

互联网

收盘价
美元 7.17

目标价
美元 7.20↓

潜在涨幅
+0.4%

2025 年 3 月 14 日

挚文集团 (MOMO US)

维持稳定股东回馈，关注海外业务增长

公司进一步拓展海外业务布局。我们基本维持 2025 年收入预期，考虑潜在海外新产品投入加大，我们下调 2025 年经调整净利润预期 5% 至 12.4 亿元。基于 7 倍 2025 年市盈率，下调目标价至 7.2 美元（原为 7.4 美元），维持中性。公司市值 12 亿美元，低于 2024 年 4 季度末净现金 14 亿美元，维持稳定公司股东回馈：1）宣布每 ADS 派发特别股息 0.3 美元（派息率 29%、股息率 4%）；2）延长回购计划至 2027 年 3 月 31 日，并增加 2 亿美元回购额度，截至 3 月 12 日，剩余回购规模为 2.22 亿美元，股价下行空间有限。

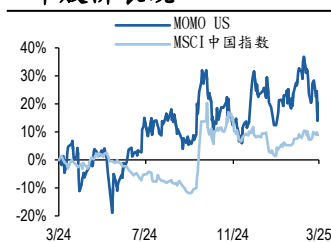
④ **4 季度利润不及预期**。2024 年 4 季度收入 26.4 亿元（人民币，下同），同比降 12%，基本符合预期。经调整净利润 2.3 亿元（同比降 55%），低于市场预期的 3.0 亿元，主要受 9410 万元一次性电影制作成本影响。扣除该影响，经调整净利率 12%，同比降 5 个百分点，主要因海外新应用收入占比提升及收入下降带来的运营费用率提升。陌陌主站及探探仍受赛事收缩及社交消费情绪偏软影响，收缩低 ROI 用户投入，付费用户环比减少 120 万。新应用收入同比增 37%，受益于海外社交产品 Soulchill 的快速增长。探探继续承压，MAU/收入同比降 21%/22%。

⑤ **展望**：我们预计 2025 年 1 季度收入同比降 4%，陌陌主站直播业务继续承压（同比-19%），VAS 业务或止跌，探探（收入同比-20%）仍在探索优化用户约会体验和匹配效率，短期用户及变现延续下降趋势。公司未来增长聚焦海外新业务，强化本地化运营及功能玩法创新、拓展运营区域。考虑收入结构变化负面影响毛利率，我们预计 2025 年 1 季度毛利率 36%。

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)	8.15
52周低位 (美元)	4.84
市值 (百万美元)	1,234.03
日均成交量 (百万)	1.52
年初至今变化 (%)	(7.00)
200天平均价 (美元)	7.11

资料来源: FactSet

盈利预测变动

人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
营业收入	10,015	10,015	0%	10,194	10,222	0%	10,465	NA	NA
陌陌	9,328	9,281	1%	9,561	9,571	0%	9,857	NA	NA
探探	683	730	-6%	629	647	-3%	604	NA	NA
经调整毛利润	3,630	3,750	-3%	3,724	3,826	-3%	3,857	NA	NA
经调整毛利率	36.2%	37.4%	-1.2ppt	36.5%	37.4%	-0.9ppt	36.9%	NA	NA
经调整经营利润	1,217	1,310	-7%	1,290	1,387	-7%	1,362	NA	NA
经调整经营利润率	12.2%	13.1%	-0.9ppt	12.7%	13.6%	-0.9ppt	13.0%	NA	NA
经调整归母净利润	1,239	1,308	-5%	1,354	1,431	-5%	1,409	NA	NA
经调整归母净利率	12.4%	13.1%	-0.7ppt	13.3%	14.0%	-0.7ppt	13.5%	NA	NA

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

赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5332

谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5330

孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5333

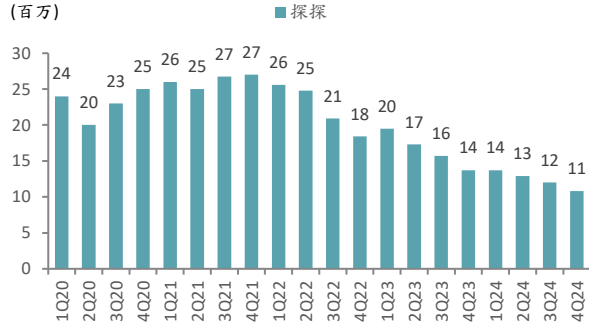
蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

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。

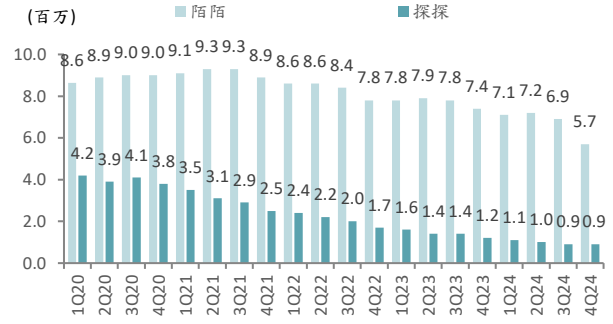
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 探探MAU



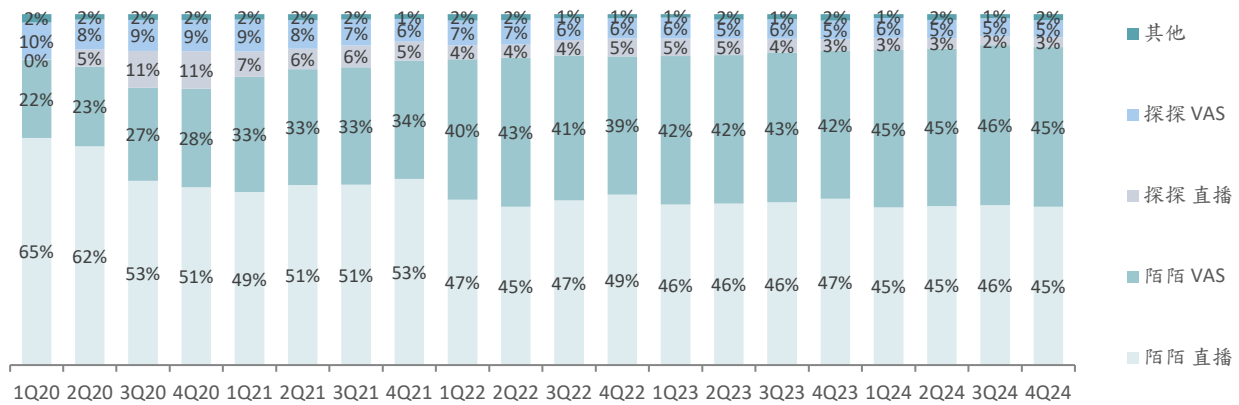
资料来源：公司资料，交银国际 *MAU为当季度最后一个月数值

图表 2: 陌陌/探探QPU



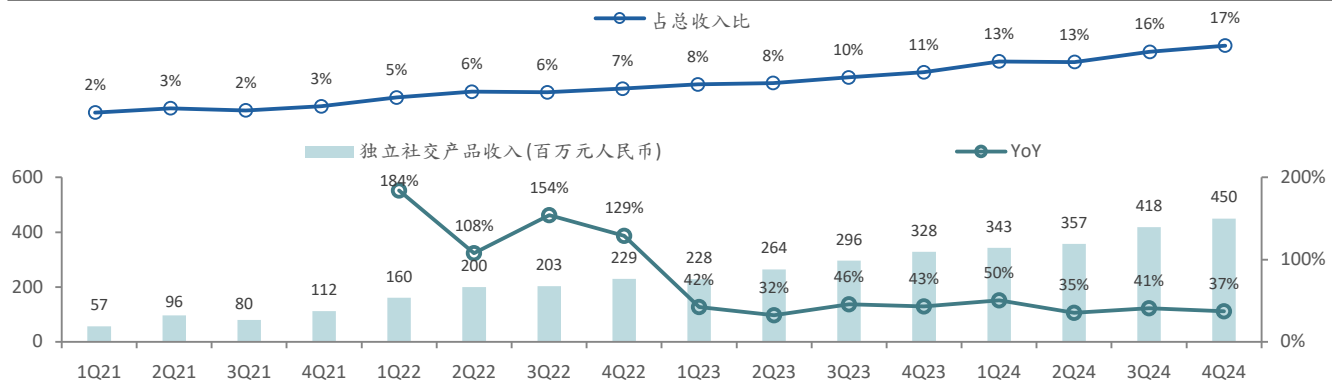
资料来源：公司资料，交银国际

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总收入17%



资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 2024年4季度业绩回顾

(百万人民币)	4Q23	3Q23	4Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
总收入	3,003	2,675	2,636	-1	-12	2,600	1	
陌陌	2,729	2,462	2,423	-2	-11	2,398	1	
主站	2,401	2,044	2,017	-1	-16	1,991	1	
新应用	328	418	406	-3	24	406	0	新应用收入占比达17%
探探	272	212	213	1	-22	201	6	
直播	100	67	76	14	-24	64	19	
增值服务	161	137	128	-7	-20	133	-4	
收入成本	(1,770)	(1,624)	(1,725)	6	-3	(1,612)	7	
毛利	1,233	1,051	912	-13	-26	988	-8	
毛利率 (%)	41	39	35			38		剔除一次性电影制作成本影响，毛 利率为38%
运营费用	(662)	(662)	(683)	3	3	(719)	-5	
研发	(231)	(196)	(223)	13	-4	(234)	-5	
营销	(305)	(355)	(317)	-11	4	(356)	-11	营销费用占收入比12%，同比提升1.9 个百分点
管理	(125)	(111)	(144)	29	14	(128)	12	
运营收入	602	411	237	-42	-61	279	-15	
运营利润率 (%)	20	15	9			11		
税前利润	675	511	277	-46	-59	339	-18	
所得税费用	(183)	(95)	(89)	-6	-51	(85)	5	
净利润	491	415	188	-55	-62	255	-26	
归属陌陌的净(亏损)利润	452	449	187	-58	-59	255	-26	
净利润率 (%)	15	17	7			10		
调整后经营利润	664	455	280	-38	-58	322	-13	
调整后经营利润率 (%)	22	17	11			12		
陌陌	639	441	269	-39	-58	336	-20	
探探	27	15	11	-25	-58	(6)	-304	
调整后净利润	515	493	230	-53	-55	297	-22	
调整后净利润率 (%)	17	18	9			11		
摊薄每股收益 (元)	2.3	2.5	1.1	-57	-55	1.4	-25	
调整后摊薄每股收益 (元)	2.6	2.7	1.3	-52	-51	1.6	-21	

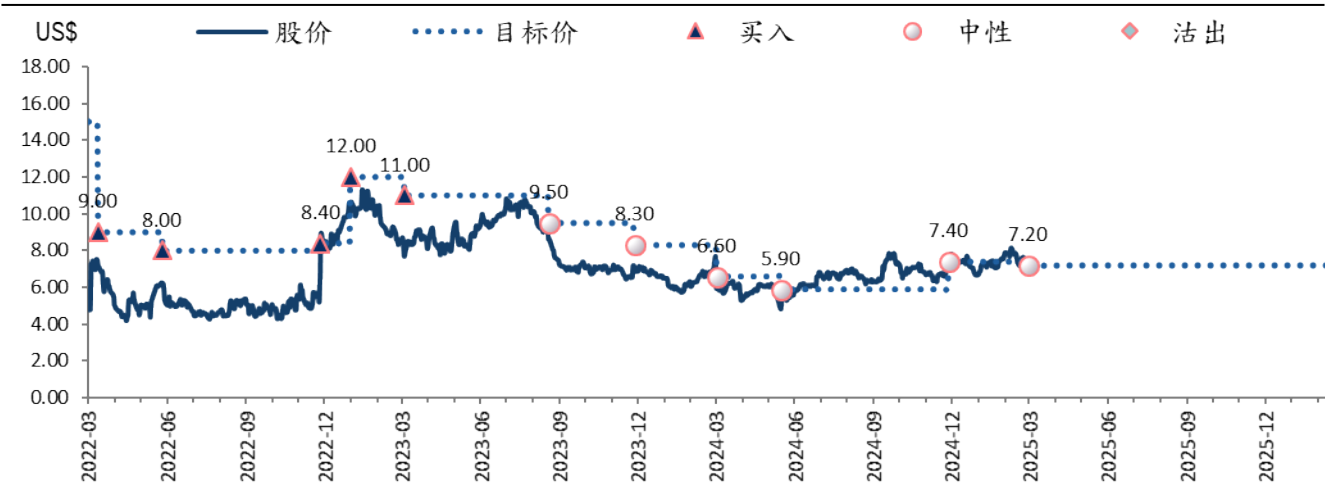
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 6: 财务预测

(百万人民币)	1Q24	4Q24	1Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	2,560	2,636	2,446	-7	-4	10,563	10,015	10,194	10,465
陌陌	2,319	2,423	2,253	-7	-3	9,661	9,328	9,561	9,857
探探	241	213	193	-10	-20	901	683	629	604
<u>彭博一致预期</u>			<u>2,373</u>				<u>9,977</u>	<u>10,349</u>	<u>10,141</u>
收入成本	(1,503)	(1,725)	(1,563)	-9	4	(6,447)	(6,392)	(6,477)	(6,615)
毛利	1,057	912	883	-3	-17	4,116	3,623	3,717	3,850
毛利率 (%)	41	35	36			39	36	36	37
研发	(192)	(223)	(204)	-8	6	(804)	(751)	(744)	(747)
营销	(293)	(317)	(362)	14	23	(1,330)	(1,401)	(1,428)	(1,485)
管理	(131)	(144)	(117)	-18	-11	(508)	(456)	(458)	(465)
运营费用	(617)	(683)	(684)	0	11	(2,642)	(2,608)	(2,631)	(2,696)
运营收入	460	237	209	-12	-55	1,533	1,056	1,126	1,194
运营利润率 (%)	18	9	9			15	11	11	11
税前利润	548	277	300	8	-45	1,825	1,481	1,586	1,654
所得税费用	(558)	(89)	(97)	8	-83	(845)	(403)	(397)	(413)
净利润	(9)	188	203	8	N.M	980	1,077	1,190	1,240
归属陌陌的净(亏损)利润	5	187	203	8	N.M	1,040	1,077	1,190	1,240
净利润率 (%)	0	7	8			10	11	12	12
调整后毛利润	1,059	913	885	-3	-16	4,123	3,630	3,724	3,857
调整后毛利润率 (%)	41	35	36			39	36	37	37
调整后经营利润	515	280	248	-11	-52	1,726	1,217	1,290	1,362
调整后经营利润率 (%)	20	11	10			16	12	13	13
调整后净利润	60	230	242	5	305	1,233	1,239	1,354	1,409
调整后净利润率 (%)	2	9	10			12	12	13	13
<u>彭博一致预期</u>			<u>332</u>				<u>1,399</u>	<u>1,524</u>	<u>1,500</u>
摊薄每股收益 (元)	0.0	1.1	1.2	10	N.M	5.6	6.3	7.0	7.4
调整后摊薄每股收益 (元)	0.3	1.3	1.4	7	350	6.7	7.2	7.6	7.7

资料来源：公司资料，彭博，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

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	94.26	111.00	17.8%	2025 年 02 月 19 日	广告
YY US	欢聚集团	买入	46.75	63.00	34.8%	2025 年 02 月 26 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	159.80	184.00	15.1%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	20.99	26.00	23.9%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.28	2.70	18.4%	2025 年 02 月 19 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	63.30	54.00	-14.7%	2024 年 08 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	12.40	14.00	12.9%	2024 年 08 月 14 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	7.17	7.20	0.4%	2025 年 03 月 13 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.75	28.00	8.7%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
JD US	京东	买入	41.24	62.00	50.3%	2025 年 03 月 07 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	138.35	165.00	19.3%	2025 年 02 月 21 日	电商
PDD US	拼多多	买入	118.76	144.00	21.3%	2024 年 11 月 22 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	13.48	15.60	15.7%	2025 年 01 月 22 日	电商
DAO US	有道	买入	8.23	12.00	45.8%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	12.80	13.30	3.9%	2025 年 01 月 24 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	36.55	60.00	64.2%	2025 年 01 月 22 日	教育
GOTU US	高途	买入	3.46	4.60	32.9%	2024 年 11 月 20 日	教育
NTES US	网易	买入	103.54	124.00	19.8%	2025 年 01 月 20 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	41.15	33.00	-19.8%	2024 年 11 月 20 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	507.50	513.00	1.1%	2024 年 10 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	12.28	14.00	14.0%	2024 年 08 月 30 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	17.48	18.00	3.0%	2025 年 01 月 22 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	164.50	226.00	37.4%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	13.36	18.50	38.5%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	8.97	13.50	50.5%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.86	1.40	-24.7%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	16.58	21.00	26.7%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	8.20	13.00	58.5%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	18.42	24.00	30.3%	2024 年 11 月 20 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	467.00	605.00	29.6%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	48.00	64.00	33.3%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *截至 2025 年 3 月 13 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	12,002	10,563	10,015	10,194	10,465
主营业务成本	(7,025)	(6,447)	(6,392)	(6,477)	(6,615)
毛利	4,977	4,116	3,623	3,717	3,850
销售及管理费用	(1,917)	(1,837)	(1,857)	(1,887)	(1,949)
研发费用	(885)	(804)	(751)	(744)	(747)
其他经营净收入/费用	130	59	40	40	40
经营利润	2,305	1,533	1,056	1,126	1,194
Non-GAAP标准下的经营利润	2,572	1,726	1,217	1,290	1,362
财务成本净额	374	383	425	460	460
应占联营公司利润及亏损	(71)	59	0	0	0
其他非经营净收入/费用	(27)	(91)	0	0	0
税前利润	2,582	1,885	1,481	1,586	1,654
税费	(630)	(845)	(403)	(397)	(413)
非控股权益	(6)	0	0	0	0
净利润	1,946	1,040	1,077	1,190	1,240
作每股收益计算的净利润	1,958	1,040	1,077	1,190	1,240
Non-GAAP标准的净利润	2,225	1,233	1,239	1,354	1,409

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	8,283	9,642	10,628	11,744	12,245
有价证券	1,271	2,026	2,026	2,026	2,026
应收账款及票据	202	192	219	242	228
其他流动资产	(1,922)	151	5,344	5,229	5,372
总流动资产	7,833	12,012	18,217	19,242	19,872
物业、厂房及设备	659	897	1,006	1,115	1,204
其他有形资产	110	252	252	252	252
无形资产	17	223	146	144	142
其他长期资产	7,609	4,999	4,240	4,444	4,658
总长期资产	8,395	6,371	5,644	5,955	6,257
总资产	16,228	18,383	23,861	25,196	26,129
应付账款	617	615	672	929	698
其他短期负债	1,475	5,783	1,524	1,548	1,572
总流动负债	2,092	6,399	2,196	2,476	2,270
长期贷款	20	0	0	0	0
其他长期负债	2,130	552	486	486	486
总长期负债	2,149	552	486	486	486
总负债	4,241	6,950	2,682	2,962	2,756
股本	5,611	4,413	4,413	4,413	4,413
储备及其他资本项目	6,194	6,838	16,575	17,618	18,745
股东权益	11,805	11,251	20,988	22,031	23,158
非控股权益	182	182	191	203	215
总权益	11,987	11,433	21,179	22,234	23,373

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	2,582	1,885	1,481	1,586	1,654
合资企业/联营公司收入调整	71	(59)	0	0	0
折旧及摊销	74	53	476	540	592
营运资本变动	(132)	312	402	372	(336)
利息调整	(374)	(383)	(425)	(460)	(460)
税费	(630)	(845)	(403)	(397)	(413)
其他经营活动现金流	686	678	628	667	695
经营活动现金流	2,277	1,640	2,158	2,308	1,731
资本开支	(576)	(286)	(618)	(649)	(681)
投资活动	1,708	852	(41)	(43)	(46)
其他投资活动现金流	1,282	(1,125)	(153)	(161)	(169)
投资活动现金流	2,413	(559)	(812)	(853)	(896)
负债净变动	2,154	2,150	0	0	0
权益净变动	(216)	(1,197)	0	0	0
股息	(958)	(716)	(360)	(339)	(335)
其他融资活动现金流	(2,680)	0	0	0	0
融资活动现金流	(1,700)	236	(360)	(339)	(335)
汇率收益/损失	94	42	0	0	0
年初现金	5,199	8,283	9,642	10,628	11,744
年末现金	8,283	9,642	10,628	11,744	12,245

财务比率					
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	10.368	5.798	6.395	7.136	7.485
全面摊薄每股收益	9.838	5.631	6.294	6.658	6.811
Non-GAAP标准下的每股收益	11.180	6.679	7.237	7.577	7.738
每股股息	3.639	1.935	1.975	1.975	1.975
每股账面值	59.325	60.945	122.634	123.298	127.179
利润率分析(%)					
毛利率	41.5	39.0	36.2	36.5	36.8
EBITDA利润率	19.8	15.0	15.3	16.3	17.1
EBIT利润率	19.2	14.5	10.5	11.0	11.4
净利率	16.2	9.8	10.8	11.7	11.9
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	41.5	39.0	36.2	36.5	36.8
EBITDA利润率	22.1	16.8	16.9	18.0	18.7
经营利润率	21.4	16.3	12.2	12.7	13.0
净利率	18.5	11.7	12.4	13.3	13.5
盈利能力(%)					
ROA	12.1	6.0	5.1	4.8	4.8
ROE	17.0	8.9	6.6	5.5	5.4
ROIC	15.3	6.7	7.1	5.9	6.2
其他					
利息覆盖率	38.2	12.4	13.0	16.7	17.9
流动比率	3.7	1.9	8.3	7.8	8.8
应收账款周转天数	5.9	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转天数	32.0	43.0	43.0	43.0	43.0

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的相關定義】並沒有發表本報告之30個日曆日前交易或買賣本報告內涉及其所評論的任何公司的證券；ii) 他們及他們之相關有聯繫者並沒有擔任本報告內涉及其評論的任何公司的高級人員（包括就房地產基金而言，擔任該房地產基金的管理公司的高級人員；及就任何其他實體而言，在該實體中擔任負責管理該等公司的高級人員或其同級人員）；iii) 他們及他們之相關有聯繫者並沒有擁有於本報告內涉及其評論的任何公司的證券之任何財務利益。根據證監會持牌人或註冊人操守準則第16.2段，“有聯繫者”指：i) 分析員的配偶、親生或領養的未成年子女，或未成年繼子女；ii) 某信托的受託人，而分析員、其配偶、其親生或領養的未成年子女或其未成年繼子女是該信托的受益人或酌情對象；或iii) 慣于或有義務按照分析員的指示或指令行事的另一人。

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、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、武漢有機控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南國控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、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、君泰泰醫藥、天津建設發展集團股份有限公司、長久股份有限公司、樂思集團有限公司、出門問問有限公司、趣致集團、宜搜科技控股有限公司、老鋪黃金股份有限公司、中贛通信(集團)控股有限公司、地平線、多點數智有限公司、草姬集團控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京賽目科技股份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七牛智能科技有限公司的已發行股本逾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) 複製、複印或儲存，或者(ii) 直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

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，並可能受送達延誤、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，而並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被视为集團的任何成員作出提議、建議或征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，分發、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發或由其使用。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。