

## 時代集團(1023 HK, HK\$4.5, 目標價: HK\$4.03, 持有) - 2013 財年中期業績遜於預期

- ❖ **2013 財年中期純利增長 6.6%**。時代昨天公佈 2013 財年中期業績。截至 2012 年 12 月 31 日止的過去六個月收入和淨利潤分別同比增長 5.7% 至 17.12 億港元和 6.6% 至 1.90 億港元。製造業務的收入略微上漲 4.5% 至 16.9 億港元，但零售業務的收入大幅上升 495% 至 2260 萬港元。期內毛利率穩定在 22.3%，一年前同期為 22.6%。由於公司有較好的稅務規劃，把利潤確認在香港，有效稅率由一年前的 21.0% 收窄至期內的 16.5%。公佈的純利低於我們的預測的 2.05 億港元 7.3%，我們相信主要的差異來自我們較為樂觀的收入增長之假設。
- ❖ **小皮具及旅行用品皆為增長引擎**。雖然時代的主要客戶在 2012 年下半年發布令人滿意的業績，不過時代的手袋業務收入只是持平，截至 2012 年 12 月 31 日止的過去六個月為 14.02 億港元。另一方面，小皮具及旅行用品收入在此期間分別大幅增長 29.1% 至 2.43 億港元和 96.3% 至 4500 萬港元，這兩個業務成為製造業務的增長引擎。由於經濟環境不明朗，我們相信時代的客戶將保持謹慎的態度，這表示製造業務的未來增長將有所限制。
- ❖ **零售業務表現明媚**。受惠於在中國穩步增長的零售市場和基數較小，零售業務在期間增長了 495% 至 2,260 萬港元。公司在期間開設了 15 家店鋪，截至 2012 年 12 月止，總共經營 37 家店鋪。時代的目標於 2013 年 6 月開設 50 家零售店，開業店鋪將集中於在中國的東部及西南地區。不過，零售業務只佔期內的總營業額 1.3%，份額較少，但我們預期其貢獻在 2015 財年會增至 4.6%。
- ❖ **訂單能見度低**。首先，中期業績低於我們的預期；其次，時代的主要客戶的立場繼續謹慎。因此，我們下調 2013-2015 財年盈利預測，分別下降 5.0% 至 4.22 億港元、10.4% 至 4.64 億港元和 10.1% 至 5.27 億港元。因此，我們預計 2013 曆年盈利為 4.49 億港元。由於其主要客戶的訂單能見度較低，我們的目標價格從 5.74 港元下調至 4.03 港元，相等於基於 2013 曆年 9 倍市盈率。目標價下降空間為 10.4%。評級下調至持有。

### 時代集團 (1023 HK)

評級	持有
收市價	HK\$4.50
目標價	HK\$4.03
市值 (港幣百萬)	4,507
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	2.6
52 周高/低 (港幣)	5.75/2.87
發行股數 (百萬)	1,002
主要股東	楊華強 (48.6%)

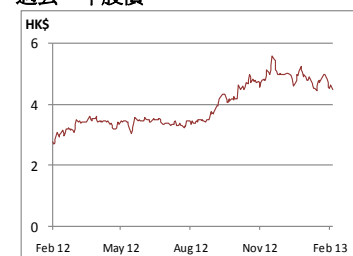
來源: 彭博

### 股價表現

	絕對	相對
1 月	-5.3%	-2.0%
3 月	-3.7%	-7.6%
6 月	36.8%	19.3%

來源: 彭博

### 過去一年股價



來源: 彭博

### 財務資料

(截至 6 月 30 日)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
營業額 (港幣百萬元)	2,493	3,338	3,611	4,091	4,728
淨利潤 (港幣百萬元)	302	381	422	464	527
每股收益 (港幣)	0.404	0.427	0.421	0.463	0.527
每股收益變動 (%)	N.A.	5.7	(1.4)	10.0	13.6
市盈率(x)	11.1	10.5	10.7	9.7	8.5
市帳率(x)	N.A.	2.9	2.5	2.1	1.8
股息率 (%)	N.A.	4.4	4.4	4.4	4.4
權益收益率 (%)	61.3	24.1	23.4	21.8	21.0
淨財務槓桿率 (%)	5.2	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究部

## 利潤表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>收入</b>	<b>2,493</b>	<b>3,338</b>	<b>3,611</b>	<b>4,091</b>	<b>4,728</b>
手袋	2,243	2,888	3,005	3,279	3,679
小皮具	224	382	459	558	667
旅行用品	26	54	80	115	165
零售	1	14	67	138	216
銷售成本	(1,940)	(2,597)	(2,809)	(3,183)	(3,678)
<b>毛利</b>	<b>553</b>	<b>741</b>	<b>802</b>	<b>908</b>	<b>1,050</b>
其他收益	27	25	25	26	23
銷售費用	(56)	(98)	(106)	(120)	(139)
行政費用	(158)	(201)	(202)	(221)	(251)
其他費用	(0)	(3)	(5)	(6)	(7)
<b>息稅前收益</b>	<b>367</b>	<b>465</b>	<b>513</b>	<b>588</b>	<b>676</b>
融資成本	(4)	(2)	-	-	-
聯營公司	-	-	-	-	-
特殊收入	-	-	-	-	-
<b>稅前利潤</b>	<b>363</b>	<b>463</b>	<b>513</b>	<b>588</b>	<b>676</b>
所得稅	(60)	(82)	(91)	(123)	(149)
非控制股東權益	-	-	-	-	-
<b>淨利潤</b>	<b>302</b>	<b>381</b>	<b>422</b>	<b>464</b>	<b>527</b>
<b>核心淨利潤</b>	<b>302</b>	<b>381</b>	<b>422</b>	<b>464</b>	<b>527</b>

來源: 公司及招銀國際研究部

## 資產負債表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>非流動資產</b>	<b>318</b>	<b>361</b>	<b>459</b>	<b>560</b>	<b>657</b>
物業、廠房及設備	284	320	418	519	615
預付土地租賃款項	20	20	20	19	19
聯營公司	-	-	-	-	-
預付款項	3	0	4	5	6
遞延稅項資產	10	16	13	13	13
無形資產	-	4	4	4	4
<b>流動資產</b>	<b>673</b>	<b>1,557</b>	<b>1,746</b>	<b>2,014</b>	<b>2,360</b>
存貨	292	381	450	520	650
應收貿易款項	240	305	375	450	520
其他應收款項	50	55	100	135	150
可供出售投資	10	10	10	10	10
關連款項	1	-	-	-	-
現金及現金等價物	80	807	812	899	1,030
<b>流動負債</b>	<b>497</b>	<b>339</b>	<b>405</b>	<b>450</b>	<b>505</b>
借債	106	-	-	-	-
應付貿易賬款	198	183	270	300	340
其他應付賬款	96	82	85	90	95
應付稅項	96	74	50	60	70
關連款項	-	-	-	-	-
<b>非流動負債</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
借債	-	-	-	-	-
遞延稅項	0	-	-	-	-
<b>少數股東權益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>淨資產總值</b>	<b>493</b>	<b>1,579</b>	<b>1,800</b>	<b>2,124</b>	<b>2,512</b>
<b>股東權益</b>	<b>493</b>	<b>1,579</b>	<b>1,800</b>	<b>2,124</b>	<b>2,512</b>

來源: 公司及招銀國際研究部

## 現金流量表

年結: 6月30日 (百萬港元)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
息稅前收益	367	465	513	588	676
折舊和攤銷	20	28	33	42	52
營運資金變動	(71)	(198)	(94)	(145)	(170)
稅務開支	(23)	(110)	(113)	(113)	(139)
其他	2	9	(5)	58	58
<b>經營活動所得現金淨額</b>	<b>295</b>	<b>195</b>	<b>334</b>	<b>430</b>	<b>478</b>
購置固定資產	(98)	(71)	(130)	(142)	(148)
聯營公司	-	-	-	-	-
其他	(10)	(60)	-	-	-
<b>投資活動所得現金淨額</b>	<b>(108)</b>	<b>(131)</b>	<b>(130)</b>	<b>(142)</b>	<b>(148)</b>
股份發行	-	711	-	-	-
淨銀行借貸	(64)	(106)	-	-	-
股息	(99)	-	(200)	(200)	(200)
其他	6	(2)	-	-	-
<b>融資活動所得現金淨額</b>	<b>(157)</b>	<b>603</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
<b>現金增加淨額</b>	<b>29</b>	<b>666</b>	<b>4</b>	<b>87</b>	<b>130</b>
年初現金及現金等價物	50	80	747	752	839
匯兌	1	0	1	1	1
<b>年末現金及現金等價物</b>	<b>80</b>	<b>747</b>	<b>752</b>	<b>839</b>	<b>970</b>
定期存款	-	60	60	60	60
<b>資產負債表中的現金</b>	<b>80</b>	<b>807</b>	<b>812</b>	<b>899</b>	<b>1,030</b>

來源: 公司及招銀國際研究部

## 主要比率

年結: 6月30日	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>銷售組合 (%)</b>					
手袋	90.0	86.5	83.2	80.2	77.8
小皮具	9.0	11.4	12.7	13.6	14.1
旅行用品	1.0	1.6	2.2	2.8	3.5
零售	0.0	0.4	1.9	3.4	4.6
<b>總額</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	22.2	22.2	22.2	22.2	22.2
稅前利率	14.6	13.9	14.2	14.4	14.3
淨利潤率	12.1	11.4	11.7	11.3	11.2
有效稅率	16.7	17.6	17.8	21.0	22.0
<b>增長 (%)</b>					
收入	44.4	33.9	8.2	13.3	15.6
毛利	62.4	34.0	8.1	13.3	15.6
息稅前收益	85.9	26.7	10.4	14.5	15.1
淨利潤	99.2	26.0	10.7	10.0	13.6
<b>資產負債比率</b>					
流動比率 (x)	1.4	4.6	4.3	4.5	4.7
速動比率 (x)	0.8	3.5	3.2	3.3	3.4
應收賬款周轉天數	29.3	29.8	34.3	36.8	37.4
應付帳款周轉天數	42.6	34.9	37.7	41.9	41.2
存貨周轉天數	52.0	47.3	54.0	55.6	58.0
總負債/ 權益比率 (%)	21.5	-	-	-	-
淨負債/ 權益比率 (%)	5.2	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
<b>回報率 (%)</b>					
資本回報率	61.3	24.1	23.4	21.8	21.0
資產回報率	30.5	19.9	19.1	18.0	17.5
<b>每股數據</b>					
每股盈利 (港元)	0.404	0.427	0.421	0.463	0.527
每股股息 (港元)	-	0.200	0.200	0.200	0.200
每股賬面值 (港元)	0.66	1.58	1.80	2.12	2.51

來源: 公司及招銀國際研究部

## 超威動力 (951 HK, HK\$3.87, 目標價: HK\$4.62, 買入) - 暫時性的價格競爭無礙成長

- ❖ **2012 年盈利預警。**超威於 2 月 25 日發佈盈警，公司在 2012 年錄得淨利將少於人民幣 5.1 億，對比於 2011 年的人民幣 4.6 億淨利僅增長少於 12.1%。2012 年下半年淨利將少於人民幣 1.9 億，比去年同期下降了 39.6%。超威於 2 月 19 日曾發佈 2012 年第一至三季度未經審計的淨利達人民幣 4.5 億，意味著第四季淨利將不多於人民幣 6,000 萬。
- ❖ **自行車升級換代的需求無礙。**工信部本月初曾公佈自行車產業的生產數字。在 2012 年，傳統的自行車總產量僅小幅上漲 1% 至 5,910 萬輛。然而電動自行車的總產量則達到 2,030 萬輛，大幅增長 26.3%。我們相信，電動自行車銷售增長強勁而傳統自行車市場增長停滯意味著自行車升級換代的需求無礙。超威是市場領導者並且是市場整合的主要受益者，我們預計超威的電動自行車電池銷量在 2012 年達到 8,300 萬顆，同比增長 94%。銷售量的變化不會是淨利惡化的原因。
- ❖ **為爭奪市場份額而爆發的價格戰。**超威在其盈利預警公告中透露其電動自行車電池的售價面臨壓力，我們相信這是自 2012 年三季度以來向其客戶增加返利點所致。市場領導者如天能 (819 HK) 及超威為儘快提升各自的市場份額而積極展開價格競爭。我們相信一些規模較小、成本結構不合理的廠商將被迫離場。經我們的通路調查，天能及超威合計已佔鉛酸電動自行車電池市場的 60% 份額。我們相信市場還會有進一步整合的空間，我們也認為價格競爭不會是常態。
- ❖ **除鎘生產仍然是超威的優勢。**由 2013 年年底開始，環保當局要求所有新成立的鉛酸電池生產廠必須應用除鎘生產。我們相信許多二、三線廠商無法依時達到該技術要求。超威已採用內化層工藝，將鎘的使用量降為零，這將是公司的一個長線優勢。
- ❖ **由於產品價格競爭比我們預期來的嚴重，我們削減 2013 年淨利潤預測達 16.2% 至人民幣 6.8 億。**然而我們仍然相信超威將是電動自行車電池市場整合的長遠贏家，暫時性的價格競爭無礙成長。我們用 5.5 倍 2013 年的每股預測盈利為公司估值，我們將目標價從 5.56 港元削減至 4.62 港元，相當於 19.4% 的上升空間。我們維持買入評級。

### 超威動力 (951 HK)

評級	買入
收市價	HK\$3.87
目標價	HK\$4.62
市值 (港幣百萬)	3,890
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	24.5
52 周高/低 (港幣)	4.75/3.16
發行股數 (百萬股)	1,005
主要股東	周明明(41.5%)

來源: 彭博

### 股價表現

	絕對	相對
1 月	1.8%	5.2%
3 月	-2.5%	-6.7%
6 月	-14.9%	-26.2%

來源: 彭博

### 過去一年股價



來源: 彭博

### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
營業額 (人民幣百萬元)	3,225	4,932	9,873	11,906	13,552
淨利潤 (人民幣百萬元)	268	455	504	676	842
每股收益 (人民幣)	0.31	0.45	0.50	0.67	0.84
每股收益變動 (%)	14.0	47.6	10.8	33.9	24.6
市盈率(x)	11.0	7.1	6.2	4.6	3.7
市帳率(x)	2.0	1.6	1.3	1.0	0.8
股息率 (%)	2.4	4.2	4.9	6.5	8.1
權益收益率 (%)	18.4	22.8	20.3	21.9	24.5
淨財務槓杆率 (%)	淨現金	20.2	66.9	73.3	68.1

來源: 公司及招銀國際研究部

**利潤表**

12月31日 (百万人民币)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
<b>收入</b>	<b>3,225</b>	<b>4,932</b>	<b>9,873</b>	<b>11,906</b>	<b>13,552</b>
电动自行车铅酸电池	3,164	4,669	9,109	10,989	12,543
其他电池	15	185	665	799	878
铅和其他材料	46	78	99	118	130
<b>销售成本</b>	<b>(2,377)</b>	<b>(3,350)</b>	<b>(7,587)</b>	<b>(9,072)</b>	<b>(10,204)</b>
<b>毛利</b>	<b>848</b>	<b>1,582</b>	<b>2,285</b>	<b>2,834</b>	<b>3,347</b>
<b>销售支出</b>	<b>(309)</b>	<b>(412)</b>	<b>(702)</b>	<b>(822)</b>	<b>(922)</b>
管理费用	(117)	(223)	(336)	(369)	(420)
研发费用	(51)	(183)	(338)	(417)	(501)
其他营运支出	(33)	(37)	(49)	(59)	(67)
<b>息税前收益</b>	<b>337</b>	<b>727</b>	<b>860</b>	<b>1,167</b>	<b>1,437</b>
<b>息税及折旧摊销前收益</b>	<b>377</b>	<b>788</b>	<b>963</b>	<b>1,314</b>	<b>1,619</b>
<b>融资成本</b>	<b>(21)</b>	<b>(43)</b>	<b>(118)</b>	<b>(173)</b>	<b>(192)</b>
其他非营运收入/费用	54	27	37	42	46
<b>税前利润</b>	<b>370</b>	<b>711</b>	<b>778</b>	<b>1,036</b>	<b>1,291</b>
<b>所得税</b>	<b>(67)</b>	<b>(121)</b>	<b>(148)</b>	<b>(192)</b>	<b>(239)</b>
非控制股东权益	(35)	(134)	(126)	(169)	(210)
<b>净利润</b>	<b>268</b>	<b>455</b>	<b>504</b>	<b>676</b>	<b>842</b>

来源：公司资料，招银国际预测

**资产负债表**

12月31日 (百万人民币)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
<b>非流动资产</b>	<b>768</b>	<b>1,525</b>	<b>2,594</b>	<b>3,277</b>	<b>3,713</b>
物业、厂房及设备	614	1,146	1,834	2,361	2,671
递延税项资产	42	78	157	189	216
其他	112	301	602	727	827
<b>流动资产</b>	<b>1,919</b>	<b>2,996</b>	<b>4,987</b>	<b>5,661</b>	<b>6,388</b>
现金及现金等价物	478	996	968	808	727
存货	627	896	1,850	2,237	2,572
应收贸易款项	813	1,102	2,164	2,610	3,082
其他	2	3	6	7	8
<b>流动负债</b>	<b>937</b>	<b>2,305</b>	<b>4,400</b>	<b>5,156</b>	<b>5,618</b>
借债	168	1,094	1,800	2,200	2,400
应付贸易账款	623	1,039	2,390	2,684	2,880
其他	146	172	210	272	339
<b>非流动负债</b>	<b>294</b>	<b>215</b>	<b>692</b>	<b>692</b>	<b>692</b>
借债	276	156	633	633	633
其他	18	59	59	59	59
<b>少数股东权益</b>	<b>82</b>	<b>254</b>	<b>373</b>	<b>450</b>	<b>512</b>
<b>净资产总值</b>	<b>1,373</b>	<b>1,748</b>	<b>2,116</b>	<b>2,640</b>	<b>3,279</b>
<b>股东权益</b>	<b>1,373</b>	<b>1,748</b>	<b>2,116</b>	<b>2,640</b>	<b>3,279</b>

来源：公司资料，招银国际预测

**现金流量表**

12月31日 (百万人民币)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
<b>净利润</b>	<b>268</b>	<b>455</b>	<b>504</b>	<b>676</b>	<b>842</b>
折旧和摊销	40	61	103	147	181
营运资金变动	(402)	(318)	(630)	(478)	(546)
其他	52	362	(84)	(36)	(29)
<b>经营活动所得现金净额</b>	<b>(41)</b>	<b>561</b>	<b>(106)</b>	<b>309</b>	<b>449</b>

资本支出	(289)	(593)	(792)	(674)	(491)
其他	(12)	(218)	(296)	(121)	(98)
<b>投资活动所得现金净额</b>	<b>(302)</b>	<b>(812)</b>	<b>(1,088)</b>	<b>(794)</b>	<b>(589)</b>

股本的变化	484	0	0	0	0
银行贷款变动	231	848	1,183	400	200
股息	(33)	(113)	(137)	(151)	(203)
其他	(13)	34	120	77	62
<b>融资活动所得现金净额</b>	<b>670</b>	<b>769</b>	<b>1,166</b>	<b>326</b>	<b>60</b>

<b>现金增加净额</b>	<b>327</b>	<b>518</b>	<b>(28)</b>	<b>(160)</b>	<b>(81)</b>
年初现金及现金等价物	159	478	996	968	808
外汇差额	0	0	0	0	0
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>478</b>	<b>996</b>	<b>968</b>	<b>808</b>	<b>727</b>

来源：公司资料，招银国际则预测

**主要比率**

12月31日	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
<b>销售组合 (%)</b>					
电动自行车铅酸电池	98.1	94.7	92.3	92.3	92.6
其他电池	0.5	3.7	6.7	6.7	6.5
铅和其他材料	1.4	1.6	1.0	1.0	1.0
<b>总和</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**盈利能力比率 (%)**

毛利率	26.3	32.1	23.1	23.8	24.7
息税及折旧摊销前收益率	11.7	16.0	9.8	11.0	11.9
营业利润率	10.5	14.7	8.7	9.8	10.6
净利润率	8.3	9.2	5.1	5.7	6.2
有效税率	18.1	17.0	19.0	18.5	18.5

**增长 (%)**

收入增长	32.5	52.9	100.2	20.6	13.8
毛利增长	20.4	86.6	44.5	24.0	18.1
息税前收益增长	21.0	115.7	18.3	35.7	23.1
净利润增长	32.8	69.8	10.8	33.9	24.6

**资产负债比率**

流动比率 (x)	2.0	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率 (x)	1.4	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	92.0	81.5	80.0	80.0	83.0
存货周转天数	96.2	97.6	89.0	90.0	92.0
应付账款周转天数	95.7	113.2	115.0	108.0	103.0
现金周期	92.5	65.9	54.0	62.0	72.0
净负债/权益比率 (%)	(2.3)	20.2	66.9	73.3	68.1

**回报率 (%)**

资本回报率	18.4	22.8	20.3	21.9	24.5
资产回报率	10.0	10.1	6.7	7.6	8.8

**每股数据 (人民币)**

每股利润	0.31	0.45	0.50	0.67	0.84
每股账面值	1.67	1.99	2.48	3.07	3.77
每股股息	0.08	0.14	0.15	0.20	0.25

来源：公司资料，招银国际则预测

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。