

中国香港房地产

收盘价

港元 8.21

目标价

港元 9.70个

潜在涨幅

+18.1%

2025年10月6日

## 新世界发展 (17 HK)

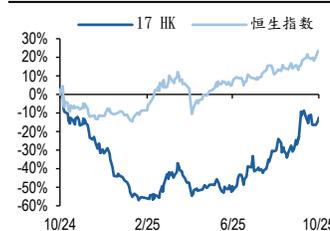
### 合约销售稳健，再融资落地助力财务优化；上调目标价

- 2025 财年业绩大致符合预期。新世界发展 2025 财年收入为 276.8 亿港元，较 2024 年 357.8 亿港元同比降 23%，主因建筑业务接近完工、中国内地物业开发确认收入减少及已出售业务收入流失所致。毛利为 116.3 亿港元，同比降 10%；扣除减值拨备、一次性及其他非现金项目影响，来自持续经营业务之核心经营利润为 60.2 亿港元，同比降 13%，我们估算核心利润约 5 亿港元，稍低于预期。董事会决议不派发末期股息。
- 上调 2026 财年销售目标至 270 亿港元。得益于 2024 年初楼市“撤辣”及预期利率下调，2025 财年公司香港实现应占合约销售约 110 亿港元，主要来自“柏傲”系列豪宅项目如 Deep Water Pavilia、The Pavilia Forest 及 State Pavilia，及写字楼项目 888 Lai Chi Kok Road，并在中国内地物业取得合约销售人民币 140 亿元，其中大湾区占比 52%。公司设定 2026 财年全年销售目标 270 亿港元，同比增 4%。投资物业表现理想，K11 MUSEA 及 K11 Art Mall 通过举办大型文化展览及优化租户组合，人流及销售额均录得增长。
- 降负债仍为未来重点。公司总债务由 2024 财年底约 1,516 亿港元降至约 1,460 亿港元，净负债约为 1,201 亿港元，较 2024 财年底减少约 45 亿港元，同时短期债务大幅减少至约 66 亿港元。公司于 2025 年 6 月成功完成 882 亿港元贷款再融资，增强了财务灵活性。展望 2026 年，公司提出“七大减债措施”，包括会持续透过加快销售、释放农地价值、加快出售非核心资产、降低资本开支及暂停派息等，以加快现金流入及降低负债。
- 维持买入，上调目标价至 9.70 港元：我们相信公司约 0.13 倍的市净率（同行平均 0.3-0.4 倍）已充分反映市场对其负债之担忧，同时我们相信在利率未来 12 至 18 个月可能进一步下降，加上中国香港房地产市场有序复苏的情况下获得重估。我们基于资产净值估算 80% 折让，上调目标价至 9.70 港元，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)   | 9.66      |
| 52周低位 (港元)   | 4.04      |
| 市值 (百万港元)    | 20,661.53 |
| 日均成交量 (百万)   | 5.35      |
| 年初至今变化 (%)   | 59.11     |
| 200天平均价 (港元) | 5.84      |

资料来源: FactSet

谢骥聪, CFA, FRM

philip.tse@bocomgroup.com

(852) 3766 1815

### 财务数据一览

| 年结6月30日      | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 收入 (百万港元)    | 35,782 | 27,681 | 29,967 | 31,013 | 31,605 |
| 同比增长 (%)     | -34.4  | -22.6  | 8.3    | 3.5    | 1.9    |
| 核心利润 (百万港元)  | 1,042  | 498    | 919    | 1,337  | 1,935  |
| 核心每股盈利 (港元)  | 0.41   | 0.20   | 0.37   | 0.53   | 0.77   |
| 同比增长 (%)     | -60.2  | -52.3  | 84.7   | 45.5   | 44.7   |
| 前EPS预测值 (港元) |        |        | 0.59   | 0.68   |        |
| 调整幅度 (%)     |        |        | -38.4  | -22.4  |        |
| 市盈率 (倍)      | 19.8   | 41.5   | 22.5   | 15.5   | 10.7   |
| 每股账面净值 (港元)  | 71.46  | 65.05  | 67.14  | 69.46  | 72.09  |
| 市账率 (倍)      | 0.11   | 0.13   | 0.12   | 0.12   | 0.11   |
| 股息率 (%)      | 2.4    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

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 财年业绩摘要

| (百万港元)             | 2024 财年           | 2025 财年           | 同比 (%)        |
|--------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| <b>收入</b>          | <b>35,782</b>     | <b>27,681</b>     | <b>-22.6</b>  |
| 房地产开发              | 16,125            | 15,040            | -6.7          |
| 房地产投资              | 5,197             | 5,055             | -2.7          |
| 基建                 | 9,389             | 3,507             | -62.6         |
| 酒店运营               | 1,381             | 1,499             | 8.5           |
| 其他                 | 3,690             | 2,580             | -30.1         |
| 销售成本               | (22,933)          | (16,055)          | -30.0         |
| <b>毛利润</b>         | <b>12,849</b>     | <b>11,626</b>     | <b>-9.5</b>   |
| 销售及推销费用            | (1,286)           | (1,182)           | -8.1          |
| 行政费用               | (5,232)           | (4,557)           | -12.9         |
| 其他收入/(费用)，净额       | (4,935)           | (13,042)          | 164.3         |
| <b>息税前利润</b>       | <b>1,397</b>      | <b>(7,155)</b>    | <b>-612.2</b> |
| 投资物业公允价值(减少)/增加    | (908)             | (1,129)           | 24.2          |
| 净利息费用              | (4,275)           | (4,720)           | 10.4          |
| 应占联营/合资公司利润        | (962)             | (832)             | -13.6         |
| <b>税前利润</b>        | <b>(4,748)</b>    | <b>(13,835)</b>   | <b>191.4</b>  |
| 税项                 | (5,062)           | (2,521)           | -50.2         |
| <b>税后利润</b>        | <b>(9,811)</b>    | <b>(16,357)</b>   | <b>66.7</b>   |
| 来自已终止经营业务的(亏损)/溢利  | (7,315)           | 0                 | 不适用           |
| 少数股东权益             | (382)             | 1,043             | 不适用           |
| 永续资本               | (2,176)           | (988)             | -54.6         |
| <b>净利润</b>         | <b>(19,683)</b>   | <b>(16,302)</b>   | <b>-17.2</b>  |
| <b>基本净利润</b>       | <b>(11,807)</b>   | <b>(16,302)</b>   | <b>38.1</b>   |
| <b>交银国际估算核心净利润</b> | <b>1,042</b>      | <b>498</b>        | <b>-52.3</b>  |
| 每股盈利-呈报 (港元)       | -7.82             | -6.48             | -17.2         |
| 每股股息 (港元)          | 0.2               | 0                 | 不适用           |
| 核心盈利派息率 (%)        | 48.3%             | 0.0%              | 不适用           |
|                    | <b>2024 年 6 月</b> | <b>2025 年 6 月</b> |               |
| 净负债 (百万港元)         | 123,657           | 120,113           | -2.9          |
| 净负债比率 (%)          | 55.0%             | 58.1%             | 3.1ppts       |

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2：新世界发展 (17 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 3：交银国际房地产行业覆盖公司

| 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   |
|---------|--------|-----|---------------|---------------|--------|------------------|-------|
| 9698 HK | 万国数据   | 买入  | 39.72         | 28.89         | -27.3% | 2025 年 01 月 21 日 | 数据中心  |
| 1686 HK | 新意网集团  | 中性  | 6.94          | 8.58          | 23.6%  | 2025 年 02 月 26 日 | 数据中心  |
| VNET US | 世纪互联   | 未评级 | 10.58         | 1.95          | -81.6% | 2024 年 05 月 07 日 | 数据中心  |
| 17 HK   | 新世界发展  | 买入  | 8.21          | 9.70          | 18.1%  | 2025 年 10 月 06 日 | 香港房地产 |
| 12 HK   | 恒基地产   | 买入  | 27.46         | 32.68         | 19.0%  | 2025 年 09 月 19 日 | 香港房地产 |
| 778 HK  | 置富产业信托 | 买入  | 5.06          | 5.92          | 17.0%  | 2025 年 09 月 01 日 | 香港房地产 |
| 823 HK  | 领展房托   | 买入  | 40.60         | 49.80         | 22.7%  | 2025 年 08 月 25 日 | 香港房地产 |
| 16 HK   | 新鸿基地产  | 买入  | 93.00         | 96.10         | 3.3%   | 2024 年 09 月 03 日 | 香港房地产 |
| 659 HK  | 周大福创建  | 买入  | 8.48          | 9.42          | 11.1%  | 2025 年 09 月 05 日 | 基建与物流 |
| 2191 HK | 顺丰房托   | 买入  | 2.82          | 3.84          | 36.1%  | 2025 年 03 月 25 日 | 物流房地产 |
| PLD US  | 安博     | 买入  | 117.06        | 134.94        | 15.3%  | 2024 年 11 月 15 日 | 物流房地产 |
| 1109 HK | 华润置地   | 买入  | 29.10         | 35.30         | 21.3%  | 2025 年 08 月 27 日 | 内地房地产 |
| 123 HK  | 越秀地产   | 买入  | 5.03          | 6.79          | 35.0%  | 2025 年 08 月 26 日 | 内地房地产 |
| 3383 HK | 雅居乐集团  | 买入  | 0.42          | 1.16          | 179.5% | 2023 年 12 月 01 日 | 内地房地产 |
| 6098 HK | 碧桂园服务  | 买入  | 6.37          | 9.54          | 49.8%  | 2025 年 09 月 01 日 | 物业服务  |
| 6626 HK | 越秀服务   | 买入  | 2.64          | 4.20          | 59.1%  | 2025 年 08 月 22 日 | 物业服务  |
| 2669 HK | 中海物业   | 买入  | 4.95          | 6.30          | 27.3%  | 2024 年 09 月 05 日 | 物业服务  |
| 3319 HK | 雅生活服务  | 中性  | 2.90          | 3.20          | 10.4%  | 2025 年 08 月 29 日 | 物业服务  |
| 9928 HK | 时代邻里   | 中性  | 0.51          | 0.60          | 17.6%  | 2023 年 11 月 30 日 | 物业服务  |

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2025 年 10 月 3 日

## 财务数据

| 损益表 (百万港元)  |                 |                 |              |              |              |
|-------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 年结6月30日     | 2024            | 2025            | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| 收入          | 35,782          | 27,681          | 29,967       | 31,013       | 31,605       |
| 主营业务成本      | (22,933)        | (16,055)        | (20,977)     | (21,554)     | (21,808)     |
| <b>毛利</b>   | <b>12,849</b>   | <b>11,626</b>   | <b>8,990</b> | <b>9,459</b> | <b>9,798</b> |
| 销售及管理费用     | (6,518)         | (5,739)         | (6,212)      | (6,429)      | (6,552)      |
| 其他经营净收入/费用  | (12,250)        | (13,042)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>经营利润</b> | <b>(5,918)</b>  | <b>(7,155)</b>  | <b>2,778</b> | <b>3,030</b> | <b>3,245</b> |
| 财务成本净额      | (4,275)         | (4,720)         | (3,350)      | (3,273)      | (3,150)      |
| 应占联营公司利润及亏损 | (962)           | (832)           | 2,780        | 2,778        | 2,963        |
| 其他非经营净收入/费用 | (13,158)        | (14,171)        | 4,098        | 4,255        | 4,413        |
| <b>税前利润</b> | <b>(24,313)</b> | <b>(26,878)</b> | <b>6,305</b> | <b>6,790</b> | <b>7,471</b> |
| 税费          | (5,062)         | (2,521)         | (1,209)      | (1,167)      | (1,204)      |
| 非控股权益       | (382)           | 1,043           | 1,148        | 1,205        | 1,326        |
| <b>净利润</b>  | <b>(29,757)</b> | <b>(28,355)</b> | <b>6,243</b> | <b>6,829</b> | <b>7,593</b> |
| 作每股收益计算的净利润 | 1,042           | 498             | 919          | 1,337        | 1,935        |

| 资产负债表 (百万港元) |                |                |                |                |                |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 截至6月30日      | 2024           | 2025           | 2026E          | 2027E          | 2028E          |
| 现金及现金等价物     | 27,400         | 25,456         | 24,456         | 26,900         | 29,849         |
| 应收账款及票据      | 15,276         | 12,266         | 11,653         | 11,070         | 10,517         |
| 存货           | 28,485         | 28,927         | 30,366         | 31,877         | 33,463         |
| 开发中物业及土地预付款  | 43,483         | 37,328         | 35,462         | 33,689         | 32,004         |
| 其他流动资产       | 3,371          | 2,598          | 2,598          | 2,598          | 2,598          |
| <b>总流动资产</b> | <b>118,015</b> | <b>106,576</b> | <b>104,535</b> | <b>106,134</b> | <b>108,431</b> |
| 投资物业         | 207,712        | 204,885        | 212,773        | 220,629        | 228,462        |
| 物业、厂房及设备     | 13,207         | 16,034         | 14,724         | 13,282         | 11,696         |
| 无形资产         | 5,035          | 4,690          | 4,645          | 4,606          | 4,573          |
| 合资企业/联营公司投资  | 46,082         | 41,386         | 44,166         | 46,943         | 49,906         |
| 其他长期资产       | 55,107         | 46,694         | 45,925         | 45,194         | 44,500         |
| <b>总长期资产</b> | <b>327,143</b> | <b>313,689</b> | <b>322,232</b> | <b>330,654</b> | <b>339,138</b> |
| <b>总资产</b>   | <b>445,158</b> | <b>420,265</b> | <b>426,767</b> | <b>436,788</b> | <b>447,569</b> |
| 短期贷款         | 42,112         | 6,994          | 10,131         | 12,417         | 13,043         |
| 应付账款         | 39,659         | 40,174         | 41,379         | 42,620         | 43,899         |
| 其他短期负债       | 12,187         | 10,478         | 9,166          | 9,124          | 9,161          |
| <b>总流动负债</b> | <b>93,958</b>  | <b>57,646</b>  | <b>60,676</b>  | <b>64,161</b>  | <b>66,103</b>  |
| 长期贷款         | 114,438        | 143,942        | 142,318        | 143,231        | 145,803        |
| 其他长期负债       | 11,873         | 11,940         | 11,940         | 11,940         | 11,940         |
| <b>总长期负债</b> | <b>126,311</b> | <b>155,882</b> | <b>154,258</b> | <b>155,171</b> | <b>157,743</b> |
| <b>总负债</b>   | <b>220,269</b> | <b>213,528</b> | <b>214,934</b> | <b>219,332</b> | <b>223,846</b> |
| 股本           | 78,382         | 78,382         | 78,382         | 78,382         | 78,382         |
| 储备及其他资本项目    | 101,450        | 85,334         | 90,589         | 96,429         | 103,033        |
| <b>股东权益</b>  | <b>179,832</b> | <b>163,716</b> | <b>168,971</b> | <b>174,811</b> | <b>181,416</b> |
| 非控股权益        | 45,057         | 43,021         | 42,862         | 42,645         | 42,307         |
| <b>总权益</b>   | <b>224,889</b> | <b>206,737</b> | <b>211,833</b> | <b>217,456</b> | <b>223,723</b> |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

| 现金流量表 (百万港元)   |                 |                 |                |                |                |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| 年结6月30日        | 2024            | 2025            | 2026E          | 2027E          | 2028E          |
| 税前利润           | (12,064)        | (13,835)        | 6,305          | 6,790          | 7,471          |
| 合资企业/联营公司收入调整  | 962             | 832             | (2,780)        | (2,778)        | (2,963)        |
| 折旧及摊销          | 1,957           | 1,245           | 1,356          | 1,480          | 1,619          |
| 营运资本变动         | 10,566          | 11,597          | 3,015          | 2,817          | 2,624          |
| 利息调整           | 4,275           | 4,720           | 3,350          | 3,273          | 3,150          |
| 税费             | (5,258)         | (5,062)         | (2,521)        | (1,209)        | (1,167)        |
| 其他经营活动现金流      | (101)           | 12,420          | (4,098)        | (4,255)        | (4,413)        |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>338</b>      | <b>11,916</b>   | <b>4,628</b>   | <b>6,118</b>   | <b>6,322</b>   |
| 资本开支           | (4,825)         | (4,211)         | (3,790)        | (3,600)        | (3,420)        |
| 投资活动           | (2,643)         | (2,503)         | 0              | 0              | 0              |
| 其他投资活动现金流      | 13,955          | 8,508           | 442            | 425            | 467            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>6,488</b>    | <b>1,794</b>    | <b>(3,348)</b> | <b>(3,176)</b> | <b>(2,953)</b> |
| 负债净变动          | (33,184)        | (6,312)         | 1,513          | 3,199          | 3,197          |
| 权益净变动          | 0               | 0               | 0              | 0              | 0              |
| 股息             | (6,449)         | (1,025)         | 0              | 0              | 0              |
| 其他融资活动现金流      | 7,825           | (8,393)         | (3,792)        | (3,697)        | (3,617)        |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>(31,808)</b> | <b>(15,729)</b> | <b>(2,279)</b> | <b>(498)</b>   | <b>(419)</b>   |
| 汇率收益/损失        | 0               | 0               | 0              | 0              | 0              |
| <b>年初现金</b>    | <b>53,264</b>   | <b>27,400</b>   | <b>25,456</b>  | <b>24,456</b>  | <b>26,900</b>  |
| <b>年末现金</b>    | <b>27,400</b>   | <b>25,456</b>   | <b>24,456</b>  | <b>26,900</b>  | <b>29,849</b>  |

| 财务比率            |        |         |        |        |        |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 年结6月30日         | 2024   | 2025    | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
| <b>每股指标(港元)</b> |        |         |        |        |        |
| 核心每股收益          | 0.414  | 0.198   | 0.365  | 0.531  | 0.769  |
| 全面摊薄每股收益        | 0.414  | 0.198   | 0.365  | 0.531  | 0.769  |
| 每股股息            | 0.200  | 0.000   | 0.000  | 0.000  | 0.000  |
| 每股账面值           | 71.458 | 65.054  | 67.143 | 69.463 | 72.088 |
| <b>利润率分析(%)</b> |        |         |        |        |        |
| 毛利率             | 35.9   | 42.0    | 30.0   | 30.5   | 31.0   |
| EBIT利润率         | (16.5) | (25.8)  | 9.3    | 9.8    | 10.3   |
| 净利率             | (83.2) | (102.4) | 20.8   | 22.0   | 24.0   |
| <b>盈利能力(%)</b>  |        |         |        |        |        |
| ROA             | (2.4)  | (3.6)   | 0.2    | 0.3    | 0.4    |
| ROE             | (6.0)  | (9.2)   | 0.5    | 0.8    | 1.1    |
| ROIC            | (4.0)  | (3.7)   | 0.6    | 0.7    | 0.7    |
| <b>其他</b>       |        |         |        |        |        |
| 净负债权益比(%)       | 57.4   | 60.7    | 60.4   | 59.2   | 57.7   |
| 流动比率            | 1.3    | 1.8     | 1.7    | 1.7    | 1.6    |
| 存货周转天数          | 289.1  | 379.4   | 368.0  | 373.4  | 384.7  |
| 应收账款周转天数        | 155.8  | 161.7   | 141.9  | 130.3  | 121.5  |
| 应付账款周转天数        | 404.5  | 529.7   | 504.0  | 501.6  | 507.0  |
| 派息比率(%)         | 48.3   | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦9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**

2025年10月6日  
新世界发展 (17 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、武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、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、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司以及上海森亿医疗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。