	177,899	191,573
净利润 (百万元人民币)	49,813	50,327	52,322	54,584	57,422
每股盈利 (元人民币)	1.35	1.24	1.18	1.23	1.30
每股盈利变动 (%)	3.0	(8.2)	(4.7)	4.4	5.3
市盈率 (倍)	3.4	3.7	3.9	3.8	3.6
市帐率 (倍)	0.46	0.49	0.45	0.42	0.38
股息率 (%)	4.5	7.5	7.7	8.1	8.5
权益收益率 (%)	14.0	12.8	12.1	11.6	11.2
不良贷款率 (%)	1.71	1.76	1.82	1.87	1.91
拨备覆盖率 (%)	156	134	149	166	182

资料来源: 公司、招银国际证券

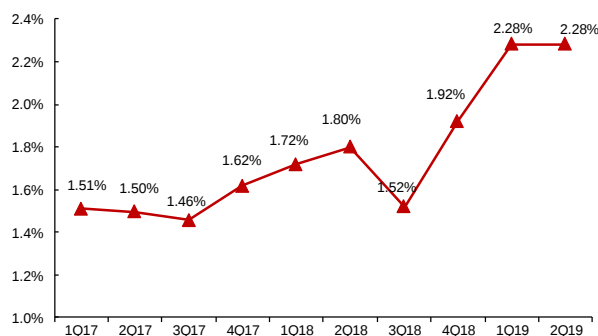
光大銀行 (6818 HK, 買入, 目標價: 4.60 港元)

图 38: 光大銀行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	34,484	49,183	42.6%	18,459	24,950	35.2%
净手续费及佣金收入	10,478	12,749	21.7%	4,901	5,794	18.2%
经营收入	52,303	66,224	26.6%	26,925	32,348	20.1%
经营支出	(16,075)	(18,363)	14.2%	(8,757)	(9,220)	5.3%
拨备前利润	36,228	47,861	32.1%	18,168	23,128	27.3%
减值拨备	(14,568)	(23,379)	60.5%	(7,608)	(10,421)	37.0%
税前利润	21,660	24,482	13.0%	10,560	12,707	20.3%
所得税	(3,559)	(3,998)	12.3%	(1,530)	(1,974)	29.0%
净利润	18,075	20,444	13.1%	9,024	10,711	18.7%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	2,428,487	2,592,970	6.8%	2,509,669	2,592,970	3.3%
存款总额	2,571,961	2,958,862	15.0%	2,842,135	2,958,862	4.1%
总资产	4,357,332	4,647,020	6.6%	4,520,309	4,647,020	2.8%
不良贷款余额	38,421	40,718	6.0%	42,667	40,718	-4.6%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	1.76%	2.28%	52bp	2.28%	2.28%	0bp
净资产回报率	13.4%	12.5%	-0.9ppt	13.4%	14.4%	1.1ppt
不良贷款率	1.51%	1.57%	6bp	1.59%	1.57%	-2bp
拨备覆盖率	173.0%	178.0%	5.0ppt	178.7%	178.0%	-0.7ppt
贷存比	91.7%	87.6%	-4.0ppt	88.3%	87.6%	-0.7ppt
核心一级资本充足率	8.8%	9.0%	16bp	9.1%	9.0%	-10bp

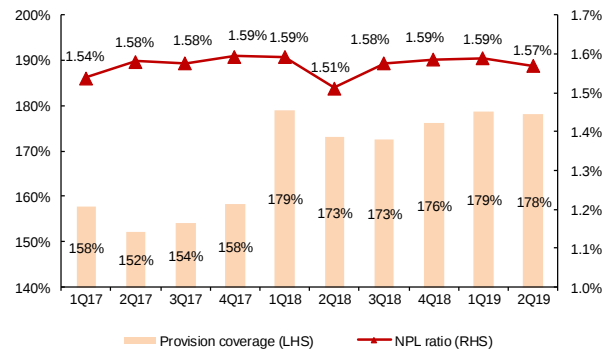
资料来源: 公司、招银国际证券

图 39: 光大銀行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 40: 光大銀行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 41: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入 (百万元人民币)	92,018	110,386	130,978	141,752	152,688
净利润 (百万元人民币)	31,545	33,659	36,014	38,847	42,299
每股盈利 (元人民币)	0.61	0.61	0.66	0.71	0.78
每股盈利变动 (%)	(3.2)	1.1	7.3	8.2	9.2
市盈率 (倍)	4.8	4.8	4.5	4.1	3.8
市帐率 (倍)	0.54	0.54	0.49	0.45	0.41
股息率 (%)	6.2	5.5	5.9	6.3	6.9
权益收益率 (%)	12.3	11.6	11.5	11.4	11.3
不良贷款率 (%)	1.59	1.59	1.62	1.69	1.75
拨备覆盖率 (%)	158	176	203	229	248

资料来源: 公司、招银国际证券

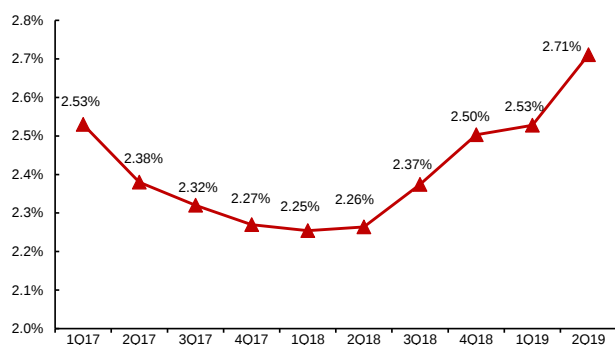
平安银行 (000001 CH, 买入, 目标价: 17.00 人民币)

图 42: 平安银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	37,436	43,639	16.6%	18,749	22,865	22.0%
净手续费及佣金收入	17,939	18,391	2.5%	9,345	8,831	-5.5%
经营收入	57,241	67,829	18.5%	29,215	35,353	21.0%
经营支出	(17,541)	(20,588)	17.4%	(8,770)	(10,664)	21.6%
拨备前利润	39,700	47,241	19.0%	20,445	24,689	20.8%
减值拨备	(22,298)	(27,204)	22.0%	(11,627)	(14,319)	23.2%
税前利润	17,402	20,037	15.1%	8,818	10,370	17.6%
所得税	(3,995)	(4,600)	15.1%	(2,023)	(2,375)	17.4%
净利润	13,372	15,403	15.2%	6,777	7,957	17.4%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	1,997,529	2,081,896	4.2%	2,051,445	2,081,896	1.5%
存款总额	2,149,142	2,367,562	10.2%	2,308,782	2,367,562	2.5%
总资产	3,418,592	3,590,766	5.0%	3,530,180	3,590,766	1.7%
不良贷款余额	34,905	34,925	0.1%	35,412	34,925	-1.4%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	2.26%	2.62%	36bp	2.53%	2.71%	18bp
净资产回报率	13.0%	13.6%	0.6ppt	13.3%	13.8%	0.5ppt
不良贷款率	1.71%	1.68%	-4bp	1.73%	1.68%	-5bp
拨备覆盖率	175.8%	181.0%	5.2ppt	170.6%	182.5%	11.9ppt
贷存比	87.0%	87.9%	0.9ppt	88.9%	87.9%	-0.9ppt
核心一级资本充足率	8.3%	8.9%	55bp	8.8%	8.9%	13bp

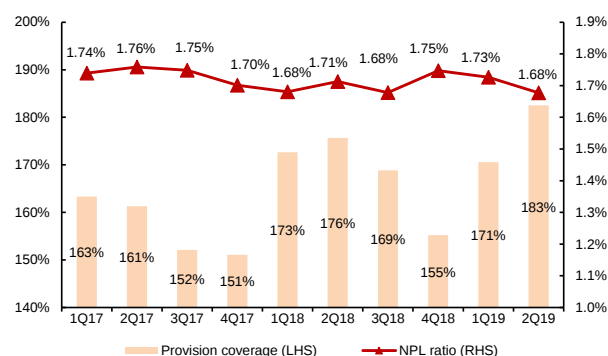
资料来源: 公司、招银国际证券

图 43: 平安银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 44: 平安银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 45: 财务数据

(截至 12 月 31 日)	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E	FY21E
营业收入 (百万元人民币)	105,786	116,716	133,695	146,007	159,566
净利润 (百万元人民币)	23,189	24,818	27,849	31,594	36,415
每股盈利 (元人民币)	1.30	1.39	1.57	1.79	2.07
每股盈利变动 (%)	(1.3)	7.3	12.7	13.9	15.7
市盈率 (倍)	10.9	10.2	9.0	7.9	6.8
市帐率 (倍)	1.20	1.10	0.99	0.89	0.80
股息率 (%)	1.0	1.0	1.1	1.3	1.5
权益收益率 (%)	11.6	11.3	11.6	11.9	12.3
不良贷款率 (%)	1.70	1.75	1.68	1.64	1.60
拨备覆盖率 (%)	151	155	181	214	240

资料来源: 公司、招银国际证券

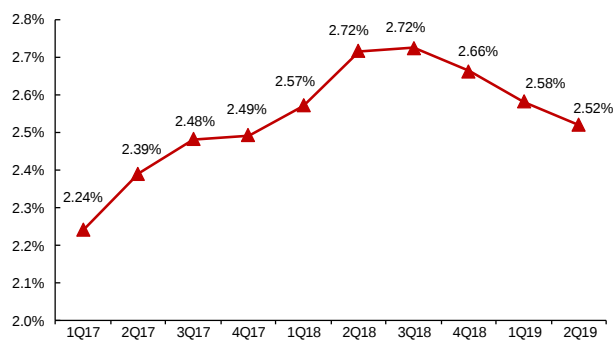
邮储银行 (1658 HK, 未评级)

图 46: 邮储银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	111,662	119,082	6.6%	58,424	59,953	2.6%
净手续费及佣金收入	7,682	9,339	21.6%	3,020	4,431	46.7%
经营收入	132,408	141,704	7.0%	69,169	73,230	5.9%
经营支出	(74,770)	(73,222)	-2.1%	(39,465)	(36,703)	-7.0%
拨备前利润	57,638	68,482	18.8%	29,704	36,527	23.0%
减值拨备	(23,371)	(27,693)	18.5%	(14,332)	(16,442)	14.7%
税前利润	34,267	40,789	19.0%	15,372	20,085	30.7%
所得税	(1,720)	(3,364)	95.6%	655	(1,209)	-284.6%
净利润	32,523	37,384	14.9%	16,018	18,864	17.8%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	4,276,865	4,701,673	9.9%	4,533,734	4,701,673	3.7%
存款总额	8,627,440	9,101,191	5.5%	9,142,684	9,101,191	-0.5%
总资产	9,516,211	10,067,175	5.8%	10,143,800	10,067,175	-0.8%
不良贷款余额	36,888	38,372	4.0%	37,658	38,372	1.9%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	2.64%	2.55%	-9bp	2.58%	2.52%	-6bp
净资产回报率	16.5%	17.2%	0.6ppt	17.0%	17.0%	-
不良贷款率	0.97%	0.82%	-15bp	0.83%	0.82%	-1bp
拨备覆盖率	269.8%	396.1%	126.3ppt	363.2%	396.1%	32.9ppt
贷存比	48.2%	51.7%	3.5ppt	49.6%	51.7%	2.1ppt
核心一级资本充足率	9.0%	9.3%	25bp	9.6%	9.3%	-36bp

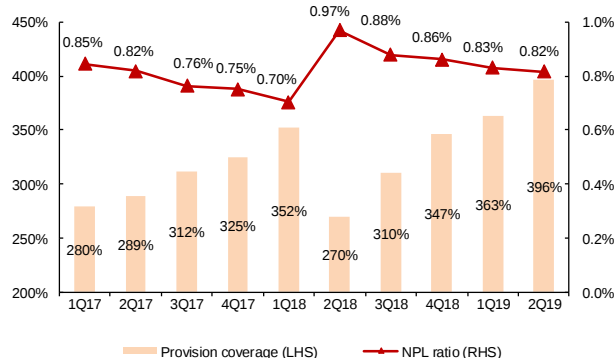
资料来源: 公司、招银国际证券

图 47: 邮储银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 48: 邮储银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

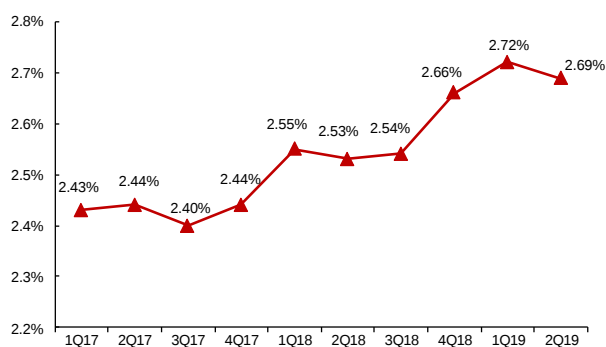
招商银行 (3968 HK, 未评级)

图 49: 招商银行 2019 年上半年业绩概要

(百万元人民币)						
损益表	1H18	1H19	YoY	2Q18	2Q19	YoY
净利息收入	77,012	87,407	13.5%	39,073	44,038	12.7%
净手续费及佣金收入	37,469	38,971	4.0%	18,548	19,813	6.8%
经营收入	125,153	137,513	9.9%	64,167	69,236	7.9%
经营支出	(35,621)	(40,284)	13.1%	(18,356)	(21,407)	16.6%
拨备前利润	89,532	97,229	8.6%	45,811	47,829	4.4%
减值拨备	(31,429)	(33,064)	5.2%	(16,670)	(16,254)	-2.5%
税前利润	58,103	64,165	10.4%	29,141	31,575	8.4%
所得税	(14,076)	(14,015)	-0.4%	(7,498)	(6,445)	-14.0%
净利润	44,756	50,612	13.1%	22,082	25,372	14.9%
资产负债表	4Q18	2Q19	HoH	1Q19	2Q19	QoQ
贷款总额	3,933,034	4,323,530	9.9%	4,125,847	4,323,530	4.8%
存款总额	4,427,566	4,727,134	6.8%	4,454,862	4,727,134	6.1%
总资产	6,745,729	7,193,181	6.6%	6,794,347	7,193,181	5.9%
不良贷款余额	53,605	53,221	-0.7%	55,645	53,221	-4.4%
关键指标	1H18	1H19	YoY	1Q19	2Q19	QoQ
净息差	2.54%	2.70%	17bp	2.72%	2.69%	-3bp
净资产回报率	19.6%	19.5%	-0.1ppt	19.5%	19.0%	-0.4ppt
不良贷款率	1.43%	1.23%	-20bp	1.35%	1.23%	-12bp
拨备覆盖率	316.1%	394.1%	78.0ppt	363.2%	394.1%	31.0ppt
贷存比	91.1%	91.5%	0.4ppt	92.6%	91.5%	-1.2ppt
核心一级资本充足率	11.6%	11.4%	-19bp	11.9%	11.4%	-50bp

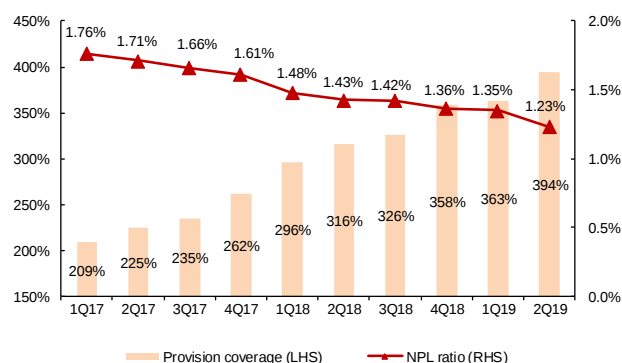
资料来源: 公司、招银国际证券

图 50: 招商银行单季净息差走势



资料来源: 公司、招银国际证券

图 51: 招商银行不良贷款率及拨备覆盖率走势



资料来源: 公司、招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级管理人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。