

互联网	收盘价 美元 93.59	目标价 美元 111.00↓	潜在涨幅 +18.6%
-----	-----------------	-------------------	----------------

2024 年 10 月 30 日

百度 (BIDU US)

短期搜索广告收入或承压，关注 AI 对搜索改造带来的产品突破

④ **2024 年 3 季度业绩预览：**我们预计百度核心收入 263.6 亿元（人民币，下同），同比降 0.8%，较此前下调 2.6%，主要因广告业务增长承压；调整后运营利润 65.3 亿元，对应利润率 24.8%，对比 Visible Alpha 一致预期收入降 0.7%/运营利润 64.4 亿元。预计百度（含爱奇艺）收入 334 亿元，同比降 3%，调整后净利润 62 亿元，对应净利率 19%。

④ **百度核心业务 3 季度收入增长进一步承压。**1) **广告：**我们预计收入同比降 4.4%至 188 亿元，较此前下调 3.6%，主要因部分行业如地产、交通、招商加盟、医疗等广告主需求仍然较为疲软，以及用户侧 AI 搜索改造尚未开始大规模变现。2) **云：**保持双位数增长预期，我们预计收入 49.3 亿元，同比增 12%，较此前下调 2%，因网盘业务组织架构调整影响。3) **利润：**虽然广告收入预期下调，但经营杠杆优化将带来相对稳定的运营利润率，我们基本维持经调整运营利润率预测 24.8%。考虑汇兑损益，预计经调整净利润 59.8 亿元，对应净利率 22.7%。

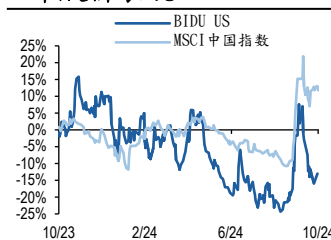
④ **2024 百度云智大会发布产品升级。**1) **百舸 AI 异构计算平台 4.0** 缩短万卡集群运行准备时间至 1 小时，开发可观测大盘实时跟进项目进展。2) **千帆大模型平台 3.0** 集成百个国内外大模型和语音、视觉等传统小模型，推出 AI 应用低代码开发平台 AI 速搭。3) 发布 AI 原生应用产品包括智能客服悦、数字人曦灵、代码助手文心快码。

④ **估值：**考虑广告主需求影响及 AI 搜索改造持续，我们预计 2024 年广告收入同比降 2%（原预测基本持平），云业务在 AI 收入贡献持续增长拉动下，维持全年双位数增长判断。虽然收入增长承压，但我们仍维持经营杠杆优化带来核心业务稳定利润率的预期。关注政策刺激下消费需求变化对广告主投放意愿的拉动。我们调整估值方法至市盈率估值，按 2025 年 10 倍市盈率，调整目标价至 111 美元/108 港元（9888 HK），对应 2024 年 11 倍市盈率。现价对应 2024 年 8.9 倍市盈率，在历史低位，建议关注 AI 搜索改造带来的产品突破，维持**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 (美元)	124.00
52周低位 (美元)	81.01
市值 (百万美元)	27,200.48
日均成交量 (百万)	2.71
年初至今变化 (%)	(21.80)
200天平均价 (美元)	94.39

资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA

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

孙梦琪

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

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)	123,675	134,598	133,724	139,446	148,014
同比增长 (%)	-0.7	8.8	-0.6	4.3	6.1
净利润 (百万人民币)	20,680	28,747	26,277	27,989	30,309
每股盈利 (人民币)	59.13	80.91	74.79	79.79	86.34
同比增长 (%)	9.4	36.8	-7.6	6.7	8.2
前EPS预测值 (人民币)			75.57	82.79	91.69
调整幅度 (%)			-1.0	-3.6	-5.8
市盈率 (倍)	11.2	8.2	8.9	8.3	7.7
每股账面净值 (人民币)	79.87	85.71	91.62	101.53	87.64
市账率 (倍)	8.33	7.76	7.26	6.55	7.59

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: 百度核心业务主要预测

(百万人民币) 年结 12 月 31 日	3Q23	2Q24	3Q24E 原预测	3Q24E 新预测	环比 (%)	同比 (%)	变动 (%)	2023	2024E	2025E	2026E
百度核心营收	26,572	26,687	27,054	26,358	-1.2	-0.8	-2.6	103,465	104,441	108,648	115,255
在线营销	19,672	19,164	19,523	18,812	-1.8	-4.4	-3.6	74,979	73,471	74,675	77,032
云	4,410	5,099	5,027	4,934	-3.2	11.9	-1.8	18,674	20,967	23,655	26,786
自动驾驶及新业务	2,490	2,424	2,505	2,611	7.7	4.9	4.3	9,812	10,004	10,319	11,437
营收成本	(10,610)	(10,888)	(10,441)	(11,092)	1.9	4.5	6.2	(42,593)	(43,348)	(44,974)	(47,147)
毛利	15,977	15,773	16,575	15,238	-3.4	-4.6	-8.1	60,797	60,973	63,556	67,953
调整后运营开支	(9,428)	(8,934)	(9,956)	(8,909)	-0.3	-5.5	-10.5	(36,679)	(36,180)	(37,702)	(40,367)
调整后运营利润	6,672	7,005	6,803	6,532	-6.8	-2.1	-4.0	24,748	25,490	26,688	28,486
调整后净利润	6,956	7,290	6,591	5,976	-18.0	-14.1	-9.3	27,417	25,365	26,508	28,407
毛利率 (%)	60.1	59.1	61.3	57.8				58.8	58.4	58.5	59.0
调整后营运利润率 (%)	25.1	26.2	25.1	24.8				23.9	24.4	24.6	24.7
调整后净利润率 (%)	26.2	27.3	24.4	22.7				26.5	24.3	24.4	24.6

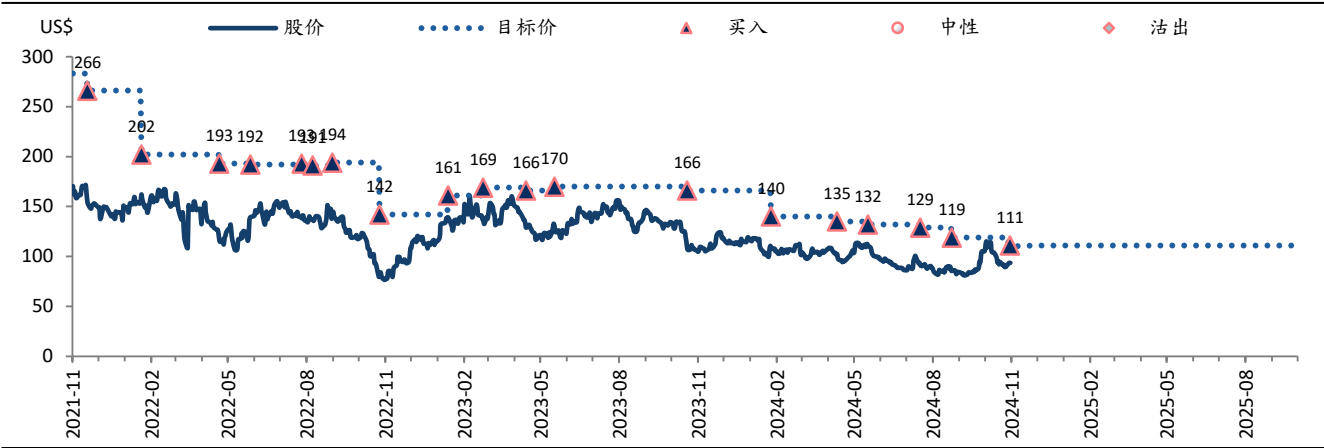
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 损益预测

(百万人民币) 年结 12 月 31 日	3Q23	2Q24	3Q24E 原预测	3Q24E 新预测	环比 (%)	同比 (%)	变动 (%)	2023	2024E	2025E	2026E
净营收	34,447	33,931	34,895	33,403	-1.6	-3.0	-4.3	134,598	133,724	139,446	148,014
在线营销服务	21,346	20,625	21,287	20,137	-2.4	-5.7	-5.4	81,203	79,114	80,752	83,484
其他服务	13,101	13,306	13,608	13,266	-0.3	1.3	-2.5	53,395	54,610	58,694	64,530
彭博一致预期				33,792					134,541	142,085	150,611
营收成本	(16,294)	(16,398)	(15,994)	(16,578)	1	2	4	(65,031)	(65,358)	(67,498)	(70,355)
毛利	18,153	17,533	18,901	16,825	-4	-7	-11	69,567	68,366	71,947	77,659
销售及行政	(5,778)	(5,700)	(6,211)	(5,651)	-1	-2	-9	(23,519)	(22,968)	(23,864)	(26,029)
研发	(6,101)	(5,889)	(6,226)	(5,850)	-1	-4	-6	(24,192)	(23,349)	(24,435)	(25,502)
运营利润(亏损)	6,274	5,944	6,464	5,325	-10	-15	-18	21,856	22,049	23,649	26,128
调整后运营利润	7,596	7,500	7,811	6,854	-9	-10	-12	28,433	27,916	29,970	32,821
其他收入(费用)	1,905	771	1,951	2,241	191	18	15	3,342	4,795	8,772	11,383
税项	(1,282)	(1,131)	(1,580)	(1,478)	31	15	-6	(3,649)	(4,889)	(5,566)	(5,870)
非控股权益应占净亏损	216	96	334	111	16	-48	-67	1,234	694	966	1,362
净收益	6,681	5,488	6,501	5,977	9	-11	-8	20,315	21,260	25,889	30,279
调整后净收益	7,267	7,396	7,055	6,199	-16	-15	-12	28,747	26,277	27,989	30,309
毛利率 (%)	52.7	51.7	54.2	50.4				51.7	51.1	51.6	52.5
调整后营运利润率 (%)	22.1	22.1	22.4	20.5				21.1	20.9	21.5	22.2
调整后净利率 (%)	21.1	21.8	20.2	18.6				21.4	19.7	20.1	20.5
摊薄每股盈利(调整后, 人民币)	20.40	21.02	20.03	17.68	-16	-13	-12	80.91	74.79	79.79	86.34
彭博一致预期				17.95					75.50	75.66	85.86

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 百度 (BIDU US) 目标价及评级



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	93.59	111.00	18.6%	2024 年 10 月 30 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	21.93	25.00	14.0%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.72	3.80	39.7%	2024 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	47.30	54.00	14.2%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	11.56	14.00	21.1%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	126.10	120.00	-4.8%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	7.12	5.90	-17.1%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.58	33.00	-4.6%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	28.50	29.00	1.8%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	125.25	188.00	50.1%	2024 年 10 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	41.14	56.00	36.1%	2024 年 10 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	99.83	111.00	11.2%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	14.82	8.50	-42.6%	2024 年 08 月 26 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.06	6.50	112.4%	2024 年 08 月 28 日	教育
DAO US	有道	买入	5.21	4.50	-13.6%	2024 年 08 月 23 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.67	13.80	29.3%	2024 年 08 月 02 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	49.85	80.00	60.5%	2024 年 08 月 01 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	418.40	513.00	22.6%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.38	14.00	34.9%	2024 年 08 月 30 日	游戏
NTES US	网易	买入	82.32	113.00	37.3%	2024 年 08 月 23 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	27.60	30.00	8.7%	2024 年 05 月 22 日	游戏
3690 HK	美团	买入	189.30	228.00	20.4%	2024 年 10 月 15 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	21.15	24.00	13.5%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	15.90	16.30	2.5%	2024 年 10 月 14 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	10.08	13.50	33.9%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.76	1.50	-14.8%	2024 年 08 月 21 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.76	21.00	6.3%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	11.42	13.00	13.8%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	18.16	23.00	26.7%	2024 年 08 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	503.00	509.00	1.2%	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 10 月 29 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	123,675	134,598	133,724	139,446	148,014
主营业务成本	(63,935)	(65,031)	(65,358)	(67,498)	(70,355)
毛利	59,740	69,567	68,366	71,947	77,659
销售及管理费用	(20,514)	(23,519)	(22,968)	(23,864)	(26,029)
研发费用	(23,315)	(24,192)	(23,349)	(24,435)	(25,502)
经营利润	15,911	21,856	22,049	23,649	26,128
Non-GAAP标准下的经营利润	23,186	28,433	27,916	29,970	32,821
财务成本净额	3,332	4,761	5,454	6,072	6,383
应占联营公司利润及亏损	(1,910)	(3,799)	(1,104)	(600)	(600)
其他非经营净收入/费用	(7,221)	2,380	445	3,300	5,600
税前利润	10,112	25,198	26,844	32,421	37,511
税费	(2,578)	(3,649)	(4,889)	(5,566)	(5,870)
非控股权益	25	(1,234)	(694)	(966)	(1,362)
净利润	7,559	20,315	21,260	25,889	30,279
作每股收益计算的净利润	7,559	20,315	21,260	25,889	30,279
Non-GAAP标准的净利润	20,680	28,747	26,277	27,989	30,309

资产负债表 (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	65,236	37,574	224,651	436,954	673,069
有价证券	120,839	168,670	173,730	177,205	194,925
应收账款及票据	11,733	10,848	8,990	10,515	7,051
其他流动资产	15,042	13,163	20,409	20,801	21,396
总流动资产	212,850	230,255	427,779	645,474	896,442
物业、厂房及设备	23,973	27,960	19,410	18,518	18,266
无形资产	43,574	43,811	44,003	43,121	42,979
合资企业/联营公司投资	78,926	72,623	73,349	77,017	80,868
长期应收收入	10,425	11,046	11,087	12,217	144
其他长期资产	21,225	21,064	(152,592)	(345,867)	(639,015)
总长期资产	178,123	176,504	(4,742)	(194,995)	(496,758)
总资产	390,973	406,759	423,037	450,479	399,684
短期贷款	20,552	19,090	19,530	19,745	19,483
应付账款	51,130	52,344	54,422	55,912	63,496
其他短期负债	7,948	5,017	5,007	5,075	5,177
总流动负债	79,630	76,451	78,958	80,731	88,156
长期贷款	63,183	57,357	56,739	54,495	34,506
长期应付账款	589	758	754	783	826
其他长期负债	9,766	9,585	9,585	9,585	9,585
总长期负债	73,538	67,700	67,077	64,862	44,917
总负债	153,168	144,151	146,035	145,593	133,073
股本	79,855	87,099	75,000	75,000	0
储备及其他资本项目	143,623	156,527	182,544	209,928	246,128
股东权益	223,478	243,626	257,544	284,928	246,128
记作权益的金融工具	8,393	9,465	9,465	9,465	9,465
非控股权益	5,934	9,517	9,993	10,492	11,017
总权益	237,805	262,608	277,002	304,886	266,611

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	10,112	25,198	26,844	32,421	37,511
合资企业/联营公司收入调整	5,920	34	(3,712)	(7,772)	(7,772)
折旧及摊销	20,084	21,457	19,532	20,710	9,651
营运资本变动	(16,758)	(13,067)	(5,322)	(14,796)	(2,546)
税费	(2,578)	(3,649)	(4,889)	(5,566)	(5,870)
其他经营活动现金流	9,390	6,642	4,095	6,395	4,951
经营活动现金流	26,170	36,615	36,548	31,392	35,925
资本开支	(8,286)	(11,190)	(8,253)	(8,367)	(8,881)
投资活动	4,940	(41,679)	180,894	200,060	220,066
其他投资活动现金流	(598)	2,472	(234)	(335)	(338)
投资活动现金流	(3,944)	(50,397)	172,408	191,359	210,847
负债净变动	(6,813)	(1,357)	(10,176)	(9,846)	(10,257)
权益净变动	(498)	(1,200)	(12,099)	0	0
其他融资活动现金流	921	(11,605)	(178)	(201)	0
融资活动现金流	(6,390)	(14,162)	(22,453)	(10,047)	(10,257)
汇率收益/损失	1,729	282	574	(400)	(400)
年初现金	47,671	65,236	37,574	224,651	436,954
年末现金	65,236	37,574	224,651	436,954	673,069

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	2.510	6.980	7.452	9.251	10.813
全面摊薄每股收益	21.613	57.178	60.508	73.800	86.257
Non-GAAP标准下的每股收益	59.130	80.910	74.787	79.789	86.343
每股账面值	79.873	85.712	91.625	101.530	87.644
利润率分析 (%)					
毛利率	48.3	51.7	51.1	51.6	52.5
EBIT利润率	12.9	16.2	16.5	17.0	17.7
净利率	6.1	15.1	15.9	18.6	20.5
利润率分析 (%) - Non-GAAP标准					
毛利率	48.3	51.7	51.1	51.6	52.5
经营利润率	18.7	21.1	20.9	21.5	22.2
净利率	16.7	21.4	19.7	20.1	20.5
盈利能力 (%)					
ROA	2.0	5.1	5.1	5.9	7.1
ROE	3.5	8.7	8.5	9.5	11.4
ROIC	4.3	6.3	5.9	5.9	7.7
其他					
净负债权益比 (%)	7.8	14.8	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.7	3.0	5.4	8.0	10.2
应收账款周转天数	32.0	30.6	23.2	23.2	23.2

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (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有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、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成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、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、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有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司及地平线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，而并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。