

公司报告

招商证券(香港)有限公司

交通银行 (3328 HK)

准备未来而处于业务转型阶段; 600亿元人民币的优先股进一步**加强资本基础**

■ 2014年净利润为659亿元人民币, 同比增长5.7%, 比我们和市场的预测略高0.5%/2.0%。鉴于利率市场化和资产质量恶化等不利因素, 我们预料2015/16年度的净利润增长将同比放缓至0.2%/4.1%。

■ 虽然第四季贷款和存款余额较第三季下降, 但贷款和存款组合正在改善, 为提高未来盈利能力而铺路。

■ 资产质量仍承受着巨大压力, 短期内资产质量好转的机会非常小。

2014年净利润略高于我们和市场预期

14年净息差同比收窄16个基点至2.36%, 使净利息收入增长放缓, 而且手续费收入增速减慢, 但14年的净利润仍达到659亿元人民币, 同比上升5.7%, 略高于我们和市场的预测0.5%和2.0%。尽管净利润增长放缓, 净息差收窄, 存款减少和资产质量压力挥之不去, 但我们认为该行的业务结构, 正在为未来的美好前景持续转型。

正面因素: (1) 内评法的实施, 资本充足率得以进一步改善, 第四季核心一级资本充足率/一级资本充足率/总资本充足率分别达11.30%/11.30%/14.04%。(2) 14年理财产品业务快速增长, 净利润贡献达到35亿元人民币, 同比上升23%。(3) 大多数同业在14年的现金分红率都略有下降, 但交行现金分红率维持在30.3%, 跟前一年比较变化不大。

负面因素: (1) 由于资产收益率下降和资金成本不断上升, 第四季净息差环比收窄17个基点至2.25%。(2) 该行降低了成本较高的企业存款和定期存款的比例, 存款总额同比下降3.1%, 低于行业平均增速9.1%。(3) 资产质量压力增加, 不良贷款/关注类贷款/逾期贷款上升, 而拨备覆盖率则因为加大核销不良贷款而环比下降22.41%到178.88%。

催化剂和估值

混合所有制改革进一步推进、综合化业务经营、净息差收窄幅度比预期小和盈利能力提高, 都可能成为股价的催化剂。

交行目前的估值水平为0.76倍的15年预测市净率和5.88倍的15年预测市盈率。我们相信与该行1.18倍的历史平均市净率相比, 估值仍然不高。重申买入评级。

盈利预测及估值

百万元人民币	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
营业额	148,184	165,028	181,480	187,993	201,288
同比增长(%)	16.0%	11.4%	10.0%	3.6%	7.1%
净利润	58,369	62,295	65,543	65,643	68,307
同比增长(%)	15.0%	6.7%	5.2%	0.2%	4.1%
每股盈利(人民币)	0.86	0.84	0.88	0.88	0.92
每股股息(人民币)	0.24	0.26	0.26	0.27	0.28
市盈率(X)	6.06	6.20	5.89	5.88	5.65
市净率(X)	1.02	0.92	0.83	0.76	0.69
净资产收益率(%)	17.9%	15.6%	14.8%	13.5%	12.8%

注: 2015年3月25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

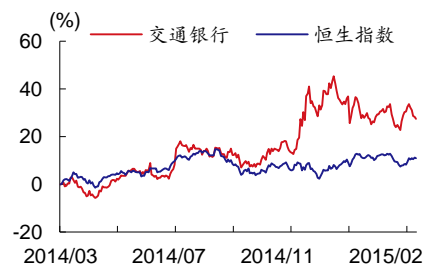
最新变动

不适用

买入

前次评级	买入
股价	HK\$6.44
12个月目标价 (上涨空间)	HK\$7.19 (+11.6%)
前次目标价:	HK\$7.19

股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
3328 HK	(1.2)	13.7	41.8
HSI	(1.0)	3.2	12.9

行业: 银行

恒生指数	24497
国企指数	11917

重要数据

52周股价区间(港元)	4.75-7.36
港股市值(十亿美元)	68.9
日均成交量(百万股)	32.63
每股净资产(人民币)	6.86

主要股东

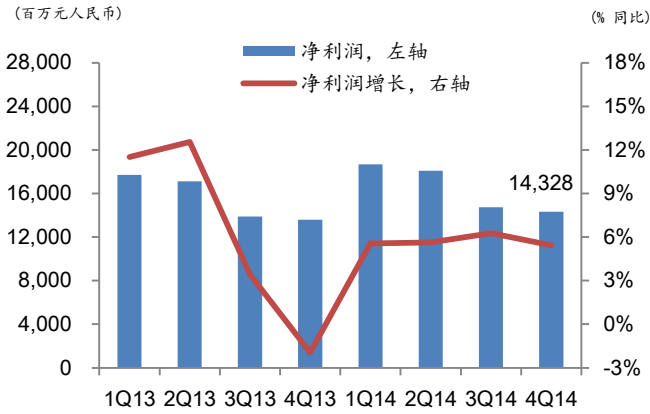
中华人民共和国财政部	26.53%
香港中央结算(代理人)有限公司	20.09%
匯豐銀行	18.70%
总股数(十亿股)	74.3
自由流通量	22.5%

相关报告

1. BOCOM (3328 HK) - Further stock purchase by management strengthens confidence in its future profitability; Reiterate BUY (BUY) 2014/09/15
2. BOCOM (3328 HK) - Upgrade to BUY: A beneficiary of mixed-ownership reform to improve profitability in the longer run (BUY) 2014/09/12
3. 交通银行 (3328 HK) - 上半年税后净利符合预期; 净息差环比扩张, 不良环比上升 (中性) 2014/08/22

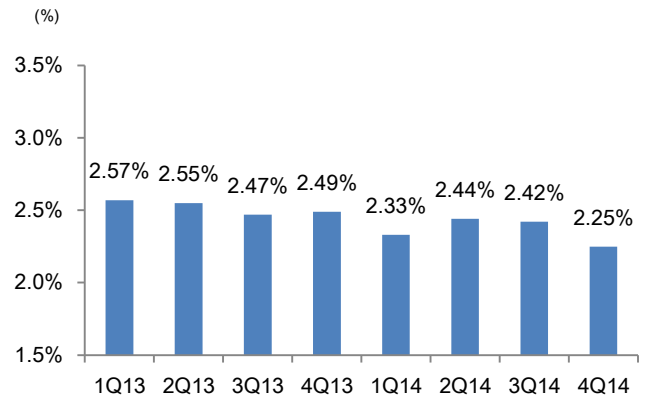
重点图表

图1: 季度净利润及同比增长



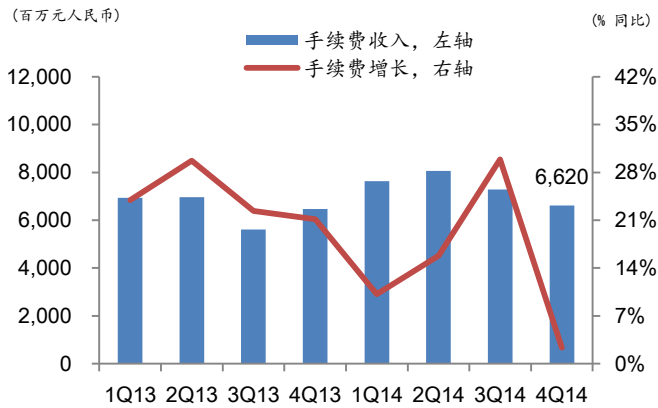
来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图2: 净息差季度走势



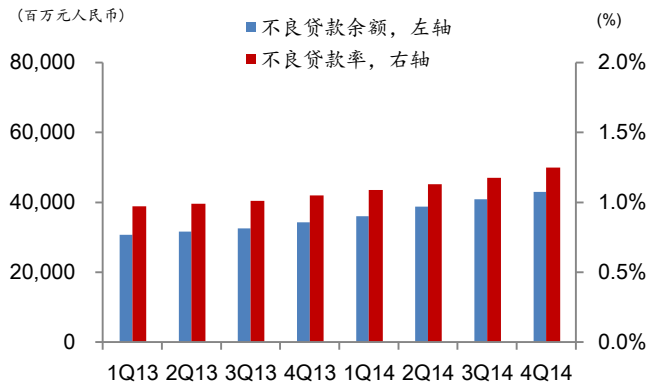
来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图3: 手续费收入及同比增长



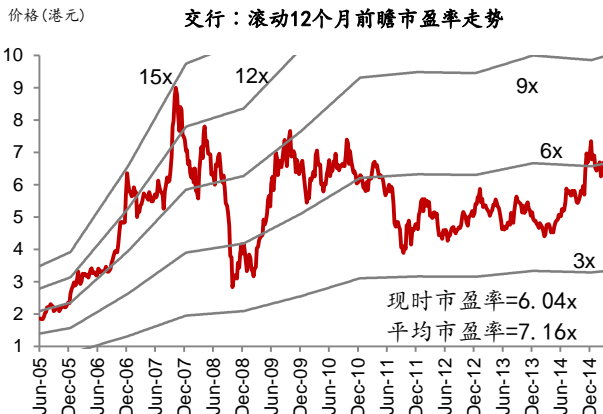
来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图4: 不良贷款余额和不良率



来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图5: 市盈率区间



注: 2015年3月20日的收盘价
来源: 彭博, 公司资料, 招商证券(香港)

图6: 市净率区间



注: 2015年3月20日的收盘价
来源: 彭博, 公司资料, 招商证券(香港)

境内外拟发行600亿元优先股强化资本基础

预计将提升非核心一级资本充足率 / 核心资本充足率大约1.4%

交通银行拟非公开发行不超过600亿元A股和H股优先股，以强化资本基础。2014年底，该行的核心一级资本充足率、非核心一级资本充足率和资本充足率分别为11.30%、11.30%和14.04%，我们估算600亿元优先股发行计划将提高非核心一级资本充足率和核心资本充足率大约1.4%。

交通银行的董事会在2015年3月26日通过了优先股发行预案，正等待中国银监会和中国证监会批准。我们预期该行将在2015年底前全数完成优先股的发行计划。除了上述拟发行优先股计划外，我们认为该行短期内无需从股本市场融资。

图7: 交通银行拟发行600亿优先股预案详情

	境内市场	境外市场
优先股数量	不超过 4.5 亿股	不超过 1.5 亿股
发行价	每股票面金额为人民币 100 元，以票面金额平价发行	每股票面金额为人民币 100 元，以票面金额平价发行
发行方式	非公开发行	非公开发行
目标投资者	A 股投资者，累计不得超过二百人	H 股投资者，累计不得超过二百人
限售期	不设限售期	不设限售期
票面股息率	浮动，票面股息率包括基准利率和固定溢价两个部分	浮动，票面股息率包括基准利率和固定溢价两个部分
股息支付方式	现金，不可累积	现金，不可累积
股息支付频率	每年派发一次	每年派发一次
股息累积	不可累积	不可累积
表决权限	没有	没有

来源: 公司资料, 招商证券 (香港)

图8: 年度资本充足率要求

银行类型		截止 12 月 31 日					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
系统重要性银行	核心一级资本充足率	6.50%	6.90%	7.30%	7.70%	8.10%	8.50%
	一级资本充足率	7.50%	7.90%	8.30%	8.70%	9.10%	9.50%
	资本充足率	9.50%	9.90%	10.30%	10.70%	11.10%	11.50%
其他银行	核心一级资本充足率	5.50%	5.90%	6.30%	6.70%	7.10%	7.50%
	一级资本充足率	6.50%	6.90%	7.30%	7.70%	8.10%	8.50%
	资本充足率	8.50%	8.90%	9.30%	9.70%	10.10%	10.50%

来源: 中国银监会, 招商证券 (香港)

图9: 2014年业绩表

利润表(百万元人民币)	4Q13	3Q14	4Q14	4Q14 q-q	4Q14 y-y	2H13	2H14	2H14 h-h	2H14 y-y	2013	2014	2014 y-y
利息收入	68,511	73,437	71,660	-2.4%	4.6%	134,203	145,097	1.2%	8.1%	259,292	288,509	11.3%
利息支出	(35,488)	(38,268)	(39,264)	2.6%	10.6%	(68,553)	(77,532)	1.7%	13.1%	(128,634)	(153,733)	19.5%
净利息收入	33,023	35,169	32,396	-7.9%	-1.9%	65,650	67,565	0.5%	2.9%	130,658	134,776	3.2%
非利息收入	7,476	9,697	10,456	7.8%	39.9%	14,442	20,153	-14.6%	39.5%	34,370	43,760	27.3%
交易收益/损失 - 汇兑损益及其他	(660)	1,036	1,800	73.7%	na	(895)	2,836	-16.8%	na	(734)	6,246	na
交易收益/损失 - 证券投资	58	25	42	68.0%	-27.6%	62	67	-48.5%	8.1%	159	197	23.9%
净佣金及手续费收入	6,467	7,283	6,620	-9.1%	2.4%	12,073	13,903	-11.5%	15.2%	25,968	29,604	14.0%
其他	1,611	1,353	1,994	47.4%	23.8%	3,202	3,347	-23.3%	4.5%	8,977	7,713	-14.1%
营业收入	40,499	44,866	42,852	-4.5%	5.8%	80,092	87,718	-3.4%	9.5%	165,028	178,536	8.2%
营业支出	(18,098)	(18,741)	(21,000)	12.1%	16.0%	(35,336)	(39,741)	18.6%	12.5%	(66,751)	(73,260)	9.8%
拨备前利润	22,401	26,125	21,852	-16.4%	-2.5%	44,756	47,977	-16.3%	7.2%	98,277	105,276	7.1%
资产减值损失	(5,066)	(6,341)	(3,939)	-37.9%	-22.2%	(9,941)	(10,280)	1.2%	3.4%	(18,410)	(20,439)	11.0%
联营公司	31	36	(1)	na	na	34	35	-36.4%	2.9%	42	90	114.3%
税前利润	17,366	19,820	17,912	-9.6%	3.1%	34,849	37,732	-20.1%	8.3%	79,909	84,927	6.3%
所得税费用	(3,745)	(5,021)	(3,571)	-28.9%	-4.6%	(7,306)	(8,592)	-16.6%	17.6%	(17,448)	(18,892)	8.3%
净利润	13,621	14,799	14,341	-3.1%	5.3%	27,543	29,140	-21.0%	5.8%	62,461	66,035	5.7%
归属于少数股东净利润	32	50	13	-74.0%	-59.4%	75	63	-48.4%	-16.0%	166	185	11.4%
归属于母公司股东净利润	13,589	14,749	14,328	-2.9%	5.4%	27,468	29,077	-20.9%	5.9%	62,295	65,850	5.7%

资产负债表(百万元人民币)	4Q13	3Q14	4Q14	4Q14 q-q	4Q14 y-y	2H13	2H14	2H14 h-h	2H14 y-y	2013	2014	2014 y-y
总资产	5,960,937	6,212,718	6,268,299	0.9%	5.2%	5,960,937	6,268,299	-0.2%	5.2%	5,960,937	6,268,299	5.2%
贷款总额	3,266,368	3,479,148	3,431,735	-1.4%	5.1%	3,266,368	3,431,735	-0.1%	5.1%	3,266,368	3,431,735	5.1%
不良贷款余额	34,310	40,872	43,017	5.2%	25.4%	34,310	43,017	11.0%	25.4%	34,310	43,017	25.4%
贷款减值准备	73,305	82,271	76,948	-6.5%	5.0%	73,305	76,948	-2.7%	5.0%	73,305	76,948	5.0%
存款总额	4,157,833	4,116,546	4,029,668	-2.1%	-3.1%	4,157,833	4,029,668	-7.9%	-3.1%	4,157,833	4,029,668	-3.1%
归属于母公司股东权益	419,561	455,800	471,055	3.3%	12.3%	419,561	471,055	6.9%	12.3%	419,561	471,055	12.3%
每股数据(人民币)												
发行股数(百万股)	74,263	74,263	74,263	0.0%	0.0%	74,263	74,263	0.0%	0.0%	74,263	74,263	0.0%
每股净资产	5.65	6.14	6.34	3.3%	12.3%	5.65	6.34	6.9%	12.3%	5.65	6.34	12.3%
每股盈利	0.18	0.19	0.20	5.3%	11.1%	0.37	0.39	-22.0%	5.4%	0.84	0.89	6.0%
每股股息	0.26	0.00	0.27	na	3.8%	0.26	0.27	na	3.8%	0.26	0.27	3.8%
拨备前利润	0.30	0.35	0.29	-16.4%	-2.5%	0.60	0.65	-16.3%	7.2%	1.32	1.42	7.1%

比率(%)	4Q13	3Q14	4Q14	4Q14 q-q	4Q14 y-y	2H13	2H14	2H14 h-h	2H14 y-y	2013	2014	2014 y-y
1. 成本收入比	44.69%	41.77%	49.01%	7.23pp	4.32pp	44.12%	45.31%	8.40pp	8.40pp	40.45%	41.03%	0.59pp
2. 有效税率	21.57%	25.33%	19.94%	-5.40pp	-1.63pp	20.96%	22.77%	0.95pp	0.95pp	21.83%	22.24%	0.41pp
3. 总资产收益率	0.93%	0.95%	0.92%	-0.03pp	-0.01pp	0.94%	0.93%	-0.28pp	-0.28pp	1.11%	1.08%	-0.03pp
4. 净资产收益率	13.13%	13.16%	12.37%	-0.80pp	-0.76pp	13.47%	12.76%	-4.34pp	-4.34pp	15.58%	14.79%	-0.80pp
5. 存贷比	78.56%	84.52%	85.16%	0.65pp	6.60pp	78.56%	85.16%	6.69pp	6.69pp	78.56%	85.16%	6.60pp
6. 不良贷款率	1.05%	1.17%	1.25%	8bps	20bps	1.05%	1.25%	12bps	20bps	1.05%	1.25%	20bps
7. 拨备覆盖率	213.65%	201.29%	178.88%	-22.41pp	-34.77pp	213.65%	178.88%	-25.28pp	-25.28pp	213.65%	178.88%	-34.77pp
8. 拨贷比	2.24%	2.36%	2.24%	-12bps	0bps	2.24%	2.24%	-6bps	0bps	2.24%	2.24%	0bps
9. 净息差	2.49%	2.42%	2.25%	-17bps	-24bps	2.48%	2.33%	-6bps	-15bps	2.52%	2.36%	-16bps
10. 信用成本	0.63%	0.73%	0.46%	-28bps	-17bps	0.61%	0.60%	1bps	-1bps	0.59%	0.61%	2bps
11. 非利息收入占比	18.46%	21.61%	24.40%	2.79pp	5.94pp	18.03%	22.97%	-3.02pp	-3.02pp	20.83%	24.51%	3.68pp
12. 手续费收入占比	15.97%	16.23%	15.45%	-0.78pp	-0.52pp	15.07%	15.85%	-1.44pp	-1.44pp	15.74%	16.58%	0.85pp
13. 核心一级资本充足率	9.76%	11.10%	11.30%	0.20pp	1.54pp	9.76%	11.30%	0.60pp	0.60pp	9.76%	11.30%	1.54pp
14. 一级资本充足率	9.76%	11.10%	11.30%	0.20pp	1.54pp	9.76%	11.30%	0.60pp	0.60pp	9.76%	11.30%	1.54pp
15. 资本充足率	12.08%	13.80%	14.04%	0.24pp	1.96pp	12.08%	14.04%	1.29pp	1.29pp	12.08%	14.04%	1.96pp

来源: 公司资料, 招商证券(香港)

财务预测表

资产负债表

百万元人民币	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
现金及存放中央银行款项	816,846	896,556	986,212	1,084,833	1,193,316
存放同业及其他金融机构款项	520,963	566,429	600,415	630,435	655,653
发放贷款和垫款	2,879,628	3,193,063	3,470,573	3,748,763	4,039,419
证券投资	833,618	1,011,594	1,160,644	1,312,626	1,467,235
固定资产	45,536	57,179	62,897	69,187	76,105
递延所得税资产	12,501	17,224	18,946	20,841	22,925
对联营公司投资	302	344	361	379	398
其他资产	163,985	218,548	304,261	359,726	391,441
资产总额	5,273,379	5,960,937	6,604,309	7,226,790	7,846,493

同业及其他金融机构存放款项	942,989	1,126,563	1,351,876	1,595,213	1,850,447
吸收存款	3,728,412	4,157,833	4,400,921	4,671,549	4,930,386
应交税费	7,125	6,107	6,412	6,733	7,070
已发行债券	70,000	82,238	122,238	122,238	122,238
已发行存款证	9,572	24,619	104,619	156,929	204,007
其他负债	133,834	142,093	153,496	164,610	175,609
负债总额	4,891,932	5,539,453	6,139,562	6,717,272	7,289,757
股本	74,263	74,263	74,263	74,263	74,263
储备	305,655	345,298	390,484	435,255	482,473
归属于母公司股东权益合计	379,918	419,561	464,747	509,518	556,736
少数股东权益	1,529	1,923	2,058	2,202	2,353
股东权益合计	381,447	421,484	466,805	511,720	559,089

增长率 (%同比)

	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
净利息收入	17.1%	8.8%	6.6%	-0.8%	3.9%
非利息收入	11.4%	22.5%	22.8%	18.1%	15.8%
营业收入	16.0%	11.4%	10.0%	3.6%	7.1%
营业费用	17.2%	14.2%	10.1%	6.5%	10.5%
拨备前利润	15.2%	9.5%	9.9%	1.6%	4.6%
资产减值损失	16.5%	26.6%	25.9%	6.9%	6.5%
税前收益	14.9%	6.2%	6.1%	0.2%	4.1%
税后收益	15.1%	6.8%	5.2%	0.2%	4.1%
归属于母公司股东的净利润	15.0%	6.7%	5.2%	0.2%	4.1%
贷款总额	15.1%	10.8%	8.8%	8.2%	8.1%
资产总额	14.4%	13.0%	10.8%	9.4%	8.6%
风险加权资产	16.0%	31.8%	-2.7%	12.9%	13.6%
吸收存款	13.6%	11.5%	5.8%	6.1%	5.5%
负债总额	12.8%	13.2%	10.8%	9.4%	8.5%

注: 2015年3月25日的收盘价

来源: 彭博, 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	FY14E	FY15E	FY16E
Interest income	240,596	259,292	285,163	280,228	288,622
Interest expense	(120,470)	(128,634)	(145,897)	(142,091)	(145,083)
Net interest income	120,126	130,658	139,266	138,137	143,538
Net fees and commissions	20,882	25,968	30,655	36,139	42,145
Trading related profits	1,598	(575)	895	996	915
Other operating revenue	5,578	8,977	10,664	12,721	14,689
Non-interest income	28,058	34,370	42,214	49,856	57,749
Operating income	148,184	165,028	181,480	187,993	201,288
Operating expense	(58,440)	(66,751)	(73,508)	(78,270)	(86,479)
PPOP	89,744	98,277	107,972	109,723	114,808
Provisions	(14,537)	(18,410)	(23,186)	(24,786)	(26,406)
Pre-tax Profit	75,211	79,909	84,807	84,960	88,424
Taxes	(16,739)	(17,448)	(19,082)	(19,116)	(19,895)
After-tax Profit	58,472	62,461	65,725	65,844	68,528
NCI	(103)	(166)	(183)	(201)	(221)
NP to Parents	58,369	62,295	65,543	65,643	68,307

主要财务比率

	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
净息差	2.59%	2.52%	2.37%	2.16%	2.07%
净利差	2.38%	2.26%	2.05%	1.74%	1.54%
资产收益率	5.07%	4.85%	4.86%	4.38%	4.15%
资金成本	2.69%	2.58%	2.81%	2.64%	2.61%
有效税率	22.26%	21.83%	22.50%	22.50%	22.50%
成本收入比	39.44%	40.45%	40.50%	41.63%	42.96%
非利息收入与营业收入比	18.93%	20.83%	23.26%	26.52%	28.69%
存贷比	79.05%	78.56%	80.73%	82.32%	84.29%
不良贷款率	0.92%	1.05%	1.22%	1.35%	1.42%
拨备覆盖率	250.68%	213.65%	190.74%	187.52%	196.92%
拨贷比	2.30%	2.24%	2.32%	2.52%	2.80%
信用成本	0.53%	0.59%	0.68%	0.67%	0.66%
现金分红率	30.54%	30.99%	30.00%	30.00%	30.00%
总资产收益率	1.18%	1.11%	1.05%	0.95%	0.91%
净资产收益率	17.91%	15.58%	14.82%	13.48%	12.81%
核心一级资本充足率	n.a.	9.76%	10.98%	10.57%	10.09%
一级资本充足率	11.24%	9.76%	10.98%	10.57%	10.09%
资本充足率	14.07%	12.08%	14.46%	13.81%	13.14%

每股数据及估值

	FY12	FY13	FY14E	FY15E	FY16E
每股净资产(人民币)	5.12	5.65	6.26	6.86	7.50
每股收益(人民币)	0.86	0.84	0.88	0.88	0.92
每股股利(人民币)	0.24	0.26	0.26	0.27	0.28
市盈率(x)	6.06	6.20	5.89	5.88	5.65
市净率(x)	1.02	0.92	0.83	0.76	0.69
股息率(%)	4.62	5.00	5.09	5.10	5.31

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/cms/hk/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