

互联网	收盘价 港元 115.70	目标价 港元 136.00个	潜在涨幅 +17.5%
-----	------------------	-------------------	----------------

2024年8月29日

美团 (3690 HK)

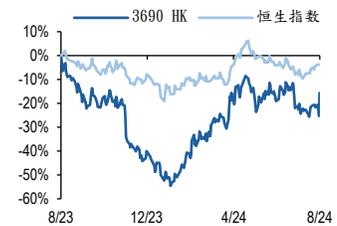
业绩表现具备韧性，行业竞争缓和

- 2024年2季度业绩：**收入823亿元（人民币，下同），同比增21%，高于我们/彭博一致预期的增速19%/18%，其中核心商业/新业务增19%/29%。调整后净利润136亿元，净利率16.5%，较去年同期提升5.3个百分点。核心商业调整后运营利润率25%，好于我们预期的21%，同比提升3.3个百分点，得益于配送成本和用户补贴下降及收入结构变化；新业务运营亏损13亿元，亏损率6.1%，同环比大幅收窄，好于我们预期的20亿元亏损，主要因优选运营效率改善。
- 业绩要点：**1) 外卖收入同比增速快于单量，得益于广告变现提升及用户补贴优化，AOV小幅下降约3%，我们估算UE同环比提升，配送成本优化因季节性利好及运力结构改善。2) 闪购单量同比增约35%，UE环比小幅提升。3) 到店酒旅GTV（同比+35%）与收入（同比+15%）增速差收窄，核心品类竞争格局有所改善，运营利润率约33%，环比加速回升。4) 优选继续收窄亏损至20亿元。
- 下半年公司各项业务增长仍稳健，通过多元化产品满足用户多样需求，预计2024年公司收入/调整后运营利润增长好于此前预期约1.2%/8%。**其中，预计2024年核心商业收入增20%，主要受外卖/闪购业务广告变现率提升拉动，以及到店业务GMV增速仍维持35%，带动到店佣金及商户广告投放。新业务收入预计增23%，受小象超市/快驴等业务及优选SKU加价率提升拉动。预计2024年调整后运营利润超过400亿元（原374亿元），其中核心商业利润达485亿元，同比增25%，主要受外卖变现及补贴优化拉动，UE进一步上调，新业务亏损预期80亿元（原90亿元）。
- 估值：**我们上调2024/25年净利润7.5%/2%，预计2024/2025年净利润增速70%/20%，业务稳健，并持续释放利润。我们调整估值方法，对应2025年净利润20%增速，0.8倍PEG，上调目标价至136港元（原129港元），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)	134.20
52周低位 (港元)	62.55
市值 (百万港元)	638,839.86
日均成交量 (百万)	88.88
年初至今变化 (%)	41.27
200天平均价 (港元)	105.50

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)	219,955	276,745	335,186	386,430	419,801
同比增长 (%)	22.8	25.8	21.1	15.3	8.6
净利润 (百万人民币)	2,827	23,253	40,427	48,463	55,559
每股盈利 (人民币)	0.45	3.71	6.46	7.77	8.91
同比增长 (%)	-117.6	715.5	74.0	20.4	14.6
前EPS预测值 (人民币)			5.97	7.58	8.90
调整幅度 (%)			8.1	2.5	0.1
市盈率 (倍)	232.4	28.5	16.4	13.6	11.9
每股账面净值 (人民币)	47.27	55.81	59.85	68.98	91.03
市账率 (倍)	2.24	1.89	1.77	1.53	1.16

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>

2024年8月29日

美团 (3690 HK)

图表 1: 2024年2季度财务状况摘要

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
收入	67,965	73,276	82,251	12	21	81,047	1	
<i>彭博一致预期</i>			<u>80,417</u>					
核心本地商业	51,200	54,626	60,682	11	19	60,387	0	
餐饮外卖	35,489	36,394	40,813	12	15	40,514	1	收入同比增速快于单量，估算日单量5870万
到店酒旅	10,325	11,646	11,873	2	15	12,395	-4	GTV同比增约35%
闪购	4,563	5,555	6,342	14	39	6,115	4	日单量估算900万，同比增约35%
新业务	16,765	18,650	21,569	16	29	20,660	4	优选亏损收窄，其他新业务因季节性利好表现较好
收入成本	42,567	47,579	48,361	2	14	46,708	4	
毛利	25,398	25,697	33,890	32	33	34,339	-1	
营销开支	14,553	13,888	14,832	7	2	16,290	-9	
研发开支	5,407	5,000	5,340	7	-1	5,951	-10	
一般和行政开支	2,139	2,298	2,695	17	26	3,462	-22	
其他收益	1,414	699	234	-67	-83	(396)	-159	
运营利润/亏损	4,713	5,209	11,257	116	139	8,240	37	
其他亏损/收益和财务相关成本	(14)	272	400	47	-2,878	(150)	-367	
所得税	(10)	(113)	(305)	171	2,957	(1,214)	-75	
期内利润/亏损	4,689	5,369	11,352	111	142	6,877	65	
经调整运营利润(不含SBC)	5,946	6,942	13,919	101	134	10,709	30	
核心本地商业	11,139	9,699	15,234	57	37	12,717	20	同环比提升，得益于配送成本和用户补贴下降及收入结构变化
新业务	(5,193)	(2,757)	(1,314)	-52	-75	(2,008)	-35	优选运营效率提升下亏损同环比收窄
毛利率(%)	37.4	35.1	41.2			42.4		
经调整运营利润率(%)		9.5	16.9			13.2		
经调整净利润/亏损	7,660	7,488	13,606	82	78	10,477	30	
经调整净利率(%)	11.3	10.2	16.5			12.9		
经调整 EBITDA	7,682	8,070	14,997	86	95	11,868	26	
经调整 EBITDA 利润率(%)	11.3	11.0	18.2			14.6		
经调整摊薄每股盈利(元)	1.22	1.19	2.17	83	78	1.66	31	
<i>彭博一致预期</i>			<u>1.71</u>					

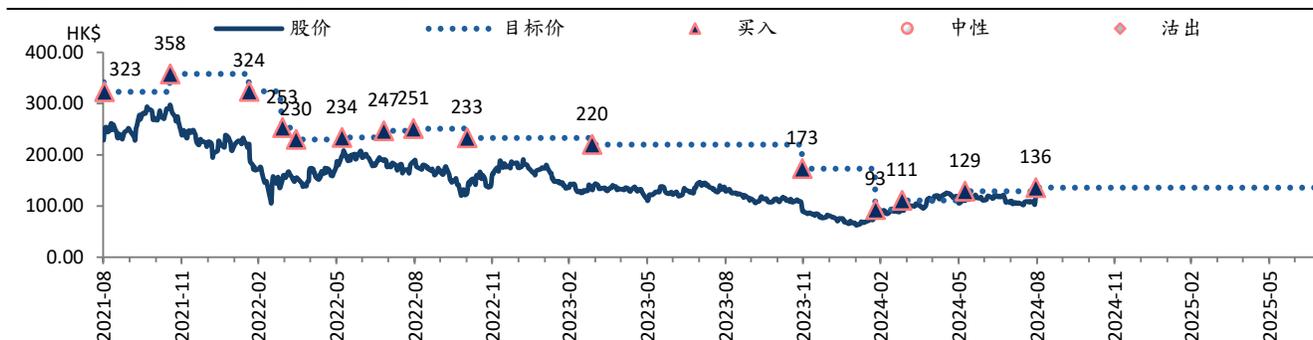
资料来源：公司资料，彭博，交银国际

图表 2: 损益表预测

年结12月31日 (百万人民币)	3Q24E 原预测	3Q24E 新预测	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	88,981	91,736	3	12	20	87,923	276,745	335,186	386,430	419,801
核心本地商业	66,992	68,357	2	13	18	65,617	206,907	249,282	294,147	323,035
餐饮外卖	43,399	45,617	5	12	14	43,272	143,095	166,096	186,753	205,373
闪购	6,302	6,620	5	4	36	6,369	17,376	24,886	32,707	37,245
到店酒旅	15,907	15,262	-4	20	20	15,121	44,405	55,111	71,196	76,919
新业务	21,989	23,379	6	8	25	22,305	69,838	85,904	92,283	96,766
<i>彭博一致预测</i>		<u>89,752</u>				<u>86,644</u>		<u>329,514</u>	<u>383,062</u>	<u>436,338</u>
收入成本	51,369	52,344	2	8	6	52,258	179,554	200,542	217,311	234,829
毛利	37,612	39,392	5	16	46	35,665	97,191	134,643	169,119	184,972
营销开支	19,236	20,547	7	39	22	18,956	58,617	68,224	82,096	86,675
研发开支	6,348	6,552	3	23	23	6,227	21,201	23,118	27,367	29,363
一般和行政开支	3,686	4,012	9	49	58	3,901	9,372	12,906	17,755	19,254
其他收益/亏损	(342)	(342)	0	-246	-130	(371)	5,414	221	(1,463)	(1,461)
运营利润/亏损	8,000	7,940	-1	-29	136	6,209	13,415	30,616	40,437	48,218
其他亏损/收益和财务相关成本	(150)	(150)	0	-137	-153	(150)	606	372	(600)	(600)
所得税抵免/(开支)	(1,178)	(1,169)	-1	283	2,233	(909)	(165)	(2,495)	(5,976)	(7,143)
期内利润/亏损	6,673	6,622	-1	-42	84	5,150	13,857	28,493	33,862	40,475
毛利率 (%)	42.3	42.9				40.6	35.1	40.2	43.8	44.1
运营利润率 (%)	9.0	8.7				7.1	4.8	9.1	10.5	11.5
净利润率 (%)	7.5	7.2				5.9	5.0	8.5	8.8	9.6
经调整运营利润 (不包括SBC)	10,557	10,718	2	-23	115	8,866	18,532	40,445	51,611	59,931
核心本地商业	12,535	12,588	0	-17	25	10,987	38,699	48,508	58,674	65,145
餐饮外卖	7,427	8,265	11	-27	32	6,734	23,358	31,885	32,772	36,485
闪购	(92)	(219)	138	-162	69	(538)	(248)	(100)	845	682
到店酒旅	5,019	4,431	-12	2	9	4,680	15,557	17,218	24,603	27,523
新业务	(1,978)	(1,870)	-5	42	-63	(2,122)	(20,166)	(8,063)	(7,063)	(5,214)
经调整运营利润率 (%)	11.9	11.7				10.1	6.7	12.1	13.4	14.3
经调整EBITDA	11,970	12,123	1	-19	96	10,418	23,878	45,608	56,549	64,425
经调整EBITDA率 (%)	13.5	13.2				11.8	8.6	13.6	14.6	15.3
经调整净利润/亏损	10,418	10,478	1	-23	83	8,854	23,253	40,427	48,463	55,559
经调整净利率 (%)	11.7	11.4				10.1	8.4	12.1	12.5	13.2
经调整摊薄每股盈利 (元)	1.65	1.68	1	-23	84	1.42	3.71	6.46	7.77	8.91
<i>彭博一致预测</i>		<u>1.63</u>				<u>1.40</u>		<u>5.59</u>	<u>7.62</u>	<u>9.54</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表3: 美团 (3690 HK) 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	82.36	119.00	44.5%	2024年08月23日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	13.66	19.00	39.1%	2024年08月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.17	3.80	75.1%	2024年08月23日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	39.40	54.00	37.1%	2024年08月21日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.18	14.00	37.5%	2024年08月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	95.75	120.00	25.3%	2024年06月04日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.61	5.90	-10.7%	2024年05月29日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.61	33.00	-4.7%	2024年05月29日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	24.40	29.00	18.9%	2024年02月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	89.17	194.00	117.6%	2024年08月26日	电商
JD US	京东	买入	25.94	41.00	58.1%	2024年08月16日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	79.62	111.00	39.4%	2024年04月11日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.14	8.50	-30.0%	2024年08月26日	电商
GOTU US	高途	买入	2.70	6.50	140.7%	2024年08月28日	教育
DAO US	有道	买入	3.16	4.50	42.4%	2024年08月23日	教育
TAL US	好未来教育	买入	8.03	13.80	71.9%	2024年08月02日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	47.80	80.00	67.4%	2024年08月01日	教育
NTES US	网易	买入	80.37	113.00	40.6%	2024年08月23日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	377.60	486.00	28.7%	2024年08月15日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.10	30.00	42.2%	2024年05月22日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.78	15.00	39.1%	2024年03月28日	游戏
3690 HK	美团	买入	115.70	136.00	17.5%	2024年08月29日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.76	24.00	35.1%	2024年08月12日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.47	11.30	19.3%	2024年08月16日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.52	13.50	17.2%	2024年07月12日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.07	1.50	40.2%	2024年08月21日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	21.60	30.00	38.9%	2024年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.74	14.00	30.4%	2024年03月27日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	14.30	23.00	60.8%	2024年08月21日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	367.00	509.00	38.7%	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29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	335,186	386,430	419,801
主营业务成本	(158,202)	(179,554)	(200,542)	(217,311)	(234,829)
毛利	61,753	97,191	134,643	169,119	184,972
销售及管理费用	(49,517)	(67,989)	(81,130)	(99,851)	(105,930)
研发费用	(20,740)	(21,201)	(23,118)	(27,367)	(29,363)
其他经营净收入/费用	2,683	5,414	221	(1,463)	(1,461)
经营利润	(5,820)	13,415	30,616	40,437	48,218
Non-GAAP标准下的经营利润	1,123	18,532	40,445	51,611	59,931
财务成本净额	(971)	(606)	(383)	(800)	(800)
其他非经营净收入/费用	36	1,213	755	200	200
税前利润	(6,756)	14,022	30,988	39,837	47,618
税费	70	(165)	(2,495)	(5,976)	(7,143)
净利润	(6,685)	13,857	28,493	33,862	40,475
作每股收益计算的净利润	(6,685)	13,857	28,493	33,862	40,475
Non-GAAP标准的净利润	2,827	23,253	40,427	48,463	55,559

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	18,993	84,632	17,902
存货	1,163	1,305	2,184	281	4,086
开发中物业及土地预付款	13,292	14,535	20,051	14,240	20,646
短期应收收入	2,053	2,743	2,400	2,471	2,820
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	169,230	221,914	160,699
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	275,571	350,832	342,317
短期贷款	17,562	19,322	21,061	21,061	21,061
应付账款	51,548	73,268	37,336	85,907	50,439
其他短期负债	7,320	8,284	13,983	15,392	16,477
总流动负债	76,430	100,874	72,380	122,359	87,977
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	112,560	162,935	94,378
股本	316,744	325,579	307,879	298,677	317,997
储备及其他资本项目	(187,982)	(173,566)	(144,867)	(110,780)	(70,057)
股东权益	128,762	152,013	163,011	187,897	247,940
非控股权益	(56)	(57)	0	0	0
总权益	128,706	151,956	163,011	187,897	247,940

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	30,988	39,837	47,618
合资企业/联营公司收入调整	7,914	3,827	7,845	7,890	9,867
折旧及摊销	9,730	7,997	8,766	10,205	11,226
营运资本变动	(813)	13,476	(36,585)	57,322	(45,243)
利息调整	1,583	1,424	1,407	1,600	1,600
税费	(247)	(223)	(2,495)	(5,976)	(7,143)
经营活动现金流	11,411	40,522	9,926	110,880	17,925
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)	(5,117)	(6,564)	(1,441)
投资活动现金流	(14,714)	(24,664)	(23,906)	(42,290)	(83,260)
负债净变动	(8,021)	85	(489)	(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)	(489)	(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	18,993	84,632
年末现金	20,159	33,340	18,993	84,632	17,902

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	10.461	12.432	14.860
全面摊薄每股收益	0.455	3.710	6.456	7.773	8.911
Non-GAAP标准下的每股收益	0.455	3.710	6.456	7.773	8.911
每股账面值	47.273	55.809	59.847	68.983	91.027
利润率分析 (%)					
毛利率	28.1	35.1	40.2	43.8	44.1
净利率	(3.0)	5.0	8.5	8.8	9.6
利润率分析 (%) - Non-GAAP标准					
EBITDA利润率	4.4	8.6	13.6	14.6	15.3
经营利润率	0.5	6.7	12.1	13.4	14.3
净利率	1.3	8.4	12.1	12.5	13.2
其他					
净负债权益比 (%)	净现金	净现金	1.6	净现金	1.5
流动比率	1.9	1.8	2.3	1.8	1.8

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、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。