

科技

收盘价  
美元 949.50

2024 年 5 月 23 日

## 英伟达 (NVDA US)

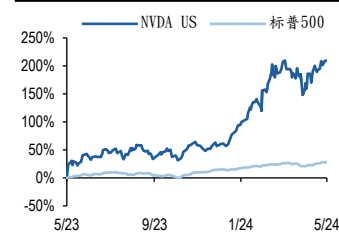
### 业绩再次全面超预期

- 业绩再次全面超预期：**英伟达公布 1QFY25 业绩，单季收入 260 亿美元（环比+18%，同比+262%），高于之前公司指引 240 亿美元，VisibleAlpha（“VA”）一致预期 247 亿美元以及我们的预测 252 亿美元。其中作为主要驱动因素的数据中心收入 226 亿美元（环比+23%，同比+427%）。Non-GAAP 毛利率 78.9%，高于之前公司指引的中位数 77%，VA 一致预期 77%和我们的预期 77.3%。Non-GAAP 每股盈利 6.12 美元，高于我们的预期 5.51 美元和 VA 一致预期的 5.62 美元。
- 2 季度指引同样高于预期：**公司指引 2QFY25 单季收入 280 亿美元（+/- 2%），高于我们此前预期的 273 亿美元以及 VA 一致预期 270 亿美元。指引 Non-GAAP 毛利率 77%（+/- 50 个基点），高于 VA 一致预期 75.5%。指引 2QFY25 单季 non-GAAP 毛利率 75.5%（+/- 50 个基点）。维持全年 75%左右的毛利率指引，符合 VA 一致预期。我们认为公司对下季度的指引或使投资者对人工智能基础设施建设的热情继续。
- 预期今明两年数据中心收入保持高增长：**需求侧，我们认为投资者之前或担心下游客户等待 Blackwell 量产而使公司销售短期波动，但由于下游云服务商今年的资本支出强劲（我们预测同比增长 35%以上），且有主权人工智能云参与竞争产能（公司称或占需求的高位数），Hopper 系列今年或依然供不应求。供给侧，公司称最新的 Blackwell 芯片已经进入全面量产，或在 2 季度开始向客户出货，3 季度上量，且兼容之前芯片系统，今年会确认“大量”收入。而 H100 GPU 供应情况有所改善，H200 供应仍然短缺。我们认为，在上游积极配合下，Blackwell 芯片上量过程或快于之前市场预期。竞争方面，由于大模型算法向多模态转变，或将使得推理算法日趋复杂，且算法依然在不停更新迭代，无形之中使得英伟达软件+GPU 的技术路线有更高护城河。综上，我们认为今年及 2025 年上半年公司数据中心收入或保持高增长。
- 上调盈利预测：**我们对英伟达 GPU 芯片今年剩下时间的销售保持乐观，把 2QFY25 收入预测从 273 亿美元上调到 297 亿美元，高于公司指引 280 亿美元，其中预测数据中心业务收入 262 亿美元。我们把 2QFY25 Non-GAAP 每股盈利预测上调到 6.6 美元，高于 VA 的一致预期 6.04 美元。FY25 全年，我们上调收入预测到 1,202 亿美元，高于 VA 一致预期的 1,131 亿美元，上调 Non-GAAP 每股盈利至 27.06 美元，高于 VA 一致预期 25.48 美元。

### 个股评级

未评级

### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

### 股份资料

|              |              |
|--------------|--------------|
| 52周高位 (美元)   | 953.86       |
| 52周低位 (美元)   | 305.38       |
| 市值 (百万美元)    | 2,373,750.00 |
| 日均成交量 (百万)   | 50.55        |
| 年初至今变化 (%)   | 91.73        |
| 200天平均价 (美元) | 702.04       |

资料来源: FactSet

### 王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com  
(852) 3766 1867

### 童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com  
(852) 3766 1804

### 财务数据一览

| 年结1月31日      | 2023   | 2024   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 收入 (百万美元)    | 26,974 | 60,922 | 120,225 | 150,752 | 160,479 |
| 同比增长 (%)     | 0.2    | 125.9  | 97.3    | 25.4    | 6.5     |
| 净利润 (百万美元)   | 8,366  | 32,312 | 67,487  | 84,756  | 90,017  |
| 每股盈利 (美元)    | 3.34   | 12.96  | 27.06   | 33.98   | 36.09   |
| 同比增长 (%)     | -24.9  | 288.2  | 108.9   | 25.6    | 6.2     |
| 前EPS预测值 (美元) |        |        | 25.04   | 31.23   |         |
| 调整幅度 (%)     |        |        | 8.1     | 8.8     |         |
| 市盈率 (倍)      | 545.0  | 79.6   | 36.5    | 29.0    | 27.2    |
| 每股账面净值 (美元)  | 8.82   | 17.23  | 39.37   | 68.28   | 99.29   |
| 市账率 (倍)      | 107.71 | 55.10  | 24.12   | 13.91   | 9.56    |
| 股息率 (%)      | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

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：NVDA 盈利预测 vs. VisibleAlpha 一致预测

| 财年                            | 2025E   | 2026E   | 2027E   | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  | 1Q26E  | 2Q26E  | 3Q26E  | 4Q26E  |
|-------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 自然年                           | 2024E   | 2025E   | 2026E   | 2Q24E  | 3Q24E  | 4Q24E  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  |
| <b>收入</b>                     |         |         |         |        |        |        |        |        |        |        |
| 交银预测                          | 120,225 | 150,752 | 160,479 | 29,676 | 31,175 | 33,331 | 35,349 | 36,284 | 38,389 | 40,731 |
| 公司指引                          |         |         |         | 28,000 |        |        |        |        |        |        |
| VA 一致预测                       | 113,103 | 144,490 | 160,015 | 26,962 | 29,591 | 32,126 | 33,540 | 35,401 | 37,335 | 38,465 |
| 差异%                           | 6%      | 4%      | 0%      | 10%    | 5%     | 4%     | 5%     | 2%     | 3%     | 6%     |
| <b>毛利率 (non-GAAP)</b>         |         |         |         |        |        |        |        |        |        |        |
| 交银预测                          | 77.2%   | 76.9%   | 77.1%   | 76.7%  | 76.7%  | 76.8%  | 77.0%  | 76.9%  | 76.9%  | 77.0%  |
| 公司指引                          |         |         |         | 75.5%  |        |        |        |        |        |        |
| VA 一致预测                       | 75.9%   | 75.7%   | 73.8%   | 75.5%  | 75.2%  | 75.2%  | 75.6%  | 75.6%  | 75.1%  | 75.0%  |
| 差异 ppt                        | 1.33    | 1.23    | 3.27    | 1.14   | 1.54   | 1.58   | 1.44   | 1.29   | 1.74   | 1.92   |
| <b>数据中心收入</b>                 |         |         |         |        |        |        |        |        |        |        |
| 交银预测                          | 105,725 | 134,229 | 143,777 | 26,154 | 27,502 | 29,506 | 31,684 | 32,255 | 34,014 | 36,275 |
| VA 一致预测                       | 98,335  | 130,273 | 147,077 | 23,298 | 25,748 | 28,428 | 30,121 | 31,906 | 33,916 | 35,229 |
| 差异%                           | 8%      | 3%      | (2%)    | 12%    | 7%     | 4%     | 5%     | 1%     | 0%     | 3%     |
| <b>摊薄每股盈利 (non-GAAP) (美元)</b> |         |         |         |        |        |        |        |        |        |        |
| 交银预测                          | 27.06   | 33.98   | 36.09   | 6.60   | 6.94   | 7.46   | 7.96   | 8.16   | 8.67   | 9.26   |
| VA 一致预测                       | 25.48   | 32.27   | 34.85   | 6.04   | 6.64   | 7.16   | 7.56   | 7.98   | 8.40   | 8.69   |
| 差异%                           | 6%      | 5%      | 4%      | 9%     | 4%     | 4%     | 5%     | 2%     | 3%     | 7%     |

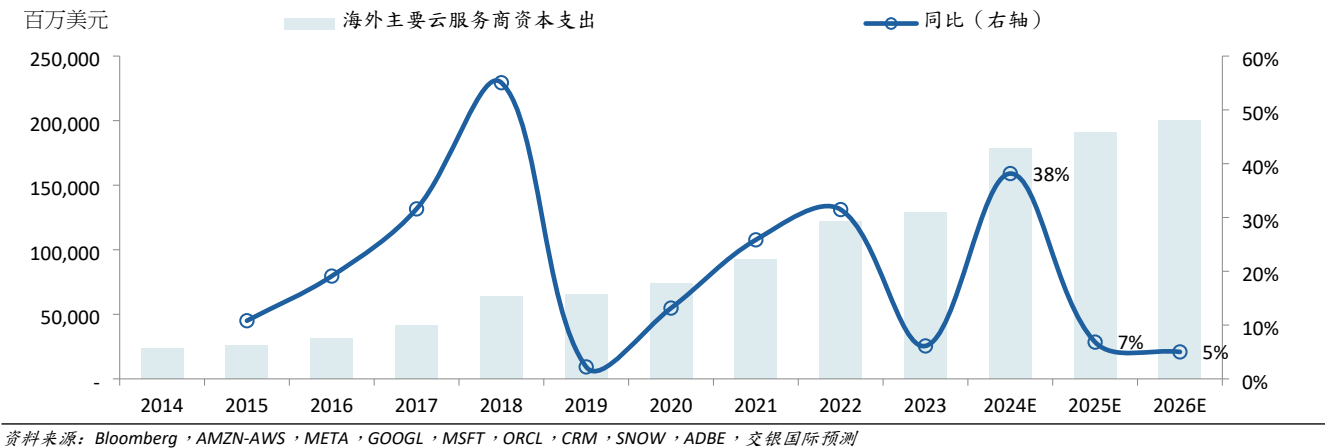
资料来源：英伟达，VisibleAlpha，交银国际预测

图表 2：NVDA 交银预测

| 1QFY25 业绩     | 实际     | 指引     | 差异      | 交银预测   | 差异     | 1QFY24 | 同比      |         |       |
|---------------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|
| 收入（百万美元）      | 26,044 | 24,000 | 9%      | 25,181 | 3%     | 7,192  | 262%    |         |       |
| Non-GAAP 毛利率  | 78.9%  | 77.0%  | 1.9     | 77.3%  | 1.6    | 66.8%  | 12.2    |         |       |
| Non-GAAP 每股盈利 | 6.12   |        |         | 5.51   | 11%    | 1.09   | 462%    |         |       |
| 2QFY25E 指引    | 最低     | 最高     | 中位数     | 交银预测   | 差异     | 2QFY24 | 同比      |         |       |
| 收入（百万美元）      | 27,440 | 28,560 | 28,000  | 27,252 | 1%     | 13,507 | 107%    |         |       |
| Non-GAAP 毛利率  | 75.0%  | 76.0%  | 75.5%   | 77.6%  | (2.1)  | 71.2%  | 4.3     |         |       |
| 2QFY25E       |        |        | 3QFY25E |        |        | FY25E  |         |         |       |
| 交银预测          | 旧预测    | 新预测    | 差异      | 旧预测    | 新预测    | 差异     | 旧预测     | 新预测     | 差异    |
| 收入（百万美元）      | 27,252 | 29,676 | 9%      | 29,477 | 31,175 | 6%     | 113,056 | 120,225 | 6%    |
| Non-GAAP 毛利率  | 77.6%  | 76.7%  | (0.9)   | 77.8%  | 76.7%  | (1.1)  | 77.7%   | 77.2%   | (0.5) |

资料来源：英伟达，VisibleAlpha，交银国际预测

图表 3：海外主要云服务商 CAPEX



## 财务数据

| 损益表 (百万元美元)    |               |               |               |                |                |
|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 年结1月31日        | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E          | 2027E          |
| 收入             | 26,974        | 60,922        | 120,225       | 150,752        | 160,479        |
| 主营业务成本         | (11,618)      | (16,621)      | (28,051)      | (35,419)       | (37,424)       |
| <b>毛利</b>      | <b>15,356</b> | <b>44,301</b> | <b>92,175</b> | <b>115,334</b> | <b>123,054</b> |
| 销售及管理费用        | (2,440)       | (2,654)       | (3,436)       | (3,887)        | (4,207)        |
| 研发费用           | (7,339)       | (8,675)       | (11,606)      | (12,988)       | (14,058)       |
| 其他经营净收入/费用     | (1,353)       | 0             | 0             | 0              | 0              |
| <b>经营利润</b>    | <b>4,224</b>  | <b>32,972</b> | <b>77,133</b> | <b>98,459</b>  | <b>104,789</b> |
| 财务成本净额         | 5             | 609           | 988           | 924            | 924            |
| 其他非经营净收入/费用    | (48)          | 237           | (675)         | (1,000)        | (1,000)        |
| <b>税前利润</b>    | <b>4,181</b>  | <b>33,818</b> | <b>77,446</b> | <b>98,383</b>  | <b>104,713</b> |
| 税费             | 187           | (4,058)       | (12,566)      | (16,627)       | (17,696)       |
| <b>净利润</b>     | <b>4,368</b>  | <b>29,760</b> | <b>64,880</b> | <b>81,756</b>  | <b>87,017</b>  |
| 作每股收益计算的净利润    | 4,368         | 29,760        | 64,880        | 81,756         | 87,017         |
| Non-GAAP标准的净利润 | 8,366         | 32,312        | 67,487        | 84,756         | 90,017         |

| 资产负债表 (百万元美元) |               |               |                |                |                |
|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 截至1月31日       | 2023          | 2024          | 2025E          | 2026E          | 2027E          |
| 现金及现金等价物      | 3,389         | 7,280         | 56,983         | 124,593        | 202,461        |
| 有价证券          | 9,907         | 18,704        | 18,704         | 18,704         | 18,704         |
| 应收账款及票据       | 3,827         | 9,999         | 15,750         | 19,694         | 19,941         |
| 存货            | 5,159         | 5,282         | 6,167          | 7,659          | 7,658          |
| 其他流动资产        | 791           | 3,080         | 3,080          | 3,080          | 3,080          |
| <b>总流动资产</b>  | <b>23,073</b> | <b>44,345</b> | <b>100,684</b> | <b>173,730</b> | <b>251,845</b> |
| 物业、厂房及设备      | 3,807         | 3,914         | 3,249          | 2,481          | 1,603          |
| 无形资产          | 7,086         | 6,888         | 6,888          | 6,888          | 6,888          |
| 其他长期资产        | 7,216         | 10,581        | 10,581         | 10,581         | 10,581         |
| <b>总长期资产</b>  | <b>18,109</b> | <b>21,383</b> | <b>20,718</b>  | <b>19,950</b>  | <b>19,072</b>  |
| <b>总资产</b>    | <b>41,182</b> | <b>65,728</b> | <b>121,402</b> | <b>193,680</b> | <b>270,917</b> |
| 短期贷款          | 1,250         | 1,250         | 1,250          | 1,250          | 1,250          |
| 应付账款          | 1,193         | 2,699         | 3,161          | 3,351          | 3,239          |
| 其他短期负债        | 4,120         | 6,682         | 6,682          | 6,682          | 6,682          |
| <b>总流动负债</b>  | <b>6,563</b>  | <b>10,631</b> | <b>11,093</b>  | <b>11,283</b>  | <b>11,171</b>  |
| 长期贷款          | 9,703         | 8,459         | 8,459          | 8,459          | 8,459          |
| 其他长期负债        | 2,815         | 3,660         | 3,660          | 3,660          | 3,660          |
| <b>总长期负债</b>  | <b>12,518</b> | <b>12,119</b> | <b>12,119</b>  | <b>12,119</b>  | <b>12,119</b>  |
| <b>总负债</b>    | <b>19,081</b> | <b>22,750</b> | <b>23,212</b>  | <b>23,402</b>  | <b>23,290</b>  |
| 股本            | 22,101        | 42,978        | 98,190         | 170,278        | 247,627        |
| <b>股东权益</b>   | <b>22,101</b> | <b>42,978</b> | <b>98,190</b>  | <b>170,278</b> | <b>247,627</b> |
| <b>总权益</b>    | <b>22,101</b> | <b>42,978</b> | <b>98,190</b>  | <b>170,278</b> | <b>247,627</b> |

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

| 现金流量表 (百万元美元)  |                 |                 |                 |                 |                 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 年结1月31日        | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
| 净利润            | 4,181           | 33,818          | 77,446          | 98,383          | 104,713         |
| 折旧及摊销          | 1,544           | 1,508           | 1,677           | 1,780           | 1,889           |
| 营运资本变动         | (2,459)         | (3,932)         | (6,174)         | (5,246)         | (358)           |
| 税费             | 187             | (4,058)         | (12,566)        | (16,627)        | (17,696)        |
| 其他经营活动现金流      | 2,188           | 756             | 3,972           | 3,972           | 3,972           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>5,641</b>    | <b>28,092</b>   | <b>64,355</b>   | <b>82,262</b>   | <b>92,520</b>   |
| 资本开支           | (1,833)         | (1,068)         | (1,012)         | (1,012)         | (1,012)         |
| 其他投资活动现金流      | 9,208           | (9,497)         | 0               | 0               | 0               |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>7,375</b>    | <b>(10,565)</b> | <b>(1,012)</b>  | <b>(1,012)</b>  | <b>(1,012)</b>  |
| 负债净变动          | 0               | (1,250)         | 0               | 0               | 0               |
| 权益净变动          | (9,684)         | (9,130)         | (10,640)        | (10,640)        | (10,640)        |
| 股息             | (398)           | (397)           | (1,000)         | (1,000)         | (1,000)         |
| 其他融资活动现金流      | (1,535)         | (2,859)         | (2,000)         | (2,000)         | (2,000)         |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>(11,617)</b> | <b>(13,636)</b> | <b>(13,640)</b> | <b>(13,640)</b> | <b>(13,640)</b> |
| 年初现金           | 1,990           | 3,389           | 7,280           | 56,983          | 124,593         |
| 年末现金           | 3,389           | 7,280           | 56,983          | 124,593         | 202,461         |

| 财务比率             |       |        |        |        |        |
|------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 年结1月31日          | 2023  | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| <b>每股指标(美元)</b>  |       |        |        |        |        |
| 核心每股收益           | 1.742 | 11.933 | 26.014 | 32.781 | 34.890 |
| 全面摊薄每股收益         | 1.742 | 11.933 | 26.014 | 32.781 | 34.890 |
| Non-GAAP标准下的每股收益 | 3.337 | 12.956 | 27.060 | 33.984 | 36.093 |
| 每股股息             | 0.159 | 0.159  | 0.401  | 0.401  | 0.401  |
| 每股账面值            | 8.816 | 17.233 | 39.370 | 68.275 | 99.289 |
| <b>利润率分析(%)</b>  |       |        |        |        |        |
| 毛利率              | 56.9  | 72.7   | 76.7   | 76.5   | 76.7   |
| 净利率              | 16.2  | 48.8   | 54.0   | 54.2   | 54.2   |
| <b>盈利能力(%)</b>   |       |        |        |        |        |
| ROA              | 10.6  | 45.3   | 53.4   | 42.2   | 32.1   |
| ROE              | 19.8  | 69.2   | 66.1   | 48.0   | 35.1   |
| ROIC             | 12.6  | 54.0   | 58.8   | 44.8   | 33.5   |
| <b>其他</b>        |       |        |        |        |        |
| 净负债权益比(%)        | 34.2  | 5.7    | 净现金    | 净现金    | 净现金    |
| 流动比率             | 3.5   | 4.2    | 9.1    | 15.4   | 22.5   |
| 存货周转天数           | 122.0 | 114.6  | 74.5   | 71.2   | 74.7   |
| 应收账款周转天数         | 57.4  | 41.4   | 39.1   | 42.9   | 45.1   |
| 应付账款周转天数         | 46.7  | 42.7   | 38.1   | 33.6   | 32.1   |

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。

本研究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】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 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、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、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、出门问问有限公司及趣致集团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Interra Acquisition Corp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，或可能以委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。