

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅
港元 11.42 港元 15.60 +36.6%

2024 年 5 月 9 日

百威亚太 (1876 HK)

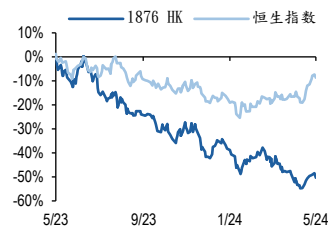
2024 年 1 季度：量跌价升；韩国利润率强劲增长 3.2 个百分点

- 2024 年 1 季度销售额和销量降幅逊预期，但均价增长推动利润率扩张好于预期：2024 年 1 季度收入内生增长持平（同比-0.4%，略低于一致预期 +0.5%）。总体销量的下降（由于 2023 年 1 季度重启，基数较高）被平均售价的增长所抵消（受高端化推动，每百升收入同比增长 4.6%）。由于均价的增长超过了持平的每百升成本（+0.4%），毛利率扩张 206 个基点（内生）至 51.5%，加上经营费用持平，推动 EBITDA 利润率增长 153 个基点至 34.8%。正常化 EBITDA 增长 4.2%，每股盈利持平。亚太东/西部地区的销量都有所下降（分别同比降 4.0% 和 4.9%），但高端化销量持续增强（亚太东/西部同比分别增 9.6% 和 3.6%），推动亚太东/西部的 EBITDA 分别增长 18.7% 和 2.0%，而且 EBITDA 利润率都有所提高（亚太东/西部同比分别扩 3.2 / 0.3 个百分点，达 27.8% 和 36.4%）。我们注意到这是公司首次按地区披露季度 EBITDA 利润率。
- 中国市场 1 季度销量下降 6%，高基数可能延续到 2 季度：在百威最大的市场中国，2024 年 1 季度的销售额同比下跌 2.7%，与同行（青岛/重庆/燕京惠泉-5%/+7%/+3%）相若，但利润增长（EBITDA +1.0%）落后于同行（青岛/重庆/燕京惠泉净利润增长+12%/+17%/+824%）。由于重启带来的高基数（下一季度仍将继续）以及三月份的恶劣天气，百威销量同比降 6.2%，但均价（每百升收入）继续保持稳定增长，同比增 3.7%，推动 EBITDA 利润率扩 145 个基点。公司重申其地域扩张的战略（到年底，百威/超高端品牌覆盖的城市数量将分别从 220 个/63 个增加到 235 个/70 个），而其 B2B 管理平台 BEES 的覆盖城市也已经从 2023 年底的 260 个增加到 1 季度末的 265 个。
- 韩国以强劲的 EBITDA 利润率扩张成为亮点。销售量同比下降 4%，但完全被均价增长 9.6% 所抵消，推动销售额同比增长 5.2%。EBITDA 同比增 18.7%，EBITDA 利润率同比扩 334 个基点到 27.8%。在这个竞品价格带相近的市场中，百威作为唯一一家拥有全套高端品牌组合的啤酒厂，正在利用其优势以差异化产品服务拓展更高价格带，例如以促销员用著名的圣杯倒 Stella Artois。
- 重申买入，目标价 15.6 港元：我们预计 2024 年 2 季度将继续受到高基数的影响，但 2024 年下半年应有所改善。重申买入，目标价 15.6 港元，基于 2024-25 年 22.0 倍平均市盈率，对应 1.3 倍 PEG 及每股收益年复合增长率 17%。

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)	22.20
52周低位 (港元)	9.88
市值 (百万港元)	150,561.85
日均成交量 (百万)	8.99
年初至今变化 (%)	(21.89)
200天平均价 (港元)	13.00

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 (百万美元)	6,478	6,856	7,478	8,189	8,762
同比增长 (%)	-4.6	5.8	9.1	9.5	7.0
净利润 (百万美元)	913	852	1,105	1,290	1,472
每股盈利 (美元)	0.07	0.06	0.08	0.10	0.11
同比增长 (%)	-3.9	-6.6	29.7	16.7	14.1
市盈率 (倍)	21.2	22.7	17.5	15.0	13.1
每股账面净值 (美元)	0.81	0.82	0.85	0.88	0.92
市账率 (倍)	1.79	1.79	1.72	1.66	1.59
股息率 (%)	2.6	3.6	4.3	5.0	5.7

资料来源：公司资料，交银国际预测

本文翻译自 “[Budweiser Brewing APAC \(1876 HK\) - 1Q24: Weak vol., strong ASP; S.Korea saw strong 3.2ppt margin expansion](#)”，原报告发布于 2024 年 5 月 8 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>

1Q24 业绩与一致预期比较

图表 1: 百威亚太：业绩与一致预期比较

百威亚太 (1876 HK)	1Q24	1Q24	
百万美元，截至 12 月 31 日	实际	一致预期	% 差别
内生增长：收入内生增长	-0.4%	0.5%	-0.9%
内生增长：销量内生增长	-4.8%	-2.9%	-1.9%
内生增长：均价内生增长	4.6%	3.5%	1.1%
内生增长：正常化除息税折旧摊销前盈利	4.2%	2.6%	1.6%

资料来源：公司资料，交银国际

季度财务数据

图表 2: 百威亚太：季度财务数据

百威亚太 (1876 HK)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
百万美元，截至 12 月 31 日	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际
销售	1,626	1,851	1,882	1,429	1,632	1,821	1,860	1,165	1,702	1,964	1,897	1,293	1,643
毛利	859	1,019	1,037	742	833	919	954	534	854	1,013	969	617	846
经营费用	(517)	(566)	(587)	(560)	(439)	(522)	(525)	(493)	(436)	(581)	(552)	(515)	(438)
经营利润	338	435	446	168	391	395	426	48	414	431	417	27	395
EBITDA	528	627	623	361	570	569	593	200	580	593	584	266	572
税前利润	340	436	461	176	393	413	440	37	420	443	431	33	410
所得税费用	(100)	(158)	(103)	(71)	(85)	(81)	(129)	(39)	(115)	(158)	(123)	(51)	(117)
归母净利润	233	270	348	99	302	323	300	(12)	297	278	300	(23)	287
正常化归母净利润	236	284	352	108	304	271	303	(19)	300	279	300	38	297
正常化每股盈利 (美仙)	1.79	2.14	2.66	0.82	2.30	2.05	2.29	(0.14)	2.27	2.11	2.27	0.29	2.26
核心财务指标													
内生销量增速 (%)	65%	(4%)	(6%)	9%	(3%)	(0%)	6%	(2%)	9%	10%	1%	(2%)	(5%)
内生收入增速 (%)	64%	4%	(2%)	17%	2%	4%	7%	(5%)	13%	15%	7%	9%	(0%)
内生 EBITDA 同比增速 (%)	193%	8%	(4%)	30%	8%	(6%)	2%	(35%)	10%	11%	4%	31%	4%
正常化归母净利润同比增速 (%)	(4033%)	25%	10%	620%	29%	(5%)	(14%)	(118%)	(1%)	3%	(1%)	n.m.	(1%)
占销售%													
毛利率	52.8%	55.1%	55.1%	51.9%	51.0%	50.5%	51.3%	45.8%	50.2%	51.6%	51.1%	47.7%	51.5%
经营费用率	-31.8%	-30.6%	-31.2%	-39.2%	-26.9%	-28.7%	-28.2%	-42.3%	-25.6%	-29.6%	-29.1%	-39.8%	-26.7%
经营利润率	20.8%	23.5%	23.7%	11.8%	24.0%	21.7%	22.9%	4.1%	24.3%	21.9%	22.0%	2.1%	24.0%
EBITDA 率	32.5%	33.9%	33.1%	25.3%	34.9%	31.2%	31.9%	17.2%	34.1%	30.2%	30.8%	20.6%	34.8%
税前利润率	20.9%	23.6%	24.5%	12.3%	24.1%	22.7%	23.7%	3.2%	24.7%	22.6%	22.7%	2.6%	25.0%
有效税率	29.4%	36.2%	22.3%	40.3%	21.6%	19.6%	29.3%	105.4%	27.4%	35.7%	28.5%	154.5%	28.5%
正常化净利润率	14.5%	15.3%	18.7%	7.6%	18.6%	14.9%	16.3%	-1.6%	17.6%	14.2%	15.8%	2.9%	18.1%

资料来源：公司资料，交银国际

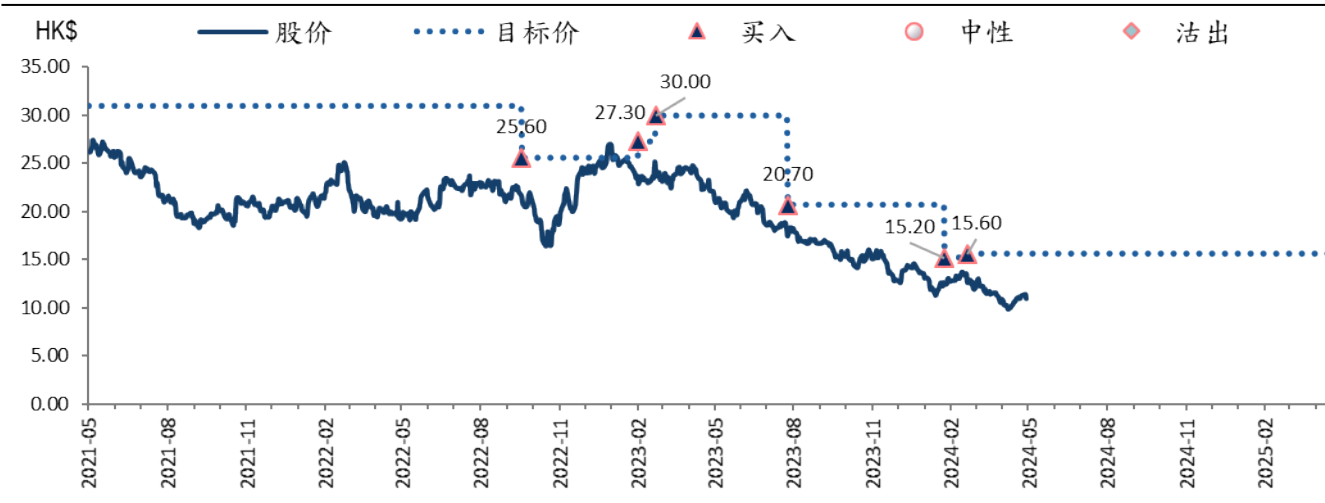
销售额/销售量/均价趋势及地区拆分

图表 3: 百威亚太：季度财务和运营情况

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
百万美元 (除非特别说明)	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际	实际
销售额 (百万美元)	1,626	1,851	1,882	1,429	1,632	1,821	1,860	1,165	1,702	1,964	1,897	1,293	1,643
销量 (十万公升)	20,787	25,094	25,862	16,135	20,231	24,995	27,489	15,776	22,075	27,381	27,644	15,667	21,115
均价 (美元每十万公升)	78.2	73.8	72.8	88.6	80.7	72.9	67.7	73.8	77.1	71.7	68.6	82.5	77.8
EBITDA	528	627	623	361	570	569	593	200	580	593	584	266	572
正常化股东应占利润 (百万美元)	236	284	352	108	304	271	303	(19)	300	279	300	38	297
-(% YoY)	4033%	(25%)	(10%)	(620%)	29%	(5%)	(14%)	(118%)	(1%)	3%	(1%)	(300%)	(1%)
经调整每股盈利 (以美分计)	1.79	2.14	2.66	0.82	2.30	2.05	2.29	(0.14)	2.27	2.11	2.27	0.29	2.26
核心利润率假设 (%)													
毛利率	52.8%	55.1%	55.1%	51.9%	51.0%	50.5%	51.3%	45.8%	50.2%	51.6%	51.1%	47.7%	51.5%
EBITDA 率	32.5%	33.9%	33.1%	25.3%	34.9%	31.2%	31.9%	17.2%	34.1%	30.2%	30.8%	20.6%	34.8%
净利率	14.5%	15.3%	18.7%	7.6%	18.6%	14.9%	16.3%	-1.6%	17.6%	14.2%	15.8%	2.9%	18.1%
内生增长 (%同比增长)													
总体													
- 销售额	63.7%	4.2%	-2.2%	17.1%	1.5%	3.7%	7.2%	-4.8%	12.9%	14.9%	7.1%	8.9%	-0.4%
- 销量	64.6%	-3.9%	-6.1%	8.6%	-2.7%	-0.4%	6.3%	-2.2%	9.1%	9.5%	0.6%	-2.1%	-4.8%
- 均价	-0.5%	8.4%	4.2%	7.8%	4.3%	4.1%	0.8%	-2.6%	3.5%	4.9%	6.5%	11.2%	4.6%
- EBITDA	192.9%	8.0%	-3.5%	29.8%	7.6%	-5.6%	1.6%	-34.7%	10.4%	11.1%	4.1%	31.3%	4.2%
亚太东部地区													
- 销售额	-1.2%	-0.6%	-2.9%	12.2%	10.3%	16.8%	19.5%	13.8%	13.8%	-7.1%	-5.0%	7.6%	5.2%
- 销量	-1.8%	-2.9%	-6.3%	9.0%	6.7%	7.4%	15.0%	5.3%	10.0%	-2.4%	-3.2%	-3.4%	-4.0%
- 均价	0.6%	2.4%	3.6%	2.9%	3.3%	8.7%	3.9%	8.1%	3.5%	-4.8%	-1.9%	11.4%	9.6%
- EBITDA	-22.1%	-16.7%	flat	15.7%	45.6%	34.9%	18.3%	3.8%	2.6%	-29.5%	-21.1%	23.2%	18.7%
亚太西部地区													
- 销售额	87.4%	5.4%	-2.0%	18.5%	-0.2%	0.8%	4.4%	-9.6%	12.7%	20.2%	9.9%	9.2%	-1.5%
- 销量	79.5%	-4.1%	-6.1%	8.6%	-3.8%	-1.4%	5.2%	-3.6%	9.0%	11.2%	1.1%	-1.9%	-4.9%
- 均价	4.4%	9.9%	4.4%	9.1%	3.7%	2.2%	-0.8%	-6.2%	3.4%	8.0%	8.8%	11.3%	3.6%
- EBITDA	336.3%	13.4%	-4.2%	34.6%	3.0%	-12.1%	-1.9%	-45.1%	11.6%	20.3%	10.1%	35.7%	2.0%

资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 百威亚太 (1876 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 6: 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	36.80	43.90	19.3%	2024 年 03 月 19 日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	11.00	15.60	41.8%	2024 年 02 月 29 日	啤酒
600887 CH	伊利股份	买入	28.23	33.50	18.7%	2024 年 05 月 02 日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	16.54	21.50	30.0%	2024 年 03 月 27 日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	9.01	12.30	36.5%	2023 年 09 月 05 日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	4.25	3.40	-20.0%	2024 年 04 月 02 日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	14.30	17.60	23.1%	2023 年 08 月 30 日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	10.28	10.40	1.2%	2023 年 08 月 24 日	乳业
9633 HK	农夫山泉	买入	46.10	58.68	27.3%	2024 年 03 月 27 日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	83.15	116.00	39.5%	2024 年 03 月 27 日	纺织服装
000651 CH	格力电器	买入	42.20	52.96	25.5%	2024 年 04 月 30 日	家电
6690 HK	海尔智家	买入	30.55	35.79	17.2%	2024 年 04 月 30 日	家电
000333 CH	美的集团	买入	70.75	93.24	31.8%	2024 年 04 月 30 日	家电
1044 HK	恒安国际	买入	27.40	33.85	23.5%	2024 年 03 月 22 日	个护家清
3331 HK	维达国际	中性	23.45	19.20	-18.1%	2023 年 07 月 21 日	个护家清
9922 HK	九毛九	买入	5.13	9.90	93.0%	2024 年 02 月 19 日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	91.55	135.00	47.5%	2024 年 03 月 27 日	运动品牌
2331 HK	李宁	中性	20.90	21.00	0.5%	2024 年 03 月 20 日	运动品牌
6110 HK	滔搏国际	买入	5.51	7.20	30.7%	2023 年 10 月 24 日	体育用品经销商
3813 HK	宝胜国际	买入	0.66	1.46	121.2%	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 5 月 8 日

财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	6,478	6,856	7,478	8,189	8,762
主营业务成本	(3,238)	(3,403)	(3,559)	(3,809)	(3,964)
毛利	3,240	3,453	3,918	4,380	4,798
销售及管理费用	(2,120)	(2,191)	(2,366)	(2,569)	(2,731)
其他经营净收入/费用	140	27	159	177	190
经营利润	1,260	1,289	1,711	1,988	2,258
财务成本净额	0	10	(23)	(12)	(0)
应占联营公司利润及亏损	23	28	28	28	28
税前利润	1,283	1,327	1,717	2,004	2,286
税费	(334)	(447)	(575)	(671)	(766)
非控股权益	(36)	(28)	(36)	(42)	(48)
净利润	913	852	1,105	1,290	1,472
作每股收益计算的净利润	913	852	1,105	1,290	1,472

资产负债表 (百万元美元)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2,458	3,141	3,693	4,319	4,920
应收账款及票据	561	609	664	727	778
存货	488	444	464	497	517
其他流动资产	99	65	65	65	65
总流动资产	3,606	4,259	4,886	5,608	6,280
物业、厂房及设备	3,181	2,986	2,941	2,934	2,952
无形资产	8,456	8,217	8,168	8,119	8,070
合资企业/联营公司投资	464	481	509	537	565
其他长期资产	289	291	291	291	291
总长期资产	12,390	11,975	11,909	11,881	11,878
总资产	15,996	16,234	16,796	17,489	18,158
短期贷款	147	237	237	237	237
应付账款	2,629	2,638	2,759	2,953	3,073
其他短期负债	1,639	1,774	1,774	1,774	1,774
总流动负债	4,415	4,649	4,770	4,964	5,084
长期贷款	77	94	94	94	94
长期应付账款	22	18	18	18	18
其他长期负债	649	623	623	623	623
总长期负债	748	735	735	735	735
总负债	5,163	5,384	5,505	5,699	5,819
股本	43,591	43,591	43,591	43,591	43,591
储备及其他资本项目	(32,827)	(32,806)	(32,402)	(31,944)	(31,444)
股东权益	10,764	10,785	11,189	11,647	12,147
非控股权益	69	65	101	144	192
总权益	10,833	10,850	11,291	11,790	12,339

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元美元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	949	880	1,142	1,332	1,520
合资企业/联营公司收入调整	(23)	(28)	(28)	(28)	(28)
折旧及摊销	671	654	664	681	699
营运资本变动	44	(4)	46	98	49
利息调整	15	0	0	0	0
税费	(85)	4	0	0	0
其他经营活动现金流	6	71	0	0	0
经营活动现金流	1,577	1,577	1,823	2,084	2,240
资本开支	(494)	(523)	(570)	(624)	(668)
投资活动	10	206	0	0	0
其他投资活动现金流	44	42	0	0	0
投资活动现金流	(440)	(275)	(570)	(624)	(668)
负债净变动	(48)	137	0	0	0
权益净变动	(15)	0	0	0	0
股息	(432)	(500)	(701)	(833)	(971)
其他融资活动现金流	(5)	(8)	0	0	0
融资活动现金流	(500)	(371)	(701)	(833)	(971)
汇率收益/损失	(186)	0	0	0	0
年初现金	2,007	2,458	3,141	3,693	4,319
年末现金	2,458	3,141	3,693	4,319	4,920

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(美元)					
核心每股收益	0.069	0.065	0.084	0.098	0.111
全面摊薄每股收益	0.069	0.064	0.083	0.097	0.111
每股股息	0.038	0.053	0.063	0.074	0.084
每股账面值	0.814	0.817	0.847	0.882	0.920
利润率分析(%)					
毛利率	50.0	50.4	52.4	53.5	54.8
EBITDA利润率	29.8	29.5	32.0	32.8	34.0
EBIT利润率	19.5	18.8	22.9	24.3	25.8
净利率	14.1	12.4	14.8	15.8	16.8
盈利能力(%)					
ROA	5.6	5.3	6.7	7.5	0.0
ROE	8.4	7.9	10.1	11.3	0.0
ROIC	10.1	10.0	14.2	11.7	0.0
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	NA	202.3	(106.4)	(223.7)	#####
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
存货周转天数	54.3	47.0	47.0	47.0	0.0
应收账款周转天数	23.0	22.4	22.4	22.4	0.0
应付账款周转天数	216.1	211.3	211.3	211.3	0.0
派息比率(%)	54.7	82.0	75.3	75.3	75.3

交銀國際

香港中環德輔道中 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，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、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、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、山西省安装集团股份有限公司、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、長久股份有限公司、乐思集团有限公司及出门问问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，并可能受送递延误、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。