

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
港元 0.67 港元 1.46 +117.9%

2024年3月15日

宝胜国际 (3813 HK)

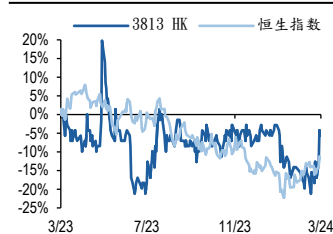
价值被大幅低估；净现金占市值的 90%，并宣布恢复派息

- 2023 年业绩与正面盈利预告相符：2023 年销售额同比增长 7.7% 至 200.64 亿元人民币，净利润同比增长 450% 至 4.90 亿元人民币，净利润率扩大至 2.4%（2022 年为 0.5%）。2023 年第 4 季度销售额从 -20% 的低基数上同比增长 8.9%，净利率提高至 2.4%（2022 年同期为 -0.2%），净利润为 1.13 亿元人民币。
- 阿迪达斯业绩解读的正面投资启示：阿迪达斯 2023 财年业绩（同日发布）对宝胜是正面的：**1) 对中国市场信心增强**：阿迪达斯集团 2023 年在中国的销售增长了 8%（阿迪达斯品牌增长了 14%），称其中国管理团队“信心持续增加”，并“干劲十足”，正在恢复所有营销活动，并在 2024 年售卖新任首席执行官上台后令人振奋的新产品；**2) 中国市场将在 2024 年脱下包袱，重新起步**：尽管阿迪达斯在 2023 年第 4 季度销售额增长 37%，但并未实现盈利，因为公司采取了一些一次性措施来削减库存及关闭门店，以便 2024 年“干净利落”地重新起步。阿迪达斯在全球的库存在 2023 年大幅下降 25%，为 2024 年的良好增长打好基础；**3) 加强低端市场竞争**：阿迪达斯更加重视与国产品牌的竞争，并在低线城市开拓新店（迄今已有 30 多家），售卖价格更低的产品。
- 财务指引：管理层预计毛利率/经营利润率分别同比增长 1 个百分点（分别达到约 34.7%/4.7%），经营利润率的 3 年目标（2024-26 年）是每年增长 1 个百分点，达到 7%。7% 的经营利润率指引以前曾被提到过，但在过去几年中偏离了这一目标，也符合我们的预期。指引库存天数将稳定在 150 天左右。2024 年 1 月至 2 月的销售额同比下降了 7%，管理层保守地预测 2024 年的销售额将持平，但抱有上调空间。
- 价值被大幅低估，净现金占市值的 90%；重申买入：母公司裕元（551 HK，未评级）在昨天（3 月 14 日）宣布恢复派息，给予 10% 的股息率后股价大涨 33%。与其一样，宝胜的股价也具有大幅上涨的潜力。宝胜宣布恢复派息，每股派息 0.031 港元（股息率 4.6%，派息率 30%）。宝胜从 2022 年上半年的净负债改善为 2023 年底的 28 亿人民币净现金，每股净现金达 0.60 港元，相当于股价的 90%。维持买入，目标价 1.46 港元不变，基于 2024-25 年平均每股收益（前为 2024 年每股收益）的 8.0 倍市盈率，对应 0.18 倍 PEG。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	0.85
52周低位 (港元)	0.56
市值 (百万港元)	3,468.49
日均成交量 (百万)	3.07
年初至今变化 (%)	(1.47)
200天平均价 (港元)	0.65

资料来源: FactSet

吕浩江, CFA, CESGA

edward.lui@bocomgroup.com

(852) 3766 1809

谭星子, FRM

kay.tan@bocomgroup.com

(852) 3766 1856

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	18,638	20,064	20,763	22,348	24,440
同比增长 (%)	-20.2	7.7	3.5	7.6	9.4
净利润 (百万人民币)	89	490	688	1,013	1,548
每股盈利 (人民币)	0.02	0.09	0.13	0.20	0.30
同比增长 (%)	-74.9	449.7	40.2	47.3	52.9
市盈率 (倍)	35.7	6.5	4.6	3.1	2.1
每股账面净值 (人民币)	1.57	1.65	1.67	1.81	2.02
市账率 (倍)	0.39	0.37	0.37	0.34	0.31
股息率 (%)	0.0	2.8	6.5	9.5	14.6

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

本文翻译自报告“[Pou Sheng International \(3813 HK\) - Vastly undervalued; net cash at 90% of market cap with resumed dividend](#)”，原报告发布于 2024 年 3 月 15 日

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>

宝胜业绩回顾

图表 1: 宝胜 2022 年业绩概览

百万人民币， 截至 12 月 31 日	2022 实际	2023 实际	% 同比
收入	18,638	20,064	7.7%
毛利	6,688	6,756	1.0%
经营利润	415	736	77.5%
税前利润	263	657	149.8%
净利润	89	490	450.0%
利润率			
毛利率	35.9%	33.7%	-2.2%
经营利润率	2.2%	3.7%	1.4%
税前利润率	1.4%	3.3%	1.9%
净利润率	0.5%	2.4%	2.0%

资料来源: 公司公告、交银国际

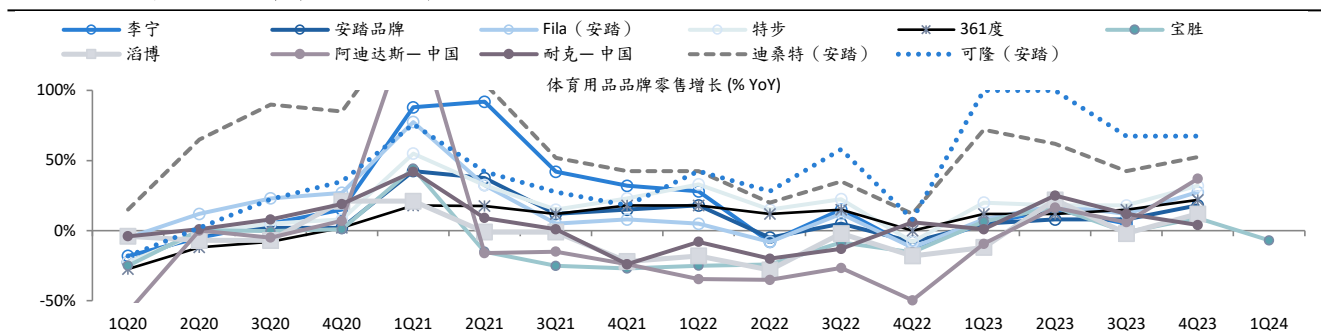
图表 2: 宝胜季度主要财务数据

季度数据	实际数据 (人民币百万)								增长 (% 同比)							
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
损益表																
销售收入	5,481	4,384	4,529	4,244	5,838	5,122	4,484	4,621	-25.0	-24.0	-8.5	-20.4	6.5	16.8	-1.0	8.9
毛利润	1,945	1,551	1,691	1,501	1,960	1,711	1,438	1,648	-22.5	-29.9	-3.2	-18.0	0.8	10.3	-15.0	9.8
其他收入	70	94	69	109	61	51	90	100	-32.7	-20.7	-31.3	-18.7	-12.4	-45.7	30.4	-8.6
经营费用	(1,820)	(1,632)	(1,626)	(1,539)	(1,688)	(1,622)	(1,485)	(2,269)	-13.1	-14.9	-8.8	-24.3	-7.2	-0.6	-8.7	47.5
经营利润	195	14	134	72	333	140	43	553	-62.4	-96.7	112.2	-205.4	71.0	915.9	-68.1	669
利息、非经营性项目	(39)	(48)	(36)	(29)	(19)	(17)	(11)	316	25.0	-2.5	-57.0	-84.9	-52.7	-65.0	-69.9	n/m
税前利润	155	(34)	99	43	314	123	32	869	-68.1	-109.2	-603.1	-116.6	102.5	-464.4	-67.5	n/m
所得税	(47)	(50)	(12)	(54)	(85)	(33)	(24)	(171)	-60.2	-40.7	-41.8	-313.6	79.1	-32.4	94.6	219
少数股东权益	(6)	(1)	(5)	1	(9)	(4)	(3)	4	-46.4	-69.7	345.8	-183.2	62.9	262.4	-34.7	323
归母净利润	102	(85)	81	(9)	220	86	5	702	-71.4	-130.3	-295.4	-96.0	115.6	-201.0	-93.7	n/m
利润率 (%)																
毛利率	35.5	35.4	37.3	35.4	33.6	33.4	35.3	34.4	1.2	-3.0	2.0	1.0	-1.9	-2.0	4.9	2.8
经营费用占销售比重	33.2	37.2	35.9	36.2	28.9	31.7	36.1	38.2	4.6	4.0	-0.2	-1.9	-4.3	-5.6	7.8	8.1
经营利润率	3.5	0.3	3.0	1.7	5.7	2.7	1.3	-1.3	-3.5	-6.9	1.7	3.0	2.1	2.4	-2.2	-4.4
税前利润率	2.8	-0.8	2.2	1.0	5.4	2.4	-0.4	-4.9	-3.8	-7.1	2.6	5.9	2.6	3.2	-3.5	-7.1
有效税率	30.6	-146	12.3	124.3	27.1	27.1	-106.0	9.7	6.1	-169	118.3	114.7	-3.5	173.3	-121.1	-13.4
净利润率	1.9	-1.9	1.8	-0.2	3.8	1.7	-0.8	-4.4	-3.0	-6.8	2.6	4.2	1.9	3.6	-3.4	-6.1

资料来源: 公司公告、交银国际

行业数据 - 体育用品

图表 3: 体育用品品牌季度零售增长



资料来源: 各家公司资料, 交银国际

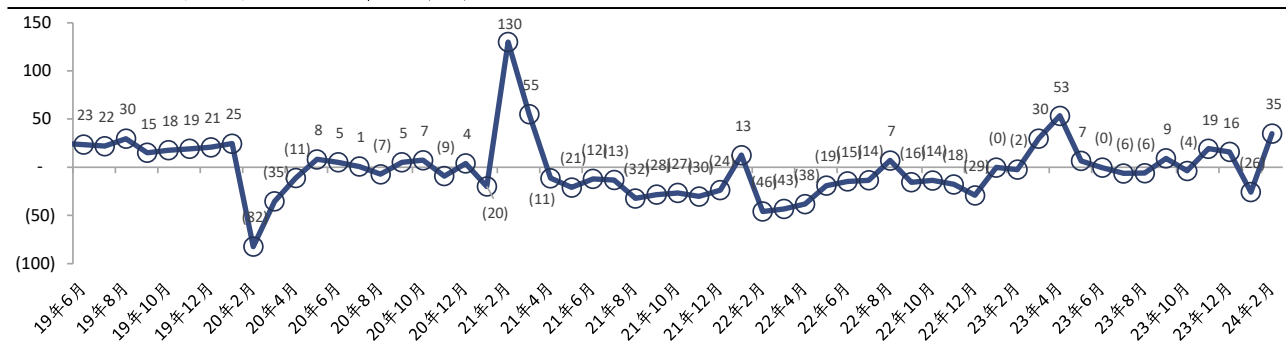
图表 4: 体育用品品牌季度零售增长

Retail sales growth	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23*	1Q24
Li Ning	Low-20s	Low-20s	Low-30s	Mid-30s	High-teens	-MSD	+MSD	+Mid-teens	+High-80s	+Low-90s	+Low-40s	+Low-30s	+High-20s	-HSD	+Mid-teens	-Low-teens	MSD	Mid-teens	MSD		
Li Ning retail	Low-teens	HSD	Mid-teens	High-teens	-Mid-30s	-Low-teens	Flat	+MSD	Low-90s	High-80s	Mid-30s	High-20s	Mid-30s	-HSD	+Low-20s	-Mid-teens	Mid-Teens	High-20s	Low-20s		
Li Ning wholesale	Low-20s	Mid-20s	Mid-30s	Low-40s	-High-teens	-HSD	-LSD	+MSD	Low-80s	Low-90s	High-30s	High-20s	Low-20s	-HSD	+Low-teens	-Low-20s	MSD	Mid-teens	LSD		
Li Ning online	Low-40s	High-20s	Low-50s	Low-40s	+Low-teens	+High-20s	+Low-40s	+Mid-30s	around 100%	High-90s	Mid-50s	Low-40s	Mid-30s	MSD	Mid-20s	MSD	-Low-teens	Low-teens	LSD		
Anta brand	Low-teens	Mid-teens	Mid-teens	High-teens	-20%-25%	-LSD	Up LSD	+LSD	40-45%	35-40%	low-teens	Mid-teens	High-teens	-MSD	MSD	-HSD	MSD	HSD	HSD	High-teens	
Anta core (offline)	HSD	Low-teens	Low-teens	HSD	-20%-25%	-low-teens	-LSD	negative	+35-40%	>30%	HSD	MSD	low-teens	-low-teens	LSD	-Mid-teens	HSD	HSD	HSD	25-30%	
Anta Kids (offline)	20%	30%	25%	25%	-20-25%	down MSD	down low-teens	negative	+45-50%	>20%	MSD	mid-teens	mid-teens	LSD	HSD	-High-teens	MSD	HSD	MSD	30-35%	
Anta online	Mid-teens	25%	30-35%	>40%	+MSD	>40%	c.50%	positive	>60%	>45%	20-25%	30-35%	35-40%	+HSD	+HSD	+MSD	-MSD	MSD	LSD	MSD	
FILA	>70%	60%	50-55%	50-55%	-MSD	+Low-teens	+20-25%	+25-30%	75-80%	30-35%	MSD	HSD	MSD	-HSD	Low-teens	-Low-teens	HSD	High-teens	Low-teens	25-30%	
Descente, Kolon		40%	30-35%	25-30%	-HSD	+25-30%	+50-55%	+55-60%	115-120%	70-75%	35-40%	30-35%	40-45%	20-25%	40-45%	+Low-teens	75-80%	70-75%	45-50%	55-60%	
Xtep	Low-20s	Low-20s	20%	>20%	-20%-25%	-LSD	MSD	+HSD	+Mid-50s	30-35%	Mid-teens	20-25%	30-35%	Mid-teens	20-25%	-HSD	20%	High-teens	High-teens	>30%	
361 Degrees	LSD	LSD	LSD	LSD	-25%-30%	-Low-teens	-HSD	+LSD	High-teens	15-20%	+Low-teens	+High-teens	+High-teens	+Low-teens	+Mid-teens	Flat	+Low-teens	+Low-teens	+Mid-teens	>20%	
Topssports		13%	11%	-4%	-4%	-7%	-7%	21%	21%	-1%	-1%	-22%	-18%	-28%	-2%	-18%	-12%	22%	-2%	12%	
Pou Sheng	20%	19%	22%	19%	-25%	+0.3%	-0.4%	+1.0%	48%	-15%	-25%	-27%	-25%	-24%	-8%	-15%	7%	17%	-1%	9%	-7%
Adidas (Greater China)	16%	14%	11%	18%	-58%	Flat	-5%	+7%	156%	-16%	-15%	-24%	-35%	-35%	-27%	-50%	-9%	16%	6%	37%	
Nike (Greater China)	24%	22%	27%	23%	-4%	1%	8%	19%	42%	9%	1%	-24%	-8%	-20%	-13%	+6%	+1%	+25%	+12%	4%	

资料来源: 各家公司资料, 交银国际 备注: HSD = 高单位数, MSD = 中单位数, LSD = 低单位数; 我们对高段量化为 8%, 中段为 5%, 低段为 2%。

注: 宝胜 1Q24 的数据为 2024 年一月及二月

图表 5: 宝胜月度零售同比增长 (%)



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 6: 宝胜国际 (3813 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 7: 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
1876 HK	百威亚太	买入	12.52	15.60	24.6%	2024年02月29日	啤酒
291 HK	华润啤酒	买入	36.50	62.00	69.9%	2023年08月21日	啤酒
600597 CH	光明乳业	买入	9.20	12.30	33.7%	2023年09月05日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	19.68	34.70	76.3%	2023年09月04日	乳业
600887 CH	伊利股份	买入	28.16	33.20	17.9%	2023年08月30日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	3.74	3.40	-9.1%	2024年03月11日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	13.81	17.60	27.4%	2023年08月30日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	11.36	10.40	-8.5%	2023年08月24日	乳业
9633 HK	农夫山泉	买入	42.70	51.80	21.3%	2023年08月30日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	69.50	95.50	37.4%	2023年08月31日	纺织服装
6690 HK	海尔智家	买入	24.55	31.05	26.5%	2024年02月21日	家电
000333 CH	美的集团	买入	64.50	85.50	32.6%	2024年01月11日	家电
000651 CH	格力电器	中性	39.55	37.63	-4.9%	2024年01月11日	家电
1044 HK	恒安国际	买入	25.10	37.60	49.8%	2023年08月25日	个护家清
3331 HK	维达国际	中性	23.50	19.20	-18.3%	2023年07月21日	个护家清
9922 HK	九毛九	买入	6.04	9.90	63.9%	2024年02月19日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	79.15	129.00	63.0%	2023年08月23日	运动品牌
2331 HK	李宁	中性	21.50	16.70	-22.3%	2024年01月22日	运动品牌
6110 HK	滔搏国际	买入	5.50	7.20	30.9%	2023年10月24日	体育用品经销商
3813 HK	宝胜国际	买入	0.67	1.46	117.9%	2023年08月15日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 3 月 14 日

财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	18,638	20,064	20,763	22,348	24,440
主营业务成本	(11,950)	(13,309)	(13,564)	(14,443)	(15,624)
毛利	6,688	6,756	7,199	7,905	8,816
销售及管理费用	(6,616)	(6,340)	(6,664)	(7,064)	(7,488)
其他经营净收入/费用	343	320	320	228	228
经营利润	415	736	854	1,069	1,555
财务成本净额	(145)	(55)	75	285	496
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
其他非经营净收入/费用	(7)	(24)	(15)	(15)	(15)
税前利润	263	657	914	1,338	2,037
税费	(163)	(154)	(214)	(313)	(476)
非控股权益	(11)	(13)	(13)	(13)	(13)
净利润	89	490	688	1,013	1,548
作每股收益计算的净利润	89	490	688	1,013	1,548

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1,190	2,624	2,059	1,559	1,369
有价证券	0	0	0	0	0
应收账款及票据	2,150	2,102	2,175	2,341	2,560
存货	6,072	4,705	4,795	5,106	5,523
开发中物业及土地预付款	0	0	0	0	0
其他流动资产	4	53	53	53	53
总流动资产	9,416	9,483	9,081	9,059	9,505
投资物业	88	130	130	130	130
物业、厂房及设备	886	782	601	385	132
无形资产	62	86	86	86	86
合资企业/联营公司投资	0	0	0	0	0
其他长期资产	3,147	2,778	2,716	2,716	2,722
总长期资产	4,183	3,775	3,532	3,316	3,069
总资产	13,599	13,258	12,613	12,375	12,574
短期贷款	456	39	(1,085)	(2,209)	(3,333)
应付账款	2,191	2,485	2,533	2,697	2,917
其他短期负债	1,294	947	1,657	1,679	1,686
总流动负债	3,941	3,472	3,105	2,167	1,270
长期贷款	0	0	0	0	0
长期应付账款	1,440	1,152	718	696	696
其他长期负债	25	23	23	23	23
总长期负债	1,464	1,175	741	719	719
总负债	5,405	4,647	3,846	2,886	1,989
股本	46	46	46	46	46
储备及其他资本项目	8,068	8,472	8,616	9,325	10,409
股东权益	8,114	8,518	8,663	9,371	10,455
非控股权益	80	92	105	118	131
总权益	8,194	8,611	8,768	9,489	10,586

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	263	657	914	1,338	2,037
合资企业/联营公司收入调整	0	0	0	0	0
折旧及摊销	490	474	524	577	632
营运资本变动	716	1,565	(116)	(313)	(416)
利息调整	167	92	8	(220)	(447)
税费	(168)	(158)	(214)	(313)	(476)
其他经营活动现金流	139	(649)	0	0	0
经营活动现金流	1,606	1,981	1,116	1,070	1,330
资本开支	(312)	(327)	(344)	(361)	(379)
投资活动	0	0	0	0	0
其他投资活动现金流	92	58	83	65	49
投资活动现金流	(220)	(269)	(261)	(296)	(329)
负债净变动	(1,124)	(1,124)	(1,124)	(1,124)	(1,124)
权益净变动	0	0	0	0	0
股息	(71)	(88)	(206)	(304)	(464)
其他融资活动现金流	(98)	971	(8)	220	447
融资活动现金流	(1,293)	(241)	(1,338)	(1,208)	(1,141)
汇率收益/损失	(2)	0	0	0	0
年初现金	1,234	1,190	2,624	2,059	1,559
年末现金	1,190	2,624	2,059	1,559	1,369

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	0.017	0.095	0.133	0.196	0.299
全面摊薄每股收益	0.017	0.095	0.133	0.195	0.299
每股股息	0.000	0.017	0.040	0.059	0.090
每股账面值	1.568	1.645	1.673	1.810	2.019
利润率分析(%)					
毛利率	35.9	33.7	34.7	35.4	36.1
EBITDA利润率	10.6	13.3	13.4	13.4	14.5
EBIT利润率	2.2	3.7	4.1	4.8	6.4
净利率	0.5	2.4	3.3	4.5	6.3
盈利能力(%)					
ROA	0.6	3.7	5.3	8.1	12.4
ROE	1.1	5.9	7.9	11.1	15.4
ROIC	0.5	2.4	3.3	4.5	6.3
其他					
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	11.9	28.9	349.7	(13.7)	(7.9)
流动比率	2.4	2.7	2.9	4.2	7.5
存货周转天数	185.5	129.0	129.0	129.0	129.0
应收账款周转天数	16.9	17.8	17.8	17.8	17.8
应付账款周转天数	25.0	34.4	34.4	34.4	34.4

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**

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有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；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，一位分析师持有英伟达之股份。

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、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、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、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、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司及乐思集团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、建议或征求购入或出售任何证券、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。