

互联网	收盘价 美元 129.67	目标价 美元 155.00个	潜在涨幅 +19.5%
-----	------------------	-------------------	----------------

2025 年 8 月 15 日

网易 (NTES US)

下半年游戏改善趋势明朗，2026 年新游可期

2025 年 2 季度网易业绩基本符合预期，游戏收入略低于市场预期，但毛利改善好于预期。7-8 月第三方数据显示网易旗舰游戏表现亮眼，预计下半年手游恢复同比增长确定性强，2026 年新游上线支撑多端布局及全球化拓展。我们将估值调整至 2026 年，基于 18 倍市盈率，将公司目标价从 143 美元/223 港元 (9999 HK) 上调至 155 美元/242 港元。

- 2025 年 2 季度业绩基本符合市场预期。收入同比增 9%，调整后净利润同比增 22%，收入及调整后运营利润略低于 VA 一致预期。毛利润率同比提升至 65%，其中游戏及增值服务业务的毛利润率提升至 70.2%。市场营销推广费用同比增 2%，占收比环比提升，与游戏增加投放有关。
- 游戏收入同比增 15%，较 VA 一致预期低 2%，我们估算端游收入保持高速增长，手游收入同比接近持平。游戏收入增长主要受新游如《漫威争锋》、《燕云十六声》及《七日世界》带动，以及《第五人格》流水提升，抵消《逆水寒》高基数影响，《蛋仔派对》同比持稳。
- 新游：《命运：群星》8 月 28 日国际服上线，《暗黑重制版 II》8 月 27 日上线。《漫威秘法狂潮》国服预计 4 季度上线。《无限大》、《遗忘之海》将于 2026 年上线。

盈利预测变动

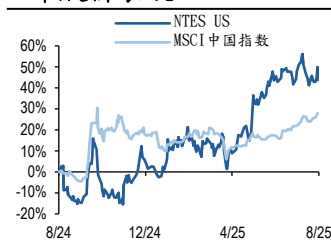
人民币百万	2025E			2026E			2027E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
总收入	113,570	114,279	-0.6%	123,590	126,613	-2.4%	133,466	135,696	-1.6%
增速	7.9%	8.5%	-0.7ppt	8.8%	10.8%	-2.0ppt	8.0%	7.2%	0.8ppt
游戏及增值服务	93,045	93,768	-0.8%	101,161	104,058	-2.8%	109,096	111,215	-1.9%
有道	6,050	5,907	2.4%	6,733	6,733	0.0%	7,411	7,411	0.0%
云音乐	7,882	8,075	-2.4%	8,576	8,770	-2.2%	9,269	9,455	-2.0%
创新及其他	6,592	6,529	1.0%	7,120	7,051	1.0%	7,689	7,615	1.0%
毛利润	72,712	72,017	1.0%	78,726	79,943	-1.5%	85,525	85,890	-0.4%
毛利率	64.0%	63.0%	1.0ppt	63.7%	63.1%	0.6ppt	64.1%	63.3%	0.8ppt
经调整运营利润	40,533	41,298	-1.9%	43,570	44,512	-2.1%	47,583	47,824	-0.5%
经调整运营利润率	35.7%	36.1%	-0.4ppt	35.3%	35.2%	0.1ppt	35.7%	35.2%	0.4ppt
经调整净利润	38,432	36,899	4.2%	39,753	38,393	3.5%	43,360	41,186	5.3%
经调整净利率	33.8%	32.3%	1.6ppt	32.2%	30.3%	1.8ppt	32.5%	30.4%	2.1ppts

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)	140.56
52周低位 (美元)	76.28
市值 (百万美元)	166,791.38
日均成交量 (百万)	2.17
年初至今变化 (%)	45.35
200天平均价 (美元)	115.05

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 2 季度业绩速览

年结 12 月 31 日 (人民币百万)	2Q24	1Q25	2Q25	环比(%)	同比(%)	交银国际预测	差异(%)	VA 预测	差异(%)
游戏及增值服务	20,056	24,048	22,806	-5	14	23,803	-4	23,080	-1
1.游戏	19,274	23,447	22,145	-6	15	23,178	-4	22,510	-2
2.增值服务	782	601	661	10	-15	626	6	641	3
有道	1,322	1,298	1,418	9	7	1,275	11	1,375	3
云音乐	2,041	1,858	1,969	6	-4	2,087	-6	2,009	-2
创新及其他	2,067	1,624	1,699	5	-18	1,636	4	1,815	-6
净收入	25,486	28,829	27,892	-3	9	28,801	-3	28,282	-1
<u>彭博一致预期</u>			<u>28,398</u>						
成本	(9,444)	(10,349)	(9,839)	-5	4	(10,746)	-8	(10,401)	-5
毛利润	16,042	18,479	18,052	-2	13	18,054	0	17,927	1
毛利率(%)	63	64	65			63		63	
研发投入	(4,456)	(4,386)	(4,357)	-1	-2	(4,552)	-4	(4,534)	-4
营销推广	(3,502)	(2,696)	(3,578)	33	2	(2,945)	22	(3,222)	11
行政开支	(1,091)	(956)	(1,057)	10	-3	(978)	8	(1,038)	2
运营利润	6,993	10,441	9,061	-13	30	9,579	-5	9,120	-1
运营利润率(%)	27	36	32			33		32	
调整后运营利润	8,053	11,377	9,992	-12	24	10,549	-5	10,187	-2
调整后运营利润率(%)	32	39	36			37		36	
调整后净利润	7,819	11,237	9,532	-15	22	8,653	10	9,397	1
<u>彭博一致预期</u>			<u>9,608</u>						
调整后摊薄每股收益(人民币)	12.05	17.51	14.81	-15	23	13.50	10	14.65	1
<u>彭博一致预期</u>			<u>15.03</u>						

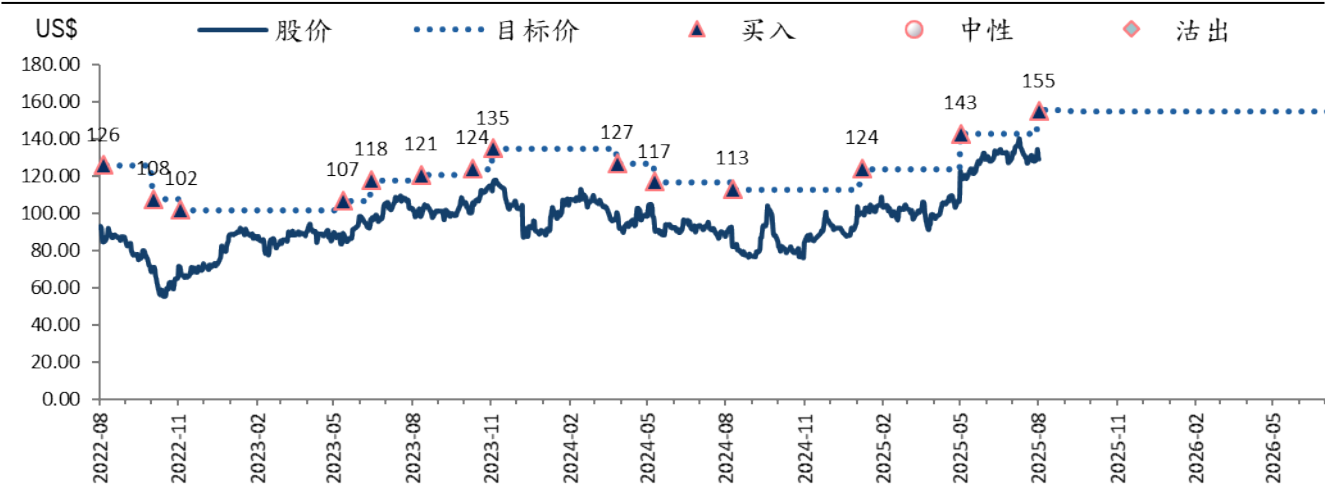
资料来源：公司资料，彭博，Visible Alpha，交银国际预测

图表 2：2025 年 3 季度业绩预测

损益表 (人民币百万) 年结 12 月 31 日	3Q24	2Q25	3Q25E	环比(%)	同比(%)	2024	2025E	2026E	2027E
净收入	26,210	27,892	28,952	4	10	105,295	113,570	123,590	133,466
<i>彭博一致预期</i>			<u>28,868</u>				<u>114,735</u>	<u>123,340</u>	<u>132,757</u>
游戏及增值服务收入	20,864	22,806	23,759	4	14	83,623	93,045	101,161	109,096
a. 游戏	20,196	22,145	23,224	5	15	80,442	90,513	98,502	106,304
b. 增值服务	668	661	534	-19	-20	3,181	2,533	2,659	2,792
有道	1,573	1,418	1,778	25	13	5,626	6,050	6,733	7,411
云音乐	1,999	1,969	2,008	2	0	7,950	7,882	8,576	9,269
创新及其他	1,774	1,699	1,407	-17	-21	8,097	6,592	7,120	7,689
成本	(9,733)	(9,839)	(10,455)	6	7	(39,488)	(40,858)	(44,864)	(47,941)
毛利润	16,477	18,052	18,496	2	12	65,807	72,712	78,726	85,525
毛利率 (%)	63	65	64			62	64	64	64
产品研发费用	(4,424)	(4,357)	(5,029)	15	14	(17,525)	(18,519)	(20,101)	(21,558)
市场营销费用	(3,805)	(3,578)	(3,696)	3	-3	(14,148)	(13,451)	(14,997)	(16,436)
一般管理费用	(1,100)	(1,057)	(961)	-9	-13	(4,551)	(3,932)	(4,088)	(4,298)
运营利润	7,147	9,061	8,811	-3	23	29,584	36,810	39,539	43,234
运营利润率 (%)	27	32	30			28	32	32	32
调整后运营利润	8,107	9,992	9,717	-3	20	33,414	40,533	43,570	47,583
调整后运营利润率 (%)	31	36	34			32	36	35	36
税前利润	7,996	10,649	9,774	-8	22	35,718	42,344	43,528	47,385
税前利润率 (%)	31	38	34			34	37	35	36
调整后净利润	7,499	9,532	8,951	-6	19	33,511	38,432	39,753	43,360
<i>彭博一致预期</i>			<u>9,374</u>				<u>39,175</u>	<u>41,091</u>	<u>44,747</u>
调整后净利润率 (%)	29	34	31			32	34	32	32

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 发表日期	子行业
BIDU US	百度	买入	88.73	99.00	11.6%	2025 年 05 月 22 日	广告
772 HK	阅文集团	买入	35.82	39.00	8.9%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	25.52	30.00	17.6%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	买入	8.05	8.30	3.1%	2025 年 06 月 06 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	270.20	240.00	-11.2%	2025 年 06 月 03 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	1.91	2.10	9.9%	2025 年 05 月 22 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	75.20	64.00	-14.9%	2025 年 03 月 26 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	51.01	60.00	17.6%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	23.82	26.00	9.2%	2025 年 02 月 21 日	文娱内容
JD US	京东	买入	31.58	40.00	26.7%	2025 年 07 月 15 日	电商
PDD US	拼多多	买入	114.74	135.00	17.7%	2025 年 05 月 28 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	122.28	165.00	34.9%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	34.98	15.60	-55.4%	2025 年 01 月 22 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.74	4.80	28.3%	2025 年 05 月 16 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	36.50	46.00	26.0%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	9.76	12.00	23.0%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	11.28	13.30	17.9%	2025 年 01 月 24 日	教育
NTES US	网易	买入	129.67	155.00	19.5%	2025 年 08 月 15 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	590.00	700.00	18.6%	2025 年 08 月 14 日	游戏
3888 HK	金山软件	买入	33.84	46.00	35.9%	2025 年 05 月 29 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	11.61	10.20	-12.1%	2025 年 04 月 02 日	游戏
3690 HK	美团	买入	124.40	165.00	32.6%	2025 年 05 月 27 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	18.48	21.00	13.6%	2025 年 03 月 21 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	13.96	18.50	32.5%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	16.81	13.50	-19.7%	2024 年 07 月 12 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	16.48	21.00	27.4%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	13.60	9.60	-29.4%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	487.20	591.00	21.3%	2025 年 05 月 21 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	19.69	25.50	29.5%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	53.10	64.00	20.5%	2025 年 03 月 10 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 8 月 14 日

2025 年 8 月 15 日

网易 (NTES US)

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	103,468	105,295	113,570	123,590	133,466
主营业务成本	(40,405)	(39,488)	(40,858)	(44,864)	(47,941)
毛利	63,063	65,807	72,712	78,726	85,525
销售及管理费用	(18,869)	(18,698)	(17,383)	(19,085)	(20,733)
研发费用	(16,485)	(17,525)	(18,519)	(20,101)	(21,558)
经营利润	27,709	29,584	36,810	39,539	43,234
Non-GAAP标准下的经营利润	30,952	33,414	40,533	43,570	47,583
财务成本净额	4,120	4,921	3,950	3,989	4,151
应占联营公司利润及亏损	1,307	355	1,021	0	0
其他非经营净收入/费用	921	858	563	0	0
税前利润	34,057	35,718	42,344	43,528	47,385
税费	(4,700)	(5,461)	(6,352)	(6,529)	(7,108)
净利润	29,357	30,256	35,992	36,999	40,277
作每股收益计算的净利润	29,357	30,256	35,992	36,999	40,277
Non-GAAP标准的净利润	32,608	33,511	38,432	39,753	43,360

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	24,207	54,475	75,136	104,065	132,642
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	7,373	6,820	8,507
存货	695	572	589	606	625
其他流动资产	7,734	14,081	14,914	15,785	16,700
总流动资产	142,693	153,325	182,606	218,419	256,687
物业、厂房及设备	8,075	8,520	10,727	12,870	15,098
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	46,249	49,831	53,569
总资产	185,925	195,992	228,855	268,251	310,256
短期贷款	19,240	11,805	11,923	12,042	12,163
应付账款	8,310	8,163	9,135	9,896	10,952
其他短期负债	26,293	29,700	31,950	34,389	37,034
总流动负债	53,842	49,668	53,008	56,327	60,148
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	56,946	60,379	64,320
股本	9,913	5,391	16,305	33,730	53,215
储备及其他资本项目	114,373	133,295	151,414	169,533	187,652
股东权益	124,286	138,686	167,719	203,263	240,866
非控股权益	3,798	3,809	4,189	4,608	5,069
总权益	128,084	142,494	171,908	207,871	245,935

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	34,057	35,718	42,344	43,528	47,385
合资企业/联营公司收入调整	(1,307)	(355)	(1,021)	0	0
折旧及摊销	3,055	2,418	3,044	3,652	4,285
营运资本变动	376	3,652	1,181	3,398	1,642
利息调整	(4,120)	(4,921)	(3,950)	(3,989)	(4,151)
税费	(4,700)	(5,461)	(6,352)	(6,529)	(7,108)
其他经营活动现金流	7,970	8,627	7,972	7,359	6,717
经营活动现金流	35,331	39,677	43,218	47,419	48,770
资本开支	(2,302)	(1,275)	(2,967)	(3,228)	(3,486)
其他投资活动现金流	(14,742)	19,192	(1,829)	(1,921)	(2,017)
投资活动现金流	(17,043)	17,916	(4,796)	(5,149)	(5,503)
负债净变动	(4,636)	(7,435)	118	119	120
权益净变动	(5,148)	(8,694)	(5,647)	0	0
股息	(8,014)	(11,165)	(12,282)	(13,510)	(14,861)
其他融资活动现金流	(3,669)	(41)	0	0	0
融资活动现金流	(21,467)	(27,336)	(17,811)	(13,391)	(14,741)
汇率收益/损失	(202)	11	50	50	50
年初现金	27,589	24,207	54,475	75,136	104,065
年末现金	24,207	54,475	75,136	104,065	132,642

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	45.256	46.932	56.177	58.111	63.660
全面摊薄每股收益	45.136	46.827	56.030	57.627	62.753
Non-GAAP标准下的每股收益	50.135	51.863	59.828	61.918	67.556
每股股息	18.318	18.657	16.298	16.692	18.234
每股账面值	191.088	214.638	261.094	316.591	375.277
利润率分析(%)					
毛利率	60.9	62.5	64.0	63.7	64.1
EBITDA利润率	29.7	30.4	35.1	34.9	35.6
EBIT利润率	26.8	28.1	32.4	32.0	32.4
净利率	28.4	28.7	31.7	29.9	30.2
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	60.9	62.5	64.0	63.7	64.1
EBITDA利润率	32.9	34.0	38.4	38.2	38.9
经营利润率	29.9	31.7	35.7	35.3	35.7
净利率	31.5	31.8	33.8	32.2	32.5
盈利能力(%)					
ROA	16.4	15.8	16.9	14.9	13.9
ROE	24.8	22.4	22.9	19.5	17.8
ROIC	17.1	16.6	18.5	16.7	15.4
其他					
流动比率	2.7	3.1	3.4	3.9	4.3
存货周转天数	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7
应收账款周转天数	15.4	16.0	16.0	16.0	16.0
应付账款周转天数	10.8	7.4	7.4	7.4	7.4

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 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**

2025 年 8 月 15 日

网易 (NTES US)

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、武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、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、山东快驴科技发展股份有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、搜康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司及广州银诺医药集团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。