

互联网	收盘价 美元 7.20	目标价 美元 8.30↓	潜在涨幅 +15.3%
-----	----------------	-----------------	----------------

2023 年 12 月 11 日

## 挚文集团 (MOMO US)

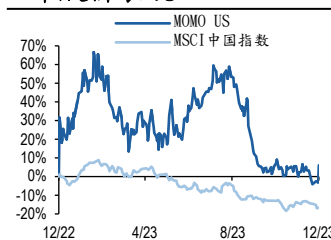
### 3 季度利润超预期，行业不确定性下，收入持续承压

- 3 季度利润超预期：2023 年 3 季度收入 30 亿元人民币（下同），略超我们/市场预期 3%，同比/环比降 6%/3%。受益于持续的降本提效措施，经调整净利润同比增 13%至 6 亿元，超我们/市场预期 23%/20%，对应经调整净利率 20%，同比提升 3 个百分点，环比持平。
- 直播/社交消费情绪疲弱，陌陌/探探收入均承压。1) 陌陌核心：3 季度直播收入同比降 7%，对比 2 季度同比+3%，主要因直播打赏情绪疲弱，以及赛事投入收缩减少对收入拉动。增值收入同比降 3%，其中陌陌主站产品调整影响部分被新独立应用收入增长（同比增 51%，较上季度 44%有所加速，环比增 13%）所抵消。2) 探探收入同比降 14%，对比 2 季度 3%降幅扩大，主要因产品调整，但在减投控本战略下，持续维持盈利。尽管 MAU 仍未止跌，但季度付费会员环比企稳（140 万）。
- 展望：管理层指引 4 季度收入 29-30 亿元（同比降 7.9-6.6%），对比目前彭博一致预期 29.7 亿元。我们预计 4 季度 1) 陌陌收入同/环比降 7%/3%，产品调整影响持续，长期聚焦海外新产品带来增量。2) 探探收入同/环比降 24%/11%，仍聚焦盈亏平衡基础上通过强化社交、提升匹配效率，驱动 ARPPU 增长。
- 估值：我们微调 2024 年收入及经调整净利润预测。考虑行业调整的不确定性，基于 10 年自由现金流折现（2024-33 年），下调目标价至 8.3 美元（原为 9.5 美元），较现价上涨空间 15%，对应 8 倍 2024 年市盈率，与可比直播+社交公司 2024 年平均市盈率一致。维持中性评级。
- 上行风险：新产品用户拓展及变现增长快于预期。下行风险：业务调整影响高于预期。

#### 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)	11.31
52周低位(美元)	6.46
市值(百万美元)	1,075.25
日均成交量(百万)	4.68
年初至今变化(%)	(19.82)
200天平均价(美元)	8.39

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

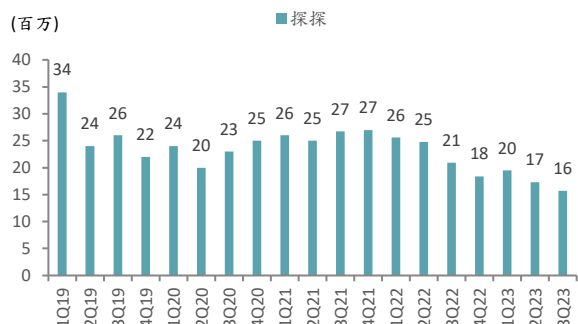
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入(百万人民币)	14,576	12,704	11,926	11,674	12,064
同比增长(%)	-3.0	-12.8	-6.1	-2.1	3.3
净利润(百万人民币)	2,037	1,886	2,196	2,150	2,269
每股盈利(人民币)	9.53	9.22	11.00	10.90	11.46
同比增长(%)	-27.6	-3.3	19.3	-0.9	5.2
前EPS预测值(人民币)			10.36	10.55	11.13
调整幅度(%)			6.1	3.3	3.0
市盈率(倍)	5.4	5.6	4.7	4.7	4.5
每股账面净值(人民币)	48.87	52.69	60.95	67.96	74.55
市账率(倍)	1.05	0.98	0.85	0.76	0.69
股息率(%)	8.1	7.9	9.0	8.9	8.9

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。

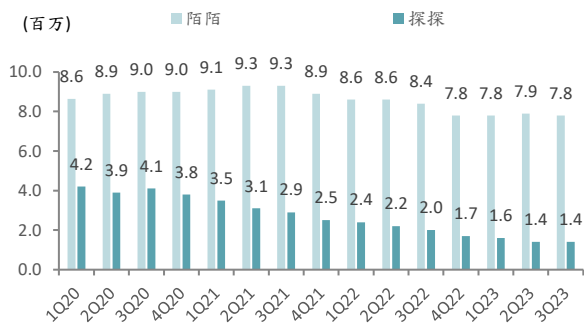
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 探探 MAU 环比降 9%



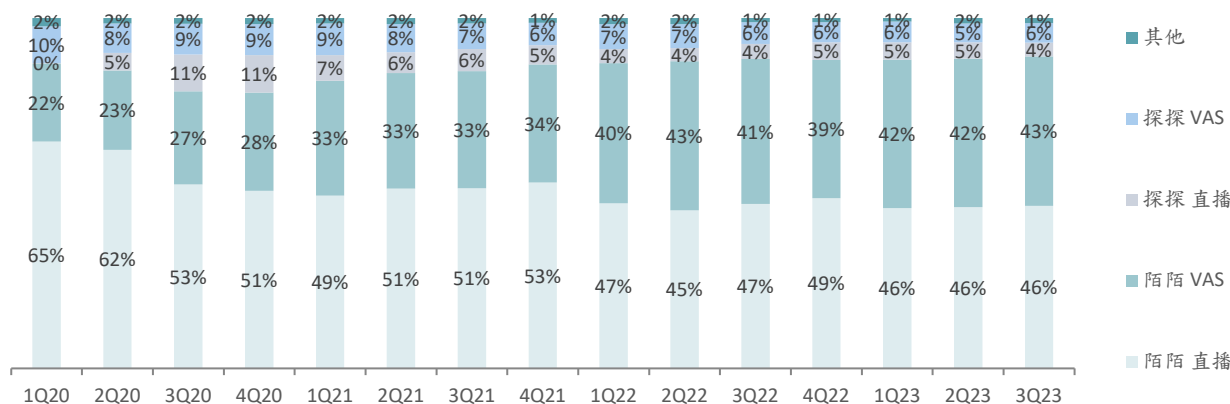
资料来源: 公司资料, 交银国际, MAU 季度末数值

图表 2: 探探 QPU 环比企稳



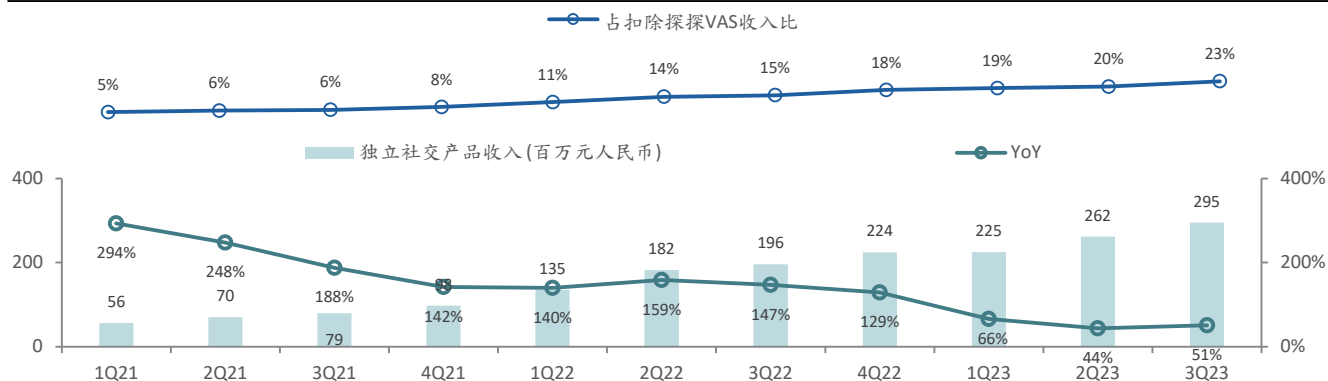
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 3: 收入分布



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 4: 新独立社交应用收入占扣除探探 VAS 收入比提升至 23%



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 5: 2023 年 3 季度业绩回顾

(百万元人民币)	3Q22	2Q23	3Q23	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
<b>总收入</b>	<b>3,233</b>	<b>3,138</b>	<b>3,043</b>	-3	-6	<b>2,968</b>	3	
<b>陌陌</b>	<b>2,891</b>	<b>2,817</b>	<b>2,743</b>	-3	-5	<b>2,678</b>	2	
直播	1,518	1,444	1,411	-2	-7	1,376	3	
增值服务	1,336	1,329	1,298	-2	-3	1,266	3	新独立应用收入同比/环比增 51%/13%
其他服务	37	44	34	-23	-9	36	-5	
<b>探探</b>	<b>341</b>	<b>321</b>	<b>295</b>	-8	-14	<b>291</b>	2	
直播	140	145	120	-17	-14	127	-5	
增值服务	202	170	168	-1	-16	164	3	
收入成本	(1,886)	(1,820)	(1,772)	-3	-6	(1,753)	1	
<b>毛利</b>	<b>1,347</b>	<b>1,318</b>	<b>1,271</b>	-4	-6	<b>1,216</b>	5	
毛利率(%)	42	42	42			41		
运营费用	(848)	(696)	(690)	-1	-19	(705)	-2	
研发	(245)	(215)	(202)	-6	-18	(219)	-8	
营销	(467)	(357)	(374)	5	-20	(359)	4	
管理	(136)	(125)	(114)	-9	-16	(127)	-10	
<b>运营收入</b>	<b>520</b>	<b>645</b>	<b>622</b>	-4	20	<b>531</b>	17	
运营利润率(%)	16	21	20			18		
税前利润	625	753	699	-7	12	606	15	
所得税费用	(156)	(166)	(158)	-5	1	(183)	-14	
<b>净利润</b>	<b>469</b>	<b>587</b>	<b>541</b>	-8	15	<b>422</b>	28	
归属陌陌的净(亏损)利润	451	568	546	-4	21	426	28	
净利润率(%)	14	18	18			14		
<b>调整后经营利润</b>	<b>605</b>	<b>709</b>	<b>681</b>	-4	13	<b>597</b>	14	
调整后经营利润率(%)	19	23	22			20		
陌陌	648	681	675	-1	4	606	11	
探探	(38)	32	28	-14	-172	30	-9	
<b>调整后净收益</b>	<b>536</b>	<b>632</b>	<b>606</b>	-4	13	<b>492</b>	23	
调整后净利润率(%)	17	20	20			17		
摊薄每股收益(元)	2.2	2.8	2.8	-2	25	2.1	32	
<b>调整后摊薄每股收益(元)</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>	-3	17	<b>2.4</b>	26	

资料来源：公司资料，交银国际

图表 6: 财务预测

(百万元人民币)	4Q22	3Q23	4Q23E	环比 (%)	同比 (%)	2022	2023E	2024E	2025E
总收入	3,213	3,043	2,926	-4	-9	12,704	11,926	11,674	12,064
陌陌	2,866	2,743	2,663	-3	-7	11,335	10,733	10,655	10,986
探探	347	295	262	-11	-24	1,368	1,187	1,015	1,074
<u>彭博一致预期</u>			<u>2,974</u>				<u>11,884</u>	<u>12,115</u>	<u>12,686</u>
收入成本	-1,916	-1,772	-1,760	-1	-8	-7,421	-7,015	-6,852	-7,073
毛利	1,297	1,271	1,166	-8	-10	5,283	4,910	4,821	4,990
毛利率 (%)	40	42	40			42	41	41	41
研发	-273	-202	-229	13	-16	-1,006	-882	-829	-838
营销	-407	-374	-349	-7	-14	-2,074	-1,459	-1,393	-1,414
管理	-142	-114	-130	14	-9	-596	-507	-467	-462
运营费用	-822	-690	-708	3	-14	-3,676	-2,848	-2,689	-2,714
运营收入	409	622	538	-13	32	1,628	2,241	2,343	2,486
运营利润率 (%)	13	20	18			13	19	20	21
税前利润	486	699	613	-12	26	2,031	2,591	2,723	2,866
所得税费用	-109	-158	-189	19	72	-562	-635	-815	-848
净利润	377	541	425	-22	13	1,469	1,956	1,907	2,018
归属陌陌的净(亏损)利润	398	546	429	-22	8	1,484	1,934	1,923	2,034
净利润率 (%)	12	18	15			12	16	16	17
调整后毛利	1,298	1,273	1,167	-8	-10	5,297	4,916	4,826	4,995
调整后毛利率 (%)	40	42	40			42	41	41	41
调整后经营利润	499	681	596	-13	19	2,029	2,503	2,570	2,721
调整后经营利润率 (%)	16	22	20			16	21	22	23
陌陌	519	675	608			2,381	2,471	2,528	2,654
探探	-15	28	7			-330	81	82	108
调整后净利润	488	606	486	-20	0	1,886	2,196	2,150	2,269
调整后净利润率 (%)	15	20	17			15	18	18	19
<u>彭博一致预期</u>			<u>472</u>				<u>2,095</u>	<u>2,163</u>	<u>2,299</u>
摊薄每股收益 (元)	2.0	2.8	2.2	-22	7	7.1	9.6	9.7	10.3
调整后摊薄每股收益 (元)	2.5	3.1	2.4	-20	-1	9.2	11.0	10.9	11.5

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 7: 藝文集團 (MOMO US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 8: 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
BIDU US	百度	买入	113.45	166.00	46.3%	2023 年 10 月 19 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	11.93	15.00	25.7%	2023 年 11 月 30 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	8.22	9.00	9.5%	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	4.56	6.90	51.3%	2023 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	53.05	90.00	69.7%	2023 年 05 月 23 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	37.44	39.00	4.2%	2023 年 12 月 01 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	7.20	8.30	15.3%	2023 年 12 月 11 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.75	36.00	34.6%	2023 年 08 月 11 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	138.96	161.00	15.9%	2023 年 11 月 29 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	72.14	117.00	62.2%	2023 年 11 月 27 日	电商
JD US	京东	中性	26.45	30.00	13.4%	2023 年 11 月 16 日	电商
GOTU US	高途	买入	2.76	3.10	12.3%	2023 年 11 月 29 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	61.15	70.00	14.5%	2023 年 11 月 29 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	11.14	14.40	29.3%	2023 年 11 月 29 日	教育
DAO US	有道	买入	3.83	6.30	64.5%	2023 年 11 月 29 日	教育
NTES US	网易	买入	104.54	135.00	29.1%	2023 年 11 月 17 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	307.20	401.00	30.5%	2023 年 11 月 16 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	13.62	20.00	46.8%	2023 年 03 月 28 日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	25.15	31.00	23.3%	2023 年 08 月 23 日	游戏
3690 HK	美团	买入	83.50	173.00	107.2%	2023 年 11 月 29 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	30.90	43.00	39.2%	2023 年 11 月 09 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.09	14.60	60.6%	2023 年 11 月 16 日	物流
DADA US	达达集团	买入	3.05	7.00	129.5%	2023 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.84	11.70	18.9%	2023 年 08 月 11 日	物流
9923 HK	移卡	买入	14.00	21.00	50.0%	2023 年 08 月 25 日	商户服务
9878 HK	汇通达网络	买入	26.50	38.00	43.4%	2023 年 04 月 12 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	257.60	365.00	41.7%	2023 年 09 月 06 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	13.56	22.00	62.2%	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 12 月 11 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	14,576	12,704	11,926	11,674	12,064
主营业务成本	(8,383)	(7,421)	(7,015)	(6,852)	(7,073)
<b>毛利</b>	<b>6,192</b>	<b>5,283</b>	<b>4,910</b>	<b>4,821</b>	<b>4,990</b>
销售及管理费用	(3,229)	(2,670)	(1,966)	(1,860)	(1,876)
研发费用	(1,132)	(1,006)	(882)	(829)	(838)
其他经营净收入/费用	(4,221)	21	179	210	210
<b>经营利润</b>	<b>(2,390)</b>	<b>1,628</b>	<b>2,241</b>	<b>2,343</b>	<b>2,486</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	2,587	2,029	2,503	2,570	2,721
财务成本净额	311	285	345	380	380
应占联营公司利润及亏损	(8)	11	(31)	4	4
其他非经营净收入/费用	(16)	118	5	0	0
<b>税前利润</b>	<b>(2,103)</b>	<b>2,042</b>	<b>2,560</b>	<b>2,727</b>	<b>2,870</b>
税费	(823)	(562)	(635)	(815)	(848)
非控股权益	(12)	(4)	(9)	(12)	(12)
<b>净利润</b>	<b>(2,938)</b>	<b>1,476</b>	<b>1,916</b>	<b>1,899</b>	<b>2,010</b>
作每股收益计算的净利润	(2,914)	1,484	1,934	1,923	2,034
Non-GAAP标准的净利润	2,037	1,886	2,196	2,150	2,269

资产负债简表 (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	5,647	5,199	6,559	7,377	8,731
有价证券	2,860	5,300	5,300	5,300	5,300
应收账款及票据	205	189	245	235	264
其他流动资产	699	1,037	905	1,209	982
<b>总流动资产</b>	<b>9,411</b>	<b>11,725</b>	<b>13,010</b>	<b>14,121</b>	<b>15,276</b>
物业、厂房及设备	181	173	190	205	218
其他有形资产	258	116	121	121	121
无形资产	27	22	18	14	12
其他长期资产	8,234	3,794	3,964	4,152	4,348
<b>总长期资产</b>	<b>8,700</b>	<b>4,105</b>	<b>4,294</b>	<b>4,492</b>	<b>4,699</b>
<b>总资产</b>	<b>18,111</b>	<b>15,830</b>	<b>17,304</b>	<b>18,614</b>	<b>19,975</b>
应付账款	726	617	759	855	818
其他短期负债	1,790	4,121	4,061	4,035	4,083
<b>总流动负债</b>	<b>2,516</b>	<b>4,738</b>	<b>4,820</b>	<b>4,891</b>	<b>4,900</b>
长期贷款	4,565	0	0	0	0
其他长期负债	445	161	160	159	159
<b>总长期负债</b>	<b>5,010</b>	<b>161</b>	<b>160</b>	<b>159</b>	<b>159</b>
<b>总负债</b>	<b>7,526</b>	<b>4,899</b>	<b>4,980</b>	<b>5,050</b>	<b>5,060</b>
股本	5,620	5,597	5,597	5,597	5,597
储备及其他资本项目	4,827	5,181	6,576	7,816	9,158
<b>股东权益</b>	<b>10,447</b>	<b>10,777</b>	<b>12,172</b>	<b>13,413</b>	<b>14,755</b>
非控股权益	139	153	151	151	161
<b>总权益</b>	<b>10,586</b>	<b>10,931</b>	<b>12,323</b>	<b>13,564</b>	<b>14,916</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12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	(2,103)	2,042	2,560	2,727	2,870
合资企业/联营公司收入调整	8	(11)	31	(4)	(4)
折旧及摊销	156	107	92	100	108
营运资本变动	(662)	(638)	38	(223)	208
利息调整	(311)	(285)	(345)	(380)	(380)
税费	(823)	(562)	(635)	(815)	(848)
其他经营活动现金流	5,294	574	621	622	626
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,559</b>	<b>1,227</b>	<b>2,361</b>	<b>2,026</b>	<b>2,579</b>
资本开支	(95)	(80)	(109)	(115)	(120)
投资活动	(198)	833	(45)	(47)	(49)
其他投资活动现金流	2,844	963	92	(140)	(147)
<b>投资活动现金流</b>	<b>2,550</b>	<b>1,716</b>	<b>(62)</b>	<b>(302)</b>	<b>(317)</b>
负债净变动	0	0	0	0	0
权益净变动	(921)	(433)	0	0	0
股息	(853)	(841)	(938)	(906)	(909)
其他融资活动现金流	(13)	(2,158)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1,787)</b>	<b>(3,433)</b>	<b>(938)</b>	<b>(906)</b>	<b>(909)</b>
汇率收益/损失	(42)	41	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>3,366</b>	<b>5,647</b>	<b>5,199</b>	<b>6,559</b>	<b>7,377</b>
<b>年末现金</b>	<b>5,647</b>	<b>5,199</b>	<b>6,559</b>	<b>7,377</b>	<b>8,731</b>

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	(14.397)	7.607	10.229	10.236	10.798
全面摊薄每股收益	(13.631)	7.257	9.684	9.745	10.278
Non-GAAP标准下的每股收益	9.530	9.220	10.996	10.895	11.464
每股股息	4.150	4.062	4.652	4.592	4.592
每股账面值	48.872	52.693	60.953	67.962	74.546
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	42.5	41.6	41.2	41.3	41.4
EBITDA利润率	(15.3)	13.7	19.6	20.9	21.5
EBIT利润率	(16.4)	12.8	18.8	20.1	20.6
净利率	(20.2)	11.6	16.1	16.3	16.7
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	42.5	41.6	41.2	41.3	41.4
EBITDA利润率	18.8	16.8	21.8	22.9	23.4
经营利润率	17.8	16.0	21.0	22.0	22.6
净利率	14.0	14.8	18.4	18.4	18.8
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	(14.2)	8.7	11.6	10.6	10.4
ROE	(23.1)	13.7	16.5	14.7	14.1
ROIC	(19.1)	9.0	14.5	11.5	11.4
<b>其他</b>					
利息覆盖率	(30.3)	20.8	37.8	NA	NA
流动比率	3.7	2.5	2.7	2.9	3.1
应收账款周转天数	5.1	5.7	6.6	7.5	7.5
应付账款周转天数	31.0	33.0	35.8	43.0	43.0

## 交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓  
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

### 評級定義

#### 分析員個股評級定義：

**買入：**預期個股未來12個月的總回報**高于**相關行業。

**中性：**預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

**沽出：**預期個股未來12個月的總回報**低于**相關行業

**無評級：**對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，分析員**並無確信觀點**。

#### 分析員行業評級定義：

**領先：**分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標竿指數**具吸引力**。

**同步：**分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標竿指數**一致**。

**落后：**分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標竿指數**不具吸引力**。

香港市場的標竿指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標竿指數為**MSCI 中國A股指數**，美國上市中概股的標竿指數為**標普美國中概股50（美元）指數**



## 分析員披露

本報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則之相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份。

## 有關商務關係及財務權益之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、國聯證券股份有限公司、交銀國際控股有限公司、四川能投發展股份有限公司、光年控股有限公司、青島控股國際有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集團有限公司、湖州燃氣股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、興源動力控股有限公司、佳捷康創新集團有限公司、武漢有機控股有限公司、樂透互娛有限公司、子不語集團有限公司、交運燃氣有限公司、多想云控股有限公司、步陽國際控股有限公司、陽光保險集團股份有限公司、康洋生物科技(上海)股份有限公司、冠澤醫療資訊產業(控股)有限公司、澳亞集團有限公司、粉筆有限公司、潤華生活服務集團控股有限公司、淮北綠金產業投資股份有限公司、洲際船務集團控股有限公司、巨星傳奇集團有限公司、北京綠竹生物技術股份有限公司、中天建設(湖南)集團有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集團控股有限公司、宏信建設發展有限公司、上海小南國控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科倫博泰生物醫藥股份有限公司、新傳企劃有限公司、樂輪物流股份有限公司、途虎養車股份有限公司、北京第四範式智慧技術股份有限公司、深圳市天圖投資管理股份有限公司、邁越科技股份有限公司、極兔速遞環球有限公司、山西省安裝集團股份有限公司、富景中國控股有限公司、中軍集團股份有限公司、佳民集團有限公司及集海資源集團有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際證券有限公司及/或其集團公司現持有東方證券股份有限公司、光大證券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已發行股本逾1%。

## 免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有权獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)复制、复印或儲存，或者(ii)直接或者間接分发或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本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。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，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售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不顯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。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而非非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分发、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分发或由其使用。本報告的發送對象不包括身處中國內地的投資人。如知悉收取或發送本報告有可能構成當地法律、法則或其他規定之違反，本報告的收取者承諾儘快通知交銀國際證券。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的附屬公司。