

互联网	收盘价 美元 84.22	目标价 美元 113.00	潜在涨幅 +34.2%
-----	-----------------	------------------	----------------

2024年11月15日

网易 (NTES US)

端游势头强劲并将带动 2025 年游戏增长，手游亦将实现边际改善

3 季度端游表现带动游戏好于预期，递延收入同/环比增 10%/14%，将为 4 季度游戏收入恢复增长奠定基础。2025 年新游上线计划值得期待，预计端游将在未来一段时间内成为公司收入增长的主要动力，而手游也将在消化高基数影响以及《炉石传说》的带动下逐渐企稳，预计 2025 年游戏收入增 10%。我们微调收入及利润预测，维持目标价 113 美元/176 港元 (9999 HK) 及买入评级。

⊕ **3 季度手游低于预期，端游好于预期。** 3 季度收入同比下降 4%，符合彭博一致预期，其中游戏收入同比下降 1%。调整后净利润因汇兑损失同比下降 13%，较市场预期低 5%，调整后运营利润同比下降 3%，环比增 1%。端游同比增 29%，主要因《魔兽》国服及《永劫无间》端游增长带动，《大话西游》、《七日世界》亦有增量贡献。手游同比下降 10%，主要因《逆水寒》高基数。

⊕ **新游戏上线计划。** 1) 《燕云十六声》端游 12 月底上线，手游略晚于端游上线。2) 漫威争锋定档 12 月 6 日。3) 《界外狂潮 FragPunk》、命运系列《Destiny: Rising》手游将在 2025 年上线。《代号无限大》将在今年底开启线下技术测试。

盈利预测变动

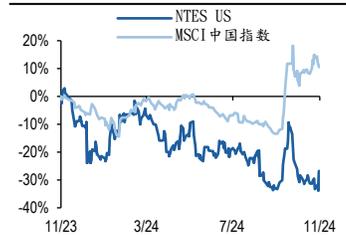
人民币百万	2024E			2025E			2026E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
总收入	105,532	105,714	-0.2%	115,647	116,487	-0.7%	127,046	128,382	-1.0%
增速	2.0%	2.2%	-0.2ppt	9.6%	10.2%	-0.6ppt	9.9%	10.2%	-0.4ppt
游戏及增值服务	83,340	82,487	1.0%	91,438	91,093	0.4%	100,512	100,538	0.0%
有道	5,811	6,038	-3.8%	6,607	6,918	-4.5%	7,489	7,855	-4.7%
云音乐	8,120	8,117	0.0%	8,679	8,679	0.0%	9,409	9,409	0.0%
创新及其他	8,261	9,072	-8.9%	8,922	9,797	-8.9%	9,636	10,581	-8.9%
毛利润	65,951	65,902	0.1%	71,614	72,015	-0.6%	79,432	79,757	-0.4%
毛利率	62.5%	62.3%	0.2ppt	61.9%	61.8%	0.1ppt	62.5%	62.1%	0.4ppt
经调整运营利润	32,645	33,243	-1.8%	38,083	38,841	-2.0%	42,698	43,283	-1.4%
经调整运营利润率	30.9%	31.4%	-0.5ppt	32.9%	33.3%	-0.4ppt	33.6%	33.7%	-0.1ppt
经调整净利润	31,509	31,770	-0.8%	34,164	34,629	-1.3%	38,013	38,341	-0.9%
经调整净利率	29.9%	30.1%	-0.2ppt	29.5%	29.7%	-0.2ppt	29.9%	29.9%	0.1ppt

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)	118.47
52周低位 (美元)	76.28
市值 (百万美元)	103,794.96
日均成交量 (百万)	4.46
年初至今变化 (%)	(9.60)
200天平均价 (美元)	88.99

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

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: 2024 年 3 季度业绩预览

年结 12 月 31 日 人民币百万	3Q23	2Q24	3Q24	环比(%)	同比(%)	交银国际 预测	差异(%)	VA 预期 3Q24	差异(%)
游戏及增值服务	21,780	20,056	20,864	4	-4	20,482	1.9	20,715	0.7
1. 游戏	20,408	19,274	20,196	5	-1	19,796	2.0	19,897	1.5
端游	4,571	4,549	5,897	30	29	4,849	21.6	4,863	21.3
手游	15,836	14,725	14,299	-3	-10	14,947	-4.3	15,196	-5.9
2. 增值服务	1,372	782	668	-15	-51	686	-2.7	804	-17.0
有道	1,539	1,322	1,573	19	2	1,719	-8.5	1,683	-6.5
云音乐	1,973	2,041	1,999	-2	1	1,997	0.1	2,029	-1.5
创新及其他	1,979	2,067	1,774	-14	-10	2,061	-13.9	2,153	-17.6
净收入	27,270	25,486	26,210	3	-4	26,259	-0.2	26,560	-1.3
<i>彭博一致预期</i>			<u>26,589</u>						
成本	(10,304)	(9,444)	(9,733)	3	-6	(9,852)	-1.2	-9,910	-1.8
毛利润	16,966	16,042	16,477	3	-3	16,407	0.4	16,650	-1.0
毛利润率 (%)	62	63	63			62		63	
研发投入	(4,347)	(4,456)	(4,424)	-1	2	(4,463)	-0.9	-4,423	0.0
营销推广	(3,567)	(3,502)	(3,805)	9	7	(3,822)	-0.4	-3,856	-1.3
行政开支	(1,494)	(1,091)	(1,100)	1	-26	(1,036)	6.2	-1,200	-8.3
运营利润	7,558	6,993	7,147	2	-5	7,086	0.9	7,198	-0.7
运营利润率 (%)	28	27	27			27		27	
调整后运营利润	8,377	8,053	8,107	1	-3	7,908	2.5	7,989	1.5
调整后运营利润率 (%)	31	32	31			30		30	
调整后净利润	8,645	7,819	7,499	-4	-13	7,441	0.8	7,866	-4.7
<i>彭博一致预期</i>			<u>7,968</u>					30	
调整后摊薄每股收益 (人民币)	13.30	12.05	11.63	-4	-13	11.48	1.3	12.13	-4.1
<i>彭博一致预期</i>			<u>12.24</u>						

资料来源：公司资料，彭博，Visible Alpha，交银国际预测

图表 2: 2024 年 4 季度业绩预测

年结 12 月 31 日 人民币百万	4Q23	3Q24	4Q24E	环比(%)	同比(%)	2024E	2025E	2026E
净收入	27,140	26,210	26,985	3	-1	105,532	115,647	127,046
<i>彭博一致预期</i>			<u>27,479</u>			<u>106,934</u>	<u>116,220</u>	<u>124,759</u>
游戏及增值服务收入	20,921	20,864	20,960	0	0	83,340	91,438	100,512
a. 游戏	19,541	20,196	20,269	0	4	80,170	88,109	97,017
PC	4,553	5,897	5,655	-4	24	20,473	24,408	26,117
手游	14,988	14,299	14,615	2	-2	59,697	63,701	70,900
b. 增值服务	1,381	668	690	3	-50	3,170	3,329	3,495
有道	1,481	1,573	1,525	-3	3	5,811	6,607	7,489
云音乐	1,986	1,999	2,050	3	3	8,120	8,679	9,409
创新及其他	2,753	1,774	2,450	38	-11	8,261	8,922	9,636
成本	(10,315)	(9,733)	(10,569)	9	2	(39,581)	(44,033)	(47,614)
毛利润	16,825	16,477	16,416	0	-2	65,951	71,614	79,432
毛利率 (%)	62	63	61			62	62	63
产品研发费用	(4,479)	(4,424)	(4,480)	1	0	(17,535)	(18,159)	(19,760)
市场营销费用	(4,226)	(3,805)	(3,843)	1	-9	(15,172)	(14,901)	(16,581)
一般管理费用	(1,252)	(1,100)	(1,096)	0	-12	(4,485)	(4,240)	(4,537)
运营利润	6,868	7,147	6,996	-2	2	28,759	34,313	38,554
运营利润率 (%)	25	27	26			27	30	30
调整后运营利润	7,681	8,107	7,968	-2	4	32,645	38,083	42,698
调整后运营利润率 (%)	28	31	30			31	33	34
调整后净利润	7,379	7,499	7,681	2	4	31,509	34,164	38,013
<i>彭博一致预期</i>			<u>8,118</u>			<u>32,364</u>	<u>34,579</u>	<u>38,679</u>
调整后净利润率 (%)	27	29	28			30	30	30
Non-GAAP 摊薄每股盈利 (人民币)	11.34	11.63	11.92	2	5	48.71	53.06	59.11
<i>彭博一致预期</i>			<u>12.16</u>			<u>49.62</u>	<u>55.18</u>	<u>60.73</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	84.06	111.00	32.1%	2024 年 10 月 30 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	18.59	25.00	34.5%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.19	3.80	73.5%	2024 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	50.00	54.00	8.0%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	10.81	14.00	29.5%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	113.80	120.00	5.4%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.72	5.90	-12.2%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	36.40	33.00	-9.3%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.20	29.00	10.7%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	112.33	188.00	67.4%	2024 年 10 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	33.35	56.00	67.9%	2024 年 10 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	90.58	111.00	22.5%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	14.68	8.50	-42.1%	2024 年 08 月 26 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	42.05	75.00	78.4%	2024 年 11 月 06 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.62	6.50	148.1%	2024 年 08 月 28 日	教育
DAO US	有道	买入	4.95	4.50	-9.1%	2024 年 08 月 23 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	9.45	13.80	46.0%	2024 年 08 月 02 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	403.40	513.00	27.2%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.04	14.00	39.4%	2024 年 08 月 30 日	游戏
NTES US	网易	买入	84.22	113.00	34.2%	2024 年 08 月 23 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	28.40	30.00	5.6%	2024 年 05 月 22 日	游戏
3690 HK	美团	买入	169.30	228.00	34.7%	2024 年 10 月 15 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	22.70	24.00	5.7%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	14.92	18.00	20.6%	2024 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.73	13.50	38.7%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.37	1.40	2.2%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.70	21.00	6.6%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.90	13.00	19.3%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	17.12	23.00	34.3%	2024 年 08 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	476.80	509.00	6.8%	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 11 月 14 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	96,496	103,468	105,532	115,647	127,046
主营业务成本	(43,730)	(40,405)	(39,581)	(44,033)	(47,614)
毛利	52,766	63,063	65,951	71,614	79,432
销售及管理费用	(18,099)	(18,869)	(19,657)	(19,142)	(21,118)
研发费用	(15,039)	(16,485)	(17,535)	(18,159)	(19,760)
经营利润	19,629	27,709	28,759	34,313	38,554
Non-GAAP标准下的经营利润	22,803	30,952	32,645	38,083	42,698
财务成本净额	2,150	4,120	5,042	5,313	5,529
应占联营公司利润及亏损	54	1,307	1,031	812	812
其他非经营净收入/费用	2,418	921	(657)	(800)	(800)
税前利润	24,250	34,057	34,176	39,638	44,095
税费	(5,032)	(4,700)	(6,004)	(8,720)	(9,701)
净利润	19,218	29,357	28,172	30,918	34,394
作每股收益计算的净利润	19,218	29,357	28,172	30,918	34,394
Non-GAAP标准的净利润	22,808	32,608	31,509	34,164	38,013

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	42,523	60,946	91,167
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	6,417	7,653	7,157
存货	994	695	716	738	760
其他流动资产	10,371	7,734	6,743	7,214	7,709
总流动资产	131,603	142,693	161,598	189,930	229,007
物业、厂房及设备	6,342	8,075	8,289	8,873	9,234
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	44,150	46,257	48,215
总资产	172,761	185,925	205,748	236,187	277,222
短期贷款	23,876	19,240	19,433	19,627	19,823
应付账款	9,053	8,310	9,727	10,253	12,286
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	57,163	60,017	64,563
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	61,304	64,308	69,011
股本	11,946	9,913	4,753	10,630	25,362
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	140,266	167,283	203,155
非控股权益	4,142	3,798	4,178	4,596	5,056
总权益	108,873	128,084	144,444	171,879	208,210

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	34,176	39,638	44,095
合资企业/联营公司收入调整	(54)	(1,307)	(1,031)	(812)	(812)
折旧及摊销	2,858	3,055	3,136	3,357	3,494
营运资本变动	3,498	376	4,030	1,132	4,539
利息调整	(2,150)	(4,120)	(5,042)	(5,313)	(5,529)
税费	(5,032)	(4,700)	(6,004)	(8,720)	(9,701)
其他经营活动现金流	4,339	7,970	8,587	8,950	9,508
经营活动现金流	27,710	35,331	37,851	38,231	45,594
资本开支	(2,100)	(2,302)	(2,111)	(3,021)	(3,180)
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)	(3,719)	(4,709)	(4,952)
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	42,523	60,946
年末现金	27,589	24,207	42,523	60,946	91,167

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	43.698	48.257	54.020
全面摊薄每股收益	29.154	45.136	43.546	48.014	53.480
Non-GAAP标准下的每股收益	34.600	50.135	48.705	53.056	59.107
每股股息	10.529	18.318	12.916	14.160	15.799
每股账面值	158.876	191.088	216.815	259.788	315.889
利润率分析(%)					
毛利率	54.7	60.9	62.5	61.9	62.5
EBITDA利润率	23.3	29.7	30.2	32.6	33.1
EBIT利润率	20.3	26.8	27.3	29.7	30.3
净利率	19.9	28.4	26.7	26.7	27.1
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	54.7	60.9	62.5	61.9	62.5
EBITDA利润率	26.6	32.9	33.9	35.8	36.4
经营利润率	23.6	29.9	30.9	32.9	33.6
净利率	23.6	31.5	29.9	29.5	29.9
盈利能力(%)					
ROA	11.8	16.4	14.4	14.0	13.4
ROE	18.5	24.8	20.7	19.6	18.1
ROIC	12.4	17.1	15.2	15.1	14.3
其他					
流动比率	2.3	2.7	2.8	3.2	3.5
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竿指数**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竿指数**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竿指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**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、致富金融集团有限公司、潮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、乐能物流股份有限公司、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、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线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。