

互联网	收盘价 美元 11.86	目标价 美元 15.00↓	潜在涨幅 +26.5%
-----	-----------------	------------------	----------------

2023年11月30日

哔哩哔哩 (BILI US)

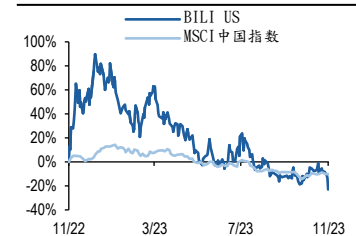
游戏仍不明朗，亏损收窄步调不变

- 3 季度亏损收窄略慢于预期，但 DAU/总时长维持健康增长（同比+14%/19%），经营现金流转正。哔哩哔哩 2023 年 3 季度收入为 58 亿元人民币（下同），同比持平，环比增 9%，符合我们/市场预期。调整后归母净利润亏损为 8.8 亿元，同/环比收窄 50%/9%，受益于毛利率提升（同比+7/环比+2 百分点至 23%），但略逊于我们/市场预期的 7.6 亿元/7.8 亿元。
- 广告/直播仍为主要增长驱动。3 季度，1) VAS 收入同比增 17%，其中直播收入增 30%+，持续受益于“点直融合”战略带动主播及内容供给增加。2) 广告收入同比增 21%：受持续的垂直行业解决方案深化和中台能力提升推动，其中，效果广告同比增 40%+。重点行业中，电商相关广告收入增 90%+。3) 游戏收入同比降 33%，主要受去年同期高基数及老游戏自然衰退影响。
- 展望：受游戏业务疲弱影响，管理层预计 2023 年全年收入接近此前指引（225-230 亿元）低端，并维持全年经调整运营亏损收窄 30 亿元指引。我们预计 4 季度收入同比增 3%：1) 不考虑《闪耀！优俊少女》恢复上架贡献，预计游戏收入受《依露希尔：星晓》等新游带动环比增 9%，同比降 6%。关注后续《炽焰天穹》等独代手游版号申请及上线进程。2) 广告及直播增势仍有望持续，考虑 4 季度电商大促，我们预计 4 季度广告收入同比增 25%。
- 估值：我们维持 2023/2024 年收入预期，并基于 3 季度亏损收窄进度及 4 季度游戏团队调整，微调经调整净利润预期。基于可比文娱公司平均 1.7 倍 2024 年市销率，2024 年 264 亿元收入预期，微调目标价至 15 美元/116 港元（9626 HK）（原为 16 美元/123 港元）。我们仍看好广告及直播业务随用户增长及匹配效率提升维持健康增长，降本提效稳步推进，预计亏损收窄步调不变，现价对应 1.3 倍 2024 年市销率，维持**买入**。

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(美元)	29.20
52周低位(美元)	11.86
市值(百万美元)	4,317.89
日均成交量(百万)	24.24
年初至今变化(%)	(43.69)
200天平均价(美元)	15.21

资料来源: FactSet

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8054

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8041

财务数据一览

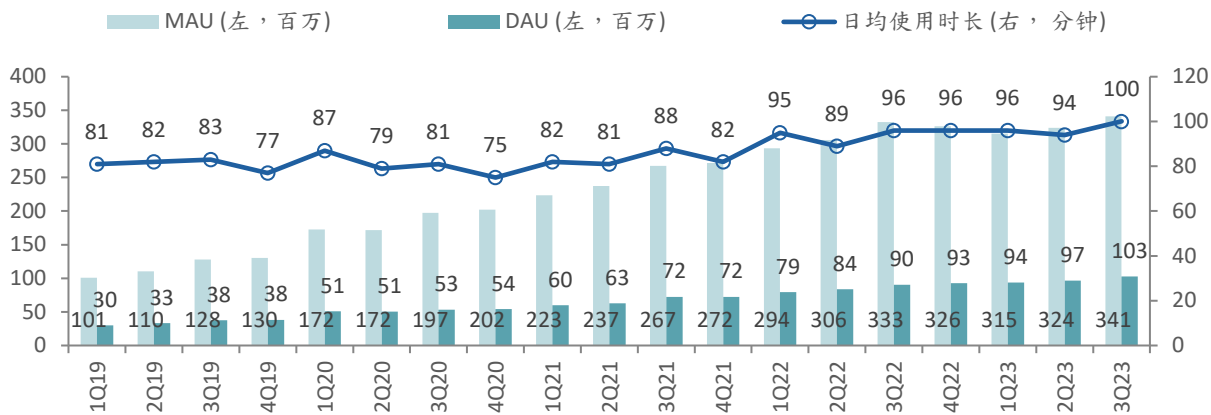
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入(百万人民币)	19,384	21,899	22,484	26,438	30,669
同比增长(%)	61.5	13.0	2.7	17.6	16.0
净利润(百万人民币)	(5,478)	(6,692)	(3,370)	(551)	1,499
每股盈利(人民币)	(14.33)	(16.95)	(8.16)	(1.33)	3.56
同比增长(%)	93.9	18.3	-51.8	-83.7	-367.5
前EPS预测值(人民币)			(7.97)	(1.32)	3.56
调整幅度(%)			2.5	0.9	0.0
市盈率(倍)	NA	NA	NA	NA	26.7
每股账面净值(人民币)	56.76	38.60	34.74	39.37	48.24
市账率(倍)	1.67	2.46	2.74	2.41	1.97

资料来源: 公司资料, 交银国际预测 ^净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

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。

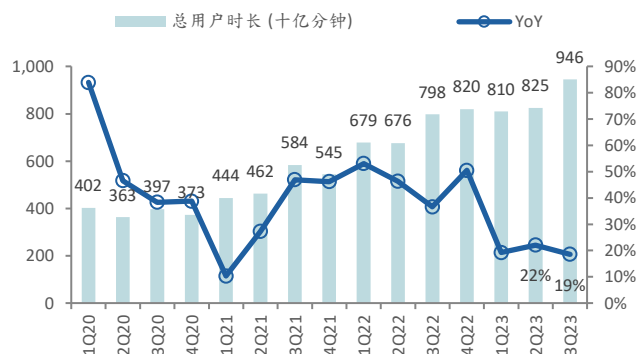
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 3 季度，MAU/DAU 环比净增 1700 万/630 万



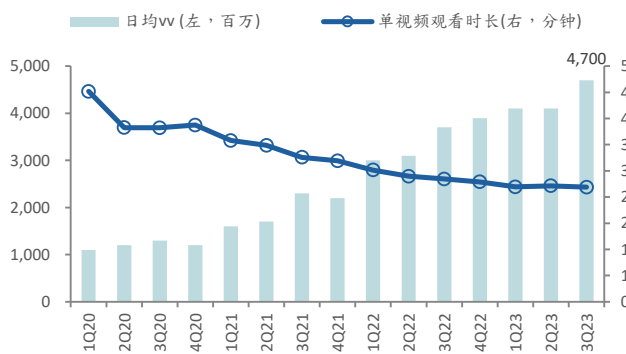
资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 3 季度，总用户时长同比增 19%



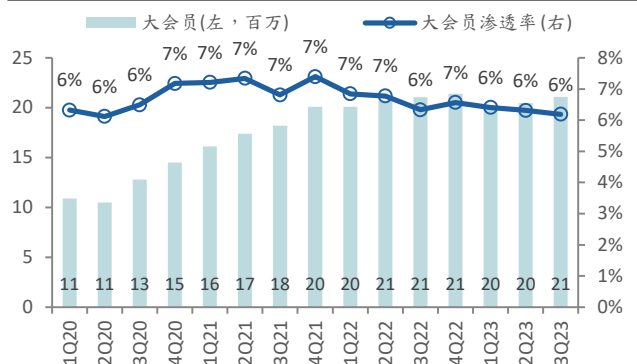
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3: 3 季度，日均观看持续提升



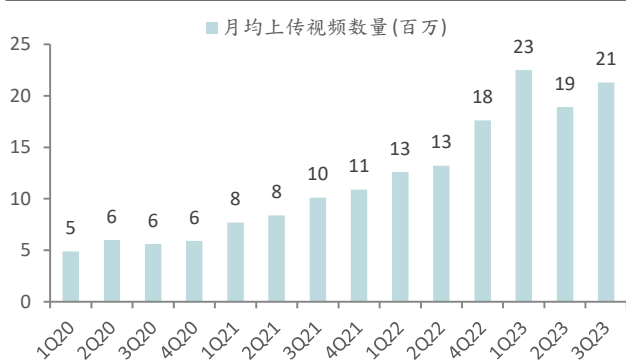
资料来源：公司资料，交银国际

图表 4: 3 季度大会员 2,110 万



资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 3 季度，月均视频上传数量为 2130 万



资料来源：公司资料，交银国际

图表 6: 2023 年 3 季度业绩概览

(百万人民币)	3Q22	2Q23	3Q23	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差别 (%)	点评
总收入	5,794	5,304	5,805	9	0	5,827	0	
移动游戏	1,471	891	992	11	-33	992	0	新游表现弱
增值服务	2,210	2,302	2,595	13	17	2,614	-1	直播收入同比增 30%+
广告	1,355	1,573	1,638	4	21	1,689	-3	效果广告同比增 40%+
IP 衍生品及其他	758	539	580	8	-23	532	9	调整低毛利/亏损业务，聚焦盈利性
营业成本	-4,739	-4,077	-4,355	7	-8	-4,464	-2	
毛利	1,054	1,228	1,450	18	38	1,363	6	
毛利率 (%)	18%	23%	25%			23%		受益于收入结构变化及成本控制
营销费用	1,229	918	992	8	-19	960	3	
行政费用	543	540	499	-8	-8	523	-5	
研发费用	1,131	1,047	1,066	2	-6	1,028	4	
运营利润	-1,849	-1,278	-1,107	-13	-40	-1,148	-4	
运营利润率 (%)	-32%	-24%	-19%			-20%		
税前利润	-1,689	-1,524	-1,319	-13	-22	-1,088	21	
所得税(支出)/抵免	-27	-24	-18			0		
归属于股东净利润	-1,713	-1,547	-1,351	-13	-21	-1,087	24	
净利润率 (%)	-30%	-29%	-23%			-19%		
经调整净利润	-1,765	-964	-863	-10	-51	-761	14	
经调整归母净利润	-1,763	-963	-878	-9	-50	-760	16	
经调整净利润率 (%)	-30%	-18%	-15%			-13%		
经调整摊薄每股收益(元)	-4.5	-2.3	-2.1	-9	-52	-1.8	15	

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 7: 2023 年 4 季度业绩展望

(百万人民币)	4Q22	3Q23	4Q23E	环比 (%)	同比 (%)	2022	2023E	2024E	2025E
总收入	6,142	5,805	6,305	9	3	21,899	22,484	26,438	30,669
<i>彭博一致预期</i>			<u>6,541</u>				<u>22,844</u>	<u>26,550</u>	<u>30,266</u>
移动游戏	1,146	992	1,078	9	-6	5,021	4,093	4,317	4,513
增值服务	2,350	2,595	2,776	7	18	8,715	9,829	11,842	13,983
广告	1,512	1,638	1,883	15	25	5,066	6,366	7,909	9,660
IP 衍生品及其他	1,134	580	567	-2	-50	3,096	2,196	2,370	2,514
营业成本	-4,893	-4,355	-4,641	7	-5	-18,050	-17,038	-18,803	-20,413
毛利	1,250	1,450	1,664	15	33	3,849	5,445	7,635	10,256
毛利率 (%)	20%	25.0%	26.4%			18%	24%	29%	33%
营销费用	1,266	992	983	-1	-22	4,921	3,774	3,638	3,727
行政费用	817	499	485	-3	-41	2,521	2,096	1,887	1,870
研发费用	1,494	1,066	1,057	-1	-29	4,765	4,197	4,038	4,081
运营利润	-2,327	-1,107	-1,062	-4	-54	-8,358	-4,822	-1,929	578
运营利润率 (%)	-38%	-19%	-17%			-38%	-21%	-7%	2%
经调整运营利润	-1,356	-755	-531	-30	-61	-6,257	-3,281	-728	1,652
经调整运营利润率 (%)	-22%	-13%	-8%			-29%	-15%	-3%	5%
税前利润	-1,477	-1,319	-1,002	-24	-32	-7,404	-4,443	-1,689	558
所得税(支出)/抵免	-20	-18	-14	-24	-33	-104	-87	-23	-115
归属于股东净利润	-1,495	-1,351	-1,026	-24	-31	-7,497	-4,552	-1,730	448
净利润率 (%)	-24%	-23%	-16%			-34%	-20%	-7%	1%
经调整净利润	-1,314	-863	-490	-43	-63	-6,702	-3,348	-533	1,494
经调整归母净利润	-1,312	-878	-501	-43	-62	-6,692	-3,370	-551	1,499
经调整净利润率 (%)	-21%	-15%	-8%			-31%	-15%	-2%	5%
<i>彭博一致预期</i>			<u>-629</u>				<u>-3,461</u>	<u>-849</u>	<u>902</u>
经调整摊薄每股收益(元)	-3.3	-2.1	-1.2	-43	-63	-16.95	-8.2	-1.3	3.6

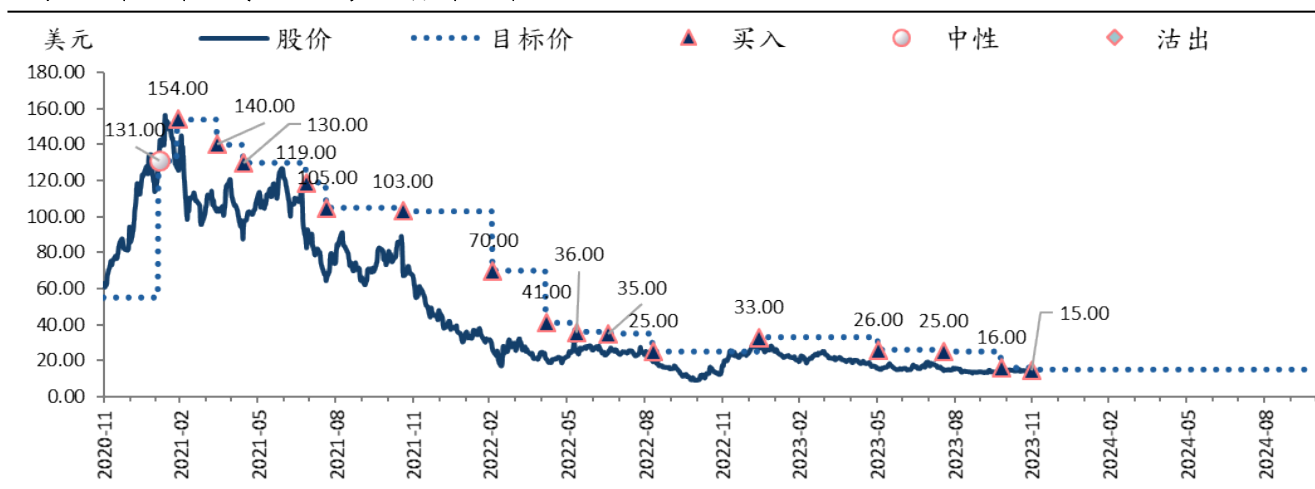
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 8: 可比文娱公司估值

公司	股票代码	收盘价	市值	市盈率			市销率			收入			经调整净利润		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
		当地货币	百万美元	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	百万报表货币	百万报表货币	百万报表货币	百万报表货币	百万报表货币	百万报表货币
快手	1024 HK	57.0	31,809	27	16	11	2.0	1.7	1.5	113,623	130,788	146,643	8,755	14,489	21,583
腾讯音乐	TME US	8.4	14,415	17	15	13	3.7	2.9	3.3	27,540	28,008	30,956	5,973	6,544	7,355
爱奇艺	IQ US	4.6	4,437	15	12	10	1.0	0.9	0.9	32,068	34,061	36,442	2,440	3,178	3,936
阅文集团	772 HK	26.6	3,490	17	15	13	3.3	3.0	2.7	7,645	8,390	9,182	1,490	1,688	1,904
云音乐	9899 HK	88.9	2,439	24	20	14	2.2	2.0	1.8	7,922	8,790	9,845	677	915	1,308
陌陌	MOMO US	6.7	1,256	5	5	4	0.8	0.7	0.7	11,884	12,115	12,686	2,095	2,163	2,299
虎牙	HUYA US	3.4	802	NA	46	16	0.8	0.9	0.8	6,896	6,670	7,325	25	128	346
平均				17.4	18.4	11.5	2.0	1.7	1.7						

资料来源: 彭博, 交银国际, 数据截至 2023 年 11 月 29 日

图表 9: 哔哩哔哩 (BILI US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 10: 交银国际互联网及教育行业覆盖公司

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
GOTU US	高途	买入	2.35	3.10	31.9%	2023 年 11 月 29 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	61.70	70.00	13.5%	2023 年 11 月 29 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	12.00	14.40	20.0%	2023 年 11 月 29 日	教育
DAO US	有道	买入	4.04	6.30	55.9%	2023 年 11 月 29 日	教育
BIDU US	百度	买入	118.03	166.00	40.6%	2023 年 10 月 19 日	广告
TME US	腾讯音乐	买入	8.33	9.00	8.0%	2023 年 11 月 15 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	11.86	15.00	26.5%	2023 年 11 月 30 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	88.90	99.00	11.4%	2023 年 09 月 26 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	4.49	6.90	53.7%	2023 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	56.95	90.00	58.0%	2023 年 05 月 23 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.51	9.50	45.9%	2023 年 09 月 01 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.60	36.00	35.3%	2023 年 08 月 11 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	38.47	35.00	-9.0%	2023 年 08 月 30 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	141.73	161.00	13.6%	2023 年 11 月 29 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	74.67	117.00	56.7%	2023 年 11 月 27 日	电商
JD US	京东	中性	27.44	30.00	9.3%	2023 年 11 月 16 日	电商
NTES US	网易	买入	113.62	135.00	18.8%	2023 年 11 月 17 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	317.00	401.00	26.5%	2023 年 11 月 16 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	13.70	20.00	46.0%	2023 年 03 月 28 日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	25.45	31.00	21.8%	2023 年 08 月 23 日	游戏
3690 HK	美团	买入	90.45	173.00	91.3%	2023 年 11 月 29 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	31.35	43.00	37.2%	2023 年 11 月 09 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.70	14.60	50.5%	2023 年 11 月 16 日	物流
DADA US	达达集团	买入	3.38	7.00	107.1%	2023 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	8.87	11.70	31.9%	2023 年 08 月 11 日	物流
9923 HK	移卡	买入	13.86	21.00	51.5%	2023 年 08 月 25 日	商户服务
9878 HK	汇通达网络	买入	29.30	38.00	29.7%	2023 年 04 月 12 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	272.80	365.00	33.8%	2023 年 09 月 06 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	14.46	22.00	52.1%	2023 年 05 月 25 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 11 月 29 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	19,384	21,899	22,484	26,438	30,669
主营业务成本	(15,341)	(18,050)	(17,038)	(18,803)	(20,413)
毛利	4,043	3,849	5,445	7,635	10,256
销售及管理费用	(7,632)	(7,442)	(5,870)	(5,525)	(5,597)
研发费用	(2,840)	(4,765)	(4,197)	(4,038)	(4,081)
经营利润	(6,429)	(8,358)	(4,622)	(1,929)	578
Non-GAAP标准下的经营利润	(5,316)	(6,257)	(3,281)	(728)	1,652
财务成本净额	(155)	(251)	(166)	(120)	(120)
应占联营公司利润及亏损	(194)	(532)	(237)	0	0
其他非经营净收入/费用	65	1,738	488	360	100
税前利润	(6,713)	(7,404)	(4,536)	(1,689)	558
税费	(95)	(104)	(87)	(23)	(115)
非控股权益	20	11	(22)	(18)	5
净利润	(6,789)	(7,497)	(4,644)	(1,730)	448
作每股收益计算的净利润	(6,789)	(7,497)	(4,644)	(1,730)	448
Non-GAAP标准的净利润	(5,478)	(6,692)	(3,370)	(551)	1,499

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	7,523	10,187	7,246	10,710	14,408
有价证券	15,061	4,623	3,236	2,589	2,848
应收账款及票据	1,382	1,329	1,364	1,604	1,861
其他流动资产	12,481	8,313	8,115	8,461	8,778
总流动资产	36,447	24,453	19,961	23,365	27,895
物业、厂房及设备	1,350	1,227	1,269	1,274	1,323
无形资产	7,258	8,982	8,980	8,309	8,678
其他长期资产	6,998	7,169	7,773	8,428	9,139
总长期资产	15,606	17,378	18,022	18,011	19,140
总资产	52,053	41,831	37,983	41,376	47,035
应付账款	4,361	4,292	3,898	4,079	4,327
其他短期负债	7,710	12,802	5,928	6,513	7,242
总流动负债	12,071	17,093	9,826	10,592	11,569
长期贷款	17,784	8,683	13,000	13,650	14,333
其他长期负债	482	814	814	814	814
总长期负债	18,266	9,498	13,814	14,464	15,147
总负债	30,337	26,591	23,640	25,057	26,716
股本	21,704	15,238	14,341	16,317	20,317
股东权益	21,704	15,238	14,341	16,317	20,317
非控股权益	12	2	2	2	2
总权益	21,716	15,240	14,343	16,319	20,319

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12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	(6,713)	(7,404)	(4,536)	(1,689)	558
折旧及摊销	2,442	3,337	2,945	2,959	3,018
营运资本变动	(9)	(1,152)	(635)	13	220
利息调整	155	251	166	120	120
税费	(95)	(104)	(87)	(23)	(115)
其他经营活动现金流	1,574	1,161	1,103	1,001	874
经营活动现金流	(2,647)	(3,911)	(1,044)	2,381	4,675
资本开支	(965)	(760)	(667)	(701)	(736)
投资活动	(17,866)	10,266	935	159	(786)
其他投资活动现金流	(5,747)	1,104	138	814	(219)
投资活动现金流	(24,578)	10,609	405	272	(1,741)
负债净变动	11,203	251	(2,305)	650	683
权益净变动	19,291	(348)	0	0	0
其他融资活动现金流	(105)	(4,258)	0	0	0
融资活动现金流	30,389	(4,355)	(2,305)	650	683
汇率收益/损失	(319)	321	1	161	81
年初现金	4,678	7,523	10,187	7,246	10,710
年末现金	7,523	10,187	7,246	10,710	14,408

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	(17.694)	(18.994)	(11.237)	(4.159)	1.059
全面摊薄每股收益	(17.754)	(18.990)	(11.252)	(4.173)	1.063
Non-GAAP标准下的每股收益	(14.325)	(16.950)	(8.164)	(1.331)	3.559
每股账面值	56.755	38.597	34.742	39.370	48.239
利润率分析(%)					
毛利率	20.9	17.6	24.2	28.9	33.4
EBIT利润率	(33.2)	(38.2)	(20.6)	(7.3)	1.9
净利率	(35.0)	(34.2)	(20.7)	(6.5)	1.5
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	20.9	17.6	24.2	28.9	33.4
经营利润率	(27.4)	(28.6)	(14.6)	(2.8)	5.4
净利率	(28.3)	(30.6)	(15.0)	(2.1)	4.9
其他					
流动比率	3.0	1.4	2.0	2.2	2.4
应收账款周转天数	25.7	21.8	21.8	21.8	21.8
应付账款周转天数	61.7	51.8	51.8	51.8	51.8

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竿指数**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竿指数**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竿指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**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；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、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、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、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、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、康洋生物科技(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、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司及山西省安装集团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、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，而并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。