

互联网	收盘价 美元 82.92	目标价 美元 102.00	潜在涨幅 +23.0%
-----	-----------------	------------------	----------------

2025 年 1 月 21 日

百度 (BIDU US)

持续关注 AI 搜索商业化，2025 下半年或见收入改善机会

我们预计核心广告收入随着 AI 搜索改造商业化，增速将从 2025 年 1 季度开始逐季改善，下半年同比增速或将转正。考虑到 AI 大模型应用的商业化稳步推进，Robotaxi RT6 车型对成本改善显著或推动自动驾驶应用商业化进程。按广告业务 2025 年 10 倍市盈率，其他业务 1.5 倍市销率，维持目标价 102 美元/99 港元（9888 HK），公司现金流充沛，维持买入评级。

④ 我们预计 2024 年 4 季度百度核心收入 271 亿元，同比降 1.5%，与此前预期一致。其中，1) 广告业务增长持续承压，受 AI 搜索改造及部分行业如地产、交通、招商及医药等投放谨慎影响，我们维持此前同比降 7.8% 的预期；2) 预计智能云收入较 3 季度加速，得益于生成式 AI 和大模型增量以及 GPU 云需求强劲；3) 自动驾驶相关业务稳步扩张，RT6 在内地规模化部署后 UE 明显改善，在香港获得首批 10 张自动驾驶牌照并开展测试。利润方面，受集度一次性业务调整影响，估算百度核心业务调整后运营利润约 44 亿元，对应利润率 16%，对比此前预期的 52 亿元/19% 利润率。

④ 预计 2025 年 1 季度百度核心收入同比约降 2%，考虑春节期间增加产品推广，预计调整后运营利润率 16%，或为全年最低。随着 AI 搜索改造商业化，我们认为百度核心广告收入增速将从 2025 年 1 季度开始逐季改善，下半年同比增速或可能转正，预计全年广告收入同比降 2%，百度核心业务同比增 1%。预计 2025 年全年核心业务运营利润率约 22%，较 2024 年略降，主要由于收入结构变化和大模型相关研发投入持续。

盈利预测变动

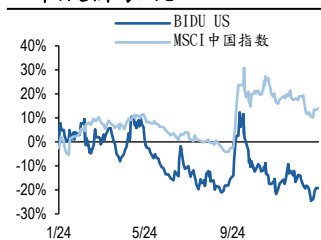
人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	132,517	132,538	0.0%	133,733	134,814	-0.8%	140,750	143,100	-1.6%
增速	-1.5%	-1.5%	0.0ppts	0.9%	1.7%	-0.8ppts	5.2%	6.1%	-0.9ppts
百度核心	104,098	104,098	0.0%	105,599	106,294	-0.7%	110,360	112,497	-1.9%
爱奇艺	29,222	29,244	-0.1%	28,914	29,312	-1.4%	31,233	31,451	-0.7%
毛利润	67,454	67,700	-0.4%	68,554	69,127	-0.8%	72,137	74,108	-2.7%
毛利率	50.9%	51.1%	-0.2ppts	51.3%	51.3%	0.0ppts	51.3%	51.8%	-0.5ppts
经调整运营利润	25,946	26,711	-2.9%	25,193	25,612	-1.6%	27,244	28,624	-4.8%
经调整运营利润率	19.6%	20.2%	-0.6ppts	18.8%	19.0%	-0.2ppts	19.4%	20.0%	-0.6ppts
百度核心运营利润	23,639	24,450	-3.3%	22,753	23,087	-1.4%	24,188	25,351	-4.6%
运营利润率	22.7%	23.5%	-0.8ppts	21.5%	21.7%	-0.2ppts	21.9%	22.5%	-0.6ppts
经调整净利润	23,840	24,757	-3.7%	22,519	22,883	-1.6%	24,370	25,720	-5.2%
经调整净利率	18.0%	18.7%	-0.7ppts	16.8%	17.0%	-0.1ppts	17.3%	18.0%	-0.7ppts

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

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)	115.13
52周低位 (美元)	77.43
市值 (百万美元)	23,210.14
日均成交量 (百万)	3.08
年初至今变化 (%)	(1.65)
200天平均价 (美元)	89.17

资料来源：FactSet

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5330

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5333

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5332

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

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

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	4Q24 原预测	4Q24E	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	1Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024E	2025E	2026E
百度核心营收	27,084	27,084	0	2	-1	23,292	-14	-2	104,098	105,599	110,360
在线营销	17,658	17,658	0	-6	-8	15,703	-11	-8	72,600	71,152	73,047
云	6,325	6,325	0	29	13	5,249	-17	12	20,989	23,762	26,908
自动驾驶及新业务	3,101	3,101	0	8	14	2,340	-25	10	10,509	10,686	10,406
营收成本	(11,719)	(12,124)	3	11	1	(10,284)	-15	5	(43,774)	(44,259)	(46,360)
毛利	15,332	14,927	-3	-4	-3	12,975	-13	-7	60,188	61,198	63,836
调整后运营开支	(10,292)	(10,698)	4	18	14	(9,550)	-11	13	(37,125)	(39,118)	(40,355)
调整后运营利润	5,207	4,396	-16	-34	-29	3,582	-19	-36	23,639	22,753	24,188
调整后净利润	4,325	3,531	-18	-38	-53	2,826	-20	-57	23,124	21,301	22,759
毛利率(净)(%)	56.6	55.1				55.7			57.8	58.0	57.8
调整后营运利润率(净)(%)	19.2	16.2				15.4			22.7	21.5	21.9
调整后营净利润率(净)(%)	16.0	13.0				12.1			22.2	20.2	20.6

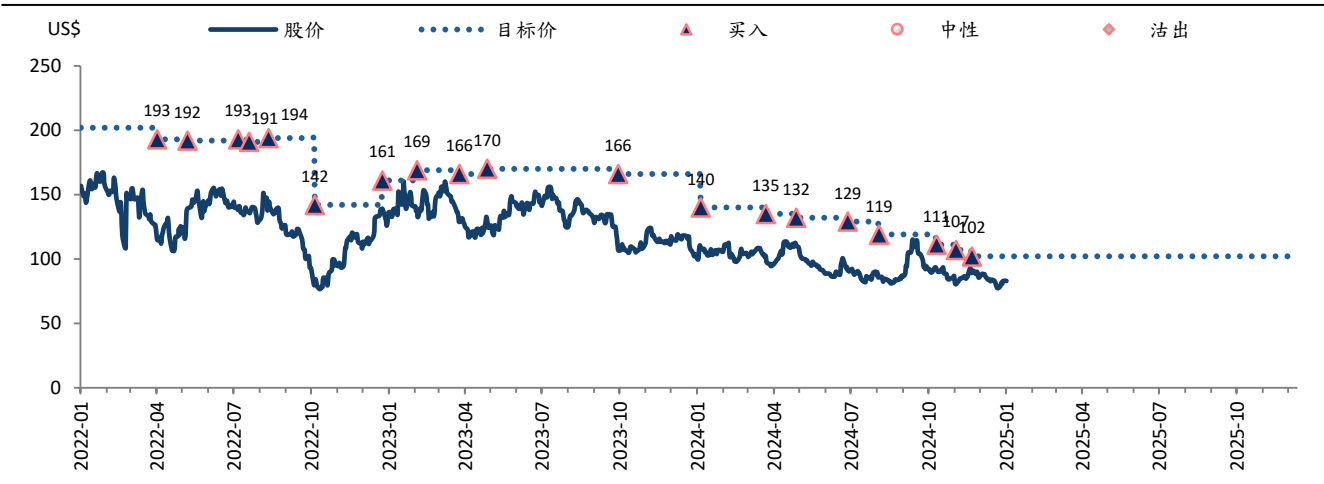
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 百度损益预测

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	4Q24 原预测	4Q24E	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	1Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024E	2025E	2026E
净营收	33,537	33,516	0	0	-4	29,836	-11	-5	132,517	133,733	140,750
在线营销服务	19,027	19,088	0	-5	-8	17,093	-10	-8	78,311	77,193	79,645
其他服务	14,510	14,427	-1	7	2	12,743	-12	-2	54,205	56,539	61,105
<u>彭博一致预期</u>		<u>33,417</u>				<u>30,962</u>			<u>132,659</u>	<u>137,473</u>	<u>145,385</u>
营收成本	(16,750)	(16,975)	1	4	-3	(15,222)	-10	0	(65,063)	(65,179)	(68,613)
毛利	16,787	16,541	-1	-4	-6	14,613	-12	-10	67,454	68,554	72,137
销售及行政	(6,326)	(6,846)	8	17	17	(6,092)	-11	13	(23,788)	(25,480)	(26,184)
研发	(6,048)	(6,046)	0	13	-4	(5,471)	-10	2	(22,664)	(22,275)	(23,308)
运营利润(亏损)	4,413	3,649	-17	-38	-32	3,050	-16	-44	21,002	20,799	22,645
调整后运营利润	5,524	4,759	-14	-32	-33	4,033	-15	-40	25,946	25,193	27,244
其他收入(费用)	498	232	-53	-91	NA	803	246	-36	4,924	8,573	11,419
税项	(1,429)	(1,429)	0	76	NA	(1,143)	-20	29	(4,257)	(5,037)	(5,425)
非控股权益应占净亏损	(5)	(119)	2,354	NA	NA	33	NA	-92	530	572	922
净收益	3,487	2,571	-26	-66	-1	2,678	4	-51	21,139	23,763	27,718
调整后净收益	4,464	3,547	-21	-40	-54	3,007	-15	-57	23,840	22,519	24,370
毛利率(%)	50.1	49.4				49.0			50.9	51.3	51.3
调整后运营利润率(%)	16.5	14.2				13.5			19.6	18.8	19.4
调整后净利率(%)	13.3	10.6				10.1			18.0	16.8	17.3
摊薄每股盈利(调整后，人民币)	12.80	10.17	-21	-39	-53	8.62	-15	-57	67.70	64.55	69.81
<u>彭博一致预期</u>		<u>14.21</u>				<u>12.93</u>			<u>72.33</u>	<u>72.73</u>	<u>76.44</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3: 百度 (BIDU US) 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	82.92	102.00	23.0%	2024 年 12 月 11 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.94	2.60	34.0%	2025 年 01 月 16 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	17.47	25.00	43.1%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	41.40	54.00	30.4%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.78	14.00	29.9%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	116.70	120.00	2.8%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	7.23	7.40	2.4%	2024 年 12 月 10 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	42.94	38.00	-11.5%	2024 年 11 月 27 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.15	29.00	15.3%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
JD US	京东	买入	39.00	60.00	53.8%	2025 年 01 月 21 日	电商
PDD US	拼多多	买入	105.57	144.00	36.4%	2024 年 11 月 22 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	85.12	111.00	30.4%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	15.74	14.90	-5.3%	2024 年 11 月 27 日	电商
TAL US	好未来教育	买入	9.87	14.00	41.8%	2024 年 11 月 27 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.09	4.60	120.1%	2024 年 11 月 20 日	教育
DAO US	有道	买入	7.08	7.30	3.1%	2024 年 11 月 15 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	46.75	75.00	60.4%	2024 年 11 月 06 日	教育
NTES US	网易	买入	99.76	124.00	24.3%	2025 年 01 月 20 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	34.00	33.00	-2.9%	2024 年 11 月 20 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	389.80	513.00	31.6%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.26	14.00	36.5%	2024 年 08 月 30 日	游戏
3690 HK	美团	买入	155.50	226.00	45.3%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	17.30	24.00	38.7%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.68	18.00	42.0%	2024 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.20	13.50	46.7%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.33	1.40	5.3%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	14.62	21.00	43.6%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	7.98	13.00	62.9%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	18.66	24.00	28.6%	2024 年 11 月 20 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	531.00	605.00	13.9%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 1 月 20 日

2025 年 1 月 21 日

百度 (BIDU US)

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	132,517	133,733	140,750
主营业务成本	(63,935)	(65,031)	(65,063)	(65,179)	(68,613)
毛利	59,740	69,567	67,454	68,554	72,137
销售及管理费用	(20,514)	(23,519)	(23,788)	(25,480)	(26,184)
研发费用	(23,315)	(24,192)	(22,664)	(22,275)	(23,308)
经营利润	15,911	21,856	21,002	20,799	22,645
Non-GAAP标准下的经营利润	23,186	28,433	25,946	25,193	27,244
财务成本净额	3,332	4,761	5,236	6,092	6,419
应占联营公司利润及亏损	(1,910)	(3,799)	(682)	(600)	(600)
其他非经营净收入/费用	(7,221)	2,380	370	3,081	5,600
税前利润	10,112	25,198	25,925	29,372	34,064
税费	(2,578)	(3,649)	(4,257)	(5,037)	(5,425)
非控股权益	25	(1,234)	(530)	(572)	(922)
净利润	7,559	20,315	21,139	23,763	27,718
作每股收益计算的净利润	7,559	20,315	21,139	23,763	27,718
Non-GAAP标准的净利润	20,680	28,747	23,840	22,519	24,370

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	26,856	27,602	24,865
有价证券	120,839	168,670	146,743	126,199	107,269
应收账款及票据	11,733	10,848	8,811	9,895	6,809
其他流动资产	15,042	13,163	20,431	20,714	21,070
总流动资产	212,850	230,255	202,841	184,409	160,014
物业、厂房及设备	23,973	27,960	19,116	18,094	17,692
无形资产	43,574	43,811	44,003	43,121	43,734
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	13,405
其他长期资产	21,225	21,064	71,365	110,184	162,294
总长期资产	178,123	176,504	218,920	260,632	317,993
总资产	390,973	406,759	421,761	445,041	478,007
短期贷款	20,552	19,090	19,530	19,745	19,483
应付账款	51,130	52,344	54,074	53,527	63,714
其他短期负债	7,948	5,017	4,992	5,007	5,090
总流动负债	79,630	76,451	78,596	78,278	88,288
长期贷款	63,183	57,357	56,739	54,495	48,729
长期应付账款	589	758	747	754	789
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	67,071	64,833	59,103
总负债	153,168	144,151	145,667	143,111	147,391
股本	79,855	87,099	75,000	75,000	75,000
储备及其他资本项目	143,623	156,527	181,636	206,972	235,134
股东权益	223,478	243,626	256,636	281,972	310,134
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	276,094	301,929	330,616

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	25,925	29,372	34,064
合资企业/联营公司收入调整	5,920	34	(5,071)	(9,592)	(12,399)
折旧及摊销	20,084	21,457	19,526	20,698	21,582
营运资本变动	(16,758)	(13,067)	(4,750)	(12,027)	(17,663)
税费	(2,578)	(3,649)	(4,257)	(5,037)	(5,425)
其他经营活动现金流	9,390	6,642	3,701	5,296	2,660
经营活动现金流	26,170	36,615	35,075	28,710	22,820
资本开支	(8,286)	(11,190)	(7,812)	(8,024)	(8,445)
投资活动	4,940	(41,679)	(14,258)	(8,939)	(6,348)
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)	(22,304)	(17,298)	(15,132)
负债净变动	(6,813)	(1,357)	(10,176)	(9,846)	(9,826)
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)	(200)
融资活动现金流	(6,390)	(14,162)	(22,453)	(10,047)	(10,025)
汇率收益/损失	1,729	282	(1,036)	(619)	(400)
年初现金	47,671	65,236	37,574	26,856	27,602
年末现金	65,236	37,574	26,856	27,602	24,865

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	7.423	8.527	9.939
全面摊薄每股收益	21.613	57.178	60.033	68.115	79.397
Non-GAAP标准下的每股收益	59.130	80.910	67.703	64.551	69.806
每股账面值	79.873	85.712	91.102	101.033	111.046
利润率分析 (%)					
毛利率	48.3	51.7	50.9	51.3	51.3
EBIT利润率	12.9	16.2	15.8	15.6	16.1
净利率	6.1	15.1	16.0	17.8	19.7
利润率分析 (%) - Non-GAAP标准					
毛利率	48.3	51.7	50.9	51.3	51.3
经营利润率	18.7	21.1	19.6	18.8	19.4
净利率	16.7	21.4	18.0	16.8	17.3
盈利能力 (%)					
ROA	2.0	5.1	5.1	5.5	6.0
ROE	3.5	8.7	8.5	8.8	9.4
ROIC	4.3	6.3	5.7	5.2	5.4
其他					
净负债权益比 (%)	7.8	14.8	17.9	15.4	13.1
流动比率	2.7	3.0	2.6	2.4	1.8
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

評級定義

分析員個股評級定義：

買入：預期個股未來12個月的總回報**高于**相關行業。

中性：預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出：預期個股未來12個月的總回報**低于**相關行業

無評級：對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義：

領先：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標杆指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標杆指數**一致**。

落后：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標杆指數**不具吸引力**。

香港市場的標杆指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標杆指數為**MSCI 中國A股指數**，美國上市中概股的標杆指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

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、湖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、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、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司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。