

百度 (BIDU US)

世界大會紀要：AI 加速落地、內容精細運營

- ❖ **百度世界大會：Bring AI to Life。**此次百度世界大會再次強化 AI 戰略，聚焦 Duer OS 和 Apollo 的同時突出 AI 在手機百度（搜索+信息流）、愛奇藝、百度金融等細分領域的應用。我們認為此期大會有如下進展及亮點：1）合作夥伴初具規模（e.g. 37 萬開發者使用百度大腦能力、1700 多個合作夥伴加入 Apollo 項目）；2）AI 商業化版圖擴張、加速落地（e.g. 智能駕駛量產提前）。
- ❖ **Apollo：量產提前至 2018 年。**百度智能駕駛進程實現加速：產業預判 2020 年無人駕駛開始量產，而百度宣布和金龍合作將生產 L4 小巴車（無方向盤、無駕駛位），并于 2018 年 7 月實現試運營及小規模量產；2019、2020 年分別與江淮、北汽、奇瑞合作生產。此外，百度推出 Apollo Duer OS 車載系統，提供駕駛輔助及人車交互，如語音操作、AR 導航、疲勞駕駛監測等功能。未來智能駕駛將聚焦在乘用車、商用車、卡車三大車型，考慮中國智慧城市建設及政策扶持，我們看好智能駕駛在封閉園區、共享汽車、上下班等短途常規路綫的場景應用。而大規模量產及上路將取決于高精地圖外路況數據的積累。
- ❖ **Duer OS 2.0：向 IoT 深化。**Duer OS 2.0 在技術能力（語音喚醒、合成）、解決方案（語音交互）、平臺體系（物聯網設備雲）均實現多方面升級。此外，旗下子公司渡鴉推出首款搭載 Duer OS 2.0 的百度智能音箱 raven-H，加速 IoT 商業化落地。raven-H 的特色體現在 LED 點陣屏、遠近場交互。相比其他智能音箱，雖然該產品的設計及創意多於商業化（尤其考慮價格和渠道因素），但助於百度軟硬件產品的宣傳、一手數據的收集及 Duer OS 2.0 合作夥伴的觸達（智能家居、隨身設備、車載等）。
- ❖ **手機百度 10.0：豐富語音視頻搜索，“熊掌號”精細化流量運營。**手機百度 10.0 將於 11 月底發布，主打語音搜索、及短視頻、AR 內容。此外，百度推出基於搜索及流量分發的“熊掌號”：有別於純內容創作分發的百家號，熊掌號將更為注重創業者/創作者內容的整合及用戶流量的“雙向”反饋。
- ❖ **愛奇藝：“AI+內容創新”并行。**AI 同樣貫穿至愛奇藝的創作、分發、採購等環節。例如，基於機器學習，愛奇藝對電影票房/電視劇的預測，提前半年方差準確率高達 77%/88%。而《中國有嘻哈》的火熱，也源于用戶畫像的分析、對年輕受眾的興趣精準挖掘。憑藉大數據分析下對娛樂需求變化的把握，明年愛奇藝將推出三大自製綜藝：機器人爭霸、熱血街舞團、偶像練習生。
- ❖ **維持「持有」評級。**AI 賦能下的原有業務優化將是中短期增長點，而純 AI 衍生產品變現（如 Apollo、Duer OS）還待產業普及及渠道打通。期待公司長遠規劃中數據源的豐富及 AI 後市場盈利點的挖掘。暫維持公司「持有」評級，目標價 251.4 美元，相當於 FY18 28x PE。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
營業額(百萬人民幣)	66,382	70,549	85,512	104,649	125,771
調整後淨利潤(百萬人民幣)	35,051	13,219	17,899	20,888	25,629
調整後 EPADS(人民幣)	15.0	5.7	7.7	9.0	11.1
EPADS 變動(%)	148.9	-62.0	35.4	16.7	22.7
市盈率(x)	15.9	41.9	30.9	26.5	21.6
市帳率(x)	6.9	6.0	5.1	4.4	3.7
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
權益收益率(%)	41.9	12.6	15.6	15.0	16.0
淨財務杠杆率(%)	31.1	30.2	6.6	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究預測

持有（維持）

目標價	US\$251.4
(之前目標價)	US\$251.4)
潛在升幅	+5.0%
當前股價	US\$238.5

黃群

電話：(852) 3900 0889

郵件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行業

市值(百萬美元)	82,505
3 月平均流通量(百萬美元)	637.1
5 周內股價高/低(美元)	275/161
總股本(百萬)	347.3

資料來源：彭博

股東結構

Baillie Gifford	8.6%
Blackrock	5.1%
Capital Group	4.4%

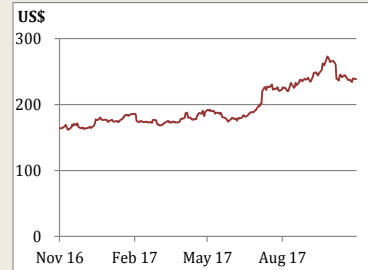
資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-10.0%	-12.3%
3-月	5.5%	-1.2%
6-月	24.4%	8.0%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：安永

公司網站：www.baidu.com

百度世界大會：Bring AI to Life

此次百度世界大會再次強化 AI 戰略，聚焦 DuerOS 和 Apollo 的同時突出 AI 在手機百度（搜索+信息流）、愛奇藝、百度金融等細分領域的應用。我們認為此期大會有如下進展及亮點：1）合作夥伴初具規模（e.g. 37 萬開發者使用百度大腦能力、1700 多個合作夥伴加入 Apollo 項目）；2）AI 商業化版圖擴張、加速落地（e.g. 智能駕駛量產提前）。

圖 1: 百度 AI 生態戰略



資料來源：百度世界大會

圖 2: 百度大腦輸出使用頻次攀升



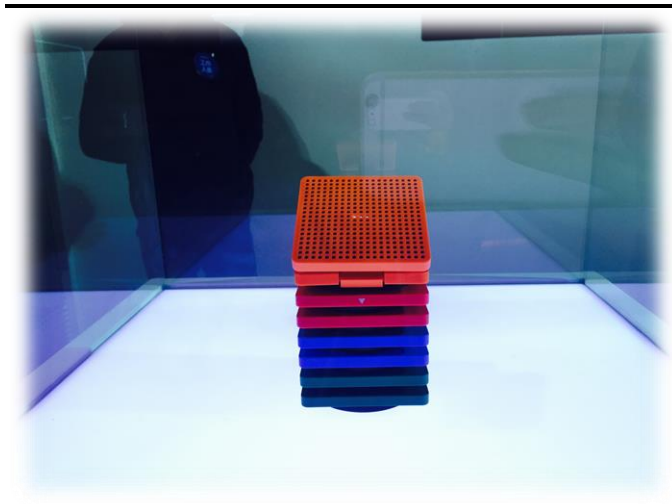
資料來源：百度世界大會

圖 3: Apollo 智能駕駛車輛展示



資料來源：百度世界大會

圖 4: 百度智能音箱 Raven-H 展示



資料來源：百度世界大會

Apollo：量產提前至 2018 年

百度智能駕駛進程實現加速。產業預判 2020 年無人駕駛開始量產，而百度宣布和金龍合作將生產 L4 小巴車(無方向盤、無駕駛位)，并于 2018 年 7 月實現試運營及小規模量產；2019、2020 年分別與江淮、北汽、奇瑞合作生產。此外，奧森的“智行者”掃地汽車已經搭載了 Apollo 系統，一定程度反映出封閉園區的智能化需求和強操作性。

圖 5: L4 小巴士展示圖



資料來源：百度世界大會

圖 6: Apollo 智能駕駛量產時間表



資料來源：百度世界大會

Apollo+雄安：打造智能出行城市。百度將與雄安新區簽訂戰略合作，打造無擁堵、無身份認證的高效智慧城市。除此之外，保定、蕪湖、重慶兩江新區、北京亦莊開發區及上海汽車城，亦為百度合作城市。地區的戰略合作將為智能駕駛上路及普及提供前期測試及試運營支持。

此外，百度推出首款人機交互系統-Apollo Duer OS 車載系統，提供駕駛輔助及人車交互，如語音操作、AR 導航、疲勞駕駛監測等功能。自動駕駛方面，“Apollo Pilot”也正式亮相。目前 Apollo 已擁有 13 家首批戰略合作夥伴，6000+開發者在使用，其中有 1700+合作夥伴加入項目。

未來智能駕駛將聚焦在乘用車、商用車、卡車三大車型，其中運營客車及共享汽車將早于乘用轎車落地。考慮中國智慧城市建設及政策扶持，我們看好智能駕駛在封閉園區、共享汽車、上下班等短途常規路綫的場景應用，如滿足自動泊車、召喚車輛、封閉園區自動駕駛小巴等剛需。而大規模量產及上路將取決于高精地圖外路況數據的積累。

圖 7: Apollo Pilot 量產車型面世時間表



資料來源：百度世界大會

圖 8: Apollo Duer OS 疲勞駕駛監測演示

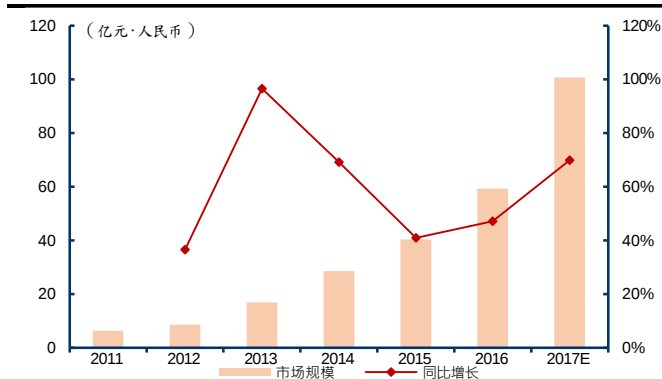


資料來源：百度世界大會

Duer OS 2.0: 向 IoT 深化

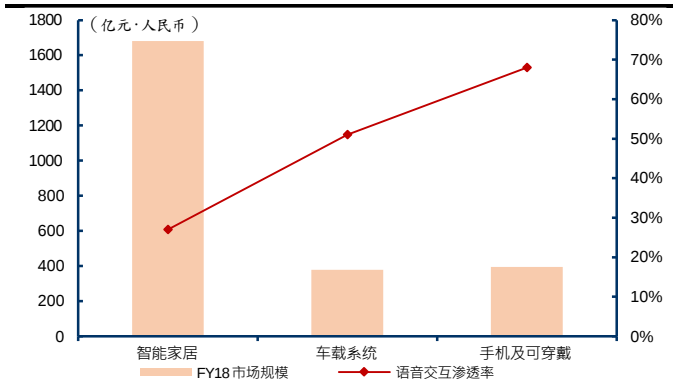
作為 AI 產業鏈的關鍵一環，語音交互技術在語音識別、語義理解、自然語言生成及合成上取得重大突破（e.g. 穀歌語音識別準確率突破 90%、冷喚醒、多輪對話提升）；而車聯網、智能家居、可穿戴設備等垂直領域的需求攀升及加速滲透也助推語音交互從實驗室走向商品化。根據 IDC 對語音對話在各行業滲透率的預測，到 2020 年，智能家居、智能車載、可穿戴設備滲透率將分別達 27%、51%、68%。國外市場對智能語音市場的爭搶已進入白熱化（e.g. Amazon Alexa, Google Assistant, Apple Siri, Microsoft Cortana）。

圖 9: 中國語音交互產業規模及預測



資料來源: 易觀、工信部

圖 10: 語音交互滲透率



資料來源: IDC、易觀數據

Duer OS 2.0 全面升級。百度在 AI 開發者大會推出 Duer OS 系統，卡位語音交互技術及場景運用。而此次世界大會，百度推出 Duer OS 2.0，Duer OS 2.0 在技術能力（語音喚醒、合成）、解決方案（語音交互）、平臺體系（物聯網設備雲）均實現多方面升級。

圖 11: Duer OS 2.0 全面升級

产			学	研
小度智能设备开放平台 应用层	更多的远场语音交互开发套件 升级	全新的语音交互APP解决方案 全新	普罗米修斯计划	百度人工智能交互设计院
	全新跨场景跨设备解决方案 全新			
小度对话核心系统 核心层	更加准确快速的唤醒 升级	更加流畅自然的识别 升级		
	更加生动的语音合成 全新	集成更丰富的AI能力 全新		
小度技能开放平台 能力层	更好的原生技能100+ 升级	更丰富的第三方技能100+ 全新		
	全新发布的技能开发工具 全新			

資料來源：百度世界大會

推出百度智能音箱 raven-H，加速 IoT 商業化落地。旗下子公司渡鴉推出首款搭載 Duer OS 2.0 的百度智能音箱 raven-H，加速 IoT 商業化落地。raven-H 的特色體現在：1）體型小巧、色彩靚麗；1）LED 點陣屏：可實現點按；2）遠近場交互：可使用語音和控制器兩種方式交互，五米外的喚醒率達到 95%。此外，另有兩款硬件產品待發售：raven-R（情感交互機器人）及 raven-Q。

參照 Amazon Echo 近期的火熱銷售以及用戶對於該類產品認知度的提升，我們長期看好公司切入智能家居場景的 AI 商業化途徑以及以硬件“爆款”推動軟件/系統應用的普及。

相比其他智能音箱，我們認為，raven-H 產品的設計及創意或多于商業化：1）raven-H 定價 1,699 元，價格遠高于其他類似產品（如：天貓精靈：499 元）；雖然 raven-H 主打中高端用戶群體，但我們認為在該類產品還未在國內風靡之前，價格因素易成為市場打開及用戶普及的關鍵（基於消費者嘗鮮心理下的價格敏感度）；2）渠道因素：目前 raven-H 購買

渠道為渡鴉科技官網及快閃店，銷售渠道有待完善（尤其對比阿裏、京東等天然電商渠道優勢）。

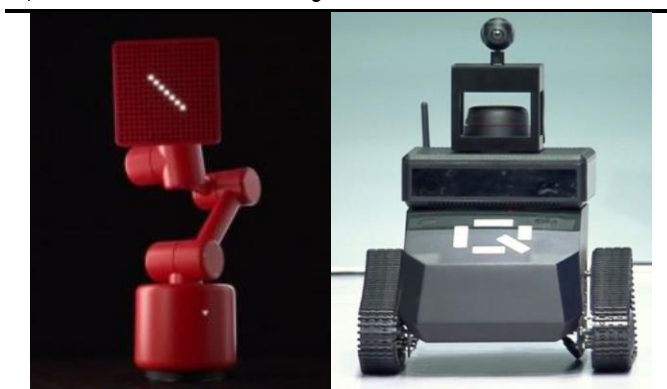
看好公司以 raven-H 自製產品的切入，對於整體戰略而言，助於百度軟硬件產品的宣傳及 Duer OS 2.0 合作夥伴的觸達（智能家居、隨身設備、車載等）。但單款產品的未來銷量及變現程度有待市場驗證。

圖 12: 百度智能音箱 raven-H



資料來源: 百度世界大會

圖 13: raven-R 及 raven-Q



資料來源: 百度世界大會

圖 11: 主要智能音箱比較

	Google Home	Amazon Echo	raven-H	天貓精靈
外觀設計				
系統	Google Home	Alexa	Duer OS 2.0	AliGenie
發布時間	2016年11月	Echo:2015年6月； Echo Dot:2016年10月	2017年11月	2017年7月
定義	智能音箱	智能音箱	智能音箱	智能音箱
價格	129美元	129美元（Dot 50美元）	1,699人民幣	499人民幣
語音命令	支持	支持	支持	支持
實時待機激活	支持	支持	支持	支持
音樂流媒體的選擇	Google Play Music, Spotify, Pandora, iHeartRadio, TuneIn 等	Amazon Prime Music, Spotify, Pandora, iHeartRadio, TuneIn 等	百度音樂、太合音樂	蝦米音樂、喜馬拉雅FM
智能家居第三方對接	Nest, Coway 等包括燈控、溫控器、開關三大類以及其他第三方對接產品	Nest, Ecobee, SmartThings, Insteon, Tap, Fire TV 等超過 1000 種智能家居產品	可語音控制家電，支持愛奇艺電視果、小葱智能、蘇寧智能、雲起、飛利浦、SONOS、NexHome 等	支持語音操控包括阿里智能生態在內的上百個品牌、上千款智能設備
立體聲輸出	通過 Chromecast 支持	Echo, Tap 都不支持；Amazon Dot 支持	支持	支持
多房間多設備同步播放	通過 Chromecast 支持	不支持	支持；可手機遠程管理	支持；可遠程管理
亮點功能	日曆、購物清單、計劃表、飛機航班查詢、快遞查詢	日曆、購物清單、計劃表、飛機航班查詢、快遞查詢	鬧鐘提醒、天氣預報、智能對話、百科問答、視頻播放	語音購物、音樂點播、教育互動問答、家電控制、健身、日程管理

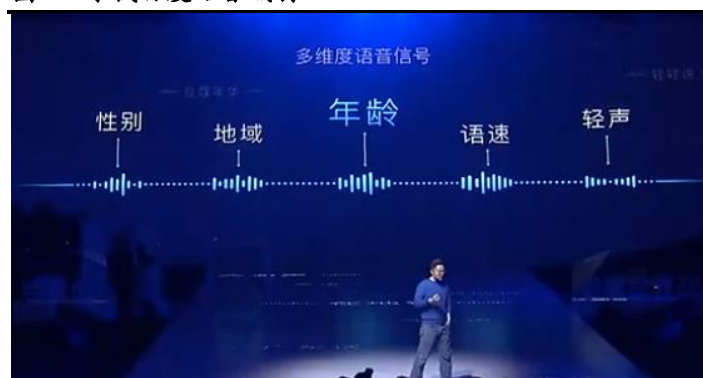
資料來源: 各產品官網，招銀國際研究整理

手機百度 10.0：豐富語音視頻搜索，“熊掌號”精細化流量運營

手機百度 10.0 將於 11 月底發布。手機百度將圍繞“更簡單的獲取，更自然的交互、更真實的體驗”優化用戶體驗：1) 更簡單的獲取：基於對 7.5 億網民 200 萬維度的精細刻畫，深度學習後擁有的知識圖譜可為手機百度進行智能化推送，減少垃圾信息干擾；2) 更自然的交互：手機百度 10.0 將主打語音搜索，可根據多維度語音信號識別年齡，未來將探索環境、情緒、職業的識別，從而進行差异化內容分發；3) 更真實的體驗：豐富短視頻、AR 內容。

此外，百度推出基於搜索及流量分發的“熊掌號”：有別於純內容創作分發的百家號，熊掌號將更為注重創業者/創作者內容的整合及用戶流量的“雙向”反饋。即：“熊掌號”更像是一個百度版的“小程序”，創作者可將內容整合到百度，且對於用戶轉化具有可視性，可引導用戶主動參與到搜索進程。

圖 14: 手機百度語音識別



資料來源: 百度世界大會

圖 15: 手機百度 AR 交互現場展示



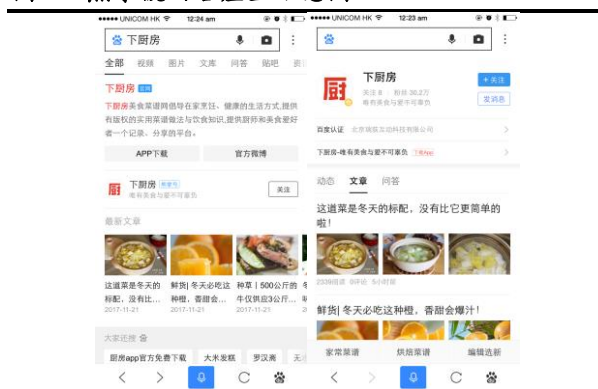
資料來源: 百度世界大會

圖 16: 熊掌號與百家號的定位



資料來源: 百度世界大會

圖 17: 熊掌號內容產生示意圖



資料來源: 百度世界大會

愛奇藝：“AI+內容創新”并行

AI 同樣貫穿至愛奇藝的自製劇立項、內容分發、版權劇採購等環節。例如，基于機器學習（對基本信息、搜索熱度、社交熱度、劇本分析四個維度的分析），愛奇藝對電影票房/電視劇的預測，提前半年方差準確率高達 77%/88%。而現象級網綜《中國有嘻哈》的火熱（節目總播放量突破 20 億次），也源于用戶畫像的分析、對年輕受眾的興趣精準挖掘。

其中，愛奇藝對廣告主及用戶分別實現多維雙向的體驗優化：1）廣告主層面：通過“閃植”、“隨視購”、“劇情貼”進行智能投放；2）通過用戶的消費行為、互動、搜索等進行輿情分析、用戶畫像、精準推送。同時，愛奇藝創始人龔宇在現場展示了 AI 技術對視頻綜合熱度曲線的解析。

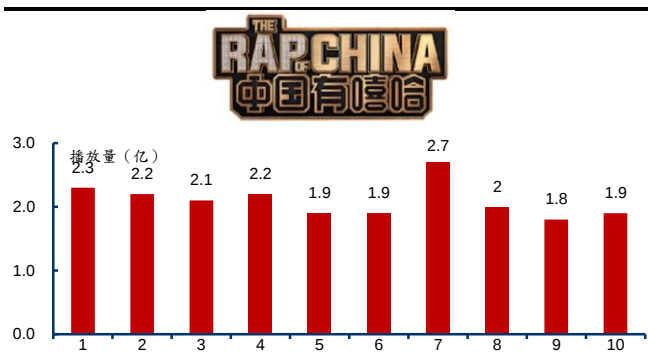
此外，憑藉大數據分析下對娛樂需求變化的把握，明年愛奇藝將推出三大自製綜藝：機器人爭霸、熱血街舞團、偶像練習生。

圖 18: 愛奇藝電視劇/電影流量預測準確度高達 88%/77%



資料來源：百度世界大會

圖 19: 中國有嘻哈 10 期播放量



資料來源：百度世界大會、愛奇藝

圖 20: 2018 年愛奇藝三大自製綜藝



資料來源：百度世界大會

圖 21: 愛奇藝優化營銷消費體驗



資料來源：百度世界大會

圖 22: 愛奇藝對用戶的分析



資料來源：百度世界大會

圖 23: 現場展示愛奇藝實時熱度檢索



資料來源: 百度世界大會

圖 24: 現場展示愛奇藝對視頻內容的分析



資料來源: 百度世界大會

我們看好愛奇藝的長期高增長，驅動力為：1) 內容/知識付費時代正在到來，受益於用戶付費行為的培養以及平臺對內容的專有性/版權性的注重；預計愛奇藝會員收入將持續攀升；2) AI 驅動下對採購、自製內容的精確把控助於控制試錯成本；3) 廣告的精確推送。

利潤表

年結:12月31日 (百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
收入	66,382	70,549	85,512	104,649	125,771
网络营銷	64,037	64,525	74,070	88,669	104,291
其他	2,345	6,024	11,442	15,980	21,480
销售成本	(27,458)	(35,279)	(45,364)	(55,412)	(66,596)
毛利	38,924	35,270	40,148	49,237	59,175
研发费用	(10,176)	(10,151)	(12,998)	(15,069)	(16,853)
销售及行政管理费用	(17,076)	(15,071)	(13,596)	(14,651)	(16,350)
股权支付支出	-	-	-	-	-
经营利润	11,672	10,049	13,554	19,517	25,972
利息收入	2,363	2,342	3,119	3,817	4,587
利息支出	(1,041)	(1,158)	(1,138)	(1,138)	(1,138)
外汇汇兑损失/收益	182	508	-	-	-
权益法投资收益(亏损)	4	(1,026)	(130)	(130)	(130)
其他	24,728	3,793	4,200	280	280
税前利润	37,907	14,509	19,604	22,345	29,570
所得税	(5,474)	(2,914)	(3,333)	(4,022)	(5,618)
非控制股东权益	1,232	37	814	916	479
净利润	33,664	11,632	17,085	19,239	24,431
NonGAAP调整	1,387	1,587	814	1,649	1,198
NonGAAP净利润	35,051	13,219	17,899	20,888	25,629

来源: 公司及招銀國際研究部預測

資產負債表

年結:12月31日 (百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
非流动资产	69,620	82,239	85,232	89,779	95,094
物业、厂房及设备	10,627	11,294	12,523	14,478	16,945
长期投资	37,959	45,690	45,690	45,690	45,690
土地租賃費用	-	-	-	-	-
无形资产	18,730	19,214	20,979	23,571	26,419
其他	2,304	6,039	6,039	6,039	6,039
流动资产	78,234	99,759	121,228	143,165	170,886
现金及现金等价物	10,056	11,216	31,874	52,710	79,216
应收贸易款项	3,927	4,109	4,920	6,021	7,236
存货	-	-	-	-	-
关連款項	1,941	346	346	346	346
其他	64,250	84,434	84,434	84,434	84,434
流动负债	26,103	46,102	54,293	62,454	71,538
借債	1,075	4,583	4,583	4,583	4,583
应付贸易账款	23,260	34,686	42,877	51,038	60,122
应付稅項	-	-	-	-	-
关連款項	786	459	459	459	459
其他	982	6,374	6,374	6,374	6,374
非流动负债	41,483	43,645	43,645	43,645	43,645
长期負債	33,942	34,471	34,471	34,471	34,471
递延稅項	3,441	3,589	3,589	3,589	3,589
其他	4,100	5,585	5,585	5,585	5,585
少数股东权益	12	(23)	(837)	(1,753)	(2,232)
上市公司股东权益	80,256	92,274	109,359	128,598	153,029
净资产总值	80,268	92,250	108,522	126,845	150,797

来源: 公司及招銀國際研究部預測

現金流量表

年結:12月31日 (百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
年度利潤	32,432	11,596	16,271	18,323	23,952
折旧和摊销	5,837	8,244	9,586	10,549	12,801
营运资金变动	4,237	5,638	7,381	7,060	7,869
其他	(23,084)	(3,219)	-	-	-
经营活动所得现金净额	19,422	22,258	33,239	35,932	44,622
购置固定资产、无形资产及土地	(7,722)	(10,484)	(12,580)	(15,096)	(18,116)
联营公司	(3,874)	275	-	-	-
其他	(19,676)	(25,702)	-	-	-
投资活动所得现金净额	(31,272)	(35,911)	(12,580)	(15,096)	(18,116)
资本变化	(2,624)	837	-	-	-
净银行借贷	10,506	3,252	-	-	-
股息	(59)	(53)	-	-	-
其他	134	10,554	-	-	-
融资活动所得现金净额	7,957	14,591	-	-	-
现金增加净额	(3,893)	939	20,658	20,836	26,506
年初现金及现金等价物	13,853	9,960	10,898	31,557	52,393
汇兑	179	144	-	-	-
年末现金及现金等价物	9,960	10,898	31,557	52,393	78,898
受限制现金	96	318	318	318	318
资产负债表中的现金	10,056	11,216	31,874	52,710	79,216

來源: 公司及招銀國際研究部預測

主要比率

年結:12月31日	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
销售组合 (%)					
网络营销	96.5	91.5	86.6	84.7	82.9
其他	3.5	8.5	13.4	15.3	17.1
总额	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
增长 (%)					
收入	35.3	6.3	21.2	22.4	20.2
毛利	29.0	(9.4)	13.8	22.6	20.2
经营利润	(8.8)	(13.9)	34.9	44.0	33.1
调整后净利润	164.9	(64.2)	40.3	12.6	30.7
盈利能力比率 (%)					
毛利率	58.6	50.0	47.0	47.1	47.1
税前利率	57.1	20.6	22.9	21.4	23.5
有效税率	14.4	20.1	17.0	18.0	19.0
净利润率	48.9	16.4	19.0	17.5	19.0
调整后净利润率	52.8	18.7	20.9	20.0	20.4
资产负债比率					
流动比率 (x)	3.0	2.2	2.2	2.3	2.4
平均应收账款周转天数	20.9	20.8	21.0	21.0	21.0
平均应付账款周转天数	237.1	296.5	296.5	296.5	296.5
平均存货周转天数	-	-	-	-	-
净负债/总权益比率 (%)	31.1	30.2	6.6	净现金	净现金
回报率 (%)					
NonGAAP资本回报率	43.7	14.3	16.4	16.2	16.7
NonGAAP资产回报率	22.9	7.2	8.3	8.6	9.5
每股数据					
NonGAAP每股盈利(美元)	14.7	4.8	7.4	8.3	10.6
每股股息(美元)	-	-	-	-	-
每股账面值(人民币)	2,291.1	2,654.1	3,122.3	3,649.5	4,338.6

來源: 公司及招銀國際研究部預測

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: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。