

陌陌(MOMO.US)

1Q18 指引強勁，運營優化效應顯現

- ❖ **1Q18 強勁指引，去弱季節效應。**4Q17 收入同比增長 57%，較一致預期高 1%；調整後淨利潤同比增長 20%，較一致預期高 14%，歸因於 1400 萬的其他經營收入。在直播弱季節效應下，1Q18 收入指引依舊強勁：指引為 3.87~4.02 億（美元·下同），該指引中值環比上升 2%，比一致預期高 14%。主要歸因於：1）工會合作、潛力主播培養機制下各層級主播數量的增加；2）非賽事運營（e.g. 直播 PK、舉手問答）。
- ❖ **月活淨增加速、付費用戶數恢復增長，1Q18 月活將持續強勁。**如此前報告所述，公司自 3Q17 渠道梳理後，4Q17 月活加速增長至 9910 萬（4Q17+5% YoY,vs.3Q17 +3% YoY）；同時直播付費用戶數恢復增長（淨增 20 萬至 430 萬），受益於：1）盛典期間直播間小玩法（e.g. 粉絲任務）；2）電臺中“多人語音”等小額付費模式降低直播社交門檻。我們預計 1Q18 月活有望實現持續環比增長，源於：1）3 月與工會合作力度加強（此前 12 月加強合作後效果明顯）；2）年度盛典青春季全民海選進行時；3）QM 數據顯示陌陌於 2018 年 1 月月活逐月遞增，春節下滑後自 2 月 16 日迅速回升。
- ❖ **看好公會合作及算法優化，新玩法集中上線。**我們看好陌陌與公會深度合作長期效益：鼓勵頭部主播在第三方應用中主動推廣陌陌內容，同時對潛力主播培養加大力度，從而提升主播數量及開播率。而針對非公會主播（~50%），則通過日常 PK、賽事分類等運營調動積極性。此外，我們關注到陌陌已於 1Q18 進行精準推送及匹配，用戶界面實現“千人千面”，同時基於用戶實時操作自動排序模塊玩法及“附近動態”。陌陌於 1Q18 集中推出“舉手問答”、“一起玩遊戲”等多個新玩法，在滿足不同社交需求的同時提升平臺社交氛圍。
- ❖ **收購探探，補足“女性+年輕”用戶短板。**公司以 6.8 億美元收購探探，助於補充陌陌女性及年輕用戶（探探女性用戶占比達 55%，高於陌陌 38%；探探 24 歲以下用戶占比達 69%，高於陌陌 42%）。QuestMobile 數據顯示，陌陌及探探用戶重合度較低，且社交生態存在較大差異（探探注重 1x1 社交，陌陌注重場景化社交）。目前探探貨幣化處於初期，雖處於虧損狀態，但對陌陌財務影響較小；且後期可期待陌陌對探探在社交、技術及貨幣化運營的支持。
- ❖ **預計 1Q18 經營利潤率環比持平，長期利潤率樂觀。**我們預計 1Q18 毛利率將上升；研發費用率環比將提升，用於產品迭代（e.g. AR/VR 玩法）及算法人員配置的投入。但考慮 1Q18 “其他經營收入”或低於 4Q17，預計 1Q18 經營利潤率環比持平。長期來看，我們看好陌陌“主播主動推廣”、“公會合作”下的低成本高效獲客方式，同時憧憬算法優化下社交關係沉澱效率的提升。
- ❖ **維持買入評級，上調目標價至 50.7 美元。**基於 4Q17 業績及樂觀展望，我們分別上調 FY18/19 淨利潤 7%/10%，對應 FY18-20E 調整後淨利潤 CAGR 為 22%。目標價從 38.2 美元上調至 50.7 美元（基於 DCF 估值），對應 23x FY18 PE，1x FY18 PEG。維持買入評級。

財務資料

（截至 12 月 31 日）	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
營業額（百萬美元）	134	553	1,318	1,776	2,198
調整後淨利潤（百萬美元）	31	177	373	468	581
調整後 EPADS（美元）	0.15	0.87	1.79	2.22	2.70
EPADS 變動（%）	NA	462%	106%	24%	22%
市盈率(x)	240.7	42.9	20.8	16.8	13.8
市帳率(x)	13.7	10.4	6.4	4.7	3.5
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
權益收益率(%)	3%	24%	37%	33%	31%
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

買入（維持）

目標價	US\$50.7
（此前目標價	US\$38.2）
潛在升幅	+36.0%
當前股價	US\$37.3

黃群

電話：(852) 3900 0889

郵件：sophiehuang@cmbi.com.hk

伍力恒

電話：(852) 3900 0881

郵件：alexng@cmbi.com.hk

TMT 行業

市值(百萬美元)	7,348
3 月平均流通量(百萬美元)	163.6
52 周內股價高/低(美元)	47/22
總股本(百萬)	199.2

資料來源：彭博

股東結構

Jo Hambro Capital	7.2%
Westpac Banking	4.9%
Alibaba	3.2%

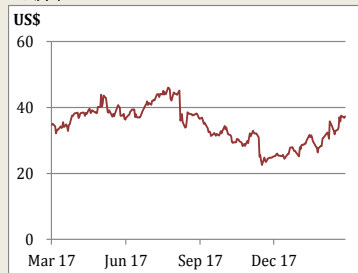
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	31.6%	23.3%
3-月	49.7%	38.9%
6-月	-0.1%	-11.4%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：德勤

公司網站：www.immomo.com

圖 1: 4Q17 季度財務回顧

(百万美元)	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	4Q17 YoY	4Q17 QoQ
收入	99	157	246	265	312	354	386	57%	9%
直播	58	109	195	213	259	303	328	68%	8%
增值服务	16	18	19	23	25	26	29	54%	12%
手游	7	9	11	12	19	17	22	93%	25%
移动营销	17	18	20	18	9	8	7	-65%	-14%
其他	1	3	1	0	0	0	0	-78%	102%
销售成本	(42)	(68)	(110)	(120)	(150)	(177)	(200)	82%	13%
毛利	57	89	136	145	162	177	186	37%	5%
毛利率	58%	56%	55%	55%	52%	50%	48%	-7ppts	-2ppts
研发费用	(6)	(7)	(6)	(7)	(8)	(11)	(19)	198%	69%
研发/收入比重	-6%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-5%		
销售费用	(25)	(28)	(27)	(32)	(67)	(55)	(57)	110%	3%
销售/收入比重	-25%	-18%	-11%	-12%	-21%	-16%	-15%		
行政费用	(4)	(6)	(7)	(7)	(8)	(8)	(18)	160%	117%
行政/收入比重	-4%	-4%	-3%	-2%	-3%	-2%	-5%		
经营利润	14	37	88	91	74	89	107	21%	20%
其他收益(费用)	2	3	(1)	6	5	7	7	-619%	0%
税前利润	16	40	87	97	79	96	114	31%	19%
所得税	(0)	(1)	(3)	(16)	(14)	(17)	(19)	499%	11%
非控制股东权益	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	NA	106%
净利润	15	39	84	81	65	79	98	16%	23%
NonGAAP 净利润	23	50	92	91	78	94	110	20%	17%
NonGAAP 净利润率	23%	32%	37%	34%	25%	26%	28%	-9ppts	+2ppts

資料來源：公司，招銀國際研究

圖 2: 財務預測變動

	收入(百万美元)			调整后净利润(百万美元)			EPADS (美元)		
	此前预测	最新预测	变动	此前预测	最新预测	变动	此前预测	最新预测	变动
FY18E	1,673	1,776	6%	438	468	7%	2.06	2.22	7%
FY19E	2,010	2,198	9%	528	581	10%	2.44	2.70	10%

資料來源：公司，招銀國際預測

圖 3: 陌陌 iOS 中國區暢銷榜排名自春節後迅速反彈



資料來源：App Annie，招銀國際預測

圖 4：公司季度財務預測

	2017A				2018E				2019E			
(百萬元)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
总收入	265.2	312.2	354.5	386.4	393.4	433.2	457.3	492.3	489.7	545.9	570.2	592.1
直播	212.6	259.4	302.6	328.0	337.8	365.5	393.3	418.4	423.4	466.3	492.3	501.9
增值服務	22.9	24.6	26.3	29.4	28.9	28.5	29.6	31.1	31.4	32.2	33.5	35.0
手游	11.6	19.0	17.4	21.8	20.4	31.6	25.0	30.7	24.9	35.6	29.9	36.6
移動營銷	17.9	9.1	8.0	6.9	6.1	7.3	9.1	11.8	9.7	11.5	14.1	18.3
其他	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
銷售成本	120.1	150.1	177.4	199.7	199.9	223.7	239.3	256.0	252.9	280.2	300.3	308.5
Non-GAAP毛利	145.2	162.1	177.1	186.7	193.6	209.6	218.0	236.3	236.8	265.7	269.9	283.6
經營費用	54.1	88.3	88.1	79.6	90.5	106.9	109.7	118.1	119.4	138.2	136.4	133.6
銷售費用	32.2	66.7	55.0	54.3	49.6	58.5	59.4	64.0	68.6	76.4	74.1	71.1
行政費用	6.5	8.3	8.2	10.4	8.3	10.4	10.1	12.3	9.8	13.6	12.0	14.2
研發費用	6.8	7.9	11.1	16.4	18.9	21.7	22.9	27.1	24.5	27.3	28.5	29.6
股權激勵	9.5	13.0	14.7	12.5	15.7	17.3	18.3	19.7	19.6	21.8	22.8	23.7
經營利潤	91.0	73.7	89.0	107.1	103.1	102.7	108.3	118.3	117.3	127.5	133.5	150.1
調整後 EBIT	100.6	86.7	103.7	119.6	118.9	120.0	126.6	138.0	136.9	149.4	156.3	173.8
調整後 EBITDA	83.7	63.2	77.6	98.5	91.8	89.8	94.5	103.0	103.3	111.2	116.2	131.9
利息收入	3.8	4.6	6.0	7.2	6.9	7.7	8.9	10.0	11.2	12.3	13.7	15.1
其他收入	2.2	0.5	1.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
稅前利潤	97.0	78.9	96.2	116.3	112.0	112.4	119.2	130.3	130.6	141.8	149.2	167.2
所得稅	15.8	13.9	17.2	19.0	18.3	18.4	19.5	21.3	21.4	23.2	24.4	27.4
非控制股東權益	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
淨利潤	81.2	65.1	79.1	97.5	93.9	94.2	99.9	109.2	109.4	118.8	125.0	140.1
調整後淨利潤	90.7	78.1	93.8	110.0	109.6	111.5	118.2	128.8	129.0	140.7	147.8	163.8
攤薄EPS	0.40	0.31	0.38	0.47	0.45	0.45	0.47	0.51	0.51	0.55	0.58	0.65
調整後EPS	0.44	0.38	0.45	0.53	0.52	0.53	0.56	0.61	0.60	0.66	0.69	0.76
財務指標												
毛利率	54.7	51.9	50.0	48.3	49.2	48.4	47.7	48.0	48.4	48.7	47.3	47.9
經營利潤率	34.3	23.6	25.1	27.7	26.2	23.7	23.7	24.0	24.0	23.4	23.4	25.3
調整後經營利潤率	37.9	27.8	29.2	30.9	30.2	27.7	27.7	28.0	28.0	27.4	27.4	29.3
調整後EBITDA利潤率	31.5	20.2	21.9	25.5	23.3	20.7	20.7	20.9	21.1	20.4	20.4	22.3
淨利潤率	30.6	20.9	22.3	25.2	23.9	21.7	21.9	22.2	22.3	21.8	21.9	23.7
調整後淨利潤率	34.2	25.0	26.5	28.5	27.9	25.7	25.9	26.2	26.3	25.8	25.9	27.7
環比增長 (%)												
收入	7.8	17.7	13.5	9.0	1.8	10.1	5.6	7.7	-0.5	11.5	4.4	3.9
毛利	6.6	11.6	9.3	5.4	3.7	8.3	4.0	8.4	0.2	12.2	1.6	5.1
經營利潤	3.0	-19.0	20.7	20.3	-3.7	-0.4	5.5	9.2	-0.8	8.7	4.7	12.5
淨利潤	-3.1	-19.8	21.4	23.3	-3.7	0.3	6.1	9.2	0.3	8.6	5.2	12.0
調整後淨利潤	-0.9	-13.9	20.0	17.3	-0.3	1.7	6.0	9.0	0.1	9.0	5.1	10.8
攤薄EPS	-2.6	-20.9	21.3	23.5	-4.2	-0.2	5.6	8.7	-0.2	8.0	4.7	11.5
調整後EPS	-0.4	-15.0	19.8	17.5	-0.8	1.2	5.5	8.4	-0.3	8.5	4.6	10.2
同比增長 (%)												
收入	420.9	215.3	125.7	57.0	48.3	38.8	29.0	27.4	24.5	26.0	24.7	20.3
毛利	369.5	184.0	99.6	37.0	33.3	29.3	23.1	26.6	22.3	26.8	23.8	20.0
經營利潤	1,747.8	426.6	139.3	21.2	13.3	39.2	21.7	10.5	13.8	24.2	23.2	26.9
淨利潤	614.5	236.4	89.3	20.2	20.9	42.7	26.1	17.1	17.7	26.1	25.0	27.1
調整後淨利潤	614.5	236.4	89.3	20.2	20.9	42.7	26.1	17.1	17.7	26.1	25.0	27.1
攤薄EPS	1,033.7	306.8	99.1	15.4	13.5	43.2	24.7	9.7	14.3	23.7	22.6	25.8
調整後EPS	603.4	223.8	86.0	19.2	18.7	41.4	24.4	14.8	15.4	23.6	22.6	24.6

資料來源：公司，招銀國際預測

利潤表

年結:12月31日 (百萬美元)	FY15A	FY16A	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
收入	134	553	1,318	1,776	2,198	2,613
直播	-	377	1,103	1,515	1,884	2,237
增值服務	58	68	103	118	132	143
手游	31	35	70	108	127	148
移動營銷	39	66	42	34	54	83
其他	6	7	1	1	1	2
銷售成本	(30)	(240)	(647)	(919)	(1,142)	(1,357)
毛利	104	313	671	857	1,056	1,256
銷售費用	(49)	(91)	(208)	(232)	(290)	(345)
行政費用	(13)	(20)	(33)	(41)	(50)	(57)
研發費用	(20)	(26)	(42)	(90)	(110)	(131)
股权激励	(17)	(32)	(50)	(71)	(88)	(105)
經營利潤	6	144	361	432	528	629
利息收入	8	8	22	33	52	75
其他收入	0	(2)	6	8	8	8
稅前利潤	14	150	388	474	589	713
所得稅	(0)	(5)	(66)	(78)	(96)	(117)
非控制股東權益	-	-	1	1	1	1
淨利潤	14	145	323	397	493	597
調整後淨利潤	31	177	373	468	581	701

來源: 公司及招銀國際研究部

資產負債表

年結:12月31日 (百萬美元)	FY15A	FY16A	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
非流動資產	38	50	113	123	134	137
物業、厂房及設備	17	15	42	52	63	66
聯營公司	19	32	44	44	44	44
無形資產	-	-	-	-	-	-
其他	2	3	27	27	27	27
流動資產	504	720	1,189	1,633	2,179	2,301
現金及現金等价物	169	258	687	1,123	1,659	1,783
定期存款	300	394	374	374	374	374
應收賬款	15	36	40	48	58	57
關連款項	-	-	-	-	-	-
其他	19	33	88	88	88	88
流動負債	72	134	260	317	381	373
借債	-	-	-	-	-	-
應付賬款	10	40	75	99	120	117
應付稅項	-	-	-	-	-	-
其他應付款項	62	93	186	218	260	256
非流動負債	2	2	4	4	4	4
長期銀行貸款	-	-	-	-	-	-
其他	2	2	2	2	2	2
淨資產總值	468	634	1,038	1,435	1,928	2,061
股東權益	468	634	1,038	1,435	1,928	2,061
少數股東權益	-	-	-	-	-	-

來源: 公司及招銀國際研究部

現金流量表

年結:12月31日 (百萬美元)	FY15A	FY16A	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
年度利潤	14	145	322	396	492	596
折舊和攤銷	7	8	12	19	23	27
營運資金變動	20	31	68	48	54	(6)
稅務開支	-	-	-	-	-	-
其他	17	34	50	71	88	105
經營活動所得現金淨額	57	218	452	534	657	721
購置固定資產、無形資產及土地	(13)	(7)	(39)	(27)	(33)	(29)
聯營公司	(451)	(494)	-	-	-	-
其他	130	383	(17)	(1)	(1)	(1)
投資活動所得現金淨額	(333)	(118)	(56)	(29)	(34)	(30)
長期負債變化	-	0	0	-	-	-
購買普通股的付款	(2)	0	-	-	-	-
其他	-	(0)	34	(70)	(87)	(568)
融資活動所得現金淨額	(2)	0	34	(70)	(87)	(568)
現金增加淨額	(278)	100	430	436	536	123
年初現金及現金等价物	451	169	258	687	1,123	1,659
匯兌	(3)	(12)	-	-	-	-
年末現金及現金等价物	169	258	687	1,123	1,659	1,783
受限制現金	-	-	-	-	-	-
資產負債表的現金	169	258	687	1,123	1,659	1,783

來源: 公司及招銀國際研究部

主要比率

年結:12月31日	FY15A	FY16A	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
銷售組合 (%)						
直播	-	68.1	83.6	85.3	85.7	85.6
增值服務	43.6	12.2	7.8	6.6	6.0	5.5
手游	23.2	6.4	5.3	6.1	5.8	5.7
移動營銷	29.0	12.0	3.2	1.9	2.4	3.2
其他	4.1	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1
總額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
增長 (%)						
收入	199.4	312.8	138.3	34.7	23.7	18.9
毛利	258.1	199.8	114.4	27.8	23.2	19.0
經營利潤	121.5	2473.7	149.8	19.8	22.2	19.1
淨利潤	-	469.4	110.6	25.7	24.1	20.7
盈利能力比率 (%)						
毛利率	77.9	56.6	50.9	48.3	48.0	48.1
稅前利率	10.3	27.2	29.5	26.7	26.8	27.3
淨利潤率	10.2	26.3	24.5	22.4	22.4	22.8
調整後淨利潤率	23.2	32.0	28.3	26.4	26.4	26.8
有效稅率	(1)	(3)	(17)	(16)	(16)	(16)
資產負債比率						
流動比率 (x)	7.0	5.4	4.6	5.2	5.7	6.2
平均應收賬款周轉天數	40.6	23.8	11.0	9.9	9.6	8.0
平均應付賬款周轉天數	128.7	61.5	42.0	39.5	38.4	31.5
平均存貨周轉天數	-	-	-	-	-	-
淨負債/總權益比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
回報率 (%)						
資本回報率	3.0	23.7	37.4	33.0	30.5	34.6
資產回報率	6.1	27.0	36.0	30.6	28.6	29.5
每股數據						
每股盈利(美元)	0.15	0.87	1.79	2.22	2.70	3.25
每股股息(美元)	-	-	-	-	-	-
每股賬面值(美元)	2.32	3.07	4.98	6.76	9.03	9.61

來源: 公司及招銀國際研究部

估值預測

(1) DCF 估值

維持買入評級，上調目標價至 50.7 美元。基于 4Q17 業績及樂觀展望，我們分別上調 FY18/19 淨利潤 6%/8%，對應 FY18-20E 調整後淨利潤 CAGR 為 22%。目標價從 38.2 美元上調至 50.7 美元(基于 DCF 估值)，對應 23x FY18 PE，1x FY18 PEG。維持買入評級。

圖 5：DCF 估值測算及敏感度分析

DCF 估值模型 (US\$ mn)										
現金流量預測	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
息稅前利潤	503	616	748	889	1,031	1,171	1,306	1,434	1,553	1,664
實際稅項	-78	-96	-117	-139	-161	-183	-204	-224	-243	-260
折舊與攤銷	19	23	28	33	39	44	49	54	58	62
營運資本	48	54	80	95	110	125	140	153	166	178
資本開支	-27	-33	-27	-32	-37	-42	-47	-51	-55	-59
自由現金流量	465	564	712	846	981	1,115	1,243	1,365	1,479	1,584
自有現金流同比增速	21%	21%	26%	19%	16%	14%	12%	10%	8%	7%
折合至 2017 年的現金流量	411	440	491	516	528	530	522	507	485	5,100
永續期折現值										16,016

基本參數	
WACC	13.2%
稅率	25.0%
無風險利率	3.6%
債務成本	0.0%
Beta	1.17
風險溢價	11.8%
權益成本	13.2%
目標債務/(權益+債務)	0.0%
長期增長率	3.0%
債券價值	0

公司價值計算	
現金流折現	9,531
減：淨金融負債	-1,022
減：少數股東權益	-1
股本價值	10,553
股本數量（百萬）	208
DCF 法之每股價值（美元）	50.7

資料來源：公司，彭博，招銀國際預測

WACC						
长期增长率		11%	12%	13%	14%	15%
	1.5%	59.8	53.5	47.5	44.1	40.6
	2.0%	61.5	54.8	48.5	44.9	41.2
	2.5%	63.5	56.3	49.5	45.8	41.8
	3.0%	65.6	57.9	50.7	46.7	42.6
	3.5%	68.1	59.7	52.0	47.7	43.4
	4.0%	71.0	61.7	53.4	48.8	44.2
	4.5%	74.2	64.0	54.9	50.1	45.1

圖 6：同業估值比較

公司	股票代碼	貨幣	股價	CMBI 評級	目標價	市值 (百萬美元)	EPS			PE			EPS CAGR	PEG
							FY0E	FY1E	FY2E	FY0E	FY1E	FY2E		
阿里巴巴	BABA US	USD	192.6	買入	237.8	493,176	32.8	42.7	55.0	37.1	28.5	22.1	30%	0.97
百度	BIDU US	USD	259.4	買入	289.0	90,296	60.4	73.1	89.8	27.1	22.4	18.3	22%	1.02
Facebook	FB US	USD	184.2	未評級	NR	539,594	8.4	10.2	12.2	22.0	18.1	15.1	20%	0.89
YY	YY US	USD	115.9	買入	176.0	7,319	51.7	64.0	76.2	14.2	11.4	9.6	21%	0.53
新浪	SINA US	USD	118.5	未評級	NR	8,472	3.4	5.1	7.3	35.4	23.3	16.3	47%	0.49
微博	WB US	USD	131.5	未評級	NR	28,749	2.8	4.1	5.6	47.0	32.2	23.3	42%	0.76
平均										30.5	22.7	17.5		0.86

資料來源：彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。