

新能源

收盘价  
港元 6.10

目标价  
港元 7.81↓

潜在涨幅  
+28.0%

2025 年 4 月 30 日

## 龙源电力 (916 HK)

### 1 季度盈利受制于经营开支上升

④ 收入增长慢于经营开支增长导致 1 季度盈利同比下降。公司 2025 年 1 季度纯利同比下跌 21.9%至 19.8 亿元（人民币，下同），我们认为主因火电业务剥离后减少利润约 1 亿元，另外经营开支同比增长高于收入增长所致。期内风电发电同比增长 4.4%，但电价有所下降（上网电价/市场化交易价格同比下跌 1.6%/9%），导致总收入同比增长仅 0.9%，另一方面经营开支同比增长 14%，主要原因包括：1）再生能源装机同比增长 20%，令折旧有较大的同比增长；2）公司扩大规模增加员工人数，同时期内员工成本对薪酬发放比例上有所提高；3）维修费用以及税费和租赁费同比上升。因此经营利润同比下降 11.9%。

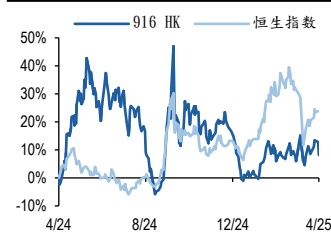
④ 1 季度风资源同比小幅下降，上半年装机进度应较往年同期略为加快。公司 1 季度风电平均利用小时为 585 小时，同比下降 55 小时，主要因为公司部分大容量项目（如甘肃/江苏海上）所在区域风资源同比下降，同时公司表示 3 月风资源较好，令装机增加比较快的省份（如河北、天津和宁夏）等地的限电率上升。目前公司整体限电率约为 4%。期内公司新增装机容量 36.25 兆瓦，其中风电/光伏分别增加 34.7/1.5 兆瓦，因公司所属子公司破产清算，生物质发电装机减少 30 兆瓦。我们认为 6 月 1 日政策节点前公司的装机仍会小幅加快，维持对公司 2025 年新增投产 5 吉瓦装机量的预测。

④ 反映交易电价及开支的变化，略微下调 2025/26 年盈利预测，维持买入。对于以大代小改造的进展，公司表示 2023/24 年分别完成大约 300/240 兆瓦的总量，目前仍有约 0.9 吉瓦的项目量，预计将在 2025 年完成 8 个项目共 370 兆瓦的改造，我们目前预计 2025 年的减值损失将同比上升 20%。考虑到公司 1 季度风电交易电价及经营开支水平，我们下调公司 2025/26 年盈利预测约 2.4%/2.4%，目标价调整至 7.81 港元，对应 9 倍 2025 年市盈率不变，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)   | 8.29      |
| 52周低位 (港元)   | 5.31      |
| 市值 (百万港元)    | 20,239.07 |
| 日均成交量 (百万)   | 76.36     |
| 年初至今变化 (%)   | (5.28)    |
| 200天平均价 (港元) | 6.32      |

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)    | 29,631 | 31,370 | 34,510 | 37,462 | 40,861 |
| 同比增长 (%)      | -25.7  | 5.9    | 10.0   | 8.6    | 9.1    |
| 净利润 (百万人民币)   | 6,157  | 6,425  | 6,758  | 7,208  | 8,244  |
| 每股盈利 (人民币)    | 0.75   | 0.76   | 0.80   | 0.86   | 0.98   |
| 同比增长 (%)      | 27.6   | 2.2    | 5.2    | 6.7    | 14.5   |
| 前EPS预测值 (人民币) |        |        | 0.82   | 0.88   | 1.00   |
| 调整幅度 (%)      |        |        | -2.4   | -2.4   | -2.3   |
| 市盈率 (倍)       | 7.7    | 7.5    | 7.1    | 6.7    | 5.8    |
| 每股账面净值 (人民币)  | 8.34   | 8.72   | 9.30   | 9.91   | 10.63  |
| 市账率 (倍)       | 0.68   | 0.66   | 0.61   | 0.58   | 0.54   |
| 股息率 (%)       | 3.9    | 4.0    | 4.2    | 4.5    | 5.1    |

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>

图表 1: 2025 年 1 季度业绩概要

| 年结 12 月 31 日<br>(百万人民币) | 1Q24<br>(经重述) | 1Q25    | 同比<br>(%) |
|-------------------------|---------------|---------|-----------|
| 收入                      | 8,066         | 8,140   | 0.9       |
| 其他收入净额                  | 273           | 305     | 11.8      |
| 经营开支                    | (4,215)       | (4,810) | 14.1      |
| 经营利润                    | 4,124         | 3,635   | (11.9)    |
| 财务费用净额                  | (879)         | (825)   | (6.1)     |
| 应占联营和合营企业利润             | 6             | 48      | 745.4     |
| 除税前利润                   | 3,251         | 2,857   | (12.1)    |
| 所得税                     | (501)         | (518)   | 3.3       |
| 非控股权益持有人                | (324)         | (363)   | 11.9      |
| 终止经营业务期间利润              | 103           | 0       | (100.0)   |
| 净利润(*)                  | 2,529         | 1,977   | (21.8)    |

资料来源：公司资料，交银国际预测 \*未计及永续证券持有人

图表 2: 业务板块收入分析

| 年结 12 月 31 日<br>(百万人民币) | 1Q24  | 1Q25  | 同比<br>(%) |
|-------------------------|-------|-------|-----------|
| 收入                      |       |       |           |
| 风力                      | 7,510 | 7,368 | (1.9)     |
| 光伏                      | 500   | 715   | 43.1      |
| 其他                      | 56    | 57    | 1.3       |
| 总收入                     | 8,066 | 8,140 | 0.9       |

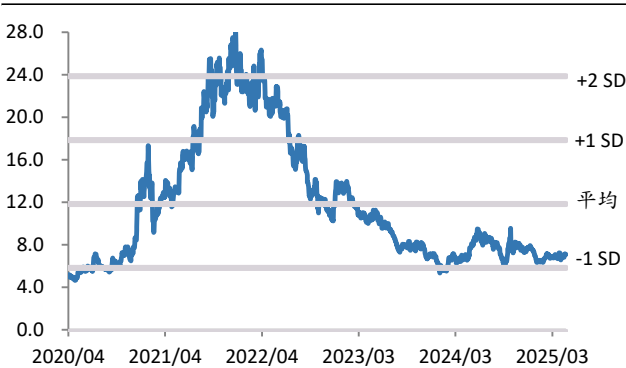
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3: 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                 | 27,754 | 30,409 | 33,409 | 36,909 | 40,659  |
| 火电                 | 1,875  | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 光伏及其他可再生能源         | 5,964  | 10,734 | 13,734 | 16,734 | 19,984  |
| 总计                 | 35,594 | 41,143 | 47,143 | 53,643 | 60,643  |
| <b>变动(兆瓦)</b>      |        |        |        |        |         |
| 风电                 | 4,486  | 5,550  | 6,000  | 6,500  | 7,000   |
| 风/光净增(兆瓦)          | 4,509  | 7,425  | 6,000  | 6,500  | 7,000   |
| <b>电力销售(百万千瓦时)</b> |        |        |        |        |         |
| 风电                 | 61,353 | 60,550 | 65,553 | 72,086 | 79,600  |
| 火电                 | 10,320 | 7,163  | 0      | 0      | 0       |
| 光伏及其他可再生能源         | 4,553  | 7,833  | 17,306 | 20,888 | 25,107  |
| 总计                 | 76,226 | 75,546 | 82,859 | 92,973 | 104,708 |
| <b>增长(%)</b>       |        |        |        |        |         |
| 风电                 | 5.2    | (1.3)  | 8.3    | 10.0   | 10.4    |
| 火电                 | (2.4)  | (30.6) | NA     | NA     | NA      |
| 光伏及其他可再生能源         | 159.8  | 72.0   | 120.9  | 20.7   | 20.2    |
| 总计                 | 7.9    | (0.9)  | 9.7    | 12.2   | 12.6    |

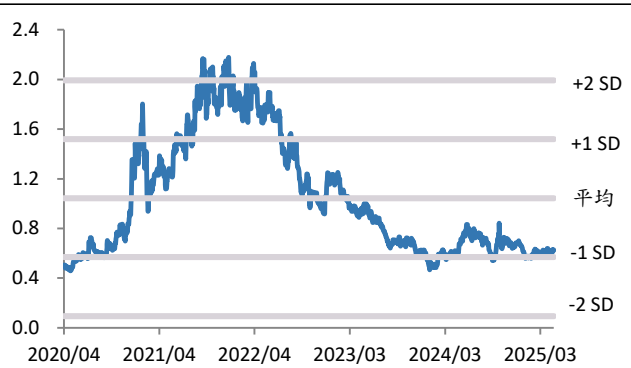
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 远期市盈率(倍)



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 5: 远期市净率(倍)



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 6: 龙源电力 (916 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/评级<br>发表日期 | 子行业         |
|-----------|--------|----|---------------|---------------|-------|------------------|-------------|
| 916 HK    | 龙源电力   | 买入 | 6.10          | 7.81          | 28.0% | 2025 年 04 月 29 日 | 运营商         |
| 1798 HK   | 大唐新能源  | 买入 | 2.20          | 2.65          | 20.5% | 2025 年 03 月 31 日 | 运营商         |
| 579 HK    | 京能清洁能源 | 买入 | 2.42          | 2.46          | 1.7%  | 2025 年 03 月 26 日 | 运营商         |
| 2380 HK   | 中国电力   | 买入 | 3.01          | 3.51          | 16.6% | 2025 年 03 月 24 日 | 运营商         |
| 836 HK    | 华润电力   | 买入 | 18.94         | 23.06         | 21.8% | 2025 年 03 月 21 日 | 运营商         |
| 300274 CH | 阳光电源   | 买入 | 61.30         | 72.50         | 18.3% | 2025 年 04 月 28 日 | 光伏制造 (逆变器)  |
| 688390 CH | 固德威    | 中性 | 40.81         | 43.30         | 6.1%  | 2025 年 04 月 29 日 | 光伏制造 (逆变器)  |
| 1799 HK   | 新特能源   | 买入 | 4.50          | 6.28          | 39.6% | 2025 年 04 月 02 日 | 光伏制造 (多晶硅)  |
| 3800 HK   | 协鑫科技   | 买入 | 0.79          | 1.49          | 88.6% | 2025 年 03 月 31 日 | 光伏制造 (多晶硅)  |
| 6865 HK   | 福莱特玻璃  | 买入 | 8.48          | 11.30         | 33.3% | 2025 年 04 月 29 日 | 光伏制造 (光伏玻璃) |
| 968 HK    | 信义光能   | 买入 | 2.64          | 4.28          | 62.1% | 2025 年 03 月 03 日 | 光伏制造 (光伏玻璃) |
| 1108 HK   | 凯盛新能   | 中性 | 3.45          | 3.47          | 0.6%  | 2025 年 04 月 01 日 | 光伏制造 (光伏玻璃) |
| 002865 CH | 钧达股份   | 买入 | 38.81         | 57.57         | 48.3% | 2025 年 04 月 15 日 | 光伏制造 (电池片)  |
| 600732 CH | 爱旭股份   | 中性 | 9.90          | 11.04         | 11.5% | 2025 年 01 月 07 日 | 光伏制造 (电池片)  |
| 3868 HK   | 信义能源   | 买入 | 0.92          | 1.17          | 27.2% | 2025 年 03 月 03 日 | 新能源发电运营商    |

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2025 年 4 月 29 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           | 29,631   | 31,370   | 34,510   | 37,462   | 40,861   |
| 主营业务成本       | (11,679) | (12,753) | (13,894) | (14,976) | (16,171) |
| 毛利           | 17,952   | 18,617   | 20,616   | 22,486   | 24,690   |
| 销售及管理费用      | (4,033)  | (4,557)  | (4,900)  | (5,320)  | (5,802)  |
| 其他经营净收入/费用   | (2,347)  | (1,445)  | (1,563)  | (2,199)  | (2,236)  |
| 经营利润         | 11,571   | 12,615   | 14,152   | 14,968   | 16,651   |
| 财务成本净额       | (3,458)  | (3,421)  | (3,600)  | (3,784)  | (3,922)  |
| 应占联营公司利润及亏损  | 5        | 165      | 216      | 227      | 238      |
| 其他非经营净收入/费用  | NA       | 682      | NA       | NA       | NA       |
| 税前利润         | 8,118    | 10,041   | 10,768   | 11,411   | 12,968   |
| 税费           | (1,408)  | (1,673)  | (1,992)  | (2,111)  | (2,399)  |
| 非控股权益        | (554)    | (1,943)  | (2,019)  | (2,093)  | (2,325)  |
| 净利润          | 6,157    | 6,425    | 6,758    | 7,208    | 8,244    |
| 归于权益的分派      | (155)    | (46)     | (46)     | (46)     | (46)     |
| 作每股收益计算的净利润  | 6,002    | 6,379    | 6,712    | 7,162    | 8,198    |

| 资产负债表简表 (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         | 4,811   | 3,125   | 3,465   | 5,069   | 6,273   |
| 有价证券             | 459     | 193     | 193     | 193     | 193     |
| 应收账款及票据          | 38,965  | 46,299  | 50,867  | 55,731  | 61,012  |
| 存货               | 729     | 428     | 457     | 492     | 532     |
| 其他流动资产           | 449     | 246     | 246     | 246     | 246     |
| 总流动资产            | 45,413  | 50,290  | 55,227  | 61,731  | 68,255  |
| 投资物业             | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 物业、厂房及设备         | 169,370 | 181,223 | 192,295 | 202,297 | 211,746 |
| 无形资产             | 11,161  | 11,538  | 11,538  | 11,538  | 11,538  |
| 合资企业/联营公司投资      | 5,995   | 5,860   | 6,077   | 6,304   | 6,542   |
| 长期应收收入           | 5,460   | 7,616   | 7,616   | 7,616   | 7,616   |
| 其他长期资产           | 864     | 840     | 840     | 840     | 840     |
| 总长期资产            | 192,850 | 207,078 | 218,366 | 228,595 | 238,283 |
| 总资产              | 238,263 | 257,368 | 273,593 | 290,326 | 306,538 |
| 短期贷款             | 49,781  | 55,637  | 58,419  | 60,756  | 62,882  |
| 应付账款             | 22,346  | 22,508  | 23,492  | 25,321  | 27,342  |
| 其他短期负债           | 636     | 827     | 1,026   | 1,237   | 1,477   |
| 总流动负债            | 72,763  | 78,972  | 82,937  | 87,314  | 91,701  |
| 长期贷款             | 77,145  | 87,791  | 92,181  | 97,251  | 100,655 |
| 长期应付账款           | 845     | 595     | 595     | 595     | 595     |
| 其他长期负债           | 3,065   | 4,207   | 4,207   | 4,207   | 4,207   |
| 总长期负债            | 81,055  | 92,594  | 96,983  | 102,053 | 105,457 |
| 总负债              | 153,818 | 171,566 | 179,921 | 189,367 | 197,158 |
| 股本               | 8,382   | 8,360   | 8,360   | 8,360   | 8,360   |
| 储备及其他资本项目        | 61,542  | 64,541  | 69,348  | 74,496  | 80,545  |
| 股东权益             | 69,924  | 72,901  | 77,707  | 82,855  | 88,905  |
| 记作权益的金融工具        | 2,023   | 0       | 1,046   | 1,092   | 1,138   |
| 非控股权益            | 12,497  | 12,901  | 14,919  | 17,012  | 19,337  |
| 总权益              | 84,444  | 85,801  | 93,672  | 100,959 | 109,379 |

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           | 8,488    | 10,320   | 10,768   | 11,411   | 12,968   |
| 合资企业/联营公司收入调整  | (5)      | (271)    | (216)    | (227)    | (238)    |
| 折旧及摊销          | 10,919   | 11,747   | 11,559   | 12,617   | 13,590   |
| 营运资本变动         | (9,036)  | (6,879)  | (3,613)  | (3,072)  | (3,299)  |
| 利息调整           | 3,363    | 3,353    | 3,600    | 3,784    | 3,922    |
| 税费             | (1,780)  | (1,651)  | (1,793)  | (1,900)  | (2,159)  |
| 其他经营活动现金流      | 2,407    | 444      | 1,216    | 1,825    | 1,825    |
| 经营活动现金流        | 14,356   | 17,062   | 21,521   | 24,439   | 26,608   |
| 资本开支           | (23,830) | (26,864) | (23,848) | (24,443) | (24,864) |
| 投资活动           | (2,315)  | (462)    | 0        | 0        | 0        |
| 其他投资活动现金流      | 1,993    | 1,258    | 0        | 0        | 0        |
| 投资活动现金流        | (24,152) | (26,068) | (23,848) | (24,443) | (24,864) |
| 负债净变动          | 4,263    | 17,451   | 7,171    | 7,407    | 5,530    |
| 股息             | (982)    | (1,860)  | (1,905)  | (2,013)  | (2,148)  |
| 其他融资活动现金流      | (7,134)  | (8,239)  | (2,600)  | (3,784)  | (3,922)  |
| 融资活动现金流        | (3,852)  | 7,353    | 2,667    | 1,609    | (540)    |
| 汇率收益/损失        | (18)     | (33)     | 0        | 0        | 0        |
| 年初现金           | 18,476   | 4,811    | 3,125    | 3,465    | 5,069    |
| 年末现金           | 4,811    | 3,125    | 3,465    | 5,069    | 6,273    |

| 财务比率      |       |       |       |       |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 年结12月31日  | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E  |
| 每股指标(人民币) |       |       |       |       |        |
| 核心每股收益    | 0.746 | 0.763 | 0.803 | 0.857 | 0.981  |
| 全面摊薄每股收益  | 0.746 | 0.763 | 0.803 | 0.857 | 0.981  |
| 每股股息      | 0.222 | 0.228 | 0.241 | 0.257 | 0.294  |
| 每股账面值     | 8.342 | 8.720 | 9.295 | 9.911 | 10.635 |
| 利润率分析(%)  |       |       |       |       |        |
| 毛利率       | 60.6  | 59.3  | 59.7  | 60.0  | 60.4   |
| 净利率       | 20.8  | 20.5  | 19.6  | 19.2  | 20.2   |
| 盈利能力(%)   |       |       |       |       |        |
| ROA       | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.7    |
| ROE       | 8.6   | 8.7   | 8.6   | 8.6   | 9.2    |
| ROIC      | 3.0   | 2.9   | 2.9   | 3.0   | 3.2    |
| 其他        |       |       |       |       |        |
| 净负债权益比(%) | 144.6 | 163.5 | 157.1 | 151.5 | 143.8  |
| 流动比率      | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7    |

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拥有于本报告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、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、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、北京赛目科技股份有限公司及滴普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，而并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。