

消费

收盘价

港元 7.83

目标价

港元 8.90↓

潜在涨幅

+13.7%

2026 年 2 月 13 日

百威亚太 (1876 HK)

中国市场仍待修复，但股息率吸引；小幅下调目标价，维持买入

- ④ **4 季度业绩如期承压，但股息率提供防御价值：**公司 2025 年 4 季度收入同比降 4.2%（内生增长，下同），大致符合我们预期，尽管印度市场保持强劲的双位数增长，但仍难以抵消中国市场的下滑。受负经营杠杆、补贴减少及投资增加的影响，经调整 EBITDA 录得 24.7% 的下滑，4 季度经调整归母净亏损约 1,200 万美元，略好于我们预期。全年来看，受中国市场影响公司整体业绩承压，2025 年收入/经调整 EBITDA 同比下降 6.1%/9.8% 至 57.6 亿/15.9 亿美元，经调整 EBITDA 率下滑 1.1 个百分点至 27.6%。展望 2026 年，管理层在中国市场以重燃增长趋势作为首要任务，将重点推进非即饮渠道拓展、产品组合优化和数字化投入等。尽管短期中国市场复苏进度偏慢，但我们相信公司 2026 年低基数下的边际修复潜力，同时考虑到公司当前派息率对公司股价的有利支撑，我们仍维持买入评级。
- ⑤ **亚太西—中国市场仍待修复：**4 季度亚太西部地区收入同比下降 5.6%，单价压力（同比下滑 5.7%）大于销量（同比增长 0.1%），反映出高端化过程中的阻力。分区域市场看，中国市场 4 季度收入同比下滑 11.4%，其中销量/单价同比下滑 3.9%/7.7%；单价的下行压力主要来自于公司为拓展非即饮渠道和新渠道而增加对经销商的支持和品牌活化投入。4 季度中国区经调整 EBITDA 下滑 42.3%，经营杠杆负面影响是主要原因。印度市场方面，4 季度继续实现了市场份额的提升，高端及超高端组合带动下 4 季度收入实现强劲的双位数增长。
- ⑥ **亚太东—韩国市场表现韧性：**4 季度亚太东部地区收入微降 0.6%。4 季度韩国市场销量/单价分别录得低单位数下降/低单位数增长，单价增长主要来自于有效的价格管理和产品组合优化。盈利方面，亚太东部地区经调整 EBITDA 下滑 5.9%，受新西兰业务的一次性过渡成本影响；而韩国业务经调整 EBITDA 实现了低单位数增长。

财务数据一览

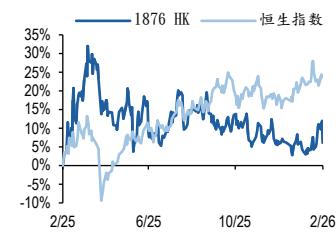
| 年结 12 月 31 日 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入(百万美元) | 6,246 | 5,764 | 6,070 | 6,277 | 6,465 |
| 同比增长(%) | -8.9 | -7.7 | 5.3 | 3.4 | 3.0 |
| 净利润(百万美元) | 726 | 489 | 679 | 731 | 772 |
| 每股盈利(美元) | 0.06 | 0.04 | 0.05 | 0.06 | 0.06 |
| 同比增长(%) | -14.7 | -32.8 | 38.8 | 7.7 | 5.6 |
| 前 EPS 预测值(美元) | | | 0.05 | 0.06 | |
| 调整幅度(%) | | | -4.7 | -4.7 | |
| 市盈率(倍) | 18.2 | 27.1 | 19.5 | 18.1 | 17.1 |
| 每股账面净值(美元) | 0.77 | 0.78 | 0.77 | 0.77 | 0.77 |
| 市账率(倍) | 1.30 | 1.29 | 1.30 | 1.30 | 1.31 |
| 股息率(%) | 5.7 | 5.7 | 5.7 | 6.1 | 6.4 |

资料来源：公司资料，交银国际预测

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) | 9.74 |
| 52周低位(港元) | 7.47 |
| 市值(百万港元) | 103,495.69 |
| 日均成交量(百万) | 31.19 |
| 年初至今变化(%) | 3.16 |
| 200 天平均价(港元) | 8.10 |

资料来源：FactSet

肖凯希

cathy.xiao@bocomgroup.com
(852) 3766 1856

钱昊, CFA

Alan.Qian@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

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，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

小幅下调盈利预测和目标价，维持买入：考虑到中国市场即饮渠道偏软和行业竞争，我们小幅下调公司 2026-27 年收入预测 2% 并引入 2028 年预测，同时下调 2026-27 年经调整 EBITDA/归母净利润预测 1%/4-5%。基于 2026 年 20 倍目标市盈率不变，下调公司目标价至 8.90 港元。

尽管短期中国市场复苏仍需观察，我们小幅下调了预测，但低基数效应下 2026 年仍有希望迎来边际改善；同时，公司股价已基本反应悲观预期（当前目标价对应 2026 年 EV/EBITDA 仅 5 倍），且公司稳健的财务状况有望支持派息（当前股价对应预期股息率超过 5%），为投资者提供下行风险保护。因此，我们仍然维持买入评级。

图表 1：交银国际预测变动

| 美元百万 | 2026E | | | 2027E | | | 2028E | | |
|------------|--------|--------|-----------|--------|--------|-----------|--------|------|------|
| | 新预测 | 前预测 | 变动 | 新预测 | 前预测 | 变动 | 新预测 | 前预测 | 变动 |
| 营业收入 | 6,070 | 6,168 | -2% | 6,277 | 6,379 | -2% | 6,465 | N.A. | N.A. |
| 亚太地区东部 | 1,359 | 1,370 | -1% | 1,400 | 1,411 | -1% | 1,431 | N.A. | N.A. |
| 亚太地区西部 | 4,711 | 4,798 | -2% | 4,877 | 4,967 | -2% | 5,034 | N.A. | N.A. |
| 销量 (十万公升) | 81,216 | 83,662 | -3% | 82,780 | 85,275 | -3% | 84,337 | N.A. | N.A. |
| 亚太地区东部 | 12,012 | 12,077 | -1% | 12,192 | 12,258 | -1% | 12,337 | N.A. | N.A. |
| 亚太地区西部 | 69,204 | 71,585 | -3% | 70,588 | 73,017 | -3% | 72,000 | N.A. | N.A. |
| 单价 (美元/公升) | 74.7 | 73.7 | 1% | 75.8 | 74.8 | 1% | 76.7 | N.A. | N.A. |
| 亚太地区东部 | 113.2 | 113.4 | 0% | 114.9 | 115.1 | 0% | 116.0 | N.A. | N.A. |
| 亚太地区西部 | 68.1 | 67.0 | 2% | 69.1 | 68.0 | 2% | 69.9 | N.A. | N.A. |
| 毛利润 | 3,081 | 3,143 | -2% | 3,222 | 3,286 | -2% | 3,332 | N.A. | N.A. |
| 毛利率 | 50.8% | 51.0% | -0.2ppcts | 51.3% | 51.5% | -0.2ppcts | 51.5% | N.A. | N.A. |
| EBITDA | 1,713 | 1,724 | -1% | 1,794 | 1,813 | -1% | 1,842 | N.A. | N.A. |
| EBITDA 利润率 | 28.2% | 28.0% | 0.3ppcts | 28.6% | 28.4% | 0.2ppcts | 28.5% | N.A. | N.A. |
| 归母净利润 | 679 | 710 | -4% | 731 | 766 | -5% | 772 | N.A. | N.A. |
| 净利润率 | 11.2% | 11.5% | -0.3ppcts | 11.6% | 12.0% | -0.4ppcts | 11.9% | N.A. | N.A. |

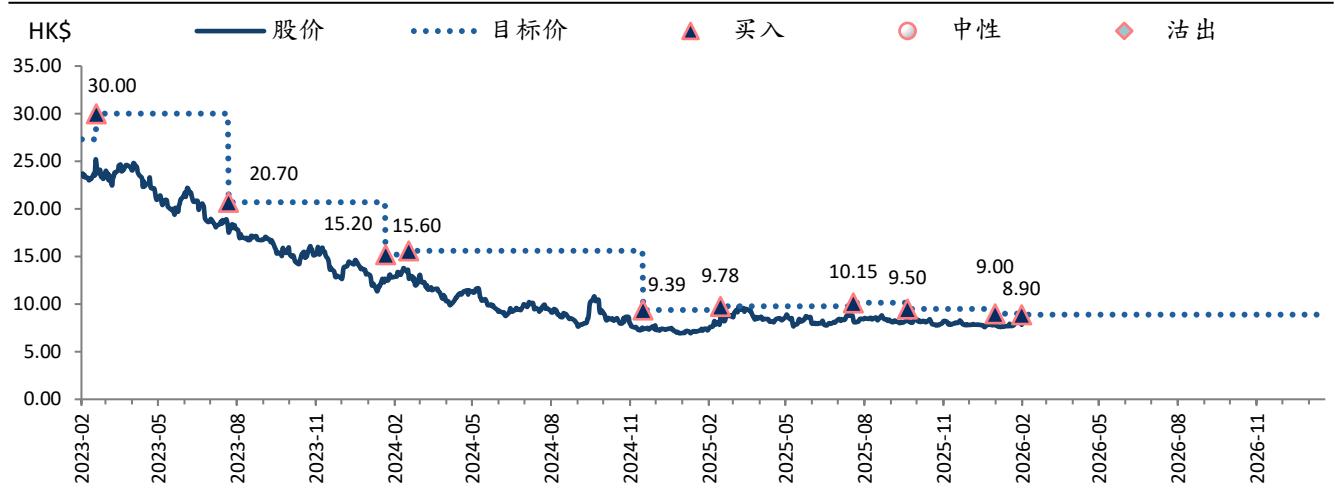
资料来源：交银国际预测

图表 2：交银国际预测 vs.VA 一致预期

| 美元百万 | 2026E | | | 2027E | | | 2028E | | |
|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|
| | 交银国际 预测 | VA一致 预期 | 差异 | 交银国际 预测 | VA一致 预期 | 差异 | 交银国际 预测 | VA一致 预期 | 差异 |
| 营业收入 | 6,070 | 5,962 | 1.8% | 6,277 | 6,161 | 1.9% | 6,465 | 6,275 | 3.0% |
| 亚太地区东部 | 1,359 | 1,392 | -2.3% | 1,400 | 1,443 | -3.0% | 1,431 | 1,496 | -4.3% |
| 亚太地区西部 | 4,711 | 4,559 | 3.3% | 4,877 | 4,710 | 3.5% | 5,034 | 4,749 | 6.0% |
| 毛利润 | 3,081 | 3,008 | 2.4% | 3,222 | 3,130 | 3.0% | 3,332 | 3,217 | 3.6% |
| 毛利率 | 50.8% | 50.5% | 0.3ppcts | 51.3% | 50.8% | 0.5ppcts | 51.5% | 51.3% | 0.3ppcts |
| EBITDA | 1,713 | 1,669 | 2.6% | 1,794 | 1,768 | 1.5% | 1,842 | 1,890 | -2.6% |
| EBITDA 利润率 | 28.2% | 28.0% | 0.2ppcts | 28.6% | 28.7% | -0.1ppcts | 28.5% | 30.1% | -1.6ppcts |
| 归母净利润 | 679 | 684 | -0.8% | 731 | 741 | -1.4% | 772 | 792 | -2.6% |
| 净利润率 | 11.2% | 11.5% | -0.3ppcts | 11.6% | 12.0% | -0.4ppcts | 11.9% | 12.6% | -0.7ppcts |

资料来源：Visible Alpha，交银国际预测

图表 3：百威亚太 (1876 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：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 |
|-----------|------|----|---------------|---------------|--------|------------------|---------|
| 9992 HK | 泡泡玛特 | 买入 | 252.20 | 401.60 | 59.2% | 2025 年 10 月 22 日 | 潮流玩具 |
| 1876 HK | 百威亚太 | 买入 | 7.83 | 8.90 | 13.7% | 2026 年 02 月 12 日 | 啤酒 |
| 291 HK | 华润啤酒 | 买入 | 26.62 | 35.90 | 34.9% | 2025 年 08 月 20 日 | 啤酒 |
| 3288 HK | 海天味业 | 买入 | 33.50 | 39.00 | 16.4% | 2025 年 11 月 19 日 | 调味品 |
| 600887 CH | 伊利股份 | 买入 | 26.61 | 34.50 | 29.6% | 2025 年 09 月 01 日 | 乳业 |
| 2319 HK | 蒙牛乳业 | 买入 | 17.01 | 21.51 | 26.5% | 2025 年 08 月 29 日 | 乳业 |
| 600597 CH | 光明乳业 | 买入 | 7.94 | 12.30 | 54.9% | 2023 年 09 月 05 日 | 乳业 |
| 6186 HK | 中国飞鹤 | 中性 | 3.92 | 4.00 | 2.0% | 2024 年 09 月 02 日 | 乳业 |
| 600882 CH | 妙可蓝多 | 中性 | 22.48 | 13.40 | -40.4% | 2024 年 08 月 27 日 | 乳业 |
| 1112 HK | 健合国际 | 中性 | 16.32 | 10.40 | -36.3% | 2023 年 08 月 24 日 | 乳业 |
| 2313 HK | 申洲国际 | 买入 | 63.00 | 84.00 | 33.3% | 2025 年 08 月 28 日 | 纺服代工 |
| 6690 HK | 海尔智家 | 买入 | 27.20 | 36.60 | 34.6% | 2025 年 09 月 01 日 | 家电 |
| 000333 CH | 美的集团 | 买入 | 79.80 | 96.20 | 20.6% | 2025 年 09 月 01 日 | 家电 |
| 000651 CH | 格力电器 | 买入 | 38.43 | 52.96 | 37.8% | 2024 年 04 月 30 日 | 家电 |
| 1044 HK | 恒安国际 | 中性 | 29.26 | 22.64 | -22.6% | 2025 年 03 月 26 日 | 个护家清 |
| 9922 HK | 九毛九 | 中性 | 2.16 | 2.20 | 1.9% | 2026 年 01 月 29 日 | 餐厅 |
| 9896 HK | 名创优品 | 买入 | 38.36 | 48.70 | 27.0% | 2025 年 08 月 22 日 | 零售 |
| 2020 HK | 安踏 | 买入 | 83.50 | 108.70 | 30.2% | 2026 年 01 月 21 日 | 运动品牌 |
| 2331 HK | 李宁 | 中性 | 21.68 | 19.50 | -10.1% | 2026 年 01 月 16 日 | 运动品牌 |
| 3813 HK | 宝胜国际 | 买入 | 0.47 | 0.74 | 59.1% | 2025 年 08 月 12 日 | 体育用品经销商 |
| 6110 HK | 滔搏国际 | 中性 | 2.91 | 2.98 | 2.3% | 2025 年 06 月 26 日 | 体育用品经销商 |

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 2 月 12 日

财务数据

| 损益表(百万元美元) | | | | | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 年结12月31日 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 收入 | 6,246 | 5,764 | 6,070 | 6,277 | 6,465 |
| 主营业务成本 | (3,099) | (2,877) | (2,989) | (3,055) | (3,134) |
| 毛利 | 3,147 | 2,887 | 3,081 | 3,222 | 3,332 |
| 销售及管理费用 | (2,102) | (1,986) | (2,060) | (2,116) | (2,173) |
| 其他经营净收入/费用 | 53 | 2 | 8 | 3 | 11 |
| 经营利润 | 1,098 | 903 | 1,029 | 1,109 | 1,170 |
| 财务成本净额 | 31 | 10 | 15 | 19 | 23 |
| 应占联营公司利润及亏损 | 31 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| 税前利润 | 1,160 | 951 | 1,082 | 1,166 | 1,231 |
| 税费 | (410) | (431) | (379) | (408) | (431) |
| 非控股权益 | (24) | (31) | (25) | (27) | (28) |
| 净利润 | 726 | 489 | 679 | 731 | 772 |
| 作每股收益计算的净利润 | 726 | 489 | 679 | 731 | 772 |

| 资产负债简表(百万元美元) | | | | | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 截至12月31日 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 现金及现金等价物 | 2,867 | 2,828 | 3,063 | 3,313 | 3,536 |
| 应收账款及票据 | 496 | 505 | 532 | 550 | 566 |
| 存货 | 376 | 343 | 356 | 364 | 374 |
| 其他流动资产 | 93 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 总流动资产 | 3,832 | 3,815 | 4,090 | 4,366 | 4,615 |
| 物业、厂房及设备 | 2,585 | 2,379 | 2,151 | 1,940 | 1,747 |
| 无形资产 | 7,600 | 7,807 | 7,758 | 7,709 | 7,660 |
| 合资企业/联营公司投资 | 504 | 525 | 563 | 601 | 639 |
| 其他长期资产 | 257 | 247 | 247 | 247 | 247 |
| 总长期资产 | 10,946 | 10,958 | 10,719 | 10,497 | 10,293 |
| 总资产 | 14,778 | 14,773 | 14,808 | 14,863 | 14,908 |
| 短期贷款 | 136 | 217 | 217 | 217 | 217 |
| 应付账款 | 2,228 | 2,111 | 2,193 | 2,242 | 2,299 |
| 其他短期负债 | 1,569 | 1,509 | 1,509 | 1,509 | 1,509 |
| 总流动负债 | 3,933 | 3,837 | 3,919 | 3,968 | 4,025 |
| 长期贷款 | 68 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 长期应付账款 | 13 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 其他长期负债 | 524 | 541 | 541 | 541 | 541 |
| 总长期负债 | 605 | 608 | 608 | 608 | 608 |
| 总负债 | 4,538 | 4,445 | 4,527 | 4,576 | 4,633 |
| 股本 | 43,591 | 29,063 | 29,063 | 29,063 | 29,063 |
| 储备及其他资本项目 | (33,407) | (18,801) | (18,872) | (18,893) | (18,933) |
| 股东权益 | 10,184 | 10,262 | 10,191 | 10,170 | 10,130 |
| 非控股权益 | 56 | 66 | 91 | 117 | 145 |
| 总权益 | 10,240 | 10,328 | 10,281 | 10,287 | 10,275 |

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 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 税前利润 | 750 | 520 | 703 | 758 | 800 |
| 合资企业/联营公司收入调整 | (31) | (38) | (38) | (38) | (38) |
| 折旧及摊销 | 647 | 606 | 601 | 594 | 586 |
| 营运资本变动 | (333) | (242) | 42 | 23 | 32 |
| 利息调整 | 17 | 38 | 0 | 0 | 0 |
| 税费 | 42 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营活动现金流 | 42 | 69 | 0 | 0 | 0 |
| 经营活动现金流 | 1,134 | 951 | 1,308 | 1,336 | 1,380 |
| 资本开支 | (379) | (307) | (323) | (334) | (344) |
| 投资活动 | (18) | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资活动现金流 | (12) | (11) | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (409) | (324) | (323) | (334) | (344) |
| 负债净变动 | (145) | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 权益净变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股息 | (730) | (773) | (750) | (752) | (812) |
| 其他融资活动现金流 | (28) | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | (903) | (738) | (750) | (752) | (812) |
| 汇率收益/损失 | (96) | 72 | 0 | 0 | 0 |
| 年初现金 | 3,141 | 2,867 | 2,828 | 3,063 | 3,313 |
| 年末现金 | 2,867 | 2,828 | 3,063 | 3,313 | 3,536 |
| 财务比率 | | | | | |
| 年结12月31日 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 每股指标(美元) | | | | | |
| 核心每股收益 | 0.055 | 0.037 | 0.051 | 0.055 | 0.058 |
| 全面摊薄每股收益 | 0.055 | 0.037 | 0.051 | 0.055 | 0.058 |
| 每股股息 | 0.057 | 0.057 | 0.057 | 0.061 | 0.064 |
| 每股账面值 | 0.772 | 0.777 | 0.771 | 0.770 | 0.767 |
| 利润率分析(%) | | | | | |
| 毛利率 | 50.4 | 50.1 | 50.8 | 51.3 | 51.5 |
| EBITDA利润率 | 28.9 | 27.6 | 28.2 | 28.6 | 28.5 |
| EBIT利润率 | 17.6 | 15.7 | 17.0 | 17.7 | 18.1 |
| 净利率 | 11.6 | 8.5 | 11.2 | 11.6 | 11.9 |
| 盈利能力(%) | | | | | |
| ROA | 4.7 | 3.3 | 4.6 | 4.9 | 0.0 |
| ROE | 6.9 | 4.8 | 6.6 | 7.2 | 0.0 |
| ROIC | 8.9 | 6.6 | 8.7 | 9.7 | 0.0 |
| 其他 | | | | | |
| 净负债权益比(%) | | 净现金 | 净现金 | 净现金 | 净现金 |
| 利息覆盖率 | 58.3 | 158.8 | 116.3 | 95.6 | 79.9 |
| 流动比率 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 存货周转天数 | 43.7 | 42.9 | 42.9 | 42.9 | 0.0 |
| 应收账款周转天数 | 20.7 | 23.1 | 23.1 | 23.1 | 0.0 |
| 应付账款周转天数 | 189.7 | 197.5 | 197.5 | 197.5 | 0.0 |
| 派息比率(%) | 102.8 | 152.9 | 110.8 | 111.1 | 109.8 |

交銀國際

香港中環德輔道中68號萬宜大廈9樓
總機:(852) 3766 1899 传真:(852) 2107 4662

評級定義

分析員個股評級定義：

買入：預期個股未來12個月的總回報**高於**相關行業。

中性：預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出：預期個股未來12個月的總回報**低於**相關行業。

無评级：對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，
分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義：

領先：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤
標杆指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標杆
指數**一致**。

落後：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤
標杆指數**不具吸引力**。

香港市場的標杆指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標杆指數
為**MSCI中國A股指數**，美國上市中概股的標杆指數為**標普美
國中概股50（美元）指數**

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、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、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、上海挚达科技股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司及智慧互通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、其联属公司、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、其联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。