

互联网	收盘价 港元 56.80	目标价 港元 64.00个	潜在涨幅 +12.7%
-----	-----------------	------------------	----------------

2025 年 3 月 26 日

快手 (1024 HK)

4 季度业绩符合预期；可灵商业化加速

- ④ **4 季度业绩符合预期。**快手 2024 年 4 季度总收入/经调整净利润 354 亿元/47 亿元（人民币，下同），同比增 9%/8%，基本符合我们/市场预期。经调整净利率 13.3%，同比基本持平，毛利率优化抵消商业化短剧及电商业务补贴投入带来的营销费用率提升。
- ④ **核心商业稳健：**1) 电商 GMV 同比增 14%，供需两端维持增长趋势，月均动销商家数同比增 25%+；MAC 1.43 亿，同比+10%，MAU 渗透率达 19.5%。泛货架 GMV 占比提升至 30%，佣金率基本持平。2) 线上营销收入增 13%，主要受外循环广告拉动，传媒资讯（商业化短剧营销消耗同比增 300%+）、电商平台投放增长仍领先。内循环广告增速<电商 GMV 增速，主要因加大对中小商家流量扶持。3) 直播收入同比-2%，降幅进一步收窄，4 季度签约公会机构数量/签约主播数量同比增 30%+/60%+。4) 本地生活月均支付用户/GMV/收入同比增 52%/100%+/260%。
- ④ **可灵商业化加速。**可灵 AI 不断迭代升级，目前图生视频效果全球第一，并形成 2C 订阅+2B API 接入+定制化场景解决方案变现模式。截至 2 月，累计实现商业化收入 1 亿元。公司指引 2025 年将重点增加推理算力投入和研发人才储备，对利润率影响 1-2 个百分点。
- ④ **展望及估值：**我们基本维持 2025 年收入增速预期（+12%）：1) 电商 GMV 同比增 13%，行业竞争影响持续，货架货币化率提升或带动佣金率小幅优化。2) 线上营销收入同比增 14%，其中 1 季度受高基数影响。3) 其他收入增 20%，可灵贡献收入增量。考虑 AI 算力投入增加抵消成本费用端优化，我们下调 2025 年利润预期 8%至 202 亿元，对应 2025 年经调整净利率 14%，较 2024 年基本持平。可灵视频生成能力领先，给予估值溢价，基于 13 倍 2025 年市盈率，上调目标价至 64 港元（原 54 港元），维持买入。投资风险：电商竞争影响高于预期，可灵商业化拓展慢于预期。

财务数据一览

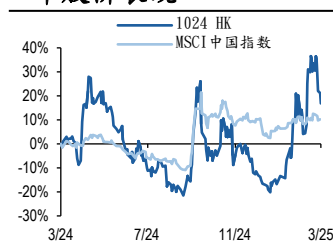
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入(百万人民币)	113,470	126,898	141,644	152,942	164,074
同比增长(%)	20.5	11.8	11.6	8.0	7.3
净利润(百万人民币)	10,271	17,716	20,161	24,031	28,589
每股盈利(人民币)	2.31	4.02	4.60	5.50	6.55
同比增长(%)	-271.1	73.9	14.5	19.4	19.2
前EPS预测值(人民币)			4.99	6.09	
调整幅度(%)			-7.6	-9.7	
市盈率(倍)	22.9	13.2	11.5	9.7	8.1
每股账面净值(人民币)	11.05	14.07	20.36	26.09	32.89
市账率(倍)	4.80	3.77	2.61	2.03	1.61

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(港元)	66.35
52周低位(港元)	38.15
市值(百万港元)	202,485.18
日均成交量(百万)	38.47
年初至今变化(%)	37.36
200天平均价(港元)	48.60

资料来源: FactSet

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

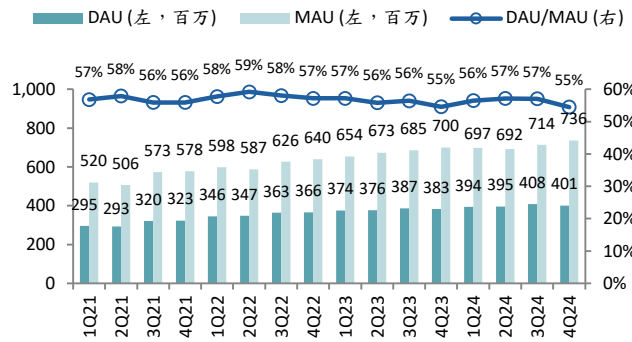
此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

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

2025 年 3 月 26 日

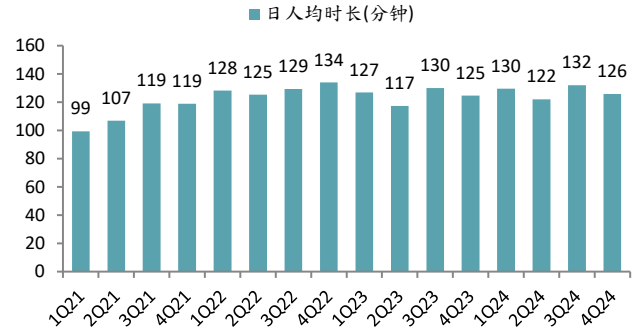
快手 (1024 HK)

图表 1: DAU 维持同比增长趋势



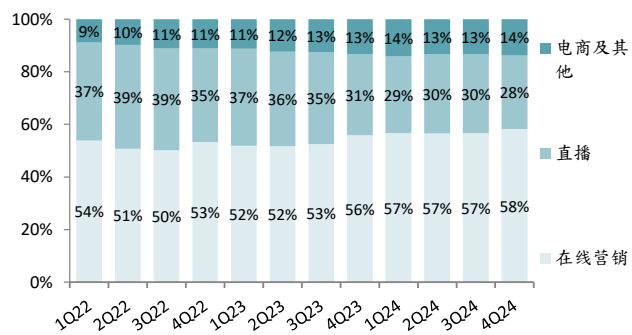
资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 日人均时长同比+0.9%



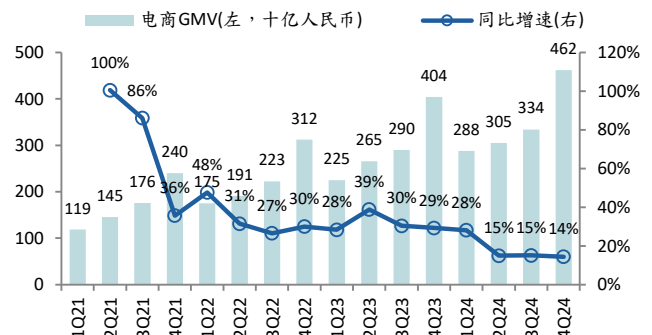
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3: 收入占比



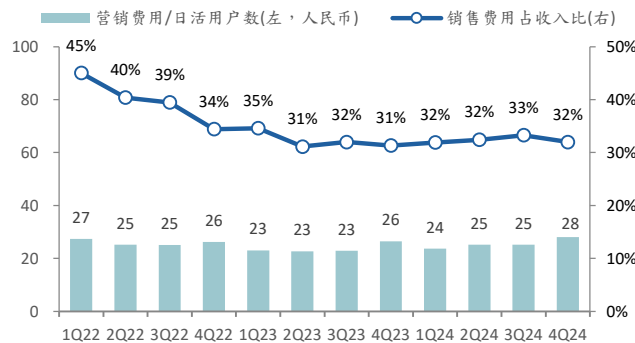
资料来源：公司资料，交银国际

图表 4: 电商 GMV 增速放缓



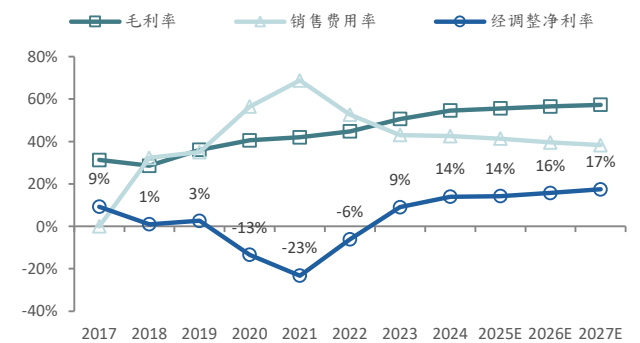
资料来源：公司资料，交银国际

图表 5: 销售费用率同比略有提升



资料来源：公司资料，交银国际

图表 6: 毛利率及销售费用率优化推动利润扩张



资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 7: 2024 年 4 季度业绩概要

(百万元人民币)	4Q23	3Q24	4Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
收入	32,561	31,131	35,384	14	9	35,661	-1	
在线营销	18,203	17,634	20,620	17	13	20,927	-1	主要受外循环广告驱动
直播	10,048	9,338	9,846	5	-2	9,647	2	
其他	4,310	4,159	4,918	18	14	5,087	-3	电商 MAC1.43 亿，同比+10%，MAU 渗透率 19.5%
<u>彭博一致预期</u>			<u>35,726</u>					
成本	15,269	14,217	16,261	14	6	16,251		
毛利	17,292	16,914	19,123	13	11	19,410	-1	
毛利率 (%)	53	54	54			54		
销售费用	10,198	10,364	11,317	9	11	11,478	-1	费用率同比小幅提升，主要因加大付费短剧及电商等业务推广
管理费用	752	796	866	9	15	858	1	
研发费用	3,296	3,100	3,451	11	5	3,460	0	
经营利润	3,622	3,119	4,268	37	18	3,913	9	
经营利润率 (%)	11.1	10.0	12.1			11.0		
经调整经营利润	4,275	3,817	4,904	28	15	4,713	4	
经调整经营利润率 (%)	13.1	12.3	13.9			13.2		
税前净利润	3,734	3,150	4,286	36	15	3,986	8	
所得税(开支)/抵免	(122)	120	(312)	-360	NM	(120)		
净利润	3,612	3,270	3,974	22	10	3,866	3	
净利润(亏损)率 (%)	11.1	10.5	11.2			10.8		
经调整净利润	4,362	3,948	4,701	19	8	4,738	-1	
经调整净利润(亏损)率 (%)	13.4	12.7	13.3			13.3		
<u>彭博一致预期</u>			<u>4,694</u>					
经调整每股盈利 (元)	0.94	0.90	1.06	18	12	1.08	-2	
月活, 百万	700	714	736	3	5	704	4	
日活, 百万	383	408	401	-2	5	402	0	
电商销售额, 十亿人民币	404	334	462	38	14	459	1	

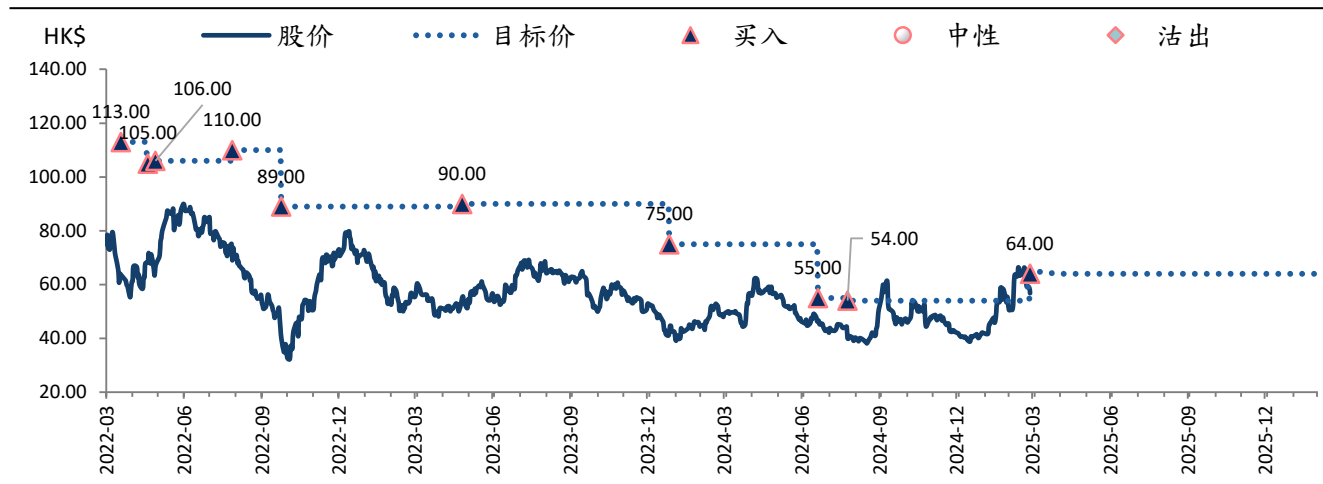
资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 8: 财务预测

(百万元人民币)	1Q24	4Q24	1Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024	2025E	2026E	2027E
收入	29,408	35,384	32,435	-8	10	126,898	141,644	152,942	164,074
直播	8,575	9,846	9,561	-3	12	37,061	38,428	38,835	39,148
在线营销	16,650	20,620	17,934	-13	8	72,419	82,399	89,660	96,444
其他	4,183	4,918	4,940	0	18	17,418	20,817	24,447	28,481
彭博一致预期			32,642				140,610	153,945	165,208
成本	13,288	16,261	14,731	-9	11	57,606	62,931	66,506	70,046
毛利	16,120	19,123	17,704	-7	10	69,292	78,713	86,436	94,028
毛利率 (%)	54.8	54.0	54.6			55	56	57	57
销售费用	9,384	11,317	9,706	-14	3	41,105	43,543	44,680	46,126
管理费用	462	866	781	-10	69	2,916	3,409	3,681	3,949
研发费用	2,843	3,451	3,238	-6	14	12,199	14,000	14,811	15,561
经营利润	3,994	4,268	4,379	3	10	15,287	19,360	24,864	29,991
经营利润率 (%)	13.6	12.1	13.5			12.0	13.7	16.3	18.3
经调整经营利润	4,286	4,904	4,962			17,636	21,906	27,613	32,940
经调整经营利润率 (%)	14.6	13.9	15.3			13.9	15.5	18.1	20.1
税前净利润	4,105	4,286	4,419	3	8	15,494	19,461	24,944	30,071
所得税(开支)/抵免	15	(312)	(442)	42	-3,046	(150)	(1,946)	(3,742)	(4,511)
净利润	4,120	3,974	3,977	0	-3	15,344	17,515	21,202	25,560
净利润率 (%)	14.0	11.2	12.3			12.1	12.4	13.9	15.6
经调整净利润	4,388	4,701	4,601	-2	5	17,716	20,161	24,031	28,589
经调整净利润率 (%)	14.9	13.3	14.2			14.0	14.2	15.7	17.4
彭博一致预期			5,011				21,741	26,426	30,260
经调整每股盈利 (元)	1.0	1.1	1.0	-1	5	4.0	4.6	5.5	6.6
月活, 百万	697	736	741	1	6	710	741	746	752
日活, 百万	394	401	408	2	4	399	407	412	417
电商销售额, 十亿人民币	288	462	330	-29	15	1,390	1,574	1,754	1,928

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 9: 快手 (1024 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 10: 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	95.38	111.00	16.4%	2025 年 02 月 19 日	广告
1024 HK	快手	买入	56.80	64.00	12.7%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	42.03	60.00	42.8%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.25	17.00	19.3%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	147.70	184.00	24.6%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	19.31	26.00	34.6%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.21	2.70	22.2%	2025 年 02 月 19 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.37	7.20	13.0%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.70	28.00	8.9%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	125.25	165.00	31.7%	2025 年 03 月 21 日	电商
JD US	京东	买入	41.47	62.00	49.5%	2025 年 03 月 07 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	132.75	165.00	24.3%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	12.34	15.60	26.4%	2025 年 01 月 22 日	电商
DAO US	有道	买入	7.63	12.00	57.3%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	13.03	13.30	2.1%	2025 年 01 月 24 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	36.40	60.00	64.8%	2025 年 01 月 22 日	教育
GOTU US	高途	买入	3.15	4.60	46.0%	2024 年 11 月 20 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	38.15	50.00	31.1%	2025 年 03 月 20 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	502.00	583.00	16.1%	2025 年 03 月 20 日	游戏
NTES US	网易	买入	99.74	124.00	24.3%	2025 年 01 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	11.76	14.00	19.0%	2024 年 08 月 30 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	18.32	21.00	14.6%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	158.50	226.00	42.6%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.74	18.50	45.2%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	9.00	13.50	50.0%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.90	1.40	-26.3%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	14.96	21.00	40.4%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	7.93	13.00	63.9%	2024 年 08 月 30 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	19.16	24.00	25.3%	2024 年 11 月 20 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	492.40	605.00	22.9%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *截至 2025 年 3 月 25 日

2025 年 3 月 26 日

快手 (1024 HK)

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	113,470	126,898	141,644	152,942	164,074
主营业务成本	(56,079)	(57,606)	(62,931)	(66,506)	(70,046)
毛利	57,391	69,292	78,713	86,436	94,028
销售及管理费用	(40,010)	(44,021)	(46,952)	(48,361)	(50,076)
研发费用	(12,338)	(12,199)	(14,000)	(14,811)	(15,561)
其他经营净收入/费用	1,388	2,215	1,600	1,600	1,600
经营利润	6,431	15,287	19,360	24,864	29,991
Non-GAAP标准下的经营利润	10,001	17,636	21,906	27,613	32,940
财务成本净额	539	236	101	80	80
应占联营公司利润及亏损	(81)	(29)	0	0	0
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	0
税前利润	6,889	15,494	19,461	24,944	30,071
税费	(490)	(150)	(1,946)	(3,742)	(4,511)
净利润	6,399	15,344	17,515	21,202	25,560
作每股收益计算的净利润	6,399	15,344	17,515	21,202	25,560
Non-GAAP标准的净利润	10,271	17,716	20,161	24,031	28,589

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	12,905	12,697	29,015	63,409	71,128
有价证券	10,002	11,569	11,915	12,271	12,637
应收账款及票据	6,457	6,674	7,983	7,843	9,135
短期应收收入	4,919	4,646	6,030	3,607	6,732
其他流动资产	26,078	27,283	27,321	27,594	27,870
总流动资产	60,361	62,869	82,263	114,723	127,502
物业、厂房及设备	12,356	14,831	8,668	8,311	8,223
其他有形资产	10,399	8,891	11,233	11,344	11,468
无形资产	1,073	1,059	1,037	1,015	1,002
合资企业/联营公司投资	214	166	166	166	166
其他长期资产	21,893	52,057	53,555	55,161	56,816
总长期资产	45,935	77,004	74,659	75,998	77,674
总资产	106,296	139,873	156,922	190,721	205,177
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	40,193	50,583	48,585	56,216	40,040
其他短期负债	8,585	9,245	9,854	10,687	11,359
总流动负债	48,778	59,828	58,438	66,903	51,399
其他长期负债	8,444	18,021	9,299	9,762	10,248
总长期负债	8,444	18,021	9,299	9,762	10,248
总负债	57,222	77,849	67,737	76,665	61,648
股本	273,459	268,733	268,733	268,733	268,733
储备及其他资本项目	(224,396)	(206,729)	(179,567)	(154,697)	(125,224)
股东权益	49,063	62,004	89,166	114,036	143,509
非控股权益	11	20	20	20	20
总权益	49,074	62,024	89,186	114,056	143,529

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	6,889	15,494	19,461	24,944	30,071
合资企业/联营公司收入调整	81	29	0	0	0
折旧及摊销	7,202	8,103	6,534	5,989	5,789
营运资本变动	4,843	11,187	(4,337)	10,617	(20,249)
利息调整	(539)	(236)	(101)	(80)	(80)
税费	(1,223)	(150)	(1,946)	(3,742)	(4,511)
其他经营活动现金流	3,528	(4,640)	2,747	2,909	3,109
经营活动现金流	20,781	29,787	22,359	40,638	14,129
资本开支	(4,897)	(3,065)	(3,155)	(3,248)	(3,344)
投资活动	0	(19,185)	(733)	(755)	(778)
其他投资活动现金流	(14,968)	(14,427)	(2,176)	(2,236)	(2,297)
投资活动现金流	(19,865)	(36,677)	(6,064)	(6,239)	(6,419)
负债净变动	NA	0	0	0	0
权益净变动	219	(4,726)	0	0	0
其他融资活动现金流	(1,583)	11,440	0	0	0
融资活动现金流	(1,364)	6,714	0	0	0
汇率收益/损失	79	(32)	23	(4)	10
年初现金	13,274	12,905	12,697	29,015	63,409
年末现金	12,905	12,697	29,015	63,409	71,128

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	1.483	3.564	4.096	4.968	6.000
全面摊薄每股收益	1.441	3.483	4.000	4.851	5.859
Non-GAAP标准下的每股收益	2.313	4.021	4.604	5.498	6.553
每股账面值	11.048	14.073	20.363	26.090	32.893
利润率分析(%)					
毛利率	50.6	54.6	55.6	56.5	57.3
EBITDA利润率	12.0	18.4	18.3	20.2	21.8
EBIT利润率	5.7	12.0	13.7	16.3	18.3
净利率	5.6	12.1	12.4	13.9	15.6
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	50.6	54.6	55.6	56.5	57.3
EBITDA利润率	15.4	19.5	20.6	22.4	24.0
经营利润率	8.8	13.9	15.5	18.1	20.1
净利率	9.1	14.0	14.2	15.7	17.4
盈利能力(%)					
ROA	6.5	12.5	11.8	12.2	12.9
ROE	14.4	27.6	23.2	20.9	19.8
ROIC	13.4	27.3	23.0	20.8	19.8
其他					
流动比率	1.2	1.1	1.4	1.7	2.5
应收账款周转天数	20.5	18.9	18.9	18.9	18.9
应付账款周转天数	151.2	161.8	161.8	161.8	125.0

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

評級定義

分析員個股評級定義：

買入：預期個股未來12個月的總回報**高于**相關行業。

中性：預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出：預期個股未來12個月的總回報**低于**相關行業

無評級：對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義：

領先：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標杆指數**具吸引力**。

同步：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標杆指數**一致**。

落后：分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤標杆指數**不具吸引力**。

香港市場的標杆指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標杆指數為**MSCI中國A股指數**，美國上市中概股的標杆指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

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有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、湖州燃气股份有限公司、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、富景中国控股有限公司、天津建设发展集团股份有限公司、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、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份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。