

|     |                |                 |                |
|-----|----------------|-----------------|----------------|
| 新能源 | 收盘价<br>港元 2.23 | 目标价<br>港元 2.65个 | 潜在涨幅<br>+18.8% |
|-----|----------------|-----------------|----------------|

2025年3月31日

## 大唐新能源 (1798 HK)

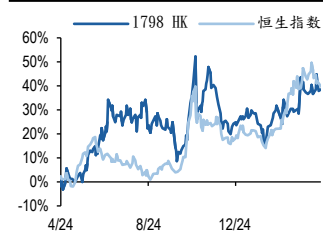
### 加快装机进度将带来盈利增量，上调评级至买入

- ⊕ **2024年盈利、每股分红及新增装机均超预期。**公司2024年盈利同比降14.1%至19.2亿元（人民币，下同），撇除一次性项目的核心盈利同比降17%至20.4亿元，略高于我们预期5%，主要因上网电价略高于预期，加上少数股东权益及永续债利息低于预期等。年内公司发电量因风速下降，加上三北地区风电限电情况较明显，2024年总发电量同比仅增长2.1%。年内公司新增装机3.4吉瓦（风/光分别为1.5/1.9吉瓦），大幅超过管理层指引的2吉瓦，公司主要得到位于山东、新疆和宁夏等区域大基地项目，全年合计获取建设指标8.1吉瓦，同比增幅达126%。另一惊喜的是公司继2023年上调分红比例11个百分点后，再次上调2024全年分红比率11个百分点至34%，2024全年分红9分人民币，同比上升29%。
- ⊕ **2025年预期新增装机超过3吉瓦，积极应对新政。**公司预期2025年新增风/光装机超过3吉瓦，其中超过一半是风电项目，同时预期0.8-1.0吉瓦的装机在6月1日前完成。对于项目并购，目前母公司并没有资产注入的计划，外部并购则取决于项目估值。对于以大代小的进展，公司表示目前有两个项目获得批复，预期在改造后利用小时将有较大提升，全投资收益率在9%水平。资本开支方面，管理层预计有110亿元开支较为确定，余额可能按装机进展调整。
- ⊕ **预计2025年盈利重回上升趋势，上调至买入。**我们上调2025/26年每股盈利预测1.5%/4.0%，以反映公司2024年超预期的装机量，及2025上半年装机量较往年高带来的利润增量。我们预计公司2025/26年每股盈利同比增长17%/10%，结束过去两年盈利同比下降的趋势，另外，我们预期公司资本开支高企下，2025年分红比例较大机会维持在34%，预计2025/26年股息率在5%以上。公司的盈利恢复增长，加上分红比例的提升，对股东回报持续重视，我们认为公司估值应有更大重估空间。我们上调公司估值，由5.2倍2025年市盈率提升至8倍，目标价上调至2.65港元，上调至买入评级。

### 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)   | 2.45     |
| 52周低位 (港元)   | 1.56     |
| 市值 (百万港元)    | 5,577.39 |
| 日均成交量 (百万)   | 7.19     |
| 年初至今变化 (%)   | 7.21     |
| 200天平均价 (港元) | 2.09     |

资料来源: FactSet

### 郑民康

wallace.cheng@bocomgroup.com  
(852) 3766 1810

### 文昊, CPA

bob.wen@bocomgroup.com  
(86) 21 6065 3667

### 财务数据一览

| 年结12月31日      | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 收入 (百万人民币)    | 12,802 | 12,576 | 14,441 | 15,800 | 17,653 |
| 同比增长 (%)      | 2.4    | -1.8   | 14.8   | 9.4    | 11.7   |
| 净利润 (百万人民币)   | 2,753  | 2,378  | 2,710  | 2,937  | 3,281  |
| 每股盈利 (人民币)    | 0.31   | 0.26   | 0.31   | 0.34   | 0.39   |
| 同比增长 (%)      | -23.5  | -14.1  | 17.0   | 10.1   | 13.9   |
| 前EPS预测值 (人民币) |        |        | 0.31   | 0.33   |        |
| 调整幅度 (%)      |        |        | 1.5    | 4.0    |        |
| 市盈率 (倍)       | 6.8    | 7.9    | 6.7    | 6.1    | 5.4    |
| 每股账面净值 (人民币)  | 2.44   | 2.61   | 2.83   | 3.06   | 3.33   |
| 市账率 (倍)       | 0.85   | 0.80   | 0.74   | 0.68   | 0.62   |
| 股息率 (%)       | 3.4    | 4.3    | 5.1    | 5.6    | 6.3    |

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>

图表 1: 2024 年业绩概要

| 年结 12 月 31 日<br>(人民币百万) | 2023          | 2024          | 2024E<br>交银国际预测 | 同比 (%)       | 差异 (%)      |
|-------------------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|-------------|
| <b>收入</b>               | <b>12,802</b> | <b>12,576</b> | <b>12,462</b>   | <b>-1.8</b>  | <b>0.9</b>  |
| 其他收入净额                  | 405           | 446           | 359             | 10.1         | 24.2        |
| 折旧及摊销费用                 | (5,296)       | (5,588)       | (5,568)         | 5.5          | 0.4         |
| 职工薪酬费用                  | (1,250)       | (1,357)       | (1,246)         | 8.6          | 8.9         |
| 材料成本                    | (71)          | (71)          | (75)            | 0.5          | -4.7        |
| 维修及保养费用                 | (247)         | (326)         | (265)           | 32           | 23.2        |
| 其他经营费用                  | (1,037)       | (972)         | (823)           | -6.3         | 18.2        |
| <b>经营利润</b>             | <b>5,307</b>  | <b>4,707</b>  | <b>4,844</b>    | <b>-11.3</b> | <b>-2.8</b> |
| 财务费用净额                  | (1,692)       | (1,608)       | (1,661)         | -5           | -3.2        |
| 应占联营/合营公司利润             | 9             | 19            | 24              | 118.2        | -20.4       |
| <b>税前利润</b>             | <b>3,623</b>  | <b>3,118</b>  | <b>3,207</b>    | <b>-14</b>   | <b>-2.8</b> |
| 所得税费用                   | (530)         | (500)         | (481)           | -5.5         | 4           |
| 非控制性权益                  | (340)         | (240)         | (300)           | -29.6        | -20.1       |
| 永续票据及债券                 | (514)         | (453)         | (514)           | -11.7        | -11.7       |
| <b>净利润</b>              | <b>2,240</b>  | <b>1,924</b>  | <b>1,913</b>    | <b>-14.1</b> | <b>0.6</b>  |
| <b>核心利润</b>             | <b>2,425</b>  | <b>2,010</b>  | <b>1,913</b>    | <b>-17.1</b> | <b>5.1</b>  |

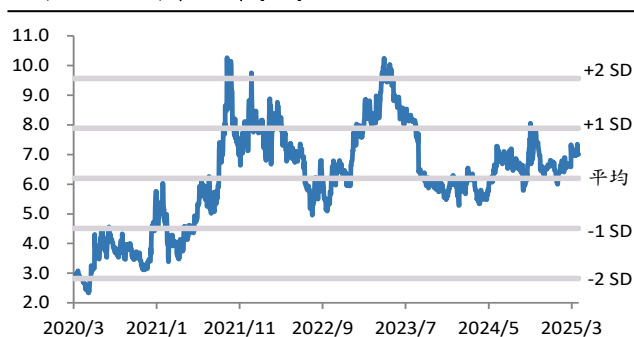
资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 主要营运数据预测

| 年结 12 月 31 日     | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>装机容量 (兆瓦)</b> |               |               |               |               |               |
| 风电               | 12,981        | 14,482        | 16,182        | 18,182        | 20,432        |
| 光伏               | 2,438         | 4,365         | 5,665         | 7,165         | 8,915         |
| <b>总数</b>        | <b>15,418</b> | <b>18,846</b> | <b>21,846</b> | <b>25,346</b> | <b>29,346</b> |
| <b>变动 (兆瓦)</b>   | <b>1,230</b>  | <b>3,428</b>  | <b>3,000</b>  | <b>3,500</b>  | <b>4,000</b>  |
| <b>发电量 (吉瓦时)</b> |               |               |               |               |               |
| 风电               | 29,185        | 28,650        | 32,628        | 35,698        | 40,112        |
| 光伏               | 2,422         | 3,610         | 6,656         | 8,560         | 10,765        |
| <b>总数</b>        | <b>31,608</b> | <b>32,260</b> | <b>39,284</b> | <b>44,259</b> | <b>50,877</b> |
| 增长 (%)           | 7.4           | 2.1           | 13.9          | 9.4           | 12.4          |

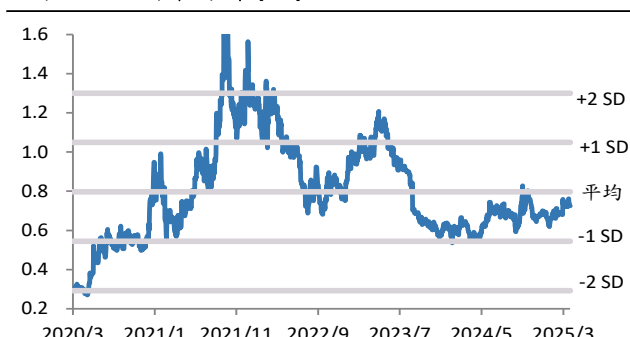
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 远期市盈率(倍)



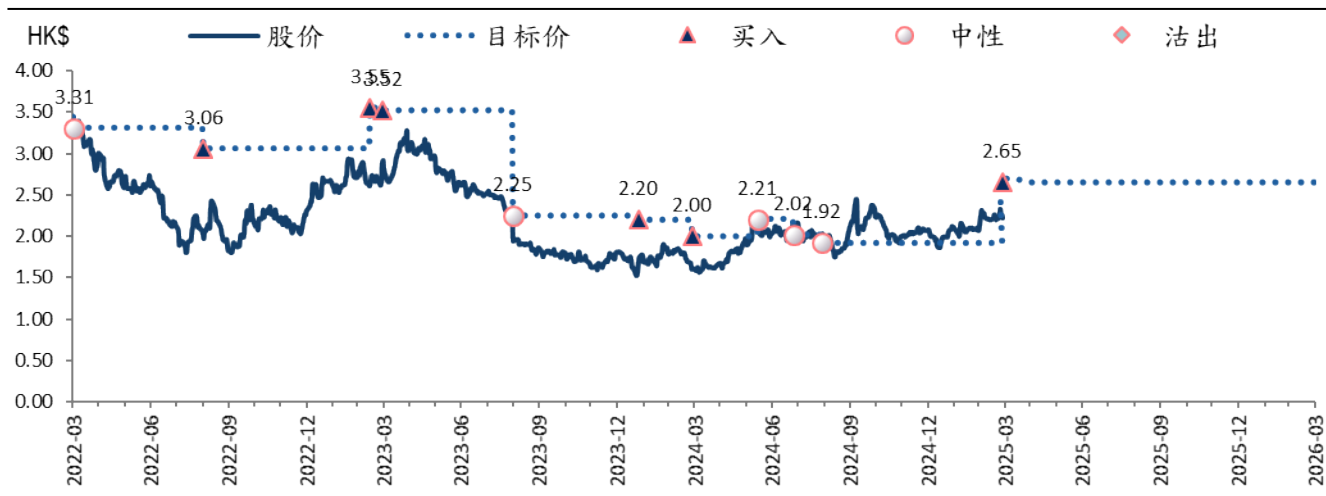
资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4: 远期市净率(倍)



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 5: 大唐新能源目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 6: 交银国际新能源行业覆盖公司

| 股票代码      | 公司名称   | 评级 | 收盘价<br>(交易货币) | 目标价<br>(交易货币) | 潜在涨幅  | 最新目标价/<br>评级发表日期 | 子行业         |
|-----------|--------|----|---------------|---------------|-------|------------------|-------------|
| 1798 HK   | 大唐新能源  | 买入 | 2.23          | 2.65          | 18.8% | 2025年03月31日      | 运营商         |
| 579 HK    | 京能清洁能源 | 买入 | 2.14          | 2.46          | 15.0% | 2025年03月26日      | 运营商         |
| 2380 HK   | 中国电力   | 买入 | 2.93          | 3.51          | 19.8% | 2025年03月24日      | 运营商         |
| 836 HK    | 华润电力   | 买入 | 18.46         | 23.06         | 24.9% | 2025年03月21日      | 运营商         |
| 916 HK    | 龙源电力   | 买入 | 6.23          | 8.00          | 28.4% | 2025年02月21日      | 运营商         |
| 300274 CH | 阳光电源   | 买入 | 69.41         | 104.80        | 51.0% | 2024年11月01日      | 光伏制造 (逆变器)  |
| 688390 CH | 固德威    | 中性 | 45.05         | 57.10         | 26.7% | 2024年10月30日      | 光伏制造 (逆变器)  |
| 3800 HK   | 协鑫科技   | 买入 | 0.98          | 1.49          | 52.0% | 2025年03月31日      | 光伏制造 (多晶硅)  |
| 1799 HK   | 新特能源   | 买入 | 4.95          | 7.66          | 54.7% | 2025年03月12日      | 光伏制造 (多晶硅)  |
| 6865 HK   | 福莱特玻璃  | 买入 | 10.58         | 13.45         | 27.1% | 2025年03月28日      | 光伏制造 (光伏玻璃) |
| 968 HK    | 信义光能   | 买入 | 3.00          | 4.28          | 42.7% | 2025年03月03日      | 光伏制造 (光伏玻璃) |
| 1108 HK   | 凯盛新能   | 中性 | 3.81          | 3.47          | -8.9% | 2025年03月31日      | 光伏制造 (光伏玻璃) |
| 002865 CH | 钧达股份   | 买入 | 50.27         | 72.79         | 44.8% | 2025年03月19日      | 光伏制造 (电池片)  |
| 600732 CH | 爱旭股份   | 中性 | 12.18         | 11.04         | -9.4% | 2025年01月07日      | 光伏制造 (电池片)  |
| 3868 HK   | 信义能源   | 买入 | 0.95          | 1.17          | 23.2% | 2025年03月03日      | 新能源发电运营商    |

资料来源: 交银国际预测, 收盘价截至 2025 年 3 月 31 日

## 财务数据

| 损益表 (百万元人民币)   |              |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 年结12月31日       | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| 收入             | 12,802       | 12,576       | 14,441       | 15,800       | 17,653       |
| 主营业务成本         | (5,614)      | (5,985)      | (7,060)      | (7,883)      | (8,946)      |
| <b>毛利</b>      | <b>7,189</b> | <b>6,591</b> | <b>7,380</b> | <b>7,917</b> | <b>8,707</b> |
| 销售及管理费用        | (1,250)      | (1,357)      | (1,516)      | (1,659)      | (1,854)      |
| 其他经营净收入/费用     | (633)        | (527)        | (453)        | (464)        | (476)        |
| <b>经营利润</b>    | <b>5,307</b> | <b>4,707</b> | <b>5,411</b> | <b>5,794</b> | <b>6,378</b> |
| 财务成本净额         | (1,692)      | (1,608)      | (1,822)      | (1,917)      | (2,056)      |
| 应占联营公司利润及亏损    | 9            | 19           | 34           | 49           | 64           |
| <b>税前利润</b>    | <b>3,623</b> | <b>3,118</b> | <b>3,623</b> | <b>3,926</b> | <b>4,386</b> |
| 税费             | (530)        | (500)        | (543)        | (589)        | (658)        |
| 非控股权益          | (340)        | (240)        | (370)        | (400)        | (447)        |
| <b>净利润</b>     | <b>2,753</b> | <b>2,378</b> | <b>2,710</b> | <b>2,937</b> | <b>3,281</b> |
| 归于权益的分派        | (514)        | (453)        | (457)        | (457)        | (457)        |
| 作每股收益计算的净利润    | 2,240        | 1,924        | 2,252        | 2,479        | 2,823        |
| Non-GAAP标准的净利润 | 2,425        | 2,015        | 2,252        | 2,479        | 2,823        |

| 资产负债简表 (百万元人民币) |                |                |                |                |                |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 截至12月31日        | 2023           | 2024           | 2025E          | 2026E          | 2027E          |
| 现金及现金等价物        | 3,056          | 1,944          | 5,370          | 2,828          | 1,332          |
| 应收账款及票据         | 19,278         | 22,830         | 25,758         | 27,965         | 30,762         |
| 存货              | 111            | 108            | 127            | 142            | 161            |
| 其他流动资产          | 64             | 66             | 66             | 66             | 66             |
| <b>总流动资产</b>    | <b>22,508</b>  | <b>24,948</b>  | <b>31,321</b>  | <b>31,001</b>  | <b>32,321</b>  |
| 投资物业            | 17             | 16             | 16             | 16             | 16             |
| 物业、厂房及设备        | 72,066         | 81,347         | 87,525         | 95,873         | 105,043        |
| 无形资产            | 3,363          | 3,601          | 3,311          | 3,039          | 2,783          |
| 合资企业/联营公司投资     | 973            | 1,003          | 1,037          | 1,086          | 1,150          |
| 长期应收收入          | 2,484          | 4,429          | 4,429          | 4,429          | 4,429          |
| 其他长期资产          | 134            | 199            | 199            | 199            | 199            |
| <b>总长期资产</b>    | <b>79,037</b>  | <b>90,596</b>  | <b>96,519</b>  | <b>104,643</b> | <b>113,621</b> |
| <b>总资产</b>      | <b>101,545</b> | <b>115,545</b> | <b>127,840</b> | <b>135,644</b> | <b>145,942</b> |
| 短期贷款            | 10,927         | 22,602         | 24,862         | 26,354         | 28,199         |
| 应付账款            | 7,955          | 9,315          | 10,988         | 12,148         | 13,653         |
| 其他短期负债          | 163            | 149            | 150            | 152            | 154            |
| <b>总流动负债</b>    | <b>19,045</b>  | <b>32,066</b>  | <b>36,000</b>  | <b>38,654</b>  | <b>42,005</b>  |
| 长期贷款            | 46,328         | 45,658         | 51,593         | 54,173         | 58,236         |
| 长期应付账款          | 197            | 198            | 198            | 198            | 198            |
| 其他长期负债          | 18             | 49             | 49             | 49             | 49             |
| <b>总长期负债</b>    | <b>46,542</b>  | <b>45,905</b>  | <b>51,840</b>  | <b>54,420</b>  | <b>58,483</b>  |
| <b>总负债</b>      | <b>65,587</b>  | <b>77,970</b>  | <b>87,841</b>  | <b>93,074</b>  | <b>100,488</b> |
| 股本              | 7,274          | 7,274          | 7,274          | 7,274          | 7,274          |
| 储备及其他资本项目       | 10,486         | 11,688         | 13,286         | 14,999         | 16,979         |
| <b>股东权益</b>     | <b>17,759</b>  | <b>18,962</b>  | <b>20,559</b>  | <b>22,272</b>  | <b>24,252</b>  |
| 记作权益的金融工具       | 14,280         | 14,255         | 14,712         | 15,169         | 15,627         |
| 非控股权益           | 3,919          | 4,358          | 4,727          | 5,128          | 5,575          |
| <b>总权益</b>      | <b>35,958</b>  | <b>37,574</b>  | <b>39,999</b>  | <b>42,570</b>  | <b>45,454</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       | 2023           | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
| 税前利润           | 3,623          | 3,118           | 3,623           | 3,926           | 4,386           |
| 合资企业/联营公司收入调整  | (9)            | (19)            | (34)            | (49)            | (64)            |
| 折旧及摊销          | 5,296          | 5,588           | 6,905           | 7,661           | 8,653           |
| 营运资本变动         | (3,069)        | (2,209)         | (1,274)         | (1,062)         | (1,312)         |
| 利息调整           | 1,747          | 1,618           | 1,835           | 1,933           | 2,074           |
| 税费             | (596)          | (499)           | (542)           | (587)           | (656)           |
| 其他经营活动现金流      | 149            | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>7,140</b>   | <b>7,597</b>    | <b>10,513</b>   | <b>11,822</b>   | <b>13,082</b>   |
| 资本开支           | (6,515)        | (17,287)        | (12,794)        | (15,737)        | (17,568)        |
| 投资活动           | 0              | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 其他投资活动现金流      | (4)            | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(6,519)</b> | <b>(17,287)</b> | <b>(12,794)</b> | <b>(15,737)</b> | <b>(17,568)</b> |
| 负债净变动          | 3,230          | 11,005          | 8,196           | 4,071           | 5,908           |
| 权益净变动          | (8)            | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 股息             | (364)          | (509)           | (655)           | (766)           | (843)           |
| 其他融资活动现金流      | (2,864)        | (1,917)         | (1,835)         | (1,933)         | (2,074)         |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>(6)</b>     | <b>8,579</b>    | <b>5,706</b>    | <b>1,373</b>    | <b>2,990</b>    |
| 汇率收益/损失        | (0)            | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>年初现金</b>    | <b>2,441</b>   | <b>3,056</b>    | <b>1,944</b>    | <b>5,370</b>    | <b>2,828</b>    |
| <b>年末现金</b>    | <b>3,056</b>   | <b>1,944</b>    | <b>5,370</b>    | <b>2,828</b>    | <b>1,332</b>    |

| 财务比率             |       |       |       |       |       |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年结12月31日         | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>每股指标(人民币)</b> |       |       |       |       |       |
| 核心每股收益           | 0.308 | 0.265 | 0.310 | 0.341 | 0.388 |
| 全面摊薄每股收益         | 0.308 | 0.265 | 0.310 | 0.341 | 0.388 |
| 每股股息             | 0.070 | 0.090 | 0.105 | 0.116 | 0.132 |
| 每股账面值            | 2.442 | 2.607 | 2.827 | 3.062 | 3.334 |
| <b>利润率分析(%)</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率              | 56.2  | 52.4  | 51.1  | 50.1  | 49.3  |
| 净利率              | 21.5  | 18.9  | 18.8  | 18.6  | 18.6  |
| <b>盈利能力(%)</b>   |       |       |       |       |       |
| ROA              | 2.2   | 1.7   | 1.8   | 1.8   | 1.9   |
| ROE              | 12.6  | 10.1  | 11.0  | 11.1  | 11.6  |
| ROIC             | 2.5   | 1.9   | 2.0   | 2.1   | 2.2   |
| <b>其他</b>        |       |       |       |       |       |
| 净负债权益比(%)        | 150.7 | 176.5 | 177.7 | 182.5 | 187.2 |
| 流动比率             | 1.2   | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |

## 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**

## 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；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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告期内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告期内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告期内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

## 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、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、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、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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。