

百度 (BIDU US)

世界大会纪要：AI 加速落地、内容精细运营

- ❖ **百度世界大会：Bring AI to Life。**此次百度世界大会再次强化 AI 战略，聚焦 Duer OS 和 Apollo 的同时突出 AI 在手机百度（搜索+信息流）、爱奇艺、百度金融等细分领域的应用。我们认为此期大会会有如下进展及亮点：1）合作伙伴初具规模（e.g. 37 万开发者使用百度大脑能力、1700 多个合作伙伴加入 Apollo 项目）；2）AI 商业化版图扩张、加速落地（e.g. 智能驾驶量产提前）。
- ❖ **Apollo：量产提前至 2018 年。**百度智能驾驶进程实现加速：产业预判 2020 年无人驾驶开始量产，而百度宣布和金龙合作将生产 L4 小巴车（无方向盘、无驾驶位），并于 2018 年 7 月实现试运营及小规模量产；2019、2020 年分别与江淮、北汽、奇瑞合作生产。此外，百度推出 Apollo Duer OS 车载系统，提供驾驶辅助及人车交互，如语音操作、AR 导航、疲劳驾驶监测等功能。未来智能驾驶将聚焦在乘用车、商用车、卡车三大车型，考虑中国智慧城市建设及政策扶持，我们看好智能驾驶在封闭园区、共享汽车、上下班等短途常规路线的场景应用。而大规模量产及上路将取决于高精地图外路况数据的积累。
- ❖ **Duer OS 2.0：向 IoT 深化。**Duer OS 2.0 在技术能力（语音唤醒、合成）、解决方案（语音交互）、平台体系（物联网设备云）均实现多方面升级。此外，旗下子公司渡鸦推出首款搭载 Duer OS 2.0 的百度智能音箱 raven-H，加速 IoT 商业化落地。raven-H 的特色体现在 LED 点阵屏、远近场交互。相比其他智能音箱，虽然该产品的设计及创意多于商业化（尤其考虑价格和渠道因素），但有助于百度软硬件产品的宣传、一手数据的收集及 Duer OS 2.0 合作伙伴的触达（智能家居、随身设备、车载等）。
- ❖ **手机百度 10.0：丰富语音视频搜索，“熊掌号”精细化流量运营。**手机百度 10.0 将于 11 月底发布，主打语音搜索、及短视频、AR 内容。此外，百度推出基于搜索及流量分发的“熊掌号”：有别于纯内容创作分发的百家号，熊掌号将更为注重创业者/创作者内容的整合及用户流量的“双向”反馈。
- ❖ **爱奇艺：“AI+内容创新”并行。**AI 同样贯穿至爱奇艺的创作、分发、采购等环节。例如，基于机器学习，爱奇艺对电影票房/电视剧的预测，提前半年方差准确率高达 77%/88%。而《中国有嘻哈》的火热，也源于用户画像的分析、对年轻受众的兴趣精准挖掘。凭借大数据分析下对娱乐需求变化的把握，明年爱奇艺将推出三大自制综艺：机器人争霸、热血街舞团、偶像练习生。
- ❖ **维持「持有」评级。**AI 赋能下的原有业务优化将是中短期增长点，而纯 AI 衍生产品变现（如 Apollo、Duer OS）还待产业普及渠道打通。期待公司长远规划中数据源的丰富及 AI 后市场盈利点的挖掘。暂维持公司「持有」评级，目标价 251.4 美元，相当于 FY18 28x PE。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
营业额(百万人民币)	66,382	70,549	85,512	104,649	125,771
调整后净利润(百万人民币)	35,051	13,219	17,899	20,888	25,629
调整后 EPADS(人民币)	15.0	5.7	7.7	9.0	11.1
EPADS 变动(%)	148.9	-62.0	35.4	16.7	22.7
市盈率(x)	15.9	41.9	30.9	26.5	21.6
市帐率(x)	6.9	6.0	5.1	4.4	3.7
股息率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
权益收益率(%)	41.9	12.6	15.6	15.0	16.0
净财务杠杆率(%)	31.1	30.2	6.6	净现金	净现金

资料来源：公司及招银国际研究预测

持有（维持）

目标价	US\$251.4
(之前目标价)	US\$251.4)
潜在升幅	+5.0%
当前股价	US\$238.5

黄群

电话：(852) 3900 0889

邮件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行业

市值(百万美元)	82,505
3 月平均流通量(百万美元)	637.1
5 周内股价高/低(美元)	275/161
总股本(百万)	347.3

资料来源：彭博

股东结构

Baillie Gifford	8.6%
Blackrock	5.1%
Capital Group	4.4%

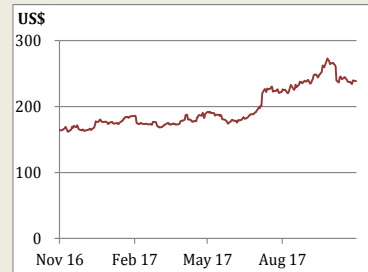
资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-10.0%	-12.3%
3-月	5.5%	-1.2%
6-月	24.4%	8.0%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师：安永

公司网站：www.baidu.com

百度世界大会：Bring AI to Life

此次百度世界大会再次强化 AI 战略，聚焦 DuerOS 和 Apollo 的同时突出 AI 在手机百度（搜索+信息流）、爱奇艺、百度金融等细分领域的应用。我们认为此期大会有如下进展及亮点：1）合作伙伴初具规模（e.g. 37 万开发者使用百度大脑能力、1700 多个合作伙伴加入 Apollo 项目）；2）AI 商业化版图扩张、加速落地（e.g. 智能驾驶量产提前）。

图 1: 百度 AI 生态战略



资料来源：百度世界大会

图 2: 百度大脑输出使用频次攀升



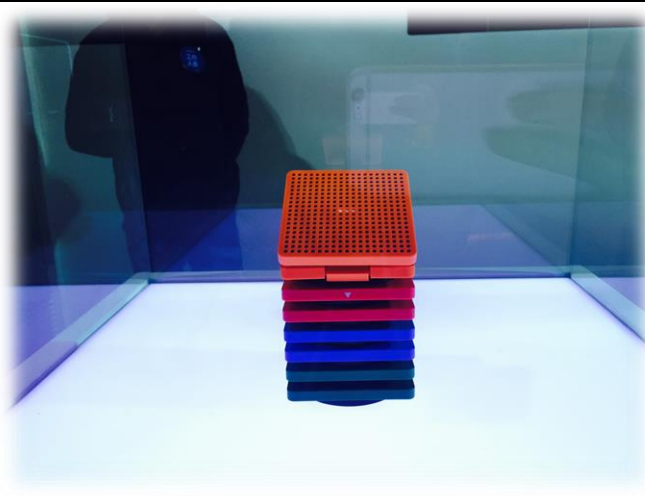
资料来源：百度世界大会

图 3: Apollo 智能驾驶车辆展示



资料来源：百度世界大会

图 4: 百度智能音箱 Raven-H 展示



资料来源：百度世界大会

Apollo：量产提前至 2018 年

百度智能驾驶进程实现加速。产业预判 2020 年无人驾驶开始量产，而百度宣布和金龙合作将生产 L4 小巴车(无方向盘、无驾驶位)，并于 2018 年 7 月实现试运营及小规模量产；2019、2020 年分别与江淮、北汽、奇瑞合作生产。此外，奥森的“智行者”扫地汽车已经搭载了 Apollo 系统，一定程度反映出封闭园区的智能化需求和强操作性。

图 5: L4 小巴士展示图



资料来源：百度世界大会

图 6: Apollo 智能驾驶量产时间表



资料来源：百度世界大会

Apollo+雄安：打造智能出行城市。百度将与雄安新区签订战略合作，打造无拥堵、无身份认证的高效智慧城市。除此之外，保定、芜湖、重庆两江新区、北京亦庄开发区及上海汽车城，亦为百度合作城市。地区的战略合作将为智能驾驶上路及普及提供前期测试及试运营支持。

此外，百度推出首款人机交互系统-Apollo Duer OS 车载系统，提供驾驶辅助及人车交互，如语音操作、AR 导航、疲劳驾驶监测等功能。自动驾驶方面，“Apollo Pilot”也正式亮相。目前 Apollo 已拥有 13 家首批战略合作伙伴，6000+开发者在使用，其中有 1700+合作伙伴加入项目。

未来智能驾驶将聚焦在乘用车、商用车、卡车三大车型，其中运营客车及共享汽车将早于乘用车落地。考虑中国智慧城市建设及政策扶持，我们看好智能驾驶在封闭园区、共享汽车、上下班等短途常规路线的场景应用，如满足自动泊车、召唤车辆、封闭园区自动驾驶小巴等刚需。而大规模量产及上路将取决于高精地图外路况数据的积累。

图 7: Apollo Pilot 量产车型面世时间表



资料来源：百度世界大会

图 8: Apollo Duer OS 疲劳驾驶监测演示

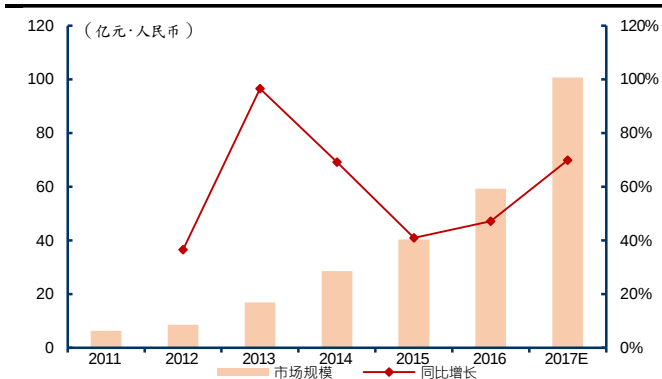


资料来源：百度世界大会

Duer OS 2.0: 向 IoT 深化

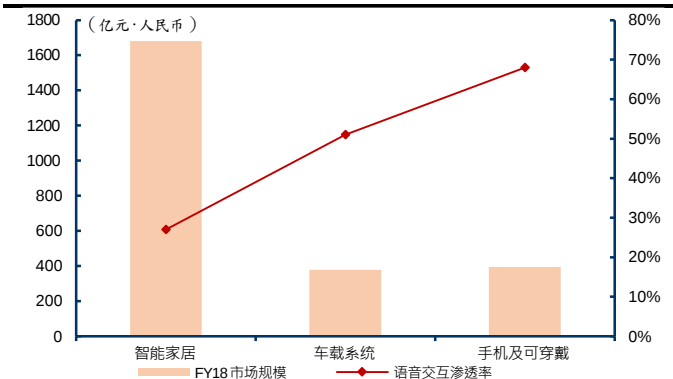
作为 AI 产业链的关键一环，语音交互技术在语音识别、语义理解、自然语言生成及合成上取得重大突破（e.g. 谷歌语音识别准确率突破 90%、冷唤醒、多轮对话提升）；而车联网、智能家居、可穿戴设备等垂直领域的需求攀升及加速渗透也助推语音交互从实验室走向商品化。根据 IDC 对语音对话在各行业渗透率的预测，到 2020 年，智能家居、智能车载、可穿戴设备渗透率将分别达 27%、51%、68%。国外市场对智能语音市场的争抢已进入白热化（e.g. Amazon Alexa, Google Assistant, Apple Siri, Microsoft Cortana）。

图 9: 中国语音交互产业规模及预测



资料来源: 易观、工信部

图 10: 语音交互渗透率



资料来源: IDC、易观数据

Duer OS 2.0 全面升级。百度在 AI 开发者大会推出 Duer OS 系统，卡位语音交互技术及场景运用。而此次世界大会，百度推出 Duer OS 2.0，Duer OS 2.0 在技术能力（语音唤醒、合成）、解决方案（语音交互）、平台体系（物联网设备云）均实现多方面升级。

图 11: Duer OS 2.0 全面升级

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			

资料来源：百度世界大会

推出百度智能音箱 raven-H，加速 IoT 商业化落地。旗下子公司渡鸦推出首款搭载 Duer OS 2.0 的百度智能音箱 raven-H，加速 IoT 商业化落地。raven-H 的特色体现在：1）：体型小巧、色彩靓丽；1）LED 点阵屏：可实现点按；2）远近场交互：可使用语音和控制器两种方式交互，五米外的唤醒率达到 95%。此外，另有两款硬件产品待发售：raven-R（情感交互机器人）及 raven-Q。

参照 Amazon Echo 近期的火热销售以及用户对于该类产品认知度的提升，我们长期看好公司切入智能家居场景的 AI 商业化途径以及以硬件“爆款”推动软件/系统应用的普及。

相比其他智能音箱，我们认为，raven-H 产品的设计及创意或多于商业化：1）raven-H 定价 1,699 元，价格远高于其他类似产品（如：天猫精灵：499 元）；虽然 raven-H 主打中高端用户群体，但我们认为在该类产品还未在国内风靡之前，价格因素易成为市场打开及用户普及的关键（基于消费者尝鲜心理下的价格敏感度）；2）渠道因素：目前 raven-H 购买

渠道为渡鸦科技官网及快闪店，销售渠道有待完善（尤其对比阿里、京东等天然电商渠道优势）。

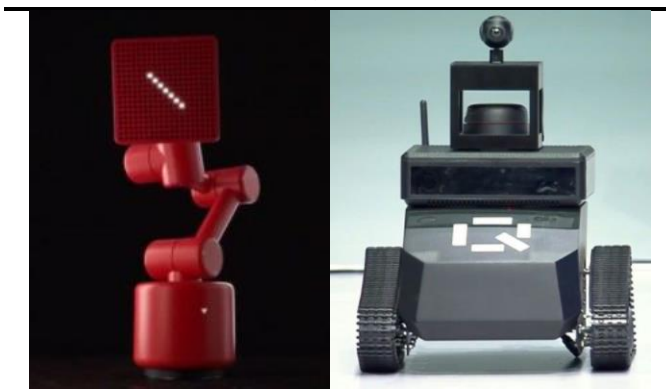
看好公司以 raven-H 自制产品的切入，对于整体战略而言，助于百度软硬件产品的宣传及 Duer OS 2.0 合作伙伴的触达（智能家居、随身设备、车载等）。但单款产品的未来销量及变现程度有待市场验证。

图 12: 百度智能音箱 raven-H



资料来源: 百度世界大会

图 13: raven-R 及 raven-Q



资料来源: 百度世界大会

图 11: 主要智能音箱比较

	Google Home	Amazon Echo	raven-H	天猫精灵
外观设计				
系统	Google Home	Alexa	Duer OS 2.0	AliGenie
发布时间	2016年11月	Echo:2015年6月； Echo Dot:2016年10月	2017年11月	2017年7月
定义	智能音箱	智能音箱	智能音箱	智能音箱
价格	129美元	129美元（Dot 50美元）	1,699人民币	499人民币
语音命令	支持	支持	支持	支持
实时待机激活	支持	支持	支持	支持
音乐流媒体的选择	Google Play Music, Spotify, Pandora, iHeartRadio, TuneIn 等	Amazon Prime Music, Spotify, Pandora, iHeartRadio, TuneIn 等	百度音乐、太合音乐	虾米音乐、喜马拉雅FM
智能家居第三方对接	Nest, Coway 等包括灯控、温控器、开关三大类以及其他第三方对接产品	Nest, Ecobee, SmartThings, Insteon, Tap, Fire TV 等超过 1000 种智能家居产品	可语音控制家电，支持爱奇艺电视果、小葱智能、苏宁智能、云起、飞利浦、SONOS、NexHome 等	支持语音操控包括阿里智能生态在内的上百个品牌、上千款智能设备
立体声输出	通过 Chromecast 支持	Echo, Tap 都不支持；Amazon Dot 支持	支持	支持
多房间多设备同步播放	通过 Chromecast 支持	不支持	支持；可手机远程管理	支持；可远程管理
亮点功能	日历、购物清单、计划表、飞机航班查询、快递查询	日历、购物清单、计划表、飞机航班查询、快递查询	闹钟提醒、天气预报、智能对话、百科问答、视频播放	语音购物、音乐点播、教育互动问答、家电控制、健身、日程管理

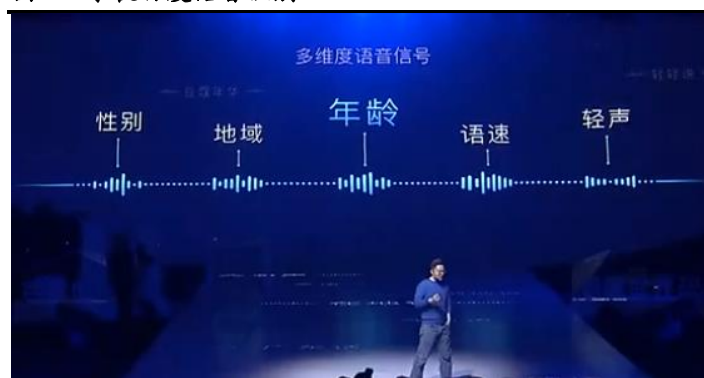
资料来源: 各产品官网，招银国际研究整理

手机百度 10.0：丰富语音视频搜索，“熊掌号”精细化流量运营

手机百度 10.0 将于 11 月底发布。手机百度将围绕“更简单的获取，更自然的交互、更真实的体验”优化用户体验：1）更简单的获取：基于对 7.5 亿网民 200 万维度的精细刻画，深度学习后拥有的知识图谱可为手机百度进行智能化推送，减少垃圾信息干扰；2）更自然的交互：手机百度 10.0 将主打语音搜索，可根据多维度语音信号识别年龄，未来将探索环境、情绪、职业的识别，从而进行差异化内容分发；3）更真实的体验：丰富短视频、AR 内容。

此外，百度推出基于搜索及流量分发的“熊掌号”：有别于纯内容创作分发的百家号，熊掌号将更为注重创业者/创作者内容的整合及用户流量的“双向”反馈。即：“熊掌号”更像是一个百度版的“小程序”，创作者可将内容整合到百度，且对于用户转化具有可视性，可引导用户主动参与到搜索进程。

图 14: 手机百度语音识别



资料来源: 百度世界大会

图 15: 手机百度 AR 交互现场展示



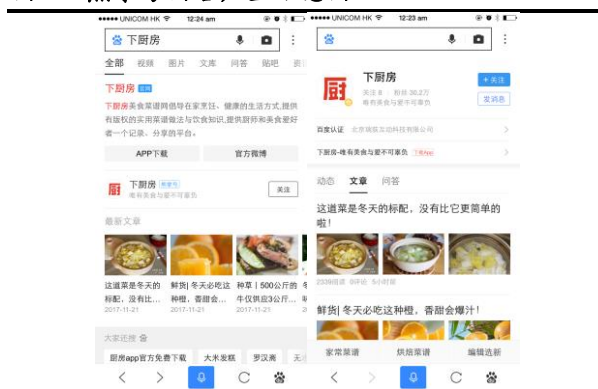
资料来源: 百度世界大会

图 16: 熊掌号与百家号的定位



资料来源: 百度世界大会

图 17: 熊掌号内容产生示意图



资料来源: 百度世界大会

爱奇艺：“AI+内容创新”并行

AI 同样贯穿至爱奇艺的自制剧立项、内容分发、版权剧采购等环节。例如，基于机器学习（对基本信息、搜索热度、社交热度、剧本分析四个维度的分析），爱奇艺对电影票房/电视剧的预测，提前半年方差准确率高达 77%/88%。而现象级网综《中国有嘻哈》的火热（节目总播放量突破 20 亿次），也源于用户画像的分析、对年轻受众的兴趣精准挖掘。

其中，爱奇艺对广告主及用户分别实现多维双向的体验优化：1）广告主层面：通过“闪植”、“随视购”、“剧情贴”进行智能投放；2）通过用户的消费行为、互动、搜索等进行舆情分析、用户画像、精准推送。同时，爱奇艺创始人龚宇在现场展示了 AI 技术对视频综合热度曲线的解析。

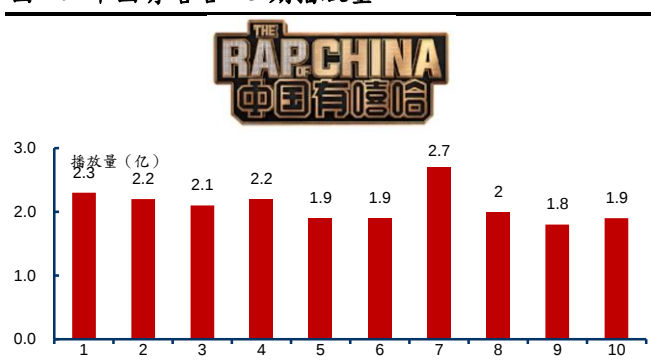
此外，凭借大数据分析下对娱乐需求变化的把握，明年爱奇艺将推出三大自制综艺：机器人争霸、热血街舞团、偶像练习生。

图 18: 爱奇艺电视剧/电影流量预测准确度高达 88%/77%



资料来源：百度世界大会

图 19: 中国有嘻哈 10 期播放量



资料来源：百度世界大会、爱奇艺

图 20: 2018 年爱奇艺三大自制综艺



资料来源：百度世界大会

图 21: 爱奇艺优化营销消费体验



资料来源：百度世界大会

图 22: 爱奇艺对用户的分析



资料来源：百度世界大会

图 23: 现场展示爱奇艺实时热度检索



资料来源: 百度世界大会

图 24: 现场展示爱奇艺对视频内容的分析



资料来源: 百度世界大会

我们看好爱奇艺的长期高增长，驱动力为：1）内容/知识付费时代正在到来，受益于用户付费行为的培养以及平台对内容的专有性/版权性的注重；预计爱奇艺会员收入将持续攀升；2）AI 驱动下对采购、自制内容的精准把控助于控制试错成本；3）广告的精准推送。

利润表

年结: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
网络营销	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: 公司及招银国际研究部预测

资产负债表

年结: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
土地租赁费用	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-
关连款项	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
借债	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
应付税项	-	-	-	-	-
关连款项	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
长期负债	33,942	34,471	34,471	34,471	34,471
递延税项	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: 公司及招银国际研究部预测

现金流量表

年结:12月31日 (百万人民币)	FY15A	FY16A	FY17E	FY18E	FY19E
年度利润	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

来源: 公司及招银国际研究部预测

主要比率

年结: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

来源: 公司及招银国际研究部预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承担任何作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。