

科技	收盘价 美元 370.50	目标价 美元 468.00个	潜在涨幅 +26.3%
----	------------------	-------------------	----------------

2026年4月20日

## 台积电 (TSM US)

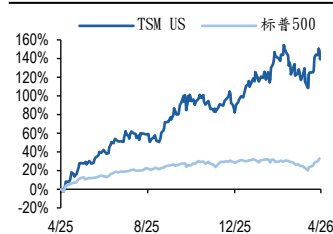
### AI 增长动能继续高歌猛进

- 1Q26 业绩全面超预期，全年资本支出或接近之前指引上限：**1Q26 营收/毛利率分别为 359 亿美元/66.2%，超过之前指引上限的 358 亿美元/65.0%。管理层称，产能利用率提升和成本控制或是驱动毛利率持续上升的原因。管理层指引 2026 全年资本支出或接近之前指引的上限 560 亿美元，同时提升分红水平。管理层指引 2Q26E 收入为 390-402 亿美元，指引毛利率介于 65.5%-67.5%，OPM 介于 56.5%-58.5%。管理层称全年收入增速或超 30%（之前为近 30%）。管理层同时指出地缘因素可能造成的关键材料（氦气/氢气）和能源（LNG）对于公司运营的短期影响有限。
- AI 动能未见减弱，3nm 继续扩产：**管理层指出客户以及客户的客户对于 AI 相关芯片的需求持续高涨，因此公司打破之前对于制程节点达到目标产能后不再增加额外产能的惯例，近期继续增加 3nm 产能。管理层称三座分别位于台南/亚利桑那/日本的 3nm 厂计划于 1H27/2H27/2028 年上量。我们认为 3nm 再次扩产或意味需求短期内急剧上升，3nm 制程上量进度或快于 2nm 新节点。而管理层同时提到 3nm 制程的平均毛利率或在 2H26 超过公司平均水平。管理层称 2nm 节点已从 4Q25 开始大规模生产。我们注意到 2nm 制程节点尚未在 1Q26 贡献收入。管理层同时指出正积极转化 5nm 制程到 3nm 制程。管理层提到高端消费电子产品（手机/电脑）需求受存储器涨价有限。
- 维持买入评级，上调目标价到 468 美元：**我们预测公司 2Q26E 收入/毛利率分别为 398.9 亿美元/67.0%，预测 EPS 23.40 元新台币。我们上调 2026E/27E 收入预测到 1,612/1,978 亿美元（前值 1,597/1,927 亿美元），上调 2026E/27E 年毛利率预测到 65.6%/62.5%（前值 63.3%/61.5%），同时上调 2026E/27E EPS 预测到 94.76/109.23 元新台币，上调 2026E 资本开支预测到 559 亿美元（前值 544 亿美元）。我们维持**买入**评级，上调目标价到 468 美元，对应 29 倍 2026/27 年平均市盈率。我们同时认为，市场之前更多关注 AI 产业链中存储/光模块/半导体设备等子版块，市场风格之后或切换至大市值芯片设计公司/代工厂。

### 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)	387.73
52周低位 (美元)	147.86
市值 (百万美元)	3,588,807.80
日均成交量 (百万)	18.42
年初至今变化 (%)	21.92
200天平均价 (美元)	321.58

资料来源：FactSet

王大卫, PhD, CFA

Dawei.wang@bocomgroup.com  
(852) 3766 1867

童钰枫

Carrie.Tong@bocomgroup.com  
(852) 3766 1804

### 财务数据一览

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万新台币)	2,894,308	3,809,054	5,105,013	6,268,829	7,476,443
同比增长 (%)	33.9	31.6	34.0	22.8	19.3
净利润 (百万新台币)	1,173,268	1,717,883	2,457,265	2,832,500	3,341,201
每股盈利 (新台币)	45.25	66.25	94.76	109.23	128.85
同比增长 (%)	39.9	46.4	43.0	15.3	18.0
前EPS预测值 (新台币)			90.73	105.74	123.34
调整幅度 (%)			4.4	3.3	4.5
市盈率 (倍)	51.7	35.3	24.7	21.4	18.2
每股账面净值 (新台币)	165.39	209.00	295.13	388.93	500.70
市账率 (倍)	14.15	11.19	7.93	6.02	4.67

资料来源：公司资料，交银国际预测

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，可从彭博搜寻 NH BCM 或 登录研究部网站 <https://research.bocomgroup.com>

2026 年 4 月 20 日

## 台积电 (TSM US)

我们认为，考虑到芯片产业链不同环节产能持续供不应求，市场普遍预期台积电本季营收/利润率水平或显著好于之前卖方一致预期。台积电本季业绩普遍正面，但考虑到 2026 年仅过去一个季度，本次财报没有对全年运营数据作出实质性的大幅上修。我们认为，这与管理层一向谨慎的指引风格有关，而市场对于包括收入增长/毛利率等关键财务数据的一致预期或仍然保守。我们认为若股价回撤或是买入机会。我们同时认为，投资者或更专注长期基本面的变化，其中包括以下问题：

### 长期毛利率水平基准水平是多少？

我们认为，市场注意到存储价格快速上涨，部分存储器公司近期毛利率水平超过 80%。虽然台积电之前将跨周期毛利率水平上调到 56%（前值 53%）以上，且连续几个季度公司毛利率普遍高于指引，部分市场参与者或期待台积电进一步给出积极的毛利率上调信号（至少是短期上调毛利率水平的明确指引）。我们认为，本轮上行周期中的台积电毛利率上升幅度不及存储器厂商的原因可以归结为：1）公司经营策略/哲学：管理层一再强调客户是公司的合作伙伴。我们认为，这或意味着台积电不以短期价格/利润最大化为经营策略。这背后的潜台词是，台积电定价同时考虑到设计商/客户的利润水平，不会以近期自身更强的议价能力极致挤压客户利润；2）逻辑晶圆代工厂商与存储器厂商在合作上或有不同：逻辑晶圆代工合作周期长，客户与台积电之间或有长期合作协议。存储器价格由于受到现货/期货市场价格影响，虽近期出现芯片厂商寻求长协订单，但价格波动或仍然较为剧烈。

虽然如此，正如我们之前所提到的，台积电相对下游的议价能力客观上确实在近期上升。而由于我们以上所说的原因，我们认为台积电短期毛利率水平上升较温和，但中长期毛利率较存储器公司波动更小。

### 竞争对手能力变强的影响几何？

我们认为，市场对于来自英特尔/三星电子在先进制程上的进展持积极态度。一方面，三星电子确认成为英伟达 Groq 3 LPX/LPU 芯片的代工伙伴；另一方面，英特尔 18A/14A 晶圆厂取得进展，并开始拓展外部客户。

我们认为，总体晶圆代工市场产能紧缺或为英特尔/三星电子等竞争对手带来更多订单机会。英特尔/三星电子新产线也可以在商业化运营中积累客户资源和运营数据/经验。我们认为台积电长期面临竞争加剧的风险始终存在。我们同时认为短期因为产能总体有限，台积电同时具备良率和工艺上的优势，或继续占领尖端/高端（最先进制程）代工的市场。我们注意到，虽然管理层提到 2nm 制程从 4Q25 开始大规模生产，但 1Q26 尚未贡献收入，我们关注 2nm 和 1.6nm 产能爬坡过程中对收入贡献的对毛利率的影响。

### 资本支出强度之后的走势如何？

我们目前预测 2026 年资本开支为 559 亿美元，占收入约 35%。我们目前预测 2027E/28E 资本开支强度略微回落到 33%/34%。2026-28 年总资本开支为 2023 亿美元，较 2023-25 年的 1013 亿美元接近翻番。

图表 1：台积电1Q26业绩及2Q26业绩指引

1Q26 业绩	1Q26	同比	环比	指引中位数	差异	交银国际预测	差异
收入 (百万美元)	35,898	41%	6%	34,600	4%	35,643	1%
毛利率	66.2%	7.5ppts	3.9ppts	63.0%	3.2ppts	64.3%	1.9ppts
营业利润率	58.1%	9.6ppts	4.1ppts	54.0%	4.1ppts	55.9%	2.2ppts
净利润 (百万新台币)	572,480	58%	13%			536,521	7%

2Q26 指引	最低	最高	中位数	交银国际 新预测	差异	2Q25	中位数同比
收入 (百万美元)	39,000	40,200	39,600	39,886	1%	30,074	32%
毛利率	65.5%	67.5%	66.5%	67.0%	0.5ppts	58.6%	7.9ppts
营业利润率	56.5%	58.5%	57.5%	58.4%	0.9ppts	49.6%	7.9ppts

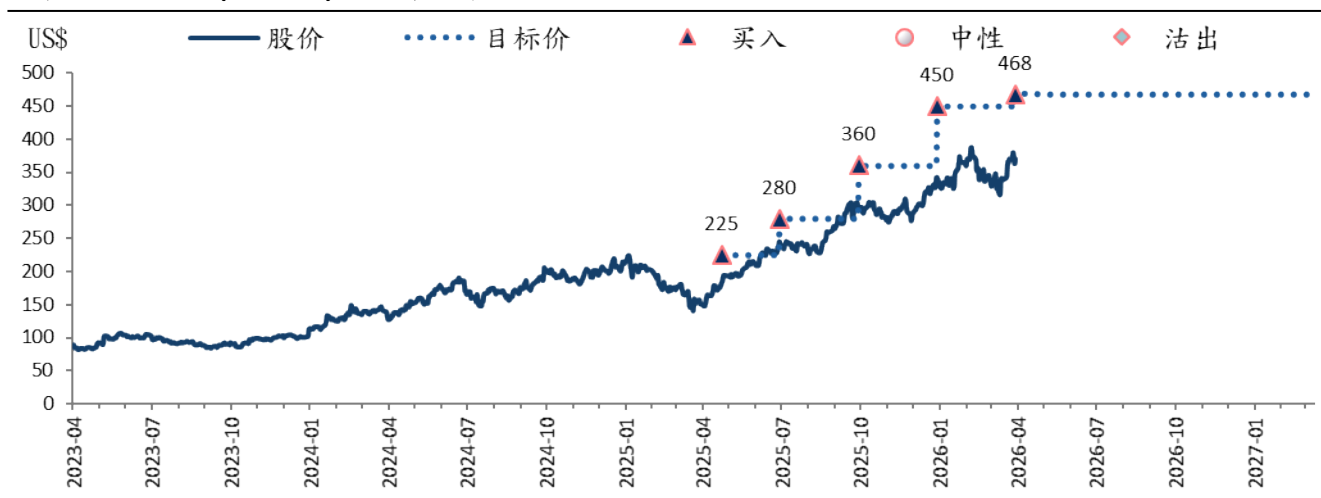
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2：台积电盈利预测调整

	2Q26E			2026E			2027E		
	前预测	新预测	差异	前预测	新预测	差异	前预测	新预测	差异
收入 (百万美元)	37,590	39,886	6%	159,742	161,164	1%	192,703	197,755	3%
毛利率	63.5%	67.0%	3.5ppts	63.3%	65.6%	2.3ppts	61.5%	62.5%	1.0ppts
营业利润率	55.0%	58.4%	3.3ppts	54.9%	57.1%	2.2ppts	53.1%	53.8%	0.7ppts
净利润 (百万新台币)	556,199	606,886	9%	2,352,625	2,457,265	4%	2,741,867	2,832,500	3%
摊薄 EPS (新台币)	21.45	23.40	9%	90.73	94.76	4%	105.74	109.23	3%

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：台积电 (TSM US) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 4：交银国际科技行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
1810 HK	小米集团	中性	32.00	37.00	15.6%	2026 年 03 月 12 日	消费电子
TSM US	台积电	买入	370.50	468.00	26.3%	2026 年 04 月 20 日	晶圆代工
1347 HK	华虹半导体	买入	90.50	120.00	32.6%	2026 年 02 月 23 日	晶圆代工
981 HK	中芯国际	买入	59.35	91.00	53.3%	2026 年 02 月 12 日	晶圆代工
NVDA US	英伟达	买入	201.68	260.00	28.9%	2026 年 02 月 27 日	半导体设计
AVGO US	博通	买入	406.54	460.00	13.1%	2025 年 12 月 15 日	半导体设计
603501 CH	豪威集团	买入	93.04	115.00	23.6%	2026 年 04 月 01 日	半导体设计
AMD US	超微半导体	买入	278.39	275.00	-1.2%	2025 年 11 月 06 日	半导体设计
300782 CH	卓胜微	中性	106.00	76.00	-28.3%	2025 年 10 月 31 日	半导体设计
000660 KR	SK 海力士	买入	1128000.00	1300000.00	15.2%	2026 年 04 月 14 日	存储芯片
002371 CH	北方华创	买入	469.91	500.00	6.4%	2025 年 11 月 04 日	半导体设备
688012 CH	中微公司	买入	314.00	418.00	33.1%	2026 年 04 月 01 日	半导体设备

资料来源：FactSet，交银国际预测，截至 2026 年 4 月 17 日

## 财务数据

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入	2,894,308	3,809,054	5,105,013	6,268,829	7,476,443
主营业务成本	(1,269,954)	(1,527,760)	(1,758,158)	(2,351,860)	(2,860,819)
<b>毛利</b>	<b>1,624,354</b>	<b>2,281,294</b>	<b>3,346,856</b>	<b>3,916,969</b>	<b>4,615,624</b>
销售及管理费用	(96,888)	(99,222)	(118,228)	(145,652)	(164,482)
研发费用	(204,182)	(246,427)	(315,218)	(398,250)	(457,706)
其他经营净收入/费用	(1,230)	447	1,677	0	0
<b>经营利润</b>	<b>1,322,053</b>	<b>1,936,092</b>	<b>2,915,087</b>	<b>3,373,068</b>	<b>3,993,436</b>
财务成本净额	76,718	93,368	83,146	76,000	76,000
其他非经营净收入/费用	7,068	12,203	6,588	5,200	5,200
<b>税前利润</b>	<b>1,405,839</b>	<b>2,041,663</b>	<b>3,004,821</b>	<b>3,454,268</b>	<b>4,074,636</b>
税费	(233,407)	(326,266)	(547,235)	(621,768)	(733,434)
非控股权益	836	2,486	(321)	0	0
<b>净利润</b>	<b>1,173,268</b>	<b>1,717,883</b>	<b>2,457,265</b>	<b>2,832,500</b>	<b>3,341,201</b>
作每股收益计算的净利润	1,173,268	1,717,883	2,457,265	2,832,500	3,341,201

截至12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2,127,627	2,767,856	3,879,552	5,179,426	6,919,899
有价证券	294,382	300,738	351,408	351,338	351,268
应收账款及票据	272,088	281,791	389,963	474,595	549,300
存货	287,869	288,110	462,765	552,965	600,215
其他流动资产	106,387	178,636	209,506	209,464	209,422
<b>总流动资产</b>	<b>3,088,352</b>	<b>3,817,131</b>	<b>5,293,194</b>	<b>6,767,788</b>	<b>8,630,104</b>
物业、厂房及设备	3,234,980	3,691,841	4,748,450	5,779,574	6,899,279
其他有形资产	40,128	43,919	43,910	43,901	43,893
无形资产	26,283	24,953	24,948	24,943	24,938
长期应收收入	149,040	172,370	176,545	180,820	185,199
其他长期资产	153,155	182,810	201,143	201,103	201,063
<b>总长期资产</b>	<b>3,603,586</b>	<b>4,115,893</b>	<b>5,194,996</b>	<b>6,230,341</b>	<b>7,354,371</b>
<b>总资产</b>	<b>6,691,938</b>	<b>7,933,024</b>	<b>10,488,190</b>	<b>12,998,129</b>	<b>15,984,475</b>
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	74,227	84,330	110,611	138,891	177,373
其他短期负债	1,190,298	1,373,689	1,630,379	1,630,053	1,629,727
<b>总流动负债</b>	<b>1,264,525</b>	<b>1,458,019</b>	<b>1,740,990</b>	<b>1,768,943</b>	<b>1,807,100</b>
长期贷款	987,184	927,657	977,254	1,027,090	1,076,916
其他长期负债	116,653	86,553	74,985	74,970	74,955
<b>总长期负债</b>	<b>1,103,837</b>	<b>1,014,210</b>	<b>1,052,240</b>	<b>1,102,060</b>	<b>1,151,871</b>
<b>总负债</b>	<b>2,368,362</b>	<b>2,472,229</b>	<b>2,793,230</b>	<b>2,871,003</b>	<b>2,958,971</b>
股本	259,327	259,325	259,324	259,324	259,324
储备及其他资本项目	4,029,218	5,160,271	7,393,797	9,825,970	12,724,358
<b>股东权益</b>	<b>4,288,545</b>	<b>5,419,596</b>	<b>7,653,121</b>	<b>10,085,294</b>	<b>12,983,682</b>
非控股权益	35,031	41,199	41,839	41,831	41,822
<b>总权益</b>	<b>4,323,576</b>	<b>5,460,795</b>	<b>7,694,960</b>	<b>10,127,125</b>	<b>13,025,505</b>

资料来源：公司资料，交银国际预测

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,405,839	2,041,663	3,004,821	3,454,268	4,074,636
折旧及摊销	662,797	688,096	791,679	1,048,876	1,440,295
营运资本变动	(91,623)	(35,213)	(30,726)	(146,836)	(83,757)
利息调整	(76,718)	(93,369)	(100,668)	(92,853)	(85,645)
税费	(183,640)	(267,557)	(5,826)	(5,374)	(4,957)
其他经营活动现金流	109,523	(58,644)	(250,936)	25	25
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,826,177</b>	<b>2,274,976</b>	<b>3,408,344</b>	<b>4,258,106</b>	<b>5,340,597</b>
资本开支	(956,007)	(1,272,411)	(1,770,763)	(2,080,000)	(2,560,000)
投资活动	22,059	3,637	(54,845)	(4,205)	(4,309)
其他投资活动现金流	69,104	124,380	41,494	14	14
<b>投资活动现金流</b>	<b>(864,843)</b>	<b>(1,144,394)</b>	<b>(1,784,113)</b>	<b>(2,084,191)</b>	<b>(2,564,295)</b>
负债净变动	28,601	2,685	(390)	0	0
权益净变动	0	0	0	0	0
股息	(363,055)	(466,779)	(657,403)	(922,808)	(1,084,587)
其他融资活动现金流	(11,847)	23,749	99,689	48,767	48,758
<b>融资活动现金流</b>	<b>(346,301)</b>	<b>(440,345)</b>	<b>(558,104)</b>	<b>(874,040)</b>	<b>(1,035,830)</b>
汇率收益/损失	47,166	(50,008)	45,569	0	0
<b>年初现金</b>	<b>1,465,428</b>	<b>2,127,627</b>	<b>2,767,856</b>	<b>3,879,552</b>	<b>5,179,426</b>
<b>年末现金</b>	<b>2,127,627</b>	<b>2,767,856</b>	<b>3,879,552</b>	<b>5,179,426</b>	<b>6,919,899</b>

## 财务比率

年结12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>每股指标(新台币)</b>					
核心每股收益	45.248	66.248	94.762	109.232	128.850
每股账面值	165.392	209.001	295.134	388.928	500.701
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	56.1	59.9	65.6	62.5	61.7
EBITDA利润率	68.6	68.9	72.6	70.5	72.7
EBIT利润率	48.6	53.6	58.9	55.1	54.5
净利率	40.5	45.1	48.1	45.2	44.7
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	19.2	23.5	26.7	24.1	23.1
ROE	30.1	35.1	37.4	31.8	28.9
ROIC	20.8	25.5	27.5	24.8	23.2
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.4	2.6	3.0	3.8	4.8
存货周转天数	77.4	68.8	77.9	78.8	73.6
应收账款周转天数	29.9	26.5	24.0	25.2	25.0
应付账款周转天数	18.9	18.9	20.2	19.4	20.2

## 交銀國際

香港中环德辅道中 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、亲生成领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生成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、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、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、拔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、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司及上海易景信息科技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及光大证券股份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，或可能以委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，并可能受递送延误、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。