

互联网	收盘价 港元 478.20	目标价 港元 605.00个	潜在涨幅 +26.5%
-----	------------------	-------------------	----------------

2024年11月19日

携程集团 (9961 HK)

业务稳健，竞争趋缓，上调目标价

酒店业务表现好于预期，交通业务增长恢复常态化，上调2024/25年收入预期4%/6%，Trip.com预计将持续贡献收入增量，投入及亏损可控。我们将估值基准调整至2025年，对应行业平均20倍2025年市盈率，上调目标价至605港元/78美元 (TCOM US)，维持买入评级。

⊙ **2024年3季度业绩**：收入159亿元（人民币，下同），同比增16%，高于我们/彭博市场预期2%，其中住宿+22%/交通+5%/度假+17%/商旅+11%。内地酒店间夜量同比增15%+，ADR仍承压但降幅收窄至低个位数；出境机酒预定恢复至2019年的120%，领先国际航班80%+的恢复速度；Trip.com收入增速60%+，占收比约9%。调整后净利润同比增22%至60亿元，超过我们/彭博市场预期24%/25%，得益于交叉销售持续优化和有效控费。市场恢复下营销投放持续，调整后营销费用同比增23%，低于我们预期5%，占收比21%，同比基本稳定。

⊙ **4季度业绩预览**：预计收入同比增19%至123亿元，对比彭博预期的121亿元，其中住宿+29%/交通+13%/度假+9%/商旅+1%。内地酒店ADR压力持续减弱，机票收入增速转正带动内地收入增13-14%。出境恢复仍延续3季度趋势，领先行业，预计增速约30%。4季度为Trip.com海外旺季，对收入贡献预计增至12%。预计调整后运营利润26亿元，同比持平。

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	52,928	51,793	2.2%	60,600	58,874	2.9%	68,783	66,762	3.0%
增速	18.8%	16.2%	2.5ppts	14.5%	13.7%	0.8ppt	13.5%	13.4%	0.1ppt
酒店住宿	21,487	20,720	3.7%	25,164	23,779	5.8%	28,991	27,346	6.0%
交通票务	20,175	19,920	1.3%	22,692	22,593	0.4%	25,649	25,536	0.4%
旅游度假	4,237	4,343	-2.4%	5,012	5,012	0.0%	5,639	5,639	0.0%
公司商旅	2,440	2,491	-2.0%	2,684	2,741	-2.0%	2,953	3,015	-2.0%
毛利润	43,133	42,289	2.0%	49,979	48,367	3.3%	56,728	55,182	2.8%
毛利率	81.5%	81.7%	-0.2ppt	82.5%	82.2%	0.3ppt	82.5%	82.7%	-0.2ppt
经调整运营利润	16,084	16,303	-1.3%	19,335	19,338	0.0%	22,614	22,682	-0.3%
经调整运营利润率	30.4%	31.5%	-1.1ppt	31.9%	32.8%	-0.9ppt	32.9%	34.0%	-1.1ppt
调整后净利润	17,841	16,969	5.1%	18,621	18,284	1.8%	21,465	21,178	1.4%
经调整净利率	33.7%	32.8%	0.9ppt	30.7%	31.1%	-0.3ppt	31.2%	31.7%	-0.5ppt

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 (港元)	543.00
52周低位 (港元)	256.20
市值 (百万港元)	308,003.84
日均成交量 (百万)	1.66
年初至今变化 (%)	72.26
200天平均价 (港元)	407.46

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 3 季度业绩概览

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	3Q23	2Q24	3Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	VA 预测	差异 (%)
收入									
酒店住宿	5,589	5,136	6,802	32	22	6,850	-1	6,821	0
交通票务	5,367	4,871	5,650	16	5	5,500	3	5,528	2
旅游度假	1,328	1,025	1,558	52	17	1,605	-3	1,607	-3
公司商旅	591	633	656	4	11	650	1	650	1
其他	876	1,123	1,234	10	41	1,015	22	1,029	20
总收入	13,751	12,788	15,900	24	16	15,620	2	15,634	2
<i>彭博一致预期</i>			<u>15,648</u>						
净收入	13,740	12,772	15,873	24	16	15,600	2	15,612	2
收入成本	(2,467)	(2,312)	(2,800)	21	13	(2,687)	4	(2,693)	4
毛利润	11,273	10,460	13,073	25	16	12,914	1	12,941	1
毛利润率(%)	82.0	81.8	82.2			82.7		82.8	
运营费用									
产品开发	(3,577)	(2,993)	(3,640)	22	2	(3,593)	1	(3,640)	0
营销推广	(2,759)	(2,835)	(3,382)	19	23	(3,565)	-5	(3,588)	-6
行政开支	(1,028)	(1,077)	(1,045)	-3	2	(1,015)	3	(1,051)	-1
运营利润	3,909	3,555	5,006	41	28	4,741	6	4,671	7
调整后运营利润	4,418	4,229	5,465	29	24	5,260	4	5,170	6
调整后运营利润率(%)	32.1	33.1	34.4			33.7		33.1	
调整后运营费用占收比(%)									
产品开发	24	21	22			21		23	
营销推广	20	22	21			23		23	
行政开支	6	6	5			6		7	
归母净利润	4,615	3,833	6,765	76	47	4,290	58	4,544	49
调整后净利润	4,897	4,985	5,963	20	22	4,809	24	5,029	19
<i>彭博一致预期</i>			<u>4,773</u>			<u>4,336</u>			
调整后净利润率(%)	35.6	39.0	37.5			30.8		32.2	
调整后每股盈利(元)	7.3	7.2	8.8	21	20	7.0	25	7.5	16
<i>彭博一致预期</i>			<u>7.0</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 (百万人民币)	4Q23	3Q24	4Q24E	环比(%)	同比(%)	2023	2024E	2025E	2026E
收入									
酒店住宿	3,903	6,802	5,053	-26	29	17,257	21,487	25,164	28,991
交通票务	4,106	5,650	4,654	-18	13	18,443	20,175	22,692	25,649
旅游度假	704	1,558	771	-51	9	3,140	4,237	5,012	5,639
公司商旅	634	656	640	-2	1	2,254	2,440	2,684	2,953
其他	991	1,234	1,200	-3	21	3,468	4,588	5,047	5,552
总收入	10,338	15,900	12,319	-23	19	44,562	52,928	60,600	68,783
<i>彭博一致预期</i>			<u>12,072</u>				<u>52,343</u>	<u>60,290</u>	<u>68,811</u>
净收入	10,325	15,873	12,298	-23	19	44,510	52,848	60,497	68,666
收入成本	(2,010)	(2,800)	(2,365)	-16	18	(8,121)	(9,715)	(10,517)	(11,938)
毛利润	8,315	13,073	9,933	-24	19	36,389	43,133	49,979	56,728
毛利润率 (%)	80.4	82.2	80.6			81.7	81.5	82.5	82.5
运营费用									
产品开发	(2,916)	(3,640)	(3,309)	-9	13	(12,120)	(13,051)	(14,411)	(15,453)
营销推广	(2,333)	(3,382)	(3,381)	0	45	(9,202)	(11,910)	(14,630)	(17,147)
行政开支	(869)	(1,045)	(1,117)	7	29	(3,743)	(4,170)	(4,504)	(4,806)
运营利润	2,197	5,006	2,125	-58	-3	11,324	14,001	16,434	19,322
调整后运营利润	2,647	5,465	2,625	-52	-1	13,158	16,084	19,335	22,614
调整后运营利润率 (%)	25.6	34.4	21.3			29.5	30.4	31.9	32.9
调整后运营费用占收比 (%)									
产品开发	26	22	25			25	23	21	20
营销推广	22	21	27			20	22	24	25
行政开支	7	5	7			7	6	6	5
归母净利润	1,297	6,765	2,338	-65	80	9,918	17,248	15,720	18,173
调整后净利润	2,675	5,963	2,838	-52	6	13,071	17,841	18,621	21,465
<i>彭博一致预期</i>			<u>3,006</u>				<u>16,844</u>	<u>18,373</u>	<u>21,019</u>
调整后净利润率 (%)	25.9	37.5	23.0			29.3	33.7	30.7	31.2
调整后每股盈利 (元)	4.0	8.8	4.2	-52	4	19.5	26.2	27.3	31.5
<i>彭博一致预期</i>			<u>4.4</u>				<u>24.2</u>	<u>26.2</u>	<u>29.8</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3: 携程 (9961 HK) 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	85.42	111.00	29.9%	2024 年 10 月 30 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	19.09	25.00	31.0%	2024 年 10 月 16 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.08	3.80	82.7%	2024 年 08 月 23 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	51.60	54.00	4.7%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	11.49	14.00	21.8%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	113.60	120.00	5.6%	2024 年 06 月 04 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.84	5.90	-13.7%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	36.18	33.00	-8.8%	2024 年 05 月 29 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.75	29.00	12.6%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	117.31	188.00	60.3%	2024 年 10 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	35.33	56.00	58.5%	2024 年 10 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	89.35	111.00	24.2%	2024 年 04 月 11 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	14.50	8.50	-41.4%	2024 年 08 月 26 日	电商
DAO US	有道	买入	5.04	7.30	44.8%	2024 年 11 月 15 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	42.80	75.00	75.2%	2024 年 11 月 06 日	教育
GOTU US	高途	买入	2.59	6.50	151.0%	2024 年 08 月 28 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	9.95	13.80	38.7%	2024 年 08 月 02 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	406.20	513.00	26.3%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	10.26	14.00	36.5%	2024 年 08 月 30 日	游戏
NTES US	网易	买入	88.26	113.00	28.0%	2024 年 08 月 23 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	29.20	30.00	2.7%	2024 年 05 月 22 日	游戏
3690 HK	美团	买入	171.90	228.00	32.6%	2024 年 10 月 15 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	23.00	24.00	4.3%	2024 年 08 月 12 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	14.60	18.00	23.3%	2024 年 11 月 15 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.77	13.50	38.2%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.44	1.40	-2.8%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	19.42	21.00	8.1%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.62	13.00	22.4%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	506.00	605.00	19.6%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	17.70	23.00	29.9%	2024 年 08 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 19 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	20,055	44,562	52,928	60,600	68,783
主营业务成本	(4,529)	(8,173)	(9,795)	(10,620)	(12,054)
毛利	15,526	36,389	43,133	49,979	56,728
销售及管理费用	(7,097)	(12,945)	(16,080)	(19,134)	(21,953)
研发费用	(8,341)	(12,120)	(13,051)	(14,411)	(15,453)
经营利润	88	11,324	14,001	16,434	19,322
Non-GAAP标准下的经营利润	1,276	13,158	16,084	19,335	22,614
财务成本净额	532	23	562	600	600
应占联营公司利润及亏损	(586)	1,072	2,788	1,233	1,352
其他非经营净收入/费用	2,015	(667)	2,577	880	880
税前利润	2,049	11,752	19,928	19,147	22,154
税费	(682)	(1,750)	(2,577)	(3,583)	(4,160)
非控股权益	36	(84)	(103)	156	180
净利润	1,403	9,918	17,248	15,720	18,173
作每股收益计算的净利润	1,403	9,918	17,248	15,720	18,173
Non-GAAP标准的净利润	1,294	13,071	17,841	18,621	21,465

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	18,487	43,983	53,065	62,930	77,360
有价证券	25,545	17,748	18,635	19,567	20,546
应收账款及票据	5,486	11,410	13,464	15,483	17,032
短期应收收入	1,748	2,842	3,376	3,865	4,387
其他流动资产	10,169	12,749	14,661	16,861	18,547
总流动资产	61,435	88,732	103,201	118,706	137,871
物业、厂房及设备	5,204	5,142	5,188	5,284	5,430
无形资产	72,162	72,016	71,625	71,440	71,255
合资企业/联营公司投资	50,177	49,342	54,597	58,560	60,497
长期应收收入	25	25	0	0	0
其他长期资产	2,688	3,880	4,396	4,873	5,381
总长期资产	130,256	130,405	135,805	140,156	142,563
总资产	191,691	219,137	239,006	258,863	280,434
短期贷款	32,674	25,857	25,340	24,833	24,585
应付账款	7,569	16,459	19,422	22,335	24,568
其他短期负债	20,996	30,095	27,772	26,237	23,941
总流动负债	61,239	72,411	72,534	73,404	73,095
长期贷款	13,177	19,099	18,717	18,343	17,976
长期应付账款	4,256	4,621	5,339	5,998	6,700
其他长期负债	0	0	0	0	0
总长期负债	17,433	23,720	24,056	24,340	24,676
总负债	78,672	96,131	96,590	97,745	97,770
股本	6	6	6	6	6
储备及其他资本项目	112,277	122,178	141,509	160,130	181,595
股东权益	112,283	122,184	141,515	160,136	181,601
非控股权益	736	822	902	982	1,062
总权益	113,019	123,006	142,417	161,118	182,663

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	2,049	11,752	19,928	19,147	22,154
合资企业/联营公司收入调整	586	(1,072)	(2,788)	(1,233)	(1,352)
折旧及摊销	1,291	1,052	1,099	1,153	1,214
营运资本变动	(800)	9,256	1,627	1,044	1,717
利息调整	(532)	(23)	(562)	(600)	(600)
税费	295	(761)	(2,577)	(3,583)	(4,160)
其他经营活动现金流	(248)	1,800	67	(82)	(268)
经营活动现金流	2,641	22,004	16,794	15,847	18,705
资本开支	(497)	(606)	(720)	(824)	(935)
投资活动	1,800	19,299	(6,142)	(4,895)	(2,916)
其他投资活动现金流	(167)	(12,774)	0	0	0
投资活动现金流	1,136	5,919	(6,862)	(5,719)	(3,851)
负债净变动	(1,084)	5,201	(899)	(881)	(615)
权益净变动	(763)	63	49	618	191
其他融资活动现金流	(4,870)	(7,811)	0	0	0
融资活动现金流	(6,717)	(2,547)	(851)	(263)	(424)
汇率收益/损失	231	120	0	0	0
年初现金	21,196	18,487	43,983	53,065	62,930
年末现金	18,487	43,983	53,065	62,930	77,360

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	2.162	15.192	26.333	24.111	27.873
全面摊薄每股收益	2.135	14.780	25.313	23.070	26.670
Non-GAAP标准下的每股收益	1.969	19.478	26.182	27.327	31.501
每股账面值	170.878	182.076	207.679	235.006	266.508
利润率分析(%)					
毛利率	77.4	81.7	81.5	82.5	82.5
EBIT利润率	0.4	25.4	26.5	27.1	28.1
净利率	7.0	22.3	32.6	25.9	26.4
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	77.4	81.7	81.5	82.5	82.5
经营利润率	6.4	29.5	30.4	31.9	32.9
净利率	6.5	29.3	33.7	30.7	31.2
盈利能力(%)					
ROA	0.7	4.8	7.5	6.3	6.7
ROE	1.3	8.4	13.0	10.4	10.6
ROIC	0.0	5.7	6.4	6.5	6.9
其他					
净负债权益比(%)	24.2	0.8	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.6	1.9
应收账款周转天数	92.2	69.2	69.0	69.0	69.0
应付账款周转天数	540.0	540.0	540.0	540.0	610.0

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。