

公司报告

招商证券(香港)有限公司

农业银行 (1288 HK)

2015年第1季业绩符合预期；拨备前利润增速回升,但资产质量仍然承压

- 15年第1季净利润同比增长1.3%至541亿元人民币(下同),符合我们预期,我们预料2015年全年净利润基本与去年持平。
- 受手续费收入恢复增长和较低的成本收入比所驱,拨备前利润由14年第4季的同比增长1.3%上升至15年第1季的7.9%。
- 虽然不良贷款新生成率由14年第4季的1.64%下降至15年第1季的0.88%,但第1季不良贷款余额和不良率双升,资产质量仍然承压。

业绩符合预期,第1季拨备前利润增速上升

2015年第1季净利润为541亿元,同比增长1.3%,符合我们预期。手续费收入恢复增长,以及营业支出有所下降,使拨备前利润增速由14年第4季的同比增长1.3%上升至15年第1季的7.9%。资产质量持续恶化,信用成本维持在0.97%这一较高水平。

正面因素: (1) 手续费收入增速由14年第4季同比负增长10.7%回升至15年第1季的同比增长0.3%,但增速还是较缓慢。(2) 第1季营业支出同比下降5.0%,使成本收入比同比下跌2.99个百分点至35.80%。(3) 我们估算不良贷款新生成率由14年第4季的1.64%下降至15年第1季的0.88%。(4) 优先股的发行和较高的利润增强了农行的资本实力,1季末核心一级资本/一级资本充足率/资本充足率分别环比上升0.29个百分点/0.64个百分点/0.43个百分点至9.38%/10.10%/13.25%。

负面因素: (1) 受连续两次降息的负面影响,净息差环比收窄11个基点至2.84%。(2) 不良贷款余额环比上升12.0%,不良率环比增加11个基点至1.65%,导致拨备覆盖率有所下降,环比下降18.48个百分点至268.05%,不良贷款增加和较低的拨备覆盖率使信用成本维持在0.97%这一较高水平。(3) 贷款和存款总额分别同比增长12.5%和5.6%,增速落后于14.0%和10.1%的行业平均水平。

催化剂和估值

进一步就农业和相关行业推出的刺激措施和宽松政策将可能成为股价的催化剂。

农业银行现值为1.09倍的15年预测市净率和6.58倍的15年预测市盈率。我们相信与该行的历史平均值1.03倍的市净率相比,估值仍然不高。重申买入评级,正在重审目标价。

盈利预测及估值

| 百万元人民币 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E | FY16E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业额 | 424,964 | 465,771 | 524,126 | 531,149 | 562,787 |
| 同比增长(%) | 11.9% | 9.6% | 12.5% | 2.2% | 6.0% |
| 净利润 | 145,094 | 166,315 | 179,461 | 179,601 | 187,647 |
| 同比增长(%) | 19.0% | 14.6% | 7.9% | -0.4% | 4.5% |
| 每股盈利(人民币) | 0.45 | 0.51 | 0.55 | 0.55 | 0.58 |
| 每股股息(人民币) | 0.16 | 0.18 | 0.18 | 0.20 | 0.21 |
| 市盈率(x) | 8.15 | 7.11 | 6.59 | 6.58 | 6.30 |
| 市净率(x) | 1.58 | 1.40 | 1.19 | 1.09 | 0.98 |
| 净资产收益率(%) | 20.7% | 20.9% | 19.6% | 17.5% | 16.4% |

注:2015年4月28日的收盘价

来源:彭博,公司资料,招商证券(香港)研究部

王冬儿 郑汇亨
+852 3189 6176 +852 3189 6394
dongerwang@cmschina.com.hk seancheng@cmschina.com.hk

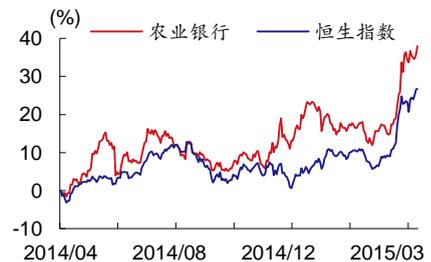
最新变动

不适用

买入

| | |
|-------------------|------------------|
| 前次评级 | 买入 |
| 股价 | HK\$4.51 |
| 12个月目标价 (下跌空间) | HK\$4.29 (-4.9%) |
| 前次目标价: | HK\$4.29 |

股价表现



资料来源:贝格数据

| % | 1m | 6m | 12m |
|---------|------|------|------|
| 1288 HK | 18.4 | 26.5 | 45.9 |
| HSI | 16.1 | 22.9 | 27.9 |

行业: 银行

| | |
|------|-------|
| 恒生指数 | 28443 |
| 国企指数 | 14715 |

重要数据

| | |
|-------------|-----------|
| 52周股价区间(港元) | 3.19-4.55 |
| 港股市值(十亿美元) | 212.7 |
| 日均成交量(百万股) | 149.56 |
| 每股净资产(人民币) | 3.33 |

主要股东

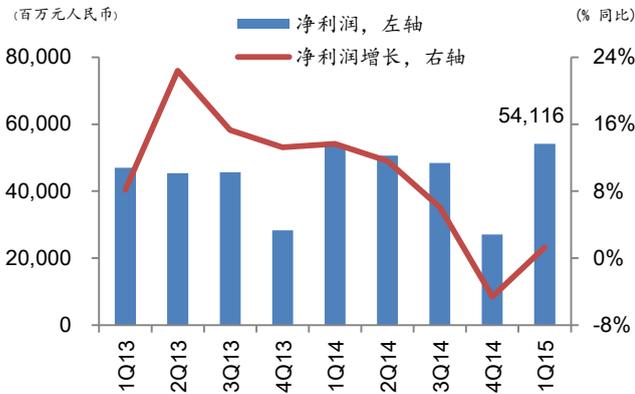
| | |
|-----------------|--------|
| 汇金公司 | 40.28% |
| 中华人民共和国财政部 | 39.21% |
| 香港中央结算(代理人)有限公司 | 9.04% |
| 总股数(十亿股) | 324.8 |
| 自由流通量 | 85.05% |

相关报告

1. 农业银行(1288 HK) - 四季度手续费收入增长疲弱且信用成本攀升,导致全年净利润略低于预期;2014年第四季度净息差环比显著上升(买入) 2014/03/25
2. 农业银行(1288 HK) - 上半年业绩:完全符合我们预期(买入) 2014/08/27

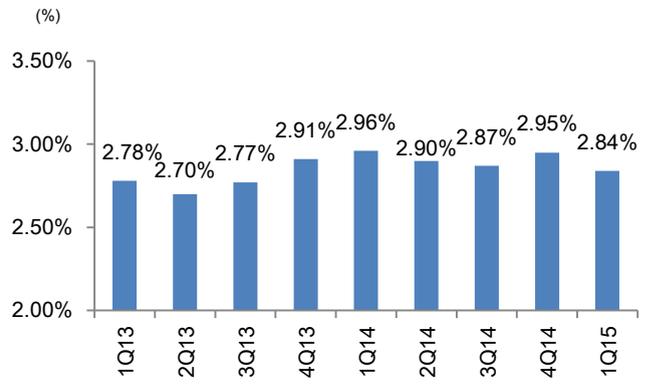
重点图表

图1: 季度净利润及同比增长



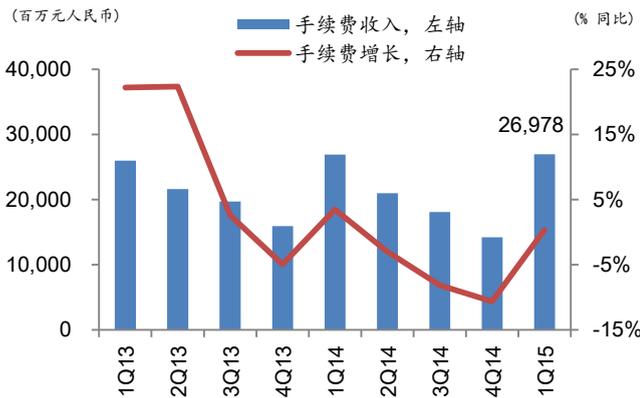
来源: 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

图2: 净息差季度走势



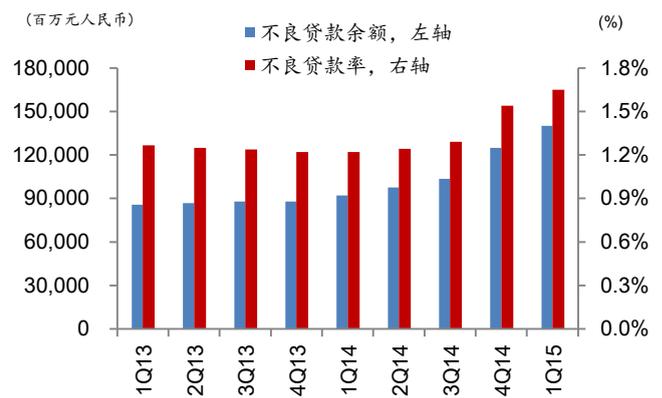
来源: 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

图3: 手续费收入及同比增长



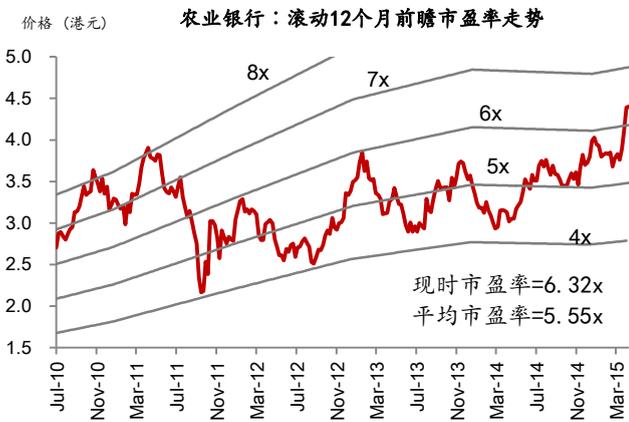
来源: 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

图4: 不良贷款余额和不良率



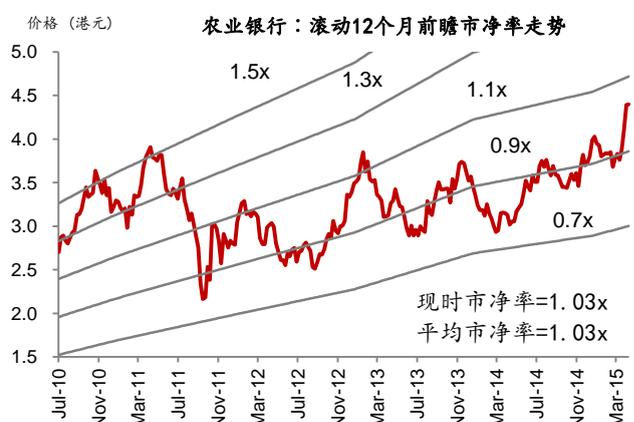
来源: 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

图5: 市盈率区间



注: 2015年4月24日的收盘价
来源: 彭博, 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

图6: 市净率区间



注: 2015年4月24日的收盘价
来源: 彭博, 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

图7: 1Q15业绩表

| 利润表 (百万元人民币) | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 1Q15 q-q | 1Q15 y-y | 2014 | 2014 y-y |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
| 利息收入 | 165,356 | 172,476 | 179,537 | 181,920 | 180,140 | -1.0% | 8.9% | 699,289 | 14.0% |
| 利息支出 | (62,214) | (66,180) | (71,182) | (69,822) | (70,698) | 1.3% | 13.6% | (269,398) | 13.6% |
| 净利息收入 | 103,142 | 106,296 | 108,355 | 112,098 | 109,442 | -2.4% | 6.1% | 429,891 | 14.3% |
| 非利息收入 | 33,532 | 24,939 | 19,486 | 16,278 | 31,201 | 91.7% | -7.0% | 94,235 | 5.2% |
| 交易收益/损失 - 汇兑损益及其他 | 1,847 | 951 | (262) | (628) | 255 | 不适用 | -86.2% | 1,908 | -19.2% |
| 公允价值变动收益/损失 | 131 | 402 | 310 | 662 | 119 | -82.0% | -9.2% | 1,505 | 不适用 |
| 净佣金及手续费收入 | 26,887 | 20,961 | 18,072 | 14,203 | 26,978 | 89.9% | 0.3% | 80,123 | -3.7% |
| 交易收益/损失 - 投资性证券 | 51 | (26) | 60 | 250 | 450 | 80.0% | 782.4% | 335 | 不适用 |
| 其他 | 4,616 | 2,651 | 1,306 | 1,791 | 3,399 | 89.8% | -26.4% | 10,364 | 106.2% |
| 营业收入 | 136,674 | 131,235 | 127,841 | 128,376 | 140,643 | 9.6% | 2.9% | 524,126 | 12.5% |
| 营业支出 | (53,023) | (50,363) | (50,072) | (70,440) | (50,355) | -28.5% | -5.0% | (223,898) | 12.7% |
| 拨备前利润 | 83,651 | 80,872 | 77,769 | 57,936 | 90,288 | 55.8% | 7.9% | 300,228 | 12.4% |
| 资产减值损失 | (13,340) | (15,599) | (16,082) | (22,950) | (20,088) | -12.5% | 50.6% | (67,971) | 28.3% |
| 包括: 贷款减值损失 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | 不适用 | (65,063) | 24.8% |
| 税前利润 | 70,311 | 65,273 | 61,687 | 34,986 | 70,200 | 100.7% | -0.2% | 232,257 | 8.4% |
| 所得税费用 | (16,789) | (14,728) | (13,249) | (7,981) | (15,881) | 99.0% | -5.4% | (52,747) | 10.0% |
| 净利润 | 53,522 | 50,545 | 48,438 | 27,005 | 54,319 | 101.1% | 1.5% | 179,510 | 8.0% |
| 归属于少数股东净利润 | 92 | (57) | 31 | (17) | 203 | 不适用 | 120.7% | 49 | 不适用 |
| 归属于母公司股东净利润 | 53,430 | 50,602 | 48,407 | 27,022 | 54,116 | 100.3% | 1.3% | 179,461 | 7.9% |

| 资产负债表(百万元人民币) | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 1Q15 q-q | 1Q15 y-y | 2014 | 2014 y-y |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|----------|------------|----------|
| 总资产 | 15,322,116 | 16,006,612 | 15,959,249 | 15,974,152 | 16,836,530 | 5.4% | 9.9% | 15,974,152 | 9.7% |
| 贷款总额 | 7,552,857 | 7,840,907 | 7,997,605 | 8,098,067 | 8,496,671 | 4.9% | 12.5% | 8,098,067 | 12.1% |
| 不良贷款余额 | 91,991 | 97,473 | 103,466 | 124,970 | 140,195 | 12.2% | 52.4% | 124,970 | 42.4% |
| 贷款减值准备 | 333,274 | 337,653 | 346,684 | 358,071 | 375,162 | 4.8% | 12.6% | 358,071 | 11.1% |
| 存款总额 | 12,535,428 | 12,809,504 | 12,638,575 | 12,533,397 | 13,234,003 | 5.6% | 5.6% | 12,533,397 | 6.1% |
| 归属于母公司股东权益 | 903,632 | 906,216 | 957,124 | 991,122 | 1,043,773 | 5.3% | 15.5% | 991,122 | 17.6% |
| 每股数据 (人民币) | | | | | | | | | |
| 发行股数 (百万股) | 324,794 | 324,794 | 324,794 | 324,794 | 324,794 | 0.0% | 0.0% | 324,794 | 0.0% |
| 每股净资产 | 2.78 | 2.79 | 2.95 | 3.05 | 3.21 | 5.3% | 15.5% | 3.05 | 17.6% |
| 每股盈利 | 0.16 | 0.16 | 0.15 | 0.08 | 0.17 | 112.5% | 6.3% | 0.55 | 7.8% |
| 每股股息 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.182 | 0.00 | 不适用 | 不适用 | 0.182 | 2.8% |
| 拨备前利润 | 0.26 | 0.25 | 0.24 | 0.18 | 0.28 | 55.8% | 7.9% | 0.92 | 12.4% |

| 比率 (%) | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 1Q15 q-q | 1Q15 y-y | 2014 | 2014 y-y |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|
| 1. 成本收入比 | 38.80% | 38.38% | 39.17% | 54.87% | 35.80% | -19.07pp | -2.99pp | 42.72% | 0.08pp |
| 2. 有效税率 | 23.88% | 22.56% | 21.48% | 22.81% | 22.62% | -0.19pp | -1.26pp | 22.71% | 0.32pp |
| 3. 总资产收益率 | 1.43% | 1.29% | 1.21% | 0.68% | 1.32% | 0.65pp | -0.11pp | 1.18% | -0.02pp |
| 4. 净资产收益率 | 24.47% | 22.37% | 20.78% | 11.10% | 21.28% | 10.18pp | -3.20pp | 19.57% | -1.31pp |
| 5. 存贷比 | 60.25% | 61.21% | 63.28% | 64.61% | 64.20% | -0.41pp | 3.95pp | 64.61% | 3.44pp |
| 6. 不良贷款率 | 1.22% | 1.24% | 1.29% | 1.54% | 1.65% | 11bps | 43bps | 1.54% | 32bps |
| 7. 拨备覆盖率 | 362.29% | 346.41% | 335.07% | 286.53% | 268.05% | -18.48pp | -94.24pp | 286.53% | -80.51pp |
| 8. 拨贷比 | 4.41% | 4.31% | 4.33% | 4.42% | 4.42% | 0bps | 1bps | 4.42% | -4bps |
| 9. 净息差 | 2.96% | 2.90% | 2.87% | 2.95% | 2.84% | -11bps | -12bps | 2.92% | 13bps |
| 10. 信用成本 | 0.72% | 0.81% | 0.81% | 1.14% | 0.97% | -17bps | 25bps | 0.85% | 9bps |
| 11. 非利息收入占比 | 24.53% | 19.00% | 15.24% | 12.68% | 22.18% | 9.50pp | -2.35pp | 17.98% | -1.25pp |
| 12. 手续费收入占比 | 19.67% | 15.97% | 14.14% | 11.06% | 19.18% | 8.12pp | -0.49pp | 15.29% | -2.57pp |
| 13. 核心一级资本充足率 | 9.48% | 8.65% | 8.90% | 9.09% | 9.38% | 0.29pp | -0.10pp | 9.09% | -0.16pp |
| 14. 一级资本充足率 | 9.48% | 8.65% | 8.90% | 9.46% | 10.10% | 0.64pp | 0.62pp | 9.46% | 0.21pp |
| 15. 资本充足率 | 11.87% | 11.89% | 12.38% | 12.82% | 13.25% | 0.43pp | 1.38pp | 12.82% | 0.96pp |

来源: 公司资料, 招商证券(香港) 研究部

财务预测表

资产负债表

| 百万元人民币 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E | FY16E |
|---------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 现金及存放中央银行款项 | 2,613,111 | 2,603,802 | 2,743,065 | 2,708,996 | 2,763,176 |
| 存放同业及其他金融机构款项 | 485,613 | 706,333 | 979,867 | 1,193,703 | 1,551,814 |
| 买入返售资产 | 814,620 | 737,052 | 509,418 | 501,195 | 451,076 |
| 发放贷款和垫款 | 6,153,411 | 6,902,522 | 7,739,996 | 8,477,356 | 9,227,265 |
| 投资 | 2,672,893 | 2,897,216 | 3,160,970 | 3,496,917 | 3,856,710 |
| 固定资产 | 141,490 | 150,859 | 154,950 | 172,718 | 184,809 |
| 递延所得税资产 | 56,949 | 74,075 | 78,640 | 111,113 | 133,335 |
| 交易性金融资产 | 183,255 | 322,882 | 414,660 | 542,442 | 596,686 |
| 衍生金融资产 | 4,825 | 8,186 | 7,195 | 12,770 | 15,324 |
| 其他资产 | 118,175 | 159,175 | 185,391 | 248,710 | 310,888 |
| 资产总额 | 13,244,342 | 14,562,102 | 15,974,152 | 17,465,921 | 19,091,081 |
| 向中央银行借款 | 66 | 104 | 80,121 | 234 | 351 |
| 同业及其他金融机构存放款项 | 934,073 | 903,717 | 1,056,064 | 815,605 | 774,824 |
| 吸收存款 | 10,862,935 | 11,811,411 | 12,533,397 | 13,829,802 | 14,771,531 |
| 卖出回购资产 | 7,631 | 26,787 | 131,021 | 18,215 | 16,394 |
| 交易性金融负债 | 158,745 | 306,259 | 372,493 | 477,764 | 525,540 |
| 衍生金融负债 | 5,514 | 7,635 | 7,240 | 11,453 | 13,170 |
| 已发行债券 | 192,639 | 266,261 | 325,167 | 316,261 | 316,261 |
| 其他负债 | 331,385 | 395,391 | 436,030 | 832,727 | 1,384,347 |
| 负债总额 | 12,492,988 | 13,717,565 | 14,941,533 | 16,302,060 | 17,802,419 |
| 股本 | 324,794 | 324,794 | 324,794 | 324,794 | 324,794 |
| 资本公积 | 98,773 | 98,773 | 98,773 | 98,773 | 98,773 |
| 盈余公积及其他 | 117,760 | 176,059 | 237,566 | 257,156 | 304,002 |
| 未分配利润 | 208,488 | 243,482 | 329,989 | 401,680 | 479,621 |
| 少数股东权益 | 1,539 | 1,429 | 1,553 | 1,458 | 1,472 |
| 优先股 | 0 | 0 | 39,944 | 80,000 | 80,000 |
| 股东权益合计 | 751,354 | 844,537 | 1,032,619 | 1,163,861 | 1,288,663 |

增长率 (%同比)

| | FY12 | FY13 | FY14E | FY15E | FY16E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 净利息收入 | 11.3% | 10.0% | 14.3% | 1.6% | 6.3% |
| 非利息收入 | 14.5% | 7.8% | 5.2% | 5.2% | 4.2% |
| 营业收入 | 11.9% | 9.6% | 12.5% | 2.2% | 6.0% |
| 营业费用 | 16.2% | 8.6% | 12.7% | 4.8% | 4.8% |
| 拨备前利润 | 8.9% | 10.3% | 12.4% | 0.4% | 6.8% |
| 资产减值损失 | -15.6% | -2.3% | 28.3% | 9.4% | 5.5% |
| 税前利润 | 18.8% | 14.0% | 8.4% | -2.0% | 7.2% |
| 税后利润 | 19.0% | 14.5% | 8.0% | 0.9% | 5.7% |
| 归属于母公司股东 | 19.0% | 14.6% | 7.9% | -0.4% | 4.5% |
| 贷款总额 | 14.3% | 12.3% | 12.1% | 10.1% | 9.0% |
| 资产总额 | 13.4% | 9.9% | 9.7% | 9.4% | 9.3% |
| 风险加权资产 | 13.0% | 25.6% | 19.7% | 11.8% | 12.4% |
| 吸收存款 | 12.9% | 8.7% | 6.1% | 7.7% | 6.8% |
| 负债总额 | 13.3% | 9.8% | 8.9% | 9.0% | 9.2% |

注：2015年4月28日的收盘价
来源：公司资料，招商证券(香港)研究部

综合收益表

| 百万元人民币 | FY12 | FY13 | FY14 | FY15E | FY16E |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 利息收入 | 566,063 | 613,384 | 699,289 | 688,885 | 738,170 |
| 利息支出 | (224,184) | (237,182) | (269,398) | (252,746) | (274,341) |
| 净利息收入 | 341,879 | 376,202 | 429,891 | 436,140 | 463,829 |
| 手续费及佣金净收入 | 74,844 | 83,171 | 80,123 | 86,302 | 88,991 |
| 交易相关利润 | 2,733 | 1,371 | 3,748 | 2,059 | 2,321 |
| 其他业务收入 | 5,508 | 5,027 | 10,364 | 6,648 | 7,645 |
| 非利息收入 | 83,085 | 89,569 | 94,235 | 95,009 | 98,957 |
| 营业收入 | 424,964 | 465,771 | 524,126 | 531,149 | 562,787 |
| 营业费用 | (182,802) | (198,607) | (223,898) | (228,402) | (239,336) |
| 拨备前利润 | 242,162 | 267,164 | 300,228 | 302,746 | 323,450 |
| 资产减值损失 | (54,235) | (52,990) | (67,971) | (69,573) | (73,374) |
| 税前收益 | 187,927 | 214,174 | 232,257 | 233,173 | 250,077 |
| 所得税费用 | (42,796) | (47,963) | (52,747) | (51,298) | (57,768) |
| 税后收益 | 145,131 | 166,211 | 179,510 | 181,875 | 192,309 |
| 归属于少数股东权益净利润 | (37) | 104 | (49) | 126 | 138 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 145,094 | 166,315 | 179,461 | 179,601 | 187,647 |

主要财务比率 (%)

| | FY12 | FY13 | FY14E | FY15E | FY16E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 净息差 | 2.81% | 2.79% | 2.92% | 2.67% | 2.60% |
| 净利差 | 2.67% | 2.64% | 2.76% | 2.49% | 2.40% |
| 资产收益率 | 4.66% | 4.56% | 4.76% | 4.22% | 4.15% |
| 资金成本 | 1.99% | 1.91% | 2.00% | 1.73% | 1.74% |
| 有效税率 | 22.77% | 22.39% | 22.71% | 22.00% | 23.10% |
| 成本收入比 | 43.02% | 42.64% | 42.72% | 43.00% | 42.53% |
| 非利息收入与营业收入比 | 19.55% | 19.23% | 17.98% | 17.89% | 17.58% |
| 存贷比 | 59.22% | 61.17% | 64.61% | 64.21% | 65.52% |
| 不良贷款率 | 1.33% | 1.22% | 1.54% | 1.49% | 1.58% |
| 拨备覆盖率 | 326.14% | 367.04% | 286.53% | 304.33% | 294.83% |
| 拨贷比 | 4.35% | 4.46% | 4.42% | 4.53% | 4.66% |
| 信用成本 | 0.91% | 0.76% | 0.85% | 0.81% | 0.78% |
| 现金分红率 | 35.03% | 34.57% | 32.94% | 35.00% | 35.00% |
| 总资产收益率 | 1.16% | 1.20% | 1.18% | 1.09% | 1.05% |
| 净资产收益率 | 20.74% | 20.88% | 19.57% | 17.54% | 16.39% |
| 核心一级资本充足率 | n.a. | 9.25% | 9.09% | 8.81% | 8.74% |
| 一级资本充足率 | 9.67% | 9.25% | 9.46% | 9.46% | 9.32% |
| 资本充足率 | 12.61% | 11.86% | 12.82% | 12.01% | 11.70% |

每股数据及估值

| | FY12 | FY13 | FY14E | FY15E | FY16E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 每股净资产(人民币) | 2.31 | 2.60 | 3.05 | 3.33 | 3.72 |
| 每股收益(人民币) | 0.45 | 0.51 | 0.55 | 0.55 | 0.58 |
| 每股股利(人民币) | 0.16 | 0.18 | 0.18 | 0.20 | 0.21 |
| 市盈率(x) | 8.15 | 7.11 | 6.59 | 6.58 | 6.30 |
| 市净率(x) | 1.58 | 1.40 | 1.19 | 1.09 | 0.98 |
| 股息率(%) | 4.30 | 4.86 | 5.00 | 5.38 | 5.69 |

投资评级定义

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------------|
| 买入 | 预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上 |
| 中性 | 预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内 |
| 卖出 | 预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上 |

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页<http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外,招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828