

科技	收盘价	目标价	潜在涨幅
	韩元 1222000	韩元 1650000个	+35.0%

2026年4月24日

## SK 海力士 (000660 KR)

### 业绩全面超预期，DRAM/NAND 单价涨势不减，上调目标价

④ **1Q26 全面超预期，DRAM/NAND 价格动能异常强劲**：1Q26 DRAM/NAND 交付比特数环比持平/下降近 10%，符合之前指引，NAND 交付数环比下降或受季节性因素影响。DRAM/NAND 单价分别上涨 65%/75%左右，远超过我们/市场之前预期。1Q26 营收 52.6 万亿韩元，稀释后 EPS 56670 韩元，GPM/OPM/EBITDA Margin/NPM 分别达到 79%/72%/79%/77%，环比分别扩大 10/14/10/31ppts，均超之前卖方一致预期。我们认为，AI HBM，数据中心 DRAM，企业级 SSD 需求继续保持异常强劲，下游客户为确保供应接受更高产品单价是驱动业绩普遍超预期的主要因素。管理层指出为确保财务稳健性或保持 100 万亿韩元的现金储备，同时扩大投资者回报，但未给出回购/分红细节的更新。管理层指引 2Q26 DRAM 交付环比增长高个位数，NAND 交付 15%左右 (mid-teens)。

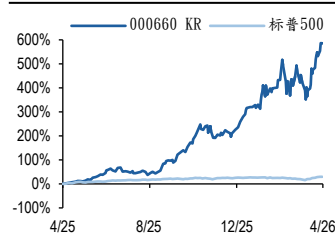
④ **技术进步与产能扩张齐头并进**：我们认为，管理层披露的部分技术进步令人鼓舞。管理层提到已在 3 月向客户提供全球首批 HBM4 样本供货。DRAM 方面，管理层提到 2H26 或向市场推出业内首款 1c 纳米制程的 LPDDR6 产品适配智能手机产品。而 1c 纳米制程的 192GB SOCAMM2 (LPDDR5) 的定制化或向英伟达 Vera Rubin 供货。基于 CTF 的 321 层 QLC NAND 产品亦开始向客户供货。产能方面，管理层指出或同比大幅增加资本支出，并称已加快龙仁投产进度，从之前的 2027 年 5 月提前至 2027 年 2 月。管理层称龙仁一厂或主要为 DRAM 产能，之后或根据需求决定 2-6 厂具体产品。除龙仁厂外，我们认为 M15X DRAM 或继续上量。我们预测 DRAM 总产能 2026 年底到达 570kwpm。NAND 产能则在晶圆产能相对稳定前提下加速 176 层到 321 层的迁移。

④ **上调目标价**：我们预测 2Q26E 营收为 78.3 万亿韩元，其中 DRAM/NAND 分别为 62.7/15.3 万亿韩元。预测 2Q26 GPM/OPM 分别为 80.6%/74.9%。我们上调公司 2026/27 年收入预测到 317/435 万亿韩元，上调稀释后 EPS 到 27.1/36.0 万韩元。以 3.1 倍 2026 年市净率得到 133 万韩元估值，以 14 倍周期平均市盈率得到 196 万韩元估值。上调目标价 (二者平均) 到 165 万韩元。

#### 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 (韩元)	1,225,000.00
52周低位 (韩元)	177,500.00
市值 (十亿韩元)	838.77
日均成交量 (百万)	3.06
年初至今变化 (%)	87.71
200天平均价 (韩元)	758,466.42

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com  
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com  
(852) 3766 1804

#### 财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (十亿韩元)	66,193	97,147	317,090	434,886	562,601
同比增长 (%)	102.0	46.8	226.4	37.1	29.4
净利润 (十亿韩元)	19,789	42,945	192,985	256,200	343,737
每股盈利 (韩元)	28,419	60,361	271,047	359,831	482,776
同比增长 (%)	-314.6	112.4	349.0	32.8	34.2
前EPS预测值 (韩元)			199,104.76	264,826.25	342,436.16
调整幅度 (%)			36.1	35.9	41.0
市盈率 (倍)	43.0	20.2	4.5	3.4	2.5
每股账面净值 (韩元)	104,114	169,578	430,019	772,684	1,236,750
市账率 (倍)	11.74	7.21	2.84	1.58	0.99

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

2026 年 4 月 24 日

**SK 海力士 (000660 KR)**

我们认为，市场之前或对公司 1Q26 业绩超过卖方一致预期有一定的能见度，但与之之前几个季度类似，公司所取得的 ASP 增幅依然超过了市场之前本就乐观的预期。我们认为，投资者的核心的问题或集中在以下几个方面：

### **ASP 上涨趋势能否持续？持续时间是否有能见度？**

DRAM 和 NAND 现货价格在 2Q25 之后经历快速上涨之后，DRAM 现货价格 1Q26 出现上涨缓慢甚至环比部分下降的现象。部分投资者或担心价格增速放缓是否意味着上行周期动能下降。管理层提到，现货市场所交易的 DRAM 和 NAND 仅占 SK 海力士和主要大厂出货的很小部分，而近期价格回落主要是因为部分渠道在价格高位开始清理库存。而对于 SK 海力士来说，其直销客户需求继续远高于公司供给上限。客户愿意以更高的价格锁定产能。

我们看到本轮上行周期中，DRAM/NAND 现货价格在上行过程中与 SK 海力士财报所显示的价格出现背离。我们认为，如果回溯之前 SK 海力士 DRAM/NAND 销售单价和 DRAM/NAND 现货和期货价格，二者有较高重合度。我们认为，虽然部分智能手机和 PC 需求在高存储价格的压力上受到挤压，但人工智能加速器所用 HBM 和数据中心 DRAM 需求依然处于高位。而之后现货市场价格与原厂出厂价之间的差别或收窄。我们预测 2Q26E 公司 DRAM/NAND 总体单价分别环比上升 40%/18%，并同时维持之前对于供不应求至少延续至 1Q27 的基本判断。

### **长协 LTA 的进展**

公司未给出对于长协过多的细节，只提到长协为多年的协议，同时正从之前以 DRAM 为主的长协进一步向 NAND/SSD 等不同产品拓展的趋势。管理层称长协对于供需双方都有较大的动力推进，需求方需要长协锁定长期供给，这在总体供不应求的大环境下至关重要，而供给方需求长协为进一步的产能扩张提供需求保障，使得公司有更大信心加速上量。考虑到龙仁一厂或在 1Q27 开始上量，而之后或还有龙仁 2-6 厂上量，我们认为这或意味着之前所提到的“多年”所指的时间跨度较大，也为长期存储器市场短期内不出现类似之前的需求崩塌和价格跳水提供支持。

### **LPU 使用 SRAM 以及 KV cache 压缩算法对于需求的影响**

英伟达在 GTC 所发表的 LPU 中提到使用的 SRAM 作为加速器存储架构中靠近加速器处理器的重要一层，其作用是为了提升整体 Vera Rubin 系统对于存储器使用效率。我们认为部分 SRAM 的制造过程或由逻辑厂或者三星电子完成，但 SRAM 部署目的为加强 LPU 使用效率，而并非取代现有 HBM/DRAM/NAND 的存储体系。管理层同时提到 KV cache 压缩算法的近期兴起或在长时间内提高 KV cache 的读写效率，进而提高人工智能的应用和对存储器的需求。

管理层强调 CXL 系统在调取/释放存储信息时所扮演的关键作用，并称正在积极开发升级之前的 CXL 2.0 系统到 CXL 3.0 系统。

图表 1：SK 海力士盈利预测调整

	—2026E—			—2027E—			—2028E—		
	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异	新预测	前预测	差异
营业收入	317,090	242,010	31%	434,886	312,335	39%	562,601	402,980	40%
毛利润	256,403	192,628	33%	354,501	241,774	47%	467,150	315,085	48%
营业利润	238,575	177,959	34%	334,461	233,149	43%	447,110	308,546	45%
净利润	192,985	138,776	39%	256,200	184,584	39%	343,737	238,678	44%
摊薄 EPS (韩元)	271,047	199,105	36%	359,831	264,826	36%	482,776	342,436	41%
<b>利润率</b>									
毛利率	80.9%	79.6%	1.3ppts	81.5%	77.4%	4.1ppts	83.0%	78.2%	4.8ppts
营业利润率	75.2%	73.5%	1.7ppts	76.9%	74.6%	2.3ppts	79.5%	76.6%	2.9ppts
净利率	60.9%	57.3%	3.5ppts	58.9%	59.1%	-0.2ppts	61.1%	59.2%	1.9ppts

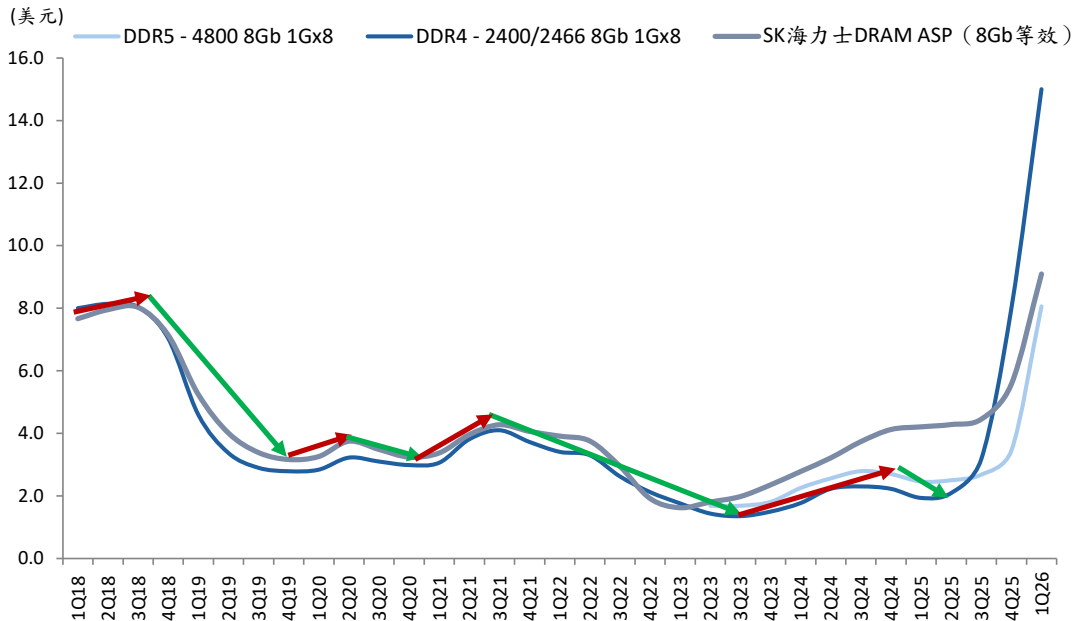
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：全周期市盈率/市净率估值得到目标价 165 万韩元

韩元	2023-27 平均 EPS	2026E BVPS	P/E	P/B	估值
周期平均 P/E (50%)	141,283		14		1,963,830
P/B (50%)		430,019		3.1	1,333,058
<b>目标价</b>					<b>1,650,000</b>

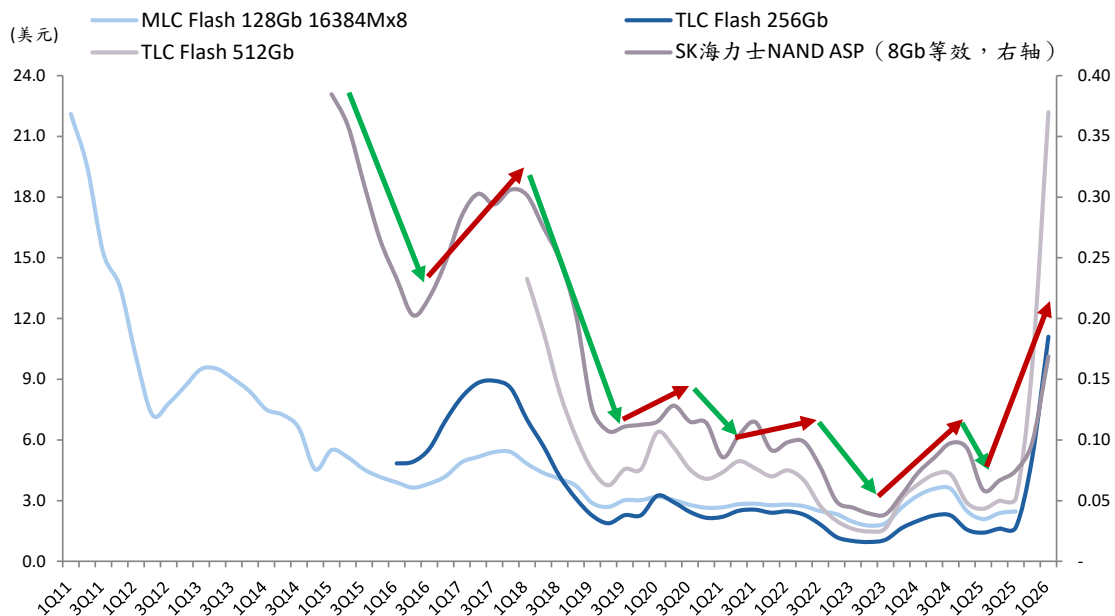
资料来源：交银国际预测

图表 3：DRAM 季度合约价及SK海力士DRAM季度ASP



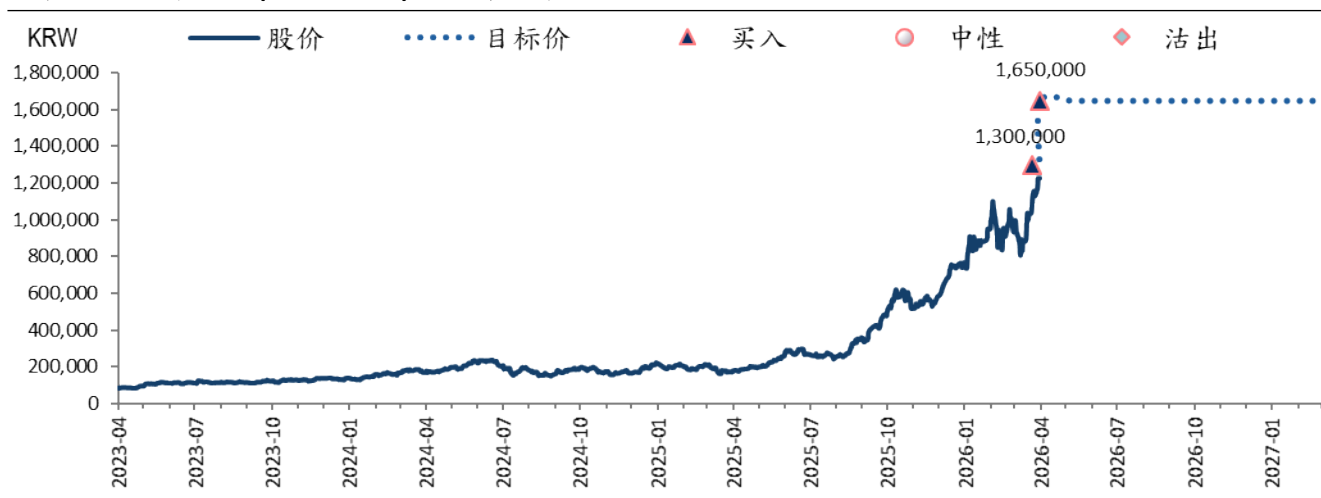
资料来源：inSpectrum Tech Inc，彭博，交银国际估算

图表 4：NAND 季度合约价及SK海力士NAND季度ASP



资料来源：inSpectrum Tech Inc，彭博，交银国际估算

图表 5：SK 海力士 (000660 KR) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 6：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	31.20	37.00	18.6%	2026 年 03 月 12 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	382.66	468.00	22.3%	2026 年 04 月 20 日	晶圆代工
1347 HK	华虹半导体	买入	108.10	120.00	11.0%	2026 年 02 月 23 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	64.30	91.00	41.5%	2026 年 02 月 12 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	199.64	260.00	30.2%	2026 年 02 月 27 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	419.94	460.00	9.5%	2025 年 12 月 15 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	95.12	115.00	20.9%	2026 年 04 月 01 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	305.33	275.00	-9.9%	2025 年 11 月 06 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	102.70	76.00	-26.0%	2025 年 10 月 31 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1222000.00	1650000.00	35.0%	2026 年 04 月 24 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	472.70	500.00	5.8%	2025 年 11 月 04 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	323.38	418.00	29.3%	2026 年 04 月 01 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 4 月 24 日

## 财务数据

损益表 (十亿韩元)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	66,193	97,147	317,090	434,886	562,601
主营业务成本	(34,365)	(38,457)	(60,687)	(80,385)	(95,450)
<b>毛利</b>	<b>31,828</b>	<b>58,690</b>	<b>256,403</b>	<b>354,501</b>	<b>467,150</b>
销售及管理费用	(8,361)	(11,484)	(17,828)	(20,041)	(20,041)
<b>经营利润</b>	<b>23,467</b>	<b>47,207</b>	<b>238,575</b>	<b>334,461</b>	<b>447,110</b>
财务成本净额	(853)	5,868	3,500	(6,000)	(12,000)
其他非经营净收入/费用	1,271	(2,609)	4,507	0	0
<b>税前利润</b>	<b>23,885</b>	<b>50,465</b>	<b>246,582</b>	<b>328,461</b>	<b>435,110</b>
税费	(4,088)	(7,517)	(53,597)	(72,261)	(91,373)
非控股权益	(8)	(3)	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>19,789</b>	<b>42,945</b>	<b>192,985</b>	<b>256,200</b>	<b>343,737</b>
作每股收益计算的净利润	19,789	42,945	192,985	256,200	343,737
Non-GAAP标准的净利润	19,789	42,945	192,985	256,200	343,737

资产负债表 (十亿韩元)					
截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	11,205	17,865	102,683	255,862	440,260
有价证券	2,951	17,077	17,128	17,128	17,128
应收账款及票据	13,312	18,199	82,533	121,652	204,341
存货	13,314	14,289	21,234	25,457	34,383
其他流动资产	1,497	2,028	3,000	3,000	3,000
<b>总流动资产</b>	<b>42,279</b>	<b>69,458</b>	<b>226,578</b>	<b>423,098</b>	<b>699,112</b>
物业、厂房及设备	60,157	77,503	111,085	161,097	220,325
无形资产	4,019	4,049	4,299	4,653	5,037
合资企业/联营公司投资	4,041	9,574	10,083	10,123	10,163
其他长期资产	9,359	15,524	10,469	10,838	11,236
<b>总长期资产</b>	<b>77,576</b>	<b>106,650</b>	<b>135,935</b>	<b>186,710</b>	<b>246,760</b>
<b>总资产</b>	<b>119,855</b>	<b>176,108</b>	<b>362,513</b>	<b>609,808</b>	<b>945,872</b>
短期贷款	5,252	11,100	9,000	9,000	9,000
应付账款	9,244	11,214	5,976	2,791	2,412
其他短期负债	10,469	9,671	6,000	6,000	6,000
<b>总流动负债</b>	<b>24,965</b>	<b>31,985</b>	<b>20,976</b>	<b>17,791</b>	<b>17,412</b>
长期贷款	17,431	11,828	13,676	21,032	27,880
其他长期负债	3,543	11,628	21,669	20,815	19,995
<b>总长期负债</b>	<b>20,974</b>	<b>23,456</b>	<b>35,344</b>	<b>41,846</b>	<b>47,874</b>
<b>总负债</b>	<b>45,940</b>	<b>55,441</b>	<b>56,320</b>	<b>59,637</b>	<b>65,286</b>
股本	8,145	12,612	12,250	12,250	12,250
储备及其他资本项目	65,759	108,035	293,923	537,901	868,316
<b>股东权益</b>	<b>73,903</b>	<b>120,647</b>	<b>306,173</b>	<b>550,151</b>	<b>880,566</b>
非控股权益	12	20	20	20	20
<b>总权益</b>	<b>73,916</b>	<b>120,667</b>	<b>306,193</b>	<b>550,171</b>	<b>880,586</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

现金流量表 (十亿韩元)					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	19,797	42,948	192,985	256,200	343,737
折旧及摊销	12,582	13,931	17,168	20,816	25,500
营运资本变动	(6,035)	(7,706)	(76,518)	(46,527)	(91,995)
利息调整	1,000	486	0	0	0
税费	4,088	7,303	0	0	0
其他经营活动现金流	(1,637)	(17,556)	1,539	(723)	(782)
<b>经营活动现金流</b>	<b>29,796</b>	<b>39,406</b>	<b>135,174</b>	<b>229,766</b>	<b>276,460</b>
资本开支	(15,898)	(27,519)	(50,128)	(70,828)	(84,728)
投资活动	(1,432)	(14,200)	(559)	(40)	(40)
其他投资活动现金流	(674)	(3,497)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(18,005)</b>	<b>(45,217)</b>	<b>(50,687)</b>	<b>(70,868)</b>	<b>(84,768)</b>
负债净变动	(7,376)	8,143	(252)	7,356	6,848
权益净变动	100	4,248	(9,086)	(8,000)	(8,000)
股息	(826)	(1,681)	(2,102)	(4,222)	(5,322)
其他融资活动现金流	(602)	(12,155)	(498)	(854)	(820)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(8,704)</b>	<b>(1,445)</b>	<b>(11,938)</b>	<b>(5,720)</b>	<b>(7,294)</b>
汇率收益/损失	530	(85)	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>7,587</b>	<b>11,205</b>	<b>17,865</b>	<b>102,683</b>	<b>255,862</b>
<b>年末现金</b>	<b>11,205</b>	<b>17,865</b>	<b>102,683</b>	<b>255,862</b>	<b>440,260</b>

财务比率					
年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标(韩元)</b>					
核心每股收益	28,419	60,361	271,047	359,831	482,776
全面摊薄每股收益	28,419	60,361	271,047	359,831	482,776
Non-GAAP标准下的每股收益	28,419	60,361	271,047	359,831	482,776
每股账面值	104,114	169,578	430,019	772,684	1,236,750
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	48.1	60.4	80.9	81.5	83.0
净利率	29.9	44.2	60.9	58.9	61.1
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	18.0	29.0	71.7	52.7	44.2
ROE	31.1	44.2	90.4	59.8	48.1
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	15.5	4.2	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.7	2.2	10.8	23.8	40.2
存货周转天数	142.3	131.0	106.8	106.0	114.4
应收账款周转天数	55.9	59.2	58.0	85.7	105.7
应付账款周转天数	76.4	97.1	51.7	19.9	9.9

## 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**

2026年4月24日

**SK海力士 (000660 KR)**

## 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、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成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、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、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、拔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、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、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息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及光大证券股份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。**