

互联网	收盘价	目标价	潜在涨幅
	港元 101.70	港元 147.00↓	+44.5%

2025 年 8 月 29 日

美团 (3690 HK)

外卖竞争大幅影响短期利润，关注长期外卖核心竞争力

⊕ **2Q25 业绩**：总收入 918 亿元（人民币，下同），同比增 12%，略低于我们/彭博市场预期 1%/2%，其中核心商业/新业务收入分别增 8%/23%。调整后净利润同比降 89%至 15 亿元，对应净利率 1.6%。核心商业调整后运营利润同比降 76%至 37 亿元，对应利润率 5.7%，同比降 19 个百分点，受行业非理性竞争影响，大幅低于我们预期；新业务运营亏损 19 亿元，亏损同比扩大 43%，对应亏损率 7%，因海外业务投入增加。

⊕ **业绩要点**：1) **核心商业**：收入增速慢于单量，主因行业竞争加剧下用户补贴增加以提升价格竞争力并保障配送时效。我们估算外卖单量同比增 ~10%，AOV 下降显著（约中高个位数），闪购单量/GTV 保持强劲增长。到店酒旅 GTV 同比增近 30%，收入增速慢于 GTV，主要因品类结构和下沉市场占比变化影响，美团会员新增到店权益，进一步提升用户交易频次和交叉销售率，运营利润率同环比下降。2) **新业务**：优选战略转型，退出亏损区域。小象超市增长强劲，将加速扩张覆盖一二线城市。Keeta 单量和 GTV 快速增长，截至 7 月底在沙特阿拉伯已覆盖 20 个城市。

⊕ **外卖补贴加大影响仍在未来几个季度持续，我们预计 3 季度 CLC 核心业务转亏**。3 季度外卖竞争加剧，美团于 7 月 12 日宣布日单峰值超 1.5 亿，按此前季度日均单量/峰值比例判断，预计美团即时配送单量 3 季度日单或同比增 16%，但受补贴及商家投入战略调整影响，我们预计即时配送收入或同比下降 6%（餐饮+闪购），亏损或超 150 亿元。预计到店酒旅 GTV 增速约 20%，收入同比增速低于 GTV，利润同比降约 8%。新业务受优选业务调整，预计收入同比增 18%，新业务投入持续，预计亏损约 23 亿元。

⊕ **估值及展望**：我们仍维持此前观点，虽补贴战对用户活跃有益，但外卖品类结构调优，行业补贴回落后粘性仍需观察，商户、骑手端运营和调度仍是维持市占核心，美团有领先优势，并有较大概率维持市占，短期利润下调不影响长期观点。按长期外卖 1 亿日单及 1 元 UE，15 倍市盈率对应外卖及 2026 年到店业务利润，目标价调整至 147 港元，维持**买入**。

财务数据一览

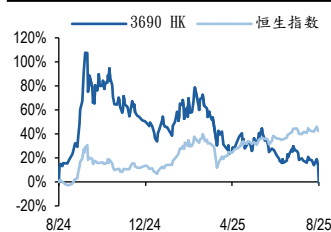
年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入(百万人民币)	276,745	337,592	369,226	415,920	455,566
同比增长(%)	25.8	22.0	9.4	12.6	9.5
净利润(百万人民币)	23,253	43,772	556	31,500	41,418
每股盈利(人民币)	3.71	7.00	0.07	3.91	5.14
同比增长(%)	715.5	88.6	-99.0	5,568.6	31.5
前EPS预测值(人民币)			7.01	9.51	10.80
调整幅度(%)			-99.0	-58.9	-52.4
市盈率(倍)	25.1	13.3	1,350.6	23.8	18.1
每股账面净值(人民币)	55.81	63.39	53.06	47.17	45.97
市账率(倍)	1.67	1.47	1.75	1.97	2.03

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)	213.40
52周低位(港元)	101.70
市值(百万港元)	562,564.74
日均成交量(百万)	309.56
年初至今变化(%)	(32.96)
200天平均价(港元)	140.71

资料来源: FactSet

谷馨瑜, CPA

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

孙梦琪

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

赵丽, CFA

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

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(86) 10 8393 5334

图表 1：2025年2季度财务状况摘要

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 (%)
收入	82,251	86,557	91,840	6	12	92,790	-1
<i>彭博一致预期</i>			<i>93,689</i>				
核心本地商业	60,682	64,325	65,347	2	8	66,552	-2
新业务	21,569	22,232	26,493	19	23	26,238	1
收入成本	48,361	54,143	61,426	13	27	56,098	9
毛利	33,890	32,414	30,414	-6	-10	36,692	-17
营销开支	14,832	15,550	22,519	45	52	19,797	14
研发开支	5,340	5,772	6,260	8	17	5,529	13
一般和行政开支	2,695	2,627	2,679	2	-1	2,760	-3
其他收益	234	2,101	1,270	-40	443	734	73
运营利润/亏损	11,257	10,566	226	-98	-98	9,340	-98
其他亏损/收益和财务相关成本	400	35	167	382	-58	180	-7
所得税	(305)	(544)	(28)	-95	-91	(952)	-97
期内利润/亏损	11,352	10,057	365	-96	-97	8,568	-96
经调整运营利润(不含SBC)	13,919	11,218	1,840	-84	-87	10,406	-82
核心本地商业	15,234	13,491	3,721	-72	-76	12,998	-71
新业务	(1,314)	(2,273)	(1,881)	-17	43	(2,592)	-27
毛利率(%)	41.2	37.4	33.1			39.5	
经调整运营利润率(%)	16.9	13.0	2.0			11.2	
经调整净利润	13,606	10,949	1,493	-86	-89	11,196	-87
经调整净利率(%)	16.5	12.6	1.6			12.1	
经调整 EBITDA	14,997	12,302	2,782	-77	-81	13,200	-79
经调整 EBITDA 利润率(%)	18.2	14.2	3.0			14.2	

资料来源：公司资料，彭博，交银国际

2025 年 8 月 29 日

美团 (3690 HK)

图表 2：损益表预测

年结12月31日 (百万人民币)	3Q25E 原预测	3Q25E 新预测	变动 (%)	环比 (%)	同比 (%)	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	104,842	96,372	-8	5	3	94,457	337,592	369,226	415,920	455,566
核心本地商业	76,219	67,748	-11	4	-2	66,795	250,247	264,215	297,338	329,813
新业务	28,623	28,623	0	8	18	27,662	87,344	105,011	118,581	125,753
<u>彭博一致预测</u>		<u>106,111</u>				<u>100,134</u>		<u>387,571</u>	<u>445,158</u>	<u>506,486</u>
收入成本	65,420	68,476	5	11	21	66,778	207,807	250,824	275,287	294,210
毛利	39,422	27,896	-29	-8	-24	27,678	129,785	118,402	140,632	161,356
营销开支	22,018	33,486	52	49	87	26,510	63,975	98,064	84,963	91,882
研发开支	6,014	6,588	10	5	24	6,291	21,054	24,911	25,997	27,872
一般和行政开支	3,004	2,941	-2	10	5	2,746	10,729	10,993	12,007	12,987
其他收益/亏损	1,378	1,478	7	16	-50	1,479	2,818	6,329	5,519	5,239
运营利润/亏损	9,765	(13,641)	NA	NA	NA	(6,389)	36,845	(9,238)	23,184	33,854
其他亏损/收益和财务相关成本	180	330	83	97	24	330	1,140	862	1,320	1,320
所得税抵免/(开支)	(1,193)	1,597	NA	NA	NA	917	(2,177)	1,942	(3,676)	(5,276)
期内利润/亏损	8,752	(11,714)	NA	NA	NA	(5,141)	35,808	(6,433)	20,828	29,898
毛利率 (%)	37.6	28.9				29.3	38.4	32.1	33.8	35.4
运营利润率 (%)	9.3	-14.2				-6.8	10.9	-2.5	5.6	7.4
净利润率 (%)	8.3	-12.2				-5.4	10.6	-1.7	5.0	6.6
经调整运营利润 (不包括SBC)	10,354	(13,334)	NA	NA	NA	(5,976)	45,142	(6,251)	25,897	37,699
核心本地商业	13,027	(11,005)	NA	NA	NA	(3,606)	52,415	2,602	31,837	42,652
新业务	(2,673)	(2,329)	-13	24	127	(2,370)	(7,273)	(8,853)	(5,940)	(4,953)
经调整运营利润率 (%)	9.9	-13.8				-6.3	13.4	-1.7	6.2	8.3
经调整EBITDA	12,979	(7,187)	NA	NA	NA	(708)	49,119	7,189	40,284	51,042
经调整EBITDA率 (%)	12.4	-7.5				-0.7	14.5	1.9	9.7	11.2
经调整净利润	10,738	(9,209)	NA	NA	NA	(2,677)	43,772	556	31,500	41,418
经调整净利率 (%)	10.2	-9.6				-2.8	13.0	0.2	7.6	9.1
经调整摊薄每股盈利 (元)	1.73	(1.50)	NA	NA	NA	(0.44)	7.00	0.07	5.15	6.79
<u>彭博一致预测</u>		<u>1.59</u>				<u>1.38</u>		<u>6.42</u>	<u>8.58</u>	<u>10.81</u>

资料来源：公司资料，彭博，交银国际预测

图表 3：美团（3690 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 28 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 28 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

2025 年 8 月 29 日

美团 (3690 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	276,745	337,592	369,226	415,920	455,566
主营业务成本	(179,554)	(207,807)	(250,824)	(275,287)	(294,210)
毛利	97,191	129,785	118,402	140,632	161,356
销售及管理费用	(67,989)	(74,704)	(109,057)	(96,970)	(104,869)
研发费用	(21,201)	(21,054)	(24,911)	(25,997)	(27,872)
其他经营净收入/费用	5,414	2,818	6,329	5,519	5,239
经营利润	13,415	36,845	(9,238)	23,184	33,854
Non-GAAP标准下的经营利润	18,532	45,142	(6,251)	25,897	37,699
财务成本净额	(606)	(45)	154	120	120
其他非经营净收入/费用	1,213	1,186	708	1,200	1,200
税前利润	14,022	37,985	(8,376)	24,504	35,174
税费	(165)	(2,177)	1,942	(3,676)	(5,276)
净利润	13,857	35,808	(6,433)	20,828	29,898
作每股收益计算的净利润	13,857	35,808	(6,433)	20,828	29,898
Non-GAAP标准的净利润	23,253	43,772	556	31,500	41,418

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	33,340	70,834	37,376	(688)	8,401
存货	1,305	1,734	2,077	1,594	2,114
开发中物业及土地预付款	14,535	17,555	16,667	19,713	18,203
短期应收收入	2,743	2,653	2,140	2,646	2,932
其他流动资产	131,194	116,959	107,218	98,451	90,561
总流动资产	183,116	209,735	165,478	121,717	122,211
物业、厂房及设备	25,978	30,239	40,273	51,636	63,615
无形资产	30,398	30,230	29,995	29,783	29,592
合资企业/联营公司投资	36,770	37,576	40,639	44,109	49,696
其他长期资产	16,767	16,574	16,277	16,402	16,529
总长期资产	109,913	114,620	127,184	141,930	159,432
总资产	293,030	324,355	292,661	263,647	281,643
短期贷款	19,322	1	1	1	1
应付账款	73,268	82,813	98,754	84,398	105,212
其他短期负债	8,284	25,121	8,254	9,302	9,361
总流动负债	100,874	107,936	107,009	93,701	114,574
长期贷款	610	1,175	1,175	1,175	1,175
其他长期负债	39,589	42,640	39,945	40,289	40,669
总长期负债	40,199	43,815	41,120	41,464	41,844
总负债	141,073	151,751	148,128	135,165	156,418
股本	325,579	308,862	286,805	249,529	215,938
储备及其他资本项目	(173,566)	(136,199)	(142,271)	(121,047)	(90,713)
股东权益	152,013	172,663	144,533	128,482	125,225
非控股权益	(57)	(59)	0	0	0
总权益	151,956	172,604	144,533	128,482	125,225

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	14,022	37,985	(8,376)	24,504	35,174
合资企业/联营公司收入调整	3,827	3,727	34	1,293	2,238
折旧及摊销	7,997	8,421	10,100	11,110	12,221
营运资本变动	13,476	6,466	16,399	(16,677)	21,278
利息调整	1,424	1,337	1,845	1,880	1,880
税费	(223)	(790)	1,942	(3,676)	(5,276)
经营活动现金流	40,522	57,147	21,945	18,434	67,514
资本开支	(6,880)	(10,999)	(10,035)	(11,363)	(11,979)
其他投资活动现金流	(17,784)	21,205	(10,804)	(10,237)	(11,477)
投资活动现金流	(24,664)	10,205	(20,838)	(21,600)	(23,455)
负债净变动	85	(1,657)	(6,845)	(6,880)	(6,880)
权益净变动	193	152	0	0	0
股息	(2)	(3)	0	0	0
其他融资活动现金流	(3,057)	(28,907)	(28,253)	(28,415)	(28,586)
融资活动现金流	(2,781)	(30,415)	(35,098)	(35,295)	(35,466)
汇率收益/损失	104	557	533	398	496
年初现金	20,159	33,340	70,834	37,376	(688)
年末现金	33,340	70,834	37,376	(688)	8,401

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	5.088	13.146	(2.362)	7.647	10.977
全面摊薄每股收益	3.710	6.997	0.069	3.908	5.139
Non-GAAP标准下的每股收益	3.710	6.997	0.069	3.908	5.139
每股账面值	55.809	63.391	53.063	47.170	45.975
利润率分析(%)					
毛利率	35.1	38.4	32.1	33.8	35.4
净利率	5.0	10.6	(1.7)	5.0	6.6
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
EBITDA利润率	8.6	14.5	1.9	9.7	11.2
经营利润率	6.7	13.4	(1.7)	6.2	8.3
净利率	8.4	13.0	0.2	7.6	9.1
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	1.5	净现金
流动比率	1.8	1.9	1.5	1.3	1.1

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 9 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**

2025年8月29日

美团 (3690 HK)

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。