

互联网	收盘价	目标价	潜在涨幅
	美元 173.47	美元 200.00	+15.3%

2025 年 10 月 21 日

阿里巴巴 (BABA US)

AI 及云业务价值长期仍有增长潜力

阿里股价近期有所回调，截至最新，对应 2025/26 日历年市盈率分别为 23/21 倍。我们仍然看好阿里在 AI 全栈式布局潜力，即时零售投入重构阿里电商架构，将远场、近场电商以及本地/异地服务消费需求整合，进一步深化用户心智。我们按 SOTP，维持目标价在 200 美元/195 港元，维持买入。

④ **2026 财年 2 季度（截至 9 月）业绩预览（2QFY26）**：预计集团收入同比增 3.9%至 2457 亿元（人民币，下同），基本与此前预期一致（下调 0.2%），对比 VA 一致预期增速 2.5%。其中预计淘天 GMV 增速与大盘趋势一致，对比 7-9 月统计局公布实体电商增速 8.3%/7.1%/7.3%，CMR 保持高于 GMV 增速（接近 11%）。预计淘宝闪购（含饿了么）日均单量或超 7000 万，对淘宝 APP 运营数据拉动效果持续，受大额补贴影响，业务整体亏损预计在 376 亿元，单均亏损或超 5 元，受此影响，电商业务整体利润表现预计同比仅增中高个位数至约 110 亿元。海外电商受海外不确定性影响，同比增速预计放缓至 16%，并实现盈亏平衡。云业务进一步加速，预计收入同比超 30%，利润率持稳。

④ **业务展望及业绩关注**：1) **电商**：GMV 增速与大盘增速一致趋势以及闪购业务对淘宝电商平台用户活跃度、商家供给等支持带来的运营和变现能力的提升，同时，也建议关注 AI 支持下的全站推等产品的持续渗透，以及今年双十一推进亮点和表现；2) **闪购**：9 月季度投入旺季后，我们预计单均亏损或较此前高点收窄，但单量规模的扩大对集团利润仍有负面影响，关注长期补贴战略及单量稳定性；3) **云**：云业务收入增速持续加速，关注 AI 云/企业云业务扩张节奏及资本开支投资进程；4) **其他业务**：高德扫街榜发布后，DAU 创新高，已有一半用户使用，到店业务试点已展开。另外大模型、钉钉及夸克等 AI 产品升级带来的算力及训练投入加大，阿里 AI 布局及投入也将持续影响其他业务整体亏损规模。

盈利预测变动

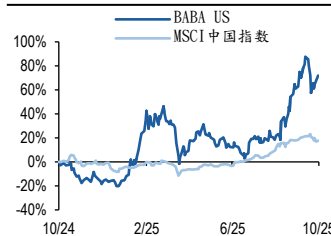
人民币百万	FY26E			FY27E			FY28E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
总收入	1,040,807	1,039,034	0.2%	1,135,828	1,134,191	0.1%	1,239,231	1,228,957	0.8%
增速	4.5%	4.3%	0.2ppts	9.1%	9.2%	0.0ppts	9.1%	8.4%	0.7ppts
毛利润	427,217	431,230	-0.9%	468,876	470,352	-0.3%	521,765	508,784	2.6%
毛利率	41.0%	41.5%	-0.5ppts	41.3%	41.5%	-0.2ppts	42.1%	41.4%	0.7ppts
经调整 EBITA	116,355	161,320	-27.9%	177,611	213,506	-16.8%	211,976	229,981	-7.8%
EBITA 利润率	11.2%	15.5%	-4.3ppts	15.6%	18.8%	-3.2ppts	17.1%	18.7%	-1.6ppts
经调整净利润	117,622	144,441	-18.6%	131,353	159,209	-17.5%	159,801	173,660	-8.0%
净利率	11.3%	13.9%	-2.6ppts	11.6%	14.0%	-2.5ppts	12.9%	14.1%	-1.2ppts

资料来源：FactSet，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 (美元)	189.34
52周低位 (美元)	80.53
市值 (百万美元)	389,164.33
日均成交量 (百万)	20.06
年初至今变化 (%)	104.59
200天平均价 (美元)	130.18

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：分部业绩预测

(十亿人民币) 年结3月31日	2QFY25	1QFY26	2QFY26E	环比 (%)	同比 (%)	3QFY26E	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
阿里巴巴中国电商集团	115.1	140.1	130.6	-7	13	171.1	510.6	572.0	618.2	660.2
- 电商业务	94.5	118.6	103.9	-12	10	146.2	431.5	475.8	498.7	527.6
客户管理	71.7	89.3	79.5	-11	11	113.3	327.8	361.8	380.1	405.4
直营、物流及其他	22.8	29.3	24.4	-17	7	32.9	103.7	113.9	118.6	122.2
- 即时零售	14.7	14.8	19.7	33	34	17.4	54.8	68.2	89.1	99.9
- 批发商业	6.0	6.7	7.1	5	18	7.4	24.3	28.0	30.5	32.7
阿里国际数字商业集团	31.7	34.7	36.8	6	16	41.3	132.3	149.8	164.3	185.4
- 零售	25.6	28.4	30.1	6	18	34.5	108.5	123.6	135.8	154.7
- 批发	6.1	6.3	6.6	4	9	6.8	23.8	26.2	28.4	30.7
云智能集团	29.6	33.4	38.8	16	31	42.1	118.0	151.9	182.0	214.1
其他业务	83.3	58.6	57.9	-1	-30	68.2	333.2	245.3	260.3	279.7
总收入	259.7	266.8	264.1	-1	2	322.7	1,094.1	1,119.0	1,224.8	1,339.4
未分配	0.5	0.5	0.5	-1	10	0.6	1.9	2.2	2.4	2.6
合并报表调整	-23.7	-19.7	-18.9	-4	-20	-21.2	-99.6	-80.4	-91.4	-102.8
阿里巴巴收入	236.5	247.7	245.7	-1	4	302.1	996.3	1,040.8	1,135.8	1,239.2
Non-GAAP EBITA										
阿里巴巴中国电商集团	40.9	38.4	10.9	-72	-73	39.5	183.2	122.8	176.2	205.5
阿里国际数字商业集团	-2.9	-0.1	0.0	NA	NA	1.1	-15.1	1.9	5.1	5.2
云智能集团	2.7	3.0	3.4	16	29	3.8	10.6	13.1	18.7	23.2
其他业务	1.6	-1.4	-4.9	247	NA	-5.2	0.6	-15.2	-14.4	-14.3
总 EBITA	42.3	39.9	9.5	-76	-78	39.1	179.2	122.7	185.5	219.6
未分配	-1.3	-0.4	-1.4	234	10	-0.8	-4.3	-4.0	-5.5	-5.0
合并报表调整	-0.4	-0.6	-0.5	-15	23	-0.6	-1.8	-2.3	-2.4	-2.6
Non-GAAP EBITA	40.6	38.8	7.5	-81	-81	37.7	173.1	116.4	177.6	212.0
Non-GAAP EBITA 利润率 (%)										
阿里巴巴中国电商集团	35.5	27.4	8.3			23.1	35.9	21.5	28.5	31.1
阿里国际数字商业集团	-9.2	-0.2	0.1			2.7	-11.4	1.3	3.1	2.8
云智能集团	9.0	8.8	8.9			8.9	8.9	8.6	10.3	10.8
其他业务	2.0	-2.4	-8.5			-7.7	0.2	-6.2	-5.5	-5.1
总 EBITA	16.3	14.9	3.6			12.1	16.4	11.0	15.1	16.4
Non-GAAP EBITA 利润率 (%)	17.2	15.7	3.1			12.5	17.4	11.2	15.6	17.1

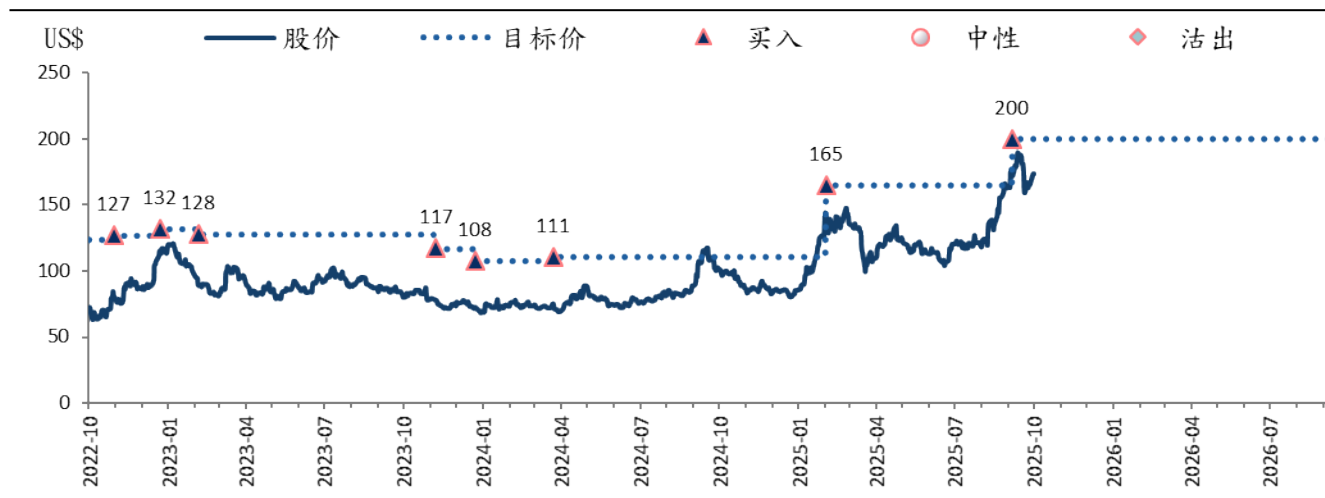
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：损益表预测

(百万人民币) 年结3月31日	2QFY25	1QFY26	2QFY26E	环比 (%)	同比 (%)	3QFY26E	FY25	FY26E	FY27E	FY28E
总收入	236,503	247,652	245,725	-1	3.9	302,081	996,347	1,040,807	1,135,828	1,239,231
<i>彭博一致预期</i>			<u>243,678</u>			<u>295,022</u>		<u>1,039,865</u>	<u>1,153,500</u>	<u>1,266,582</u>
营业成本	(144,029)	(136,429)	(145,871)	7	1	(182,051)	(598,285)	(613,589)	(666,952)	(717,466)
毛利	92,474	111,223	99,853	-10	8	120,030	398,062	427,217	468,876	521,765
产品开发	(14,182)	(15,001)	(17,265)	15	22	(19,254)	(57,151)	(69,256)	(76,128)	(83,603)
市场营销	(32,471)	(53,178)	(70,559)	33	117	(58,052)	(144,021)	(223,025)	(194,234)	(204,044)
行政费用	(9,777)	(7,398)	(9,010)	22	-8	(10,151)	(44,239)	(35,969)	(40,743)	(43,362)
其他营运开支	(798)	(658)	(781)	19	-2	(281)	(11,746)	(2,501)	(3,124)	(3,124)
运营利润	35,246	34,988	2,239	-94	-94	32,291	140,905	96,467	154,648	187,633
所得税费用	(7,379)	(8,865)	(1,776)	-80	-76	(8,265)	(35,445)	(25,928)	(38,095)	(45,117)
其他收入/费用	15,680	16,259	(1,227)	NA	NA	(2,667)	24,010	11,407	(8,979)	(7,598)
净收入(亏损)	43,547	42,382	(764)	NA	NA	21,360	129,470	81,946	107,574	134,918
Non-GAAP 息税摊销前利润	40,561	38,844	7,540	-81	-81	37,746	173,065	116,355	177,611	211,976
Non-GAAP 净利润	36,518	33,510	19,633	-41	-46	36,779	158,122	117,622	131,353	159,801
Non-GAAP 毛利率 (%)	39	45	41			40	40	41	41	42
Non-GAAP 息税摊销前利润率 (%)	17	16	3			12	17	11	16	17
Non-GAAP 净利润率 (%)	15	14	8			12	16	11	12	13
Non-GAAP 摊薄每股盈利 (元)	15.12	14.75	8.37	-43	-45	15.82	65.30	50.91	57.72	72.31
<i>彭博一致预期</i>			<u>7.90</u>			<u>17.97</u>		<u>51.07</u>	<u>69.82</u>	<u>84.29</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3：阿里巴巴 (BABA US) 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	122.12	99.00	-18.9%	2025 年 05 月 22 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	2.20	2.80	27.3%	2025 年 10 月 17 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	买入	6.96	9.40	35.1%	2025 年 09 月 10 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	27.55	32.00	16.2%	2025 年 08 月 22 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	74.10	90.00	21.5%	2025 年 08 月 22 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	246.60	339.00	37.5%	2025 年 08 月 15 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	买入	37.22	39.00	4.8%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	22.74	30.00	31.9%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	56.99	60.00	5.3%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
BABA US	阿里巴巴	买入	173.47	200.00	15.3%	2025 年 09 月 25 日	电商
PDD US	拼多多	买入	131.56	150.00	14.0%	2025 年 08 月 26 日	电商
JD US	京东	买入	33.76	40.00	18.5%	2025 年 07 月 15 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	23.64	15.60	-34.0%	2025 年 01 月 22 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.18	5.20	63.5%	2025 年 08 月 29 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	44.28	46.00	3.9%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	11.19	12.00	7.2%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	11.83	13.30	12.4%	2025 年 01 月 24 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	31.64	42.00	32.7%	2025 年 08 月 21 日	游戏
NTES US	网易	买入	152.85	155.00	1.4%	2025 年 08 月 15 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	627.50	700.00	11.6%	2025 年 08 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	12.39	11.20	-9.6%	2025 年 09 月 01 日	游戏
3690 HK	美团	买入	96.65	147.00	52.1%	2025 年 08 月 29 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.93	25.00	39.4%	2025 年 08 月 22 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	12.91	15.40	19.3%	2025 年 09 月 09 日	物流
2618 HK	京东物流	买入	12.31	18.50	50.3%	2025 年 03 月 07 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	15.40	21.00	36.4%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	9.21	9.60	4.2%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	549.50	653.00	18.8%	2025 年 08 月 29 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	21.88	25.50	16.5%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	53.00	81.00	52.8%	2025 年 08 月 27 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 10 月 20 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结3月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	941,168	996,347	1,040,807	1,135,828	1,239,231
主营业务成本	(586,323)	(598,285)	(613,589)	(666,952)	(717,466)
毛利	354,845	398,062	427,217	468,876	521,765
销售及管理费用	(157,126)	(188,260)	(258,994)	(234,977)	(247,406)
研发费用	(52,256)	(57,151)	(69,256)	(76,128)	(83,603)
其他经营净收入/费用	(32,113)	(11,746)	(2,501)	(3,124)	(3,124)
经营利润	113,350	140,905	96,467	154,648	187,633
财务成本净额	(7,947)	(9,596)	(10,062)	(10,470)	(10,895)
应占联营公司利润及亏损	(7,735)	5,966	1,034	1,305	3,051
其他非经营净收入/费用	(3,807)	24,146	18,789	(1,030)	(970)
税前利润	93,861	161,421	106,228	144,453	178,819
税费	(22,529)	(35,445)	(25,928)	(38,095)	(45,117)
非控股权益	8,677	4,133	(233)	2,000	2,000
净利润	80,009	130,109	80,067	108,358	135,702
作每股收益计算的净利润	79,741	129,470	81,946	107,574	134,918
Non-GAAP标准的净利润	157,479	158,122	117,622	131,353	159,801

资产负债表 (百万元人民币)					
截至3月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	286,424	189,268	111,483	127,779	187,367
有价证券	361,203	326,387	287,370	259,247	236,194
其他流动资产	105,237	158,394	181,773	197,444	224,267
总流动资产	752,864	674,049	580,626	584,470	647,828
投资物业	220,942	356,818	356,818	356,818	356,818
物业、厂房及设备	185,161	203,348	223,683	246,051	270,656
无形资产	286,629	276,412	286,794	286,247	288,243
合资企业/联营公司投资	203,131	210,169	220,169	230,169	240,169
其他长期资产	116,102	83,431	125,006	136,390	142,012
总长期资产	1,011,965	1,130,178	1,212,470	1,255,675	1,297,899
总资产	1,764,829	1,804,227	1,793,096	1,840,145	1,945,727
短期贷款	38,069	34,200	37,620	41,382	45,520
应付账款	306,951	344,175	361,966	366,737	403,411
其他短期负债	76,487	56,971	56,338	56,400	55,912
总流动负债	421,507	435,346	455,923	464,520	504,843
长期贷款	141,775	208,141	228,955	251,851	277,036
长期应付账款	53,012	48,454	48,454	48,454	48,454
其他长期负债	35,936	22,180	23,978	26,006	28,200
总长期负债	230,723	278,775	301,387	326,311	353,690
总负债	652,230	714,121	757,310	790,830	858,533
股本	398,000	381,380	345,083	299,802	263,122
储备及其他资本项目	588,544	628,478	599,956	653,765	728,606
股东权益	986,544	1,009,858	945,038	953,566	991,728
记作权益的金融工具	10,728	11,713	11,713	11,713	11,713
非控股权益	115,327	68,535	79,034	84,035	83,753
总权益	1,112,599	1,090,106	1,035,785	1,049,314	1,087,194

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3月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
税前利润	93,861	161,421	106,228	144,453	178,819
合资企业/联营公司收入调整	7,735	(5,966)	(1,034)	(1,305)	(3,051)
折旧及摊销	44,504	42,459	30,494	28,010	26,315
营运资本变动	(13,749)	(23,988)	(46,599)	(20,854)	5,207
税费	(22,529)	(35,445)	(25,928)	(38,095)	(45,117)
其他经营活动现金流	72,771	25,028	21,747	23,840	25,220
经营活动现金流	182,593	163,509	84,908	136,049	187,392
资本开支	(32,556)	(83,544)	(85,972)	(85,972)	(85,972)
投资活动	12,255	(99,498)	34,709	24,747	20,513
其他投资活动现金流	(1,523)	(2,373)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
投资活动现金流	(21,824)	(185,415)	(61,263)	(71,225)	(75,459)
负债净变动	7,478	45,089	23,070	25,377	27,915
权益净变动	(87,902)	(86,652)	(86,662)	(30,000)	(30,000)
股息	(546)	(664)	(671)	(677)	(684)
其他融资活动现金流	(27,274)	(33,988)	(38,181)	(44,291)	(50,694)
融资活动现金流	(108,244)	(76,215)	(102,443)	(49,591)	(53,463)
汇率收益/损失	4,389	965	1,013	1,064	1,117
年初现金	229,510	286,424	189,268	111,483	127,779
年末现金	286,424	189,268	111,483	127,779	187,367

财务比率					
年结3月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	31.608	55.121	36.055	48.795	63.091
全面摊薄每股收益	31.334	53.618	34.956	47.263	61.050
Non-GAAP标准下的每股收益	61.684	65.303	50.911	57.717	72.305
每股账面值	387.664	418.215	403.125	418.948	448.754
利润率分析(%)					
毛利率	37.7	40.0	41.0	41.3	42.1
EBIT利润率	15.5	15.3	9.5	13.9	15.4
净利率	8.5	13.1	7.7	9.5	11.0
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	38.0	40.2	41.3	41.5	42.3
EBITDA利润率	20.4	20.3	13.9	18.2	19.6
净利率	16.7	15.9	11.3	11.6	12.9
盈利能力(%)					
ROA	4.5	7.3	4.5	6.0	7.2
ROE	7.2	11.9	7.6	10.5	12.8
ROIC	9.9	9.5	6.2	9.4	10.9
其他					
净负债权益比(%)	净现金	4.9	15.0	15.8	12.4
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.3	1.3
应付账款周转天数	178.6	192.3	180.0	180.0	180.0

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 9 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、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、拨康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展有限公司以及上海森亿医疗科技股份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，在参与有关报告内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。