

互联网	收盘价 美元 18.59	目标价 美元 25.00	潜在涨幅 +34.5%
-----	-----------------	-----------------	----------------

2024年11月15日

哔哩哔哩 (BILI US)

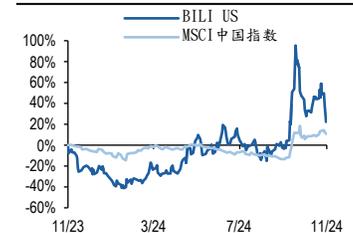
3 季度首次盈利，聚焦游戏+广告变现增长

- 3 季度运营层面首次盈利。哔哩哔哩 2024 年 3 季度收入为 73 亿元（人民币，下同），同/环比加速增长（26%/19%，对比 2 季度 16%/8%），基本符合我们和市场预期。经调整运营层面实现利润 2.7 亿元，好于我们/市场预期的 2.3/1.9 亿元，主要受益于收入结构改善及固定成本摊薄带动毛利率提升（同/环比+9.9/4.9 个百分点）。
- 《三谋》拉动游戏收入同比增 84%，广告收入维持快于行业增长。3 季度广告收入同比增 28%，仍受益于：1) 流量增长（总时长/日均视频播放量同比+10%/23%）。2) 产品基建完善，投放系统/链路优化，广告库存增加，共同带动效果广告收入同比增近 50%。垂直行业方面，前五大广告主行业为游戏、电商、数码家电、网服、汽车，其中平台电商同比增 80%，新行业教育、母婴、文旅等增 100%+。增值服务收入增 9%，其中，参与充电 UP 主规模持续扩张，收入维持高增长。
- 展望：我们预计 4 季度游戏维持高速增长，同比+75%，主要考虑：1) 《咒术回战》11 月海外上线，登顶多个国家下载榜；2) 《三谋》短期日流水排名下降，但 S4 赛季开启或拉动流水重回高位。预计广告收入同比增 24%，受益于产品优化/跨场景广告库存逐步释放以及电商大促（双十一带货 GMV+150%）。鉴于高利润率的游戏、广告收入占比有望进一步提升，预计 4 季度毛利率环比+1 个百分点至 36%，经调整运营利润 4 亿元。
- 估值：我们微调 2025 年收入，并基于快于预期的毛利率优化，上调 2025 年经调整净利润预期 8%至 19 亿元。鉴于公司仍在盈利初期，基于 2025 年 2.5 倍市销率，维持 25 美元/194 港元（9626 HK）目标价。公司业绩发布后，美股跌 12.6%，或主要反映市场对游戏后续管线不确定性及利润扩张速度的担忧。考虑《咒术回战》及《三谋》港澳台版明年增量，我们认为 2025 年游戏收入压力可控，基于常态化利润率 10%-15%，18-20 倍市盈率，我们认为公司合理目标价区间为 20-28 美元，股价进一步下行空间有限，维持买入。**风险**：新游流水降幅高于预期。

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)	29.66
52周低位 (美元)	8.94
市值 (百万美元)	6,165.75
日均成交量 (百万)	16.78
年初至今变化 (%)	52.75
200天平均价 (美元)	17.04

资料来源: FactSet

赵丽, CFA

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

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

蔡涵

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

财务数据一览

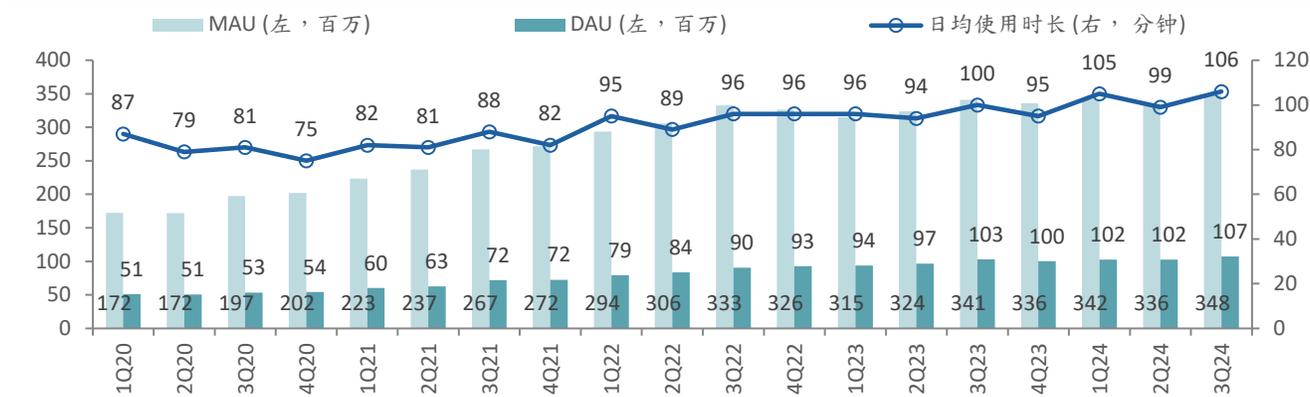
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	21,899	22,528	26,713	29,552	31,908
同比增长 (%)	13.0	2.9	18.6	10.6	8.0
净利润 (百万人民币)	(6,692)	(3,425)	(85)	1,917	2,843
每股盈利 (人民币)	(16.95)	(8.29)	(0.21)	4.68	7.01
同比增长 (%)	18.3	-51.1	-97.5	-2,357.2	49.9
前EPS预测值 (人民币)			(0.29)	4.21	6.61
调整幅度 (%)			-29.5	11.0	6.0
市盈率 (倍)	NA	NA	NA	28.8	19.2
每股账面净值 (人民币)	38.60	34.85	39.95	49.05	60.97
市账率 (倍)	3.49	3.86	3.37	2.74	2.21

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。

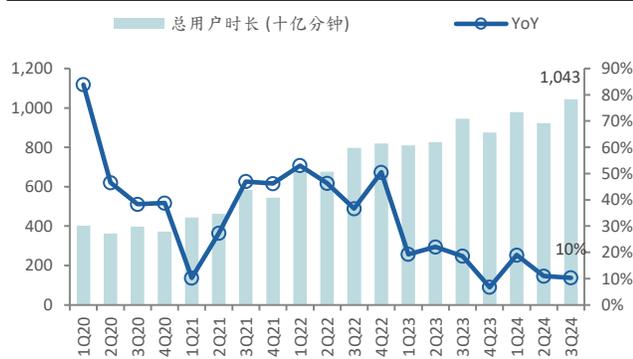
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 3 季度，MAU/DAU/日人均时长创新高



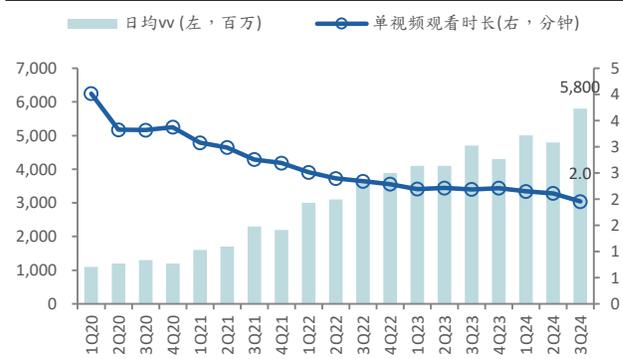
资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 3 季度，总用户时长同比增 10%



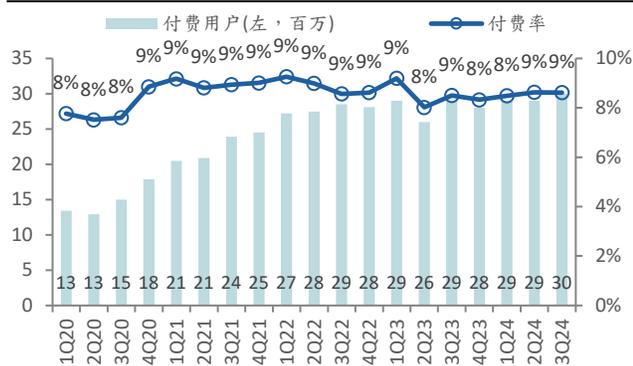
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3: 3 季度，日均观看数量同比增 23%



资料来源：公司资料，交银国际

图表 4: 3 季度，月付费用户达 3000 万



资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 3 季度，递延收入环比增 3.8 亿元



资料来源：公司资料，交银国际

图表 6: 2024 年 3 季度业绩概览

年结 12 月 31 日 人民币百万	3Q23	2Q24	3Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差别 (%)	点评
总收入	5,805	6,127	7,306	19	26	7,322	0	
移动游戏	992	1,007	1,823	81	84	1,900	-4	主要受《三谋》拉动
增值服务	2,595	2,566	2,821	10	9	2,866	-2	
广告	1,638	2,037	2,094	3	28	2,041	3	效果广告同比增近 50%
IP 衍生品及其他	580	516	567	10	-2	515	10	
营业成本	-4,355	-4,294	-4,758	11	9	-4,797	-1	
毛利	1,450	1,833	2,547	39	76	2,525	1	
毛利率 (%)	25%	30%	35%			34%		受益于收入结构变化及成本控制
营销费用	992	1,036	1,202	16	21	1,217	-1	同比增长因新游营销
行政费用	499	488	505	4	1	518	-2	
研发费用	1,066	895	906	1	-15	911	-1	
运营利润	-1,107	-585	-67	-89	-94	-121	-45	
运营利润率 (%)	-19%	-10%	-1%			-2%		
经调整运营利润	-755	-284	272	-196	-136	231	18	
经调整运营利润率 (%)	-13%	-5%	4%			3%		
税前利润	-1,319	-614	-88	-86	-93	-61	45	
所得税(支出)/抵免	-18	6	8			-3		
归属于股东净利润	-1,351	-609	-80	-87	-94	-64	24	
净利润率 (%)	-23%	-10%	-1%			-1%		
经调整净利润	-863	-271	236	-187	-127	283	-17	
经调整归母净利润	-878	-272	236	-187	-127	283	-16	
经调整净利润率 (%)	-15%	-4%	3%			4%		
经调整摊薄每股收益(元)	-2.1	-0.7	0.6	-187	-127	0.7	-17	

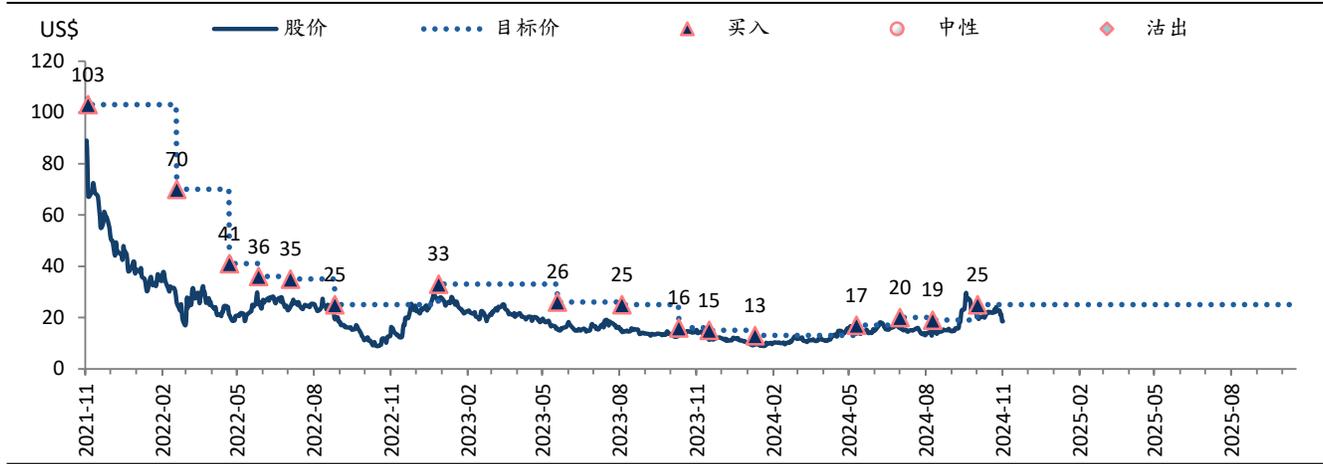
资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 7: 2024 年 4 季度业绩展望

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	6,349	7,306	7,616	4	20	22,528	26,713	29,552	31,908
<i>彭博一致预期</i>			<u>7,576</u>				<u>26,565</u>	<u>30,236</u>	<u>33,349</u>
移动游戏	1,007	1,823	1,765	-3	75	4,021	5,578	5,959	6,156
增值服务	2,857	2,821	2,989	6	5	9,910	10,905	11,973	12,803
广告	1,929	2,094	2,389	14	24	6,412	8,189	9,693	11,002
IP 衍生品及其他	556	567	473	-17	-15	2,185	2,041	1,927	1,947
营业成本	-4,689	-4,758	-4,877	2	4	-17,086	-17,988	-18,551	-19,495
毛利	1,660	2,547	2,739	8	65	5,442	8,725	11,002	12,413
毛利率 (%)	26%	35%	36%			24%	33%	37%	39%
营销费用	1,125	1,202	1,220	1	8	3,916	4,385	4,519	4,562
行政费用	512	505	504	0	-2	2,122	2,029	2,040	2,169
研发费用	1,327	906	945	4	-29	4,467	3,710	3,835	4,073
运营利润	-1,305	-67	71	-206	-105	-5,064	-1,400	608	1,609
运营利润率 (%)	-21%	-1%	1%			-22%	-5%	2%	5%
经调整运营利润	-635	272	415	52	-165	-3,385	-109	1,948	3,043
经调整运营利润率 (%)	-10%	4%	5%			-15%	0%	7%	10%
税前利润	-1,292	-88	80	-190	-106	-4,733	-1,386	688	1,689
所得税(支出)/抵免	-5	8	-8	-190	48	-79	5	-87	-253
归属于股东净利润	-1,296	-80	72	-190	-106	-4,822	-1,365	599	1,430
净利润率 (%)	-20%	-1%	1%			-21%	-5%	2%	4%
经调整净利润	-556	236	391	66	-170	-3,414	-100	1,919	2,848
经调整归母净利润	-556	236	390	65	-170	-3,425	-85	1,917	2,843
经调整净利润率 (%)	-9%	3%	5%			-15%	0%	6%	9%
<i>彭博一致预期</i>			<u>351</u>				<u>-187</u>	<u>1,717</u>	<u>3,045</u>
经调整摊薄每股收益 (元)	-1.3	0.6	0.9	66	-170	-8.3	-0.2	4.7	7.0

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 8: 哔哩哔哩 (BILI US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 9: 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	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, 截至 2024 年 11 月 14 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	21,899	22,528	26,713	29,552	31,908
主营业务成本	(18,050)	(17,086)	(17,988)	(18,551)	(19,495)
毛利	3,849	5,442	8,725	11,002	12,413
销售及管理费用	(7,442)	(6,039)	(6,414)	(6,559)	(6,731)
研发费用	(4,765)	(4,467)	(3,710)	(3,835)	(4,073)
经营利润	(8,358)	(5,064)	(1,400)	608	1,609
Non-GAAP标准下的经营利润	(6,257)	(3,385)	(109)	1,948	3,043
财务成本净额	30	378	336	320	320
应占联营公司利润及亏损	(532)	(436)	(258)	(240)	(240)
其他非经营净收入/费用	1,457	389	(64)	0	0
税前利润	(7,404)	(4,733)	(1,386)	688	1,689
税费	(104)	(79)	5	(87)	(253)
非控股权益	11	(11)	16	(2)	(5)
净利润	(7,497)	(4,822)	(1,365)	599	1,430
作每股收益计算的净利润	(7,497)	(4,822)	(1,365)	599	1,430
Non-GAAP标准的净利润	(6,692)	(3,425)	(85)	1,917	2,843

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	10,187	7,242	9,421	11,671	16,529
有价证券	4,623	2,653	2,122	2,335	2,568
应收账款及票据	1,329	1,574	1,866	2,065	2,229
其他流动资产	8,313	7,258	7,367	7,435	7,549
总流动资产	24,453	18,727	20,777	23,505	28,876
物业、厂房及设备	1,227	715	497	360	294
无形资产	8,982	8,419	7,145	7,294	7,798
其他长期资产	7,169	5,299	5,741	6,221	6,741
总长期资产	17,378	14,432	13,384	13,875	14,833
总资产	41,831	33,159	34,161	37,380	43,709
应付账款	4,292	4,334	4,477	4,609	4,825
其他短期负债	12,802	13,770	12,687	11,993	13,487
总流动负债	17,093	18,104	17,163	16,602	18,312
长期贷款	8,683	1	1	1	1
其他长期负债	814	650	650	650	650
总长期负债	9,498	651	651	651	651
总负债	26,591	18,755	17,815	17,253	18,963
股本	15,238	14,392	16,334	20,115	24,733
股东权益	15,238	14,392	16,334	20,115	24,733
非控股权益	2	12	12	12	12
总权益	15,240	14,404	16,347	20,127	24,746

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	(7,404)	(4,733)	(1,386)	688	1,689
折旧及摊销	3,337	2,730	2,225	2,008	1,816
营运资本变动	(1,152)	449	56	263	1,319
利息调整	(30)	(378)	(336)	(320)	(320)
税费	(104)	(79)	5	(87)	(253)
其他经营活动现金流	1,442	2,276	1,459	1,492	1,586
经营活动现金流	(3,911)	267	2,024	4,044	5,836
资本开支	(760)	(182)	(155)	(163)	(166)
投资活动	10,266	2,749	181	(590)	(641)
其他投资活动现金流	1,104	(805)	1,410	(6)	(354)
投资活动现金流	10,609	1,762	1,436	(758)	(1,160)
负债净变动	251	(82)	(1,491)	(1,193)	0
权益净变动	(348)	0	0	0	0
其他融资活动现金流	(4,258)	(4,993)	0	0	0
融资活动现金流	(4,355)	(5,075)	(1,491)	(1,193)	0
汇率收益/损失	321	100	211	156	183
年初现金	7,523	10,187	7,242	9,421	11,671
年末现金	10,187	7,242	9,421	11,671	16,529

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	(18.994)	(11.660)	(3.282)	1.465	3.527
全面摊薄每股收益	(18.990)	(11.678)	(3.339)	1.460	3.526
Non-GAAP标准下的每股收益	(16.950)	(8.294)	(0.207)	4.675	7.007
每股账面值	38.597	34.853	39.953	49.050	60.967
利润率分析 (%)					
毛利率	17.6	24.2	32.7	37.2	38.9
EBIT利润率	(38.2)	(22.5)	(5.2)	2.1	5.0
净利率	(34.2)	(21.4)	(5.1)	2.0	4.5
利润率分析 (%) - Non-GAAP标准					
毛利率	17.6	24.2	32.7	37.2	38.9
经营利润率	(28.6)	(15.0)	(0.4)	6.6	9.5
净利率	(30.6)	(15.2)	(0.3)	6.5	8.9
其他					
流动比率	1.4	1.0	1.2	1.4	1.6
应收账款周转天数	21.8	25.2	25.2	25.2	25.2
应付账款周转天数	51.8	57.3	57.3	57.3	57.3

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。