

| | | | |
|----|----------|----------|--------|
| 重卡 | 收盘价 | 目标价 | 潜在涨幅 |
| | 港元 12.22 | 港元 18.60 | +52.2% |

2024年8月23日

潍柴动力 (2338 HK)

产品结构优化推动上半年盈利能力改善，维持买入

业绩略高于此前预告，盈利能力持续改善。潍柴动力 1H24 营收 1,124.9 亿元（人民币，下同），同比增长 6.0%；归母净利 59.0 亿元，同比增长 51.4%；扣非后归母净利 54.8 亿元，同比增长 51.8%。业绩符合预期，其中扣非后归母净利略高于此前业绩预告的中值。归母净利增速快于营收，主要是受惠毛利率的同比改善和高效的成本控制，其中毛利率同比增长 3 个百分点至 21.7%，而销售、管理、研发费用合共占收入 13.8%，同比大致持平。中期现金分红比例提升至 55%（2023 年 50.6%）。

单季度看，2 季度营收 561.1 亿元，环比微跌 0.5%，但好于同期行业重卡销量增速（2Q24 重卡销量环比跌 15%）。2 季度归母净利 33.0 亿元，环比增长 27.1%，略高于此前业绩预告中值，主要是受惠天然气重卡销量上升和凯傲盈利能力的持续改善。销售、管理、研发费用合共占收入 13.5%，环比下降 0.7 百分点，规模效应带动费用率下降。

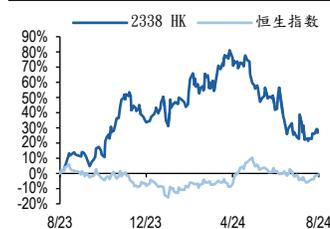
天然气重卡渗透上升以及凯傲业务支持下半年盈利增长。上半年潍柴动力重卡发动机销量同比增长 13.1%，其中天然气重卡发动机销量增长 92.5%，在天然气重卡发动机的市场份额为 63.1%，带动其在重卡发动机市场份额同比增长 3.9 百分点至 40.5%。随着更严格的环保政策落地和以旧换新补贴力度增强，我们认为会带动下半年重卡报废率上升。虽然天然气价格因供需关系短期内有所波动，但其经济性依然突出，我认为天然气重卡渗透依然有上升空间，潍柴作为天然气重卡发动机绝对龙头将会持续受益。凯傲上半年实现收入 57.4 亿欧元，同比增长 2.1%，EBIT 4.5 亿欧元，同比增长 28.3%，已走出供应链和通胀的困境。

维持买入，调整后估值吸引。鉴于潍柴在重卡发动机，特别是天然气重卡发动机的绝对领导地位，以及业务多元化和海外布局，2024 年下半年盈利能力持续改善的确定性较高。同时，此前董事长因年龄原因辞任后股价调整，我们认为目前估值吸引，提供建仓的机会。维持买入评级。

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) | 17.20 |
| 52周低位 (港元) | 9.49 |
| 市值 (百万港元) | 119,892.01 |
| 日均成交量 (百万) | 7.80 |
| 年初至今变化 (%) | (6.29) |
| 200天平均价 (港元) | 14.38 |

资料来源: FactSet

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

财务数据一览

| 年结12月31日 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 收入 (百万人民币) | 175,158 | 213,958 | 235,462 | 252,946 | 269,540 |
| 同比增长 (%) | -13.9 | 22.2 | 10.1 | 7.4 | 6.6 |
| 净利润 (百万人民币) | 4,905 | 9,014 | 11,840 | 13,710 | 14,854 |
| 每股盈利 (人民币) | 0.57 | 1.05 | 1.38 | 1.59 | 1.73 |
| 同比增长 (%) | -47.0 | 83.8 | 31.3 | 15.8 | 8.3 |
| 市盈率 (倍) | 19.6 | 10.7 | 8.1 | 7.0 | 6.5 |
| 每股账面净值 (人民币) | 8.50 | 9.22 | 9.91 | 10.72 | 11.59 |
| 市账率 (倍) | 1.32 | 1.21 | 1.13 | 1.04 | 0.97 |
| 股息率 (%) | 7.1 | 7.6 | 7.0 | 7.6 | 9.1 |

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>

2024年8月23日

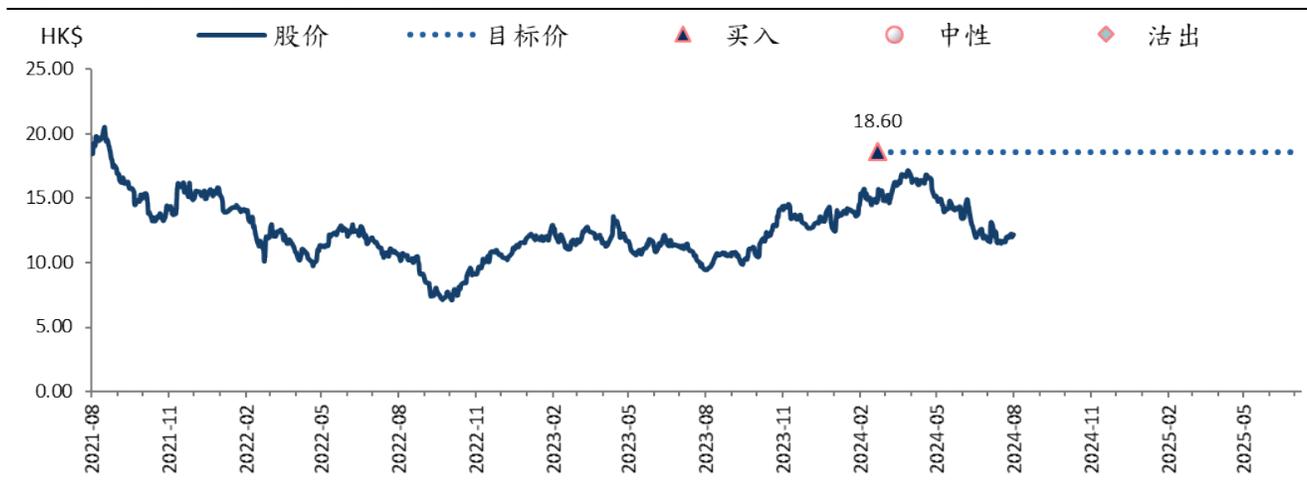
潍柴动力 (2338 HK)

图表 1: 潍柴动力业绩

| 人民币百万元 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | QoQ | 1H23 | 1H24 | YoY |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入 | 45,188 | 41,582 | 43,754 | 44,634 | 53,434 | 52,701 | 54,248 | 53,575 | 56,380 | 56,110 | -0.5% | 106,135 | 112,490 | 6.0% |
| 营业成本 | (36,972) | (34,416) | (37,060) | (35,561) | (43,442) | (42,741) | (41,759) | (40,900) | (43,914) | (44,110) | 0.4% | -86,183 | -88,024 | 2.1% |
| 毛利 | 8,215 | 7,165 | 6,694 | 9,073 | 9,992 | 9,960 | 12,488 | 12,675 | 12,466 | 12,000 | -3.7% | 19,952 | 24,466 | 22.6% |
| 销售费用 | (2,694) | (2,319) | (2,798) | (2,850) | (2,866) | (2,660) | (4,064) | (3,820) | (3,272) | (2,856) | -12.7% | -5,526 | -6,127 | 10.9% |
| 管理费用 | (2,007) | (1,872) | (2,006) | (2,207) | (2,295) | (2,329) | (2,364) | (2,469) | (2,612) | (2,483) | -5.0% | -4,624 | -5,095 | 10.2% |
| 研发费用 | (1,940) | (1,750) | (1,825) | (2,217) | (1,833) | (1,888) | (1,929) | (2,395) | (2,091) | (2,211) | 5.8% | -3,721 | -4,302 | 15.6% |
| 财务费用 | 187 | 339 | 67 | 315 | (52) | 31 | (505) | (34) | (106) | 75 | -170.7% | -21 | -31 | 47.9% |
| 税金及附加 | (93) | (129) | (100) | (159) | (126) | (206) | (192) | (224) | (229) | (144) | -37.2% | -333 | -373 | 12.2% |
| 其他收益 | 74 | 122 | 108 | 432 | 52 | 76 | 84 | 803 | 263 | 367 | 39.8% | 128 | 630 | 390.8% |
| 投资收益 | 107 | 74 | 88 | (26) | 40 | 151 | 519 | 36 | 42 | 236 | 455.3% | 191 | 278 | 45.2% |
| 资产减值损失 | (18) | (286) | (66) | (505) | (136) | (114) | (244) | (591) | (105) | (267) | 155.2% | -250 | -372 | 49.0% |
| 信用减值损失 | (233) | (103) | (211) | 135 | (201) | (103) | (151) | 54 | (349) | (26) | -92.7% | -305 | -375 | 23.0% |
| 公允价值变动收益 | 77 | 431 | 476 | 27 | (23) | 55 | 116 | (511) | (30) | 136 | -548.5% | 32 | 106 | 226.6% |
| 资产处置收益 | 7 | 15 | 11 | 9 | 21 | 43 | 48 | (15) | 134 | 16 | -88.1% | 64 | 149 | 133.1% |
| 营业利润 | 1,684 | 1,687 | 437 | 2,026 | 2,574 | 3,016 | 3,807 | 3,509 | 4,111 | 4,844 | 17.8% | 5,590 | 8,955 | 60.2% |
| 营业外收入 | 57 | 56 | 113 | 188 | 118 | 97 | 116 | 69 | 108 | 37 | -66.0% | 215 | 144 | -32.9% |
| 营业外支出 | (39) | (21) | (24) | (79) | (41) | (16) | (32) | (64) | (42) | (141) | 236.6% | -57 | -183 | 219.7% |
| 利润总额 | 1,701 | 1,723 | 526 | 2,135 | 2,651 | 3,097 | 3,891 | 3,513 | 4,177 | 4,739 | 13.5% | 5,747 | 8,916 | 55.1% |
| 所得税 | (270) | (195) | 251 | (189) | (405) | (557) | (679) | (299) | (832) | (710) | -14.6% | -962 | -1,542 | 60.4% |
| 净利润 | 1,431 | 1,528 | 777 | 1,946 | 2,245 | 2,540 | 3,212 | 3,215 | 3,345 | 4,029 | 20.5% | 4,785 | 7,374 | 54.1% |
| 少数股东损益 | (329) | (239) | 144 | (353) | (389) | (497) | (610) | (701) | (745) | (725) | -2.7% | -886 | -1,470 | 65.9% |
| 归母净利润 | 1,103 | 1,288 | 921 | 1,593 | 1,856 | 2,043 | 2,602 | 2,513 | 2,600 | 3,304 | 27.1% | 3,899 | 5,903 | 51.4% |
| 扣非归母净利润 | 897 | 714 | 457 | 1,214 | 1,742 | 1,868 | 2,028 | 2,441 | 2,344 | 3,135 | 33.7% | 3,610 | 5,479 | 51.8% |
| 费用% | | | | | | | | | | | | | | |
| 销售费用 | -6.0% | -5.6% | -6.4% | -6.4% | -5.4% | -5.0% | -7.5% | -7.1% | -5.8% | -5.1% | | -5.2% | -5.4% | |
| 管理费用 | -4.4% | -4.5% | -4.6% | -4.9% | -4.3% | -4.4% | -4.4% | -4.6% | -4.6% | -4.4% | | -4.4% | -4.5% | |
| 研发费用 | -4.3% | -4.2% | -4.2% | -5.0% | -3.4% | -3.6% | -3.6% | -4.5% | -3.7% | -3.9% | | -3.5% | -3.8% | |
| 利润率% | | | | | | | | | | | | | | |
| 毛利 | 18.2% | 17.2% | 15.3% | 20.3% | 18.7% | 18.9% | 23.0% | 23.7% | 22.1% | 21.4% | | 18.8% | 21.7% | |
| 营业利润 | 3.7% | 4.1% | 1.0% | 4.5% | 4.8% | 5.7% | 7.0% | 6.5% | 7.3% | 8.6% | | 5.3% | 8.0% | |
| 归母净利润 | 2.4% | 3.1% | 2.1% | 3.6% | 3.5% | 3.9% | 4.8% | 4.7% | 4.6% | 5.9% | | 3.7% | 5.2% | |
| 扣非归母净利润 | 2.0% | 1.7% | 1.0% | 2.7% | 3.3% | 3.5% | 3.7% | 4.6% | 4.2% | 5.6% | | 3.4% | 4.9% | |

资料来源: 公司资料

图表 2: 潍柴动力 (2338 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际汽车行业覆盖公司

| 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 |
|-----------|-------|----|---------------|---------------|-------|------------------|-------|
| 689009 CH | 九号公司 | 买入 | 48.26 | 51.47 | 6.7% | 2024年08月07日 | 电动两轮车 |
| 1585 HK | 雅迪控股 | 买入 | 9.41 | 15.13 | 60.8% | 2024年07月02日 | 电动两轮车 |
| 2451 HK | 绿源集团 | 中性 | 6.32 | 6.24 | -1.3% | 2024年07月02日 | 电动两轮车 |
| 3808 HK | 中国重汽 | 买入 | 20.45 | 26.49 | 29.5% | 2024年03月26日 | 重卡 |
| 2338 HK | 潍柴动力 | 买入 | 12.22 | 18.60 | 52.2% | 2024年03月14日 | 重卡 |
| 2333 HK | 长城汽车 | 买入 | 10.58 | 16.30 | 54.1% | 2024年07月11日 | 整车厂 |
| 2015 HK | 理想汽车 | 买入 | 82.70 | 120.34 | 45.5% | 2024年05月24日 | 整车厂 |
| 9866 HK | 蔚来汽车 | 买入 | 31.65 | 59.88 | 89.2% | 2024年05月16日 | 整车厂 |
| 1211 HK | 比亚迪股份 | 买入 | 227.60 | 306.48 | 34.7% | 2024年03月27日 | 整车厂 |
| 175 HK | 吉利汽车 | 买入 | 7.99 | 12.50 | 56.4% | 2023年08月23日 | 整车厂 |
| 9868 HK | 小鹏汽车 | 中性 | 27.60 | 30.53 | 10.6% | 2024年06月20日 | 整车厂 |
| 2238 HK | 广汽集团 | 中性 | 2.50 | 3.34 | 33.6% | 2024年04月01日 | 整车厂 |

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 8 月 22 日

财务数据

| 年结12月31日 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 收入 | 175,158 | 213,958 | 235,462 | 252,946 | 269,540 |
| 主营业务成本 | (144,011) | (168,842) | (184,908) | (198,444) | (211,356) |
| 毛利 | 31,147 | 45,116 | 50,554 | 54,502 | 58,183 |
| 销售及管理费用 | (10,661) | (13,410) | (14,834) | (15,177) | (16,172) |
| 研发费用 | (15,823) | (17,502) | (18,131) | (19,224) | (20,485) |
| 其他经营净收入/费用 | 1,172 | (1,299) | (586) | (480) | (395) |
| 经营利润 | 5,834 | 12,905 | 17,004 | 19,621 | 21,131 |
| 财务成本净额 | (909) | 560 | (1,180) | (1,418) | (1,626) |
| 其他非经营净收入/费用 | 1,160 | (314) | 1,198 | 1,507 | 1,851 |
| 税前利润 | 6,085 | 13,151 | 17,021 | 19,711 | 21,355 |
| 税费 | (403) | (1,940) | (1,702) | (1,971) | (2,136) |
| 非控股权益 | (778) | (2,198) | (3,479) | (4,029) | (4,365) |
| 净利润 | 4,905 | 9,014 | 11,840 | 13,710 | 14,854 |
| 作每股收益计算的净利润 | 4,905 | 9,014 | 11,840 | 13,710 | 14,854 |

| 截至12月31日 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 现金及现金等价物 | 70,842 | 92,857 | 95,727 | 99,782 | 112,644 |
| 应收账款及票据 | 31,021 | 32,457 | 35,719 | 38,371 | 40,889 |
| 存货 | 33,374 | 37,930 | 43,061 | 46,213 | 39,955 |
| 其他流动资产 | 33,247 | 34,681 | 35,658 | 36,418 | 37,141 |
| 总流动资产 | 168,484 | 197,925 | 210,165 | 220,785 | 230,628 |
| 物业、厂房及设备 | 37,894 | 44,076 | 51,821 | 61,322 | 72,238 |
| 其他有形资产 | 13,015 | 12,519 | 12,529 | 12,540 | 12,550 |
| 无形资产 | 46,779 | 47,930 | 47,979 | 48,029 | 48,079 |
| 其他长期资产 | 27,494 | 31,797 | 31,810 | 31,822 | 31,835 |
| 总长期资产 | 125,182 | 136,322 | 144,140 | 153,713 | 164,702 |
| 总资产 | 293,666 | 334,247 | 354,305 | 374,498 | 395,330 |
| 短期贷款 | 4,695 | 2,213 | 2,316 | 2,423 | 2,536 |
| 应付账款 | 83,575 | 105,832 | 114,934 | 122,604 | 129,919 |
| 其他短期负债 | 31,473 | 38,170 | 38,170 | 38,170 | 38,170 |
| 总流动负债 | 119,743 | 146,215 | 155,420 | 163,197 | 170,625 |
| 长期贷款 | 33,264 | 31,082 | 31,977 | 32,917 | 33,904 |
| 长期应付账款 | 14,879 | 18,062 | 18,567 | 19,097 | 19,653 |
| 其他长期负债 | 36,549 | 44,264 | 44,769 | 45,299 | 45,856 |
| 总长期负债 | 69,813 | 75,346 | 76,746 | 78,216 | 79,760 |
| 总负债 | 189,555 | 221,561 | 232,166 | 241,413 | 250,385 |
| 股本 | 8,727 | 8,727 | 8,727 | 8,727 | 8,727 |
| 储备及其他资本项目 | 64,458 | 70,609 | 76,582 | 83,499 | 90,994 |
| 股东权益 | 73,184 | 79,335 | 85,309 | 92,226 | 99,720 |
| 非控股权益 | 30,926 | 33,351 | 36,830 | 40,859 | 45,224 |
| 总权益 | 104,111 | 112,686 | 122,138 | 133,085 | 144,944 |

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 | 5,683 | 11,212 | 15,319 | 17,739 | 19,220 |
| 折旧及摊销 | 8,950 | 9,605 | 9,945 | 11,636 | 14,159 |
| 营运资本变动 | (20,507) | 2,895 | (2,957) | (2,102) | 6,522 |
| 其他经营活动现金流 | 3,525 | 3,358 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动现金流 | (2,349) | 27,069 | 22,307 | 27,273 | 39,900 |
| 资本开支 | (6,635) | (7,200) | (14,568) | (17,473) | (20,778) |
| 投资活动 | (4,766) | 744 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资活动现金流 | 2,856 | 719 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (8,545) | (5,737) | (14,568) | (17,473) | (20,778) |
| 负债净变动 | 9,728 | (8,492) | 998 | 1,048 | 1,100 |
| 股息 | (4,836) | (5,154) | (5,866) | (6,793) | (7,360) |
| 其他融资活动现金流 | (40) | 617 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | 4,852 | (13,029) | (4,869) | (5,746) | (6,260) |
| 汇率收益/损失 | 177 | 154 | 0 | 0 | 0 |
| 年初现金 | 68,626 | 62,761 | 92,857 | 95,727 | 99,782 |
| 年末现金 | 70,842 | 92,857 | 95,727 | 99,782 | 112,644 |

| 年结12月31日 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 每股指标 (人民币) | | | | | |
| 核心每股收益 | 0.570 | 1.047 | 1.376 | 1.593 | 1.726 |
| 全面摊薄每股收益 | 0.570 | 1.047 | 1.376 | 1.593 | 1.726 |
| 每股股息 | 0.789 | 0.855 | 0.782 | 0.855 | 1.016 |
| 每股账面价值 | 8.505 | 9.219 | 9.914 | 10.717 | 11.588 |
| 利润率分析 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 17.8 | 21.1 | 21.5 | 21.5 | 21.6 |
| EBIT利润率 | 2.3 | 6.2 | 7.1 | 7.6 | 7.7 |
| 净利率 | 2.8 | 4.2 | 5.0 | 5.4 | 5.5 |
| 盈利能力 (%) | | | | | |
| ROA | 3.7 | 3.8 | 3.2 | 3.3 | 3.7 |
| ROE | 14.9 | 14.9 | 12.7 | 13.0 | 14.4 |
| 其他 | | | | | |
| 净负债权益比 (%) | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 |
| 流动比率 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |

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**

2024年8月23日
潍柴动力 (2338 HK)

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、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、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、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公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股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。