

互联网	收盘价 美元 37.25	目标价 美元 50.00↓	潜在涨幅 +34.2%
-----	-----------------	------------------	----------------

2025 年 5 月 14 日

京东 (JD US)

零售业务收入及利润增长展望超预期，或弥补部分外卖投入压力

公司 2025 年 1 季度零售业务收入及利润增长超预期，预计 2 季度及 2025 年零售业务的收入和利润均保持双位数增长，下单用户增长趋势健康。外卖还在动态调整阶段，新业务投入短期存在不确定性，但或部分被零售业务的增量利润所抵消。考虑新业务投入，我们下调 2025 年利润预期 9%，基于 13 倍 2025 年市盈率不变，目标价从 62 美元/240 港元下调至 50 美元/194 港元（9618 HK），外卖对平台流量提升起到初步拉动作用，关注交叉销售及复购，维持买入。

④ **2025 年 1 季度收入/利润超预期。**收入同比增 16%至 3,011 亿元人民币，其中带电收入在以旧换新政策扩品类带动下增 17%，日百收入增 15%（商超/时尚双位数增长）；广告和佣金收入均获双位数增长。季度活跃用户数同比增 20%+，3P 成交用户数和单量保持双位数增速。毛利率同比提升 0.6 个百分点，调整后净利润同比增 43%，得益于供应链能力及规模效应。零售收入同比增 16%，调整后运营利润率同比提升 0.8 个百分点至 4.9%。

④ **外卖业务进展：**公司 2 月正式推出外卖业务，目前日单量接近 2,000 万，入驻门店数量超百万，用户复购率健康。外卖业务对平台流量起到拉动作用，提升用户购物频次并进一步转化至商超、生活服务跨品类消费，长期将在平台生态中与即时零售、核心电商零售和物流业务产生协同价值。

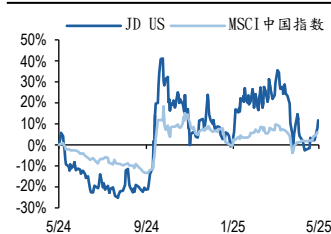
盈利预测变动

人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
总收入	1,313,160	1,255,853	4.6%	1,417,324	1,328,459	6.7%	1,500,773	1,397,418	7.4%
增速	13.3%	8.4%	4.9ppts	7.9%	5.8%	2.1ppts	5.9%	5.2%	0.7ppt
产品销售	1,032,801	999,054	3.4%	1,084,441	1,055,348	2.8%	1,138,663	1,109,451	2.6%
带电	619,177	604,620	2.4%	650,135	630,002	3.2%	682,642	657,712	3.8%
非带电	413,625	395,487	4.6%	434,306	426,756	1.8%	456,021	451,960	0.9%
服务	280,359	256,888	9.1%	332,883	273,899	21.5%	362,109	290,712	24.6%
毛利润	207,999	201,353	3.3%	233,532	214,845	8.7%	251,453	229,137	9.7%
毛利率	15.8%	16.0%	-0.2ppt	16.5%	16.2%	0.3ppt	16.8%	16.4%	0.4ppt
经调整运营利润	43,331	47,622	-9.0%	51,340	53,224	-3.5%	58,849	60,855	-3.3%
经调整运营利润率	3.3%	3.8%	-0.5ppt	3.6%	4.0%	-0.4ppt	3.9%	4.4%	-0.4ppt
经调整净利润	46,208	50,921	-9.3%	52,734	54,472	-3.2%	59,136	59,035	0.2%
经调整净利率	3.5%	4.1%	-0.5ppt	3.7%	4.1%	-0.4ppt	3.9%	4.2%	-0.3ppt

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)	47.08
52周低位 (美元)	24.95
市值 (百万美元)	54,135.23
日均成交量 (百万)	39.36
年初至今变化 (%)	7.44
200天平均价 (美元)	38.05

资料来源：FactSet

孙梦琪

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

谷馨瑜, CPA

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

赵丽, CFA

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

蔡涵

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

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

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 1：2025 年 1 季度业绩概要

年结 12 月 31 日					交银国际				
人民币百万	1Q24	4Q24	1Q25	环比(%)	同比(%)	预测	差异(%)	VA 预测	差异(%)
收入									
产品销售收入	208,508	280,978	242,309	-14	16	233,055	4	231,426	5
带电品类	123,212	174,149	144,295	-17	17	139,230	4	137,275	5
非带电品类	85,296	106,829	98,014	-8	15	93,826	4	94,158	4
服务收入	51,541	66,008	58,773	-11	14	57,176	3	57,408	2
广告佣金收入	19,289	26,634	22,320	-16	16	21,127	6	21,566	3
物流及其他收入	32,252	39,374	36,453	-7	13	36,048	1	35,778	2
总收入	260,049	346,986	301,082	-13	16	290,231	4	288,797	4
彭博一致预测			290,309						
收入成本	(220,279)	(293,869)	(253,234)	-14	15	(245,409)	3	(243,868)	4
毛利润	39,770	53,117	47,848	-10	20	44,822	7	44,929	6
毛利率(%)	15.3	15.3	15.9			15.4		15.6	
运营费用	(32,070)	(44,626)	(37,315)	-16	16	(35,242)	6	(35,989)	4
履约费用	(16,806)	(20,121)	(19,737)	-2	17	(18,339)	8	(18,224)	8
营销费用	(9,254)	(16,832)	(10,543)	-37	14	(10,243)	3	(10,882)	-3
研发投入	(4,034)	(4,384)	(4,621)	5	15	(4,520)	2	(4,404)	5
一般行政开支	(1,976)	(2,455)	(2,414)	-2	22	(2,140)	13	(2,277)	6
运营利润	7,700	8,491	10,533	24	37	9,580	10	8,972	17
调整后运营利润	8,879	10,475	11,664	11	31	10,820	8	10,487	11
调整后 EBITDA	10,787	12,529	13,702	9	27	12,666	8	11,781	16
调整后净利润	8,899	11,294	12,758	13	43	11,467	11	10,674	20
调整后运营利润率(%)	3.4	3.0	3.9			3.7		3.6	
调整后 EBITDA 利润率(%)	4.1	3.6	4.6			4.4		4.1	
调整后净利润率(%)	3.4	3.3	4.2			4.0		3.7	
调整后每股收益 (人民币)	5.65	7.42	8.41	13	49	7.59	11	6.95	21
彭博一致预测			7.02						

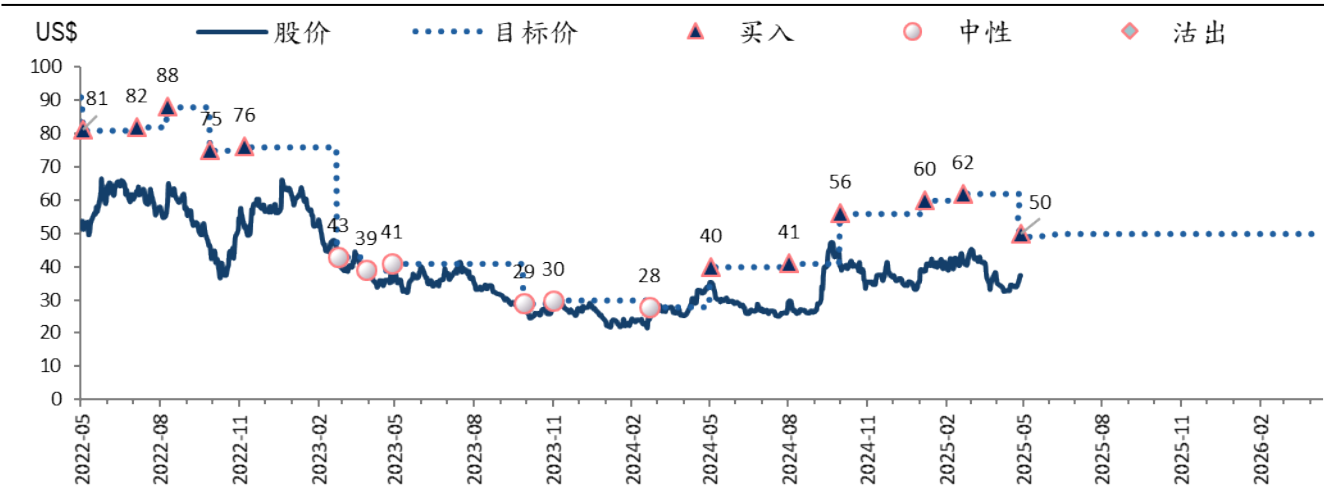
资料来源：公司资料，彭博，Visible Alpha，交銀國際预测

图表 2：2025 年 2 季度预测

年结 12 月 31 日 人民币百万	2Q24	1Q25	2Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2025E	2026E	2027E
收入								
产品销售收入	233,908	242,309	268,994	11	15	1,032,801	1,084,441	1,138,663
带电品类	145,061	144,295	166,820	16	15	619,177	650,135	682,642
非带电品类	88,847	98,014	102,174	4	15	413,625	434,306	456,021
服务收入	57,489	58,773	68,861	17	20	280,359	332,883	362,109
广告佣金收入	23,425	22,320	26,692	20	14	101,594	110,735	118,906
物流及其他收入	34,064	36,453	42,169	16	24	178,765	222,148	243,203
总收入	291,397	301,082	337,855	12	16	1,313,160	1,417,324	1,500,773
彭博一致预测			319,782			1,256,401	1,325,288	1,393,124
收入成本	(245,459)	(253,234)	(285,181)	13	16	(1,105,161)	(1,183,793)	(1,249,320)
毛利润	45,938	47,848	52,674	10	15	207,999	233,532	251,453
毛利润率 (%)	15.8	15.9	15.6			15.8	16.5	16.8
运营费用	(35,437)	(37,315)	(42,455)	14	20	(169,834)	(187,832)	(198,545)
履约费用	(17,221)	(19,737)	(21,707)	10	26	(87,913)	(101,160)	(106,994)
营销费用	(11,867)	(10,543)	(13,493)	28	14	(52,897)	(56,176)	(59,334)
研发投入	(4,217)	(4,621)	(4,827)	4	14	(19,023)	(20,147)	(21,279)
一般行政开支	(2,132)	(2,414)	(2,428)	1	14	(10,000)	(10,348)	(10,939)
运营利润	10,501	10,533	10,219	-3	-3	38,165	45,700	52,908
调整后运营利润	11,596	11,664	11,578	-1	0	43,331	51,340	58,849
调整后 EBITDA	13,530	13,702	13,710	0	1	52,105	60,761	68,935
调整后净利润	14,460	12,758	12,091	-5	-16	46,208	52,734	59,136
调整后运营利润率 (%)	4.0	3.9	3.4			3.3	3.6	3.9
调整后 EBITDA 利润率 (%)	4.6	4.6	4.1			4.0	4.3	4.6
调整后净利润率 (%)	5.0	4.2	3.6			3.5	3.7	3.9
调整后每股收益 (人民币)	9.36	8.41	8.02	-5	-14	31.06	36.43	41.14
彭博一致预测			8.52			32.81	35.70	38.43

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3：京东 (JD 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	91.09	111.00	21.9%	2025 年 02 月 19 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.99	2.40	20.6%	2025 年 04 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	52.65	64.00	21.6%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	42.45	60.00	41.3%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.69	17.00	15.7%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	179.80	184.00	2.3%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	18.40	26.00	41.3%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.40	7.20	12.5%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.30	28.00	6.5%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
JD US	京东	买入	37.25	50.00	34.2%	2025 年 05 月 14 日	电商
PDD US	拼多多	买入	119.45	165.00	38.1%	2025 年 03 月 21 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	131.65	165.00	25.3%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.00	15.60	30.0%	2025 年 01 月 22 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	38.15	46.00	20.6%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	9.18	12.00	30.7%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.01	13.30	32.9%	2025 年 01 月 24 日	教育
GOTU US	高途	买入	3.72	4.60	23.7%	2024 年 11 月 20 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	39.55	50.00	26.4%	2025 年 03 月 20 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	506.00	583.00	15.2%	2025 年 03 月 20 日	游戏
NTES US	网易	买入	106.40	124.00	16.5%	2025 年 01 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	9.98	10.20	2.2%	2025 年 04 月 02 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	18.00	21.00	16.7%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	137.40	226.00	64.5%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.24	18.50	51.1%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	10.00	13.50	35.0%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.03	1.40	-31.0%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	16.02	21.00	31.1%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	8.00	9.60	20.0%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	20.75	25.50	22.9%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	506.50	605.00	19.4%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	38.90	64.00	64.5%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 5 月 13 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	1,084,662	1,158,819	1,313,160	1,417,324	1,500,773
主营业务成本	(924,958)	(974,951)	(1,105,161)	(1,183,793)	(1,249,320)
毛利	159,704	183,868	207,999	233,532	251,453
销售及管理费用	(114,401)	(127,267)	(150,811)	(167,685)	(177,266)
研发费用	(16,393)	(17,031)	(19,023)	(20,147)	(21,279)
其他经营净收入/费用	(2,885)	(834)	0	0	0
经营利润	26,025	38,736	38,165	45,700	52,908
Non-GAAP标准下的经营利润	35,441	44,029	43,331	51,340	58,849
财务成本净额	(2,881)	(2,896)	(2,400)	(2,400)	(2,400)
应占联营公司利润及亏损	1,010	2,327	4,330	4,000	4,000
其他非经营净收入/费用	7,496	13,371	11,079	12,000	12,000
税前利润	31,650	51,538	51,174	59,300	66,508
税费	(8,393)	(6,878)	(7,738)	(8,895)	(9,976)
非控股权益	910	(3,301)	(2,871)	(3,071)	(3,097)
净利润	24,167	41,359	40,565	47,334	53,435
作每股收益计算的净利润	24,167	41,359	40,565	47,334	53,435
Non-GAAP标准的净利润	35,200	47,827	46,208	52,734	59,136

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	79,398	115,716	100,068	123,840	151,636
有价证券	118,254	125,645	138,210	152,030	167,233
应收账款及票据	23,055	33,215	24,418	35,424	27,941
存货	68,058	89,326	88,774	92,849	98,828
其他流动资产	19,045	22,796	25,401	27,363	29,093
总流动资产	307,810	386,698	376,871	431,507	474,732
投资物业	80,840	59,370	61,151	62,986	64,875
物业、厂房及设备	79,955	88,901	105,151	117,636	129,781
无形资产	6,935	7,793	9,118	10,990	13,147
合资企业/联营公司投资	56,746	56,850	54,008	51,307	48,742
其他长期资产	96,672	98,622	106,486	110,773	115,250
总长期资产	321,148	311,536	335,914	353,692	371,795
总资产	628,958	698,234	712,785	785,199	846,527
短期贷款	5,034	7,581	0	0	0
应付账款	208,822	238,248	249,335	273,567	278,274
其他短期负债	51,794	53,692	63,923	63,336	72,127
总流动负债	265,650	299,521	313,258	336,903	350,400
长期贷款	41,966	56,475	6,771	10,224	6,771
长期应付账款	9,267	9,498	9,973	10,472	10,995
其他长期负债	15,695	19,443	20,472	21,558	22,704
总长期负债	66,928	85,416	37,216	42,253	40,470
总负债	332,578	384,937	350,474	379,156	390,870
股本	184,204	182,404	159,542	143,655	114,826
储备及其他资本项目	47,654	56,943	114,126	156,113	213,398
股东权益	231,858	239,347	273,668	299,768	328,224
记作权益的金融工具	614	484	484	484	484
非控股权益	63,908	73,466	88,159	105,791	126,949
总权益	296,380	313,297	362,311	406,043	455,657

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	31,650	51,538	51,174	59,300	66,508
合资企业/联营公司收入调整	(1,010)	(2,327)	(4,330)	(4,000)	(4,000)
折旧及摊销	8,292	8,904	15,020	14,633	15,308
营运资本变动	16,758	5,350	26,565	4,954	11,460
利息调整	2,881	2,896	2,400	2,400	2,400
税费	(8,393)	(6,878)	(7,738)	(8,895)	(9,976)
其他经营活动现金流	9,343	(1,388)	3,399	1,192	1,403
经营活动现金流	59,521	58,095	86,491	69,585	83,102
资本开支	(20,012)	(13,819)	(21,628)	(23,528)	(23,711)
投资活动	(44,022)	14,097	(9,722)	(11,121)	(12,638)
其他投资活动现金流	4,491	(1,149)	(2,592)	(2,851)	(3,136)
投资活动现金流	(59,543)	(871)	(33,941)	(37,500)	(39,485)
负债净变动	3,113	14,374	(57,285)	3,453	(3,453)
权益净变动	(629)	(25,854)	933	482	708
股息	(6,741)	(8,263)	(11,957)	(12,353)	(13,183)
其他融资活动现金流	(1,551)	(1,261)	0	0	0
融资活动现金流	(5,808)	(21,004)	(68,309)	(8,418)	(15,929)
汇率收益/损失	125	98	112	105	108
年初现金	85,103	79,398	115,716	100,068	123,840
年末现金	79,398	115,716	100,068	123,840	151,636

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	15.359	28.494	28.587	34.325	39.032
全面摊薄每股收益	15.267	27.201	27.271	32.700	37.172
Non-GAAP标准下的每股收益	22.170	31.070	31.064	36.431	41.138
每股股息	4.258	5.434	8.038	8.534	9.171
每股账面值	146.467	157.413	183.978	207.093	228.329
利润率分析(%)					
毛利率	14.7	15.9	15.8	16.5	16.8
EBITDA利润率	3.2	4.1	4.1	4.3	4.5
EBIT利润率	2.4	3.3	2.9	3.2	3.5
净利率	2.2	3.6	3.1	3.3	3.6
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	14.7	15.9	15.8	16.5	16.8
EBITDA利润率	3.9	4.5	4.0	4.3	4.6
经营利润率	3.3	3.8	3.3	3.6	3.9
净利率	3.2	4.1	3.5	3.7	3.9
盈利能力(%)					
ROA	3.9	6.2	5.7	6.3	6.5
ROE	10.9	17.6	15.8	16.5	17.0
ROIC	6.0	9.5	9.6	9.9	10.2

其他					
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	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
存货周转天数	28.4	29.1	29.1	27.6	27.6
应收账款周转天数	6.8	7.1	6.8	6.5	6.5
应付账款周转天数	63.6	66.3	63.1	63.1	63.1

交銀國際

香港中環德輔道中 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、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、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、北京赛目科技股份有限公司及滴普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。