

互联网	收盘价 港元 336.00	目标价 港元 509.00	潜在涨幅 +51.5%
-----	------------------	------------------	----------------

2024年8月27日

## 携程集团 (9961 HK)

### 内地酒店业务表现好于预期，并将在下半年看到边际改善

- 2024年2季度业绩：收入128亿元（人民币，下同），同比增14%，与我们/彭博市场预期基本一致，其中住宿+20%/交通+1%/旅游度假+42%/商旅+8%。调整后净利润同比增45%至50亿元，净利率39%，对比去年同期30%，超过我们/彭博市场预期34%/39%，得益于规模效应、交叉销售优化、高利润率业务占比提升以及联营公司利润超预期。市场恢复下营销活动保持投入，调整后营销费用同比增20%，占收比22%，同比基本稳定，与我们预期一致。
- 2季度业绩要点：1）中文站点酒店预订同比增20%，内地间夜量增约15%，较行业增长高10个百分点，持续扩张市占，得益于用户心智及交叉销售效率提升。内地ADR仍承压，但竞争缓和及下补贴率下降缓释ADR压力。2）出境机酒预订完全恢复至2019年水平，领先整体国际航班70%+的恢复速度。机票价格趋于常态化，较2019年高5-10%，环比微增（暑期）。3）Trip.com收入同比增~70%，贡献总收入10.5%。
- 展望：我们微调收入预测，基于2季度利润好于预期，上调2024年调整后净利润7%。预计下半年ADR压力边际改善，竞争环境缓和，内地酒店业务收入增长较2季度恢复。预计全年内地业务收入个位数增长，出境恢复至2019年的9成，Trip.com保持高速增长。预计2024年运营利润率同比改善2个百分点，下半年Trip.com投入增加但有望被内地业务运营效率提升所抵消。
- 估值：基于20倍2024年市盈率不变，我们维持目标价509港元/66美元（TCOM US）。内地酒店预订需求保持韧性，ADR的压力部分被补贴缓和所抵消，公司内地酒店业务增长以量带动，且增速跑赢大盘，随着2023年价格高基数被消化，2025年将恢复健康增长。出境业务中长期仍有~20%增长潜力，国际业务带动长期收入增长，公司收入双位数增长确定性强且在温和竞争环境下，运营效率提升趋势持续，维持买入。

#### 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)	440.00
52周低位 (港元)	252.60
市值 (百万港元)	216,414.24
日均成交量 (百万)	1.16
年初至今变化 (%)	21.04
200天平均价 (港元)	370.10

资料来源: FactSet

#### 孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8048

#### 谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8045

#### 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)	20,055	44,562	51,793	58,874	66,762
同比增长 (%)	0.1	122.2	16.2	13.7	13.4
净利润 (百万人民币)	1,294	13,071	16,969	18,284	21,178
每股盈利 (人民币)	1.97	19.48	24.67	26.58	30.78
同比增长 (%)	-6.9	889.1	26.6	7.7	15.8
前EPS预测值 (人民币)			23.16	25.99	30.07
调整幅度 (%)			6.5	2.2	2.4
市盈率 (倍)	155.8	15.8	12.4	11.5	10.0
每股账面净值 (人民币)	170.88	182.08	202.60	229.17	259.96
市账率 (倍)	1.80	1.69	1.51	1.34	1.18

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 2 季度业绩概览

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	2Q23	1Q24	2Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
<b>收入</b>								
酒店住宿	4,285	4,496	5,136	14	20	5,000	3	中文站点酒店预订同比增 20%，出境机酒预订完全恢复至 2019 年水平
交通票务	4,814	5,000	4,871	-3	1	4,925	-1	受内地机票货币化率下降，国际机票价格下降影响
旅游度假	722	883	1,025	16	42	1,025	0	出境团队游持续恢复
公司商旅	584	511	633	24	8	625	1	
其他	857	1,031	1,123	9	31	1,200	-6	
<b>总收入</b>	<b>11,262</b>	<b>11,921</b>	<b>12,788</b>	<b>7</b>	<b>14</b>	<b>12,775</b>	<b>0</b>	
<i>彭博一致预期</i>			<u>12,750</u>					
净收入	11,247	11,905	12,772	7	14	12,758	0	
收入成本	(2,007)	(2,238)	(2,312)	3	15	(2,325)	-1	
<b>毛利润</b>	<b>9,240</b>	<b>9,667</b>	<b>10,460</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>10,433</b>	<b>0</b>	
毛利润率(%)	82.0	81.1	81.8			81.7		
<b>运营费用</b>								
产品开发	(2,953)	(3,109)	(2,993)	-4	1	(3,155)	-5	
营销推广	(2,355)	(2,312)	(2,835)	23	20	(2,860)	-1	
行政开支	(955)	(931)	(1,077)	16	13	(933)	15	
运营利润	2,977	3,315	3,555	7	19	3,484	2	
<b>调整后运营利润</b>	<b>3,474</b>	<b>3,765</b>	<b>4,229</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>3,981</b>	<b>6</b>	
调整后运营利润率(%)	30.8	31.6	33.1			31.2		
<b>调整后运营费用占收比(%)</b>								
产品开发	24	24	21			23		
营销推广	21	19	22			22		市场恢复下营销活动保持投入，占收比同比基本稳定
行政开支	7	6	6			6		
归母净利润	631	4,312	3,833	-11	507	3,236	18	
<b>调整后净利润</b>	<b>3,434</b>	<b>4,055</b>	<b>4,985</b>	<b>23</b>	<b>45</b>	<b>3,733</b>	<b>34</b>	同比增长得益于规模效应、交叉销售优化及高利润率业务占比提升
<i>彭博一致预期</i>			<u>3,574</u>					
调整后净利润率(%)	30.5	34.0	39.0			29.2		
<b>调整后每股盈利(元)</b>	<b>5.1</b>	<b>6.0</b>	<b>7.2</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>5.5</b>	<b>31</b>	
<i>彭博一致预期</i>			<u>5.2</u>					

资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际预测

图表 2: 2024 年 3 季度业绩预测

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	3Q23	2Q24	3Q24E	环比(%)	同比(%)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>收入</b>									
酒店住宿	5,589	5,136	6,850	33	23	17,257	20,720	23,779	27,346
交通票务	5,367	4,871	5,500	13	2	18,443	19,920	22,593	25,536
旅游度假	1,328	1,025	1,605	57	21	3,140	4,343	5,012	5,639
公司商旅	591	633	650	3	10	2,254	2,491	2,741	3,015
其他	876	1,123	1,015	-10	16	3,468	4,319	4,750	5,225
<b>总收入</b>	<b>13,751</b>	<b>12,788</b>	<b>15,620</b>	22	14	<b>44,562</b>	<b>51,793</b>	<b>58,874</b>	<b>66,762</b>
<i>彭博一致预期</i>			<u>15,546</u>				<u>52,506</u>	<u>60,721</u>	<u>69,182</u>
净收入	13,740	12,772	15,600	22	14	44,510	51,727	58,801	66,678
收入成本	(2,467)	(2,312)	(2,687)	16	9	(8,121)	(9,438)	(10,433)	(11,496)
<b>毛利润</b>	<b>11,273</b>	<b>10,460</b>	<b>12,914</b>	23	15	<b>36,389</b>	<b>42,289</b>	<b>48,367</b>	<b>55,182</b>
毛利润率 (%)	82.0	81.8	82.7			81.7	81.7	82.2	82.7
<b>运营费用</b>									
产品开发	(3,577)	(2,993)	(3,593)	20	0	(12,120)	(12,567)	(13,640)	(14,628)
营销推广	(2,759)	(2,835)	(3,565)	26	29	(9,202)	(11,623)	(13,818)	(16,382)
行政开支	(1,028)	(1,077)	(1,015)	-6	-1	(3,743)	(4,049)	(4,389)	(4,684)
运营利润	3,909	3,555	4,741	33	21	11,324	14,051	16,520	19,488
<b>调整后运营利润</b>	<b>4,418</b>	<b>4,229</b>	<b>5,260</b>	24	19	<b>13,158</b>	<b>16,303</b>	<b>19,338</b>	<b>22,682</b>
调整后运营利润率 (%)	32.1	33.1	33.7			29.5	31.5	32.8	34.0
调整后运营费用占收比 (%)									
产品开发	24	21	21			25	22	21	19
营销推广	20	22	23			20	22	23	24
行政开支	6	6	6			7	6	6	5
归母净利润	4,615	3,833	4,290	12	-7	9,918	14,946	15,466	17,984
<b>调整后净利润</b>	<b>4,897</b>	<b>4,985</b>	<b>4,809</b>	-4	-2	<b>13,071</b>	<b>16,969</b>	<b>18,284</b>	<b>21,178</b>
<i>彭博一致预期</i>			<u>4,336</u>				<u>14,918</u>	<u>16,982</u>	<u>19,271</u>
调整后净利润率 (%)	35.6	39.0	30.8			29.3	32.8	31.1	31.7
<b>调整后每股盈利 (元)</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>7.0</b>	-4	-4	<b>19.5</b>	<b>24.7</b>	<b>26.6</b>	<b>30.8</b>
<i>彭博一致预期</i>			<u>6.5</u>				<u>21.9</u>	<u>24.9</u>	<u>28.7</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3: 携程 (9961 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

2024年8月27日

携程集团 (9961 HK)

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	86.22	119.00	38.0%	2024年08月23日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	14.26	19.00	33.2%	2024年08月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.32	3.80	64.1%	2024年08月23日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	40.00	54.00	35.0%	2024年08月21日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.70	14.00	30.8%	2024年08月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	96.40	120.00	24.5%	2024年06月04日	文娱内容
MOMO US	华文集团	中性	6.65	5.90	-11.3%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	33.69	33.00	-2.0%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	24.45	29.00	18.6%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	100.00	194.00	94.0%	2024年08月26日	电商
JD US	京东	买入	25.80	41.00	58.9%	2024年08月16日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	81.76	111.00	35.8%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	11.90	8.50	-28.6%	2024年08月26日	电商
DAO US	有道	买入	3.22	4.50	39.8%	2024年08月23日	教育
GOTU US	高途	买入	4.08	7.50	83.8%	2024年08月08日	教育
TAL US	好未来教育	买入	8.56	13.80	61.2%	2024年08月02日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	50.60	80.00	58.1%	2024年08月01日	教育
NTES US	网易	买入	82.49	113.00	37.0%	2024年08月23日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	381.80	486.00	27.3%	2024年08月15日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.75	30.00	37.9%	2024年05月22日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.70	15.00	40.2%	2024年03月28日	游戏
9690 HK	途虎	买入	17.92	24.00	33.9%	2024年08月12日	本地生活
3690 HK	美团	买入	106.20	129.00	21.5%	2024年06月07日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.48	11.30	19.2%	2024年08月16日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	10.84	13.50	24.5%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.16	1.50	29.3%	2024年08月21日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	21.70	30.00	38.2%	2024年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.62	14.00	31.8%	2024年03月27日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	14.40	23.00	59.7%	2024年08月21日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	366.40	509.00	38.9%	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8月27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	20,055	44,562	51,793	58,874	66,762
主营业务成本	(4,529)	(8,173)	(9,504)	(10,507)	(11,580)
<b>毛利</b>	<b>15,526</b>	<b>36,389</b>	<b>42,289</b>	<b>48,367</b>	<b>55,182</b>
销售及管理费用	(7,097)	(12,945)	(15,672)	(18,207)	(21,066)
研发费用	(8,341)	(12,120)	(12,567)	(13,640)	(14,628)
<b>经营利润</b>	<b>88</b>	<b>11,324</b>	<b>14,051</b>	<b>16,520</b>	<b>19,488</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	1,276	13,158	16,303	19,338	22,682
财务成本净额	532	23	313	200	200
应占联营公司利润及亏损	(586)	1,072	2,468	1,233	1,352
其他非经营净收入/费用	2,015	(667)	1,016	880	880
<b>税前利润</b>	<b>2,049</b>	<b>11,752</b>	<b>17,848</b>	<b>18,833</b>	<b>21,920</b>
税费	(682)	(1,750)	(2,901)	(3,520)	(4,114)
非控股权益	36	(84)	(1)	153	178
<b>净利润</b>	<b>1,403</b>	<b>9,918</b>	<b>14,946</b>	<b>15,466</b>	<b>17,984</b>
作每股收益计算的净利润	1,403	9,918	14,946	15,466	17,984
Non-GAAP标准的净利润	1,294	13,071	16,969	18,284	21,178

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	18,487	43,983	50,819	59,948	74,078
有价证券	25,545	17,748	18,635	19,567	20,546
应收账款及票据	5,486	11,410	13,464	15,483	17,032
短期应收收入	1,748	2,842	3,303	3,755	4,258
其他流动资产	10,169	12,749	14,661	16,861	18,547
<b>总流动资产</b>	<b>61,435</b>	<b>88,732</b>	<b>100,883</b>	<b>115,613</b>	<b>134,460</b>
物业、厂房及设备	5,204	5,142	5,173	5,249	5,372
无形资产	72,162	72,016	71,625	71,440	71,255
合资企业/联营公司投资	50,177	49,342	54,277	58,224	60,158
长期应收收入	25	25	0	0	0
其他长期资产	2,688	3,880	4,330	4,773	5,264
<b>总长期资产</b>	<b>130,256</b>	<b>130,405</b>	<b>135,406</b>	<b>139,686</b>	<b>142,049</b>
<b>总资产</b>	<b>191,691</b>	<b>219,137</b>	<b>236,289</b>	<b>255,299</b>	<b>276,509</b>
短期贷款	32,674	25,857	25,340	24,833	24,585
应付账款	7,569	16,459	19,422	22,335	24,568
其他短期负债	20,996	30,095	27,284	25,291	22,947
<b>总流动负债</b>	<b>61,239</b>	<b>72,411</b>	<b>72,046</b>	<b>72,459</b>	<b>72,101</b>
长期贷款	13,177	19,099	18,717	18,343	17,976
长期应付账款	4,256	4,621	5,242	5,850	6,527
其他长期负债	0	0	0	0	0
<b>总长期负债</b>	<b>17,433</b>	<b>23,720</b>	<b>23,959</b>	<b>24,192</b>	<b>24,502</b>
<b>总负债</b>	<b>78,672</b>	<b>96,131</b>	<b>96,004</b>	<b>96,651</b>	<b>96,603</b>
股本	6	6	6	6	6
储备及其他资本项目	112,277	122,178	139,376	157,660	178,838
<b>股东权益</b>	<b>112,283</b>	<b>122,184</b>	<b>139,382</b>	<b>157,666</b>	<b>178,844</b>
非控股权益	736	822	902	982	1,062
<b>总权益</b>	<b>113,019</b>	<b>123,006</b>	<b>140,284</b>	<b>158,648</b>	<b>179,906</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	2,049	11,752	17,848	18,833	21,920
合资企业/联营公司收入调整	586	(1,072)	(2,468)	(1,233)	(1,352)
折旧及摊销	1,291	1,052	1,098	1,150	1,210
营运资本变动	(800)	9,256	1,117	795	1,645
利息调整	(532)	(23)	(313)	(200)	(200)
税费	295	(761)	(2,901)	(3,520)	(4,114)
其他经营活动现金流	(248)	1,800	(336)	(502)	(720)
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,641</b>	<b>22,004</b>	<b>14,044</b>	<b>15,323</b>	<b>18,390</b>
资本开支	(497)	(606)	(704)	(801)	(908)
投资活动	1,800	19,299	(5,823)	(4,879)	(2,912)
其他投资活动现金流	(167)	(12,774)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,136</b>	<b>5,919</b>	<b>(6,527)</b>	<b>(5,679)</b>	<b>(3,820)</b>
负债净变动	(1,084)	5,201	(899)	(881)	(615)
权益净变动	(763)	63	218	366	176
其他融资活动现金流	(4,870)	(7,811)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(6,717)</b>	<b>(2,547)</b>	<b>(681)</b>	<b>(515)</b>	<b>(439)</b>
汇率收益/损失	231	120	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>21,196</b>	<b>18,487</b>	<b>43,983</b>	<b>50,819</b>	<b>59,948</b>
<b>年末现金</b>	<b>18,487</b>	<b>43,983</b>	<b>50,819</b>	<b>59,948</b>	<b>74,078</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	2.162	15.192	22.646	22.745	25.692
全面摊薄每股收益	2.135	14.780	21.725	22.481	26.141
Non-GAAP标准下的每股收益	1.969	19.478	24.665	26.576	30.783
每股账面值	170.878	182.076	202.597	229.173	259.957
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	77.4	81.7	81.7	82.2	82.7
EBIT利润率	0.4	25.4	27.1	28.1	29.2
净利率	7.0	22.3	28.9	26.3	26.9
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	77.4	81.7	81.7	82.2	82.7
经营利润率	6.4	29.5	31.5	32.8	34.0
净利率	6.5	29.3	32.8	31.1	31.7
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	0.7	4.8	6.6	6.3	6.8
ROE	1.3	8.4	11.4	10.3	10.6
ROIC	0.0	5.7	6.2	6.6	7.0
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	24.2	0.8	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.6	1.9
应收账款周转天数	92.2	69.2	69.0	69.0	69.0
应付账款周转天数	540.0	540.0	540.0	540.0	610.0

## 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**



2024年8月27日

**携程集团 (9961 HK)**

## 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、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。**