

互联网	收盘价 港元 25.60	目标价 港元 30.00个	潜在涨幅 +17.2%
-----	-----------------	------------------	----------------

2024年5月22日

## 金山软件 (3888 HK)

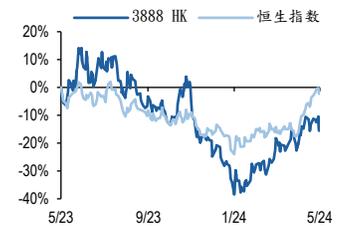
### 《尘白禁区》将带动2季度游戏收入增长；上调评级至买入

- 1 季度游戏投放收缩，收入逊预期但利润好于预期：2024年1季度总收入21.4亿元（人民币，下同），同比增8%，较我们预期低4%。游戏/WPS收入分别同比-1%/+17%至9.1亿元/12.3亿元，游戏收入环比下降11%主要因减少老游戏的运营活动。WPS收入增长主要受到订阅收入增长所推动。调整后运营利润同比增27%至6.78亿元，较我们预期高8%，主要因游戏销售开支收缩。
- 1 季度业绩要点：游戏业务同比稳定，其中《剑网3》表现稳健，《尘白禁区》热度及流水环比提升。WPS 1 季度收入增长主要受到个人订阅和机构订阅的增长所推动，分别同比增25%/14%，内地机构授权业务从下跌恢复至6%同比增长，广告因业务收缩同比下降18%。
- 展望：《剑网3 无界》手游有望在2024年6月上线，将与《剑网3》端游全平台打通。《尘白禁区》4月中旬新版本上线后流水提升明显，加上PC端以及海外收入，预计此后30天流水达到1-2亿元，我们估算2季度《尘白禁区》对游戏收入贡献~15%。预计2024年游戏收入增长12%（此前为9%），《解限机》于3月获得版号，目前于内地及海外进行测试及优化阶段。
- WPS AI 办公平台开启商业化。WPS于2024年4月发布面向企业和组织的新质生产力办公平台WPS 365，包括WPS Office、WPS AI 企业版及WPS写作，打通文档、AI和协作三大能力，使用户在同一个界面调用各类主流大模型，无缝切换各个组件，实现高效办公。目前包含AI功能的订阅服务价格较传统会员订阅价格高出1倍左右，AI商业化有望推动WPS个人订阅及机构订阅收入的客单价及付费率提升。
- 估值。我们微调收入预测，上调2024年净利润预测4%，基于游戏收入将恢复双位数增长，将目标价从26港元上调至30港元，包括游戏2024年市盈率13倍（前为10倍）/WPS 25倍不变（均基于1倍PEG），《尘白禁区》将对2季度游戏收入增长带动明显，加上新游上线在即，上调评级至买入。

#### 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)	34.60
52周低位 (港元)	18.72
市值 (百万港元)	33,905.41
日均成交量 (百万)	7.93
年初至今变化 (%)	6.22
200天平均价 (港元)	24.06

资料来源: FactSet

#### 孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8048

#### 谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8045

#### 赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8054

#### 蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8041

#### 财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	7,637	8,534	9,882	11,304	12,939
同比增长 (%)	19.9	11.7	15.8	14.4	14.5
净利润 (百万人民币)	1,486	1,976	2,051	2,335	2,826
每股盈利 (人民币)	1.09	1.44	1.55	1.77	2.15
同比增长 (%)	36.1	32.4	7.3	14.2	21.4
前EPS预测值 (人民币)			1.49	1.75	2.14
调整幅度 (%)			4.2	0.8	0.3
市盈率 (倍)	21.8	16.5	15.3	13.4	11.1
每股账面净值 (人民币)	14.30	15.54	16.55	17.99	19.66
市账率 (倍)	1.66	1.53	1.43	1.32	1.21
股息率 (%)	1.3	1.6	1.3	1.3	1.3

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

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: 2024 年 1 季度业绩概览

(百万人民币) 年结 12 月 31 日	1Q23	4Q23	1Q24	环比(%)	同比(%)	交银国际 预测	差异(%)
<b>收入</b>	<b>1,970</b>	<b>2,310</b>	<b>2,137</b>	-7	8	<b>2,231</b>	-4
网络游戏及其他	919	1,024	912	-11	-1	978	-7
办公软件及服务	1,052	1,286	1,225	-5	17	1,253	-2
<b>收入成本</b>	<b>(345)</b>	<b>(414)</b>	<b>(396)</b>	-4	15	<b>(409)</b>	-3
<b>毛利</b>	<b>1,625</b>	<b>1,896</b>	<b>1,741</b>	-8	7	<b>1,822</b>	-4
毛利率(%)	82	82	81	-1	-1	82	0
研发成本净额	(661)	(685)	(713)	4	8	(725)	-2
销售及分销开支	(351)	(377)	(261)	-31	-26	(388)	-33
行政开支	(150)	(171)	(160)	-6	7	(167)	-4
股份酬金	(73)	(77)	(76)	-1	5	(67)	14
其他	70	129	72			81	-12
<b>总运营开支</b>	<b>(1,165)</b>	<b>(1,181)</b>	<b>(1,139)</b>	-4	-2	<b>(1,264)</b>	-10
<b>运营利润</b>	<b>460</b>	<b>715</b>	<b>602</b>	-16	31	<b>558</b>	8
运营利润率(%)	23	31	28			25	
<b>经调整运营利润</b>	<b>533</b>	<b>792</b>	<b>678</b>	-14	27	<b>625</b>	8
经调整运营利润率(%)	27	34	32			28	
<b>经调整净利润</b>	<b>452</b>	<b>560</b>	<b>534</b>	-5	18	<b>414</b>	29
经调整净利润率(%)	23	24	25			19	
<b>经调整摊薄每股盈利(元)</b>	<b>0.33</b>	<b>0.41</b>	<b>0.39</b>	-4	19	<b>0.30</b>	29

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)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>总收入</b>	<b>6,371</b>	<b>7,637</b>	<b>8,534</b>	<b>9,882</b>	<b>11,304</b>	<b>12,939</b>
同比 (%)	14	20	12	16	14	14
<b>游戏收入</b>	<b>3,107</b>	<b>3,746</b>	<b>3,977</b>	<b>4,435</b>	<b>4,737</b>	<b>4,975</b>
同比 (%)	-7	21	6	12	7	5
<b>WPS 收入</b>	<b>3,265</b>	<b>3,891</b>	<b>4,557</b>	<b>5,447</b>	<b>6,566</b>	<b>7,963</b>
同比 (%)	45	18	17	19	21	21
<b>毛利润</b>	<b>5,214</b>	<b>6,177</b>	<b>7,030</b>	<b>8,085</b>	<b>9,203</b>	<b>10,658</b>
毛利润率 (%)	82	81	82	82	81	82
研发费用	(2,328)	(2,553)	(2,684)	(3,015)	(3,402)	(3,869)
营销推广	(1,065)	(1,243)	(1,470)	(1,701)	(1,873)	(2,179)
行政开支	(570)	(619)	(661)	(723)	(806)	(900)
股权激励开支	(219)	(261)	(314)	(320)	(351)	(402)
其他	328	367	326	335	347	349
<b>运营费用</b>	<b>(3,854)</b>	<b>(4,308)</b>	<b>(4,803)</b>	<b>(5,424)</b>	<b>(6,086)</b>	<b>(7,001)</b>
<b>运营利润</b>	<b>1,361</b>	<b>1,869</b>	<b>2,227</b>	<b>2,662</b>	<b>3,117</b>	<b>3,658</b>
运营利润率 (%)	21	24	26	27	28	28
调整后运营利润率 (%)	25	28	30	30	31	31
<b>调整后净利润</b>	<b>1,072</b>	<b>1,486</b>	<b>1,976</b>	<b>2,051</b>	<b>2,335</b>	<b>2,826</b>
调整后净利润率 (%)	17	19	23	21	21	22
<b>调整后摊薄 EPS (人民币)</b>	<b>0.80</b>	<b>1.09</b>	<b>1.44</b>	<b>1.55</b>	<b>1.77</b>	<b>2.15</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 金山软件 (3888 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 4: 交银国际互联网和教育行业覆盖公司

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	105.14	132.00	25.5%	2024年05月17日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	4.91	6.70	36.5%	2024年05月17日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.99	17.00	13.4%	2024年05月14日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	105.80	104.00	-1.7%	2024年03月01日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	15.53	13.00	-16.3%	2024年01月24日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	58.15	75.00	29.0%	2024年01月23日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	33.37	37.00	10.9%	2024年03月19日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	5.83	6.60	13.2%	2024年03月15日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	28.40	29.00	2.1%	2024年02月21日	文娱内容
JD US	京东	买入	33.29	40.00	20.2%	2024年05月17日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	86.13	111.00	28.9%	2024年04月11日	电商
PDD US	拼多多	买入	145.45	180.00	23.8%	2024年01月12日	电商
DAO US	有道	买入	3.74	5.10	36.4%	2024年05月06日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	61.60	89.00	44.5%	2024年04月25日	教育
GOTU US	高途	买入	7.11	9.10	28.0%	2024年02月28日	教育
TAL US	好未来教育	买入	12.37	15.50	25.3%	2024年01月26日	教育
3888 HK	金山软件	买入	25.60	30.00	17.2%	2024年05月22日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	384.40	457.00	18.9%	2024年05月16日	游戏
NTES US	网易	买入	98.90	127.00	28.4%	2024年04月10日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	12.16	15.00	23.4%	2024年03月28日	游戏
3690 HK	美团	买入	120.60	111.00	-8.0%	2024年03月25日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	25.85	26.00	0.6%	2024年03月18日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	10.26	11.30	10.1%	2024年03月27日	物流
2618 HK	京东物流	中性	9.78	10.10	3.3%	2024年05月17日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.86	1.90	2.2%	2024年05月16日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	27.50	30.00	9.1%	2024年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	11.06	14.00	26.6%	2024年03月27日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	18.48	25.00	35.3%	2024年05月22日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	430.80	509.00	18.2%	2024年05月21日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年5月22日

## 财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	7,637	8,534	9,882	11,304	12,939
主营业务成本	(1,460)	(1,503)	(1,796)	(2,101)	(2,280)
<b>毛利</b>	<b>6,177</b>	<b>7,030</b>	<b>8,085</b>	<b>9,203</b>	<b>10,658</b>
销售及管理费用	(1,861)	(2,132)	(2,424)	(2,679)	(3,079)
研发费用	(2,553)	(2,684)	(3,015)	(3,402)	(3,869)
其他经营净收入/费用	106	12	15	(4)	(53)
<b>经营利润</b>	<b>1,869</b>	<b>2,227</b>	<b>2,662</b>	<b>3,117</b>	<b>3,658</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	2,129	2,541	2,982	3,469	4,060
财务成本净额	292	460	370	299	299
应占联营公司利润及亏损	(1,382)	(1,166)	(478)	(400)	(400)
其他非经营净收入/费用	(6,500)	(32)	11	20	20
<b>税前利润</b>	<b>(5,721)</b>	<b>1,489</b>	<b>2,564</b>	<b>3,037</b>	<b>3,577</b>
税费	380	(274)	(424)	(576)	(676)
非控股权益	(707)	(732)	(867)	(857)	(857)
<b>净利润</b>	<b>(6,048)</b>	<b>483</b>	<b>1,273</b>	<b>1,604</b>	<b>2,044</b>
作每股收益计算的净利润	(6,048)	483	1,273	1,604	2,044
Non-GAAP标准的净利润	1,486	1,976	2,051	2,335	2,826

资产负债简表(百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	10,977	8,625	11,259	14,047	17,183
应收账款及票据	861	785	1,085	1,081	1,345
存货	18	16	16	16	16
其他流动资产	11,684	17,467	16,551	16,855	16,877
<b>总流动资产</b>	<b>23,540</b>	<b>26,893</b>	<b>28,911</b>	<b>31,999</b>	<b>35,421</b>
物业、厂房及设备	1,551	1,983	1,895	2,132	2,397
其他有形资产	110	93	103	103	103
无形资产	186	186	186	186	186
合资企业/联营公司投资	5,489	4,937	4,960	4,965	4,970
其他长期资产	1,012	1,102	1,175	1,190	1,205
<b>总长期资产</b>	<b>8,348</b>	<b>8,301</b>	<b>8,319</b>	<b>8,575</b>	<b>8,860</b>
<b>总资产</b>	<b>31,888</b>	<b>35,195</b>	<b>37,229</b>	<b>40,573</b>	<b>44,281</b>
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	453	533	637	753	888
其他短期负债	6,436	4,347	4,722	5,131	5,579
<b>总流动负债</b>	<b>6,888</b>	<b>4,880</b>	<b>5,359</b>	<b>5,885</b>	<b>6,467</b>
长期贷款	0	2,770	2,770	2,770	2,770
其他长期负债	845	971	1,022	1,137	1,266
<b>总长期负债</b>	<b>845</b>	<b>3,741</b>	<b>3,792</b>	<b>3,907</b>	<b>4,036</b>
<b>总负债</b>	<b>7,733</b>	<b>8,621</b>	<b>9,151</b>	<b>9,792</b>	<b>10,503</b>
股本	2,219	2,193	2,193	2,193	2,193
储备及其他资本项目	17,283	19,096	19,734	21,569	23,699
<b>股东权益</b>	<b>19,501</b>	<b>21,289</b>	<b>21,927</b>	<b>23,763</b>	<b>25,893</b>
非控股权益	4,654	5,284	6,151	7,019	7,886
<b>总权益</b>	<b>24,155</b>	<b>26,573</b>	<b>28,078</b>	<b>30,781</b>	<b>33,779</b>

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	(5,721)	1,489	2,564	3,037	3,577
合资企业/联营公司收入调整	1,384	1,166	1,146	1,146	1,146
折旧及摊销	237	208	280	308	338
营运资本变动	155	664	912	290	369
利息调整	(292)	(460)	(370)	(299)	(299)
税费	380	(274)	(424)	(576)	(676)
其他经营活动现金流	6,429	696	(740)	(85)	(254)
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,574</b>	<b>3,489</b>	<b>3,369</b>	<b>3,821</b>	<b>4,201</b>
资本开支	(481)	(457)	88	(237)	(265)
投资活动	32	(1,704)	13	31	30
其他投资活动现金流	4,871	(4,315)	(116)	(106)	(111)
<b>投资活动现金流</b>	<b>4,422</b>	<b>(6,476)</b>	<b>(15)</b>	<b>(312)</b>	<b>(345)</b>
负债净变动	(30)	(22)	0	0	0
权益净变动	(164)	1,276	(300)	(300)	(300)
股息	(435)	(526)	(400)	(400)	(400)
其他融资活动现金流	10	(73)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(619)</b>	<b>656</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>	<b>(700)</b>
汇率收益/损失	89	(20)	(20)	(20)	(20)
<b>年初现金</b>	<b>4,511</b>	<b>10,977</b>	<b>8,625</b>	<b>11,259</b>	<b>14,047</b>
<b>年末现金</b>	<b>10,977</b>	<b>8,625</b>	<b>11,259</b>	<b>14,047</b>	<b>17,183</b>

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	(4.434)	0.353	0.960	1.214	1.552
全面摊薄每股收益	(4.434)	0.353	0.960	1.214	1.552
Non-GAAP标准下的每股收益	1.090	1.443	1.548	1.767	2.146
每股股息	0.319	0.384	0.302	0.303	0.304
每股账面价值	14.296	15.544	16.547	17.987	19.659
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	80.9	82.4	81.8	81.4	82.4
EBIT利润率	24.5	26.1	26.9	27.6	28.3
净利率	(79.2)	5.7	12.9	14.2	15.8
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	80.9	82.4	81.8	81.4	82.4
经营利润率	27.9	29.8	30.2	30.7	31.4
净利率	19.5	23.2	20.8	20.7	21.8
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	NA	1.4	3.5	4.1	4.8
ROE	NA	1.9	4.7	5.4	6.3
ROIC	6.3	7.1	7.5	8.0	NA
<b>其他</b>					
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	3.4	5.5	5.4	5.4	5.5

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

## 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。

本研究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】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 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、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司及趣致集团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Interra Acquisition Corp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，或可能以委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，并可能受递送延误、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。