

互联网	收盘价 美元 122.76	目标价 美元 143.00个	潜在涨幅 +16.5%
-----	------------------	-------------------	----------------

2025年5月16日

网易 (NTES US)

业绩大幅超预期，游戏趋势持续向好

1 季度游戏好于预期，有效费控带动利润大幅超预期。端游加速增长，手游跌幅收窄，《漫威争锋》、《燕云十六声》及《第五人格》推动业务增长。基于游戏趋势向好及有效费控，我们上调 2025 年游戏收入 1.9%/调整后净利润 5.6%，基于公司整体 18 倍 2025 年市盈率，我们将目标价从 124 美元/193 港元上调至 143 美元/223 港元 (9999 HK)，维持买入。

- 1 季度游戏表现好于预期，带动利润超预期。2025 年 1 季度收入同比增 7%，符合彭博及 VA 一致市场预期，其中游戏业务同比增 15%，较 VA 一致预期高 5%，部分被增值服务收缩抵消。有道/云音乐/创新及其他收入同比跌 7%/8%/18%。调整后净利润为 112 亿元人民币，同比增 32%，较彭博及 VA 一致预期高 25%，调整后运营利润同比增 34%，较 VA 一致预期高 21%。净利润率提升好于预期，主要反映公司聚焦核心业务及营销开支下降。
- 1 季度游戏收入同比增 15%，环比增 14%，同/环比提升主要来自《第五人格》及新游如《漫威争锋》、《燕云十六声》及暴雪系列回归。估算端游/手游收入同比+85%/-4%，端游加速增长，手游跌幅收窄。递延收入环比/同比提升 16%/19%，为 2 季度收入增长奠定基础。《永劫无间》1 季度创新高，《七日世界》手游上线后带动端游玩家/付费提升 90%/50%。未来公司将加快《漫威争锋》赛季更新周期并建立赛事生态提升游戏数据稳定性。2025 年游戏储备：《漫威秘法狂潮》及《命运：崛起》。

盈利预测变动

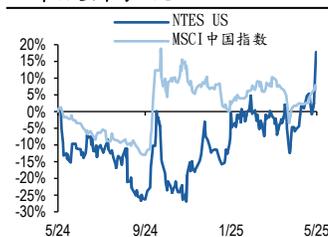
人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
总收入	114,279	114,657	-0.3%	126,613	125,712	0.7%	135,696	134,505	0.9%
增速	8.5%	8.9%	-0.4ppt	10.8%	9.6%	1.2ppt	7.2%	7.0%	0.2ppt
游戏及增值服务	93,768	92,906	0.9%	104,058	101,810	2.2%	111,215	108,587	2.4%
有道	5,907	6,419	-8.0%	6,733	7,271	-7.4%	7,411	7,966	-7.0%
云音乐	8,075	8,045	0.4%	8,770	8,761	0.1%	9,455	9,453	0.0%
创新及其他	6,529	7,287	-10.4%	7,051	7,870	-10.4%	7,615	8,499	-10.4%
毛利	72,017	70,747	1.8%	79,943	78,635	1.7%	85,890	84,389	1.8%
毛利率	63.0%	61.7%	1.3ppt	63.1%	62.6%	0.6ppt	63.3%	62.7%	0.6ppt
经调整运营利润	41,298	38,317	7.8%	44,512	43,402	2.6%	47,824	46,614	2.6%
经调整运营利润率	36.1%	33.4%	2.7ppts	35.2%	34.5%	0.6ppt	35.2%	34.7%	0.6ppt
经调整净利润	36,899	34,926	5.6%	38,393	38,106	0.8%	41,186	40,831	0.9%
经调整净利率	32.3%	30.5%	1.8ppt	30.3%	30.3%	0.0ppt	30.4%	30.4%	0.0ppt

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)	122.76
52周低位 (美元)	76.28
市值 (百万美元)	77,731.20
日均成交量 (百万)	4.24
年初至今变化 (%)	37.61
200天平均价 (美元)	97.20

资料来源：FactSet

孙梦琪

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

谷馨瑜, CPA

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

赵丽, CFA

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

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: 2025 年 1 季度业绩速览

年结 12 月 31 日 (人民币百万)	1Q24	4Q24	1Q25	环比(%)	同比(%)	交银国际 预测	差异(%)	VA 预测	差异(%)
游戏及增值服务	21,460	21,242	24,048	13	12	23,646	2	22,989	5
1. 游戏	20,430	20,541	23,447	14	15	22,564	4	22,349	5
端游	4,372	7,128	8,089	13	85	7,534	7	7,299	11
手游	16,058	13,414	15,358	14	-4	15,031	2	15,095	2
2. 增值服务	1,030	701	601	-14	-42	1,082	-44	769	-22
有道	1,392	1,340	1,298	-3	-7	1,468	-12	1,460	-11
云音乐	2,030	1,880	1,858	-1	-8	2,359	-21	2,103	-12
创新及其他	1,970	2,285	1,624	-29	-18	1,773	-8	1,856	-13
净收入	26,852	26,748	28,829	8	7	29,246	-1	28,479	1
<i>彭博一致预期</i>			<u>28,495</u>						
成本	(9,836)	(10,475)	(10,349)	-1	5	(11,327)	-9	(10,846)	-5
毛利润	17,016	16,272	18,479	14	9	17,919	3	17,655	5
毛利率(%)	63	61	64			61		62	
研发投入	(4,175)	(4,470)	(4,386)	-2	5	(4,058)	8	(4,441)	-1
营销推广	(4,022)	(2,819)	(2,696)	-4	-33	(3,756)	-28	(3,631)	-26
行政开支	(1,196)	(1,162)	(956)	-18	-20	(1,172)	-18	(1,179)	-19
运营利润	7,622	7,821	10,441	33	37	8,933	17	8,357	25
运营利润率(%)	28	29	36			31		29	
调整后运营利润	8,517	8,737	11,377	30	34	9,851	15	9,437	21
调整后运营利润率(%)	32	33	39			34		33	
税前利润	9,288	10,304	12,452	21	34	10,822	15	9,687	29
税前利润率(%)	35	39	43			37		34	
净利润	7,634	8,766	10,301	18	35	8,301	24	7,955	29
净利润率(%)	28	33	36			28		28	
调整后净利润	8,511	9,682	11,237	16	32	9,220	22	8,985	25
<i>彭博一致预期</i>			<u>8,979</u>						
调整后摊薄每股收益(人民币)	13.10	15.09	17.51	16	34	14.38	22	13.99	25
<i>彭博一致预期</i>			<u>13.73</u>						

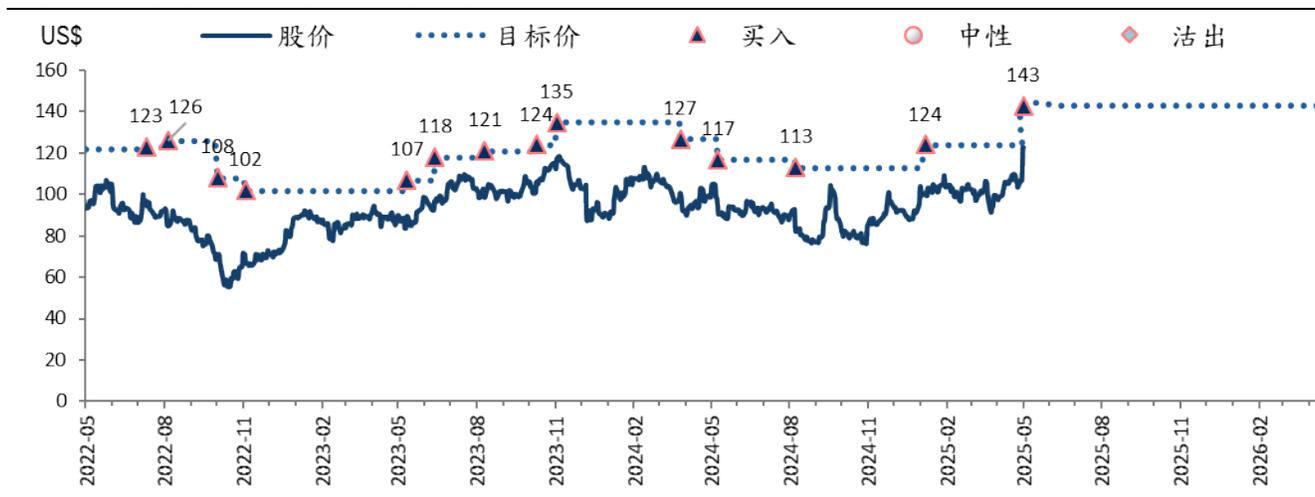
资料来源：公司资料，彭博，Visible Alpha，交银国际预测

图表 2: 2025 年 2 季度业绩预测

年结 12 月 31 日 (人民币百万)	2Q24	1Q25	2Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024	2025E	2026E	2027E
净收入	25,486	28,829	28,801	0	13	105,295	114,279	126,613	135,696
<i>彭博一致预期</i>			<u>27,977</u>				<u>113,615</u>	<u>121,509</u>	<u>129,487</u>
游戏及增值服务收入	20,056	24,048	23,803	-1	19	83,623	93,768	104,058	111,215
1. 游戏	19,274	23,447	23,178	-1	20	80,442	91,271	101,436	108,462
2. 增值服务	782	601	626	4	-20	3,181	2,497	2,622	2,753
有道	1,322	1,298	1,275	-2	-4	5,626	5,907	6,733	7,411
云音乐	2,041	1,858	2,087	12	2	7,950	8,075	8,770	9,455
创新及其他	2,067	1,624	1,636	1	-21	8,097	6,529	7,051	7,615
成本	(9,444)	(10,349)	(10,746)	4	14	(39,488)	(42,262)	(46,670)	(49,806)
毛利润	16,042	18,479	18,054	-2	13	65,807	72,017	79,943	85,890
毛利率(%)	63	64	63			62	63	63	63
产品研发费用	(4,456)	(4,386)	(4,552)	4	2	(17,525)	(18,651)	(20,350)	(21,348)
市场营销费用	(3,502)	(2,696)	(2,945)	9	-16	(14,148)	(11,985)	(15,062)	(16,809)
一般管理费用	(1,091)	(956)	(978)	2	-10	(4,551)	(3,839)	(4,150)	(4,335)
运营利润	6,993	10,441	9,579	-8	37	29,584	37,542	40,381	43,398
运营利润率(%)	27	36	33			28	33	32	32
调整后运营利润	8,053	11,377	10,549	-7	31	33,414	41,298	44,512	47,824
调整后运营利润率(%)	32	39	37			32	36	35	35
税前利润	8,130	12,452	10,054	-19	24	35,718	42,408	44,875	48,075
税前利润率(%)	32	43	35			34	37	35	35
调整后净利润	7,819	11,237	8,653	-23	11	33,511	36,899	38,393	41,186
<i>彭博一致预期</i>			<u>8,626</u>				<u>35,423</u>	<u>38,401</u>	<u>40,348</u>
调整后净利润率(%)	31	39	30			32	32	30	30
Non-GAAP 摊薄每股盈利(人民币)	12.05	17.51	13.50	-23	12	51.86	57.57	59.97	64.36
<i>彭博一致预期</i>			<u>13.26</u>				<u>55.00</u>	<u>58.01</u>	<u>63.64</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 发布日期	子行业
BIDU US	百度	买入	89.19	111.00	24.5%	2025 年 02 月 19 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.92	2.40	25.0%	2025 年 04 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	51.95	64.00	23.2%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	42.63	60.00	40.7%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	16.36	17.00	3.9%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	190.00	184.00	-3.2%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	17.74	26.00	46.6%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.20	7.20	16.1%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	26.55	28.00	5.5%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
JD US	京东	买入	34.35	50.00	45.6%	2025 年 05 月 14 日	电商
PDD US	拼多多	买入	117.84	165.00	40.0%	2025 年 03 月 21 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	123.90	165.00	33.2%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	11.90	15.60	31.1%	2025 年 01 月 22 日	电商
9901 HK	新东方教育科技	买入	38.45	46.00	19.6%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	9.45	12.00	27.0%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.16	13.30	30.9%	2025 年 01 月 24 日	教育
GOTU US	高途	买入	3.91	4.60	17.6%	2024 年 11 月 20 日	教育
NTES US	网易	买入	122.76	143.00	16.5%	2025 年 05 月 16 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	520.00	604.00	16.2%	2025 年 05 月 15 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	40.25	50.00	24.2%	2025 年 03 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	9.96	10.20	2.4%	2025 年 04 月 02 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	18.54	21.00	13.3%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	135.40	226.00	66.9%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	11.62	18.50	59.2%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	10.68	13.50	26.4%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.03	1.40	-31.0%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	14.80	21.00	41.9%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	7.81	9.60	22.9%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	20.85	25.50	22.3%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	515.50	605.00	17.4%	2024 年 11 月 19 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	39.55	64.00	61.8%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 5 月 15 日

财务数据

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	103,468	105,295	114,279	126,613	135,696
主营业务成本	(40,405)	(39,488)	(42,262)	(46,670)	(49,806)
毛利	63,063	65,807	72,017	79,943	85,890
销售及管理费用	(18,869)	(18,698)	(15,824)	(19,212)	(21,143)
研发费用	(16,485)	(17,525)	(18,651)	(20,350)	(21,348)
经营利润	27,709	29,584	37,542	40,381	43,398
Non-GAAP标准下的经营利润	30,952	33,414	41,298	44,512	47,824
财务成本净额	4,120	4,921	4,308	4,483	4,665
应占联营公司利润及亏损	1,307	355	1,302	812	812
其他非经营净收入/费用	921	858	(743)	(800)	(800)
税前利润	34,057	35,718	42,408	44,875	48,075
税费	(4,700)	(5,461)	(8,496)	(9,873)	(10,576)
净利润	29,357	30,256	33,913	35,003	37,498
作每股收益计算的净利润	29,357	30,256	33,913	35,003	37,498
Non-GAAP标准的净利润	32,608	33,511	36,899	38,393	41,186

截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	24,207	34,279	55,507	84,672	113,474
有价证券	103,633	78,528	84,594	91,143	98,214
应收账款及票据	6,422	5,669	7,515	7,889	8,621
存货	695	572	589	606	625
其他流动资产	7,734	34,277	13,837	14,654	15,513
总流动资产	142,693	153,325	162,042	198,965	236,446
物业、厂房及设备	8,075	8,520	8,838	9,316	9,607
其他有形资产	1,051	3,030	3,061	3,091	3,122
其他长期资产	34,107	31,117	32,461	33,870	35,348
总长期资产	43,232	42,667	44,359	46,278	48,077
总资产	185,925	195,992	206,402	245,242	284,523
短期贷款	19,240	11,805	11,923	12,042	12,163
应付账款	8,310	8,163	9,969	11,525	11,999
其他短期负债	26,293	29,700	30,138	32,453	34,965
总流动负债	53,842	49,668	52,030	56,020	59,127
长期应付账款	2,855	2,173	2,282	2,396	2,516
其他长期负债	1,143	1,657	1,657	1,657	1,657
总长期负债	3,998	3,830	3,938	4,052	4,172
总负债	57,841	53,497	55,969	60,073	63,299
股本	9,913	3,173	(10,409)	2,769	17,222
储备及其他资本项目	114,373	135,513	156,653	177,793	198,932
股东权益	124,286	138,686	146,244	180,561	216,155
非控股权益	3,798	3,809	4,189	4,608	5,069
总权益	128,084	142,494	150,433	185,170	221,224

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	34,057	35,718	42,408	44,875	48,075
合资企业/联营公司收入调整	(1,307)	(355)	(1,302)	(812)	(812)
折旧及摊销	3,055	3,224	3,344	3,525	3,635
营运资本变动	376	4,057	1,137	3,197	1,939
利息调整	(4,120)	(4,921)	(4,308)	(4,483)	(4,665)
税费	(4,700)	(5,461)	(8,496)	(9,873)	(10,576)
其他经营活动现金流	7,970	7,789	8,434	8,461	8,331
经营活动现金流	35,331	40,050	41,218	44,891	45,926
资本开支	(2,302)	(2,106)	(2,985)	(3,307)	(3,545)
其他投资活动现金流	(14,742)	(4,428)	(1,829)	(1,921)	(2,017)
投资活动现金流	(17,043)	(6,534)	(4,815)	(5,228)	(5,562)
负债净变动	(4,636)	(7,435)	118	119	120
权益净变动	(5,148)	(7,243)	(5,647)	0	0
股息	(8,014)	(8,815)	(9,697)	(10,667)	(11,733)
其他融资活动现金流	(3,669)	0	0	0	0
融资活动现金流	(21,467)	(23,494)	(15,226)	(10,547)	(11,613)
汇率收益/损失	(202)	50	50	50	50
年初现金	27,589	24,207	34,279	55,507	84,672
年末现金	24,207	34,279	55,507	84,672	113,474

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	45.256	46.932	52.931	54.976	59.268
全面摊薄每股收益	45.136	46.827	52.908	54.677	58.593
Non-GAAP标准下的每股收益	50.135	51.863	57.567	59.972	64.356
每股股息	18.318	18.657	15.668	16.056	17.232
每股账面值	191.088	214.638	228.159	282.051	337.757
利润率分析(%)					
毛利率	60.9	62.5	63.0	63.1	63.3
EBITDA利润率	29.7	31.2	35.8	34.7	34.7
EBIT利润率	26.8	28.1	32.9	31.9	32.0
净利率	28.4	28.7	29.7	27.6	27.6
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	60.9	62.5	63.0	63.1	63.3
EBITDA利润率	32.9	34.8	39.1	37.9	37.9
经营利润率	29.9	31.7	36.1	35.2	35.2
净利率	31.5	31.8	32.3	30.3	30.4
盈利能力(%)					
ROA	16.4	15.8	16.9	15.5	14.2
ROE	24.8	22.4	23.2	20.9	18.5
ROIC	17.1	16.6	19.0	17.5	15.7
其他					
流动比率	2.7	3.1	3.1	3.6	4.0
存货周转天数	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
应收账款周转天数	15.4	17.0	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	10.8	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、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、天津建设发展集团股份有限公司、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、多多数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司及Mirxes Holding Company Limited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。