

互联网	收盘价 港元 552.00	目标价 港元 653.00个	潜在涨幅 +18.3%
-----	------------------	-------------------	----------------

2025 年 8 月 29 日

携程集团 (9961 HK)

2 季度业绩超预期，内地营销投放效率提升趋势将持续

2 季度业绩超预期，酒店业务增长好于预期，市占率持续提升。当前中国内地市场竞争环境中公司处于有利地位，营销投入投放效率提升趋势将持续。虽海外部分市场竞争加剧增加投入，但对整体公司利润影响可控。我们将估值滚动至 2026 年，基于 20 倍 2026 年市盈率，将公司目标价从 591 港元/76 美元 (TCOM US) 上调至 653 港元/84 美元，维持买入。

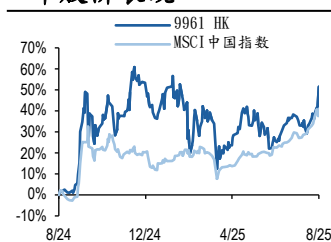
☉ **2025 年 2 季度业绩：**收入 149 亿元（人民币，下同），同比增 16%，略高于我们/彭博市场预期 2%/1%，其中住宿+21%/交通+11%/度假+5%/商旅+9%。中国内地酒店间夜量同比增 15%+，好于预期的 10%+，ADR 低个位数降幅，略好于行业。出境机酒预定恢复至 2019 年的 120%+，领先国际航班 80%+ 的恢复速度。Trip.com 收入同比增 50%+，占收比~14%。调整后净利润 50 亿元，同比基本持平，超过我们/彭博市场预期 19%/15%，对应净利率 34%，同比下降约 5 个百分点，因 Trip.com 海外市场持续投入。

☉ **展望：**预计 3 季度收入同比增 15%，酒店增 18%，主要受到间夜量增长驱动，中国内地市占率继续扩大。Trip.com 保持高速增长，海外市场投入增加应对部分地区更为激烈的价格竞争，但中国内地更为精准的营销投入将在一定程度上弥补海外投入。

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)	367.00
市值 (百万港元)	360,605.04
日均成交量 (百万)	5.89
年初至今变化 (%)	2.22
200天平均价 (港元)	485.74

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
总收入	61,611	61,694	-0.1%	69,659	69,889	-0.3%	78,590	78,816	-0.3%
增速	15.4%	15.6%	-0.2ppt	13.1%	13.3%	-0.2ppt	12.8%	12.8%	0.0ppt
酒店住宿	25,913	25,946	-0.1%	29,768	29,762	0.0%	34,221	34,167	0.2%
交通票务	22,341	22,261	0.4%	25,265	25,182	0.3%	28,216	28,129	0.3%
旅游度假	4,666	4,982	-6.3%	5,065	5,590	-9.4%	5,638	6,230	-9.5%
公司商旅	2,759	2,763	-0.2%	3,035	3,039	-0.2%	3,338	3,343	-0.2%
毛利	49,705	49,808	-0.2%	56,359	56,501	-0.3%	63,820	63,953	-0.2%
毛利率	80.7%	80.7%	-0.1ppt	80.9%	80.8%	0.1ppt	81.2%	81.1%	0.1ppt
经调整运营利润	17,981	18,084	-0.6%	21,884	22,026	-0.6%	26,118	26,250	-0.5%
经调整运营利润率	29.2%	29.3%	-0.1ppt	31.4%	31.5%	-0.1ppt	33.2%	33.3%	-0.1ppt
调整后净利润	17,974	17,927	0.3%	21,099	21,053	0.2%	24,536	24,644	-0.4%
经调整净利率	29.2%	29.1%	0.1ppt	30.3%	30.1%	0.2ppt	31.2%	31.3%	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

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 季度业绩概览

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	2Q24	1Q25	2Q25	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	VA 预测	差异 (%)
收入									
酒店住宿	5,136	5,541	6,225	12	21	6,000	4	6,039	3
交通票务	4,871	5,418	5,397	0	11	5,300	2	5,330	1
旅游度假	1,025	947	1,079	14	5	1,200	-10	1,191	-9
公司商旅	633	573	692	21	9	696	-1	701	-1
其他	1,123	1,371	1,471	7	31	1,404	5	1,380	7
总收入	12,788	13,850	14,864	7	16	14,600	2	14,641	2
<u>彭博一致预期</u>			<u>14,653</u>						
净收入	12,772	13,830	14,843	7	16	14,579	2	14,623	2
收入成本	(2,312)	(2,705)	(2,818)	4	22	(2,730)	3	(2,767)	2
毛利润	10,460	11,125	12,025	8	15	11,849	1	11,857	1
毛利润率(%)	81.8	80.3	80.9			81.2		81.0	
运营费用									
产品开发	(2,993)	(3,525)	(3,500)	-1	17	(3,519)	-1	(3,503)	0
营销推广	(2,835)	(2,999)	(3,326)	11	17	(3,482)	-4	(3,457)	-4
行政开支	(1,077)	(1,038)	(1,097)	6	2	(1,110)	-1	(1,128)	-3
运营利润	3,555	3,563	4,102	15	15	3,738	10	3,775	9
调整后运营利润	4,229	4,043	4,668	15	10	4,257	10	4,305	8
调整后运营利润率(%)	33.1	29.2	31.4			29.2		29.4	
调整后运营费用占收比(%)									
产品开发	21	24	22			23		24	
营销推广	22	21	22			24		24	
行政开支	6	6	6			6		8	
归母净利润	3,833	4,277	4,846	13	26	3,700	31	3,759	29
调整后净利润	4,985	4,188	5,011	20	1	4,218	19	4,305	16
<u>彭博一致预期</u>			<u>4,348</u>						
调整后净利润率(%)	39.0	30.2	33.7			28.9		29.4	
调整后每股盈利(元)	7.2	6.0	7.2	21	-1	6.0	20	6.2	16
<u>彭博一致预期</u>			<u>6.2</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

年结 12 月 31 日 (百万人民币)	3Q24	2Q25	3Q25E	环比 (%)	同比 (%)	2024	2025E	2026E	2027E
收入									
酒店住宿	6,802	6,225	8,000	29	18	21,612	25,913	29,768	34,221
交通票务	5,650	5,397	6,183	15	9	20,301	22,341	25,265	28,216
旅游度假	1,558	1,079	1,700	58	9	4,336	4,666	5,065	5,638
公司商旅	656	692	722	4	10	2,502	2,759	3,035	3,338
其他	1,234	1,471	1,604	9	30	4,626	5,932	6,525	7,177
总收入	15,900	14,864	18,209	23	15	53,377	61,611	69,659	78,590
<u>彭博一致预期</u>			<u>18,165</u>				<u>61,276</u>	<u>69,615</u>	<u>78,840</u>
净收入	15,873	14,843	18,183	23	15	53,294	61,523	69,560	78,479
收入成本	(2,800)	(2,818)	(3,405)	21	22	(9,990)	(11,818)	(13,201)	(14,659)
毛利润	13,073	12,025	14,778	23	13	43,304	49,705	56,359	63,820
毛利润率 (%)	82.2	80.9	81.2			81.1	80.7	80.9	81.2
运营费用									
产品开发	(3,640)	(3,500)	(3,895)	11	7	(13,139)	(14,558)	(15,631)	(16,704)
营销推广	(3,382)	(3,326)	(4,188)	26	24	(11,902)	(14,569)	(16,329)	(18,496)
行政开支	(1,045)	(1,097)	(1,322)	20	26	(4,086)	(4,696)	(4,623)	(4,881)
运营利润	5,006	4,102	5,374	31	7	14,177	15,882	19,775	23,739
调整后运营利润	5,465	4,668	5,899	26	8	16,219	17,981	21,884	26,118
调整后运营利润率 (%)	34.4	31.4	32.4			30.4	29.2	31.4	33.2
调整后运营费用占收比 (%)									
产品开发	22	22	20			23	22	21	20
营销推广	21	22	23			22	23	23	23
行政开支	5	6	6			6	6	6	5
归母净利润	6,765	4,846	5,860	21	-13	17,067	18,045	18,991	22,157
调整后净利润	5,963	5,011	5,186	3	-13	18,041	17,974	21,099	24,536
<u>彭博一致预期</u>			<u>5,453</u>				<u>17,764</u>	<u>20,316</u>	<u>23,394</u>
调整后净利润率 (%)	37.5	33.7	28.5			33.8	29.2	30.3	31.2
调整后每股盈利 (元)	8.8	7.2	7.5	3	-15	26.2	25.8	30.3	35.3
<u>彭博一致预期</u>			<u>7.9</u>				<u>25.4</u>	<u>29.5</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	90.97	99.00	8.8%	2025 年 05 月 22 日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	22.42	32.00	42.7%	2025 年 08 月 22 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	76.45	90.00	17.7%	2025 年 08 月 22 日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.51	2.90	15.5%	2025 年 08 月 21 日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	277.40	339.00	22.2%	2025 年 08 月 15 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	买入	40.66	39.00	-4.1%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	24.90	30.00	20.5%	2025 年 08 月 13 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	买入	8.13	8.30	2.1%	2025 年 06 月 06 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	53.54	60.00	12.1%	2025 年 03 月 21 日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	122.22	150.00	22.7%	2025 年 08 月 26 日	电商
JD US	京东	买入	30.39	40.00	31.6%	2025 年 07 月 15 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	119.57	165.00	38.0%	2025 年 02 月 21 日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	26.16	15.60	-40.4%	2025 年 01 月 22 日	电商
GOTU US	高途	买入	3.98	4.80	20.6%	2025 年 05 月 16 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	36.16	46.00	27.2%	2025 年 03 月 31 日	教育
DAO US	有道	买入	8.93	12.00	34.4%	2025 年 02 月 21 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.81	13.30	23.0%	2025 年 01 月 24 日	教育
3888 HK	金山软件	买入	34.62	42.00	21.3%	2025 年 08 月 21 日	游戏
NTES US	网易	买入	137.66	155.00	12.6%	2025 年 08 月 15 日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	594.00	700.00	17.8%	2025 年 08 月 14 日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	11.69	10.20	-12.7%	2025 年 04 月 02 日	游戏
3690 HK	美团	买入	101.70	147.00	44.5%	2025 年 08 月 29 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	20.00	25.00	25.0%	2025 年 08 月 22 日	本地生活
2618 HK	京东物流	买入	12.78	18.50	44.8%	2025 年 03 月 07 日	物流
9699 HK	顺丰同城	买入	14.34	13.50	-5.9%	2024 年 07 月 12 日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	16.08	21.00	30.6%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	11.66	9.60	-17.7%	2025 年 03 月 28 日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	552.00	653.00	18.3%	2025 年 08 月 29 日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	21.56	25.50	18.3%	2025 年 04 月 16 日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	62.85	81.00	28.9%	2025 年 08 月 27 日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至 2025 年 8 月 28 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	61,611	69,659	78,590
主营业务成本	(8,173)	(10,073)	(11,906)	(13,299)	(14,770)
毛利	36,389	43,304	49,705	56,359	63,820
销售及管理费用	(12,945)	(15,988)	(19,265)	(20,952)	(23,377)
研发费用	(12,120)	(13,139)	(14,558)	(15,631)	(16,704)
经营利润	11,324	14,177	15,882	19,775	23,739
Non-GAAP标准下的经营利润	13,158	16,219	17,981	21,884	26,118
财务成本净额	23	606	1,298	1,200	1,000
应占联营公司利润及亏损	1,072	2,828	860	1,318	1,442
其他非经营净收入/费用	(667)	2,220	3,671	880	880
税前利润	11,752	19,831	21,711	23,174	27,061
税费	(1,750)	(2,604)	(3,683)	(4,371)	(5,124)
非控股权益	(84)	(160)	17	188	219
净利润	9,918	17,067	18,045	18,991	22,157
作每股收益计算的净利润	9,918	17,067	18,045	18,991	22,157
Non-GAAP标准的净利润	13,071	18,041	17,974	21,099	24,536

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	63,426	77,235	93,800
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	3,235	3,658	4,127
其他流动资产	12,749	17,290	19,884	21,872	23,577
总流动资产	88,732	112,120	130,772	150,636	173,416
物业、厂房及设备	5,142	5,053	5,035	5,054	5,115
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	50,414	52,237	54,201
长期应收收入	25	0	0	0	0
其他长期资产	3,880	4,463	5,003	5,533	6,119
总长期资产	130,405	130,461	133,807	135,988	138,408
总资产	219,137	242,581	264,579	286,624	311,824
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	22,404
其他短期负债	30,095	37,999	38,188	37,114	36,344
总流动负债	72,411	74,010	76,297	76,939	77,225
长期贷款	19,099	20,134	19,731	19,337	18,950
长期应付账款	4,621	4,955	5,587	6,205	6,891
其他长期负债	0	0	0	0	0
总长期负债	23,720	25,089	25,318	25,542	25,841
总负债	96,131	99,099	101,615	102,481	103,066
股本	6	6	6	6	6
储备及其他资本项目	122,178	142,544	161,945	183,045	207,581
股东权益	122,184	142,550	161,951	183,051	207,587
非控股权益	822	932	1,012	1,092	1,172
总权益	123,006	143,482	162,963	184,143	208,759

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	21,711	23,174	27,061
合资企业/联营公司收入调整	(1,072)	(2,828)	(860)	(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	1,857	2,248	2,651
利息调整	(23)	(606)	(1,298)	(1,200)	(1,000)
税费	(761)	(505)	(3,683)	(4,371)	(5,124)
其他经营活动现金流	1,800	(695)	(286)	(1,063)	(1,745)
经营活动现金流	22,004	19,625	18,593	18,674	21,663
资本开支	(606)	(591)	(682)	(771)	(870)
投资活动	19,299	4,336	(4,644)	(3,318)	(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)	(5,326)	(4,089)	(4,405)
负债净变动	5,201	(12,268)	(791)	(585)	(764)
权益净变动	63	268	(142)	(191)	71
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)	(934)	(776)	(693)
汇率收益/损失	120	247	0	0	0
年初现金	18,487	43,983	51,093	63,426	77,235
年末现金	43,983	51,093	63,426	77,235	93,800

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	27.344	28.778	33.575
全面摊薄每股收益	14.780	24.781	25.937	27.297	31.848
Non-GAAP标准下的每股收益	19.478	26.196	25.836	30.328	35.267
每股股息	NA	2.120	2.308	2.539	2.793
每股账面值	182.076	206.983	232.787	263.115	298.383
利润率分析(%)					
毛利率	81.7	81.1	80.7	80.9	81.2
EBIT利润率	25.4	26.6	25.8	28.4	30.2
净利率	22.3	32.0	29.3	27.3	28.2
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	81.7	81.1	80.7	80.9	81.2
经营利润率	29.5	30.4	29.2	31.4	33.2
净利率	29.3	33.8	29.2	30.3	31.2
盈利能力(%)					
ROA	4.8	7.4	7.1	6.9	7.4
ROE	8.4	12.8	11.8	10.9	11.3
ROIC	5.7	6.6	6.5	7.2	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	2.0	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**

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。