

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅  
港元 6.13 港元 7.20↓ +17.5%

2023年5月24日

## 滔搏国际 (6110 HK)

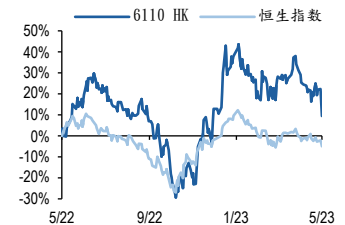
### 尽管业绩逊预期，前景仍然正面；趁低买入

- 2023财年业绩未达市场预期，但前景仍然正面：**2023财年（截至2023年2月）销售/净利润同比下降15%/25%，分别低于市场预期的4%/11%。2023财年下半年（2022年9月至2023年2月）的销售增长（同比上升15%）与上半年相似，但利润率较低（下半年毛利率同比下降4.4个百分点至37.9%，而上半年为上升1.2个百分点至45.6%），主要原因是折扣率在2022年底市场去库存下提升。管理层在疲弱的外部环境下严格控制成本，租金下降19%（销售面积下降6.8%），员工费用下降17%，导致净利润率仅下降90个基点。派息率（110%）已连续两年超过100%。
- 为何股价反应如此负面？**我们认为有三个原因：业绩公布后，滔搏的股价下挫了11%，我们归因于**1) 业绩不达预期**，导致盈利预期下调；**2) 滔搏的财年第四季度（2022年12月至2023年2月）零售额同比下降了10-20%**低段让一些投资者失望，因为这季度涵盖了消费复常的头两个月，而疲弱的数据可能意味着国际品牌的复苏仍落后于国产品牌（李宁、安踏、特步在2023年1季度的零售额增长达5-20%）。但值得注意的是，滔搏财季度末月的不同（即12月-2月，而其他品牌为1月-3月）导致了数据差异。例如，宝胜在2022年12月至2023年2月的销售额同比下降10%，但如只往后推一个月，其在2023年1月至3月的销售额则同比增长7%；**3) 销售面积下降了6.8%**，导致市场对滔搏的线下增长潜力产生了担忧。
- 前景积极；预计利润率将提高：**管理层对公司前景具有信心，主要基于五个因素：**1) 品牌力**（耐克表现继续改善；阿迪达斯的去库存也取得进展，同时也通过签约新运动员和活动赞助提高其在市场上的声音）；**2) 产品力**（更多的新库存，以及聚焦产品在销售热点，如腰旗橄榄球穿着的足球鞋）；**3) 运营效率**（过去几年的成本削减、快速补单贡献从0%提升至30%）；**4) 市场状况**（经济重启）；**5) 库存**（80%的库存库龄低于6个月，半年环比上升10个百分点，利于降低折扣率）。公司预计毛利率上升（零售折扣收缩）和运营杠杆将驱动净利润率提升。公司表示3-5月的收入增长达到“强劲双位数”，并与市场一致（宝胜3/4月的销售同比增长30%/53%）。
- 趁低买入，目标价7.2港元：**我们看好滔搏并建议趁低买入，因为**1) 经济重启有利于零售商的经营杠杆；2) 滔搏2023财年有低基数效应；3) 耐克阿迪有望重拾市场份额；4) 现金流和股息强劲。**我们下调盈利预测并将目标价降至7.2港元（原为7.8港元），基于不变的15倍2024财年市盈率，对应0.5倍PEG（每股盈利复合年增长率为29%），股息收益率高达8%。

### 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)	8.04
52周低位 (港元)	3.96
市值 (百万港元)	38,013.48
日均成交量 (百万)	25.06
年初至今变化 (%)	(0.97)
200天平均价 (港元)	6.57

资料来源: FactSet

### 吕浩江, CFA

edward.lui@bocomgroup.com  
(852) 3766 1809

### 财务数据一览

年结2月28日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	31,877	27,073	31,481	35,341	39,308
同比增长 (%)	-11.5	-15.1	16.3	12.3	11.2
净利润 (百万人民币)	2,447	1,837	2,732	3,386	3,943
每股盈利 (人民币)	0.39	0.30	0.44	0.55	0.64
同比增长 (%)	-11.7	-24.9	48.8	23.9	16.5
前EPS预测值 (人民币)			0.48	0.59	
调整幅度 (%)			-7.5	-7.2	
市盈率 (倍)	14.0	18.6	12.5	10.1	8.7
每股账面净值 (人民币)	1.71	1.59	1.70	1.80	1.89
市账率 (倍)	3.23	3.48	3.25	3.06	2.92
股息率 (%)	7.8	6.0	8.0	9.9	11.5

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，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

## 2023年财年业绩回顾

图表 1：滔搏：2023 财年业绩回顾

(百万元人民币)	FY22	FY23		FY23E		FY23E		1HFY23	2HFY23
截至2月底	实际	实际	同比	交银预测	% 差别	一致性预测	% 差别	同比	同比
销售收入	31,877	27,073	(15.1%)	30,195	(10.3%)	28,222	(4.1%)	(15.1%)	(15.0%)
- 零售业务	26,354	22,687	(13.9%)	24,745	(8.3%)	23,364	(2.9%)	(13.3%)	(14.5%)
- 批发业务	5,220	4,158	(20.4%)	5,166	(19.5%)	4,588	(9.4%)	(23.4%)	(17.0%)
- 联营费用	236	175	(25.9%)	231	(24.4%)	270	(35.3%)	(24.6%)	(27.3%)
毛利	13,824	11,284	(18.4%)	13,286	(15.1%)	12,290	(8.2%)	(12.9%)	(23.9%)
经营开支	(10,722)	(9,152)	(14.6%)	(10,410)	(12.1%)			(9.9%)	(19.1%)
- 租金	(4,444)	(3,583)	(19.4%)	(4,899)	(26.9%)			(15.8%)	(22.8%)
- 员工费用	(3,464)	(2,891)	(16.5%)	(2,703)	6.9%			(8.1%)	(24.0%)
- 其他	(2,814)	(2,678)	(4.8%)	(2,808)	(4.6%)			(2.7%)	(6.9%)
其他收入	327	299	(8.8%)	250	19.4%			(31.2%)	400.6%
经营利润	3,430	2,431	(29.1%)	3,126	(22.2%)	2,864	(15.1%)	(23.3%)	(37.9%)
净利润	2,447	1,837	(24.9%)	2,310	(20.5%)	2,070	(11.3%)	(19.9%)	(31.9%)
			同比		差别		差别	同比	同比
毛利率	43.4%	41.7%	(1.7%)	44.0%	(2.3%)	43.5%	(1.9%)	1.2%	(4.4%)
经营利润率	10.8%	9.0%	(1.8%)	10.4%	(1.4%)	10.1%	(1.2%)	(1.3%)	(2.3%)
净利润率	7.7%	6.8%	(0.9%)	7.6%	(0.9%)	7.3%	(0.6%)	(0.5%)	(1.2%)
营运资金周期 (平均)			同比		差别			天数同比	天数同比
存货周转天数	130	149	19	140	9			20	(5)
应收账款周转天数	19	15	(4)	13	2			(3)	3
应付账款周转天数	14	22	8	20	2			(5)	(10)
现金循环周期	135	142	7	133	8			22	7

资料来源：公司资料，交银国际

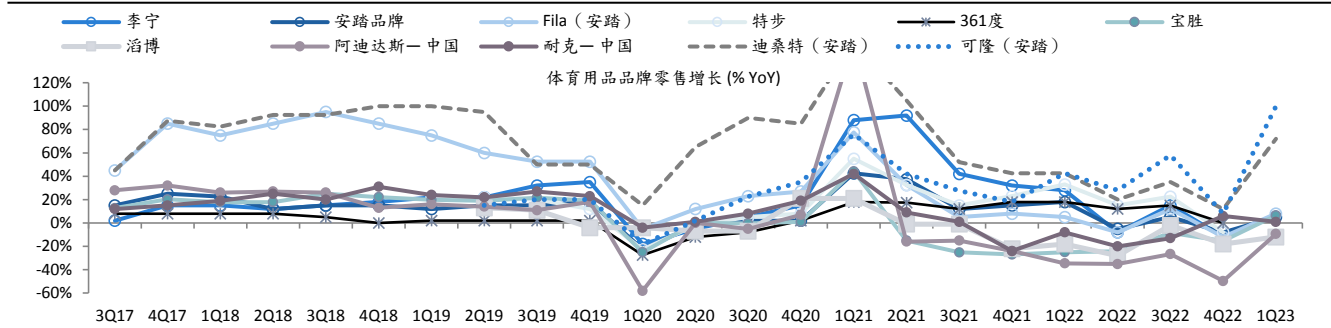
图表 2：滔搏：季度销售和运营数据

增长 (% YoY)	FY22				FY23			
	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度	1 季度	2 季度	3 季度	4 季度
季度末月	21 年 5 月	21 年 8 月	21 年 11 月	22 年 2 月	22 年 5 月	22 年 8 月	22 年 1 月	23 年 2 月
零售及批发业务收入增长 (% YoY)	n/a	n/a	下跌 20-30% 低段	下跌 10-20% 高段	下跌 20-30% 高段	下跌低 单位数	下跌 10-20% 高段	下跌 10-20% 低段
<b>实际公布数据</b>	<b>-1.3%</b>		<b>-19.5%</b>		<b>-14.3%</b>		<b>-15.6%</b>	
直营门店毛销售面积增长 (% YoY)	n/a	4.9%	7.0%	5.4%	2.8%	-0.7%	-5.7%	-6.8%
<b>实际公布数据</b>	<b>4.9%</b>		<b>5.4%</b>		<b>-0.7%</b>		<b>-6.8%</b>	

资料来源：公司资料，交银国际

## 行业数据 - 体育用品

图表 3: 体育用品品牌季度零售增长



资料来源: 各家公司资料, 交银国际

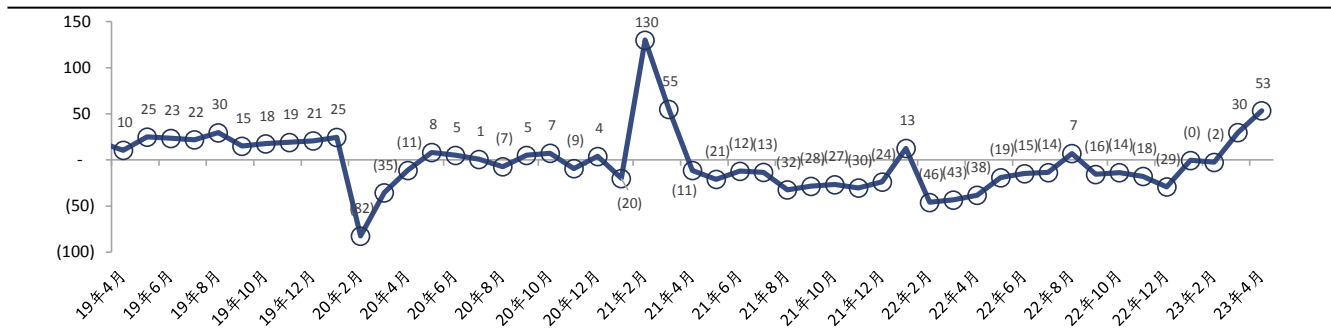
图表 4: 体育用品品牌季度零售增长

零售增长	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
<b>李宁</b>	Low-teens	Low-SD	Mid-teens	Mid-teens	Low-teens	Mid-teens	Mid-teens	High-teens	Low-20s	Low-20s	Low-30s	Mid-30s	High-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens	Mid-teens
李宁零售	Low-SD	Low-SD	Mid-teens	Low-20s	Mid-teens	Mid-teens	High-SD	Low-teens	High-SD	Mid-teens	High-teens	Mid-teens	Low-teens	Flat	Mid-SD	Low-90s	High-80s	Mid-30s	High-20s	Mid-30s	High-SD	Low-20s	Mid-teens	
李宁批发	Mid-SD	Low-SD	Low-teens	Mid-SD	Low-teens	Low-teens	Low-teens	Low-20s	Mid-20s	Mid-30s	Low-40s	High-teens	Low-SD	Low-SD	Low-SD	Low-80s	Low-90s	High-30s	High-20s	Low-20s	High-SD	Mid-teens	Mid-teens	
李宁网店	Mid-40s	Low-30s	Low-30s	High-30s	High-30s	Mid-30s	Mid-50s	Low-40s	High-20s	Low-50s	Low-40s	Low-teens	Low-teens	Low-teens	Low-teens	Mid-100%	Mid-90s	Mid-50s	Mid-40s	Mid-30s	Mid-SD	Mid-20s	Mid-SD	
<b>安踏品牌</b>	25%	Mid-teens	25%	22.5%	Low-teens	Mid-teens	Mid-teens	Low-teens	Mid-teens	Mid-teens	High-teens	-20%	-25%	Low-SD	Up low-SD	Low-SD	40-45%	35-40%	low-teens	Mid-teens	High-teens	Mid-SD	Mid-SD	
安踏大货	10%	Low-SD	Mid-teens	Mid-teens	Low-SD	Low-teens	High-SD	High-SD	Low-teens	Low-teens	High-SD	-20%	Low-teens	Low-SD	negative	+35-40%	>30%	high-SD	mid-SD	low-teens	low-teens	low SD	Mid-teens	
安踏儿童	Over 30%	Over 30%	Close to 30%	40%	40%	Over 25%	Over 25%	20%	30%	25%	25%	-20-25%	down mid-SD	down low-teens	negative	+45-50%	>20%	mid-SD	mid-teens	mid-teens	low-SD	high-SD	High-teens	
安踏网店	>50%	>50%	>50%	>40%	>30%	>20%	>25%	Mid-teens	25%	30-35%	>40%	Mid-SD	>40%	c.50%	positive	>60%	>45%	20-25%	30-35%	35-40%	High-SD	High-SD	Mid-SD	
<b>FILA</b>	50-60%	40-50%	>80%	>70%	>80%	>90%	85%	>70%	60%	50-55%	50-55%	Mid-SD	Low-SD	+20-25%	+25-30%	75-80%	30-35%	Mid-SD	High-SD	Mid-SD	High-SD	Low-teens	Low-teens	
Descente, Kolon 等									40%	30-35%	25-30%	High-SD	+25-30%	+50-55%	+55-60%	115-120%	70-75%	35-40%	30-35%	40-45%	20-25%	40-45%	Low-teens	
<b>特步</b>										Low-20s	Low-20s	20%	>20%	-20%	-25%	Mid-SD	High-SD	Mid-teens	30-35%	Mid-teens	20-25%	30-35%	Mid-teens	
361度	7.0%	High-SD	High-SD	High-SD	High-SD	Mid-SD	Flat	Low-SD	Low-SD	Low-SD	Low-SD	-25%	Low-teens	High-SD	Low-SD	High-teens	15-20%	Low-teens	High-teens	High-teens	High-teens	High-teens	High-teens	
<b>滔搏</b>										13%	11%	-4%	-4%	-7%	-7%	21%	21%	-1%	-1%	-22%	-18%	-28%	-2%	-18%
<b>宝胜</b>	15%	13%	20%	18%	18%	25%	22%	20%	19%	22%	19%	-25%	+0.3%	-0.4%	+1.0%	48%	-15%	-25%	-27%	-25%	-24%	-8%	-15%	
阿迪达斯(大中华区)	28%	28%	32%	26%	27%	26%	13%	16%	14%	11%	18%	-58%	Flat	+7%	156%	-16%	-15%	-24%	-35%	-35%	-27%	-50%	-9%	
耐克(大中华区)	16%	12%	15%	19%	25%	20%	31%	24%	22%	27%	23%	-4%	1%	8%	19%	42%	9%	1%	-24%	-8%	-20%	-13%	+6%	

资料来源: 各家公司资料, 交银国际

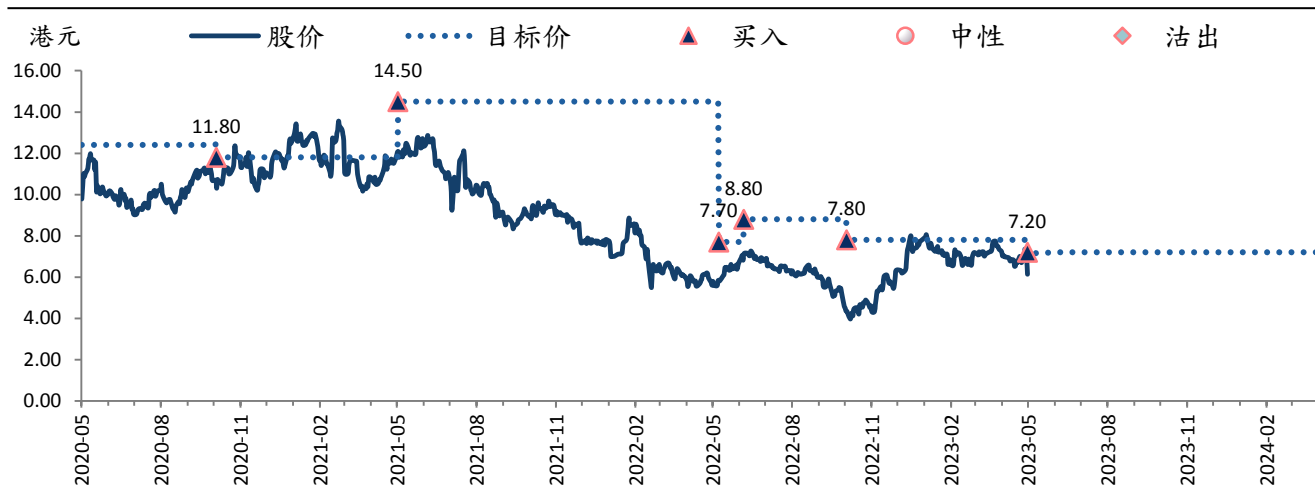
备注: HSD = 高单位数, MSD = 中单位数, LSD = 低单位数, Low/mid/high-teens = 10-20%低段/中段/高段; 为了更好对比业绩, 我们段量化为 8%的, 中段为 5%, 低段为 2%; 4Q22 对耐克及滔搏而言是指 22 年 9-11 月, 对宝胜而言是指 22 年 10-11 月。

图表 5: 宝胜月度零售同比增长



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 6: 滔搏国际 (6110 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 7: 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
291 HK	华润啤酒	买入	51.10	76.00	48.7%	2023年03月27日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	20.25	30.00	48.1%	2023年03月02日	啤酒
9633 HK	农夫山泉	中性	42.25	47.40	12.2%	2023年03月29日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	63.50	91.90	44.7%	2022年09月29日	纺织服装
1044 HK	恒安国际	买入	34.80	41.70	19.8%	2023年03月23日	个护家清
3331 HK	维达国际	中性	20.80	23.70	13.9%	2023年01月26日	个护家清
9922 HK	九毛九	买入	13.72	23.20	69.1%	2023年02月21日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	84.55	127.00	50.2%	2023年03月22日	运动品牌
2331 HK	李宁	中性	47.40	56.90	20.0%	2023年03月17日	运动品牌
6110 HK	滔搏国际	买入	6.13	7.20	17.5%	2023年05月24日	体育用品经销商
3813 HK	宝胜国际	买入	0.68	1.52	123.5%	2023年05月11日	体育用品经销商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2023 年 5 月 24 日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结2月28日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	31,877	27,073	31,481	35,341	39,308
主营业务成本	(18,052)	(15,789)	(17,787)	(19,932)	(22,131)
<b>毛利</b>	<b>13,824</b>	<b>11,284</b>	<b>13,694</b>	<b>15,408</b>	<b>17,178</b>
销售及管理费用	(10,722)	(9,152)	(10,197)	(11,157)	(12,211)
其他经营净收入/费用	327	299	270	270	270
<b>经营利润</b>	<b>3,430</b>	<b>2,431</b>	<b>3,768</b>	<b>4,521</b>	<b>5,236</b>
财务成本净额	(104)	(109)	(125)	(7)	21
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>3,326</b>	<b>2,322</b>	<b>3,643</b>	<b>4,514</b>	<b>5,258</b>
税费	(880)	(486)	(911)	(1,129)	(1,314)
非控股权益	0	0	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>2,447</b>	<b>1,837</b>	<b>2,732</b>	<b>3,386</b>	<b>3,943</b>
作每股收益计算的净利润	2,447	1,837	2,732	3,386	3,943

资产负债表 (百万元人民币)					
截至2月28日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1,753	2,357	3,822	4,058	4,235
有价证券	0	1,286	0	0	0
应收账款及票据	1,107	1,055	1,227	1,377	1,532
存货	6,686	6,247	7,086	7,941	8,817
开发中物业及土地预付款	1,435	1,136	1,321	1,483	1,649
其他流动资产	0	20	0	0	0
<b>总流动资产</b>	<b>10,980</b>	<b>12,101</b>	<b>13,456</b>	<b>14,859</b>	<b>16,233</b>
投资物业	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	1,009	733	389	(3)	(443)
无形资产	1,093	1,073	1,073	1,073	1,073
其他长期资产	4,714	2,913	2,227	1,965	1,864
<b>总长期资产</b>	<b>6,816</b>	<b>4,719</b>	<b>3,690</b>	<b>3,035</b>	<b>2,494</b>
<b>总资产</b>	<b>17,796</b>	<b>16,821</b>	<b>17,146</b>	<b>17,894</b>	<b>18,727</b>
短期贷款	518	1,545	1,545	1,545	1,545
应付账款	927	991	1,165	1,360	1,571
其他短期负债	3,428	2,732	2,883	3,045	3,211
<b>总流动负债</b>	<b>4,873</b>	<b>5,268</b>	<b>5,593</b>	<b>5,950</b>	<b>6,327</b>
其他长期负债	2,342	1,719	1,033	771	670
<b>总长期负债</b>	<b>2,342</b>	<b>1,719</b>	<b>1,033</b>	<b>771</b>	<b>670</b>
<b>总负债</b>	<b>7,215</b>	<b>6,987</b>	<b>6,627</b>	<b>6,721</b>	<b>6,997</b>
股本	0	0	0	0	0
储备及其他资本项目	10,582	9,834	10,519	11,173	11,730
<b>股东权益</b>	<b>10,582</b>	<b>9,834</b>	<b>10,519</b>	<b>11,173</b>	<b>11,730</b>
<b>总权益</b>	<b>10,582</b>	<b>9,834</b>	<b>10,519</b>	<b>11,173</b>	<b>11,730</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结2月28日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	3,326	2,322	3,643	4,514	5,258
折旧及摊销	698	609	726	813	903
营运资本变动	568	441	(851)	(810)	(820)
利息调整	139	109	125	7	(21)
税费	(903)	(891)	(911)	(1,129)	(1,314)
其他经营活动现金流	1,861	1,761	1,495	1,073	911
<b>经营活动现金流</b>	<b>5,690</b>	<b>4,351</b>	<b>4,228</b>	<b>4,469</b>	<b>4,915</b>
资本开支	(716)	(357)	(382)	(421)	(463)
投资活动	0	(20)	0	0	0
其他投资活动现金流	45	71	1,411	202	215
<b>投资活动现金流</b>	<b>(671)</b>	<b>(306)</b>	<b>1,028</b>	<b>(218)</b>	<b>(248)</b>
负债净变动	(805)	1,024	0	0	0
股息	(1,550)	(2,667)	(2,047)	(2,732)	(3,386)
其他融资活动现金流	(2,140)	(1,798)	(1,745)	(1,282)	(1,104)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(4,494)</b>	<b>(3,440)</b>	<b>(3,791)</b>	<b>(4,014)</b>	<b>(4,490)</b>
<b>年初现金</b>	<b>1,229</b>	<b>1,753</b>	<b>2,357</b>	<b>3,822</b>	<b>4,058</b>
<b>年末现金</b>	<b>1,753</b>	<b>2,357</b>	<b>3,822</b>	<b>4,058</b>	<b>4,235</b>

财务比率					
年结2月28日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	0.395	0.296	0.441	0.546	0.636
全面摊薄每股收益	0.395	0.296	0.441	0.546	0.636
每股股息	0.430	0.330	0.441	0.546	0.636
每股账面值	1.706	1.586	1.696	1.802	1.892
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	43.4	41.7	43.5	43.6	43.7
EBIT利润率	10.8	9.0	12.0	12.8	13.3
净利率	7.7	6.8	8.7	9.6	10.0
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	13.8	10.6	16.1	19.3	21.5
ROE	24.1	18.0	26.8	31.2	35.3
ROIC	18.7	15.5	27.2	33.2	37.9
<b>其他</b>					
流动比率	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6
存货周转天数	135.2	144.4	145.4	145.4	145.4
应收账款周转天数	12.7	14.2	14.2	14.2	14.2
应付账款周转天数	18.7	22.9	23.9	24.9	25.9
派息比率(%)	109.0	111.4	100.0	100.0	100.0

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 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**

## 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。

本研究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】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

## 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、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、Qiniu Ltd.、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited (前称：58 Freight Inc.)、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司及上海小南国控股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Interra Acquisition Corp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。**