

互联网	收盘价 美元 2.01	目标价 美元 1.90↓	潜在涨幅 -5.5%
-----	----------------	-----------------	---------------

2024年5月16日

## 达达集团 (DADA US)

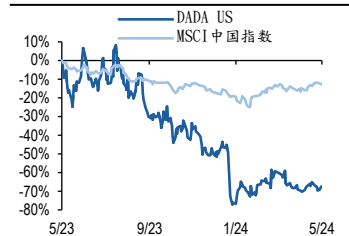
### 京东到家品牌升级，聚焦京东场域

- 2024年1季度业绩：**总收入 24.5 亿元（人民币，下同），同比降 3%，其中达达快送收入增 57%，得益于连锁品牌同城配送单量增加，京东到家降 28%，主要由于主动调整低效业务渠道、聚焦核心京东 app 场域，优化 LBS 广告产品，及免运门槛进一步降低后履约服务收入下降（2 月起门槛由 59 元下调至 29 元）。调整后净亏损 1.9 亿元，亏损率 8%，对比彭博市场预期亏损 3700 万元，运营成本占收比 75%，较去年同期的 55% 上升，因连锁商家同城送单量增加导致骑手成本上升。
- 1 季度运营要点：**1) **京东到家：**升级即时零售品牌为“京东秒送”，1 季度京东场域月均下单用户数和订单量同比增 70%+，4 月加速至 100%+，GMV 增 30%+，其中秒送频道增 200%+，酒水/家电/生鲜/鲜花等品类的优质商家合作拓展，活跃门店数增 80%+。分品类看，便利店 GMV 同比增 5 倍+，酒水/服饰增 2 倍，小米等手机/电脑数码/家电/家居增近 100%/40%/150%/40%+。2) **达达快送：**餐品和饮品增长拉动 KA 业务收入，完单量同比持续稳定增长。
- 展望：**2024 年公司仍然处于业务调整期，我们预计全年收入同比下降 5%，其中达达快送收入增速达到 35%，高于 2023 年，京东秒送收入将下降 30%，主要受到渠道调整叠加公司业务战略调整，如免配降至 29 元，广告系统及广告资源向京东 APP 倾斜。2 季度或将是业务调整影响最大的季度，因此，我们预计 2 季度京东秒送收入降幅或高于 1 季度，公司整体收入预计下降 9%。利润层面，公司将继续在用户体验方面投入，预计全年亏损 7.5 亿元，净利润率 7.6%。
- 估值：**公司近日完成管理层团队调整，但业务梳理仍持续。2024 年仍将亏损，但 2025-2026 年或将有所收窄。我们按京东物流 0.3 倍市销率，下调目标价至 1.9 美元（原 2.0 美元），维持**中性**评级。

### 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)	6.69
52 周低位 (美元)	1.41
市值 (百万美元)	530.80
日均成交量 (百万)	3.27
年初至今变化 (%)	(39.46)
200 天平均价 (美元)	2.53

资料来源: FactSet

### 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

### 赵丽, CFA

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

### 蔡涵

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

### 财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	9,368	10,506	9,943	11,631	13,322
同比增长 (%)	36.4	12.2	-5.4	17.0	14.5
净利润 (百万人民币)	(1,326)	(342)	(753)	(270)	48
每股盈利 (人民币)	(1.31)	(1.31)	(2.89)	(1.06)	0.19
同比增长 (%)	-40.9	0.6	120.2	-63.3	-117.8
前EPS预测值 (人民币)			0.99	1.30	3.08
调整幅度 (%)			-392.0	-181.9	-93.9
市盈率 (倍)	NA	NA	NA	NA	77.0
每股账面净值 (人民币)	6.89	21.36	18.78	17.13	16.78
市账率 (倍)	2.10	0.68	0.77	0.85	0.87

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: 2024 年 1 季度业绩概要

年结 12 月 31 日 (百万元人民币)	1Q23	4Q23	1Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国 际预期	差别 (%)	点评
总收入	2,535	2,752	2,452	-11	-3	2,702	-9	
<i>一致预期</i>			<u>2,779</u>					
达达快送	749	1,204	1,173	-3	57	926	27	
配送服务	734	1,192	1,160	-3	58	911	27	
商品销售	15	12	13	12	-12	15	-13	
京东到家	1,787	1,549	1,279	-17	-28	1,775	-28	
佣金及广告	1,099	862	787	-9	-28	1,100	-29	主动调整低效业务渠道、聚焦核心京东 app 场域，优化 LBS 广告产品
履约及其他	687	685	492	-28	-28	675	-27	免运门槛进一步降低影响履约收入
运营成本	(1,397)	(1,919)	(1,840)	-4	32	(1,607)	14	连锁品牌同城配送单量增加导致骑手成本上升
推广及营销费用	(1,317)	(1,002)	(818)	-18	-38	(1,070)	-24	下降因在京东到家平台促销活动减少
管理费用	(79)	(89)	(51)	-43	-36	(82)	-38	
研发费用	(129)	(91)	(94)	3	-27	(128)	-27	
其他运营收入及费用	(13)	(19)	(15)	-23	12	(20)	-27	
运营利润/亏损	(386)	(1,315)	(365)	-72	-6	(196)	86	
运营利润率(%)	-15	-48	-15			-7		
调整后运营利润	(217)	(190)	(230)	21	6	(33)	603	
调整后运营利润率(%)	-9	-7	-9			-1		
税后利润	(352)	(1,284)	(330)	-74	-6	(161)	104	
税费	1	1	2	64	64	1	106	
净利润	(350)	(1,282)	(328)	-74	-6	(160)	104	
净利润率(%)	-14	-47	-13			-6		
调整后净利润	(182)	(159)	(195)	22	7	2		
调整后净利润率(%)	-7	-6	-8			0		
<i>一致预期</i>			<u>(37)</u>					
调整后每股盈利 (ADS, 元)	(0.71)	(0.61)	(0.74)	22	4	0.01		
<i>一致预期</i>			<u>(0.22)</u>					

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 2: 损益表预测

(百万人民币)	2Q23	1Q24	2Q24E	环比(%)	同比(%)	3Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总收入</b>	<b>2,597</b>	<b>2,452</b>	<b>2,370</b>	-3	-9	<b>2,464</b>	<b>10,506</b>	<b>9,943</b>	<b>11,631</b>	<b>13,322</b>
<i>一致预期</i>			<u>3,126</u>			<u>3,079</u>		<u>11,854</u>	<u>13,508</u>	<u>14,982</u>
达达快递	980	1,173	1,358	16	38	1,355	4,014	5,421	6,380	7,229
配送服务	966	1,160	1,343	16	39	1,346	3,964	5,372	6,330	7,178
商品销售	15	13	15	12	1	9	51	49	50	50
京东到家	1,616	1,279	1,012	-21	-37	1,108	6,492	4,522	5,251	6,093
佣金及广告	971	787	623	-21	-36	690	3,810	2,784	3,479	4,026
履约及其他	645	492	389	-21	-40	418	2,679	1,738	1,772	2,066
<b>运营成本</b>	<b>(1,503)</b>	<b>(1,840)</b>	<b>(1,783)</b>	-3	19	<b>(1,896)</b>	<b>(6,530)</b>	<b>(7,514)</b>	<b>(8,326)</b>	<b>(9,441)</b>
推广及营销费用	(1,137)	(818)	(768)	-6	-32	(854)	(4,474)	(3,261)	(3,668)	(3,908)
管理费用	(56)	(51)	(52)	2	-8	(53)	(253)	(210)	(229)	(245)
研发费用	(102)	(94)	(91)	-3	-11	(101)	(416)	(389)	(433)	(435)
其他运营收入及费用	(6)	(15)	(20)	38	235	(20)	16	(44)	(40)	(40)
<b>运营利润/亏损</b>	<b>(197)</b>	<b>(365)</b>	<b>(334)</b>	-9	69	<b>(451)</b>	<b>(1,151)</b>	<b>(1,475)</b>	<b>(1,064)</b>	<b>(749)</b>
运营利润率(%)	-8	-15	-14			-18	-11	-15	-9	-6
<b>调整后运营利润</b>	<b>(29)</b>	<b>(230)</b>	<b>(171)</b>	-26	498	<b>(287)</b>	<b>(488)</b>	<b>(850)</b>	<b>(412)</b>	<b>(96)</b>
调整后运营利润率(%)	-1	-9	-7			-12	-5	-9	-4	-1
<b>税前利润</b>	<b>(160)</b>	<b>(330)</b>	<b>(297)</b>	-10	86	<b>(418)</b>	<b>(1,005)</b>	<b>(1,377)</b>	<b>(967)</b>	<b>(651)</b>
税费	1	2	1	-51	-20	42	5	46	46	46
<b>净利润</b>	<b>(159)</b>	<b>(328)</b>	<b>(296)</b>	-10	86	<b>(376)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,331)</b>	<b>(921)</b>	<b>(605)</b>
净利润率(%)	-6	-13	-12			-15	-10	-13	-8	-5
<b>调整后净利润</b>	<b>8</b>	<b>(195)</b>	<b>(134)</b>	-31	-1690	<b>(255)</b>	<b>(342)</b>	<b>(753)</b>	<b>(270)</b>	<b>48</b>
调整后净利润率(%)	0	-8	-6			-10	-3	-7.6	-2.3	0.4
<i>一致预期</i>			<u>46</u>			<u>(6)</u>		<u>(32)</u>	<u>563</u>	<u>599</u>
<b>调整后每股盈利 (ADS, 元)</b>	<b>0.03</b>	<b>(0.74)</b>	<b>(0.51)</b>	-30	-1693	<b>(0.99)</b>	<b>(1.32)</b>	<b>(2.89)</b>	<b>(1.06)</b>	<b>0.19</b>

资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际预测

图表 3: 达达集团 (DADA US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 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	110.75	135.00	21.9%	2024 年 04 月 11 日	广告
TME US	腾讯音乐	买入	15.36	17.00	10.7%	2024 年 05 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	105.70	104.00	-1.6%	2024 年 03 月 01 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	15.84	13.00	-17.9%	2024 年 01 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	58.15	75.00	29.0%	2024 年 01 月 23 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	5.16	5.60	8.5%	2024 年 01 月 19 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.20	37.00	8.2%	2024 年 03 月 19 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.04	6.60	9.3%	2024 年 03 月 15 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	32.05	29.00	-9.5%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
BABA US	阿里巴巴	买入	80.99	111.00	37.1%	2024 年 04 月 11 日	电商
PDD US	拼多多	买入	141.30	180.00	27.4%	2024 年 01 月 12 日	电商
JD US	京东	中性	33.62	28.00	-16.7%	2024 年 03 月 07 日	电商
DAO US	有道	买入	3.90	5.10	30.8%	2024 年 05 月 06 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	65.20	89.00	36.5%	2024 年 04 月 25 日	教育
GOTU US	高途	买入	7.77	9.10	17.1%	2024 年 02 月 28 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	13.12	15.50	18.1%	2024 年 01 月 26 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	397.00	457.00	15.1%	2024 年 05 月 16 日	游戏
NTES US	网易	买入	98.76	127.00	28.6%	2024 年 04 月 10 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	12.40	15.00	21.0%	2024 年 03 月 28 日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	26.80	26.00	-3.0%	2024 年 03 月 20 日	游戏
3690 HK	美团	买入	125.60	111.00	-11.6%	2024 年 03 月 25 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	26.00	26.00	0.0%	2024 年 03 月 18 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	10.12	11.30	11.7%	2024 年 03 月 27 日	物流
2618 HK	京东物流	买入	9.80	9.50	-3.1%	2024 年 03 月 07 日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.01	1.90	-5.5%	2024 年 05 月 16 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	27.35	30.00	9.7%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	11.10	14.00	26.1%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	21.30	24.00	12.7%	2024 年 03 月 20 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	430.80	440.00	2.1%	2024 年 02 月 22 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 5 月 16 日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	9,368	10,506	9,943	11,631	13,322
主营业务成本	(5,743)	(6,530)	(7,514)	(8,326)	(9,441)
<b>毛利</b>	<b>3,625</b>	<b>3,976</b>	<b>2,429</b>	<b>3,305</b>	<b>3,880</b>
销售及管理费用	(5,157)	(4,727)	(3,471)	(3,896)	(4,154)
研发费用	(631)	(416)	(389)	(433)	(435)
其他经营净收入/费用	43	16	(44)	(40)	(40)
<b>经营利润</b>	<b>(2,120)</b>	<b>(1,151)</b>	<b>(1,475)</b>	<b>(1,064)</b>	<b>(749)</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	(1,433)	(488)	(850)	(412)	(96)
财务成本净额	100	146	98	97	97
其他非经营净收入/费用	7	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>(2,013)</b>	<b>(1,005)</b>	<b>(1,377)</b>	<b>(967)</b>	<b>(651)</b>
税费	5	5	46	46	46
<b>净利润</b>	<b>(2,008)</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,331)</b>	<b>(921)</b>	<b>(605)</b>
作每股收益计算的净利润	(2,008)	(1,000)	(1,331)	(921)	(605)
Non-GAAP标准的净利润	(1,326)	(342)	(753)	(270)	48

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1,668	2,412	1,620	623	401
有价证券	2,703	1,558	1,480	1,406	1,336
应收账款及票据	314	387	158	479	251
存货	9	9	6	7	8
开发中物业及土地预付款	607	415	547	523	1,066
短期应收收入	1,061	1,287	1,345	1,574	1,802
其他流动资产	0	0	519	519	519
<b>总流动资产</b>	<b>6,360</b>	<b>6,069</b>	<b>5,676</b>	<b>5,132</b>	<b>5,383</b>
物业、厂房及设备	17	8	(11)	(12)	(8)
无形资产	2,623	1,480	1,099	919	739
其他长期资产	46	17	17	17	17
<b>总长期资产</b>	<b>2,686</b>	<b>1,505</b>	<b>1,105</b>	<b>924</b>	<b>747</b>
<b>总资产</b>	<b>9,046</b>	<b>7,574</b>	<b>6,781</b>	<b>6,056</b>	<b>6,130</b>
短期贷款	100	0	0	0	0
应付账款	951	1,062	1,292	1,290	1,581
其他短期负债	956	937	587	397	297
<b>总流动负债</b>	<b>2,008</b>	<b>2,000</b>	<b>1,880</b>	<b>1,687</b>	<b>1,878</b>
其他长期负债	39	17	17	17	17
<b>总长期负债</b>	<b>39</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
<b>总负债</b>	<b>2,046</b>	<b>2,017</b>	<b>1,897</b>	<b>1,704</b>	<b>1,895</b>
股本	20,600	21,025	20,925	20,825	20,825
储备及其他资本项目	(13,601)	(15,468)	(16,041)	(16,474)	(16,590)
<b>股东权益</b>	<b>7,000</b>	<b>5,557</b>	<b>4,884</b>	<b>4,351</b>	<b>4,235</b>
<b>总权益</b>	<b>7,000</b>	<b>5,557</b>	<b>4,884</b>	<b>4,351</b>	<b>4,235</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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	(2,008)	(1,958)	(1,331)	(921)	(605)
折旧及摊销	32	30	29	497	493
营运资本变动	391	(69)	(78)	(719)	(352)
其他经营活动现金流	640	1,616	610	172	172
<b>经营活动现金流</b>	<b>(945)</b>	<b>(381)</b>	<b>(770)</b>	<b>(971)</b>	<b>(292)</b>
资本开支	(4)	(7)	0	0	0
投资活动	(976)	1,176	78	74	70
其他投资活动现金流	(47)	46	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,026)</b>	<b>1,215</b>	<b>78</b>	<b>74</b>	<b>70</b>
负债净变动	0	(100)	0	0	0
权益净变动	3,055	15	(100)	(100)	0
其他融资活动现金流	0	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,055</b>	<b>(85)</b>	<b>(100)</b>	<b>(100)</b>	<b>0</b>
汇率收益/损失	14	(4)	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>571</b>	<b>1,668</b>	<b>2,412</b>	<b>1,620</b>	<b>623</b>
<b>年末现金</b>	<b>1,668</b>	<b>2,412</b>	<b>1,620</b>	<b>623</b>	<b>401</b>

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标 (人民币)</b>					
核心每股收益	(1.978)	(3.843)	(5.117)	(3.625)	(2.396)
全面摊薄每股收益	(1.978)	(3.843)	(5.117)	(3.625)	(2.396)
Non-GAAP标准下的每股收益	(1.306)	(1.314)	(2.893)	(1.061)	0.188
每股账面价值	6.894	21.359	18.777	17.130	16.776
<b>利润率分析 (%)</b>					
毛利率	38.7	37.8	24.4	28.4	29.1
EBITDA利润率	(22.3)	(10.7)	(14.5)	(4.9)	(1.9)
EBIT利润率	(22.6)	(11.0)	(14.8)	(9.2)	(5.6)
净利率	(21.4)	(9.5)	(13.4)	(7.9)	(4.5)
<b>利润率分析 (%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	38.7	37.8	24.4	28.4	29.1
EBITDA利润率	(15.0)	(4.4)	(8.3)	0.7	3.0
经营利润率	(15.3)	(4.6)	(8.6)	(3.5)	(0.7)
净利率	(14.2)	(3.3)	(7.6)	(2.3)	0.4
<b>盈利能力 (%)</b>					
ROA	(18.5)	(4.1)	(10.5)	(4.2)	0.8
ROE	(24.6)	(5.4)	(14.4)	(5.8)	1.1
ROIC	(38.5)	(18.1)	(27.3)	(22.0)	(16.2)
<b>其他</b>					
利息覆盖率	190.7	1,389.5	613.6	202.1	91.0
流动比率	3.2	3.0	3.0	3.0	2.9
应收账款周转天数	13.0	12.2	10.0	10.0	10.0

## 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，一位分析师持有英伟达之股份。

## 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、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、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、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、极觅速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、長久股份有限公司、乐思集团有限公司及出门问问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，并可能受送递延误、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。