

互联网	收盘价	目标价	潜在涨幅
	港元 112.70	港元 129.00个	+14.5%

2024 年 6 月 7 日

美团 (3690 HK)

利润超预期，现价对应 16 倍 2024 年市盈率，有上调空间

④ **2024 年1季度收入/利润均超预期。**收入同比增25%至733亿元（人民币，下同），高于我们预期的709亿元及彭博一致预期的690亿元，其中核心商业/新业务增27%/19%。调整后净利润75亿元，净利率10%，较去年同期的9.4%继续提升。核心商业调整后运营利润率18%，好于我们预期的16%，同比下降4个百分点，主要因到店业务投入去年从3月底开启，仍为高基数；新业务运营亏损28亿元，亏损持续收窄，好于预期的32亿元亏损。

④ **业绩要点：**1) 外卖单量（+24%）同比增速略快于收入（+23%），广告变现提升及补贴优化抵消 AOV 降幅>5%，估算 UE 接近 1.2 元/单。2) 闪购单量同比增 60%+，高毛利品类如鲜花占比提升，带动 UE 转正。3) 到店酒旅 GTV（60%+）与收入（30%+）增速差距在返佣、直播和补贴效率优化下收窄，运营利润率约 31%。4) 优选继续收窄亏损至 29 亿元。

④ 相比我们上一次目标价更新，我们本次调整了 2024 年以下预测：

收入：核心商业上调约 14 亿元（上调 0.6%），主要考虑外卖/闪购业务变现率提升，尤其是商户广告投放意愿增强。新业务上调约 19 亿元（上调 2.3%），主要受小象超市/快驴等业务及优选 SKU 加价率提升拉动。

利润：调整后运营利润上调 57 亿元（上调 18%至 374 亿元），主要来自：1) 外卖上调 20 亿元，预计全年 UE 平均 1.3 元（原 1.2 元），虽 AOV 呈下降趋势，广告变现/配送运力充足及补贴优化带动 UE 进一步优化，全年利润增近 20%；2) 到店酒旅运营利润率好于预期，虽下半年竞争格局仍有不确定性，但仍可控制在 30%+（优化近 1.5 亿元）；3) 闪购 1 季度盈利超预期，拉动全年亏损收窄至约 1.5 亿元（优化约 3 亿元）；4) 新业务亏损预期收窄 30 亿元，其中优选亏损约 90 亿元（较此前优化约 10 亿元）。

④ **估值：**我们上调2024/25年收入预期1%/2%，上调净利润18%/2%，公司将持续关注业务运营效率提升并推进高质量增长战略，预计核心利润增长将快于收入，公司现价对应2024年16倍市盈率，较此前更有吸引力。基于核心商业领先地位，维持2025年15倍市盈率，新业务0.5倍市销率，保守原则不考虑优选，上调目标价至129港元（原111港元），维持**买入**。

财务数据一览

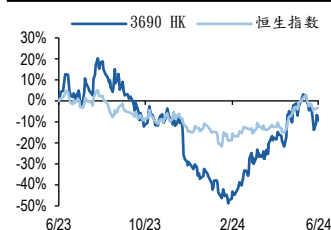
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万人民币)	219,955	276,745	331,135	382,767	417,918
同比增长(%)	22.8	25.8	19.7	15.6	9.2
净利润(百万人民币)	2,827	23,253	37,620	47,747	56,049
每股盈利(人民币)	0.45	3.71	5.97	7.58	8.90
同比增长(%)	-117.6	715.5	61.0	26.9	17.4
前EPS预测值(人民币)			5.18	7.44	8.75
调整幅度(%)			15.3	1.9	1.7
市盈率(倍)	229.9	28.2	17.5	13.8	11.8
每股账面净值(人民币)	47.27	55.81	58.02	66.91	89.15
市账率(倍)	2.21	1.87	1.80	1.56	1.17

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

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位(港元)	146.30
52周低位(港元)	62.55
市值(百万港元)	635,034.07
日均成交量(百万)	37.30
年初至今变化(%)	37.61
200天平均价(港元)	91.72

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

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季度财务状况摘要

年结12月31日 (百万人民币)	1Q23	4Q23	1Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
收入	58,617	73,696	73,276	-1	25	70,877	3	
<i>彭博一致预期</i>			<i>68,996</i>					
核心本地商业	42,885	55,131	54,626	-1	27	52,920	3	
餐饮外卖	29,588	37,954	36,394	-4	23	34,072	7	估算日单5160万，AOV降幅>5%
到店酒旅	8,902	11,980	11,646	-3	31	11,950	-3	GTV同比增60%+，年交易用户增37%
闪购	3,703	4,236	5,555	31	50	5,449	2	日单840万，同比增约60%
新业务	15,732	18,565	18,650	0	19	17,957	4	
收入成本	38,800	48,703	47,579	-2	23	44,434	7	
毛利	19,817	24,993	25,697	3	30	26,443	-3	
营销开支	10,433	16,725	13,888	-17	33	14,274	-3	
研发开支	5,047	5,425	5,000	-8	-1	5,722	-13	
一般和行政开支	1,995	2,700	2,298	-15	15	2,781	-17	
其他收益	1,244	1,616	699	-57	-44	(375)	-287	
运营利润/亏损	3,586	1,758	5,209	196	45	3,290	58	
其他亏损/收益和财务相关成本	(219)	555	272	-51	-224	(150)	-281	
所得税	(8)	(96)	(113)	17	1,238	(471)	-76	
期内利润/亏损	3,358	2,217	5,369	142	60	2,669	101	
经调整运营利润(不含SBC)	4,416	3,187	6,942	118	57	5,413	28	
核心本地商业	9,445	8,019	9,699	21	3	8,653	12	利润率同比下降因到店业务投入去年从3月底开启，仍为高基数
新业务	(5,029)	(4,833)	(2,757)	-43	-45	(3,240)	-15	运营效率改善下亏损率同环比收窄
毛利率(%)	33.8	33.9	35.1			37.3		
经调整运营利润率(%)		4.3	9.5			7.6		
经调整净利润/亏损	5,491	4,375	7,488	71	36	5,985	25	
经调整净利率(%)	9.4	5.9	10.2			8.4		
经调整 EBITDA	6,262	3,744	8,070	116	29	7,011	15	
经调整 EBITDA 利润率(%)	10.7	5.1	11.0			9.9		
经调整摊薄每股盈利(元)	0.88	0.69	1.19	71	34	0.95	25	
<i>彭博一致预期</i>			<i>0.99</i>					

资料来源：公司资料，交银国际

2024 年 1 季度业绩点评

核心本地商业

⊕ 外卖

我们估算日单5160万，单量同比增24%，收入增速23%，略慢于单量。拼好饭继续拓展城市，日单量峰值创新高。

AOV同比降幅超过5%，单均收入微幅下降，主要因广告变现率提升及补贴优化抵消影响。我们估算UE约1.2元/单，同比小幅下降。

⊕ 闪购

日单840万，同比增约60%，我们估算收入增速50%。AOV因高基数影响同比下降，餐饮和线下商户需求恢复，带动广告收入同比提升。

UE转正，得益于广告变现提升、补贴优化、高毛利品类如鲜花占比较高。

⊕ 到店酒旅

GTV同比增60%+，年交易用户增37%，我们估算收入增速31%，慢于GTV，主要因商户补贴增加及年费调整，但在返佣、直播和补贴效率优化下差距收窄。广告收入增长慢于佣金，但效果广告同比增长强劲。

我们估算到店酒旅整体运营利润率约31%。抖音目前战略侧重商业化变现及降本增效，竞争趋于理性。

新业务

⊕ 美团优选

亏损29亿元，同环比收窄，得益于下降用户补贴、提升件均价、关闭部分低效网点等举措。

⊕ 其他

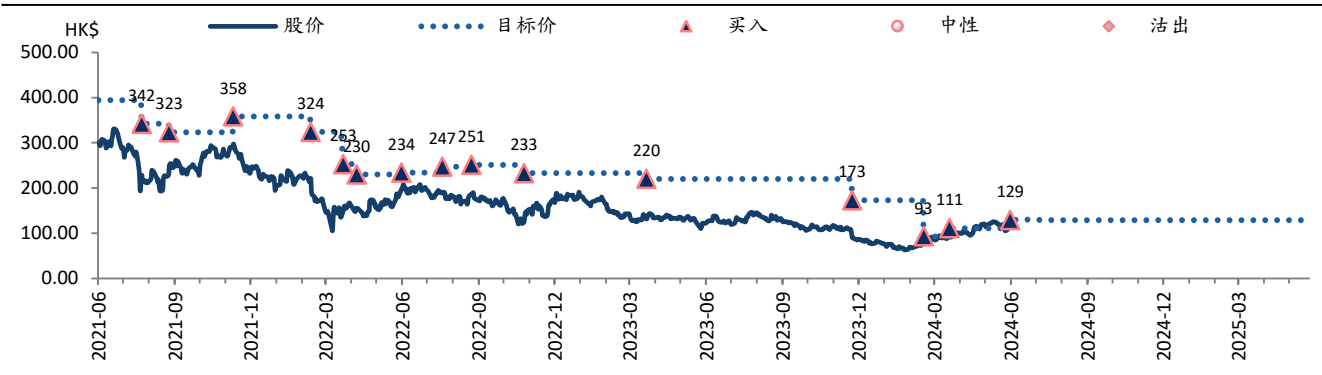
其他新业务总体实现小幅盈利，零售业务小象超市、快驴基数恢复正常后保持强劲增长。

图表 2: 损益表预测

(百万人民币)	2Q24 原预测	2Q24E 更新预测	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	3Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	78,899	81,047	3	11	19	88,981	276,745	331,135	382,767	417,918
核心本地商业	59,200	60,387	2	11	18	66,992	206,907	247,966	290,935	321,151
餐饮外卖	39,519	40,514	3	11	14	43,399	143,095	163,400	185,057	206,072
闪购	5,382	6,115	14	10	34	6,302	17,376	24,211	29,185	32,600
到店酒旅	12,936	12,395	-4	6	20	15,907	43,930	55,220	71,127	76,870
新业务	19,698	20,660	5	11	23	21,989	69,838	83,169	91,833	96,766
彭博一致预测		78,464				88,117		325,742	379,368	432,553
收入成本	45,964	46,708	2	-2	10	51,369	179,554	198,564	220,388	239,334
毛利	32,935	34,339	4	34	35	37,612	97,191	132,571	162,380	178,583
营销开支	16,996	16,290	-4	17	12	19,236	58,617	67,597	78,765	82,561
研发开支	6,096	5,951	-2	19	10	6,348	21,201	23,482	27,908	29,851
一般和行政开支	3,145	3,462	10	51	62	3,686	9,372	12,933	14,381	15,705
其他收益/亏损	(396)	(396)	0	-157	-128	(342)	5,414	(409)	(1,463)	(1,461)
运营利润/亏损	6,302	8,240	31	58	75	8,000	13,415	28,149	39,863	49,005
其他亏损/收益和财务相关成本	(150)	(150)	0	-155	941	(150)	606	(178)	(600)	(600)
所得税抵免/(开支)	(923)	(1,214)	32	979	12,069	(1,178)	(165)	(3,486)	(5,889)	(7,261)
期内利润/亏损	5,229	6,877	32	28	47	6,673	13,857	24,485	33,373	41,144
毛利率 (%)	41.7	42.4				42.3	35.1	40.0	42.4	42.7
运营利润率 (%)	8.0	10.2				9.0	4.8	8.5	10.4	11.7
净利润率 (%)	6.6	8.5				7.5	5.0	7.4	8.7	9.8
经调整运营利润 (不包括SBC)	8,705	10,709	23	54	80	10,557	18,532	37,427	50,378	60,087
核心本地商业	11,291	12,717	13	31	14	12,535	38,699	46,019	56,462	63,578
餐饮外卖	7,254	8,837	22	59	21	7,427	23,358	27,882	31,131	35,308
闪购	73	(139)	-292	-152	-330	(92)	(255)	(151)	16	24
到店酒旅	3,787	3,843	1	8	6	5,019	15,589	17,426	24,591	27,517
新业务	(2,586)	(2,008)	-22	-27	-61	(1,978)	(20,166)	(8,593)	(6,085)	(3,491)
经调整运营利润率 (%)	11.0	13.2				11.9	6.7	11.3	13.2	14.4
经调整EBITDA	10,110	11,868	17	47	54	11,970	23,878	42,683	55,757	64,875
经调整EBITDA率 (%)	12.8	14.6				13.5	8.6	12.9	14.6	15.5
经调整净利润/亏损	8,781	10,477	19	40	37	10,418	23,253	37,620	47,747	56,049
经调整净利率 (%)	11.1	12.9				11.7	8.4	11.4	12.5	13.4
经调整摊薄每股盈利 (元)	1.39	1.66	19	40	36	1.65	3.71	5.97	7.58	8.90
彭博一致预测		1.42				1.52		5.10	7.27	9.44

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表3: 美团 (3690 HK) 目标价及评级



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	97.76	132.00	35.0%	2024 年 05 月 17 日	广告
9899 HK	云音乐	买入	107.30	120.00	11.8%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	14.81	17.00	14.8%	2024 年 05 月 24 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	4.28	6.70	56.5%	2024 年 05 月 17 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.55	17.00	16.8%	2024 年 05 月 14 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	54.05	75.00	38.8%	2024 年 01 月 23 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	5.46	5.90	8.1%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	29.19	33.00	13.1%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.70	29.00	8.6%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	143.83	213.00	48.1%	2024 年 05 月 23 日	电商
JD US	京东	买入	29.77	40.00	34.4%	2024 年 05 月 17 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	80.01	111.00	38.7%	2024 年 04 月 11 日	电商
DAO US	有道	买入	3.84	5.00	30.2%	2024 年 05 月 24 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	59.00	89.00	50.8%	2024 年 04 月 25 日	教育
GOTU US	高途	买入	5.44	9.10	67.3%	2024 年 02 月 28 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	11.07	15.50	40.0%	2024 年 01 月 26 日	教育
NTES US	网易	买入	93.90	117.00	24.6%	2024 年 05 月 24 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	26.00	30.00	15.4%	2024 年 05 月 22 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	381.60	457.00	19.8%	2024 年 05 月 16 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	12.08	15.00	24.2%	2024 年 03 月 28 日	游戏
3690 HK	美团	买入	112.70	129.00	14.5%	2024 年 06 月 07 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	23.75	26.00	9.5%	2024 年 03 月 18 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	12.14	11.30	-6.9%	2024 年 03 月 27 日	物流
2618 HK	京东物流	中性	8.59	10.10	17.6%	2024 年 05 月 17 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.63	1.90	16.6%	2024 年 05 月 16 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	27.30	30.00	9.9%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.22	14.00	37.0%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	17.78	25.00	40.6%	2024 年 05 月 22 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	407.40	509.00	24.9%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *截至2024年6月6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	219,955	276,745	331,135	382,767	417,918
主营业务成本	(158,202)	(179,554)	(198,564)	(220,388)	(239,334)
毛利	61,753	97,191	132,571	162,380	178,583
销售及管理费用	(49,517)	(67,989)	(80,530)	(93,146)	(98,266)
研发费用	(20,740)	(21,201)	(23,482)	(27,908)	(29,851)
其他经营净收入/费用	2,683	5,414	(409)	(1,463)	(1,461)
经营利润	(5,820)	13,415	28,149	39,863	49,005
Non-GAAP标准下的经营利润	1,123	18,532	37,427	50,378	60,087
财务成本净额	(971)	(606)	(642)	(800)	(800)
其他非经营净收入/费用	36	1,213	464	200	200
税前利润	(6,756)	14,022	27,971	39,263	48,405
税费	70	(165)	(3,486)	(5,889)	(7,261)
净利润	(6,685)	13,857	24,485	33,373	41,144
作每股收益计算的净利润	(6,685)	13,857	24,485	33,373	41,144
Non-GAAP标准的净利润	2,827	23,253	37,620	47,747	56,049

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	20,159	33,340	13,202	77,506	12,192
存货	1,163	1,305	2,051	413	3,949
开发中物业及土地预付款	13,292	14,535	19,872	14,609	20,576
短期应收收入	2,053	2,743	2,337	2,486	2,780
其他流动资产	106,479	131,194	125,603	120,291	115,245
总流动资产	143,145	183,116	163,066	215,306	154,742
物业、厂房及设备	22,201	25,978	21,220	41,841	92,372
无形资产	30,643	30,398	30,145	29,918	29,714
合资企业/联营公司投资	31,655	36,770	37,321	39,373	41,614
其他长期资产	16,836	16,767	17,655	17,786	17,919
总长期资产	101,336	109,913	106,341	128,918	181,618
总资产	244,481	293,030	269,407	344,224	336,360
短期贷款	17,562	19,322	21,061	21,061	21,061
应付账款	51,548	73,268	36,500	85,299	49,801
其他短期负债	7,320	8,284	13,637	15,029	16,275
总流动负债	76,430	100,874	71,198	121,389	87,137
长期贷款	1,549	610	610	610	610
其他长期负债	37,796	39,589	39,570	39,966	5,790
总长期负债	39,345	40,199	40,180	40,576	6,401
总负债	115,775	141,073	111,378	161,965	93,537
股本	316,744	325,579	306,904	297,535	316,707
储备及其他资本项目	(187,982)	(173,566)	(148,875)	(115,277)	(73,884)
股东权益	128,762	152,013	158,029	182,259	242,823
非控股权益	(56)	(57)	0	0	0
总权益	128,706	151,956	158,029	182,259	242,823

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	(6,756)	14,022	27,971	39,263	48,405
合资企业/联营公司收入调整	7,914	3,827	6,984	7,798	9,801
折旧及摊销	9,730	7,997	8,796	10,131	11,144
营运资本变动	(813)	13,476	(37,394)	56,643	(44,349)
利息调整	1,583	1,424	1,522	1,600	1,600
税费	(247)	(223)	(3,486)	(5,889)	(7,261)
经营活动现金流	11,411	40,522	4,394	109,545	19,340
资本开支	(5,731)	(6,880)	(18,789)	(35,726)	(81,819)
其他投资活动现金流	(8,982)	(17,784)	(5,262)	(6,564)	(1,441)
投资活动现金流	(14,714)	(24,664)	(24,051)	(42,290)	(83,260)
负债净变动	(8,021)	85	(604)	(3,339)	(1,600)
权益净变动	170	193	0	0	0
股息	0	(2)	0	0	0
其他融资活动现金流	(2,139)	(3,057)	0	0	0
融资活动现金流	(9,990)	(2,781)	(604)	(3,339)	(1,600)
汇率收益/损失	938	104	122	388	205
年初现金	32,513	20,159	33,340	13,202	77,506
年末现金	20,159	33,340	13,202	77,506	12,192

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	(2.454)	5.088	8.989	12.253	15.105
全面摊薄每股收益	0.455	3.710	5.974	7.580	8.898
Non-GAAP标准下的每股收益	0.455	3.710	5.974	7.580	8.898
每股账面值	47.273	55.809	58.018	66.914	89.149
利润率分析(%)					
毛利率	28.1	35.1	40.0	42.4	42.7
净利率	(3.0)	5.0	7.4	8.7	9.8
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
EBITDA利润率	4.4	8.6	12.9	14.6	15.5
经营利润率	0.5	6.7	11.3	13.2	14.4
净利率	1.3	8.4	11.4	12.5	13.4
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	5.4	净现金	3.9
流动比率	1.9	1.8	2.3	1.8	1.8

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基準指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤基準指數**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基準指數**不具吸引力**。

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

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、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有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团及宜搜科技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。