

消费

收盘价 目标价 潜在涨幅  
港元 5.70 港元 7.20 +26.3%

2024年5月24日

## 滔搏国际 (6110 HK)

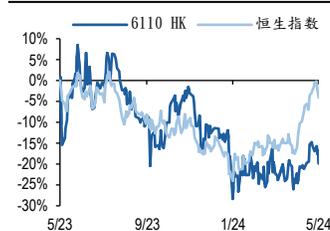
**2024 财年业绩符合预期，派息率>100%，股息率 7%；继续打造长期优势**

- 2024 财年业绩基本符合预期，包括 >100% 的派息率：滔搏 2024 财年销售额/净利润同比增长 6.9%/20.4%，均比一致性预期低 3%。下半年销售额同比增长 6.5%（上半年为 7.3%），净利润同比增速加快至 26.5%（上半年为 16.7%），这主要得益于毛利率增长 1.0 个百分点（上半年为下降 0.9 个百分点），因为积极因素（零售折扣减小；零售销售占比提升）超过了消极因素（品牌补贴减少）。滔搏的派息率达到 101%，过去三年平均为 107%，股息率达 7%。
- 全渠道管理的重点正在微妙变化：零售额同比增长 9%（上半年与下半年相近），增长动力主要来自门店数量下降 6%，每店平均面积上升 6%，平效上升高单位数。零售额增幅高于批发销售额的同比下降 3%（上半年持平，下半年减速至 -6%）。线上零售额占比从去年的 20% 低段提升至 20% 中段。管理层认为线下和线上是相辅相成的：对线上而言，管理层的关键是紧跟抖音和大众点评等新兴渠道的步伐，而线下门店的功能也在发生变化，它们不再只服务于线下客流，也服务于线上销售。例如，增加员工做直播、线上内容营销、在线客户关系管理（对应 7630 万会员和微信粉丝），调整门店库存以服务全国需求，而不仅仅是门店附近的需求。
- 随着 Fanatics 和 norda 的加入，全渠道生态圈得到加强：主力品牌（即耐克和阿迪达斯）在下半年保持稳定增长，同比增长 6%（上半年为 7%），而其他品牌增长较快，同比增长 10.5%（上半年和下半年相同）。在其两个主力品牌中，一个品牌（可能是耐克）在下半年继续保持中双位数的增速，而另一个品牌（可能是阿迪达斯）则有所改善，销售额降幅从中单位数改善至低单位数。继一年前增添冷山、HOKA 和凯乐石后，滔搏现在又与数字运动平台 Fanatics 合作，并加入了高端越野跑品牌 norda，继续将自己打造成一个拥有内容创作能力和大量会员的全渠道生态圈。
- 重申买入：我们维持滔搏 7.2 港元的目标价，基于 15.0 倍的 2025-26 财年市盈率（前为 17 倍的 2024-25 财年平均市盈率）。我们继续看好滔搏，因为 1) 耐克和阿迪达斯在中国的复苏势头；2) 高股息率；3) 滔搏正从过去的纯线下分销商发展成为一个强大的全渠道体育生态圈。

### 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)	7.43
52周低位 (港元)	4.91
市值 (百万港元)	35,346.95
日均成交量 (百万)	3.36
年初至今变化 (%)	(6.25)
200天平均价 (港元)	5.68

资料来源: FactSet

吕浩江, CFA, CESGA

edward.lui@bocomgroup.com

(852) 3766 1809

谭星子, FRM

kay.tan@bocomgroup.com

(852) 3766 1856

### 财务数据一览

年结2月29日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	27,073	28,933	31,703	34,703	38,003
同比增长 (%)	-15.1	6.9	9.6	9.5	9.5
净利润 (百万人民币)	1,837	2,213	2,546	2,918	3,314
每股盈利 (人民币)	0.30	0.36	0.41	0.47	0.53
同比增长 (%)	-24.9	20.5	15.0	14.6	13.6
市盈率 (倍)	17.8	14.8	12.9	11.2	9.9
每股账面净值 (人民币)	1.59	1.59	1.64	1.69	1.75
市账率 (倍)	3.33	3.33	3.23	3.12	3.01
股息率 (%)	6.2	6.8	7.8	9.0	10.2

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

本文翻译自“[Topsports International \(6110 HK\) - FY24 in line with >100% payout and 7% yield, while building on LT strength](#)”，原报告发布于 2024 年 5 月 23 日

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>

## 2024年财年业绩回顾

图表 1：滔搏：2024 财年业绩回顾

(百万元人民币)	FY23	FY24		FY23E		FY23E		1HFY24	2HFY24
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	27,073	28,933	6.9%	29,595	(2.2%)	29,776	(2.8%)	7.3%	6.5%
- 零售业务	22,687	24,703	8.9%					8.8%	9.0%
- 批发业务	4,158	4,022	(3.3%)					(0.1%)	(6.5%)
- 联营费用	175	170	(2.9%)					(4.7%)	(0.8%)
毛利	11,284	12,081	7.1%	12,874	(6.2%)	12,686	(4.8%)	5.1%	9.3%
经营开支	(9,152)	(9,470)	3.5%						
- 租金	(3,583)	(3,909)	9.1%						
- 员工费用	(2,891)	(2,931)	1.4%						
- 其他	(2,678)	(2,631)	(1.8%)						
其他收入	299	176	(41.1%)						
经营利润	2,431	2,787	14.6%	2,947	(5.4%)	3,100	(10.1%)	9.2%	24.7%
净利润	1,837	2,211	20.4%	2,117	4.5%	2,273	(2.7%)	16.7%	26.5%
			同比		差别		差别	同比	同比
毛利率	41.7%	41.8%	0.1%	43.5%	(1.7%)	42.6%	(0.9%)	(0.9%)	1.0%
经营利润率	9.0%	9.6%	0.7%	10.0%	(0.3%)	10.4%	(0.8%)	0.2%	1.0%
净利润率	6.8%	7.6%	0.9%	7.2%	0.5%	7.6%	0.0%	0.8%	0.9%
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	149	136	(14)	145	(10)			(25)	(12)
应收账款周转天数	15	15	0	14	1			(2)	1
应付账款周转天数	22	15	(7)	24	(9)			1	(6)
现金循环周期	142	136	(6)	136	0			(28)	(6)

资料来源：公司资料，交银国际

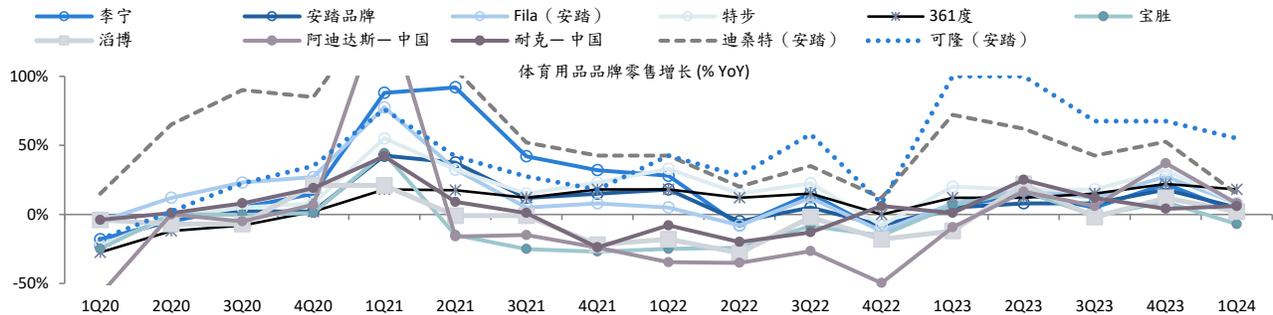
图表 2：滔搏：季度销售和运营数据

增长(%同比)	FY23				FY24			
	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	2022年5月	2022年8月	2022年1月	2023年2月	2023年5月	2023年8月	2023年11月	2024年2月
零售及批发业务收入增长(%同比)	下跌 20-30% 高段	下跌低 单位数	下跌 10-20% 高段	下跌 10-20% 低段	上涨 20-30% 低段	下跌低单位 数	上涨 10-20% 低段	上涨低单位 数
实际公布数据	-14.3%		-15.6%		7.3%		6.5%	
直营门店毛销售面积增长(%同比)	2.8%	-0.7%	-5.7%	-6.8%	-6.5%	-3.5%	-1.7%	-0.8%
实际公布数据	-0.7%		-6.8%		-3.5%		-0.8%	

资料来源：公司资料，交银国际

## 行业数据 - 体育用品行业公司对比

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

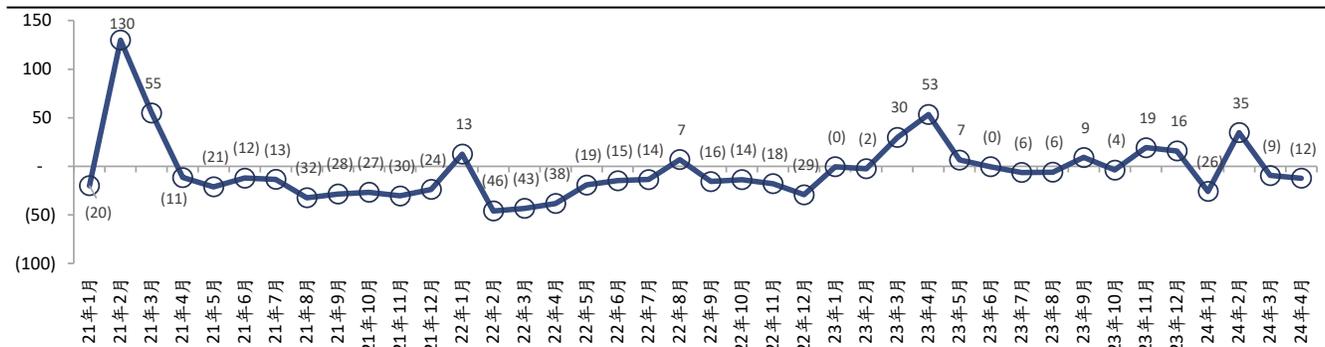
图表 4: 体育用品品牌季度零售增长

零售增长	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23*	1Q24
<b>李宁</b>	Low-20s	Low-20s	Low-30s	Mid-30s	-High-teens	-MSD	+MSD	+Mid-teens	+High-80s	+Low-90s	+Low-40s	+Low-30s	+High-20s	-HSD	+Mid-teens	-Low-teens	MSD	Mid-teens	MSD	+Low-20s	+MSD
李宁零售	Low-teens	HSD	Mid-teens	High-teens	-Mid-30s	-Low-teens	Flat	+MSD	Low-90s	High-80s	Mid-30s	High-20s	Mid-30s	-HSD	+Low-20s	-Mid-teens	Mid-Teens	High-20s	Low-20s	+Low-50s	+MSD
李宁批发	Low-20s	Mid-20s	Mid-30s	Low-40s	-High-teens	-HSD	-LSD	+MSD	Low-80s	Low-90s	High-30s	High-20s	Low-20s	-HSD	+Low-teens	-Low-20s	MSD	Mid-teens	LSD	+High-teens	-MSD
李宁网店	Low-40s	High-20s	Low-50s	Low-40s	+Low-teens	+High-20s	+Low-40s	+Mid-30s	around 100%	High-90s	Mid-50s	Low-40s	Mid-30s	MSD	Mid-20s	MSD	-Low-teens	Low-teens	LSD	MSD	+Low-20s
<b>安踏品牌</b>	Low-teens	Mid-teens	Mid-teens	High-teens	-20%-25%	-LSD	Up LSD	+LSD	40-45%	35-40%	low-teens	Mid-teens	High-teens	-MSD	MSD	-HSD	MSD	HSD	HSD	HSD	High-teens
安踏大货	HSD	Low-teens	Low-teens	HSD	-20%-25%	-low-teens	-LSD	neg-ative	+35-40%	>30%	HSD	MSD	low-teens	-low-teens	LSD	-Mid-teens	HSD	HSD	HSD	25-30%	est. negative
安踏儿童	20%	30%	25%	25%	-20-25%	down MSD	down neg-ative	low-teens	+45-50%	>20%	MSD	mid-teens	mid-teens	LSD	HSD	-High-teens	MSD	HSD	MSD	30-35%	est. negative
安踏网店	Mid-teens	25%	30-35%	>40%	+MSD	>40%	c.50%	positive	>60%	>45%	20-25%	30-35%	35-40%	+HSD	+HSD	+MSD	-MSD	MSD	LSD	MSD	20-25%
<b>FILA</b>	>70%	60%	50-55%	50-55%	-MSD	+Low-teens	+20-25%	+25-30%	75-80%	30-35%	MSD	HSD	MSD	-HSD	Low-teens	-Low-teens	HSD	High-teens	Low-teens	25-30%	HSD
Descente, Kolon		40%	30-35%	25-30%	-HSD	+25-30%	+50-55%	+55-60%	115-120%	70-75%	35-40%	30-35%	40-45%	20-25%	40-45%	+Low-teens	75-80%	70-75%	45-50%	55-60%	25-30%
<b>特步</b>	Low-20s	Low-20s	20%	>20%	-20%-25%	-LSD	MSD	+HSD	+Mid-50s	30-35%	Mid-teens	20-25%	30-35%	Mid-teens	20-25%	-HSD	20%	High-teens	High-teens	>30%	HSD
361度	LSD	LSD	LSD	LSD	-25%-30%	-Low-teens	-HSD	+LSD	High-teens	15-20%	+Low-teens	+High-teens	+High-teens	+Low-teens	+Mid-teens	Flat	+Low-teens	+Low-teens	+Mid-teens	>20%	+High-teens
滔搏		13%	11%	-4%	-4%	-7%	-7%	21%	21%	-1%	-1%	-22%	-18%	-28%	-2%	-18%	-12%	22%	-2%	12%	2%
宝胜	20%	19%	22%	19%	-25%	+0.3%	-0.4%	+1.0%	48%	-15%	-25%	-27%	-25%	-24%	-8%	-15%	7%	17%	-1%	9%	-7%
阿迪达斯(大中华区)	16%	14%	11%	18%	-58%	Flat	-5%	+7%	156%	-16%	-15%	-24%	-35%	-35%	-27%	-50%	-9%	16%	6%	37%	8%
耐克(大中华区)	24%	22%	27%	23%	-4%	1%	8%	19%	42%	9%	1%	-24%	-8%	-20%	-13%	+6%	+1%	+25%	+12%	4%	6%

资料来源: 公司资料, 交银国际

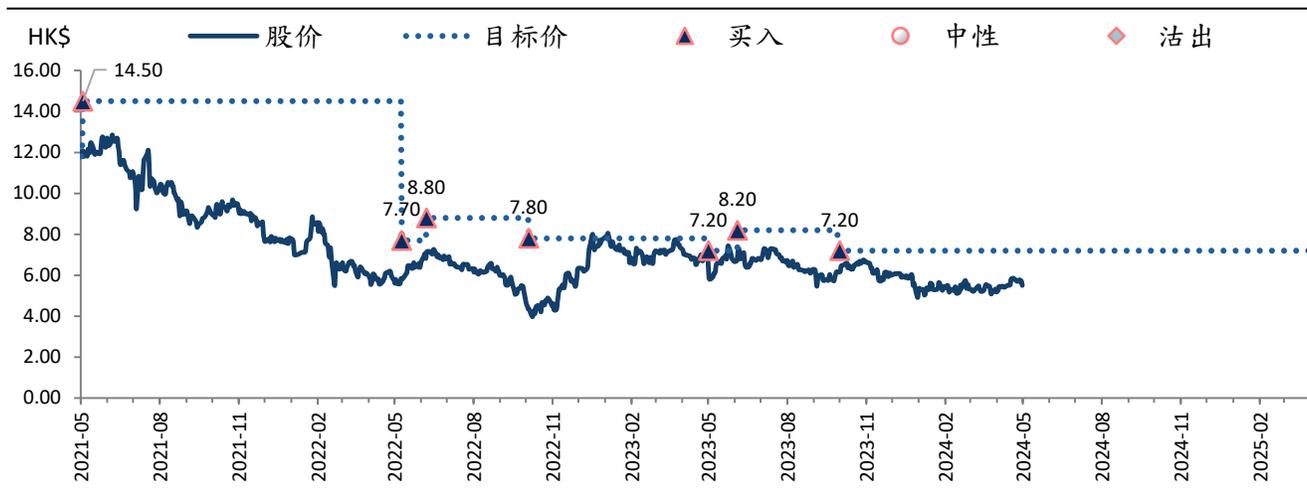
备注: 我们使用以下定义对公司的网店销售增长和零售流水增长范围进行了数值化: 低 = 2%; 中 = 5%; 高 = 8%。

图表 5: 宝胜月度零售同比增长



资料来源: 各家公司资料, 交银国际

图表 6: 滔搏国际 (6110 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 7: 交银国际消费行业覆盖

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	34.00	43.90	29.1%	2024年03月19日	啤酒
1876 HK	百威亚太	买入	10.62	15.60	46.9%	2024年02月29日	啤酒
600887 CH	伊利股份	买入	29.29	33.50	14.4%	2024年05月02日	乳业
2319 HK	蒙牛乳业	买入	16.00	21.50	34.4%	2024年03月27日	乳业
600597 CH	光明乳业	买入	8.86	12.30	38.8%	2023年09月05日	乳业
6186 HK	中国飞鹤	中性	4.25	3.40	-20.0%	2024年04月02日	乳业
600882 CH	妙可蓝多	中性	14.83	17.60	18.7%	2023年08月30日	乳业
1112 HK	健合国际	中性	10.36	10.40	0.4%	2023年08月24日	乳业
9633 HK	农夫山泉	买入	44.75	58.68	31.1%	2024年03月27日	食品饮料
2313 HK	申洲国际	买入	78.70	116.00	47.4%	2024年03月27日	纺织服装
000651 CH	格力电器	买入	41.22	52.96	28.5%	2024年04月30日	家电
6690 HK	海尔智家	买入	28.90	35.79	23.8%	2024年04月30日	家电
000333 CH	美的集团	买入	65.74	93.24	41.8%	2024年04月30日	家电
1044 HK	恒安国际	买入	27.35	33.85	23.8%	2024年03月22日	个护家清
3331 HK	维达国际	中性	23.45	19.20	-18.1%	2023年07月21日	个护家清
9922 HK	九毛九	买入	5.23	9.90	89.3%	2024年02月19日	餐厅
2020 HK	安踏	买入	87.30	135.00	54.6%	2024年03月27日	运动品牌

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年5月23日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结2月29日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	27,073	28,933	31,703	34,703	38,003
主营业务成本	(15,789)	(16,852)	(18,388)	(20,162)	(22,156)
<b>毛利</b>	<b>11,284</b>	<b>12,081</b>	<b>13,315</b>	<b>14,540</b>	<b>15,847</b>
销售及管理费用	(9,152)	(9,470)	(10,040)	(10,754)	(11,520)
其他经营净收入/费用	299	176	176	176	176
<b>经营利润</b>	<b>2,431</b>	<b>2,787</b>	<b>3,451</b>	<b>3,962</b>	<b>4,503</b>
财务成本净额	(109)	(27)	(57)	(72)	(84)
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
<b>税前利润</b>	<b>2,322</b>	<b>2,759</b>	<b>3,395</b>	<b>3,891</b>	<b>4,419</b>
税费	(486)	(548)	(849)	(973)	(1,105)
非控股权益	0	2	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>1,837</b>	<b>2,213</b>	<b>2,546</b>	<b>2,918</b>	<b>3,314</b>
作每股收益计算的净利润	1,837	2,213	2,546	2,918	3,314

资产负债表 (百万元人民币)					
截至2月29日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2,357	1,956	1,799	1,612	1,385
有价证券	1,286	126	126	126	126
应收账款及票据	1,055	1,330	1,457	1,595	1,746
存货	6,247	6,284	6,856	7,518	8,261
开发中物业及土地预付款	1,136	864	946	1,036	1,134
其他流动资产	20	0	0	0	0
<b>总流动资产</b>	<b>12,101</b>	<b>10,559</b>	<b>11,184</b>	<b>11,886</b>	<b>12,653</b>
投资物业	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	733	639	512	373	220
无形资产	1,073	1,059	1,059	1,059	1,059
其他长期资产	2,913	2,287	2,395	2,437	2,453
<b>总长期资产</b>	<b>4,719</b>	<b>3,985</b>	<b>3,966</b>	<b>3,869</b>	<b>3,733</b>
<b>总资产</b>	<b>16,821</b>	<b>14,544</b>	<b>15,150</b>	<b>15,755</b>	<b>16,386</b>
短期贷款	1,545	720	720	720	720
应付账款	991	387	473	574	691
其他短期负债	2,732	2,239	2,338	2,453	2,582
<b>总流动负债</b>	<b>5,268</b>	<b>3,347</b>	<b>3,531</b>	<b>3,747</b>	<b>3,993</b>
其他长期负债	1,719	1,347	1,455	1,497	1,514
<b>总长期负债</b>	<b>1,719</b>	<b>1,347</b>	<b>1,455</b>	<b>1,497</b>	<b>1,514</b>
<b>总负债</b>	<b>6,987</b>	<b>4,694</b>	<b>4,987</b>	<b>5,244</b>	<b>5,506</b>
股本	0	0	0	0	0
储备及其他资本项目	9,834	9,849	10,162	10,510	10,878
<b>股东权益</b>	<b>9,834</b>	<b>9,849</b>	<b>10,162</b>	<b>10,510</b>	<b>10,878</b>
非控股权益	NA	2	2	2	2
<b>总权益</b>	<b>9,834</b>	<b>9,850</b>	<b>10,164</b>	<b>10,511</b>	<b>10,880</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29日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	2,322	2,759	3,395	3,891	4,419
折旧及摊销	634	521	575	632	695
营运资本变动	483	(693)	(598)	(674)	(747)
利息调整	107	27	57	72	84
税费	(891)	(600)	(849)	(973)	(1,105)
其他经营活动现金流	1,695	1,114	1,116	1,183	1,208
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,351</b>	<b>3,129</b>	<b>3,697</b>	<b>4,131</b>	<b>4,554</b>
资本开支	(357)	(397)	(448)	(493)	(543)
投资活动	(20)	(48)	0	0	0
其他投资活动现金流	71	247	104	95	85
<b>投资活动现金流</b>	<b>(306)</b>	<b>(198)</b>	<b>(345)</b>	<b>(398)</b>	<b>(457)</b>
负债净变动	1,024	(825)	0	0	0
股息	(2,667)	(2,233)	(2,233)	(2,570)	(2,946)
其他融资活动现金流	(1,798)	(275)	(1,277)	(1,349)	(1,377)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(3,440)</b>	<b>(3,332)</b>	<b>(3,509)</b>	<b>(3,920)</b>	<b>(4,323)</b>
<b>年初现金</b>	<b>1,753</b>	<b>2,357</b>	<b>1,956</b>	<b>1,799</b>	<b>1,612</b>
<b>年末现金</b>	<b>2,357</b>	<b>1,956</b>	<b>1,799</b>	<b>1,612</b>	<b>1,385</b>

财务比率					
年结2月28日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标 (人民币)</b>					
核心每股收益	0.296	0.357	0.411	0.471	0.534
全面摊薄每股收益	0.296	0.357	0.411	0.471	0.534
每股股息	0.330	0.360	0.414	0.475	0.540
每股账面值	1.586	1.588	1.639	1.695	1.754
<b>利润率分析 (%)</b>					
毛利率	41.7	41.8	42.0	41.9	41.7
EBIT利润率	9.0	9.6	10.9	11.4	11.8
净利率	6.8	7.6	8.0	8.4	8.7
<b>盈利能力 (%)</b>					
ROA	10.6	14.1	17.1	18.9	20.6
ROE	18.0	22.5	25.4	28.2	31.0
ROIC	15.5	20.1	24.7	26.9	29.0
<b>其他</b>					
流动比率	2.3	3.2	3.2	3.2	3.2
存货周转天数	144.4	136.1	136.1	136.1	136.1
应收账款周转天数	14.2	16.8	16.8	16.8	16.8
应付账款周转天数	22.9	8.4	9.4	10.4	11.4
派息比率 (%)	111.4	100.9	101.0	101.0	101.0

## 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、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、巨星传奇集团有限公司、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、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公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司及趣致集团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。