

互联网	收盘价 美元 38.41	目标价 美元 39.00个	潜在涨幅 +1.5%
-----	-----------------	------------------	---------------

2023年12月1日

## 欢聚集团 (YY US)

### 3 季度利润超预期；BIGO 海外稳步复苏，维持中性

- 3 季度利润超预期。欢聚 2023 年 3 季度收入为 5.67 亿美元，同比降 3%/环比增 4%，基本符合我们/市场预期。经调整净利润 8,100 万美元，超我们/市场预期 60%/57%，受益于高于预期的毛利率（36%，超出我们预期 1 个百分点）以及好于我们预期的利息/投资收益。
- BIGO 收入恢复同比正增长（+2%，对比 1Q23/2Q23: 同比-12%/-6%），环比增 5%，连续两季度维持环比复苏态势。1) BIGO Live 持续丰富多元内容供给，推出 real match 等强化社交体验，并针对高端/新用户/女性用户精细化分层运营，拉动月活用户（MAU）维持稳健增长（同比+14%，欧洲/中东/东南亚及其他新兴国家分别增 12.9%/15.3%/14.4%）及收入稳步恢复（中个位数同比增长）。2) Likee MAU 降势持续（同/环比-19%/-5%），但收入环比实现中个位数增长并保持盈利，通过深化创作者服务、强化社区互动，人均使用时长环比提升 14.7%。
- 展望：管理层指引 4 季度收入为 5.51-5.79 亿美元，中线低于市场预期 4%，主要因全球宏观仍存不确定性，用户线上娱乐支出复苏或慢于预期。我们预计 4 季度 Bigo 收入同比增 2%，海外收入持续恢复，但部分被语音调整影响所抵消。基于好于预期的毛利率改善及利息/投资收益，我们上调全年调整后净利润至 2.9 亿美元。
- 估值：BIGO Live 维持稳健用户增长，有望支撑变现复苏，同时考虑公司强劲的现金储备（账面净现金 33 亿美元）和持续的股东回馈（将剩余 5.3 亿美元回购计划延期至 2024 年 11 月），我们认为股价下行空间有限。我们预计 2023-2025 年经调整净利润复合增速 7%，按 2024-2033 年 10 年 DCF 上调目标价至 39 美元（原 35 美元），对应 2024 年市盈率 9 倍，已反映 BIGO 业务复苏预期，维持中性。

#### 财务数据一览

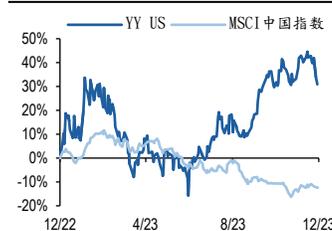
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入(百万美元)	2,619	2,412	2,256	2,316	2,466
同比增长 (%)	36.5	-7.9	-6.5	2.6	6.5
净利润(百万美元)	109	199	290	301	332
每股盈利(美元)	1.26	2.54	4.06	4.44	4.90
同比增长 (%)	-160.7	101.6	59.7	9.5	10.3
前EPS预测值(美元)			2.84	2.98	3.35
调整幅度 (%)			42.6	49.0	46.4
市盈率(倍)	30.5	15.1	9.5	8.6	7.8
每股账面净值(美元)	66.02	67.15	77.78	88.80	94.79
市账率(倍)	0.58	0.57	0.49	0.43	0.41
股息率 (%)	5.3	5.3	1.8	0.0	0.0

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

#### 个股评级

中性

#### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

#### 股份资料

52周高位(美元)	42.47
52周低位(美元)	24.80
市值(百万美元)	1,708.09
日均成交量(百万)	1.27
年初至今变化 (%)	21.59
200天平均价(美元)	35.13

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

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。

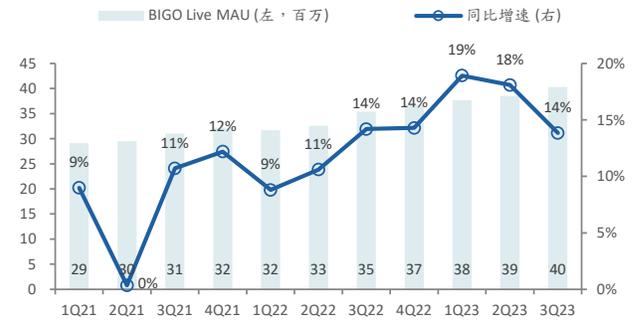
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 3 季度，BIGO 付费用户同比增 7%



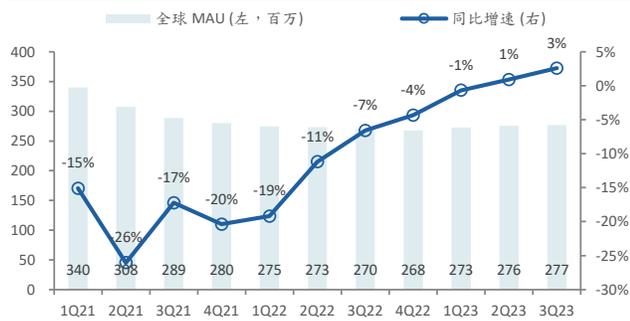
资料来源: 公司资料, 交银国际, 付费用户包括 BIGO Live, Likee, IMO

图表 2: BIGO Live MAU 维持同比稳健增长



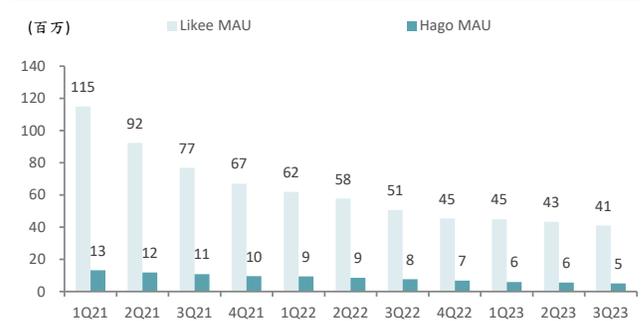
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 3: 3 季度，全球 MAU 同环比微增



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 4: 3 季度，Likee、HAGO MAU 仍呈下降趋势



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 5: 截至 3 季度末，净现金为 33 亿美元



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 6: 2023 年 3 季度业绩概要

(百万美元)	3Q22	2Q23	3Q23	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
<b>营业收入</b>	<b>587</b>	<b>547</b>	<b>567</b>	4	-3	<b>556</b>	2	
BIGO	483	471	494	5	2	480	3	BIGO Live 收入中位数同比增长； Likee 收入维持环比复苏趋势
其他	103	77	73	-4	-29	76	-3	
<b>营业成本</b>	<b>-367</b>	<b>-350</b>	<b>-358</b>	2	-2	<b>-355</b>	1	
<b>毛利</b>	<b>220</b>	<b>198</b>	<b>210</b>	6	-5	<b>201</b>	4	
毛利率	38	36	37			36		
<b>经营支出</b>								
研发费用	-61	-76	-72	-5	17	-75	-5	
营销费用	-97	-87	-93	6	-4	-94	-1	
管理费用	-44	-29	-27	-6	-38	-29	-8	
<b>营运利润</b>	<b>20</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	28	-39	<b>2</b>	455	
营运利润率 (%)	3	2	2			0		
<b>税前利润</b>	<b>544</b>	<b>149</b>	<b>57</b>	-62	-90	29	94	
税费	-8	-5	-3	-44	-62	-8	-61	
<b>净利润</b>	<b>510</b>	<b>147</b>	<b>65</b>	-56	-87	<b>21</b>	204	
归属于欢聚净(亏损)利润	515	155	73	-53	-86	29	150	毛利率及利息/投资收益好于预期
净利润率 (%)	88	28	13			5		
<b>Non-GAAP 毛利</b>	<b>221</b>	<b>199</b>	<b>210</b>	5	-5	<b>202</b>	4	
Non-GAAP 毛利率 (%)	38	36	37			36		
<b>Non-GAAP 运营利润</b>	<b>43</b>	<b>34</b>	<b>40</b>	17	-6	<b>26</b>	54	
Non-GAAP 运营利润率 (%)	7	6	7			5		
<b>Non-GAAP 净利润</b>	<b>77</b>	<b>97</b>	<b>81</b>	-17	5	<b>51</b>	60	
Non-GAAP 净利润率 (%)	13	18	14			9		
每股摊薄 ADS 收益(美元)								
基本	1.1	1.4	1.3	-10	22	0.8	73	
摊薄	1.0	1.3	1.2	-5	27	0.7	85	

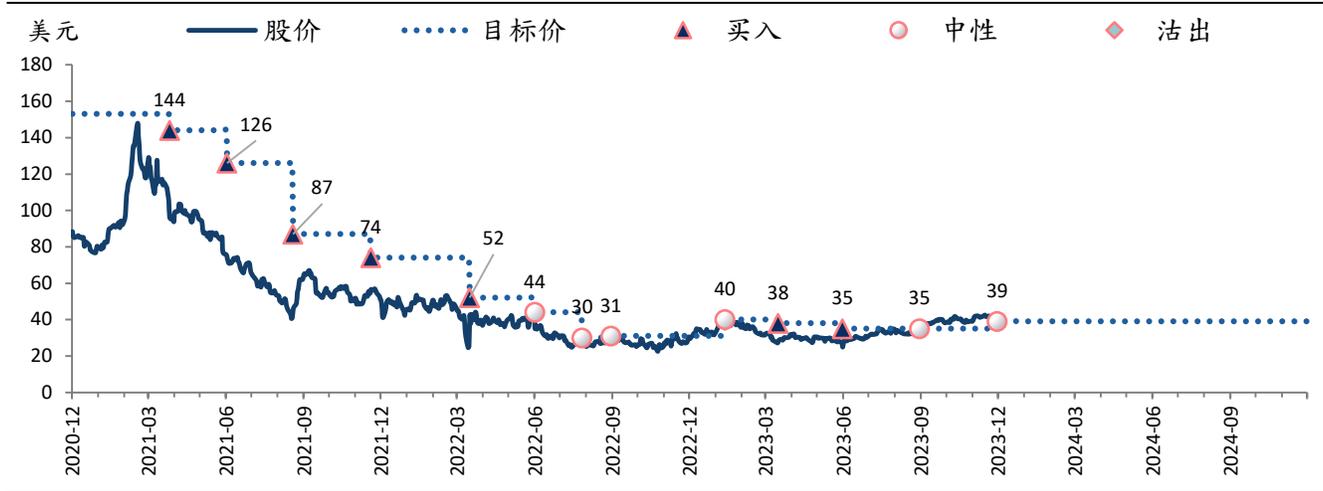
资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 7: 财务预测

(百万美元)	4Q22	3Q23	4Q23E	环比 (%)	同比 (%)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	605	567	558	-2	-8	2,412	2,256	2,316	2,466
<i>彭博一致预期</i>			<u>586</u>				<u>2,262</u>	<u>2,393</u>	<u>2,594</u>
BIGO	476	494	484	-2	2	1,997	1,917	2,002	2,108
其他	128	73	73	0	-43	415	339	314	358
营业成本	-393	-358	-357	0	-9	-1,559	-1,444	-1,457	-1,538
毛利	212	210	201	-4	-5	852	813	858	927
经营支出	-227	-197	-185	-6	-18	-801	-773	-760	-796
研发费用	-74	-72	-72	0	-2	-262	-295	-295	-303
营销费用	-101	-93	-85	-8	-16	-400	-362	-360	-381
管理费用	-42	-27	-28	3	-33	-142	-116	-105	-112
营运利润	-14	12	16	29	-210	51	40	98	131
营运利润率 (%)	-2	2	3			2	2	4	5
税前利润	18	57	58	3	232	635	298	274	307
税费	-5	-3	-10	218	109	-35	-26	-45	-50
净利润	-390	65	49	-25	-113	102	281	229	257
归属于欢聚净利润	-378	73	57	-22	-115	129	313	261	289
净利润率 (%)	-62	13	10			5	14	11	12
Non-GAAP 毛利润	214	210	201	-4	-6	860	816	860	930
Non-GAAP 毛利率 (%)	35	37	36			36	36	37	38
Non-GAAP 运营利润	28	40	22	-46	-22	164	124	145	180
Non-GAAP 运营利润率 (%)	5	7	4			7	6	6	7
Non-GAAP 净利润	50	81	61	-24	23	199	290	301	332
Non-GAAP 净利润率 (%)	8	14	11	-23	33	8	13	13	13
<i>彭博一致预期</i>			<u>37</u>				<u>234</u>	<u>233</u>	<u>266</u>
每股 ADS 收益 (美元)									
摊薄	0.7	1.2	0.9	-26	40	2.5	4.1	4.4	4.9

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 8: 欢聚 (YY US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 9: 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	63.05	70.00	11.0%	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
BILI US	哔哩哔哩	买入	11.86	15.00	26.5%	2023 年 11 月 30 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	8.33	9.00	8.0%	2023 年 11 月 15 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	90.00	99.00	10.0%	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	57.70	90.00	56.0%	2023 年 05 月 23 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	38.47	39.00	1.4%	2023 年 11 月 30 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	26.65	36.00	35.1%	2023 年 08 月 11 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	327.00	401.00	22.6%	2023 年 11 月 16 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	13.44	20.00	48.8%	2023 年 03 月 28 日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	25.00	31.00	24.0%	2023 年 08 月 23 日	游戏
3690 HK	美团	买入	90.60	173.00	90.9%	2023 年 11 月 29 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	33.85	43.00	27.0%	2023 年 11 月 09 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.59	14.60	52.2%	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	9.51	11.70	23.0%	2023 年 08 月 11 日	物流
9923 HK	移卡	买入	13.98	21.00	50.2%	2023 年 08 月 25 日	商户服务
9878 HK	汇通达网络	买入	29.85	38.00	27.3%	2023 年 04 月 12 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	274.60	365.00	32.9%	2023 年 09 月 06 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	14.38	22.00	53.0%	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 30 日

## 财务数据

损益表 (百万元美元)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	2,619	2,412	2,256	2,316	2,466
主营业务成本	(1,781)	(1,559)	(1,444)	(1,457)	(1,538)
<b>毛利</b>	<b>838</b>	<b>852</b>	<b>812</b>	<b>858</b>	<b>927</b>
销售及管理费用	(690)	(542)	(479)	(465)	(493)
研发费用	(280)	(262)	(295)	(295)	(303)
其他经营净收入/费用	25	3	2	0	0
<b>经营利润</b>	<b>(107)</b>	<b>51</b>	<b>40</b>	<b>98</b>	<b>131</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	72	164	124	145	180
财务成本净额	77	80	173	156	152
应占联营公司利润及亏损	(34)	428	75	0	0
其他非经营净收入/费用	(13)	75	11	20	24
<b>税前利润</b>	<b>(78)</b>	<b>635</b>	<b>298</b>	<b>274</b>	<b>307</b>
税费	(26)	(35)	(26)	(45)	(50)
非控股权益	14	27	31	31	31
<b>净利润</b>	<b>(90)</b>	<b>627</b>	<b>304</b>	<b>261</b>	<b>289</b>
作每股收益计算的净利润	109	199	290	301	332
Non-GAAP标准的净利润	109	199	290	301	332

资产负债简表 (百万元美元)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,134	1,566	1,752	2,492	2,699
有价证券	1,604	2,408	2,361	2,361	2,361
应收账款及票据	114	118	87	121	100
其他流动资产	1,217	553	602	627	661
<b>总流动资产</b>	<b>5,070</b>	<b>4,645</b>	<b>4,802</b>	<b>5,599</b>	<b>5,820</b>
投资物业	1,022	660	693	728	765
物业、厂房及设备	365	343	328	320	316
无形资产	2,270	3,048	2,989	2,939	2,897
其他长期资产	391	376	367	358	350
<b>总长期资产</b>	<b>4,050</b>	<b>4,427</b>	<b>4,378</b>	<b>4,346</b>	<b>4,327</b>
<b>总资产</b>	<b>9,120</b>	<b>9,072</b>	<b>9,180</b>	<b>9,945</b>	<b>10,148</b>
短期贷款	0	37	39	41	43
应付账款	18	56	13	57	(18)
其他短期负债	2,494	2,978	2,568	2,954	2,802
<b>总流动负债</b>	<b>2,512</b>	<b>3,072</b>	<b>2,620</b>	<b>3,052</b>	<b>2,827</b>
长期贷款	924	401	441	463	487
其他长期负债	56	96	96	96	96
<b>总长期负债</b>	<b>980</b>	<b>497</b>	<b>537</b>	<b>559</b>	<b>582</b>
<b>总负债</b>	<b>3,492</b>	<b>3,569</b>	<b>3,157</b>	<b>3,611</b>	<b>3,409</b>
股本	2,720	2,623	2,623	2,623	2,623
储备及其他资本项目	2,809	2,555	3,076	3,386	3,791
<b>股东权益</b>	<b>5,528</b>	<b>5,178</b>	<b>5,698</b>	<b>6,009</b>	<b>6,414</b>
记作权益的金融工具	66	91	91	91	91
非控股权益	34	233	233	233	233
<b>总权益</b>	<b>5,628</b>	<b>5,503</b>	<b>6,023</b>	<b>6,334</b>	<b>6,739</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元美元)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	(78)	635	298	274	307
合资企业/联营公司收入调整	(34)	428	75	0	0
折旧及摊销	176	149	137	126	117
营运资本变动	(111)	(27)	(406)	391	(221)
利息调整	(77)	(80)	(173)	(156)	(152)
税费	(26)	(35)	(26)	(45)	(50)
其他经营活动现金流	296	(753)	237	207	208
<b>经营活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>316</b>	<b>144</b>	<b>798</b>	<b>210</b>
资本开支	(71)	(69)	(64)	(67)	(71)
投资活动	(151)	(846)	31	(34)	21
其他投资活动现金流	(626)	405	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(847)</b>	<b>(510)</b>	<b>(33)</b>	<b>(101)</b>	<b>(50)</b>
负债净变动	(108)	33	82	46	48
权益净变动	(393)	(121)	0	0	0
其他融资活动现金流	(222)	(234)	48	50	53
<b>融资活动现金流</b>	<b>(724)</b>	<b>(322)</b>	<b>130</b>	<b>96</b>	<b>101</b>
汇率收益/损失	38	(53)	(53)	(53)	(53)
<b>年初现金</b>	<b>1,820</b>	<b>2,134</b>	<b>1,566</b>	<b>1,752</b>	<b>2,492</b>
<b>年末现金</b>	<b>2,134</b>	<b>1,566</b>	<b>1,752</b>	<b>2,492</b>	<b>2,699</b>

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标(美元)</b>					
核心每股收益	1.394	2.773	4.418	4.830	5.326
全面摊薄每股收益	1.260	2.540	4.057	4.444	4.901
Non-GAAP标准下的每股收益	1.260	2.540	4.057	4.444	4.901
每股股息	2.040	2.040	0.710	0.000	0.000
每股账面价值	66.017	67.154	77.779	88.804	94.786
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	32.0	35.3	36.0	37.1	37.6
EBITDA利润率	2.6	8.3	7.8	9.7	10.1
EBIT利润率	(4.1)	2.1	1.8	4.2	5.3
净利率	(3.4)	26.0	13.5	11.3	11.7
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	32.0	35.3	36.0	37.1	37.6
EBITDA利润率	9.5	13.0	11.6	11.7	12.1
经营利润率	2.8	6.8	5.5	6.3	7.3
净利率	4.2	8.3	12.8	13.0	13.4
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	(1.0)	6.9	3.3	2.7	2.9
ROE	(1.5)	11.7	5.6	4.5	4.6
ROIC	(2.1)	0.8	0.5	1.3	1.6
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
利息覆盖率	4.8	15.6	16.9	56.1	31.0
流动比率	2.0	1.5	1.8	1.8	2.1
应收账款周转天数	19.3	20.1	20.1	20.1	20.1
应付账款周转天数	4.0	8.7	8.7	8.7	4.6

## 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、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、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、山西省安装集团股份有限公司及富景中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。