

互联网	收盘价 港元 14.92	目标价 港元 18.00个	潜在涨幅 +20.6%
-----	-----------------	------------------	----------------

2024年11月15日

京东物流 (2618 HK)

3 季度利润超预期，预计 2024 年利润率 4%+，进入相对稳定阶段

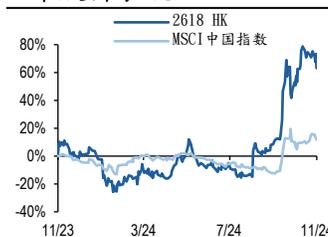
3 季度利润再次好于市场预期，预计 4 季度净利润仍在 20 亿元+水平，对应利润率 4%+。预计 2025 年利润率进入相对稳定阶段，基于行业平均 13 倍市盈率及 2025 年 79 亿元净利润，目标价上调至 18.0 港元，维持买入。

- 2024 年 3 季度收入符合预期，利润大幅好于预期。收入同比增 7% 至 444 亿元（人民币，下同），其中内部收入/外部一体化/外部其他收入同比增 8%/1%/8%。毛利率同比提升近 4 个百分点至 12%，调整后净利润 26 亿元，同比约 2 倍增长，对应净利润率 5.8%，为上市以来季度最高水平，对比我们预期的净利润/净利润率 11 亿元/2.5%。公司通过升级产品和网络结构、优化运力调度、增加自有车辆占比、提升设备自动化水平等降低成本，实现盈利能力大幅改善。
- 预计利润率进入相对稳定阶段。维持 2024 全年收入增长，上调调整后净利润 30% 至 79 亿元，对应利润率为 4.4%，其中 4 季度调整后净利润/利润率为 22 亿元/4.4%。我们预计 2025 年公司利润率释放进入相对稳定阶段，降本增效措施虽仍有提升空间，公司或将增加一定投入力度拉动收入增长。另外，所得税也将在 2025 年进入正常缴纳状态。我们按照 2025 年调整后净利润 79 亿元，以及行业平均 13 倍市盈率，目标价从 16.3 港元上调至 18.0 港元，维持买入。建议投资者关注公司在保持利润率稳定的同时，收入增速提升潜力。

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)	16.34
52周低位 (港元)	6.80
市值 (百万港元)	98,861.11
日均成交量 (百万)	18.75
年初至今变化 (%)	52.56
200天平均价 (港元)	10.39

资料来源: FactSet

盈利预测变动

人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	180,830	180,640	0.1%	193,082	193,336	-0.1%	206,787	207,014	-0.1%
内部收入	54,726	54,711	0.0%	57,463	57,446	0.0%	60,336	60,318	0.0%
外部一体化供应链	32,331	32,624	-0.9%	34,917	35,234	-0.9%	37,710	38,053	-0.9%
其他外部客户	93,773	93,306	0.5%	100,702	100,656	0.0%	108,741	108,643	0.1%
毛利润	19,378	17,931	8.1%	21,091	19,988	5.5%	22,772	21,689	5.0%
毛利率	10.7%	9.9%	0.8ppt	10.9%	10.3%	0.6ppt	11.0%	10.5%	0.5ppt
经调整运营利润	6,895	5,879	17.3%	7,527	7,552	-0.3%	8,231	8,401	-2.0%
经调整运营利润率	3.8%	3.3%	0.6ppt	3.9%	3.9%	0ppt	4.0%	4.1%	-0.1ppt
经调整净利润	7,916	6,070	30.4%	7,887	6,645	18.7%	8,470	7,384	14.7%
经调整净利率	4.4%	3.4%	1ppt	4.1%	3.4%	0.6ppt	4.1%	3.6%	0.5ppt

资料来源: FactSet, 公司资料, 交银国际预测 ^ 净利润和每股盈利基于 Non-GAAP 基础

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

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 3 季度业绩概要

年结 12 月 31 日 人民币百万	3Q23	2Q24	3Q24	环比(%)	同比(%)	交银国际 预测	差异(%)	VA 预测	差异(%)
总收入	41,663	44,207	44,396	0.4	6.6	44,206	0.4	44,325	0.2
<i>彭博一致预期</i>			<u>44,180</u>						
内部收入	11,826	13,533	12,788	-5.5	8.1	12,772	0.1	12,436	2.8
外部收入	29,836	30,674	31,608	3.0	5.9	31,434	0.6	31,770	-0.5
-外部一体化供应链收入	7,779	7,766	7,875	1.4	1.2	8,168	-3.6	7,918	-0.6
-其他外部收入	22,057	22,909	23,733	3.6	7.6	23,265	2.0	23,852	-0.5
外部收入占比(%)	71.6	69.4	71.2			71.1		71.7	
收入成本	(38,362)	(38,955)	(39,198)	0.6	2.2	(40,035)	-2.1	(40,120)	-2.3
毛利润	3,300	5,253	5,197	-1.1	57.5	4,171	24.6	4,205	23.6
毛利润率(%)	7.9	11.9	11.7			9.4		9.5	
营销费用	(1,355)	(1,368)	(1,392)	1.8	2.7	(1,543)	-9.8	(1,498)	-7.1
研发费用	(867)	(881)	(913)	3.6	5.3	(929)	-1.8	(917)	-0.4
行政费用	(809)	(794)	(856)	7.8	5.8	(814)	5.1	(862)	-0.8
占收入比重(%)									
营销费用	3.3	3.1	3.1			3.5		3.4	
研发费用	2.1	2.0	2.1			2.1		2.1	
行政费用	1.9	1.8	1.9			1.8		1.9	
运营费用	(3,030)	(3,042)	(3,160)	3.9	4.3	(3,287)	-3.8	(3,277)	-3.6
运营利润	270	2,211	2,037	-7.8	654.1	884	130.4	928	119.5
调整后运营利润	463	2,252	2,129	-5.5	360.2	1,224	73.9	1,118	90.4
调整后运营利润率(%)	1.1	5.1	4.8			2.8		2.5	
调整后净利润	843	2,456	2,573	4.8	205.1	1,091	135.7	1,164	121.0
<i>彭博一致预期</i>			<u>1,165</u>						
调整后净利润率(%)	2.0	5.6	5.8			2.5		2.6	

资料来源：公司资料，彭博，Visible Alpha，交银国际预测

图表 2: 2024 年 4 季度预测

年结 12 月 31 日 人民币百万	4Q23	3Q24	4Q24E	环比 (%)	同比 (%)	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	47,201	44,396	50,090	12.8	6.1	166,625	180,830	193,082	206,787
<i>彭博一致预期</i>			<u>49,498</u>				<u>181,117</u>	<u>195,637</u>	<u>210,579</u>
京东集团	14,373	12,788	15,523	21.4	8.0	50,063	54,726	57,463	60,336
外部收入	32,828	31,608	34,567	9.4	5.3	116,561	126,104	135,619	146,451
-外部一体化供应链客户	8,640	7,875	9,072	15.2	5.0	31,407	32,331	34,917	37,710
-其他外部客户	24,188	23,733	25,496	7.4	5.4	85,154	93,773	100,702	108,741
外部客户的贡献 (%)	70	71	69			70	70	70	71
收入成本	(42,848)	(39,198)	(44,394)	13.3	3.6	(153,942)	(161,452)	(171,991)	(184,015)
毛利	4,353	5,197	5,696	9.6	30.9	12,683	19,378	21,091	22,772
毛利率 (%)	9.2	11.7	11.4			7.6	10.7	10.9	11.0
营销费用	(1,291)	(1,392)	(1,712)	23.0	32.6	(4,999)	(5,883)	(6,630)	(7,217)
研发费用	(880)	(913)	(913)	0.0	3.7	(3,571)	(3,569)	(3,791)	(4,081)
行政费用	(869)	(856)	(957)	11.9	10.2	(3,353)	(3,476)	(3,596)	(3,732)
占收入比重 (%)									
营销费用	2.7	3.1	3.4			3.0	3.3	3.4	3.5
研发费用	1.9	2.1	1.8			2.1	2.0	2.0	2.0
行政费用	1.8	1.9	1.9			2.0	1.9	1.9	1.8
运营费用	(3,040)	(3,160)	(3,582)	13.3	17.8	(11,923)	(12,928)	(14,017)	(15,030)
运营利润	1,313	2,037	2,114	3.8	61.0	760	6,450	7,074	7,743
调整后运营利润	1,456	2,129	2,230	4.8	53.2	1,547	6,895	7,527	8,231
调整后运营利润率 (%)	3.1	4.8	4.5			0.9	3.8	3.9	4.0
调整后净利润	1,804	2,573	2,225	-13.5	23.4	2,761	7,916	7,887	8,470
调整后净利润率 (%)	3.8	5.8	4.4			1.7	4.4	4.1	4.1

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3: 京东物流 (2618 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	84.06	111.00	32.1%	2024 年 10 月 30 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	18.59	25.00	34.5%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.19	3.80	73.5%	2024 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	50.00	54.00	8.0%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.81	14.00	29.5%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	113.80	120.00	5.4%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.72	5.90	-12.2%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	36.40	33.00	-9.3%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.20	29.00	10.7%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	112.33	188.00	67.4%	2024 年 10 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	33.35	56.00	67.9%	2024 年 10 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	90.58	111.00	22.5%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	14.68	8.50	-42.1%	2024 年 08 月 26 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	42.05	75.00	78.4%	2024 年 11 月 06 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.62	6.50	148.1%	2024 年 08 月 28 日	教育
DAO US	有道	买入	4.95	4.50	-9.1%	2024 年 08 月 23 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	9.45	13.80	46.0%	2024 年 08 月 02 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	403.40	513.00	27.2%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.04	14.00	39.4%	2024 年 08 月 30 日	游戏
NTES US	网易	买入	84.22	113.00	34.2%	2024 年 08 月 23 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	28.40	30.00	5.6%	2024 年 05 月 22 日	游戏
3690 HK	美团	买入	169.30	228.00	34.7%	2024 年 10 月 15 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	22.70	24.00	5.7%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	14.92	18.00	20.6%	2024 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.73	13.50	38.7%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.37	1.40	2.2%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.70	21.00	6.6%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.90	13.00	19.3%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	17.12	23.00	34.3%	2024 年 08 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	476.80	509.00	6.8%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *收盘价截至 2024 年 11 月 14 日

财务数据

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	137,402	166,625	180,830	193,082	206,787
主营业务成本	(127,302)	(153,942)	(161,452)	(171,991)	(184,015)
毛利	10,100	12,683	19,378	21,091	22,772
销售及管理费用	(7,219)	(8,352)	(9,359)	(10,226)	(10,949)
研发费用	(3,123)	(3,571)	(3,569)	(3,791)	(4,081)
经营利润	(242)	760	6,450	7,074	7,743
Non-GAAP标准下的经营利润	1,000	1,547	6,895	7,527	8,231
财务成本净额	(545)	(577)	(638)	(656)	(676)
应占联营公司利润及亏损	(28)	(28)	(28)	(28)	(28)
其他非经营净收入/费用	1	1,464	2,045	1,984	2,004
税前利润	(814)	1,619	7,829	8,374	9,043
税费	(276)	(452)	(850)	(1,507)	(1,628)
非控股权益	(307)	(551)	(783)	(960)	(960)
净利润	(1,397)	616	6,196	5,906	6,455
作每股收益计算的净利润	(1,397)	616	6,196	5,906	6,455
Non-GAAP标准的净利润	866	2,761	7,916	7,887	8,470

截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	21,495	17,207	29,902	44,529	61,248
应收账款及票据	20,990	22,154	18,798	19,641	20,585
其他流动资产	15,119	17,297	17,925	18,893	19,959
总流动资产	57,604	56,658	66,625	83,063	101,791
物业、厂房及设备	14,989	16,060	16,939	17,270	17,227
其他有形资产	17,547	17,402	17,952	18,939	19,672
无形资产	11,284	10,652	6,248	5,654	5,077
合资企业/联营公司投资	298	175	361	348	354
长期应收收入	2,355	10,172	6,965	7,183	7,426
其他长期资产	2,621	1,782	1,595	1,556	1,593
总长期资产	49,093	56,243	50,060	50,949	51,350
总资产	106,697	112,902	116,685	134,012	153,141
应付账款	9,100	8,730	9,474	10,116	11,800
其他短期负债	25,146	30,602	29,254	32,994	37,280
总流动负债	34,246	39,331	38,728	43,110	49,080
长期应付账款	2,035	1,217	1,338	1,338	1,338
其他长期负债	17,208	16,980	12,627	13,482	14,439
总长期负债	19,242	18,197	13,965	14,821	15,778
总负债	53,488	57,528	52,693	57,931	64,858
股本	1	1	1	1	1
储备及其他资本项目	46,580	48,157	56,775	68,865	81,066
股东权益	46,581	48,158	56,776	68,866	81,067
非控股权益	6,628	7,216	7,216	7,216	7,216
总权益	53,209	55,374	63,991	76,082	88,283

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	(814)	1,619	7,829	8,374	9,043
合资企业/联营公司收入调整	28	28	28	28	28
折旧及摊销	10,016	12,326	11,559	12,460	13,199
营运资本变动	1,568	762	5,852	1,731	2,866
利息调整	276	(367)	638	656	676
税费	276	452	850	1,507	1,628
其他经营活动现金流	1,608	612	(354)	(1,003)	(1,089)
经营活动现金流	12,958	15,431	26,402	23,753	26,351
资本开支	(4,846)	(5,332)	(6,399)	(5,763)	(5,895)
其他投资活动现金流	(8,261)	(9,768)	(870)	(881)	(994)
投资活动现金流	(13,107)	(15,099)	(7,270)	(6,644)	(6,889)
负债净变动	2,926	3,460	(4,620)	0	0
权益净变动	6,921	0	0	0	0
股息	0	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(8,366)	(9,007)	(2,616)	(2,805)	(3,296)
融资活动现金流	1,481	(5,547)	(7,237)	(2,805)	(3,296)
汇率收益/损失	1,885	6	945	475	710
年初现金	17,923	21,495	17,207	29,902	44,529
年末现金	21,495	17,207	29,902	44,529	61,248

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	(0.233)	0.098	0.980	0.927	1.005
全面摊薄每股收益	(0.233)	0.098	0.980	0.927	1.005
Non-GAAP标准下的每股收益	0.144	0.440	1.252	1.237	1.318
每股账面值	7.759	7.675	8.977	10.803	12.618
利润率分析(%)					
毛利率	7.4	7.6	10.7	10.9	11.0
EBITDA利润率	7.1	7.9	10.0	10.1	10.1
EBIT利润率	(0.2)	0.5	3.6	3.7	3.7
净利率	(1.0)	0.4	3.4	3.1	3.1
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	7.4	7.6	10.7	10.9	11.0
EBITDA利润率	8.0	8.3	10.2	10.4	10.4
经营利润率	0.7	0.9	3.8	3.9	4.0
净利率	0.6	1.7	4.4	4.1	4.1
盈利能力(%)					
ROA	0.9	2.5	6.9	6.3	5.9
ROE	20.9	24.1	30.2	27.9	25.5
ROIC	(0.5)	1.4	9.6	8.3	7.7
其他					
流动比率	1.7	1.4	1.7	1.9	2.1
应收账款周转天数	38.0	33.0	36.0	36.0	36.0
应付账款周转天数	22.8	21.1	20.6	20.8	21.7

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、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或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、山西省安泰集团股份有限公司、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、中邮通信(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，而非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。