

新能源行業

收盤價	目標價	潛在漲幅
港元 2.29	港元 2.86 ↑	+24.89%

2018年5月3日

## 華電福新 (816 HK)

### 1 季度盈利偏低為暫時現象，提高公司目標價 15%

⊕ **財務資料摘要：**根據公司公佈的中國會計準則財務資料，2018 年 1 季度公司實現銷售收入 43.62 億元人民幣（下同），同比增長 17.6%，基本符合我們預期。歸屬公司權益持有人淨利潤 6.59 億元，同比增長 27.3%。剔除永續債券持有人的收益，我們估算歸屬母公司股東淨利潤 6.04 億元，同比增長 23.5%，略低於我們預期。

⊕ **財務資料簡析：**1) 1 季度公司銷售毛利率為 35.5%，同比下降 2.5 個百分點，下降的主要原因是高毛利率的水電業務收入大幅下降，而低毛利率的煤電業務增長較快；2) 公司財務費用的增幅僅有 4.2%，其占收入的比例下降個 2.2 個百分點至 16.8%，這反映公司有效控制融資成本；3) 公司投資淨收益僅 1.60 億元，同比下降 24.2%。投資收益主要反映公司參股核電業務的收益情況，其不升反降是公司盈利低於我們預期的主要原因。

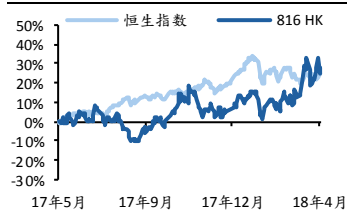
⊕ **趨勢預測：**根據我們調研的情況，公司參股核電廠 1 季度的發電量增速達到 29%。雖然存在核電上網電價調減以及市場化交易電量增加的負面影響，但是其對公司的投資收益貢獻接近 2 億元，同比有所增加。我們認為公司投資收益下降是其他因素造成。同時，我們相信 1 季度水電發電量大幅下降是暫時現象，預計全年水電發電量會有正增長。

⊕ **盈利預測與估值：**雖然 1 季度盈利低於我們預期，但是我們認為公司經營趨勢向好，全年盈利情況應明顯好於 1 季度。我們提高公司 2018/19 年每股基本盈利預測 18.7%/9.2% 至 0.344 元/0.370 元。我們調高公司目標價至 2.86 港元（原 2.48 港元），相當於我們 2018/19 年預測市盈率 6.7 倍/6.3 倍，及 2018 年市賬率 0.90 倍。重申買入評級。

### 個股評級

#### 買入

### 1 年股價表現



資料來源：彭博

### 股份資料

52 周高位 (港元)	2.44
52 周低位 (港元)	1.59
市值 (港元百萬)	19,254.23
日均成交量 (百萬)	12.43
年初至今變化 (%)	19.9
200 天平均價 (港元)	1.9

資料來源：彭博

### 孫勝權

louis.sun@bocomgroup.com  
(86) 21 6065 3606

### 財務資料一覽

年結 12 月 31 日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入 (百萬人民幣)	15,998	16,813	19,422	21,778	25,407
同比增長 (%)	4.2	5.1	15.5	12.1	16.7
淨利潤 (百萬人民幣)	1,953	1,986	2,895	3,112	3,472
每股盈利 (人民幣)	0.232	0.236	0.344	0.370	0.413
同比增長 (%)	7.3	1.7	45.7	7.5	11.6
前 EPS 預測值 (人民幣)			0.290	0.339	-
調整幅度 (%)			18.7	9.2	-
市盈率 (倍)	8.0	7.9	5.4	5.0	4.5
每股帳面值 (人民幣)	2.15	2.31	2.58	2.86	3.19
市賬率 (倍)	0.86	0.80	0.72	0.65	0.58
股息率 (%)	2.75	3.00	4.36	4.39	4.90

資料來源：公司資料，交銀國際預測

交銀國際榮幸地成為即將於香港舉行的第 71 屆 CFA 協會峰會的黃金贊助商。

圖表 1: 公司 2018 年 1 季度損益表資料

千人民幣	2018 年第 1 季度	2017 年第 1 季度	變化(%)
<b>營業收入</b>	<b>4,361,565</b>	<b>3,709,122</b>	<b>17.6</b>
主營業務收入	4,337,005	3,687,813	17.6
其他業務收入	24,560	21,310	15.3
<b>營業成本</b>	<b>-2,812,854</b>	<b>-2,297,887</b>	<b>22.4</b>
主營業務成本	-2,810,823	-2,294,377	22.5
其他業務成本	-2,031	-3,510	-42.1
<b>毛利率 (%)</b>	<b>35.5</b>	<b>38</b>	
營業稅金及附加	-38,029	-42,946	-11.4
管理費用	-229,052	-242,474	-5.5
銷售費用		-62	-100
財務費用	-732,186	-702,641	4.2
資產減值損失		-9	-100
投資淨收益	160,175	211,382	-24.2
其他經營淨收益	43,394	26,753	62.2
資產處置淨收益	161	-5	-3,320.00
<b>營業利潤</b>	<b>753,174</b>	<b>661,232</b>	<b>13.9</b>
<b>營業利潤率 (%)</b>	<b>17.3</b>	<b>17.8</b>	
營業外收入	7,698	11,635	-33.8
營業外支出	-3,087	-1,444	113.8
利潤總額	757,784	671,423	12.9
所得稅	-51,889	-66,360	-21.8
所得稅率 (%)	6.8	9.9	
<b>淨利潤(含少數股東權益)</b>	<b>705,895</b>	<b>605,063</b>	<b>16.7</b>
<b>淨利潤率 (%)</b>	<b>16.2</b>	<b>16.3</b>	
<b>歸屬普通股股東的淨利潤</b>	<b>604,040</b>	<b>489,191</b>	<b>23.5</b>
少數股東損益	46,605	87,122	-46.5
永續票據利息	55,250	28,750	92.2

資料來源：公司資料、交銀國際

圖表 2: 公司 2018 年 1 季度發電資料

業務板塊	18 年 1 季度	18 年 1 季度	17 年 4 季度	17 年 3 季度	17 年 2 季度	2018 年累計	年累計發電量
	發電量(兆瓦時)	同比變化率(%)	同比變化率(%)	同比變化率(%)	同比變化率(%)	發電量(兆瓦時)	同比變化率(%)
水電	1,106,083.4	-47.6	-69.0	-13.0	-30.4	9,106,060.4	-47.6
煤電	4,182,531.1	35.9	69.8	0.8	3.1	15,016,453.9	35.9
風電	4,559,992.2	40.2	31.1	37.2	15.8	14,757,286.7	40.2
太陽能	389,203.2	35.7	66.9	19.5	15.9	1,345,482.1	35.7
天然氣(分散式)發電	435,333.7	-12.6	-4.4	19.3	17.9	2,167,345.0	-12.6
其他清潔能源	39,980.9	-10.3	-13.4	28.4	3.0	165,980.0	-10.3
<b>總計</b>	<b>10,713,124.5</b>	<b>15.6</b>	<b>15.1</b>	<b>5.9</b>	<b>-5.5</b>	<b>42,558,608.0</b>	<b>15.6</b>

資料來源：公司資料、交銀國際

## 1 季度主要業務資料分析

**水電：**1 季度公司水電發電量 11.06 億千瓦時，同比下降 47.6%。1 季度福建降雨中等偏少。2017 年是比較嚴重的枯水年，水庫存水較少，導致今年 1 季度可用水量較少，而 2016 年是少見的豐水年，水庫存水較多，並將影響延續到 2017 年的一季度。以上因素導致公司今年 1 季度水電發電量大幅下降。我們預計 2 季度水電發電量下降幅度會明顯收窄，全年發電利用小時將接近上年同期水準。

**煤電：**1 季度公司煤電發電量 41.83 億千瓦時，同比增長 35.9%。1 季度公司煤電發電量大幅增長的主要原因是福建省外送電量的飆升。據統計，1 季度福建省外送電量達到 50.62 億千瓦時，為上年的同期的 7.25 倍，其中核電 34.27 億千瓦時，為上年同期的 11.55 倍。由於華東地區的煤電產能受到嚴格控制，我們認為江浙地區的電力將更多的依靠電力充足的福建省。因此，我們預期今年福建的外送電量都將維持高水準，公司的煤電和參股核電業務將受益較多。

**風電：**1 季度公司風電發電量 45.60 億千瓦時，同比增長 40.2%。1 季度公司風電發電量大幅增長的主要原因是北方風資源較好，以及棄風率降低。2017 年我國風電棄風率最嚴重的時期是 1 季度，而 2 季度之後改善明顯，因此我們預期 2 季度開始公司風電量增速可能將有所回落（在風資源平穩的前提下）。

**天然氣發電：**1 季度公司天然氣發電量 43.53 億千瓦時，同比下降 12.6%。1 季度天然氣發電量下降的主要原因是需求不佳，公司預計隨著夏季到來、供熱製冷等需求將上升，非電的需求將快速增加，而發電量資料不能全面反映該業務的總體情況。公司預計今年將有 300 至 500 兆瓦的天然氣發電新增裝機，業務擴規擴張較快。

**參股核電業務：**根據我們調研的情況，公司參股核電廠的發電量增速達到 29%。雖然存在核電上網電價調減以及市場化交易電量增加的負面影響，但是其對公司的投資收益貢獻接近 2 億元，同比有所增加。我們預計核電收益全年應接近 7.5 億元，和上年基本持平。公司參股 10%的三門核電的第一台三代核電機組已經進行填料作業，年內正式商業化運營已成定局。

圖表 3: 公司關鍵業務資料預測

業務類型，年結 12 月 31 日	2015 年	2016 年	2017 年	2018E	2019E	2020E	
水電	控股裝機 (兆瓦)	2,507.9	2,507.9	2,507.9	2,607.9	2,607.9	2,607.9
	其中：當年新增	50.9	0.0	0.0	100.0	0.0	0.0
	利用小時數	3,860	5,622	3,634	3,500	3,800	3,800
	平均上網電價 (人民幣元/兆瓦時)	285.6	293.6	284.7	284.0	284.0	284.0
	發電量 (兆瓦時)	9,455,427	14,090,087	9,106,060	9,127,650	9,910,020	9,910,020
風電	控股裝機 (兆瓦)	6,417.3	7,340.7	7,698.2	8,198.2	8,898.2	9,598.2
	其中：當年新增	1,528.0	923.4	357.5	500.0	700.0	700.0
	利用小時數	1,745	1,765	1,940	2,200	2,200	2,300
	平均上網電價 (人民幣元/兆瓦時)	495.4	459.5	445.8	440.0	440.0	435.0
	發電量 (兆瓦時)	9,070,847	12,159,197	14,757,287	17,211,040	18,421,040	20,868,360
煤電	控股裝機 (兆瓦)	3,600.0	3,600.0	3,600.0	4,260.0	4,920.0	5,420.0
	其中：當年新增	-250.0	0.0	0.0	660.0	660.0	500.0
	利用小時數	4,011.0	3,255.0	4,171.0	4,730.0	4,400.0	4,500.0
	平均上網電價 (人民幣元/兆瓦時)	335.3	311.6	326.4	330.0	330.0	330.0
	發電量 (兆瓦時)	15,442,391	11,718,410	15,016,454	17,964,540	19,615,200	22,815,000
光伏	控股裝機 (兆瓦)	799.7	977	1,155.6	1,265.6	1,375.6	1,485.6
	其中：當年新增	75.5	177.3	178.6	110	110	110
	利用小時數	1,229.4	1,203.7	1,331.0	1,360.0	1,340.0	1,340.0
	平均上網電價 (人民幣元/兆瓦時)	899.2	837.9	837.3	825	815	805
	發電量 (兆瓦時)	932,080	1,058,634	1,345,482	1,653,896	1,776,974	1,924,374
天然氣發電	控股裝機 (兆瓦)	495	521.4	553.2	903.2	1,503.2	2,103.2
	其中：當年新增	-	26.4	31.8	350	600	600
	利用小時數	-	4,167.0	4,200.0	4,000.0	4,000.0	4,000.0
	平均上網電價 (人民幣元/兆瓦時)	728.1	697.2	697.2	697.2	697.2	697.2
	發電量 (兆瓦時)	2,114,558	2,106,657	2,167,345	2,632,800	4,332,800	6,732,800
其他清潔能源	發電量 (兆瓦時)	164,336	164,596	165,980	164,500	164,500	164,500
核電	權益裝機 (兆瓦)	849.4	1,274.1	1,698.8	1,823.8	1,948.8	2,397.3
	其中：當年新增	849.4	424.7	424.7	125.0	125.0	448.5
	總發電量 (兆瓦時)	37,179,639	41,297,581	42,558,608	48,754,426	54,220,534	62,415,054
	同比增長率 (%)		11.1	3.1	14.6	11.2	15.1

資料來源：公司資料，交銀國際預測 注：平均上網電價為不含稅價格

## 財務資料

### 損益表(百萬人民幣)

年結 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
營業收入	15,998	16,813	19,422	21,778	25,407
營業成本	(8,864)	(10,488)	(11,588)	(13,428)	(16,043)
<b>息稅折舊前利潤</b>	<b>10,223</b>	<b>10,086</b>	<b>12,304</b>	<b>13,198</b>	<b>14,529</b>
息稅折舊前利潤率(%)	63.9	60.0	63.4	60.6	57.2
折舊及攤銷	4,043	4,354	5,273	5,747	6,220
<b>息稅前利潤</b>	<b>6,037</b>	<b>5,603</b>	<b>7,032</b>	<b>7,451</b>	<b>8,308</b>
息稅前利潤率(%)	37.7	33.3	36.2	34.2	32.7
淨利息支出	2,835	2,800	3,076	3,103	3,296
稅前利潤	3,202	2,802	3,956	4,349	5,012
所得稅開支	534	337	494	583	828
淨利潤	2,668	2,466	3,462	3,766	4,184
永續票據利息	115	131	221	221	221
少數股東權益	600	348	346	433	491
<b>歸屬於股東淨利潤</b>	<b>1,953</b>	<b>1,986</b>	<b>2,895</b>	<b>3,112</b>	<b>3,472</b>
淨利潤率(%)	16.7	14.7	17.8	17.3	16.5

### 資產負債表(百萬人民幣)

截至 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>總資產</b>	<b>103,280</b>	<b>107,240</b>	<b>111,575</b>	<b>118,077</b>	<b>123,978</b>
<b>非流動資產</b>	<b>93,373</b>	<b>95,915</b>	<b>99,590</b>	<b>105,356</b>	<b>109,714</b>
固定資產淨值	78,932	81,191	83,981	88,805	92,171
無形資產	1,130	1,299	1,311	1,328	1,349
長期投資	7,506	8,190	8,190	8,190	8,190
預付土地租賃款項	0	0	500	1,020	1,561
其他非流動資產	5,805	5,235	5,608	6,013	6,443
<b>流動資產</b>	<b>9,907</b>	<b>11,325</b>	<b>11,985</b>	<b>12,721</b>	<b>14,264</b>
現金及短期投資	2,959	2,127	2,719	3,049	3,557
已抵押銀行存款	38	10	11	12	15
應收賬款	5,140	6,992	6,798	6,969	7,724
存貨	249	277	464	537	642
預付土地租賃款項	1,520	1,919	1,976	2,134	2,305
其它流動資產	0	0	17	19	22
<b>總負債</b>	<b>80,284</b>	<b>80,773</b>	<b>82,547</b>	<b>86,189</b>	<b>88,891</b>
<b>流動負債</b>	<b>26,218</b>	<b>25,366</b>	<b>25,971</b>	<b>28,394</b>	<b>29,868</b>
短期借款	14,269	15,382	15,871	18,107	19,310
應付帳款	1,569	1,081	1,171	1,329	1,556
其他流動負債	10,380	8,903	8,929	8,958	9,002
<b>長期負債</b>	<b>54,066</b>	<b>55,406</b>	<b>56,576</b>	<b>57,795</b>	<b>59,023</b>
可換股債券	252	226	226	226	226
長期借款	52,471	53,779	54,855	55,952	57,071
其他負債	1,343	1,401	1,495	1,617	1,726
<b>權益總額</b>	<b>22,996</b>	<b>26,467</b>	<b>29,028</b>	<b>31,888</b>	<b>35,087</b>
股本	8,408	8,408	8,408	8,408	8,408
儲備	9,699	11,028	13,243	15,670	18,378
永續票據	1,994	3,988	3,988	3,988	3,988
少數股東權益	2,895	3,043	3,389	3,822	4,313

資料來源: 公司資料, 交銀國際預測

### 現金流量報表(百萬人民幣)

年結 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>經營活動現金流</b>	<b>9,362</b>	<b>8,038</b>	<b>11,218</b>	<b>11,757</b>	<b>12,175</b>
淨利潤	3,202	2,802	3,956	4,349	5,012
折舊及攤銷	4,043	4,354	5,273	5,747	6,220
營運資本變動	322	(768)	150	(30)	(561)
其他營業資產及負債變動	1,795	1,650	1,839	1,692	1,504
<b>投資活動現金流</b>	<b>(10,235)</b>	<b>(9,350)</b>	<b>(8,250)</b>	<b>(10,823)</b>	<b>(9,764)</b>
資本支出淨額	(10,768)	(9,133)	(8,079)	(10,594)	(9,608)
長期投資變動	(506)	(885)	(500)	(520)	(541)
其他資產變動	1,039	669	329	291	385
<b>融資活動現金流</b>	<b>1,730</b>	<b>520</b>	<b>(2,382)</b>	<b>(604)</b>	<b>(1,903)</b>
股本變動	107	89	0	0	0
負債變動	5,907	2,448	1,564	3,333	2,322
利息股息	(3,983)	(3,974)	(3,994)	(4,011)	(4,284)
其它長期資產變動	(301)	1,957	48	73	58
外匯變動影響	(8)	18	6	0	0
<b>現金及現金等價物變動</b>	<b>857</b>	<b>(792)</b>	<b>586</b>	<b>330</b>	<b>508</b>

### 財務比率

年結 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>利潤率(%)</b>					
毛利率	44.6	37.6	40.3	38.3	36.9
息稅折舊前利潤率	63.9	60.0	63.4	60.6	57.2
息稅前利潤率	37.7	33.3	36.2	34.2	32.7
淨利潤率	16.7	14.7	17.8	17.3	16.5
<b>盈利能力分析(%)</b>					
淨資產收益率	12.1	10.0	12.5	12.4	12.5
總資產收益率	2.7	2.3	3.2	3.3	3.5
ROIC	9.0	7.1	9.5	9.7	9.7
<b>償債能力(x)</b>					
流動比率	0.38	0.45	0.46	0.45	0.48
速動比率	0.37	0.44	0.44	0.43	0.46
資產負債率(%)	77.7	75.3	74.0	73.0	71.7
淨債務負債率(%)	73.6	71.8	70.2	69.1	67.6
利息保障倍數	2.1	2.0	2.3	2.4	2.5
<b>成長能力(%)</b>					
收益增長率	4.2	5.1	15.5	12.1	16.7
年內(虧損)利潤增長率	7.3	1.7	45.7	7.5	11.6
息稅前利潤增長率	16.3	(7.2)	25.5	6.0	11.5
息稅折舊前利潤增長率	20.7	(1.3)	22.0	7.3	10.1
總資產增長率	5.9	3.8	4.0	5.8	5.0
<b>營運能力及其他</b>					
平均存貨周轉天數(天)	13.1	9.0	11.5	13.4	13.2
平均應收賬款周轉天數(天)	99.0	130.4	128.0	114.0	104.3
股息支付率	22.0	23.5	23.5	22.0	22.0

## 交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓  
總機: (852) 3766 1899 傳真: (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。  
**無評級：**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竿指數**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竿指數**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竿指數**不具吸引力**。  
香港市場的標竿指數為**恒生綜合指數**，A 股市場的標竿指數為 **MSCI 中國 A 股指數**，美國上市中概股的標竿指數為**標普美國中概股 50 (美元) 指數**。

2018年5月3日  
华电福新 (816 HK)

## 分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii) 他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點并無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們并無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關於上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

## 有關商務關係之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、國聯證券股份有限公司、鄭州銀行股份有限公司、盈健醫療集團有限公司、中糧肉食控股有限公司、河北翼辰實業集團股份有限公司、中國飛機租賃集團控股有限公司、東方證券股份有限公司、無錫市建設發展投資有限公司、國銀金融租賃股份有限公司、鳳凰醫療集團有限公司、光大證券股份有限公司、中國首控集團有限公司、佳源國際控股有限公司、瀘州市興瀘水務(集團)有限公司、中國郵政儲蓄銀行股份有限公司、招商證券股份有限公司、山東省國際信託股份有限公司、廣東康華醫療股份有限公司、中信建投證券股份有限公司、交銀國際控股有限公司、HPC Holdings Limited、國泰君安證券股份有限公司、中原銀行股份有限公司、四川能投發展股份有限公司、光年控股有限公司及安樂工程集團有限公司有投資銀行業務關係。

BOCOM International Global Investment Limited 現持有東方證券股份有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 現持有光大證券股份有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 現持有國聯證券股份有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 現持有國泰君安證券股份有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Prosperity Investment Limited 目前持有中國宇華教育集團有限公司的股本證券逾1%。

BOCOM International Prosperity Investment Limited 目前持有中國新華教育集團有限公司的股本證券逾1%。

## 免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有資訊，并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因數所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等資料或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供資料之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，并非非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的附屬公司。