

互联网	收盘价 港元 167.40	目标价 港元 226.00↓	潜在涨幅 +35.0%
-----	------------------	-------------------	----------------

2024年12月2日

美团 (3690 HK)

3 季度业绩亮眼；维持 2025 年利润增长预期不变

- 2024 年 3 季度业绩：**收入 936 亿元（人民币，下同），同比增 22%，高于我们/彭博一致预期 1%/2%，其中核心商业/新业务增 20%/29%。调整后净利润同比增 124%，净利率 14%，较去年同期提升 6.2 个百分点。核心商业调整后运营利润率 21%，略好于我们预期的 20%，同比提升 3.5 个百分点，得益于竞争缓和下用户补贴和配送成本下降及广告变现提升；新业务运营亏损 10 亿元，亏损率 4.2%，同环比收窄，好于我们预期的 19 亿元亏损，因优选运营效率改善及其余新业务整体实现盈利。
- 业绩要点：**1) 外卖同比增速：利润>收入>单量，因广告变现提升、用户补贴收敛及远距离/夜间/大件订单占比上升对配送收入的结构改善。我们估算 UE 1.3-1.4 元/单，同比提升但环比因季节性因素下降。2) 闪购单量同比增近 35%，用户数和交易频次双位数增长，规模效应下继续实现盈利。3) 到店酒旅订单量同比增 50%+，GTV/收入增速~25%，受业务策略变化及宏观影响 AOV 下降。到店广告收入增速相对较慢，因商户通门槛降低及 CPC 广告 ARPU 提升仍需时间。4) 优选亏损至收窄至 17 亿元，聚焦商品差异化和运营提效，其他新业务受益于季节性整体实现盈利。
- 业绩稳健增长，长期积累的行业运营经验及流量和口碑仍是美团的核心竞争力。**我们预计 2024/25 年收入增速 22%/15%，其中核心商业收入增 21%/17%，外卖业务收入增速快于单量，闪购商户供给丰富，持续带动规模和收入增长，并进一步释放利润，到店酒旅受行业领先优势及神会员运营拉动单量及收入提升。预计新业务 2024/25 年增速 25%/9%，业态丰富并开始贡献利润，小象超市等零售仍稳步扩张中，收入增速应有上调空间，前置仓、共享单车的健康运营也将进一步缓解优选亏损压力。
- 估值：**我们维持此前预期，预计美团 2025 年净利润增速~25%，对应 0.9 倍 PEG，并考虑回购影响，调整目标价至 226 港元，维持**买入**。
- 下行风险：**行业竞争加剧；战略调整提升商家补贴对短期利润或有负面影响。

财务数据一览

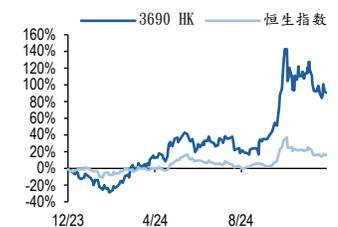
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万人民币)	219,955	276,745	337,205	386,738	420,344
同比增长(%)	22.8	25.8	21.8	14.7	8.7
净利润(百万人民币)	2,827	23,253	44,739	56,205	64,292
每股盈利(人民币)	0.45	3.71	6.90	9.02	10.31
同比增长(%)	-117.6	715.5	85.9	30.7	14.4
前EPS预测值(人民币)			6.60	8.31	9.59
调整幅度(%)			4.6	8.5	7.5
市盈率(倍)	342.0	41.9	22.6	17.3	15.1
每股账面净值(人民币)	47.27	55.81	74.52	80.17	82.11
市账率(倍)	3.29	2.79	2.09	1.94	1.90

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)	213.40
52周低位(港元)	62.55
市值(百万港元)	921,043.17
日均成交量(百万)	66.40
年初至今变化(%)	104.40
200天平均价(港元)	137.53

资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5330

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5333

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5332

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

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3季度财务状况摘要

年结12月31日 (百万人民币)	3Q23	2Q24	3Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
收入	76,467	82,251	93,577	14	22	92,387	1	
<i>彭博一致预期</i>			<i>91,988</i>					
核心本地商业	57,691	60,682	69,373	14	20	69,007	1	
餐饮外卖	40,064	40,813	45,881	12	15	45,768	0	同比增速利润>收入>单量，估算日单量6640万
到店酒旅	12,760	12,934	15,868	23	24	15,262	4	订单量同比增50%+，GTV同比增~25%
闪购	4,874	6,342	7,229	14	48	7,120	2	日单量估算940万，同比增近35%
新业务	18,776	21,569	24,204	12	29	23,379	4	
收入成本	49,485	48,361	56,823	17	15	52,344	9	
毛利	26,982	33,890	36,754	8	36	40,043	-8	
营销开支	16,905	14,832	17,953	21	6	20,123	-11	
研发开支	5,321	5,340	5,293	-1	-1	6,400	-17	
一般和行政开支	2,538	2,695	2,798	4	10	4,076	-31	
其他收益	1,141	234	2,976	1,171	161	(342)	-970	
运营利润/亏损	3,359	11,257	13,685	22	307	9,102	50	
其他亏损/收益和财务相关成本	285	400	265	-34	-7	200	33	
所得税	(50)	(305)	(1,085)	256	2,067	(837)	30	
期内利润/亏损	3,593	11,352	12,865	13	258	8,464	52	
经调整运营利润(不含SBC)	4,984	13,919	13,556	-3	172	11,898	14	
核心本地商业	10,096	15,234	14,582	-4	44	13,761	6	同环比提升，得益于竞争缓和下用户补贴和配送成本下降及广告变现提升
新业务	(5,112)	(1,314)	(1,026)	-22	-80	(1,863)	-45	亏损同环比收窄，因优选运营效率提升，其他新业务受益于季节性整体实现盈利
毛利率(%)	35.3	41.2	39.3			43.3		
经调整运营利润率(%)	6.5	16.9	14.5			12.9		
经调整净利润/亏损	5,727	13,606	12,829	-6	124	11,357	13	
经调整净利率(%)	7.5	16.5	13.7			12.3		
经调整 EBITDA	6,189	14,997	14,529	-3	135	13,138	11	
经调整 EBITDA 利润率(%)	8.1	18.2	15.5			14.2		
经调整摊薄每股盈利(元)	0.91	2.17	2.05	-6	125	1.82	13	
<i>彭博一致预期</i>			<i>1.93</i>					

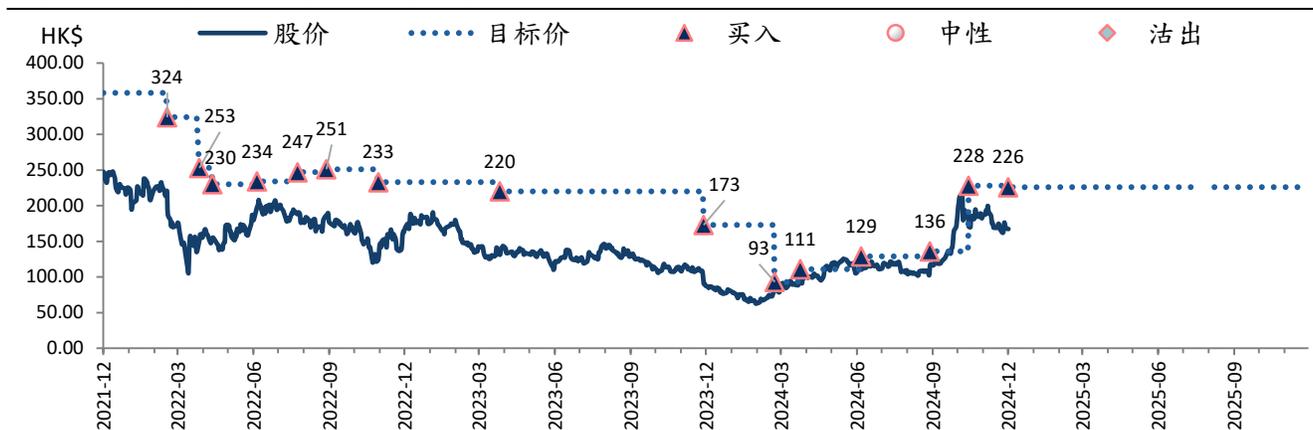
资料来源：公司资料，彭博，交银国际

图表 2: 损益表预测

年结12月31日 (百万人民币)	4Q24E 原预测	4Q24E 新预测	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	1Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	87,773	88,101	0	-6	20	85,139	276,745	337,205	386,738	420,344
核心本地商业	65,468	65,458	0	-6	19	63,545	206,907	250,139	291,935	321,001
餐饮外卖	42,982	43,410	1	-5	14	39,836	143,095	166,497	187,450	204,218
闪购	6,819	6,819	0	-6	61	7,616	17,376	25,946	31,578	37,243
到店酒旅	14,811	14,946	1	-6	25	15,704	44,537	56,055	71,163	77,770
新业务	22,305	22,643	2	-6	22	21,595	69,838	87,066	94,803	99,344
<i>彭博一致预测</i>		<u>87,427</u>				<u>84,878</u>		<u>334,512</u>	<u>388,429</u>	<u>442,861</u>
收入成本	52,237	55,683	7	-2	14	55,997	179,554	208,447	232,156	247,455
毛利	35,536	32,418	-9	-12	30	29,142	97,191	128,758	154,582	172,889
营销开支	18,177	16,633	-8	-7	-1	15,829	58,617	63,307	71,307	76,560
研发开支	6,056	5,339	-12	1	-2	5,411	21,201	20,973	23,591	25,030
一般和行政开支	3,922	2,712	-31	-3	0	2,696	9,372	10,503	12,174	13,353
其他收益/亏损	(371)	129	-135	-96	-92	1,225	5,414	4,038	4,517	2,999
运营利润/亏损	7,010	7,863	12	-43	347	6,431	13,415	38,014	52,028	60,946
其他亏损/收益和财务相关成本	200	350	75	32	-37	380	606	1,288	1,520	1,520
所得税抵免/(开支)	(1,081)	(1,232)	14	13	1,182	(1,022)	(165)	(2,735)	(8,032)	(9,370)
期内利润/亏损	6,128	6,981	14	-46	215	5,790	13,857	36,567	45,515	53,096
毛利率 (%)	40.5	36.8				34.2	35.1	38.2	40.0	41.1
运营利润率 (%)	8.0	8.9				7.6	4.8	11.3	13.5	14.5
净利润率 (%)	7.0	7.9				6.8	5.0	10.8	11.8	12.6
经调整运营利润 (不包括SBC)	9,662	9,596	-1	-29	201	6,975	18,532	44,014	55,589	66,754
核心本地商业	11,785	11,705	-1	-20	46	9,271	38,699	51,220	61,546	70,754
餐饮外卖	6,734	6,677	-1	-19	41	4,283	22,782	29,795	37,376	42,120
闪购	(211)	(162)	-23	-151	0	(290)	(254)	815	316	1,446
到店酒旅	5,151	5,154	0	-6	52	5,228	15,699	18,485	23,602	26,929
新业务	(2,123)	(2,109)	-1	106	-56	(2,297)	(20,166)	(7,206)	(5,957)	(4,000)
经调整运营利润率 (%)	11.0	10.9				8.2	6.7	13.1	14.4	15.9
经调整EBITDA	10,536	10,830	3	-25	189	9,643	23,878	48,427	62,909	72,009
经调整EBITDA率 (%)	12.0	12.3				11.3	8.6	14.4	16.3	17.1
经调整净利润/亏损	8,846	9,266	5	-28	112	8,162	23,253	44,739	55,992	64,292
经调整净利率 (%)	10.1	10.5				9.6	8.4	13.3	14.5	15.3
经调整摊薄每股盈利 (元)	1.42	1.48	5	-28	114	1.31	3.71	6.90	8.98	10.31
<i>彭博一致预测</i>		<u>1.48</u>				<u>1.52</u>		<u>6.72</u>	<u>8.48</u>	<u>10.71</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 发布日期	子行业
BIDU US	百度	买入	85.05	107.00	25.8%	2024 年 11 月 22 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	2.16	2.90	34.3%	2024 年 11 月 22 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	19.17	25.00	30.4%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	48.60	54.00	11.1%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	11.41	14.00	22.7%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	125.60	120.00	-4.5%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	38.85	38.00	-2.2%	2024 年 11 月 27 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.73	5.90	-12.3%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	28.95	29.00	0.2%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	96.56	144.00	49.1%	2024 年 11 月 22 日	电商
JD US	京东	买入	37.38	56.00	49.8%	2024 年 10 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	87.37	111.00	27.0%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	14.76	14.90	0.9%	2024 年 11 月 27 日	电商
TAL US	好未来教育	买入	9.93	14.00	41.0%	2024 年 11 月 27 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.81	4.60	63.7%	2024 年 11 月 20 日	教育
DAO US	有道	买入	6.72	7.30	8.6%	2024 年 11 月 15 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	46.15	75.00	62.5%	2024 年 11 月 06 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	31.15	33.00	5.9%	2024 年 11 月 20 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	399.80	513.00	28.3%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.20	14.00	37.3%	2024 年 08 月 30 日	游戏
NTES US	网易	买入	87.48	113.00	29.2%	2024 年 08 月 23 日	游戏
3690 HK	美团	买入	167.40	226.00	35.0%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	21.50	24.00	11.6%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	14.10	18.00	27.7%	2024 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.58	13.50	40.9%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.46	1.40	-4.1%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	17.74	21.00	18.4%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.00	13.00	30.0%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	18.74	24.00	28.1%	2024 年 11 月 20 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	510.50	605.00	18.5%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *截至2024年12月2日

财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	219,955	276,745	337,205	386,738	420,344
主营业务成本	(158,202)	(179,554)	(208,447)	(232,156)	(247,455)
毛利	61,753	97,191	128,758	154,582	172,889
销售及管理费用	(49,517)	(67,989)	(73,810)	(83,481)	(89,913)
研发费用	(20,740)	(21,201)	(20,973)	(23,591)	(25,030)
其他经营净收入/费用	2,683	5,414	4,038	4,767	2,999
经营利润	(5,820)	13,415	38,014	52,278	60,946
Non-GAAP标准下的经营利润	1,123	18,532	44,014	55,589	66,754
财务成本净额	(971)	(606)	118	320	320
其他非经营净收入/费用	36	1,213	1,169	1,200	1,200
税前利润	(6,756)	14,022	39,302	53,798	62,466
税费	70	(165)	(2,735)	(8,070)	(9,370)
净利润	(6,685)	13,857	36,567	45,728	53,096
作每股收益计算的净利润	(6,685)	13,857	36,567	45,728	53,096
Non-GAAP标准的净利润	2,827	23,253	44,739	56,205	64,292

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	20,159	33,340	45,917	76,063	78,343
存货	1,163	1,305	2,011	2,040	1,643
开发中物业及土地预付款	13,292	14,535	17,330	20,673	19,330
短期应收收入	2,053	2,743	3,170	3,188	3,722
其他流动资产	106,479	131,194	125,603	114,980	105,419
总流动资产	143,145	183,116	194,030	216,943	208,457
物业、厂房及设备	22,201	25,978	31,790	35,809	42,542
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	38,984	41,390	46,243
其他长期资产	16,836	16,767	16,888	17,011	17,136
总长期资产	101,336	109,913	117,808	124,128	135,635
总资产	244,481	293,030	311,838	341,072	344,092
短期贷款	17,562	19,322	1	1	1
应付账款	51,548	73,268	67,663	70,110	66,541
其他短期负债	7,320	8,284	9,949	10,944	11,817
总流动负债	76,430	100,874	77,614	81,056	78,360
长期贷款	1,549	610	1,300	1,300	1,300
其他长期负债	37,796	39,589	29,959	40,355	40,790
总长期负债	39,345	40,199	31,259	41,655	42,090
总负债	115,775	141,073	108,873	122,711	120,450
股本	316,744	325,579	339,759	309,201	261,138
储备及其他资本项目	(187,982)	(173,566)	(136,793)	(90,840)	(37,496)
股东权益	128,762	152,013	202,965	218,361	223,642
非控股权益	(56)	(57)	0	0	0
总权益	128,706	151,956	202,965	218,361	223,642

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	(6,756)	14,022	39,302	53,798	62,466
合资企业/联营公司收入调整	7,914	3,827	547	2,945	2,566
折旧及摊销	9,730	7,997	8,449	10,009	11,010
营运资本变动	(813)	13,476	(8,168)	(248)	(1,790)
利息调整	1,583	1,424	1,169	1,080	1,080
税费	(247)	(223)	(2,735)	(8,070)	(9,370)
经营活动现金流	11,411	40,522	38,564	59,514	65,962
资本开支	(5,731)	(6,880)	(5,813)	(4,019)	(6,733)
其他投资活动现金流	(8,982)	(17,784)	(6,518)	(11,629)	(13,014)
投资活动现金流	(14,714)	(24,664)	(12,330)	(15,648)	(19,747)
负债净变动	(8,021)	85	(1,169)	(21,080)	(41,080)
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)	(12,610)	6,971	(3,059)
融资活动现金流	(9,990)	(2,781)	(13,779)	(14,109)	(44,139)
汇率收益/损失	938	104	122	388	205
年初现金	32,513	20,159	33,340	45,917	76,063
年末现金	20,159	33,340	45,917	76,063	78,343

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	13.425	16.788	19.493
全面摊薄每股收益	0.455	3.710	6.898	9.015	10.313
Non-GAAP标准下的每股收益	0.455	3.710	6.898	9.015	10.313
每股账面值	47.273	55.809	74.516	80.168	82.107
利润率分析(%)					
毛利率	28.1	35.1	38.2	40.0	41.1
净利率	(3.0)	5.0	10.8	11.8	12.6
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
EBITDA利润率	4.4	8.6	14.4	16.3	17.1
经营利润率	0.5	6.7	13.1	14.4	15.9
净利率	1.3	8.4	13.3	14.5	15.3
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.9	1.8	2.5	2.7	2.7

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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、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、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线及多点数智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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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。