

互联网	收盘价 美元 82.25	目标价 美元 113.00↓	潜在涨幅 +37.4%
-----	-----------------	-------------------	----------------

2024 年 8 月 23 日

网易 (NTES US)

2 季度不及市场预期；预计端游 3 季度恢复增长，手游短期增长承压

④ 2024 年 2 季度收入及利润较市场预期低，但游戏表现符合我们的预测。2 季度收入为 255 亿元（人民币，下同），同比增 6%，其中游戏及增值服务/有道/云音乐/创新及其他收入分别同比+7%/10%/+5%/+0%。调整后净利润为 78 亿元，同比下降 13%，主要因非运营相关受益变动，调整后运营利润同比增 18%。游戏及增值服务/有道/云音乐及其他业务毛利率均保持同比提升的趋势，其中游戏及增值服务毛利率同比提升 2.6 个百分点至 70%。

④ 游戏要点更新：端游同比持平，《梦幻西游》端游调整带来的短期影响被其他端游的增长所抵消，手游同比增 16%（我们预测 15%/VA 一致预期 19%）。《七日世界》于 7 月上线，上线后最高同时在线人数突破 23 万。《永劫无间》手游上线在内地 iOS 游戏畅销榜最佳排名第三，近一周在 10 名左右，手游推动 IP 热度提升，端游 DAU 创历史新高，手游玩家中约 70%/50% 是未玩过永劫端游的用户/网易的新用户。《第五人格》DAU 在 7-8 月亦创历史新高。《魔兽世界》国服回归数据超预期，新老玩家比例大概 4：6，《炉石传说》将在 9 月 25 日回归。新游戏上线计划更新：《燕云十六声》双端互通测试将在 8 月 28 日开启，并计划在年内上线。《漫威终极逆转》8 月 29 日上线、《漫威争锋》将在 12 月 6 日上线。

④ 展望及估值：预计 3 季度端游恢复增长，《梦幻西游》端游调整结束后环比持稳，《七日世界》和《魔兽》带动收入增长，但手游在高基数下增速放缓，整体游戏表现短期承压。公司认为《永劫无间》手游玩家数据令人满意，游戏具备长线运营属性，或有长期平稳增长的趋势，但考虑短期流水低于此前预期，我们下调 2024 年收入/利润 1.7%/1.3%，目标价从 117 美元/182 港元下调到 113 美元/176 港元，对应 2024 年 18 倍游戏业务市盈率不变。绩后公司美股股价因 2 季度业绩不及预期下跌 11%，但手游表现符合我们预期，现价对应 2024 年市盈率 12 倍，游戏业务在消化高基数影响后仍有稳定运营潜力，维持买入。

财务数据一览

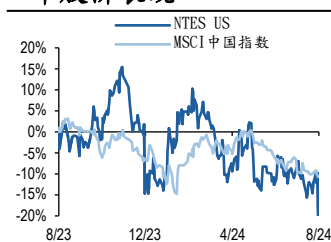
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万人民币)	96,496	103,468	108,258	120,064	130,637
同比增长(%)	10.1	7.2	4.6	10.9	8.8
净利润(百万人民币)	22,808	32,608	32,573	35,003	38,144
每股盈利(人民币)	34.60	50.13	50.22	54.07	59.00
同比增长(%)	17.9	44.9	0.2	7.7	9.1
前EPS预测值(人民币)			50.86	55.29	60.15
调整幅度(%)			-1.3	-2.2	-1.9
市盈率(倍)	17.0	11.7	11.7	10.9	9.9
每股账面净值(人民币)	158.88	191.09	217.89	260.98	316.67
市账率(倍)	3.69	3.07	2.69	2.25	1.85
股息率(%)	1.8	3.1	2.3	2.5	2.7

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

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)	118.47
52周低位(美元)	82.25
市值(百万美元)	108,295.70
日均成交量(百万)	7.22
年初至今变化(%)	(11.71)
200天平均价(美元)	97.21

资料来源: FactSet

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8048

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8800 9788-8045

赵丽, CFA

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

蔡涵

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

图表 1: 2024 年 2 季度业绩摘要

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	2Q23	1Q24	2Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际预 测	差异 (%)
游戏及增值服务	18,799	21,460	20,056	-7	7	19,707	2
1.游戏	17,238	20,430	19,274	-6	12	18,615	4
端游	4,551	4,372	4,549	4	0	4,075	12
手游	12,687	16,058	14,725	-8	16	14,540	1
2.增值服务	1,560	1,030	782	-24	-50	1,092	-28
有道	1,207	1,392	1,322	-5	10	1,235	7
云音乐	1,949	2,030	2,041	1	5	1,943	5
创新及其他	2,057	1,970	2,067	5	0	2,222	-7
净收入	24,011	26,852	25,486	-5	6	25,108	2
<u>彭博一致预期</u>			<u>26,115</u>				
成本	(9,636)	(9,836)	(9,444)	-4	-2	(9,475)	0
毛利润	14,375	17,016	16,042	-6	12	15,633	3
毛利率 (%)	60	63	63			62	
研发投入	(3,909)	(4,175)	(4,456)	7	14	(4,248)	5
营销推广	(3,272)	(4,022)	(3,502)	-13	7	(3,425)	2
行政开支	(1,132)	(1,196)	(1,091)	-9	-4	(1,035)	5
运营利润	6,063	7,622	6,993	-8	15	6,925	1
运营利润率 (%)	25	28	27			28	
调整后运营利润	6,851	8,517	8,072	-5	18	7,771	4
调整后运营利润率 (%)	29	32	32			31	
税前利润	8,872	9,288	8,130	-12	-8	8,385	-3
税前利润率 (%)	37	35	32			33	
净利润	8,243	7,634	6,759	-11	-18	6,502	4
净利润率 (%)	34	28	27			26	
调整后净利润	9,017	8,511	7,819	-8	-13	7,348	6
<u>彭博一致预期</u>			<u>7,981</u>				
调整后摊薄每股收益 (人民币)	13.88	13.10	12.05	-8	-13	11.31	7
<u>彭博一致预期</u>			<u>12.22</u>				

资料来源：公司资料，彭博，交银国际

图表 2: 损益表预测

损益表 (百万人民币) 年结 12 月 31 日	3Q23	2Q24	3Q24E	环比(%)	同比(%)	2023	2024E	2025E
净收入	27,270	25,486	28,017	10	3	103,468	108,258	120,064
<u>彭博一致预期</u>			<u>28,746</u>				<u>111,725</u>	<u>122,475</u>
游戏及增值服务收入	21,780	20,056	21,946	9	1	81,565	84,877	94,400
1.游戏	20,408	19,274	21,260	10	4	75,787	81,689	91,052
PC	4,571	4,549	4,674	3	2	18,828	18,122	19,468
手游	15,836	14,725	16,586	13	5	56,960	63,567	71,584
2.增值服务	1,372	782	686	-12	-50	5,778	3,189	3,348
有道	1,539	1,322	1,744	32	13	5,389	6,140	6,906
云音乐	1,973	2,041	2,190	7	11	7,867	8,094	8,878
创新及其他	1,979	2,067	2,137	3	8	8,647	9,147	9,879
成本	(10,304)	(9,444)	(10,812)	14	5	(40,405)	(41,016)	(47,011)
毛利润	16,966	16,042	17,205	7	1	63,063	67,242	73,053
毛利率 (%)	62	63	61			61	62	61
产品研发费用	(4,347)	(4,456)	(4,399)	-1	1	(16,485)	(17,129)	(18,415)
市场营销费用	(3,567)	(3,502)	(3,849)	10	8	(13,969)	(14,896)	(14,946)
一般管理费用	(1,494)	(1,091)	(1,100)	1	-26	(4,900)	(4,439)	(4,318)
运营利润	7,558	6,993	7,858	12	4	27,709	30,779	35,373
运营利润率 (%)	28	27	28			27	28	29
调整后运营利润	8,377	8,072	8,735	8	4	30,952	34,580	39,287
调整后运营利润率 (%)	31	32	31			30	32	33
税前利润	9,101	8,130	9,226	13	1	34,057	36,129	40,348
税前利润率 (%)	33	32	33			33	33	34
调整后净利润	8,645	7,819	7,997	2	-8	32,608	32,573	35,003
<u>彭博一致预期</u>			<u>8,620</u>				<u>33,883</u>	<u>37,370</u>
调整后净利润率 (%)	32	31	29			32	30	29
Non-GAAP 摊薄每股盈利 (人民币)	13.30	12.05	12.34	2	-7	50.13	50.22	54.07
<u>彭博一致预期</u>			<u>13.35</u>				<u>51.97</u>	<u>55.73</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3: 网易 (NTES 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	85.79	129.00	50.4%	2024 年 07 月 17 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	12.96	19.00	46.6%	2024 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	39.85	54.00	35.5%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.25	14.00	36.6%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.60	4.20	61.5%	2024 年 07 月 22 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	93.05	120.00	29.0%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.77	5.90	-12.9%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	34.20	33.00	-3.5%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	23.90	29.00	21.3%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
JD US	京东	买入	26.64	41.00	53.9%	2024 年 08 月 16 日	电商
PDD US	拼多多	买入	147.19	213.00	44.7%	2024 年 05 月 23 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	82.96	111.00	33.8%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	10.58	13.40	26.7%	2024 年 06 月 26 日	电商
GOTU US	高途	买入	4.12	7.50	82.0%	2024 年 08 月 08 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	8.59	13.80	60.7%	2024 年 08 月 02 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	53.35	80.00	50.0%	2024 年 08 月 01 日	教育
DAO US	有道	买入	3.35	5.00	49.3%	2024 年 05 月 24 日	教育
NTES US	网易	买入	82.25	113.00	37.4%	2024 年 08 月 23 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	377.80	486.00	28.6%	2024 年 08 月 15 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	21.00	30.00	42.9%	2024 年 05 月 22 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.64	15.00	41.0%	2024 年 03 月 28 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	17.14	24.00	40.0%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	109.00	129.00	18.3%	2024 年 06 月 07 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	9.70	11.30	16.5%	2024 年 08 月 16 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	10.72	13.50	25.9%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.16	1.50	29.3%	2024 年 08 月 21 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	20.90	30.00	43.5%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.60	14.00	32.1%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	13.38	23.00	71.9%	2024 年 08 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	339.60	509.00	49.9%	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 8 月 22 日

2024 年 8 月 23 日

网易 (NTES 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	96,496	103,468	108,258	120,064	130,637
主营业务成本	(43,730)	(40,405)	(41,016)	(47,011)	(51,074)
毛利	52,766	63,063	67,242	73,053	79,563
销售及管理费用	(18,099)	(18,869)	(19,335)	(19,264)	(21,061)
研发费用	(15,039)	(16,485)	(17,129)	(18,415)	(19,751)
经营利润	19,629	27,709	30,779	35,373	38,751
Non-GAAP标准下的经营利润	22,803	30,952	34,580	39,287	43,011
财务成本净额	2,150	4,120	4,872	4,962	5,164
应占联营公司利润及亏损	54	1,307	623	812	812
其他非经营净收入/费用	2,418	921	(145)	(800)	(800)
税前利润	24,250	34,057	36,129	40,348	43,927
税费	(5,032)	(4,700)	(6,903)	(8,877)	(9,664)
净利润	19,218	29,357	29,225	31,471	34,263
作每股收益计算的净利润	19,218	29,357	29,225	31,471	34,263
Non-GAAP标准的净利润	22,808	32,608	32,573	35,003	38,144

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	27,589	24,207	42,878	61,904	91,731
有价证券	87,647	103,633	105,197	113,380	122,214
应收账款及票据	5,003	6,422	6,749	7,859	7,517
存货	994	695	716	738	760
其他流动资产	10,371	7,734	7,160	7,651	8,169
总流动资产	131,603	142,693	162,700	191,532	230,391
物业、厂房及设备	6,342	8,075	8,337	9,016	9,464
其他有形资产	2,974	1,051	1,061	1,072	1,082
其他长期资产	31,841	34,107	34,800	36,312	37,898
总长期资产	41,158	43,232	44,198	46,400	48,444
总资产	172,761	185,925	206,898	237,931	278,835
短期贷款	23,876	19,240	19,433	19,627	19,823
应付账款	9,053	8,310	9,812	10,344	12,326
其他短期负债	23,900	26,293	28,003	30,138	32,453
总流动负债	56,829	53,842	57,247	60,109	64,602
长期应付账款	2,126	2,855	2,998	3,148	3,305
其他长期负债	4,933	1,143	1,143	1,143	1,143
总长期负债	7,059	3,998	4,141	4,291	4,448
总负债	63,888	57,841	61,389	64,400	69,051
股本	11,946	9,913	5,818	12,283	26,936
储备及其他资本项目	92,785	114,373	135,513	156,653	177,793
股东权益	104,731	124,286	141,331	168,936	204,729
非控股权益	4,142	3,798	4,178	4,596	5,056
总权益	108,873	128,084	145,509	173,532	209,784

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	24,250	34,057	36,129	40,348	43,927
合资企业/联营公司收入调整	(54)	(1,307)	(623)	(812)	(812)
折旧及摊销	2,858	3,055	3,154	3,411	3,581
营运资本变动	3,498	376	3,367	1,244	4,311
利息调整	(2,150)	(4,120)	(4,872)	(4,962)	(5,164)
税费	(5,032)	(4,700)	(6,903)	(8,877)	(9,664)
其他经营活动现金流	4,339	7,970	8,008	8,599	9,143
经营活动现金流	27,710	35,331	38,260	38,951	45,321
资本开支	(2,100)	(2,302)	(2,165)	(3,136)	(3,301)
其他投资活动现金流	(5,269)	(14,742)	(1,608)	(1,688)	(1,773)
投资活动现金流	(7,370)	(17,043)	(3,773)	(4,825)	(5,074)
负债净变动	4,523	(4,636)	192	194	196
权益净变动	(8,359)	(5,148)	(7,243)	(5,647)	0
股息	(6,724)	(8,014)	(8,815)	(9,697)	(10,667)
其他融资活动现金流	322	(3,669)	0	0	0
融资活动现金流	(10,238)	(21,467)	(15,866)	(15,149)	(10,470)
汇率收益/损失	110	(202)	50	50	50
年初现金	17,376	27,589	24,207	42,878	61,904
年末现金	27,589	24,207	42,878	61,904	91,731

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	29.445	45.256	45.333	49.121	53.815
全面摊薄每股收益	29.154	45.136	45.057	48.619	52.997
Non-GAAP标准下的每股收益	34.600	50.135	50.218	54.074	59.000
每股股息	10.529	18.480	13.417	14.408	15.723
每股账面值	158.876	191.088	217.891	260.981	316.667
利润率分析(%)					
毛利率	54.7	60.9	62.1	60.8	60.9
EBITDA利润率	23.3	29.7	31.3	32.3	32.4
EBIT利润率	20.3	26.8	28.4	29.5	29.7
净利率	19.9	28.4	27.0	26.2	26.2
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	54.7	60.9	62.1	60.8	60.9
EBITDA利润率	26.6	32.9	34.9	35.6	35.7
经营利润率	23.6	29.9	31.9	32.7	32.9
净利率	23.6	31.5	30.1	29.2	29.2
盈利能力(%)					
ROA	11.8	16.4	14.9	14.1	13.3
ROE	18.5	24.8	21.4	19.7	17.9
ROIC	12.4	17.1	16.0	15.4	14.3
其他					
流动比率	2.3	2.7	2.8	3.2	3.6
存货周转天数	2.8	2.3	2.3	2.3	2.3
应收账款周转天数	15.2	15.4	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	10.4	10.8	10.8	10.8	10.8

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

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**

2024年8月23日

网易 (NTES US)

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、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及中赣通信(集团)控股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，并可能受递送延误、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。