

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅  
人民币 18.87 人民币 17.60 -6.7%

2023 年 8 月 30 日

## 妙可蓝多 (600882 CH)

### 23 年 2 季度销售额和利润率低于预期；下调目标价

④ **23 年上半年销售额/净利润分别同比下降 20%/78%：**妙可蓝多 2023 年上半年销售额/净利润分别同比下降 20.4%/78.4%至 20.66 亿/2.99 亿元人民币。虽然妙可蓝多早前发布的**业绩预告**显示，2023 年 2 季度销售额降幅较 1 季度有所收窄，但实际销售额仍同比下降 20.2%（1 季度为 20.5%）。分业务来看，奶酪/乳制品贸易/液态奶收入分别为人民币 16.44 亿元/2.51 亿元/1.63 亿元，同比分别下降 19%/31%/10%。2023 年上半年，毛利率下降 3.3 个百分点至 33.0%，原因是：(1)人民币贬值导致进口干酪的外汇损失；(2)不利的产品组合，利润率较低的餐饮 B 端（毛利率为 13.4%）销售占比上升 6.1 个百分点至 19%，尽管(3)利润率较高的即食奶酪的毛利率上升 0.4 个百分点至 52.2%。经营费用率上升 2.0 个百分点，导致经营利润率/净利润率下降 5.6/3.7 个百分点至 1.8%/1.4%。

④ **家庭餐桌系列意外的疲软或带来隐忧：**受消费者情绪疲软影响，鉴于妙可蓝多奶酪棒的偏零食的可选属性，公司的增长势头自 2022 年 4 季度开始持续走弱。2023 年上半年，妙可蓝多的奶酪收入同比下降 19%，其中即食营养系列（即奶酪棒）/家庭餐桌系列分别同比下降 24%和 39%，被餐饮工业系列 16%的增长所抵消。鉴于家庭餐桌系列的销售额在 2022 年同比增长 55%，其销售额的急剧下降和毛利率的收缩（-5.6 个百分点至 30.5%）尤为令人担忧。

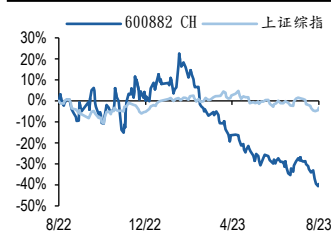
④ **在消费疲软的环境中寻求新的增长动力：**公司正在积极开发新产品（如常温奶酪棒），拓宽奶酪的适用边界，并不断提高渠道运营能力（如低线城市）、线上渠道（如小红书、抖音、微信、下厨房）和组织运营效率（通过由蒙牛作为大股东）。今年上半年妙可蓝多仍稳居奶酪市场第一位。

④ **下调目标价至人民币 17.6 元，维持中性评级：**由于 23 年 2 季度的销售额和利润率低于预期，我们下调了 2023-25 年的每股收益，并假设整体消费环境有所改善，预计公司最快将于 2024 年实现销售复苏。尽管短期疲软，但我们认为负面因素已反映在公司的股价表现中，年初至今公司股价下跌 40%（沪深 300 指数下跌 3%），且长期前景较为乐观（在新兴奶酪品类中的领先地位、强劲的长期增长潜力及与蒙牛的运营协同效应）。我们维持对妙可蓝多的**中性**评级。下调目标价至人民币 17.6 元（原为人民币 19.2 元），基于 42.0x 2024E P/E（原为 44.0x）及 1.0x PEG，对应 3 年 EPS 年复合增长率为 42.0%（2022-25E）。

#### 个股评级

中性

#### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

#### 股份资料

52周高位 (人民币)	38.23
52周低位 (人民币)	18.55
市值 (百万人民币)	7,713.87
日均成交量 (百万)	5.90
年初至今变化 (%)	(40.73)
200天平均价 (人民币)	25.94

资料来源: FactSet

吕浩江, CFA, CESGA

edward.lui@bocomgroup.com

(852) 3766 1809

#### 财务数据一览

年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入 (百万人民币)	4,478	4,830	4,332	5,506	7,091
同比增长 (%)	57.3	7.8	-10.3	27.1	28.8
净利润 (百万人民币)	154	135	101	216	388
每股盈利 (人民币)	0.30	0.26	0.20	0.42	0.75
同比增长 (%)	106.6	-12.3	-25.2	113.5	79.2
市盈率 (倍)	63.1	71.9	96.1	45.0	25.1
每股账面净值 (人民币)	8.74	8.62	8.81	9.23	9.98
市账率 (倍)	2.16	2.19	2.14	2.04	1.89
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源：公司资料，交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

## 上半年业绩回顾

图表 1: 妙可蓝多：上半年业绩回顾

(百万人民币)	1H22	1H23	% YoY
收入	2,594	2,066	(20.4%)
毛利	942	682	(27.6%)
经营费用	790	671	(15.0%)
销售及经销开支	607	530	(12.6%)
行政开支	168	118	(29.8%)
研发开支	15	24	52.9%
其他收入或支出	40	27	(33.0%)
经营利润	192	38	(80.5%)
营业外收支净额	3	0	(96.1%)
税前利润	196	38	(80.7%)
税项	47	(7)	(115.2%)
少数股东权益	17	16	(2.9%)
股东应占净利润	132	29	(78.4%)
股数-摊薄	516	514	(0.5%)
摊薄每股盈利 (元)	0.260	0.056	(78.5%)
<b>利润率</b>		<b>同比百分点变动</b>	
毛利率	36.3%	33.0%	(3.3)
经营费用占销售比例	30.5%	32.5%	2.0
销售及经销开支占收入比例	23.4%	25.6%	2.3
行政开支占收入比例	6.5%	5.7%	(0.8)
研发开支	0.6%	1.1%	0.5
其他收入或支出	1.6%	1.3%	(0.2)
经营利润	7.4%	1.8%	(5.6)
营业外收支净额	0.1%	0.0%	(0.1)
税前利润率	7.5%	1.8%	(5.7)
实际税率	24.0%	(19.0%)	(43.0)
少数股东权益 (占收入比例)	0.6%	0.8%	0.1
股东应占净利润率	5.1%	1.4%	(3.7)

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：妙可蓝多：分品类收入拆分

	1H22	2H22	1H23	2H23E
<b>收入（百万人民币）</b>				
奶酪	2,042	1,827	1,645	1,953
即食营养系列	1,418	1,082	1,075	1,125
家庭餐桌系列	284	260	174	234
餐饮工业系列	340	485	396	594
贸易产品	365	235	252	168
液态奶	182	167	163	151
<b>主营业务收入</b>	<b>2,589</b>	<b>2,229</b>	<b>2,060</b>	<b>2,272</b>
<b>总收入</b>	<b>2,594</b>	<b>2,236</b>	<b>2,066</b>	<b>2,266</b>
<b>同比增速（%）</b>				
奶酪	34%	1%	-19%	7%
即食营养系列	22%	-20%	-24%	4%
家庭餐桌系列	94%	27%	-39%	-10%
餐饮工业系列	59%	89%	16%	23%
贸易产品	71%	-52%	-31%	-28%
液态奶	-45%	64%	-10%	-10%
<b>总收入</b>	<b>25%</b>	<b>-7%</b>	<b>-20%</b>	<b>1%</b>
<b>收入贡献（占总体收入比重）</b>				
奶酪	79%	82%	80%	86%
即食营养系列	55%	49%	52%	50%
家庭餐桌系列	11%	12%	8%	10%
餐饮工业系列	13%	22%	19%	26%
贸易产品	14%	11%	12%	7%
液态奶	7%	7%	8%	7%
<b>总收入</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：妙可蓝多：分品类毛利润拆分

	1H22	2H22	1H23	2H23E
<b>毛利润（百万人民币）</b>				
奶酪	895	681	667	790
即食营养系列	734	546	561	605
家庭餐桌系列	102	81	53	90
餐饮工业系列	58	54	53	96
贸易产品	22	15	-4	29
液态奶	22	8	14	13
<b>主营业务毛利润</b>	<b>939</b>	<b>704</b>	<b>678</b>	<b>832</b>
<b>整体毛利润</b>	<b>942</b>	<b>707</b>	<b>682</b>	<b>828</b>
<b>毛利率(%)</b>				
奶酪	43.8%	37.3%	40.6%	40.4%
即食营养系列	51.8%	50.5%	52.2%	53.7%
家庭餐桌系列	36.1%	31.1%	30.5%	38.4%
餐饮工业系列	17.0%	11.1%	13.4%	16.1%
贸易产品	6.0%	6.3%	-1.4%	17.3%
液态奶	12.2%	4.7%	8.5%	8.8%
<b>主营业务毛利率</b>	<b>36.3%</b>	<b>31.6%</b>	<b>32.9%</b>	<b>36.6%</b>
<b>整体毛利率</b>	<b>36.3%</b>	<b>31.6%</b>	<b>33.0%</b>	<b>36.5%</b>
<b>毛利润贡献（占整体毛利润比重）</b>				
奶酪	95%	97%	98%	95%
即食营养系列	78%	78%	83%	73%
家庭餐桌系列	11%	12%	8%	11%
餐饮工业系列	6%	8%	8%	11%
贸易产品	2%	2%	-1%	4%
液态奶	2%	1%	2%	2%
<b>总计</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 妙可蓝多目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 交银国际消费行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
291 HK	华润啤酒	买入	47.20	62.00	31.4%	2023 年 08 月 21 日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	17.14	20.70	20.8%	2023 年 08 月 03 日	啤酒
600887 CH	伊利股份	买入	26.62	33.20	24.7%	2023 年 08 月 30 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	10.47	14.50	38.5%	2023 年 08 月 09 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	25.40	37.10	46.1%	2023 年 08 月 09 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	18.87	17.60	-6.7%	2023 年 08 月 30 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	9.98	10.40	4.2%	2023 年 08 月 24 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	4.81	5.00	4.0%	2023 年 08 月 09 日	乳业
9633 HK	农夫山泉	中性	43.25	47.40	9.6%	2023 年 03 月 29 日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	77.00	91.90	19.4%	2022 年 09 月 29 日	纺织服装
1044 HK	恒安国际	买入	29.65	37.60	26.8%	2023 年 08 月 25 日	个护家清
3331 HK	维达国际	中性	18.10	19.20	6.1%	2023 年 07 月 21 日	个护家清
9922 HK	九毛九	买入	13.44	20.50	52.5%	2023 年 08 月 23 日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	87.00	129.00	48.3%	2023 年 08 月 23 日	运动品牌
2331 HK	李宁	买入	38.00	51.20	34.7%	2023 年 08 月 14 日	运动品牌
3813 HK	宝胜国际	买入	0.69	1.46	111.6%	2023 年 08 月 15 日	体育用品经销商
6110 HK	滔搏国际	买入	6.66	8.20	23.1%	2023 年 06 月 27 日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 7 月 6 日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	4,478	4,830	4,332	5,506	7,091
主营业务成本	(2,767)	(3,180)	(2,822)	(3,496)	(4,391)
<b>毛利</b>	<b>1,711</b>	<b>1,649</b>	<b>1,510</b>	<b>2,010</b>	<b>2,700</b>
销售及管理费用	(1,502)	(1,463)	(1,369)	(1,660)	(2,039)
研发费用	(40)	(51)	(46)	(58)	(75)
其他经营净收入/费用	0	(7)	(6)	(8)	(11)
<b>经营利润</b>	<b>169</b>	<b>129</b>	<b>89</b>	<b>284</b>	<b>575</b>
财务成本净额	31	20	19	22	25
其他非经营净收入/费用	33	87	63	58	52
<b>税前利润</b>	<b>233</b>	<b>236</b>	<b>171</b>	<b>364</b>	<b>653</b>
税费	(39)	(65)	(43)	(91)	(163)
非控股权益	(39)	(36)	(27)	(57)	(102)
<b>净利润</b>	<b>154</b>	<b>135</b>	<b>101</b>	<b>216</b>	<b>388</b>
作每股收益计算的净利润	154	135	101	216	388

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,436	1,358	1,484	1,596	1,828
有价证券	550	1,798	1,798	1,798	1,798
应收账款及票据	115	162	151	200	267
存货	523	702	623	772	970
开发中物业及土地预付款	127	257	243	324	438
短期应收收入	0	0	0	0	0
其他流动资产	132	102	107	113	118
<b>总流动资产</b>	<b>3,884</b>	<b>4,379</b>	<b>4,406</b>	<b>4,803</b>	<b>5,419</b>
投资物业	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	0	0	45	95	150
其他有形资产	1,386	1,608	1,608	1,608	1,608
无形资产	299	299	304	311	317
合资企业/联营公司投资	227	229	229	229	229
其他长期资产	901	922	941	960	980
<b>总长期资产</b>	<b>2,813</b>	<b>3,058</b>	<b>3,127</b>	<b>3,202</b>	<b>3,284</b>
<b>总资产</b>	<b>6,697</b>	<b>7,437</b>	<b>7,533</b>	<b>8,005</b>	<b>8,703</b>
短期贷款	350	1,356	1,465	1,582	1,708
应付账款	880	681	611	743	918
其他短期负债	203	165	162	168	177
<b>总流动负债</b>	<b>1,433</b>	<b>2,202</b>	<b>2,237</b>	<b>2,493</b>	<b>2,803</b>
长期贷款	0	0	0	0	0
长期应付账款	0	0	0	0	0
其他长期负债	357	358	358	358	358
<b>总长期负债</b>	<b>357</b>	<b>358</b>	<b>358</b>	<b>358</b>	<b>358</b>
<b>总负债</b>	<b>1,791</b>	<b>2,560</b>	<b>2,595</b>	<b>2,851</b>	<b>3,161</b>
股本	516	516	516	516	516
储备及其他资本项目	3,995	3,930	4,031	4,248	4,635
<b>股东权益</b>	<b>4,512</b>	<b>4,446</b>	<b>4,548</b>	<b>4,764</b>	<b>5,151</b>
记作权益的金融工具	0	0	0	0	0
非控股权益	395	430	391	391	391
<b>总权益</b>	<b>4,906</b>	<b>4,877</b>	<b>4,938</b>	<b>5,154</b>	<b>5,542</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	194	171	128	273	490
折旧及摊销	98	143	205	223	244
营运资本变动	2	(532)	16	(59)	(81)
利息调整	25	39	(19)	(22)	(25)
其他经营活动现金流	118	(26)	(18)	(144)	(221)
<b>经营活动现金流</b>	<b>437</b>	<b>(205)</b>	<b>312</b>	<b>272</b>	<b>406</b>
资本开支	(616)	(507)	(256)	(279)	(305)
投资活动	(543)	(1,185)	0	0	0
其他投资活动现金流	0	90	(18)	(19)	(20)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,159)</b>	<b>(1,602)</b>	<b>(274)</b>	<b>(299)</b>	<b>(325)</b>
负债净变动	(214)	1,005	108	117	127
权益净变动	3,089	0	0	0	0
股息	(19)	(26)	19	22	25
其他融资活动现金流	(257)	(281)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>2,599</b>	<b>699</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>152</b>
汇率收益/损失	(7)	29	(40)	0	0
<b>年初现金</b>	<b>567</b>	<b>2,436</b>	<b>1,358</b>	<b>1,484</b>	<b>1,596</b>
<b>年末现金</b>	<b>2,436</b>	<b>1,358</b>	<b>1,484</b>	<b>1,596</b>	<b>1,828</b>

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (人民币)</b>					
核心每股收益	0.299	0.262	0.196	0.419	0.751
全面摊薄每股收益	0.299	0.262	0.196	0.419	0.751
Non-GAAP标准下的每股收益	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股股息	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股账面值	8.740	8.615	8.812	9.231	9.982
<b>利润率分析 (%)</b>					
毛利率	38.2	34.2	34.9	36.5	38.1
EBITDA利润率	6.0	5.6	6.8	9.2	11.6
EBIT利润率	3.8	2.7	2.0	5.2	8.1
净利率	3.4	2.8	2.3	3.9	5.5
<b>盈利能力 (%)</b>					
ROA	3.2	1.9	1.4	2.8	4.6
ROE	3.4	3.0	2.2	4.5	7.5
ROIC	2.5	4.0	2.8	2.0	4.1
<b>其他</b>					
净负债权益比 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
利息覆盖率	10.7	6.9	6.9	11.1	16.6
流动比率	2.7	2.0	2.0	1.9	1.9
存货周转天数	69.1	80.7	80.7	80.7	80.7
应收账款周转天数	7.8	9.3	9.8	10.3	10.8
应付账款周转天数	37.9	28.8	28.8	28.8	28.8

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**



2023年8月30日

妙可蓝多 (600882 CH)

## 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关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；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。

## 有关商务关系及财务权益之披露

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、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司及新传企划有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾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，或可能以委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，并可能受递送延误、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、建议或征购或出售任何证券、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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

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附属公司。