

互联网	收盘价 美元 5.96	目标价 美元 6.60↓	潜在涨幅 +10.7%
-----	----------------	-----------------	----------------

2024年3月15日

挚文集团 (MOMO US)

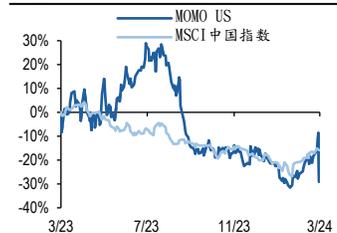
陌陌主站调整影响2024年收入及利润，或加大海外业务投入

- ⊕ **4季度业绩略超预期**：2023年4季度收入30亿元人民币（下同），同/环比降7%/1%，略超我们/市场预期3%。经调整净利润5.2亿元，超我们/市场预期6%/5%，对应经调整净利率17%，同比提升2个百分点，受益于好于预期的营销费用控制（占收入比同/环比优化3/2个百分点）。
- ⊕ **直播/社交消费情绪疲弱，陌陌/探探收入均承压，付费用户降势持续**。陌陌主站：4季度直播/增值收入同比降9%/10%，主要因直播打赏/社交消费情绪疲弱，以及赛事投入收缩减少对收入拉动。**新应用**：收入维持增势，同/环比增43%/8%，受益于海外社交产品Soulchill的快速增长。2）受直播业务收缩及会员自动续费政策影响，探探收入同比降21%，对比3季度14%降幅扩大，MAU仍未止跌，季度付费会员环比降20万。
- ⊕ **展望**：管理层指引2024年1季度收入24.5-25.5亿元（同比降13.1-9.5%），中线低于我们此前预期/彭博一致预期4%/7%，主要因陌陌主站收缩赛事运营，考虑这一影响，我们预计陌陌主站2024年收入同比降15%。海外新产品战略性地位提升，需关注其高增速是否可持续。我们预计探探收入同比降22%，聚焦商业化模式探索，短期利润增长不是首要目标。鉴于核心业务收入承压，同时考虑海外业务较低的利润率，我们预计2024年经调整经营利润率18%，同比降3个百分点。
- ⊕ **估值**：考虑核心现金牛业务收入/利润承压，海外业务增长潜力仍有待观察，长期不确定性增强，我们将估值切换至相对估值法，基于5倍2024年市盈率，下调目标价至6.6美元（原为8.3美元）。业绩发布后，股价回调22%，已基本反映利润下调预期及派息率下降（由50%降至约30%，以用于回购及增加海外业务投入）。截至2023年末，公司净现金近16亿美元，约为当前市值的140%，公司股东回馈（股息率9%+2.9亿美元回购计划）仍领先其他文娱股，股价进一步下行空间有限。维持**中性**。

个股评级

中性

1年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (美元)	10.82
52周低位 (美元)	5.75
市值 (百万美元)	892.57
日均成交量 (百万)	13.96
年初至今变化 (%)	(14.24)
200天平均价 (美元)	6.86

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)	12,704	12,002	10,700	10,922	11,373
同比增长 (%)	-12.8	-5.5	-10.9	2.1	4.1
净利润 (百万人民币)	1,886	2,225	1,703	1,797	1,841
每股盈利 (人民币)	9.22	11.18	8.89	9.42	9.43
同比增长 (%)	-3.3	21.3	-20.5	6.0	0.2
前EPS预测值 (人民币)			10.90	11.46	
调整幅度 (%)			-18.4	-17.8	
市盈率 (倍)	4.6	3.8	4.8	4.6	4.5
每股账面净值 (人民币)	52.69	59.48	75.97	82.17	86.21
市账率 (倍)	0.81	0.72	0.56	0.52	0.50
股息率 (%)	0.0	8.2	8.2	8.3	8.3

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: 探探MAU环比降 13%



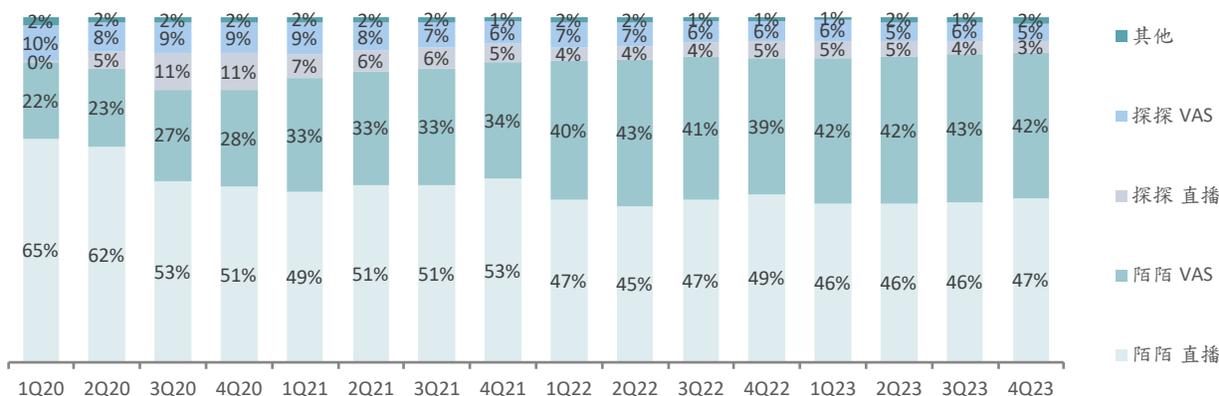
资料来源: 公司资料, 交银国际, MAU为季度末数值

图表 2: 陌陌/探探QPU环比降5%/14%



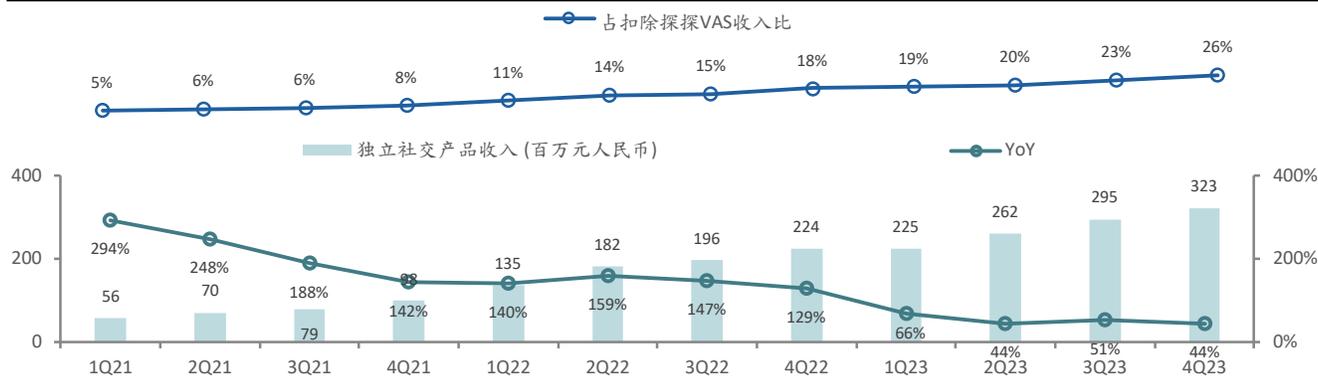
资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 3: 收入分布



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表 4: 新独立社交应用收入占扣除探探VAS收入比提升至26%



资料来源: 公司资料, 交银国际

图表5: 2023年4季度业绩回顾

(百万元人民币)	4Q22	3Q23	4Q23	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
总收入	3,213	3,043	3,003	-1	-7	2,926	3	
陌陌	2,866	2,743	2,729	-1	-5	2,663	2	
主站	2,636	2,441	2,401	-2	-9	2,319	4	ARPPU略好于预期
新业务	229	302	328	8	43	344	-5	
探探	347	295	272	-8	-21	262	4	
直播	163	120	100	-17	-39	102	-2	
增值服务	184	168	161	-5	-13	173	-7	
收入成本	(1,916)	(1,772)	(1,770)	0	-8	(1,760)	1	
毛利	1,297	1,271	1,233	-3	-5	1,166	6	
毛利率 (%)	40	42	41			40		
运营费用	(822)	(690)	(662)	-4	-20	(708)	-7	
研发	(273)	(202)	(231)	15	-15	(229)	1	
营销	(407)	(374)	(305)	-19	-25	(349)	-13	营销费用占收入比10%，同/环比优化3/2个百分点
管理	(142)	(114)	(125)	10	-12	(130)	-3	
运营收入	409	622	602	-3	47	538	12	
运营利润率 (%)	13	20	20			18		
税前利润	486	699	675	-4	39	613	10	
所得税费用	(109)	(158)	(183)	16	68	(189)	-3	
净利润	377	541	491	-9	30	425	16	
归属陌陌的净(亏损)利润	398	546	452	-17	14	429	6	
净利润率 (%)	12	18	15			15		
调整后经营利润	499	681	664	-2	33	596	12	
调整后经营利润率 (%)	16	22	22			20		
陌陌	519	675	639	-5	23	608	5	
探探	(15)	28	27	-2		7	286	
调整后净收益	488	606	515	-15	5	486	6	
调整后净利润率 (%)	15	20	17			17		
摊薄每股收益 (元)	2.0	2.8	2.3	-16	15	2.2	7	
调整后摊薄每股收益 (元)	2.5	3.1	2.6	-14	7	2.4	8	

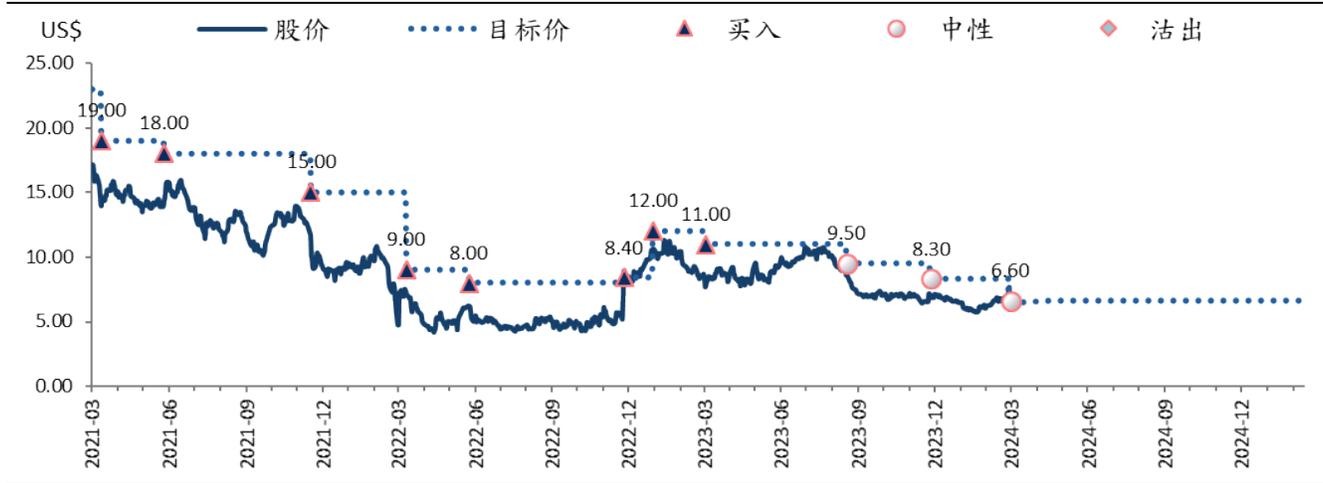
资料来源：公司资料，交银国际

图表6: 财务预测

(百万元人民币)	1Q23	4Q23	1Q24E	环比 (%)	同比 (%)	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	2,819	3,003	2,482	-17	-12	12,002	10,700	10,922	11,373
陌陌	2,510	2,729	2,257	-17	-10	10,799	9,767	10,003	10,406
探探	309	272	224	-18	-28	1,197	929	915	963
<u>彭博一致预期</u>			<u>2,689</u>			<u>11,918</u>	<u>11,654</u>	<u>12,133</u>	<u>12,857</u>
收入成本	-1,664	-1,770	-1,501	-15	-10	-7,025	-6,455	-6,607	-6,900
毛利	1,155	1,233	981	-20	-15	4,977	4,245	4,315	4,473
毛利率 (%)	41	41	40			41	40	40	39
研发	-237	-231	-197	-15	-17	-885	-824	-829	-856
营销	-380	-305	-314	3	-17	-1,415	-1,409	-1,441	-1,511
管理	-138	-125	-109	-13	-22	-502	-479	-483	-497
运营费用	-755	-662	-620	-6	-18	-2,802	-2,712	-2,753	-2,865
运营收入	436	602	391	-35	-10	2,305	1,653	1,772	1,818
运营利润率 (%)	15	20	16			19	15	16	16
税前利润	526	675	471	-30	-10	2,652	1,973	2,092	2,138
所得税费用	-123	-183	-118	-36	-4	-630	-493	-523	-535
净利润	403	491	353	-28	-12	2,022	1,480	1,569	1,604
归属陌陌的净(亏损)利润	390	452	353	-22	-9	1,958	1,480	1,569	1,604
净利润率 (%)	14	15	14			16	14	14	14
调整后毛利	1,156	1,235	982	-20	-15	4,983	4,252	4,322	4,480
调整后毛利率 (%)	41	41	40			42	40	40	39
调整后经营利润	518	664	443	-33	-14	2,572	1,877	2,000	2,056
调整后经营利润率 (%)	18	22	18			21	18	18	18
陌陌	507	639	450			2,502	1,920	2,055	2,131
探探	14	27	1			101	-2	-18	-38
调整后净利润	472	515	405	-21	-14	2,225	1,703	1,797	1,841
调整后净利润率 (%)	17	17	16			19	16	16	16
<u>彭博一致预期</u>			<u>499</u>			<u>2,204</u>	<u>2,180</u>	<u>2,305</u>	<u>2,400</u>
摊薄每股收益 (元)	2.0	2.3	1.8	-22	-7	9.7	7.7	8.2	8.4
调整后摊薄每股收益 (元)	2.4	2.6	2.1	-21	-12	11.2	8.9	9.4	9.4

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表7: 挚文集团 (MOMO US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

2024年3月15日

挚文集团 (MOMO US)

图表8: 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	104.64	140.00	33.8%	2024年01月25日	广告
9899 HK	云音乐	买入	90.20	104.00	15.3%	2024年03月01日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	11.66	13.00	11.5%	2024年01月24日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	50.65	75.00	48.1%	2024年01月23日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	4.00	5.60	40.0%	2024年01月19日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.45	9.00	-13.9%	2023年11月15日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.40	29.00	9.8%	2024年02月21日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	5.96	6.60	10.7%	2024年03月15日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	31.87	39.00	22.4%	2023年12月01日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	123.20	180.00	46.1%	2024年01月12日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	73.40	108.00	47.1%	2024年01月11日	电商
JD US	京东	中性	27.05	28.00	3.5%	2024年03月07日	电商
GOTU US	高途	买入	7.79	9.10	16.8%	2024年02月28日	教育
DAO US	有道	买入	4.24	5.30	25.0%	2024年02月03日	教育
TAL US	好未来教育	买入	12.54	15.50	23.6%	2024年01月26日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	73.85	75.00	1.6%	2024年01月25日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	283.80	388.00	36.7%	2024年01月19日	游戏
NTES US	网易	买入	107.53	135.00	25.5%	2023年11月17日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	11.94	19.92	66.8%	2023年03月28日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	22.15	31.00	40.0%	2023年08月23日	游戏
3690 HK	美团	买入	89.40	93.00	4.0%	2024年02月23日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	11.96	43.00	259.5%	2023年11月09日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	8.04	9.50	18.2%	2024年03月07日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	8.62	11.70	35.7%	2023年08月11日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.49	2.00	-19.7%	2024年01月09日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	29.80	38.00	27.5%	2023年04月12日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	12.18	16.00	31.4%	2024年02月26日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	344.20	440.00	27.8%	2024年02月22日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	19.72	22.00	11.6%	2023年05月25日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年3月15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	12,704	12,002	10,700	10,922	11,373
主营业务成本	(7,421)	(7,025)	(6,455)	(6,607)	(6,900)
毛利	5,283	4,977	4,245	4,315	4,473
销售及管理费用	(2,670)	(1,917)	(1,888)	(1,924)	(2,008)
研发费用	(1,006)	(885)	(824)	(829)	(856)
其他经营净收入/费用	21	130	120	210	210
经营利润	1,628	2,305	1,653	1,772	1,818
Non-GAAP标准下的经营利润	2,029	2,572	1,877	2,000	2,056
财务成本净额	285	374	320	320	320
应占联营公司利润及亏损	11	(71)	0	0	0
其他非经营净收入/费用	118	(27)	0	0	0
税前利润	2,042	2,582	1,973	2,092	2,138
税费	(562)	(630)	(493)	(523)	(535)
非控股权益	(4)	(6)	0	0	0
净利润	1,476	1,946	1,480	1,569	1,604
作每股收益计算的净利润	1,484	1,958	1,480	1,569	1,604
Non-GAAP标准的净利润	1,886	2,225	1,703	1,797	1,841

资产负债简表 (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	5,199	8,283	8,881	9,821	10,675
有价证券	5,300	1,271	1,271	1,271	1,271
应收账款及票据	189	202	192	265	201
其他流动资产	1,037	(1,922)	958	904	995
总流动资产	11,725	7,833	11,302	12,261	13,142
物业、厂房及设备	173	659	205	218	230
其他有形资产	116	110	110	110	110
无形资产	22	17	14	12	9
其他长期资产	3,794	7,609	5,192	5,440	5,699
总长期资产	4,105	8,395	5,521	5,779	6,049
总资产	15,830	16,228	16,823	18,040	19,190
应付账款	617	617	760	815	786
其他短期负债	4,121	1,475	1,143	1,180	1,200
总流动负债	4,738	2,092	1,902	1,996	1,986
长期贷款	0	20	20	20	20
其他长期负债	161	2,130	190	190	190
总长期负债	161	2,149	210	210	210
总负债	4,899	4,241	2,112	2,205	2,195
股本	5,597	5,384	5,384	5,384	5,384
储备及其他资本项目	5,181	6,451	9,176	10,290	11,439
股东权益	10,777	11,836	14,560	15,674	16,823
非控股权益	153	151	151	160	172
总权益	10,931	11,987	14,711	15,834	16,995

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	2,042	2,582	1,973	2,092	2,138
合资企业/联营公司收入调整	(11)	71	0	0	0
折旧及摊销	107	74	100	108	114
营运资本变动	(638)	(132)	(182)	74	(37)
利息调整	(285)	(374)	(320)	(320)	(320)
税费	(562)	(630)	(493)	(523)	(535)
其他经营活动现金流	574	686	547	555	559
经营活动现金流	1,227	2,277	1,625	1,986	1,920
资本开支	(80)	(576)	(115)	(120)	(126)
投资活动	833	1,708	(39)	(41)	(43)
其他投资活动现金流	963	1,282	(196)	(206)	(216)
投资活动现金流	1,716	2,413	(350)	(368)	(386)
负债净变动	0	2,154	0	0	0
权益净变动	(433)	(216)	0	0	0
股息	(841)	(958)	(676)	(678)	(680)
其他融资活动现金流	(2,158)	(2,680)	0	0	0
融资活动现金流	(3,433)	(1,700)	(676)	(678)	(680)
汇率收益/损失	41	94	0	0	0
年初现金	5,647	5,199	8,283	8,881	9,821
年末现金	5,199	8,283	8,881	9,821	10,675

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	7.607	10.368	7.919	8.371	8.535
全面摊薄每股收益	7.257	9.838	7.722	8.224	8.219
Non-GAAP标准下的每股收益	9.220	11.180	8.888	9.419	9.435
每股股息	0.000	3.511	3.527	3.555	3.555
每股账面值	52.693	59.481	75.967	82.168	86.207
利润率分析(%)					
毛利率	41.6	41.5	39.7	39.5	39.3
EBITDA利润率	13.7	19.8	16.4	17.2	17.0
EBIT利润率	12.8	19.2	15.5	16.2	16.0
净利率	11.6	16.2	13.8	14.4	14.1
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	41.6	41.5	39.7	39.5	39.3
EBITDA利润率	16.8	22.1	18.5	19.3	19.1
经营利润率	16.0	21.4	17.5	18.3	18.1
净利率	14.8	18.5	15.9	16.5	16.2
盈利能力(%)					
ROA	8.7	12.1	9.0	9.0	8.6
ROE	13.7	17.0	11.1	10.3	9.8
ROIC	9.0	15.3	8.6	8.2	8.1
其他					
利息覆盖率	20.8	38.2	21.9	23.5	24.2
流动比率	2.5	3.7	5.9	6.1	6.6
应收账款周转天数	5.7	6.6	7.5	7.5	7.5
应付账款周转天数	33.0	35.8	43.0	43.0	43.0

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竿指數**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竿指數**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竿指數**不具吸引力**。

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

2024年3月15日

華文集團 (MOMO US)**分析員披露**

本報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則之相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關於上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益，除了一位覆蓋分析師持有世茂房地產控股有限公司之股份，一位分析師持有英偉達之股份。

有關商務關係及財務權益之披露

交銀國際證券有限公司及/或其有關聯公司在過去十二個月內與交通銀行股份有限公司、國聯證券股份有限公司、交銀國際控股有限公司、四川能投發展股份有限公司、光年控股有限公司、青島國際有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集團有限公司、湖州燃氣股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、興源動力控股有限公司、佳捷康創新集團有限公司、武漢有機控股有限公司、樂透互娛有限公司、洲際船務集團控股有限公司、巨星傳奇集團有限公司、北京綠竹生物技術股份有限公司、中天建設(湖南)集團有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集團控股有限公司、宏信建設發展有限公司、上海小南國控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科倫博泰生物醫藥股份有限公司、新傳企劃有限公司、樂輪物流股份有限公司、途虎養車股份有限公司、北京第四范式智慧技術股份有限公司、深圳市天圖投資管理股份有限公司、邁越科技股份有限公司、極兔遞送環球有限公司、山西省安裝集團股份有限公司、富景中國控股有限公司、中軍集團股份有限公司、佳民集團有限公司、集海資源集團有限公司、君聖泰醫藥、天津建設發展集團股份有限公司、長久股份有限公司及樂思集團有限公司有投資銀行業務關係。

交銀國際證券有限公司及/或其集團公司現持有東方證券股份有限公司、光大證券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已發行股本逾1%。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示並保證其根據下述的條件下有权獲得本報告，並且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，並且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)复制、复印或儲存，或者(ii)直接或者間接分发或者轉交予任何其他人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或僱員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告並非旨在包含投資者所需要的所有信息，並可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分发、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分发或由其使用。本報告的發送對象不包括身處中國內地的投資人。如知悉收取或發送本報告有可能構成當地法律、法則或其他規定之違反，本報告的收取者承諾盡快通知交銀國際證券。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。

交銀國際證券有限公司是交通銀行股份有限公司的附屬公司。