

互联网	收盘价 港元 48.75	目标价 港元 64.00	潜在涨幅 +31.3%
-----	-----------------	-----------------	----------------

2025 年 5 月 28 日

快手 (1024 HK)

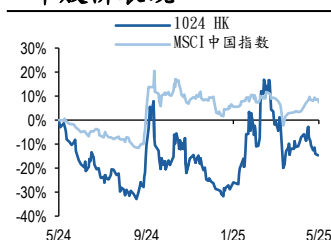
1 季度业绩符合预期；海外运营层面盈利，可灵商业化加速

- 1 季度业绩符合预期。快手 2025 年 1 季度总收入/经调整净利润 326 亿元/46 亿元（人民币，下同），同比增 11%/4%，基本符合我们/市场预期。毛利率同比基本持平，经调整净利率 14.0%，同比降 0.9 个百分点，主要因所得税费用增加，部分被营销费用率（+1.6 个百分点）优化所抵消。
- 1 季度分部概览：1）电商 GMV 同比增 15%，其中 MAC 1.35 亿，同比+7%，对 MAU 渗透率 19%，人均花费同比+7%。泛货架 GMV 占比约 30%，商城场域日均动销商家同比增 40%+。2）线上营销收入同比增速放缓至 8%，主要因外循环广告高基数及给予商家流量扶持。分行业看，内容消费（高双位数增长）、本地生活（增 50%+）投放增长领先。3）直播收入重启增长（同比+14%），签约公会数量/签约主播数量同比增 25%/40%+。4）本地生活持续丰富供给，动销商家/商品数分别同比+81%/71%，月均付费用户同比增 73%。5）海外受广告拉动收入同比+33%，首次实现运营层面季度利润转正。6）可灵 AI 4 月升级 2.0 版本，1 季度实现商业化收入 1.5 亿元及推理层面边际利润打正。
- 展望：我们预计 2 季度：1）电商 GMV 同比增 14%，达人分销或带动佣金率小幅优化。2）广告恢复同比双位数增长（+12%），其中商城场域广告投放受益于基建完善或促进内循环增长加速，外循环继续受内容消费、本地生活拉动。3）可灵持续释放商业化增量，我们预计全年收入超 1 亿美元，且有进一步超预期机会，维持推理算力和研发人才投入增加对 2025 年利润率影响 1-2 个百分点预期。
- 估值：AI 算力投入增加抵消成本费用端优化，我们基本维持 2025 年利润预期 203 亿元，对应 2025 年经调整净利率 14%，较 2024 年基本持平。考虑可灵领先的视频生成能力及商业化变现潜力，给予估值溢价，基于 13 倍 2025 年市盈率，维持目标价 64 港元，较现价有 31%上涨空间，维持买入。投资风险：广告下半年增长不及预期，可灵商业化拓展慢于预期。

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)	66.35
52 周低位 (港元)	38.15
市值 (百万港元)	173,731.84
日均成交量 (百万)	26.57
年初至今变化 (%)	17.90
200 天平均价 (港元)	49.84

资料来源: FactSet

赵丽, CFA

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

谷馨瑜, CPA

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

孙梦琪

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

蔡涵

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

财务数据一览

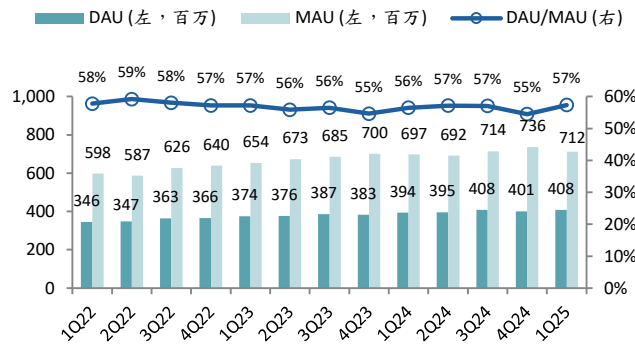
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万人民币)	113,470	126,898	142,337	155,564	168,170
同比增长 (%)	20.5	11.8	12.2	9.3	8.1
净利润 (百万人民币)	10,271	17,716	20,338	24,169	28,498
每股盈利 (人民币)	2.31	4.02	4.67	5.57	6.57
同比增长 (%)	-271.1	73.9	16.3	19.1	18.1
前EPS预测值 (人民币)			4.60	5.50	6.55
调整幅度 (%)			1.5	1.2	0.3
市盈率 (倍)	19.3	11.1	9.6	8.0	6.8
每股账面净值 (人民币)	11.05	14.07	20.00	24.57	30.11
市账率 (倍)	4.05	3.18	2.24	1.82	1.49

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。

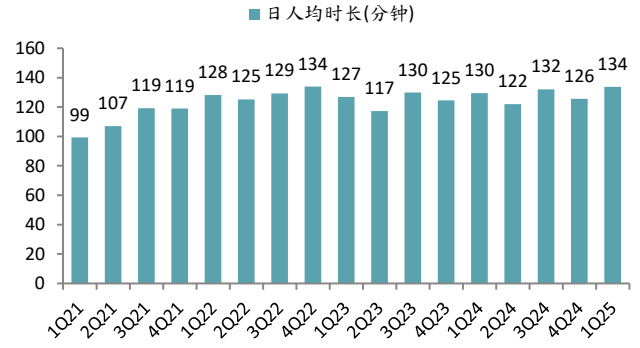
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: DAU 维持同比增长趋势



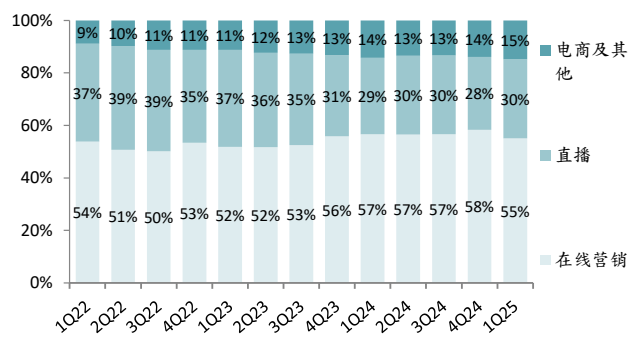
资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 日人均时长同比+3.3%



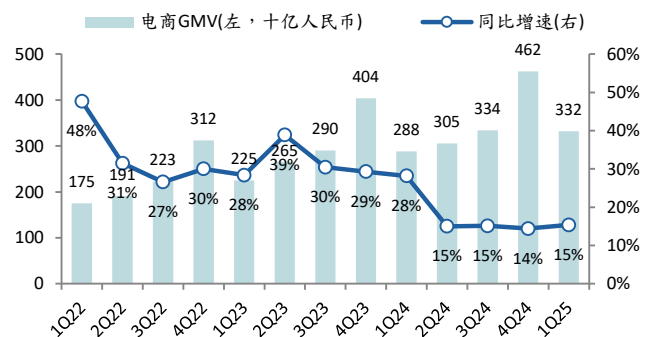
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3: 收入占比



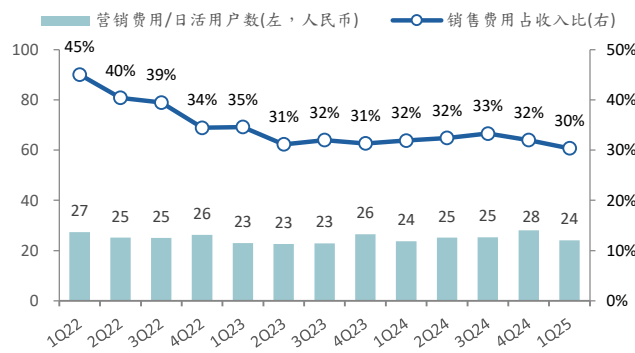
资料来源：公司资料，交银国际

图表 4: 电商 GMV 增速放缓



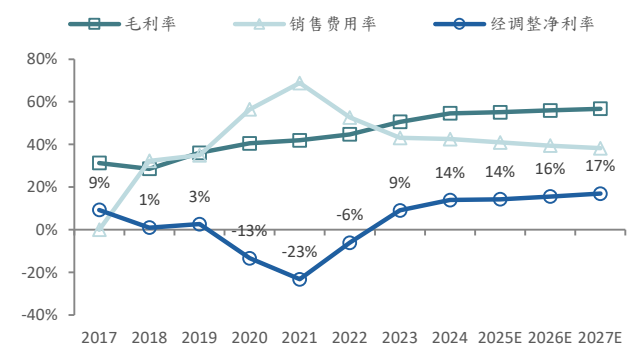
资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 销售费用率同比略有优化



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，交银国际预测

图表 7: 2025 年 1 季度业绩概要

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	1Q24	4Q24	1Q25	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
收入	29,408	35,384	32,608	-8	11	32,435	1	
在线营销	16,650	20,620	17,977	-13	8	17,934	0	主要受外循环广告驱动
直播	8,575	9,846	9,814	0	14	9,561	3	1 季度末，签约公会/主播数量同比增 25%/+40%+
其他	4,183	4,918	4,817	-2	15	4,940	-2	电商 MAC1.35 亿，同比+7%，MAU 渗透率 19.0%
<u>彭博一致预期</u>			<u>32,284</u>					
成本	13,288	16,261	14,816	-9	11	14,731	1	
毛利	16,120	19,123	17,792	-7	10	17,704	0	
毛利率 (%)	55	54	55			55		
销售费用	9,384	11,317	9,897	-13	5	9,706	2	费用率同/环比优化 1.6 个百分点
管理费用	462	866	828	-4	79	781	6	
研发费用	2,843	3,451	3,298	-4	16	3,238	2	
经营利润	3,994	4,268	4,259	0	7	4,379	-3	
经营利润率 (%)	13.6	12.1	13.1			13.5		
经调整经营利润	4,286	4,904	4,863	-1	13	4,962	-2	
经调整经营利润率 (%)	14.6	13.9	14.9			15.3		
税前净利润	4,105	4,286	4,237	-1	3	4,419	-4	
所得税(开支)/抵免	15	(312)	(258)	-17	NA	(442)	-42	
净利润	4,120	3,974	3,979	0	-3	3,977	0	
净利润(亏损)率 (%)	14.0	11.2	12.2			12.3		
经调整净利润	4,388	4,701	4,580	-3	4	4,601	0	
经调整净利润(亏损)率 (%)	14.9	13.3	14.0			14.2		
<u>彭博一致预期</u>			<u>4,500</u>					
经调整每股盈利 (元)	1.00	1.06	1.05	-1	6	1.05	0	
月活, 百万	697	736	712	-3	2	741	-4	
日活, 百万	394	401	408	2	4	408	0	总使用时长同比+5.9%
电商销售额 (十亿人民币)	288	462	332	-28	15	330	1	短视频 GMV 同比增 40%+，泛货架贡献 30%

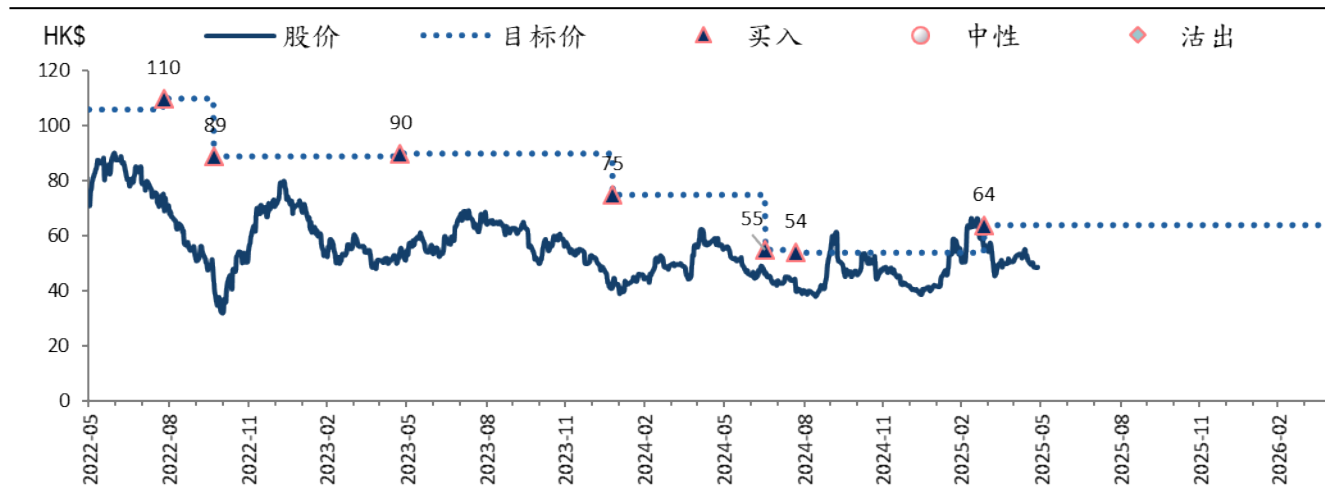
资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 8: 财务预测

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	2Q24	1Q25	2Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024	2025E	2026E	2027E
收入	30,975	32,608	34,565	6	12	126,898	142,337	155,564	168,170
直播	9,302	9,814	9,795	0	5	37,061	39,134	39,436	40,009
在线营销	17,515	17,977	19,689	10	12	72,419	82,231	91,202	98,866
其他	4,158	4,817	5,081	5	22	17,418	20,972	24,926	29,295
<u>彭博一致预期</u>			<u>34,423</u>				<u>141,496</u>	<u>154,565</u>	<u>166,429</u>
成本	13,840	14,816	15,505	5	12	57,606	63,913	68,560	72,777
毛利	17,135	17,792	19,060	7	11	69,292	78,424	87,004	95,392
毛利率 (%)	55	55	55			55	55	56	57
销售费用	10,040	9,897	10,426	5	4	41,105	43,317	45,412	47,237
管理费用	792	828	843	2	6	2,916	3,505	3,795	4,102
研发费用	2,805	3,298	3,296	0	17	12,199	13,960	14,924	15,965
经营利润	3,906	4,259	4,945	16	27	15,287	19,383	24,474	29,689
经营利润率 (%)	12.6	13.1	14.3			12.0	13.6	15.7	17.7
经调整经营利润	4,629	4,863	5,585			17,636	22,019	27,355	32,804
经调整经营利润率 (%)	14.9	14.9	16.2			13.9	15.5	17.6	19.5
税前净利润	3,953	4,237	4,965	17	26	15,494	19,421	24,554	29,769
所得税(开支)/抵免	27	(258)	(496)	92	NA	(150)	(1,776)	(3,346)	(4,465)
净利润	3,980	3,979	4,468	12	12	15,344	17,645	21,208	25,303
净利润率 (%)	12.8	12.2	12.9			12.1	12.4	13.6	15.0
经调整净利润	4,679	4,580	5,129	12	10	17,716	20,338	24,169	28,498
经调整净利润率 (%)	15.1	14.0	14.8			14.0	14.3	15.5	16.9
<u>彭博一致预期</u>			<u>5,078</u>				<u>20,208</u>	<u>24,088</u>	<u>28,079</u>
经调整每股盈利 (元)	1.1	1.1	1.2	12	11	4.0	4.7	5.6	6.6
月活, 百万	692	712	710	0	3	710	712	718	724
日活, 百万	395	408	407	0	3	399	409	415	421
电商销售额 (十亿人民币)	305	332	347	5	14	1,390	1,568	1,745	1,929

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	83.92	99.00	18.0%	2025 年 05 月 22 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.69	2.10	24.3%	2025 年 05 月 22 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	48.75	64.00	31.3%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	46.19	60.00	29.9%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	17.91	17.00	-5.1%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	214.00	184.00	-14.0%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	19.43	26.00	33.8%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.06	7.20	18.8%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	27.60	28.00	1.4%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
JD US	京东	买入	32.54	50.00	53.7%	2025 年 05 月 14 日	电商
PDD US	拼多多	买入	102.98	165.00	60.2%	2025 年 03 月 21 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	119.52	165.00	38.1%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.86	15.60	21.3%	2025 年 01 月 22 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.65	4.80	31.5%	2025 年 05 月 16 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	37.35	46.00	23.2%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	8.95	12.00	34.1%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.17	13.30	30.8%	2025 年 01 月 24 日	教育
NTES US	网易	买入	124.29	143.00	15.1%	2025 年 05 月 16 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	512.00	604.00	18.0%	2025 年 05 月 15 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	38.55	50.00	29.7%	2025 年 03 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	9.66	10.20	5.6%	2025 年 04 月 02 日	游戏
3690 HK	美团	买入	132.10	165.00	24.9%	2025 年 05 月 27 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	18.62	21.00	12.8%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	11.82	18.50	56.5%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	12.00	13.50	12.5%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.04	1.40	-31.4%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	17.96	21.00	16.9%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	7.44	9.60	29.0%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	486.00	591.00	21.6%	2025 年 05 月 21 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	21.85	25.50	16.7%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	46.35	64.00	38.1%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 5 月 27 日

2025 年 5 月 28 日

快手 (1024 HK)

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	113,470	126,898	142,337	155,564	168,170
主营业务成本	(56,079)	(57,606)	(63,913)	(68,560)	(72,777)
毛利	57,391	69,292	78,424	87,004	95,392
销售及管理费用	(40,010)	(44,021)	(46,821)	(49,206)	(51,339)
研发费用	(12,338)	(12,199)	(13,960)	(14,924)	(15,965)
其他经营净收入/费用	1,388	2,215	1,740	1,600	1,600
经营利润	6,431	15,287	19,383	24,474	29,689
Non-GAAP标准下的经营利润	10,001	17,636	22,019	27,355	32,804
财务成本净额	539	236	36	80	80
应占联营公司利润及亏损	(81)	(29)	2	0	0
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
税前利润	6,889	15,494	19,421	24,554	29,769
税费	(490)	(150)	(1,776)	(3,346)	(4,465)
净利润	6,399	15,344	17,645	21,208	25,303
作每股收益计算的净利润	6,399	15,344	17,645	21,208	25,303
Non-GAAP标准的净利润	10,271	17,716	20,338	24,169	28,498

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	12,905	12,697	16,086	24,014	31,695
有价证券	10,002	11,569	13,873	16,639	19,957
应收账款及票据	6,457	6,674	8,055	8,043	9,359
短期应收收入	4,919	4,646	4,713	5,090	5,507
其他流动资产	26,078	27,283	29,755	32,731	36,004
总流动资产	60,361	62,869	72,483	86,515	102,522
物业、厂房及设备	12,356	14,831	20,080	26,871	34,103
其他有形资产	10,399	8,891	8,933	9,027	9,129
无形资产	1,073	1,059	1,059	1,044	1,034
合资企业/联营公司投资	214	166	166	166	166
其他长期资产	21,893	52,057	56,655	61,765	67,368
总长期资产	45,935	77,004	86,892	98,872	111,800
总资产	106,296	139,873	159,375	185,387	214,323
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	40,193	50,583	55,108	60,147	64,191
其他短期负债	8,585	9,245	10,088	11,015	11,713
总流动负债	48,778	59,828	65,196	71,162	75,905
其他长期负债	8,444	18,021	7,135	7,490	7,863
总长期负债	8,444	18,021	7,135	7,490	7,863
总负债	57,222	77,849	72,331	78,653	83,768
股本	273,459	268,733	268,733	268,733	268,733
储备及其他资本项目	(224,396)	(206,729)	(181,709)	(162,019)	(138,198)
股东权益	49,063	62,004	87,024	106,714	130,535
非控股权益	11	20	20	20	20
总权益	49,074	62,024	87,044	106,734	130,555

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	6,889	15,494	19,421	24,554	29,769
合资企业/联营公司收入调整	81	29	(2)	0	0
折旧及摊销	7,202	7,140	9,153	11,155	13,413
营运资本变动	4,843	7,512	3,480	5,182	2,670
利息调整	(539)	(236)	(36)	(80)	(80)
税费	(1,223)	(1,021)	(1,776)	(3,346)	(4,465)
其他经营活动现金流	3,528	869	2,711	3,042	3,275
经营活动现金流	20,781	29,787	32,950	40,507	44,580
资本开支	(4,897)	(8,063)	(12,472)	(16,038)	(18,757)
投资活动	0	0	(2,443)	(2,687)	(2,956)
其他投资活动现金流	(14,968)	(28,614)	(9,669)	(10,850)	(12,195)
投资活动现金流	(19,865)	(36,677)	(24,584)	(29,575)	(33,908)
负债净变动	NA	10,925	0	0	0
权益净变动	219	29	0	0	0
其他融资活动现金流	(1,583)	(4,240)	(5,000)	(3,000)	(3,000)
融资活动现金流	(1,364)	6,714	(5,000)	(3,000)	(3,000)
汇率收益/损失	79	(32)	23	(4)	10
年初现金	13,274	12,905	12,697	16,086	24,014
年末现金	12,905	12,697	16,086	24,014	31,695

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	1.483	3.564	4.141	4.987	5.961
全面摊薄每股收益	1.441	3.483	4.055	4.884	5.837
Non-GAAP标准下的每股收益	2.313	4.021	4.675	5.565	6.574
每股账面值	11.048	14.073	20.002	24.573	30.113
利润率分析(%)					
毛利率	50.6	54.6	55.1	55.9	56.7
EBITDA利润率	12.0	17.7	20.0	22.9	25.6
EBIT利润率	5.7	12.0	13.6	15.7	17.7
净利率	5.6	12.1	12.4	13.6	15.0
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	50.6	54.6	55.1	55.9	56.7
EBITDA利润率	15.4	19.5	22.3	25.1	27.8
经营利润率	8.8	13.9	15.5	17.6	19.5
净利率	9.1	14.0	14.3	15.5	16.9
盈利能力(%)					
ROA	6.5	12.5	11.8	12.3	12.7
ROE	14.4	27.6	23.7	21.9	21.3
ROIC	13.4	27.3	23.6	21.8	21.3
其他					
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2	1.4
应收账款周转天数	20.5	18.9	18.9	18.9	18.9
应付账款周转天数	151.2	161.8	161.8	161.8	161.8

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標杆指數**具吸引力**。

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

香港市場的標杆指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標杆指數為**MSCI 中國A股指數**，美國上市中概股的標杆指數為**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、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、天津建设发展集团股份有限公司、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、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited及山东快驴科技发展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，或可能以受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。