

互联网	收盘价	目标价	潜在涨幅
	港元 120.80	港元 165.00	+36.6%

2025 年 7 月 7 日

美团 (3690 HK)

外卖日单峰值突破 1 亿，运营能力仍有优势，维持买入

- ④ 美团外卖当季日均单量/峰值比例约 2/3。2025 年 7 月 5 日，美团宣布即时零售日单量超过 1.2 亿，其中餐饮超 1 亿，美团闪购超 2000 万。对比美团往年餐饮外卖峰值均在 8 月，以“秋天第一杯奶茶”、“七夕”、“520”等季节性活动推动，2025 年 7 月峰值来自行业补贴战，在阿里宣布淘宝闪购投入 500 亿元（人民币，下同）后，美团率先突破 1 亿日单峰值。2020-24 年美团外卖日单峰值从 4000 万升至 9800 万，对应当季日单均值比例从 2020 年的 87% 降至 2024 年的约 2/3，2025 年 3 季度，考虑到峰值突破相比此前更高的补贴投入，我们估计季度均值/峰值比例或在 65% 左右，日单均值或在 7500 万左右，同比增速 11-12%。
- ④ 外卖补贴 6 月加码，预计 CLC 运营利润同比降 16%。我们判断，虽外卖市场竞争加剧，但 2 季度美团外卖补贴投入应仍以中高线城市部分竞争品类为主，我们按约 45% 的单量补贴翻倍估算，餐饮外卖单量增速或较此前预期的中高个位数提升至 10%，日均单量 6480 万单，单均盈利或约 1.2-1.3 元。考虑到闪购维持略超 30% 的单量增速，预计即时配送日均单量达到 7700 万单，同比增 13%。预计 CLC 收入同比增 10%，运营利润降 16%。新业务仍维持此前预期，预计收入增 22%，亏损约 26 亿元。
- ④ 3 季度初即开启的补贴战，或带动日单同比增速达双位数，但考虑到茶饮单量及补贴冲减影响，AOV 或将同比下降，收入增速进一步放缓，但到店仍维持领先地位，预计 3 季度 CLC 收入增速或维持 10%，利润同比下降 9%，主要考虑 2 季度业绩旺季下的高基数影响，以及 3 季度暑期骑手补贴等成本亦或是后续补贴节奏的重要影响因素。同时，美团优选关闭减亏区域可能释放约 30-40 亿元亏损，补充后续外卖补贴投入。因此，我们认为，即使补贴战持续至年底，美团仍有机会看到运营利润持平可能性。我们认为补贴战对用户活跃有益，但外卖品类结构调优，行业补贴回落后粘性仍需观察，商户、骑手端运营和调度仍是维持市占核心，美团外卖仍有领先优势，并有较大概率维持市占，短期利润下调不影响长期观点，股价下行空间有限，维持目标价 165 港元，维持买入。

财务数据一览

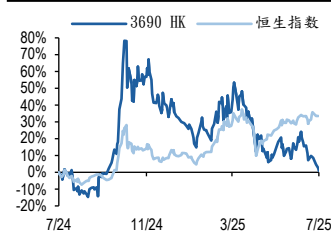
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入(百万人民币)	276,745	337,592	386,213	437,899	474,235
同比增长(%)	25.8	22.0	14.4	13.4	8.3
净利润(百万人民币)	23,253	43,772	43,485	58,982	66,969
每股盈利(人民币)	3.71	7.00	7.01	9.51	10.80
同比增长(%)	715.5	88.6	0.2	35.6	13.5
前EPS预测值(人民币)			7.58	9.73	11.08
调整幅度(%)			-7.5	-2.3	-2.5
市盈率(倍)	29.7	15.8	15.7	11.6	10.2
每股账面净值(人民币)	55.81	63.39	68.62	72.47	80.25
市账率(倍)	1.98	1.74	1.61	1.52	1.37

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)	102.10
市值(百万港元)	668,046.95
日均成交量(百万)	61.96
年初至今变化(%)	(20.37)
200天平均价(港元)	148.53

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

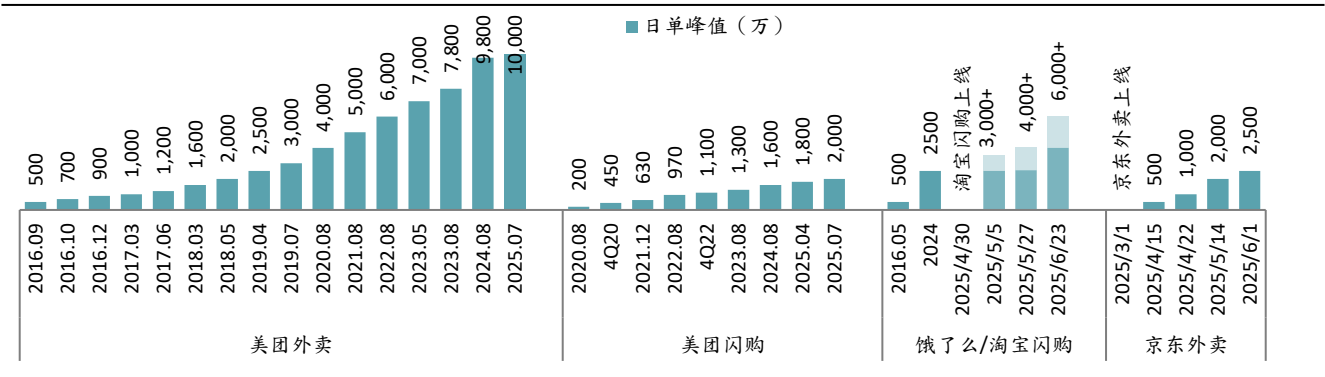
蔡涵

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。

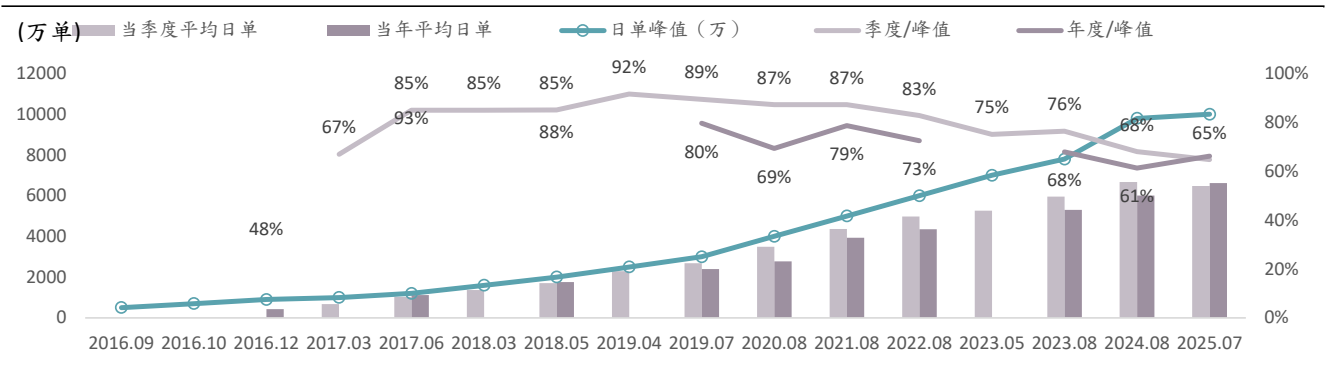
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1：外卖日单峰值概览



资料来源：各公司资料，公开资料，交银国际

图表 2：美团外卖日单峰值对应季度平均日单/年度平均日单比例



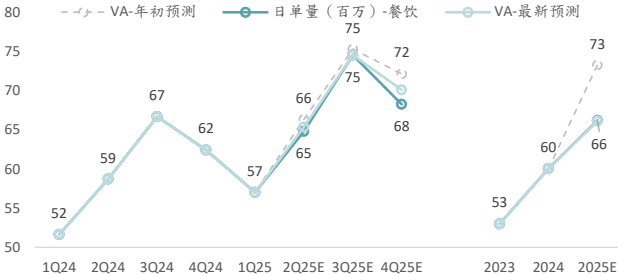
资料来源：公司资料，公开资料，交银国际预测

图表 3：即时零售配送业务核心数据概览，预计 2025 年 CLC 利润同比持平

(百万人民币)	交银国际预期					市场预期(VA)				以 2 季度为例单量补贴比例		
	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E	45%	60%	100%
总单量 (百万)	6,120	6,983	8,070	7,540	28,714	6,990	7,970	7,591	28,756			
日单量 (百万)	68	77	88	82	79	78	89	84	79			
- 餐饮外卖	57	65	75	68	66	65	75	70	66			
- 闪购	11	12	13	14	12	12	14	14	13			
补贴	2,396	6,350	7,359	5,906	22,012							
单均补贴 (元)	0.4	0.9	0.9	0.8	0.8							
即时配送 OP	7,021	7,899	7,058	7,503	29,481	6,886	7,126	6,356	28,738			
- 餐饮外卖	6,311	7,963	6,821	7,364	28,460	7,074	7,021	6,283	27,924			
- 闪购	709	-64	237	139	1,021	-187	105	73	813			
UE (元)	1.1	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	1.0			
- 餐饮外卖	1.2	1.3	1.0	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.2			
- 闪购	0.7	-0.1	0.2	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.1	0.2			
CLC 利润	13,491	12,771	13,027	12,948	52,237	12,226	13,622	12,569	52,162			
同比	39%	-16%	-11%	0%	0%	-20%	-7%	-3%	0%			

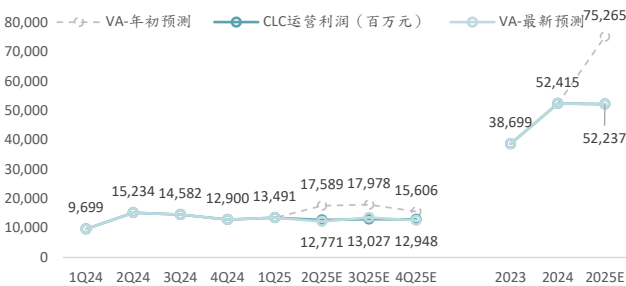
资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测

图表 4：美团外卖日单较年初预期下调 10%



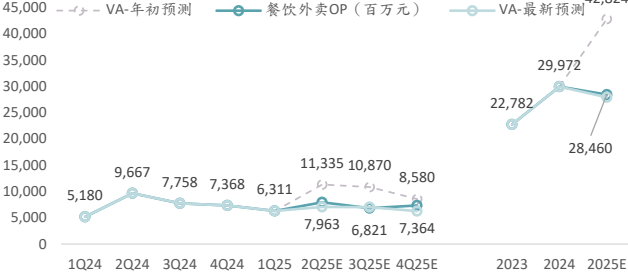
资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测 *年初预期为 VA 3 月 1 日预测

图表 6：CLC 运营利润较年初预期下调 31%



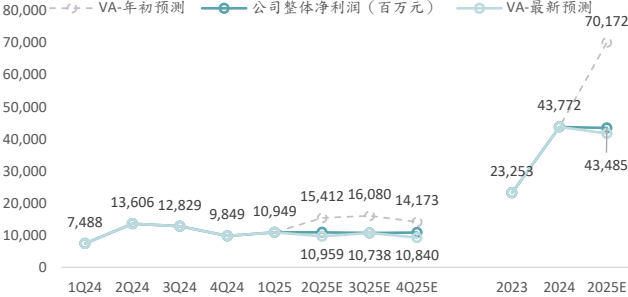
资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测 *年初预期为 VA 3 月 1 日预测

图表 5：美团外卖运营利润较年初预期下调 34%



资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测 *年初预期为 VA 3 月 1 日预测

图表 7：公司净利润较年初预期下调 38%



资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测 *年初预期为 VA 3 月 1 日预测

图表 8：美团目标价估算及最低价格估算

		2025	
百万人民币	交银国际预测	VA	最差情况
美团			
核心商业收入	280,711	284,106	
增速	12%	14%	
核心商业运营利润	52,237	52,162	46,945
增速	0%	0%	-10%
新业务收入	105,502	104,420	
新业务运营利润	-10,599	-9,965	-9,965
集团净利润	43,485	41,751	38,829
增速	-1%	-5%	-11%
P/E	18x	20x	15x
	2025-26 年平均	2025 年	2025 年
目标估值（百万港元）	1,021,257	942,184	678,453
目标价（港元）	165	152	110
对比现价	37%	26%	-9%
			-16%

资料来源：公司资料，Visible Alpha，交银国际预测

图表 9：损益表预测

年结12月31日 (百万人民币)	1Q25	2Q25E 新预测	环比 (%)	同比 (%)	3Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	86,557	92,790	7	13	104,842	337,592	386,213	437,899	474,235
核心本地商业	64,325	66,552	3	10	76,219	250,247	280,711	319,318	348,482
新业务	22,232	26,238	18	22	28,623	87,344	105,502	118,581	125,753
<u>彭博一致预测</u>		<u>93,582</u>			<u>106,542</u>		<u>388,768</u>	<u>447,600</u>	<u>509,052</u>
收入成本	54,143	56,098	5	17	65,420	207,807	240,457	266,731	283,683
毛利	32,414	36,692	11	6	39,422	129,785	145,756	171,168	190,552
营销开支	15,550	19,797	25	31	22,018	63,975	78,024	83,739	90,679
研发开支	5,772	5,529	-4	4	6,014	21,054	23,340	25,233	27,781
一般和行政开支	2,627	2,760	5	2	3,004	10,729	11,329	12,695	13,830
其他收益/亏损	2,101	734	-65	214	1,378	2,818	5,593	5,119	4,839
运营利润/亏损	10,566	9,340	-14	-19	9,765	36,845	38,655	54,620	63,102
其他亏损/收益和财务相关成本	35	180	419	-55	180	1,140	575	720	720
所得税抵免/(开支)	(544)	(952)	70	204	(1,193)	(2,177)	(4,077)	(8,301)	(9,573)
期内利润/亏损	10,057	8,568	-17	-27	8,752	35,808	35,153	47,039	54,249
毛利率 (%)	37.4	39.5			37.6	38.4	37.7	39.1	40.2
运营利润率 (%)	12.2	10.1			9.3	10.9	10.0	12.5	13.3
净利润率 (%)	11.6	9.2			8.3	10.6	9.1	10.7	11.4
经调整运营利润 (不包括SBC)	11,218	10,406	-10	-27	10,354	45,142	41,637	58,204	67,746
核心本地商业	13,491	12,998	-5	-16	13,027	52,415	52,237	64,563	72,434
新业务	(2,273)	(2,592)	16	100	(2,673)	(7,273)	(10,599)	(6,358)	(4,688)
经调整运营利润率 (%)	13.0	11.2			9.9	13.4	10.8	13.3	14.3
经调整EBITDA	12,302	13,200	5	-14	12,979	49,119	51,310	68,577	77,383
经调整EBITDA率 (%)	14.2	14.2			12.4	14.5	13.3	15.7	16.3
经调整净利润	10,949	11,196	0	-19	10,738	43,772	43,485	58,982	66,969
经调整净利率 (%)	12.6	12.1			10.2	13.0	11.3	13.5	14.1
经调整摊薄每股盈利 (元)	1.76	1.80	0	-19	1.73	7.00	7.01	9.56	10.89
<u>彭博一致预测</u>		<u>1.56</u>			<u>1.77</u>		<u>6.78</u>	<u>8.88</u>	<u>10.98</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表10：美团（3690 HK）目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 11：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	86.35	99.00	14.6%	2025 年 05 月 22 日	广告
MOMO US	挚文集团	买入	8.47	8.30	-2.0%	2025 年 06 月 06 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	247.80	240.00	-3.1%	2025 年 06 月 03 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	19.46	19.00	-2.4%	2025 年 06 月 03 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	1.78	2.10	18.0%	2025 年 05 月 22 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	61.90	64.00	3.4%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	50.68	60.00	18.4%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	20.88	26.00	24.5%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	29.20	28.00	-4.1%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	103.59	135.00	30.3%	2025 年 05 月 28 日	电商
JD US	京东	买入	32.07	50.00	55.9%	2025 年 05 月 14 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	108.70	165.00	51.8%	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	3.53	4.80	36.0%	2025 年 05 月 16 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	40.40	46.00	13.9%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	8.59	12.00	39.7%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.04	13.30	32.5%	2025 年 01 月 24 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	34.50	46.00	33.3%	2025 年 05 月 29 日	游戏
NTES US	网易	买入	132.85	143.00	7.6%	2025 年 05 月 16 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	496.80	604.00	21.6%	2025 年 05 月 15 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	10.44	10.20	-2.3%	2025 年 04 月 02 日	游戏
3690 HK	美团	买入	120.80	165.00	36.6%	2025 年 05 月 27 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	20.00	21.00	5.0%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.98	18.50	42.5%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	17.16	13.50	-21.3%	2024 年 07 月 12 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	13.84	21.00	51.7%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	12.36	9.60	-22.3%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	466.00	591.00	26.8%	2025 年 05 月 21 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	20.35	25.50	25.3%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	51.65	64.00	23.9%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 7 月 4 日

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	276,745	337,592	386,213	437,899	474,235
主营业务成本	(179,554)	(207,807)	(240,457)	(266,731)	(283,683)
毛利	97,191	129,785	145,756	171,168	190,552
销售及管理费用	(67,989)	(74,704)	(89,354)	(96,434)	(104,508)
研发费用	(21,201)	(21,054)	(23,340)	(25,233)	(27,781)
其他经营净收入/费用	5,414	2,818	5,593	5,119	4,839
经营利润	13,415	36,845	38,655	54,620	63,102
Non-GAAP标准下的经营利润	18,532	45,142	41,637	58,204	67,746
财务成本净额	(606)	(45)	(344)	(480)	(480)
其他非经营净收入/费用	1,213	1,186	918	1,200	1,200
税前利润	14,022	37,985	39,230	55,340	63,822
税费	(165)	(2,177)	(4,077)	(8,301)	(9,573)
净利润	13,857	35,808	35,153	47,039	54,249
作每股收益计算的净利润	13,857	35,808	35,153	47,039	54,249
Non-GAAP标准的净利润	23,253	43,772	43,485	58,982	66,969

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	33,340	70,834	68,283	76,221	89,858
存货	1,305	1,734	2,074	1,597	2,111
开发中物业及土地预付款	14,535	17,555	16,297	19,874	17,748
短期应收收入	2,743	2,653	2,124	2,914	2,747
其他流动资产	131,194	116,959	107,218	98,451	90,561
总流动资产	183,116	209,735	195,996	199,058	203,025
物业、厂房及设备	25,978	30,239	40,273	51,636	63,615
无形资产	30,398	30,230	29,995	29,783	29,592
合资企业/联营公司投资	36,770	37,576	40,639	44,109	49,696
其他长期资产	16,767	16,574	16,277	16,402	16,529
总长期资产	109,913	114,620	127,184	141,930	159,432
总资产	293,030	324,355	323,180	340,988	362,457
短期贷款	19,322	1	1	1	1
应付账款	73,268	82,813	86,980	93,154	92,998
其他短期负债	8,284	25,121	8,171	8,988	9,017
总流动负债	100,874	107,936	95,152	102,143	102,015
长期贷款	610	1,175	1,175	1,175	1,175
其他长期负债	39,589	42,640	39,945	40,289	40,669
总长期负债	40,199	43,815	41,120	41,464	41,844
总负债	141,073	151,751	136,271	143,608	143,859
股本	325,579	308,862	287,594	250,630	217,163
储备及其他资本项目	(173,566)	(136,199)	(100,686)	(53,250)	1,435
股东权益	152,013	172,663	186,909	197,380	218,598
非控股权益	(57)	(59)	0	0	0
总权益	151,956	172,604	186,909	197,380	218,598

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	14,022	37,985	39,230	55,340	63,822
合资企业/联营公司收入调整	3,827	3,727	963	1,854	2,575
折旧及摊销	7,997	8,421	10,419	11,461	12,607
营运资本变动	13,476	6,466	4,931	2,801	1,351
利息调整	1,424	1,337	1,885	1,880	1,880
税费	(223)	(790)	(4,077)	(8,301)	(9,573)
经营活动现金流	40,522	57,147	53,351	65,035	72,662
资本开支	(6,880)	(10,999)	(10,035)	(11,363)	(11,979)
其他投资活动现金流	(17,784)	21,205	(11,262)	(10,837)	(12,077)
投资活动现金流	(24,664)	10,205	(21,297)	(22,200)	(24,055)
负债净变动	85	(1,657)	(6,885)	(6,880)	(6,880)
权益净变动	193	152	0	0	0
股息	(2)	(3)	0	0	0
其他融资活动现金流	(3,057)	(28,907)	(28,253)	(28,415)	(28,586)
融资活动现金流	(2,781)	(30,415)	(35,138)	(35,295)	(35,466)
汇率收益/损失	104	557	533	398	496
年初现金	20,159	33,340	70,834	68,283	76,221
年末现金	33,340	70,834	68,283	76,221	89,858

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	5.088	13.146	12.906	17.270	19.917
全面摊薄每股收益	3.710	6.997	7.013	9.512	10.800
Non-GAAP标准下的每股收益	3.710	6.997	7.013	9.512	10.800
每股账面值	55.809	63.391	68.621	72.465	80.255
利润率分析(%)					
毛利率	35.1	38.4	37.7	39.1	40.2
净利率	5.0	10.6	9.1	10.7	11.4
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
EBITDA利润率	8.6	14.5	13.3	15.7	16.3
经营利润率	6.7	13.4	10.8	13.3	14.3
净利率	8.4	13.0	11.3	13.5	14.1
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	1.8	1.9	2.1	1.9	2.0

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、武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、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、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司及富卫集团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。