

# 證券業務部每周證券評論

比亞迪股份有限公司 (股份代號: 01211)

BYD Company Limited

20 FEB 2018

## 公司簡介

目標價 \$82.70

### 重點財務數據

(截至31/12/2016止)

|         |           |
|---------|-----------|
| 每股基本盈利  | 人民幣1.88元  |
| 全年每股股息  | 人民幣0.545元 |
| 市盈率 (x) | 18.68     |
| 市帳率 (x) | 2.10      |
| 派息比率    | 28.989%   |

資料來源:

彭博、比亞迪股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

比亞迪股份有限公司(簡稱“比亞迪”或“集團”),集團於1995年成立,並於2002年7月31日於香港聯合交易所主板掛牌上市。集團股份亦於深圳的證券交易所上市(股份編號:0002594)。集團主要經營包括新能源汽車和傳統燃油汽車在內的汽車業務、手機部件及組裝業務,以及二次充電電池及光伏業務,並通過跨座式單軌「雲軌」進軍城市軌道交通領域。比亞迪現為全球領先的二次充電電池製造商之一,其二次充電電池主要包括鋰離子電池和鎳電池產品,廣泛應用於手機、數碼相機、電動工具、電動玩具等各種便攜式電子設備。而汽車業務方面,集團自2003年拓展汽車業務以來,憑藉集團產品領先的技術及成本優勢及具備國際標準的卓越質量,集團的汽車業務實現高速增長,迅速成長為領先的中國自主品牌汽車廠商。在整車製造、模具研發、車型開發等方面掌握大量核心技術。汽車產品包括各種燃油轎車、汽車模具、汽車零部件、雙模電動車及純電動汽車等。代表車型包括G6、S6、速銳、思銳等傳統精品燃油汽車,以及領先全球的F3DM、秦、唐雙模電動車、e6純電動車及K9純電動大巴等。另與戴姆勒合作研發的高端電動車“騰勢”亦已推向市場。比亞迪致力於新能源事業,成功推出了太陽能電站、儲能電站、電動車、LED、電動叉車等綠色產品。作為新能源汽車的領導者,比亞迪目前是世界上唯一同時掌握電池、電機、電控等電動車核心技術以及擁有成熟市場推廣經驗的企業。比亞迪致力於新能源事業,成功推出了太陽能電站、儲能電站、電動車、LED、電動叉車等綠色產品。除了在公共交通及私家車不斷推出滿足市場需要的新能源產品外,比亞迪亦推出服務於物流運輸、公共事業領域各個系列的新能源汽車,實現在新能源領域全產品鏈、全市場覆蓋。現時,集團的業務遍及中國、歐洲、美洲及亞太區。

## 業績回顧 (截至30/09/2017止)

按照中國會計準則,截至2017年9月止九個月,集團營業額同比增長1.56%至288.95億元(人民幣●下同);股東應佔淨利潤下跌23.82%至10.69億元;每股盈利同比下跌30.43%至0.37元。截至2017年6月30日止的六個月,集團的收入同比增長0.2%至438.17億元(人民幣●下同);整體毛利同比下跌4.2%至81.69億元;毛利率較去年同期的19.5%下降了0.8個百分點至18.6%;股東應佔溢利較去年同期下跌23.8%至17.23億元。期內每股基本盈利為0.59元。

財務方面,截至2016年6月30日止,集團的總資產較2016年12月31日的1450.71億元增長6%至1537.35億元;而總負債則較2016年12月31日的896.61億元增長7.7%至965.66億元;集團持有現金及現金等價物為83.2億元,較2016年12月31日的71.11億元增長17.0%;應收貿易賬款及票據周轉期較2016年12月31日的123日增長73日至196日;存貨周轉期較2016年12月31日

| 業績     | 截至6月30日止9個月 |            |        |
|--------|-------------|------------|--------|
|        | 2017        | 2016       | 變動%    |
| 人民幣千元  |             |            |        |
| 收入     | 43,817,020  | 43,745,486 | 0.2%   |
| 毛利     | 8,169,011   | 8,522,970  | 4.2%   |
| 毛利率    | 18.6%       | 19.5%      | -0.8%  |
| 股東應佔利潤 | 1,722,914   | 2,259,696  | -23.8% |

  

| 人民幣千元           | 2017年6月30日 | 2016年12月31日 | 變動%         |
|-----------------|------------|-------------|-------------|
|                 | 總資產        | 153,734,972 | 145,070,778 |
| 總負債             | 96,565,937 | 89,661,415  | 7.7%        |
| 應收貿易賬款及票據周轉期(日) | 196        | 123         | 73          |
| 存貨周轉期(日)        | 93         | 83          | 10          |
| 流動比率(x)         | 1.07       | 1.00        | 0.07        |
| 現金及現金等價物        | 8,320,252  | 7,111,234   | 17.0%       |
| 資本負債比率(%)       | 95%        | 74%         | 21%         |

資料來源: 比亞迪股份有限公司

圖表一 日的83日增加了10日至93日;流動比率為1.07倍,較2016年12月31日的1.0倍提升了0.07x;集團的資本負債比率(即負債淨額除以權益)為95%較2016年12月31日74%增加了21個百分點。

## 投資要點及利好因素

圖表二

| 收入(人民幣千元)   | 截至6月30日止6個月   |                   |               |                   |             |
|-------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------|
|             | 2017          |                   | 2016          |                   | 變動%         |
|             | 佔比%           | 金額                | 佔比%           | 金額                |             |
| 二次充電電池及光伏業務 | 7.8%          | 3,421,311         | 9.3%          | 4,060,777         | -15.7%      |
| 手機部件及組裝服務   | 41.0%         | 17,962,601        | 37.2%         | 16,292,853        | 10.2%       |
| 汽車及相關產品     | 51.2%         | 22,433,108        | 53.5%         | 23,391,856        | -4.1%       |
| 企業及其他       | 0.0%          | -                 | 0.0%          | -                 | N/A         |
| <b>總計</b>   | <b>100.0%</b> | <b>43,817,020</b> | <b>100.0%</b> | <b>43,745,486</b> | <b>0.2%</b> |

  

| 分部利潤(人民幣千元) | 截至6月30日止6個月   |                  |               |                  |               |
|-------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|             | 2017          |                  | 2016          |                  | 變動%           |
|             | 佔比%           | 金額               | 佔比%           | 金額               |               |
| 二次充電電池及光伏業務 | -0.4%         | (13,675)         | 7.7%          | 322,289          | -104.2%       |
| 手機部件及組裝服務   | 47.0%         | 1,660,782        | 19.0%         | 795,742          | 108.7%        |
| 汽車及相關產品     | 53.4%         | 1,884,225        | 73.2%         | 3,061,416        | -38.5%        |
| 企業及其他       | 0.0%          | -                | 0.0%          | 1,137            | -100.0%       |
| <b>總計</b>   | <b>100.0%</b> | <b>3,531,332</b> | <b>100.0%</b> | <b>4,180,584</b> | <b>-15.5%</b> |

資料來源：比亞迪股份有限公司

1. **分部表現及營運數據**。2017年上半年，集團的收入同比增長0.2%至438.17億元(人民幣·下同)；毛利同比下跌4.2%至81.69億元；毛利率較2016年同期的19.5%下跌了4.2個百分點至18.6%。毛利率下跌主要受到汽車及光伏業務利潤下跌所影響；而股東應佔溢利同比下跌23.8%至17.23億元，下跌亦是主要因此汽車和光伏業務利潤下跌所影響；而比亞迪旗下的三大業務分別為新能源汽車和傳統燃油車在內的汽車業務、二次充電電池及光伏業務，以及手機部件及組裝服務。2017年上半年集團的三大分部的業績表現如下：

**二次充電電池及光伏業務**：佔集團整體收入7.8%的二次充電電池及光伏業務分部，2017年上半年的收入同比下跌15.7%至34.21億元。業務由盈轉虧錄得1367.5萬元的虧損。此分部的收入下跌並錄得虧損主要由於去年上半年國內的光伏新增裝機量增長減速，加上市場競爭激烈而導致產品價格下跌；

**手機部件及組裝服務**：佔集團整體收入41.0%的手機部件及組裝服務分部，其2017年上半年的收入同比增長10.2%至179.6億元。分部溢利同比大幅增長1.09倍至16.61億元。收入及溢利增長主要因隨着金屬外殼和金屬中框逐漸成為中高端智能手機的主流配置，金屬部件的市場滲透率持續提升。而集團於期內繼續接獲智能手機領導品牌廠商的高端旗艦機型訂單，推動金屬部件業務收入大幅增長；

**汽車及相關產品**：佔集團整體收入51.2%的汽車及相關產品分部，其2017年上半年的收入同比下跌4.1%至224.33億元。分部溢利同比下跌38.5%至18.84億元。收入及溢利下跌主要因為2017年上半年，受新能源汽車的推廣目錄需要重新審批，拖延了集團部分車型列入新目錄時間，亦同時延遲了銷售。加上政府對新能源汽車補貼金額削減20%，兩大因素拖累集團新能源汽車銷量於期內同比出現一定程度的下降。但期內，新能源汽車業務整體收入同比增長2.1%至155.6億元，佔集團總收入的比例增至35.50%，成為集團收入和利潤的重要來源。期內的銷量同比下跌4.4%至12.5萬輛。

2. **各分部未來發展戰略及政策影響或支持**。在環保需求及政策的推動下，傳統燃油的汽車將會逐步退出。而新能源汽車、雲軌及電池業務將會成為集團未來的增長動力。

**新能源汽車**：2017年我國新能源汽車產銷量分別達到79.4萬輛和77.7萬輛，連續三年位居世界第一，累計保有量達到180萬輛，占全球市場保有量50%以上。而集團2017年上半年的新能源汽車業務整體收入同比增長2.1%至155.6億元，佔集團總收入的比例增至35.5%。收入增長減速主要因為財政部、科技部、工信部、發改委於2016年12月聯合出臺《關於調整新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》，通知內容提出2017年新能源汽車補貼額度較2016年降低20%。同時明確地方財政補貼不得超過中央財政單車補貼額的50%，合計兩項補貼比此前最高降低4.4萬元。補貼退坡呈加速態勢；再加上車型目錄重審、地方補貼政策未落實等多重因素影響，比亞迪2017年第一季度的新能源汽車銷量同比下跌4.7%至5.6萬輛，而到第二季度才在新車款推出及政策負面因素減退而逐步回升，2017年10月集團的新能源汽車銷售已回升至8.3萬輛，相信在新能源汽車政策明進一步完善及明朗化下，集團的新能源汽車銷售會繼續上升。

從政策上看，新能源汽車將會成為未來的主流，根據《汽車產業中長期發展規劃》，到2020年，我國新能源汽車產量將達到200萬輛。於2017年9月初時工信部副部長辛國斌於2017中國汽車產業發展國際論壇上表示，工信部已經啟動有關何時停止生產銷售傳統能源汽車問題的研究。現時法國、德國、印度、挪威、荷蘭等國家和地區對傳統燃油汽車終止銷售

提出了時間表，挪威和荷蘭是到2025年、德國和印度是到2030年，法國和英國是到2040年。而集團董事長王傳福預計2020年公共汽車將全面電動化，2025年重型卡車全面電動化，到2030年包括所有轎車在內，中國將全面普及電動汽車，即中國約在2030年完全退出燃油汽車市場。

而2017年9月工信部公佈《乘用車企業平均燃料消耗量與新能源汽車積分並行管理辦法》（雙積分辦法），雙積分辦法旨在建立節能與新能源汽車管理長效機制，促進汽車產業健康發展。該辦法自2018年4月1日起施行。雙積分，一積分為平均燃料消耗量積分；二積分為新能源汽車積分。在平均燃料消耗量積分上，對核算年度生產量2000輛以下並且生產、研發和運營保持獨立的境內乘用車生產企業，要求企業2016年度至2020年度平均燃料消耗量較上一年度下降6%以上，比亞迪作為中國最大電動汽車生產商，已達到雙積分制的要求，相信未來在集團繼續增加新能源汽車生產數量下，其達標率會進一步提高。而集團或可利用多出的積分售予有需要的新能源車企以賺取收入。

最新，於2月13日財政部、工信部、科技部和發改委聯合發佈《關於調整完善新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》，通知調整完善推廣應用補貼政策，地方應不斷加大基礎設施建設力度和改善新能源汽車使用環境，從2018年起將新能源汽車地方購置補貼資金逐漸轉為支援充電基礎設施建設和運營、新能源汽車使用和運營等環節。在調整完善推廣應用補貼政策上，通知提出要提高技術門檻要求。包括進一步提高非快充類純電動客車、專用車等車型的動力電池系統能量密度門檻要求，提高新能源汽車整車能耗要求，提高燃料電池汽車技術門檻。2017年目錄內符合調整後補貼技術條件的車型，可直接列入新的目錄等；完善新能源汽車補貼標準；分類調整運營里程要求。在進一步優化推廣應用環境上，通知提出要破除地方保護，建立統一市場。各地不得採取任何形式的地方保護措施，包括但不限於設置地方目錄或備案、限制補貼資金發放、對新能源汽車進行重複檢驗、要求生產企業在本地設廠、要求整車企業採購本地零部件等措施；落實生產者責任，提高生產銷售服務管理水準。通知劃出了為期4個月的過渡期，2月12日至6月11日為過渡期。過渡期間上牌的新能源乘用車、新能源客車按照2016年新能源汽車推廣應用財政補貼政策標準0.7倍補貼，新能源貨車和專用車按0.4倍補貼，燃料電池汽車補貼標準不變。雖然從今年2月12日至6月11日過渡期期間，新能源乘用車、新能源客車補貼標準為原來的七成，新能源貨車和專用車更降至四成，但燃料電池汽車補貼標準維持不變。但此通知的出臺明顯地將新能源汽車補貼申領條件全面升級，令駕駛路程300公里以上的新能源汽車更受惠。而通知更明顯提高補貼的技術門檻，最低檔位補貼金額下降，最高檔位的金額不減反增。其中，純電動車的續航能力補貼門檻，從100公里提升至150公里，補貼檔位由三個增至五個。而通知明確要求破除地方保護主義，地方目錄、備案等舉措將被取消，亦同時要求地方從2018年起，將新能源汽車地方購置補貼資金逐漸轉為支持充電基礎設施建設和運營、新能源汽車使用和運營等環節。比亞迪作為中國最大電動汽車生產商及電池生產商，在技術門檻提高下有能力符合通知所列出的要求，從而取得更的相關的補貼及市場份額。

在新能源汽車款推出上，比亞迪今年將會推出全新的產品唐二代和秦二代，同時還會推出宋MAX新能源版本的車型和一款A0級的SUV車型，相信可帶動今年集團在新能源汽車上的銷量及收入。而在新能源交通領域上，比亞迪於國內的純電動公交產品現已在深圳、長沙、武漢、西安、南京、杭州、汕頭等國內眾多城市投入運營，整體運營情況良好。截至2017年6月底，在深圳運營的純電動出租車e6及純電動大巴K9，單車最高行駛里程已達到97.2萬公里和40.2萬公里，整車品質和電池質量得到了充分驗證。另外，去年六月，比亞迪與歐洲國際公交運營商RATP在倫敦簽署諒解備忘錄，RATP計劃向比亞迪採購36台純電動大巴。加入該訂單後，比亞迪在倫敦運營的電動大巴將超過100輛，再次刷新歐洲電動大巴車隊紀錄。在美國市場上，美國最大公交運營商之一的洛杉磯郡大都會交通局宣佈向比亞迪一次性採購60輛純電動大巴，採購金額約為4496萬美元。此外，集團於上半年先後獲得澳洲悉尼機場及布里斯班國際機場純電動巴士採購訂單，合計採購51輛純電動巴士；10月份集團於美國蘭卡斯特純電動巴士工廠三

## 投資要點及利好因素

期竣工，是北美地區最大的純電動大巴工廠，年產能達1500輛，相信未來可滿足更多集團於北美洲的純電動巴士的訂單。

**電池業務：**充電電池為電動汽車的主要動力來源，隨著新能源汽車利用增加，自然對充電電池的需求亦會增加。其實比亞迪是以生產電池出身的，而現時其生產的電池主要是用於其生產的電動車之上，不對外供應。而截止2017年底，比亞迪動力電池的總產能為16Gwh（6GWwh的三元電池和10Gwh的磷酸鐵鋰電池）。今年還會繼續擴產10Gwh的三元電池，年底總產能將達到26Gwh。而集團看到新能源汽車未來的發展，已計劃逐漸開放供應鏈體系，未來集團會對外銷售電池。目前比亞迪正與多家公司就合資生產、自主生產電池的對外供給及合作機制展開談判，這是今年的大型計畫之一。隨著動電池利用對外開放，比亞迪與德國戴姆勒在純電動汽車領域的合作關係亦將進一步強化，今後將展開新車型的投資。在電池的上游業務方面，比亞迪已與青海鹽湖股份成立合資公司，預計建設年產能3萬噸的鹽湖提鋰工廠，工廠建成後可以有效地降低購買鋰礦的價格。集團在電池產能提升上、在鋰礦資源供應上及對外開放銷售其電池上已做好準備，相信在開展對外供應後集團的電池收入會大大提升。

**公共交通業務：**集團於過去的5年投入了近50億元人民幣研發的單軌交通系統已於2016年10月13日在深圳市首次亮，正式進軍過萬億的軌道交通領域。此單軌交通又名“雲軌”，是比亞迪針對世界各國城市擁堵問題推出的戰略性解決方案，將成為廣大城市居民未來便捷出行的新型交通工具。因現時國內的三四線城市的汽車增速快，但道路建設未及汽車的增速，這會形成道路堵塞的問題，所以集團發展單軌業務，這可充分利用於新能源汽車領域積累的電池、電機、電控技術，着力開發低碳環保的跨座式單軌，解決大中型城市日益嚴重的交通擁堵難題。而單軌為立體型交通，擁有類似於地鐵的獨立路權，載客量大且可快速行駛，對改善城市交通有著重要意義。單軌交通的建設成本顯著低於地鐵，施工條件約束更低，擁有良好經濟效益社會效益，是城市公共交通的重要解決方案。而雲軌的造價是地鐵的五分之一，建設期為地鐵的三分之一，所自雲軌在去年10月亮相後，已陸續接獲國內10多個城市的訂單。2017年上半年，汕頭、廣安、銀川等地的雲軌線路已陸續開始建設，其中部分線路預計將於年內建成通車，標誌着比亞迪「雲軌」將正式步入商業化運營階段。

而十三五規劃將軌道交通建設納入重點發展項目，現時全國已有50至60個城市開展雲軌道項目，而國內更有273個三、四線城市適合建設軌道交通，市場空間巨大。今年初集團的「雲軌」已與20個城市簽訂合作，當中包括深圳、汕頭及桂林等七至八個內地城市更可於2018年實現通車，在拓展海外市場方面，集團已與菲律賓、埃及與摩洛哥簽訂合作意向。雖然單軌業務的發展投資的收成期較長，但相信在國家鼓吹綠色出行環保的政策下，軌道上的城市、集體大型的交通工具將會成為國家未來的發展方向，單軌業務將會成為集團另一個新的增長動力。

## 股價走勢

集團於2月15日的收市價為\$72.10，股價按年升62.94%。集團的股價於去年9月10日創出52周83.70元的新高後，一路受業績及政策所影響而反覆波動，股價曾回落至65元以下的位置，而隨著2月13日最新發佈的新能源汽車補貼政策對集團有利下，其股價反彈至上周四收市72.1元的水平。現時14天相對強弱指數已由低位回升至54.5464的水平，股價已回升10天、20天及50天移動平均線以上，MACD線及訊號線於利淡的區間內，短期集團的股價在大市氣氛向好及利好的政策出臺下而繼續向上。相信新能源車已成為國家及全球汽車的發展重點，加上集團將電池業務對外開放及雲軌投入服務貢獻收入下，集團未來的收入會向上提升。投資者可考慮於現水平增持或吸納，以憧憬集團未來於新能源汽車、單軌業務的增長。 資料來源: 彭博

## 估值預測

以2月15日的收市價\$72.1計算，其市盈率及市帳率分別為40.63及3.18倍的位置，其市盈率及市帳率維持在同行及行業中甚高的水平。比亞迪主要從事二次充電電池及光伏業務、手機部件及組裝業務，以及包含傳統燃油汽車及新能源汽車在內的汽車業務，同時利用自身的技術優勢積極拓展新能源產品領域的相關業務。雖然在環保需求下傳統燃油汽車利用未來將會逐步減少，甚至完成退出市場。但集團擁有新能源汽車、電池及新發展的雲軌業務，符合國策的要求，產業結構逐步優化，助集團減輕燃油汽車退出及新能源汽車補貼逐步退出市場的影響。而上述所提到的三大具增長動力的業務，是未來國內甚至是全球交通的發展方向。集團會通過新能源汽車和雲軌比亞迪將為城市提供從治污到治堵的全面解決方案，致力於解決普遍存在的城市空氣污染和交通擁堵問題，不斷改善城市的人居環境，並帶動集團收入增長。而電池為電動汽車的主要動力來源，是推動新能源汽車利用的不可或缺的部件，所以需求亦會隨著電動汽車增加而增長。集團已決定對外銷售電池，進一步擴大利用，有助提升收入。現時內地的新能源車准入新規將提高新能源汽車的門檻，未來產品准入將提高性能要求，增加安全性檢測項目，比亞迪作為內地新能源汽車製造商的龍頭，行業的整合將有利集團取得更多的市場份額及收入。新能源汽車是中國政府的發展戰略，相信增長可保持強勢。而集團的汽車相關產品已成功打出國內，產品已遍及歐洲、美洲及亞太區。在‘一帶一路’的國家政策下，集團未來會致力在相關國家和地區，推廣軌道交通、汽車（含新能源車）、儲能以及太陽能等產品或解決方案。而比亞迪作為內地電動汽車產銷商的龍頭企業，業務食正國策，未來在新能源汽車、電池及雲軌三大增長動力強勁的業務帶動下，進一步提升集團的收入。所以會將比亞迪的目標價定在\$82.7即相當於37.55市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有14.71%的潛在升幅。 資料來源: 彭博

## 風險因素

- 因移動終端的市場是一個高度競爭的市場，市場快速變化，集團旗大的主要客戶可能會失去市場佔有率，從而影響集團的收入
- 財務風險高，集團的負債較高，高的財務成本會對集團收入造成影響
- 若充電市場的發展未能配合，同時會阻礙電動汽車市場的發展
- 新能源汽車的補貼將退坡，補貼逐步下降，自主品牌推廣新能源汽車的黃金機遇將會減退，或會影響集團未來新能源汽車的收入。

## 利益披露及免責聲明

**利益披露：**本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

**免責聲明：**本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，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出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。