

互联网	收盘价 港元 44.40	目标价 港元 54.00↓	潜在涨幅 +21.6%
-----	-----------------	------------------	----------------

2024年8月21日

快手 (1024 HK)

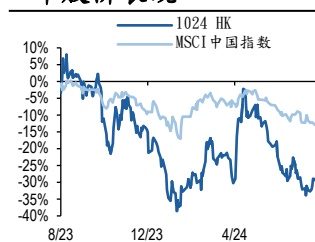
2 季度利润超预期，电商 GMV 增速放缓

- 2 季度利润超预期。快手 2024 年 2 季度总收入 310 亿元（人民币，下同），同比增 12%，略超市场预期，主要因直播收入降幅低于预期。毛利率同/环比升 5.1/0.5 个百分点至 55.3%，略好于我们预期的 54.9%。经调整净利润 47 亿元（同/环比+74%/7%），好于我们/市场预期的 44/43 亿元。
- 2 季度业务分部概览：1) 电商 GMV 同比增 15%，低于我们预期的 19%，主要受头部主播停播及竞争影响，但月均动销商家数（同比+50%）及月活跃买家数（MAC 1.31 亿，同比+14.1%，渗透 MAU 18.9%）维持增长趋势。泛货架 GMV 占比超 25%。2) 线上营销收入增 22%，主要受外循环广告收入加速增长拉动，受益于付费短剧（日均消耗同比增 200%+）/电商平台/本地生活（本地商家投放消耗同比增 60%）行业投放增加。3) 直播收入受业务调整影响同比-7%，略好于我们预期，主要因公会引入及运营效率提升。4) 本地生活日均支付用户/动销商家数/日均动销商品数环比增 37%/22%/33%。5) 可灵视频生成模型 6 月开放测试，上线会员体系。
- 展望：我们预计 3 季度：1) 电商 GMV 同比增 15%，竞争等负面影响持续，下调全年 GMV 增速至 17%。2) 线上营销收入同比增 20%，付费短剧原生链路模式或复制到小说/小游戏行业，或拉动外循环广告稳健增长，内循环广告随 GMV 增速放缓。3) 直播收入同比降幅进一步收窄至 5%。
- 估值：考虑电商增速放缓影响广告及其他收入预期，以及电商/短剧/本地生活补贴投入持续，我们小幅下调 2024/25 年经调整净利润预期。我们将估值切换至 2025 年，基于 10 倍 2025 年市盈率，下调目标价至 54 港元（原 55 港元）。现价对应 2025 年市盈率 8.1 倍，2024-26 年利润复合增速 21%，估值处于低位，维持买入。考虑电商竞争影响持续，GMV 增速放缓影响变现增长，短期股价或仍有波动，但公司收入结构优化及成本费用管控带动盈利释放趋势不变，关注视频生成大模型可灵变现探索。

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)	68.65
52周低位(港元)	39.10
市值(百万港元)	159,832.45
日均成交量(百万)	25.41
年初至今变化(%)	(16.15)
200天平均价(港元)	49.05

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

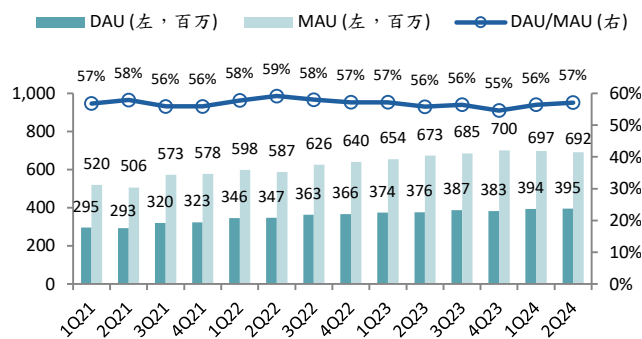
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万人民币)	94,183	113,470	126,970	140,029	151,800
同比增长(%)	16.2	20.5	11.9	10.3	8.4
净利润(百万人民币)	(5,752)	10,271	18,014	22,025	26,419
每股盈利(人民币)	(1.35)	2.31	4.10	5.05	6.12
同比增长(%)	-72.5	-271.1	77.2	23.3	21.1
前EPS预测值(人民币)			4.20	5.41	6.71
调整幅度(%)			-2.5	-6.7	-8.8
市盈率(倍)	NA	17.6	9.9	8.1	6.7
每股账面净值(人民币)	9.36	11.05	15.41	20.89	27.52
市账率(倍)	4.35	3.69	2.64	1.95	1.48

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。

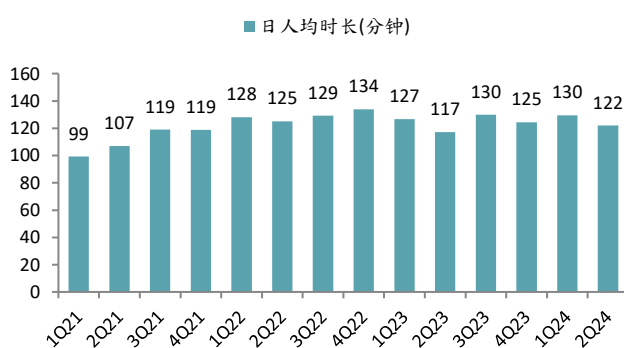
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: DAU 维持同比增长趋势



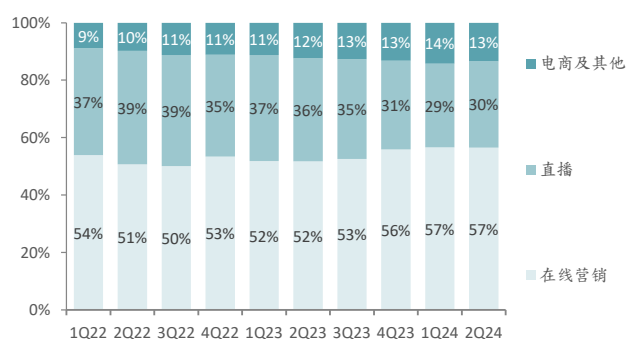
资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 日人均时长同比+4%



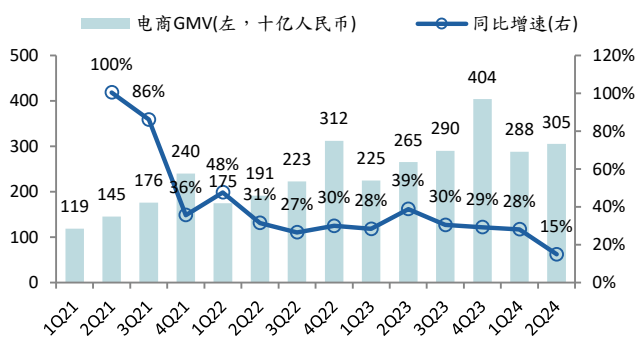
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3: 收入占比



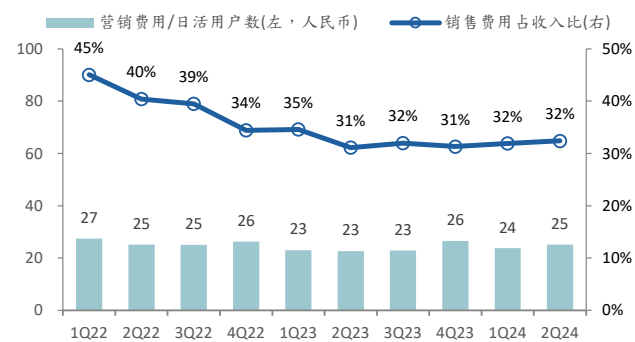
资料来源：公司资料，交银国际

图表 4: 电商 GMV 增速放缓



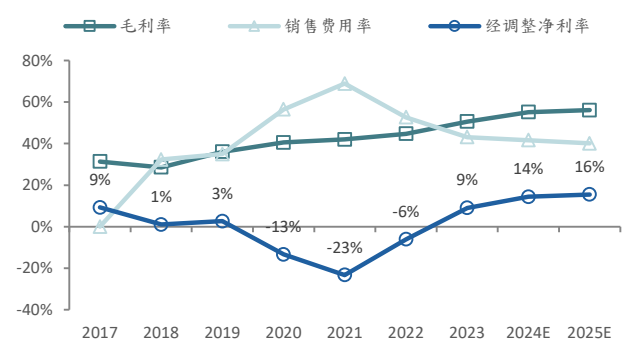
资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 销售费用率同比略有提升



资料来源：公司资料，交银国际

图表 6: 毛利率及销售费用率优化推动利润扩张



资料来源：公司资料，交银国际

图表 7: 2024 年 2 季度业绩概要

(百万元人民币)	2Q23	1Q24	2Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
收入	27,744	29,408	30,975	5	12	30,454	2	
直播	9,968	8,575	9,302	8	-7	8,716	7	
在线营销	14,347	16,650	17,515	5	22	17,548	0	外循环广告同比增长较1季度加速，受付费短剧、电商平台、本地生活等驱动
其他	3,429	4,183	4,158	-1	21	4,190	-1	电商 MAC1.31 亿，同比+14%，MAU 渗透率提升至 18.9%
<i>彭博一致预期</i>			<u>30,368</u>					
成本	13,810	13,288	13,840	4	0	13,745	1	
毛利	13,934	16,120	17,135	6	23	16,709	3	
毛利率 (%)	50	55	55			55		受益于广告/电商收入占比提升，内容成本控制和带宽效率提升
销售费用	8,636	9,384	10,040	7	16	9,792	3	费用率小幅提升至 32%，主要因加大电商等业务推广
管理费用	945	462	792	71	-16	600	32	费用率降 0.8 个百分点至 2.6%
研发费用	3,155	2,843	2,805	-1	-11	2,944	-5	费用率降 2.3 个百分点至 9.1%
经营利润	1,296	3,994	3,906	-2	201	3,523	11	
经营利润率 (%)	4.7	13.6	12.6			11.6		
经调整经营利润	2,352	4,286	4,629	8	97	4,315	7	
经调整经营利润率 (%)	8.5	14.6	14.9			14.2		
税前净利润	1,436	4,105	3,953	-4	175	3,653	8	
所得税(开支)/抵免	45	15	27	80	-40	(183)		
净利润	1,481	4,120	3,980	-3	169	3,470	15	
净利润(亏损)率 (%)	5.3	14.0	12.8			11.4		
经调整净利润	2,694	4,388	4,679	7	74	4,392	7	
经调整净利润(亏损)率 (%)	9.7	14.9	15.1			14.4		
<i>彭博一致预期</i>			<u>4,338</u>					
经调整每股盈利(元)	0.62	1.00	1.06	7	74	1.00	6	
月活, 百万	673	697	692	-1	3	698	-1	
日活, 百万	376	394	395	0	5	394	0	
电商销售额, 十亿人民币	265	288	305	6	15	316	-3	

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 8: 财务预测

(百万元人民币)	3Q23	2Q24	3Q24E	环比 (%)	同比 (%)	2023	2024E	2025E	2026E
收入	27,948	30,975	31,165	1	12	113,470	126,970	140,029	151,800
直播	9,719	9,302	9,277	0	-5	39,054	36,691	37,396	37,884
在线营销	14,690	17,515	17,681	1	20	60,304	72,694	82,275	90,355
其他	3,539	4,158	4,207	1	19	14,112	17,585	20,358	23,562
<i>彭博一致预期</i>			<u>31,234</u>				<u>127,400</u>	<u>142,901</u>	<u>158,840</u>
成本	13,495	13,840	14,289	3	6	56,079	57,558	61,270	65,050
毛利	14,453	17,135	16,876	-2	17	57,391	69,412	78,758	86,750
毛利率 (%)	52	55	54			51	55	56	57
销售费用	8,939	10,040	10,414	4	16	36,496	41,142	43,440	44,347
管理费用	898	792	797	1	-11	3,514	2,957	3,516	3,810
研发费用	2,967	2,805	2,822	1	-5	12,338	11,836	12,545	13,295
经营利润	2,211	3,906	3,143	-20	42	6,431	15,048	20,057	26,098
经营利润率 (%)	7.9	12.6	10.1			5.7	11.9	14.3	17.2
经调整经营利润	3,082	4,629	3,870			10,001	17,617	23,326	29,641
经调整经营利润率 (%)	11.0	14.9	12.4			8.8	13.9	16.7	19.5
税前净利润	2,320	3,953	3,248	-18	40	6,889	15,406	20,428	26,472
所得税(开支)/抵免	(138)	27	(32)	-220	NA	(490)	(113)	(2,043)	(3,971)
净利润	2,182	3,980	3,216	-19	47	6,399	15,293	18,386	22,501
净利润率 (%)	7.8	12.8	10.3			5.6	12.0	13.1	14.8
经调整净利润	3,173	4,679	4,048	-13	28	10,271	18,014	22,025	26,419
经调整净利润率 (%)	11.4	15.1	13.0			9.1	14.2	15.7	17.4
<i>彭博一致预期</i>			<u>4,066</u>				<u>17,750</u>	<u>23,641</u>	<u>30,267</u>
经调整每股盈利 (元)	0.7	1.1	0.9	-13	29	2.3	4.1	5.1	6.1
月活, 百万	685	692	700	1	2	678	696	702	707
日活, 百万	387	395	402	2	4	380	398	406	409
电商销售额, 十亿人民币	290	305	334	10	15	1,184	1,386	1,574	1,771

资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际预测

图表 9: 快手 (1024 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 10: 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	87.98	129.00	46.6%	2024 年 07 月 17 日	广告
1024 HK	快手	买入	44.40	54.00	21.6%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.38	14.00	34.9%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	3.06	4.20	37.3%	2024 年 07 月 22 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	13.95	20.00	43.4%	2024 年 07 月 15 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	93.75	120.00	28.0%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.81	5.90	-13.4%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.45	33.00	-4.2%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	23.70	29.00	22.4%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
JD US	京东	买入	28.19	41.00	45.4%	2024 年 08 月 16 日	电商
PDD US	拼多多	买入	144.22	213.00	47.7%	2024 年 05 月 23 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	81.04	111.00	37.0%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	10.90	13.40	22.9%	2024 年 06 月 26 日	电商
GOTU US	高途	买入	4.22	7.50	77.7%	2024 年 08 月 08 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	8.58	13.80	60.8%	2024 年 08 月 02 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	53.85	80.00	48.6%	2024 年 08 月 01 日	教育
DAO US	有道	买入	3.47	5.00	44.1%	2024 年 05 月 24 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	370.40	486.00	31.2%	2024 年 08 月 15 日	游戏
NTES US	网易	买入	90.22	117.00	29.7%	2024 年 05 月 24 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	20.55	30.00	46.0%	2024 年 05 月 22 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.64	15.00	41.0%	2024 年 03 月 28 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	17.66	24.00	35.9%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	108.10	129.00	19.3%	2024 年 06 月 07 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.74	11.30	16.0%	2024 年 08 月 16 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	10.66	13.50	26.6%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.32	1.70	28.8%	2024 年 07 月 19 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	21.20	30.00	41.5%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.70	14.00	30.8%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	13.12	23.00	75.3%	2024 年 08 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	330.40	509.00	54.1%	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 8 月 20 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	94,183	113,470	126,970	140,029	151,800
主营业务成本	(52,051)	(56,079)	(57,558)	(61,270)	(65,050)
毛利	42,131	57,391	69,412	78,758	86,750
销售及管理费用	(41,042)	(40,010)	(44,099)	(46,956)	(48,157)
研发费用	(13,784)	(12,338)	(11,836)	(12,545)	(13,295)
其他经营净收入/费用	137	1,388	1,571	800	800
经营利润	(12,558)	6,431	15,048	20,057	26,098
Non-GAAP标准下的经营利润	(6,309)	10,001	17,617	23,326	29,641
财务成本净额	165	539	380	371	374
应占联营公司利润及亏损	(138)	(81)	(22)	0	0
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
税前利润	(12,531)	6,889	15,406	20,428	26,472
税费	(1,158)	(490)	(113)	(2,043)	(3,971)
净利润	(13,690)	6,399	15,293	18,386	22,501
作每股收益计算的净利润	(13,690)	6,399	15,293	18,386	22,501
Non-GAAP标准的净利润	(5,752)	10,271	18,014	22,025	26,419

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	13,274	12,905	28,147	61,775	83,636
有价证券	8,377	10,002	10,496	10,807	11,127
应收账款及票据	6,288	6,457	7,804	7,924	9,126
短期应收收入	4,106	4,919	3,082	5,742	3,824
其他流动资产	13,814	26,078	25,379	25,633	25,889
总流动资产	45,859	60,361	74,908	111,881	133,602
物业、厂房及设备	13,215	12,356	9,667	8,668	8,311
其他有形资产	10,806	10,399	10,642	10,760	10,872
无形资产	1,123	1,073	1,073	1,037	1,015
合资企业/联营公司投资	268	214	214	214	214
其他长期资产	18,037	21,893	22,691	23,371	24,072
总长期资产	43,449	45,935	44,286	44,051	44,484
总资产	89,307	106,296	119,194	155,932	178,086
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	33,058	40,193	33,412	44,941	38,246
其他短期负债	7,652	8,585	9,188	10,607	11,191
总流动负债	40,710	48,778	42,600	55,548	49,437
其他长期负债	8,760	8,444	8,864	9,306	9,769
总长期负债	8,760	8,444	8,864	9,306	9,769
总负债	49,470	57,222	51,465	64,853	59,206
股本	274,473	273,459	273,459	273,459	273,459
储备及其他资本项目	(234,644)	(224,396)	(205,741)	(182,392)	(154,590)
股东权益	39,830	49,063	67,718	91,067	118,869
非控股权益	8	11	11	11	11
总权益	39,838	49,074	67,729	91,078	118,880

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	(12,531)	6,889	15,406	20,428	26,472
合资企业/联营公司收入调整	138	81	22	0	0
折旧及摊销	6,573	7,202	8,086	6,471	5,894
营运资本变动	(172)	4,843	(6,220)	9,516	(5,992)
利息调整	(165)	(539)	(380)	(371)	(374)
税费	(990)	(1,223)	(113)	(2,043)	(3,971)
其他经营活动现金流	7,941	3,528	3,307	4,010	4,292
经营活动现金流	795	20,781	20,108	38,012	26,322
资本开支	(5,100)	(4,897)	(3,065)	(3,155)	(3,248)
投资活动	0	0	(262)	(165)	(170)
其他投资活动现金流	(12,928)	(14,968)	(1,825)	(1,246)	(1,278)
投资活动现金流	(18,028)	(19,865)	(5,153)	(4,566)	(4,696)
负债净变动	NA	NA	0	0	0
权益净变动	54	219	0	0	0
其他融资活动现金流	(2,653)	(1,583)	0	0	0
融资活动现金流	(2,599)	(1,364)	0	0	0
汇率收益/损失	495	79	287	183	235
年初现金	32,612	13,274	12,905	28,147	61,775
年末现金	13,274	12,905	28,147	61,775	83,636

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	(3.218)	1.483	3.548	4.303	5.316
全面摊薄每股收益	(3.218)	1.441	3.479	4.218	5.210
Non-GAAP标准下的每股收益	(1.352)	2.313	4.098	5.053	6.117
每股账面值	9.363	11.048	15.406	20.894	27.522
利润率分析 (%)					
毛利率	44.7	50.6	54.7	56.2	57.1
EBITDA利润率	(6.4)	12.0	18.2	18.9	21.1
EBIT利润率	(13.3)	5.7	11.9	14.3	17.2
净利率	(14.5)	5.6	12.0	13.1	14.8
利润率分析 (%) - Non-GAAP标准					
毛利率	44.7	50.6	54.7	56.2	57.1
EBITDA利润率	1.9	15.4	21.1	22.2	24.2
经营利润率	(6.7)	8.8	13.9	16.7	19.5
净利率	(6.1)	9.1	14.2	15.7	17.4
盈利能力 (%)					
ROA	(15.1)	6.5	13.6	13.4	13.5
ROE	(32.2)	14.4	26.2	23.2	21.4
ROIC	(32.3)	13.4	25.6	22.7	21.1
其他					
流动比率	1.1	1.2	1.8	2.0	2.7
应收账款周转天数	20.8	20.5	20.5	20.5	20.5
应付账款周转天数	150.4	151.2	146.2	146.2	146.2

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、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、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、山西省安泰集团股份有限公司、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、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)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。