

互联网	收盘价 港元 505.50	目标价 港元 591.00↓	潜在涨幅 +16.9%
-----	------------------	-------------------	----------------

2025 年 5 月 21 日

携程集团 (9961 HK)

1 季度超市场预期，休闲出游需求依然坚挺

1 季度收入符合预期，利润超市场预期 9%。预计 2 季度收入增 14%，调整后运营利润同比持平。休闲旅游需求仍然快速增长，考虑因 2 季度关税扰动对商旅出境需求的影响，我们微调收入及利润预测，目标价从 605 港元/78 美元 (TCOM US) 下调至 591 港元/76 美元，维持买入评级。

① **2025 年 1 季度业绩：**收入 138 亿元（人民币，下同），同比增 16%，与我们/彭博市场预期基本一致，其中住宿+23%/交通+8%/度假+7%/商旅+12%。中国内地酒店间夜量同比增 15%+，ADR 中低个位数降幅好于行业水平。出境机酒预定恢复至 2019 年的 120%，领先国际航班 83% 的恢复速度。Trip.com 收入同比增近 60%，占收比~13%。调整后净利润同比增 3%至 42 亿元，超过我们/彭博市场预期 10%/9%，主因营销费用少于预期，净利率 30%，同比降约 4 个百分点，因 Trip.com 海外品牌增加投入。

② **展望：**预计 2 季度公司收入增 14%，其中酒店/交通增 17%/9%，中国内地/出境酒店间夜量增 10-15%/15-20%，随着业务可比基数恢复至常态水平，预计业务量增长渐趋稳定，但行业竞争格局良好或一定程度上缓释变现压力。预计调整后运营利润同比基本持平，利润率下降反映海外投入持续。

盈利预测变动

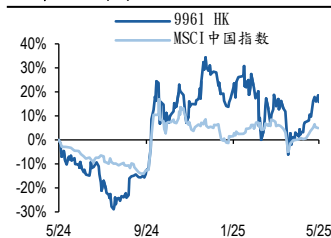
人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
总收入	61,694	62,291	-1.0%	69,889	71,022	-1.6%	78,816	80,583	-2.2%
增速	15.6%	16.7%	-1.1ppts	13.3%	14.0%	-0.7ppts	12.8%	13.5%	-0.7ppts
酒店住宿	25,946	26,419	-1.8%	29,762	30,501	-2.4%	34,167	35,225	-3.0%
交通票务	22,261	22,742	-2.1%	25,182	25,958	-3.0%	28,129	29,250	-3.8%
旅游度假	4,982	5,035	-1.0%	5,590	5,658	-1.2%	6,230	6,314	-1.3%
公司商旅	2,763	2,740	0.8%	3,039	3,014	0.8%	3,343	3,316	0.8%
毛利润	49,808	50,379	-1.1%	56,501	57,438	-1.6%	63,953	65,411	-2.2%
毛利率	80.7%	80.9%	-0.1ppts	80.8%	80.9%	0.0ppts	81.1%	81.2%	0.0ppts
经调整运营利润	18,084	18,655	-3.1%	22,026	22,199	-0.8%	26,250	26,201	0.2%
经调整运营利润率	29.3%	29.9%	-0.6ppts	31.5%	31.3%	0.3ppts	33.3%	32.5%	0.8ppts
调整后净利润	17,927	18,194	-1.5%	21,053	21,200	-0.7%	24,644	24,614	0.1%
经调整净利率	29.1%	29.2%	-0.2ppts	30.1%	29.8%	0.3ppts	31.3%	30.5%	0.7ppts

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)	586.00
52周低位 (港元)	310.20
市值 (百万港元)	330,227.99
日均成交量 (百万)	3.20
年初至今变化 (%)	(6.39)
200天平均价 (港元)	505.56

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 季度业绩概览

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	1Q24	4Q24	1Q25	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	VA 预测	差异 (%)
收入									
酒店住宿	4,496	5,178	5,541	7	23	5,474	1	5,485	1
交通票务	5,000	4,780	5,418	13	8	5,495	-1	5,398	0
旅游度假	883	870	947	9	7	1,000	-5	1,004	-6
公司商旅	511	702	573	-18	12	550	4	550	4
其他	1,031	1,238	1,371	11	33	1,400	-2	1,390	-1
总收入	11,921	12,768	13,850	8	16	13,919	0	13,828	0
<u>彭博一致预期</u>			<u>13,799</u>						
净收入	11,905	12,744	13,830	9	16	13,893	0	13,808	0
收入成本	(2,238)	(2,640)	(2,705)	2	21	(2,603)	4	(2,623)	3
毛利润	9,667	10,104	11,125	10	15	11,290	-1	11,184	-1
毛利润率(%)	81.1	79.1	80.3			81.1		80.9	
运营费用									
产品开发	(3,109)	(3,397)	(3,525)	4	13	(3,480)	1	(3,492)	1
营销推广	(2,312)	(3,373)	(2,999)	-11	30	(3,357)	-11	(3,332)	-10
行政开支	(931)	(1,033)	(1,038)	0	11	(1,127)	-8	(1,063)	-2
运营利润	3,315	2,301	3,563	55	7	3,326	7	3,299	8
调整后运营利润	3,765	2,760	4,043	46	7	3,829	6	3,801	6
调整后运营利润率(%)	31.6	21.6	29.2			27.5		27.5	
调整后运营费用占收比(%)									
产品开发	24	25	24			23		25	
营销推广	19	26	21			24		24	
行政开支	6	7	6			7		8	
归母净利润	4,312	2,157	4,277	98	-1	3,318	29	3,327	29
调整后净利润	4,055	3,038	4,188	38	3	3,821	10	3,836	9
<u>彭博一致预期</u>			<u>3,843</u>						
调整后净利润率(%)	34.0	23.8	30.2			27.5		27.7	
调整后每股盈利(元)	6.0	4.4	6.0	37	-1	5.5	9	5.7	4
<u>彭博一致预期</u>			<u>5.7</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 (百万人民币)	2Q24	1Q25	2Q25E	环比(%)	同比(%)	2024	2025E	2026E	2027E
收入									
酒店住宿	5,136	5,541	6,000	8	17	21,612	25,946	29,762	34,167
交通票务	4,871	5,418	5,300	-2	9	20,301	22,261	25,182	28,129
旅游度假	1,025	947	1,200	27	17	4,336	4,982	5,590	6,230
公司商旅	633	573	696	22	10	2,502	2,763	3,039	3,343
其他	1,123	1,371	1,404	2	25	4,626	5,741	6,315	6,947
总收入	12,788	13,850	14,600	5	14	53,377	61,694	69,889	78,816
<u>彭博一致预期</u>			<u>14,650</u>				<u>61,267</u>	<u>69,901</u>	<u>79,103</u>
净收入	12,772	13,830	14,579	5	14	53,294	61,605	69,788	78,703
收入成本	(2,312)	(2,705)	(2,730)	1	18	(9,990)	(11,797)	(13,287)	(14,750)
毛利润	10,460	11,125	11,849	7	13	43,304	49,808	56,501	63,953
毛利润率 (%)	81.8	80.3	81.2			81.1	80.7	80.8	81.1
运营费用									
产品开发	(2,993)	(3,525)	(3,519)	0	18	(13,139)	(14,539)	(15,634)	(16,706)
营销推广	(2,835)	(2,999)	(3,482)	16	23	(11,902)	(14,568)	(16,330)	(18,496)
行政开支	(1,077)	(1,038)	(1,110)	7	3	(4,086)	(4,679)	(4,625)	(4,883)
运营利润	3,555	3,563	3,738	5	5	14,177	16,021	19,912	23,867
调整后运营利润	4,229	4,043	4,257	5	1	16,219	18,084	22,026	26,250
调整后运营利润率 (%)	33.1	29.2	29.2			30.4	29.3	31.5	33.3
调整后运营费用占收比 (%)									
产品开发	21	24	23			23	22	21	19
营销推广	22	21	24			22	23	23	23
行政开支	6	6	6			6	6	6	5
归母净利润	3,833	4,277	3,700	-13	-3	17,067	16,433	18,940	22,260
调整后净利润	4,985	4,188	4,218	1	-15	18,041	17,927	21,053	24,644
<u>彭博一致预期</u>			<u>4,472</u>				<u>17,480</u>	<u>20,367</u>	<u>23,163</u>
调整后净利润率 (%)	39.0	30.2	28.9			33.8	29.1	30.1	31.3
调整后每股盈利 (元)	7.2	6.0	6.0	1	-17	26.2	25.5	30.0	35.1
<u>彭博一致预期</u>			<u>6.6</u>				<u>25.9</u>	<u>29.3</u>	<u>33.6</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	89.34	111.00	24.2%	2025 年 02 月 19 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	1.86	2.40	29.0%	2025 年 04 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	49.90	64.00	28.3%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	43.39	60.00	38.3%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	17.01	17.00	-0.1%	2025 年 03 月 19 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	198.90	184.00	-7.5%	2025 年 02 月 25 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	18.15	26.00	43.3%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	6.15	7.20	17.1%	2025 年 03 月 14 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	25.00	28.00	12.0%	2025 年 03 月 04 日	文娱内容
JD US	京东	买入	33.95	50.00	47.3%	2025 年 05 月 14 日	电商
PDD US	拼多多	买入	117.38	165.00	40.6%	2025 年 03 月 21 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	125.16	165.00	31.8%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	11.64	15.60	34.0%	2025 年 01 月 22 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.81	4.80	26.0%	2025 年 05 月 16 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	37.75	46.00	21.9%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	9.12	12.00	31.6%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.90	13.30	22.0%	2025 年 01 月 24 日	教育
NTES US	网易	买入	120.99	143.00	18.2%	2025 年 05 月 16 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	517.00	604.00	16.8%	2025 年 05 月 15 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	38.95	50.00	28.4%	2025 年 03 月 20 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	9.83	10.20	3.8%	2025 年 04 月 02 日	游戏
9690 HK	途虎	买入	18.50	21.00	13.5%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
3690 HK	美团	买入	136.40	226.00	65.7%	2024 年 12 月 02 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	11.92	18.50	55.2%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	11.00	13.50	22.7%	2024 年 07 月 12 日	物流
DADA US	达达集团	中性	2.05	1.40	-31.7%	2024 年 11 月 14 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	17.44	21.00	20.4%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	7.57	9.60	26.8%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	505.50	591.00	16.9%	2025 年 05 月 20 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	21.10	25.50	20.9%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	44.60	64.00	43.5%	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 20 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	44,562	53,377	61,694	69,889	78,816
主营业务成本	(8,173)	(10,073)	(11,886)	(13,388)	(14,864)
毛利	36,389	43,304	49,808	56,501	63,953
销售及管理费用	(12,945)	(15,988)	(19,248)	(20,955)	(23,379)
研发费用	(12,120)	(13,139)	(14,539)	(15,634)	(16,706)
经营利润	11,324	14,177	16,021	19,912	23,867
Non-GAAP标准下的经营利润	13,158	16,219	18,084	22,026	26,250
财务成本净额	23	606	1,104	1,000	1,000
应占联营公司利润及亏损	1,072	2,828	839	1,318	1,442
其他非经营净收入/费用	(667)	2,220	1,797	880	880
税前利润	11,752	19,831	19,761	23,111	27,189
税费	(1,750)	(2,604)	(3,412)	(4,358)	(5,149)
非控股权益	(84)	(160)	83	188	220
净利润	9,918	17,067	16,433	18,940	22,260
作每股收益计算的净利润	9,918	17,067	16,433	18,940	22,260
Non-GAAP标准的净利润	13,071	18,041	17,927	21,053	24,644

资产负债表 (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	43,983	51,093	61,985	75,794	92,638
有价证券	17,748	28,475	29,899	31,394	32,963
应收账款及票据	11,410	12,459	14,328	16,477	18,949
短期应收收入	2,842	2,803	3,240	3,670	4,139
其他流动资产	12,749	17,290	19,884	21,872	23,645
总流动资产	88,732	112,120	129,335	149,206	172,334
物业、厂房及设备	5,142	5,053	5,036	5,057	5,120
无形资产	72,016	73,751	73,355	73,164	72,973
合资企业/联营公司投资	49,342	47,194	50,393	52,215	54,179
长期应收收入	25	0	0	0	0
其他长期资产	3,880	4,463	5,008	5,547	6,133
总长期资产	130,405	130,461	133,791	135,984	138,405
总资产	219,137	242,581	263,126	285,190	310,739
短期贷款	25,857	19,433	19,044	18,854	18,477
应付账款	16,459	16,578	19,065	20,971	22,672
其他短期负债	30,095	37,999	38,377	37,357	36,560
总流动负债	72,411	74,010	76,487	77,182	77,709
长期贷款	19,099	20,134	19,731	19,337	18,950
长期应付账款	4,621	4,955	5,594	6,223	6,908
其他长期负债	0	0	0	0	0
总长期负债	23,720	25,089	25,325	25,559	25,858
总负债	96,131	99,099	101,811	102,742	103,567
股本	6	6	6	6	6
储备及其他资本项目	122,178	142,544	160,297	181,350	205,994
股东权益	122,184	142,550	160,303	181,356	206,000
非控股权益	822	932	1,012	1,092	1,172
总权益	123,006	143,482	161,315	182,448	207,172

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	11,752	19,831	19,761	23,111	27,189
合资企业/联营公司收入调整	(1,072)	(2,828)	(839)	(1,318)	(1,442)
折旧及摊销	1,052	1,107	1,152	1,204	1,262
营运资本变动	9,256	3,321	1,853	2,242	2,851
利息调整	(23)	(606)	(1,104)	(1,000)	(1,000)
税费	(761)	(505)	(3,412)	(4,358)	(5,149)
其他经营活动现金流	1,800	(695)	(244)	(1,245)	(1,766)
经营活动现金流	22,004	19,625	17,168	18,635	21,945
资本开支	(606)	(591)	(683)	(774)	(873)
投资活动	19,299	4,336	(4,622)	(3,317)	(3,534)
其他投资活动现金流	(12,774)	(9,797)	0	0	0
投资活动现金流	5,919	(6,052)	(5,305)	(4,091)	(4,407)
负债净变动	5,201	(12,268)	(791)	(585)	(764)
权益净变动	63	268	(179)	(150)	70
股息	NA	(1,460)	(1,606)	(1,767)	(1,943)
其他融资活动现金流	(7,811)	6,750	1,606	1,767	1,943
融资活动现金流	(2,547)	(6,710)	(970)	(735)	(694)
汇率收益/损失	120	247	0	0	0
年初现金	18,487	43,983	51,093	61,985	75,794
年末现金	43,983	51,093	61,985	75,794	92,638

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	15.192	26.095	25.050	28.872	33.933
全面摊薄每股收益	14.780	24.781	23.404	26.974	31.703
Non-GAAP标准下的每股收益	19.478	26.196	25.532	29.984	35.098
每股股息	NA	2.120	2.287	2.516	2.768
每股账面值	182.076	206.983	228.305	258.289	293.387
利润率分析(%)					
毛利率	81.7	81.1	80.7	80.8	81.1
EBIT利润率	25.4	26.6	26.0	28.5	30.3
净利率	22.3	32.0	26.6	27.1	28.2
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	81.7	81.1	80.7	80.8	81.1
经营利润率	29.5	30.4	29.3	31.5	33.3
净利率	29.3	33.8	29.1	30.1	31.3
盈利能力(%)					
ROA	4.8	7.4	6.5	6.9	7.5
ROE	8.4	12.8	10.8	11.0	11.4
ROIC	5.7	6.6	6.6	7.3	7.8
其他					
净负债权益比(%)	0.8	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.2	1.5	1.7	1.9	2.2
应收账款周转天数	69.2	81.6	69.0	69.0	69.0
应付账款周转天数	603.5	540.0	540.0	540.0	540.0

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、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、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited及山东快驴科技发展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。