

互联网	收盘价	目标价	潜在涨幅
	美元 118.90	美元 172.00	+44.7%

2026 年 8 月 31 日

阿里巴巴 (BABA US)

增发融资强化 AI 基建投入，FY27 起盈利改善趋势不变；维持买入

- FY27 内 AI 云业务收入同比增速有望加快，AI 实验室亏损预期收窄。**我们认为阿里在 1QFY27（6 月季度）业绩会给出较乐观的基调，AI 板块方面，管理层预期 AI 云业务 27 财年 2-4 季度收入同比增速~50%（由 6 月季度~45%加速），同时，1QFY27 AI 云与算力服务经调整息税摊销前利润（EBITA）利润率为 11.6%，相较于管理层 20% 的中期目标仍有较大改善空间。另外，AI 实验室的 EBITA 6 月季度亏损约 138 亿元（人民币，下同），公司预计后续有望逐步收窄至近 100 亿元。算力 ROIC 高于市场预期，AI 资本支出可在三年内回本。
- 电商集团利润水平有望逐步回归均值，即时零售 UE 持续改善。**电商板块方面，我们认为 EBITA 水平未来两年有望往 1,800-1,900 亿元的均值回归。公司表示 6 月季度 AliExpress 及国际电商整体已实现盈利；即时零售业务的单位经济模型（UE）持续环比改善，主要驱动力包括平均订单价值（AOV）稳步提升，以及补贴力度趋于理性。尽管 6 月季度内因炎热天气等因素致履约成本上升，但 UE 与主要竞争对手的差距仍在继续收窄，同时订单量保持稳健增长。板块重组后，已具备一定盈利水平的盒马业务合并至即时零售板块，我们预期 FY27 即时零售板块亏损可望同比缩窄 40-50%。
- 增发融资 800 亿港元有望保障公司在算力采购的财务资源优势。**公司在业绩后增发 7.1 亿股融资 800 亿港元，摊薄约 3.6%，融资用途将全数用于 AI 相关投资：1) 60% 用于算力基础设施；2) 40% 用于加速建设超大规模 AI 数据中心，并升级存储、数据库及高性能网络等传统云基础设施。6 月季度公司资本开支同比上升 75% 至 676 亿元，公司表示投放力度较受算力采购需求影响，6 月季度自由现金流流出为 446 亿元（接近 26 财年全年水平）。我们认为在公司选择进一步出售流动性较高的投资前，以增发方法融资能快速补充内部资源，在算力采购的竞争下保有优势。目前我们估计公司在 27 财年的资本开支同比上升 60% 至 2 千亿元，预计在 28 财年自由现金流有望接近转正水平。
- 预期 FY27 起盈利改善趋势不变，维持买入。**我们认为公司在电商盈利基本盘转趋稳定，AI 云/应用有望共同带动整体盈利增长。我们预计阿里 27/28 财年的 Non-GAAP 盈利同比+59%/35%。我们以分部估值法得出最新目标价 172 美元/169 港元（9988 HK/买入）：对公司 AI 云/AI 实验室业务以 5 倍 2027 年预测市销率作估值标准，电商集团则以 1.3 倍 2027 年预测市销率作估值标准，并加上其它分部、现金/投资等。维持买入。

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 (美元)	189.34
52周低位 (美元)	94.81
市值 (百万美元)	295,540.22
日均成交量 (百万)	9.68
年初至今变化 (%)	(18.88)
200天平均价 (美元)	126.77

资料来源：FactSet

郑民康

wallace.cheng@bocomgroup.com
(852) 3766 1810

财务数据一览

年结3月31日	2025	2026	2027E	2028E	2029E
收入 (百万人民币)	996,347	1,023,670	1,139,310	1,298,546	1,470,494
同比增长 (%)	5.9	2.7	11.3	14.0	13.2
净利润 (百万人民币)	157,940	64,438	106,024	143,397	178,593
每股盈利 (人民币)	65.41	26.80	42.53	57.52	71.63
同比增长 (%)	5.1	-59.0	58.7	35.2	24.5
前EPS预测值 (人民币)			57.72	72.31	
调整幅度 (%)			-26.3	-20.5	
市盈率 (倍)	12.2	29.8	18.8	13.9	11.2
每股账面净值 (人民币)	418.20	441.23	479.67	518.89	567.78
市账率 (倍)	1.91	1.81	1.67	1.54	1.41

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

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>

图表 1：阿里巴巴 1QFY27 业绩概要

年结 3 月 31 日 (百万人民币)	1QFY26	2QFY26	3QFY26	4QFY26	1QFY27	同比 (%)
总收入	247,652	247,795	284,843	243,380	268,953	8.6
销售成本	(136,429)	(150,781)	(169,534)	(159,392)	(166,096)	21.7
毛利	111,223	97,014	115,309	83,988	102,857	(7.5)
产品开发费用	(15,001)	(17,095)	(15,480)	(18,957)	(22,529)	50.2
销售和市场费用	(53,178)	(66,496)	(71,934)	(53,415)	(47,625)	(10.4)
一般及行政费用	(7,398)	(7,380)	(8,355)	(9,949)	(12,708)	71.8
无形资产摊销	(807)	(826)	(841)	(2,605)	(665)	(17.6)
商誉减值	0	0	(9,515)	0	(4,458)	NM
其他净收益	149	148	1,461	90	289	94.0
EBIT	34,988	5,365	10,645	(848)	15,161	(56.7)
利息收入和投资净收益	17,376	20,092	16,221	33,823	9,004	(48.2)
利息费用	(2,478)	(2,517)	(2,557)	(2,241)	(2,352)	(5.1)
权益法核算的投资损益	1,013	2,241	216	623	934	(7.8)
其他净收支	348	981	(434)	(685)	495	42.2
税前利润	51,247	26,162	24,091	30,672	23,242	(54.6)
所得税	(8,865)	(5,550)	(8,460)	(7,170)	(12,798)	44.4
少数股东权益	(1,733)	407	752	2,039	170	(109.8)
夹层权益	2,467	(29)	(61)	(65)	(77)	(103.1)
净利润	43,116	20,990	16,322	25,476	10,537	(75.6)
Non-GAAP 净利润	35,291	10,352	16,710	86	20,583	(41.7)

资料来源：公司资料，交银国际预测

AI 板块：云业务增长加速，盈利率逐步改善

阿里云本季度外部收入同比增长 45%，创 22 个季度新高，调整后 EBITA 同比增长 133%，利润率升至 11.6%。AI 相关产品贡献核心增量，在 6 月季度收入为 124 亿元，年化收入运行率已超 495 亿元人民币。管理层预计下季度云业务整体收入将突破 50% 的同比增长，并在未来三个季度持续加速，这一判断主要基于订单积压增长带来的收入可见性。

MaaS（模型即服务）业务增长迅猛。截至 8 月，MaaS ARR 突破 160 亿元人民币，管理层维持 27 财年 MaaS ARR 突破 300 亿元的目标不变。MaaS 平台收入中，相对第三方模型，自有模型仍占较高比例。公司认为，客户通常需要同时使用多种模型，因此，开源模型生态的多样性对阿里云业务构成利好。同时，托管自有模型与第三方模型的毛利率高度可比，两者差异不大；公司开发自有模型的核心目的在于提升模型智能水平并推进 AGI，而非单纯基于 MaaS 毛利率考量。中长期来看，管理层仍有信心在 2031 财年外部云业务收入达到 1,000 亿元。

芯片业务方面，平头哥已形成覆盖 GPU、CPU、网络芯片的全栈自研产品组合。管理层表示，截至 8 月初，上一代芯片已生产出货超 50 万片。新一代真武 M890 AI 处理器超节点已在阿里云实现商业规模化部署，可高效运行超 2 万亿参数的基座模型，并已向外部客户提供 MaaS 服务。我们认为公司大规模部署自研芯片可有助于公司减少对高价商用 GPU 的采购依赖，帮助提升毛利率和 ROIC（投资资本回报率）。

AI 实验室是公司新拆分的业务板块，包括 AI 模型实验室、千问消费者事业群及千问办公整合。6 月季度，分部调整后 EBITA 亏损约 138 亿元人民币。公司预期后续亏损有望逐步收窄至近 100 亿元。从亏损构成来看，模型训练成本占比不到 50%，其余主要来自通义千问 APP 相关的推理成本和营销费用。管理层强调，尽管模型参数规模和数量持续增加，但通过算法端的效率大幅提升，应有效管理总体训练成本升幅低于收入增长。

管理层认为，公司 AI 投资回报应高于市场预期，表示配备 AI 芯片的服务器的资本支出回收期通常在三年以内；基于五年折旧假设，盈亏平衡后两年内即可产生正向自由现金流。当前 AI 投资的 ROIC 高于市场估算的 13% 至 20% 区间。尽管季度资本支出受采购节奏影响会有所波动，但前期投入有望持续驱动回报，客户需求的快速增长将推动收入增速远超新增资本支出增速。

电商业务：战略定位与整体财务贡献

6 月季度，公司分部架构有所调整，原中国内地电商、国际电商、盒马及菜鸟部分商业业务被统一整合为“阿里巴巴电商集团”。传统电商业务（涵盖国内平台及国际业务）持续产生高度稳定且规模可观的正向现金流，过去年化 EBITDA 约为人民币 1800-1900 亿元，这部分稳定的盈利和现金流入，为公司高投入的新兴业务提供了一定的内部资金保障。管理层指出，即使公司在加大 AI 资本支出的转型期，电商业务仍保持较强的现金流稳定性，随着即时零售板块亏损逐步收窄，整体电商板块的盈利质量和现金贡献能力有望进一步增强。

客户管理收入 (CMR)：6 月季度同口径收入录得 1% 的同比增长，增速放缓与同期全国社会消费品零售趋势基本一致。传统电商业务 EBITA 在当季同比保持稳定，体现了平台在成本控制上的严格纪律。展望 9 月季度，我们认为 CMR 和传统电商 EBITDA 的同比增长或略好于 6 月季度，呈现边际改善的态势，主要得益于此前在提升用户购物体验 and 平台效率方面的持续投入逐步进入收获期，有望提升单位流量转化效率和商户投入意愿。

国际业务：公司表示，AliExpress 已在 6 月季度实现盈利，同时，原阿里国际数字商业集团 (AIDC) 整体也同样实现盈利。我们预期国际业务在 FY27 内收入增长同比大致持平。

即时零售：新架构下，该板块主要涵盖淘宝闪购，并纳入盒马及天猫超市的即时配送业务。在运营层面，即时零售业务 UE 持续环比改善，主要驱动力包括平均订单价值 (AOV) 的稳步提升、履约物流效率的系统性优化，以及补贴力度趋于理性。尽管 6 月季度因极端天气等因素导致履约成本有所上升，但 UE 与主要竞争对手的差距仍在继续收窄，同时订单量保持稳健增长。我们认为，公司 9 月季度的即时零售亏损有望实现环比稳定，甚至进一步收窄，FY27 全年即时零售亏损额预计同比缩窄 40-50%。

图表 2：阿里巴巴 1QFY27 收入拆分

年结 3 月 31 日 (百万人民币)	1QFY26	1QFY27	同比 (%)
收入			
电商集团合计	198,812	205,862	3.5
AI 云与算力服务	33,418	48,437	44.9
AI 实验室与应用	2,882	3,338	15.8
其它所有	28,629	28,803	0.6
未分摊	519	783	50.9
分部间抵消	(16,608)	(18,270)	10.0
收入合计	247,652	268,953	8.6
EBITA			
电商集团合计	39,988	39,749	(1)
AI 云与算力服务	2,419	5,628	133
AI 实验室与应用	(3,224)	(13,861)	330
其它所有	687	(3,343)	(587)
未分摊	(419)	(163)	(61)
分部间抵消	(607)	(681)	12
EBITA 合计	38,844	27,329	(30)

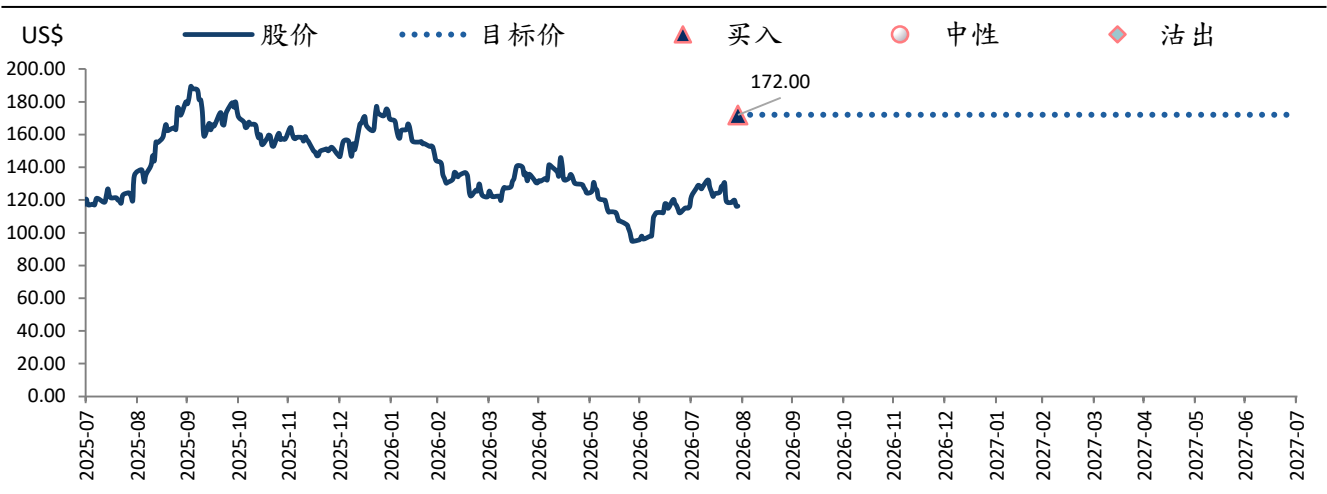
资料来源：公司资料，交银国际

图表 3：阿里分部估值法

年结 3 月 31 日	指标	2027E (十亿人民币)	估值标准	价值 (十亿港元)	价值 (十亿美元)	每股价值 (港元)	每股价值 (美元)
电商集团	收入	826	1.3x 市销率	1,261	161	63	65
AI 云与算力服务	收入	236	5.0x 市销率	1,372	175	69	70
AI 实验室与应用	收入	15	5.0x 市销率	87	11	4	4
其它	收入	141	1x 市销率	164	21	8	8
现金及投资	账面值	517	0.8x 市账率	482	61	24	25
加总				3,366	429	169	172

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 阿里巴巴 (BABA US) 评级及目标价



资料来源: 交银国际预测

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结3月31日	2025	2026	2027E	2028E	2029E
收入	996,347	1,023,670	1,139,310	1,298,546	1,470,494
主营业务成本	(598,285)	(616,136)	(704,301)	(772,385)	(852,796)
毛利	398,062	407,534	435,009	526,161	617,699
销售及管理费用	(188,260)	(278,105)	(245,985)	(274,883)	(307,226)
研发费用	(57,151)	(66,533)	(99,540)	(111,859)	(128,947)
其他经营净收入/费用	(11,746)	(12,746)	(11,923)	(9,566)	(10,938)
经营利润	140,905	50,150	77,561	129,854	170,587
Non-GAAP标准下的经营利润	156,482	64,971	92,436	146,467	189,431
财务成本净额	(9,596)	(9,793)	(9,504)	(9,655)	(9,813)
应占联营公司利润及亏损	5,966	2,785	3,066	1,499	1,571
其他非经营净收入/费用	24,146	89,030	39,499	41,192	43,166
税前利润	161,421	132,172	110,623	162,890	205,511
税费	(35,445)	(30,045)	(29,419)	(40,226)	(50,454)
非控股权益	3,494	3,777	1,208	1,460	2,032
净利润	129,470	105,904	82,412	124,124	157,090
作每股收益计算的净利润	157,940	64,438	106,024	143,397	178,593
Non-GAAP标准的净利润	157,940	64,438	106,024	143,397	178,593

资产负债表简表 (百万元人民币)					
截至3月31日	2025	2026	2027E	2028E	2029E
现金及现金等价物	145,487	131,530	142,556	115,838	146,111
有价证券	282,606	197,348	186,183	174,907	163,518
应收账款及票据	202,175	251,837	280,926	320,189	362,588
其他流动资产	43,781	30,054	30,054	30,054	30,054
总流动资产	674,049	610,769	639,719	640,989	702,271
物业、厂房及设备	203,348	282,699	430,687	560,642	661,670
其他有形资产	255,501	247,378	247,378	247,378	247,378
无形资产	20,911	16,983	17,228	17,476	17,728
合资企业/联营公司投资	210,169	206,803	209,869	211,368	212,939
长期应收收入	83,431	94,996	109,249	124,518	141,006
其他长期资产	356,818	449,942	449,942	449,942	449,942
总长期资产	1,130,178	1,298,801	1,464,353	1,611,325	1,730,664
总资产	1,804,227	1,909,570	2,104,072	2,252,314	2,432,935
短期贷款	22,562	28,224	29,635	31,117	32,673
应付账款	332,537	359,893	411,392	451,160	498,129
其他短期负债	80,247	88,281	93,839	101,859	111,332
总流动负债	435,346	476,398	534,865	584,136	642,134
长期贷款	208,141	231,772	234,364	237,079	239,923
其他长期负债	70,634	75,130	75,069	75,535	76,086
总长期负债	278,775	306,902	309,433	312,614	316,009
总负债	714,121	783,300	844,298	896,751	958,143
股本	364,380	352,504	352,504	352,504	352,504
储备及其他资本项目	645,478	708,382	843,383	941,142	1,063,048
股东权益	1,009,858	1,060,886	1,195,887	1,293,646	1,415,552
记作权益的金融工具	11,713	7,845	7,845	7,845	7,845
非控股权益	68,535	57,539	56,042	54,073	51,395
总权益	1,090,106	1,126,270	1,259,774	1,355,563	1,474,792

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3月31日	2025	2026	2027E	2028E	2029E
税前利润	161,421	132,172	110,623	162,890	205,511
合资企业/联营公司收入调整	(5,966)	(2,785)	(3,066)	(1,499)	(1,571)
折旧及摊销	42,459	47,118	61,876	90,111	114,922
营运资本变动	(23,988)	(22,547)	13,653	(6,277)	(1,894)
税费	(35,445)	(30,045)	(29,419)	(40,226)	(50,454)
其他经营活动现金流	25,028	(47,700)	0	0	0
经营活动现金流	163,509	76,213	153,667	204,999	266,515
资本开支	(85,972)	(126,937)	(210,109)	(220,315)	(216,202)
投资活动	(97,411)	48,613	11,165	11,276	11,389
其他投资活动现金流	(2,032)	10,988	0	0	0
投资活动现金流	(185,415)	(67,336)	(198,944)	(209,039)	(204,813)
负债净变动	59,922	37,723	4,003	4,197	4,400
权益净变动	(86,652)	(6,596)	69,265	0	0
股息	(29,077)	(33,732)	(16,965)	(26,874)	(35,829)
其他融资活动现金流	(25,890)	(16,225)	0	0	0
融资活动现金流	(81,697)	(18,830)	56,303	(22,678)	(31,429)
汇率收益/损失	965	(4,004)	0	0	0
年初现金	248,125	145,487	131,530	142,556	115,838
年末现金	145,487	131,530	142,556	115,838	146,111

财务比率					
年结3月31日	2025	2026	2027E	2028E	2029E
每股指标(人民币)					
全面摊薄每股收益	65.406	26.800	42.526	57.517	71.634
Non-GAAP标准下的每股收益	65.406	26.800	42.526	57.517	71.634
每股账面值	418.204	441.232	479.674	518.885	567.782
利润率分析(%)					
毛利率	40.0	39.8	38.2	40.5	42.0
净利率	13.0	10.3	7.2	9.6	10.7
盈利能力(%)					
ROA	8.8	3.4	5.0	6.4	7.3
ROE	15.6	6.1	8.9	11.1	12.6
ROIC	14.4	5.4	8.0	9.9	11.6
其他					
净负债权益比(%)	7.8	11.4	9.6	11.2	8.6
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1
应收账款周转天数	74.1	89.8	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	202.9	213.2	213.2	213.2	213.2

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有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、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、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、上海华达科技发展有限公司、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、上海易景信息科技股份有限公司、广东云徙智能科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司及Yangtuo Holdings Inc.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，而并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，在参与有关报告内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。