

互联网行业

行业评级
领先

2025年9月9日

8月腾讯《无畏契约：源能行动》符合预期，网易海外新游将释放增量

2025年7-8月流水表现：

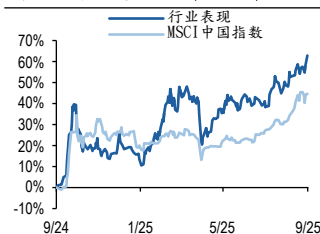
腾讯：重点新游上线，缓和本土手游流水高基数影响。本土流水同比净减22亿元/10%，主因《MDnF》高基数，部分被新游增量所抵消。《三角洲行动》8月流水环比有所回落，但仍高于7亿元。**海外流水同比增4.7亿元/9%**，主因《皇室战争》等游戏增量抵消《荒野乱斗》高基数影响。《皇室战争》8月流水超7亿元，同/环比增360%/20%，持续受益于头部KOL直播、匹配机制优化、玩法创新及热门IP联动，9月2日起连续4天登顶美国iOS游戏畅销榜，有望维持强劲流水表现。

网易：《蛋仔派对》维持亮眼表现，海外新游释放流水增量。本土流水同比增2亿元/3%，新游及《蛋仔派对》增量贡献抵消《逆水寒》等高基数影响。《燕云十六声》维持2-3亿元月流水量级，《蛋仔派对》受周年新版本及暑期运营拉动，8月单月流水维持超10亿元高位。**海外流水同比增0.5亿元/8%**，仍受益于新游流水增量贡献。

④ **新游关注：**1) 腾讯《无畏契约：源能行动》8月19日公测，最高登本土iOS游戏畅销榜第4名，我们估算首月流水5-7亿元，基本符合我们此前预期。2) 网易射击手游《命运：群星》8月28日国际服上线，最高登美国iOS游戏畅销榜第21名，上线前10日合计流水约4000万元，我们估算首月流水或超1亿元。

④ **投资启示：**腾讯（700 HK/买入，现价对应20.3倍 2025 年市盈率）长青游戏稳健，重点新游上线弥补老游戏流水下滑，后续新游储备丰富，我们维持全年游戏收入增速预期（+16%，对比VA预期19%），业绩稳健增长确定性高，AI加持下效率优化促进利润释放，看好长期估值提升潜力。**网易**（NTES US/9999 HK/买入，现价对应16.9倍 2025 年市盈率）手游流水维持同比正增长，《命运：群星》有望带动海外流水加速增长，关注国服版本及其他本土市场新手游排期，看好端游延续强劲增势，估值下行空间小。

行业与大盘一年趋势图



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

估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	市值	——每股盈利——		——市盈率——		——市销率——		股息率
						2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
						(当地货币)	(当地货币)	(百万美元)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	
腾讯控股	700 HK	买入	700.0	617.5	7							

资料来源: FactSet(未评级为一致预测)、交银国际预测(覆盖公司)、每股盈利基于Non-GAAP基础 *收盘价截至2025年9月8日

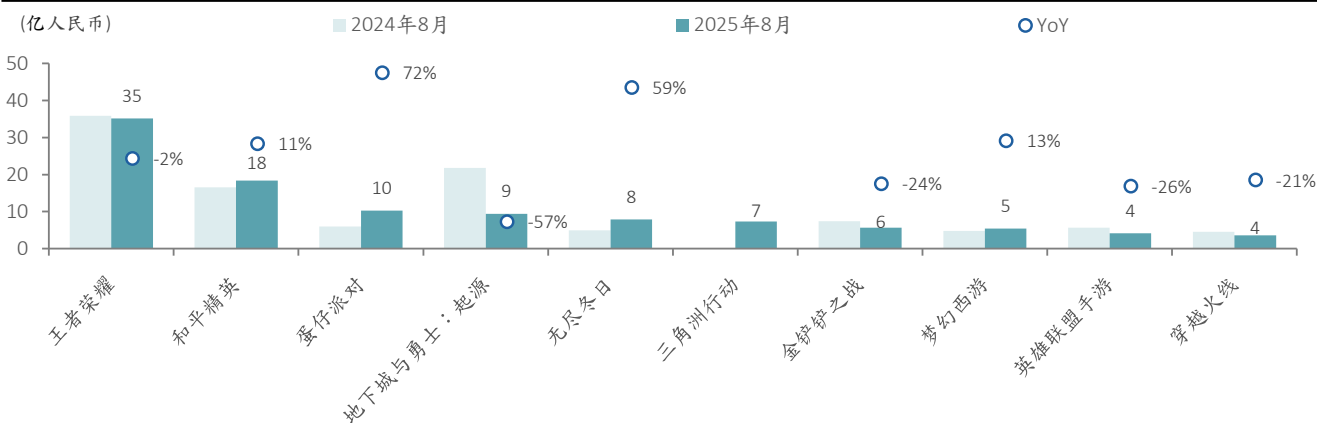
此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

2025年8月本土市场头部手游

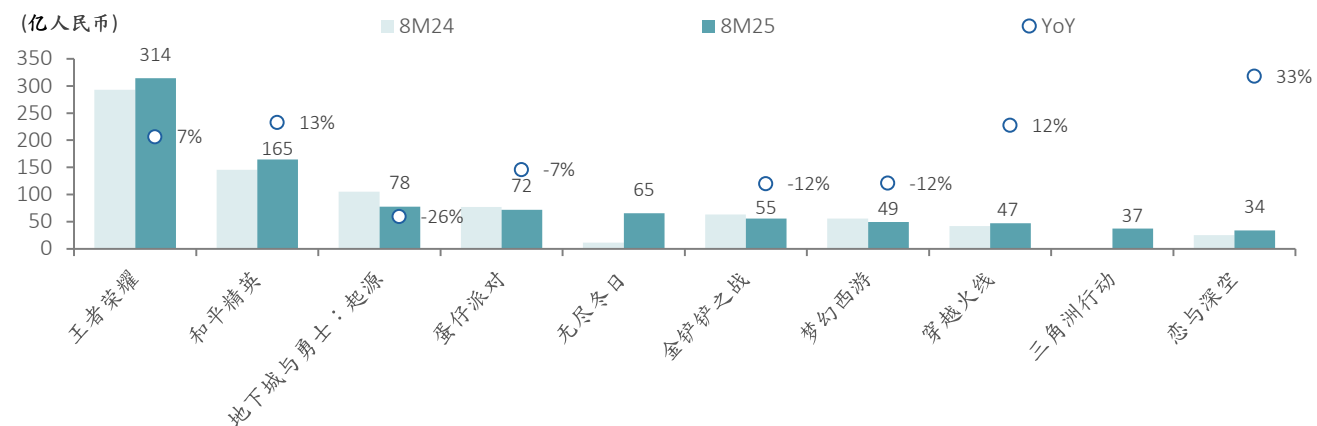
根据Sensor Tower、点点数据以及七麦数据：1) 8月 TOP10游戏中，网易《蛋仔派对》/点点互动《无尽冬日》流水同比增速领先，分别+72%/59%。新游中，仅腾讯射击手游《三角洲行动》入榜。2) 综合1-8月流水数据，点点互动《无尽冬日》同比增超460%，叠纸《恋与深空》同比增33%，领先其他手游，腾讯《王者荣耀》/《和平精英》持续展现增长韧性。

图表1：2025年8月流水排名前10手游



资料来源：Sensor Tower，七麦，伽马数据，交银国际 * 新游上线时间：《三角洲行动》2024年9月26日

图表2：2025年1-8月流水排名前10手游



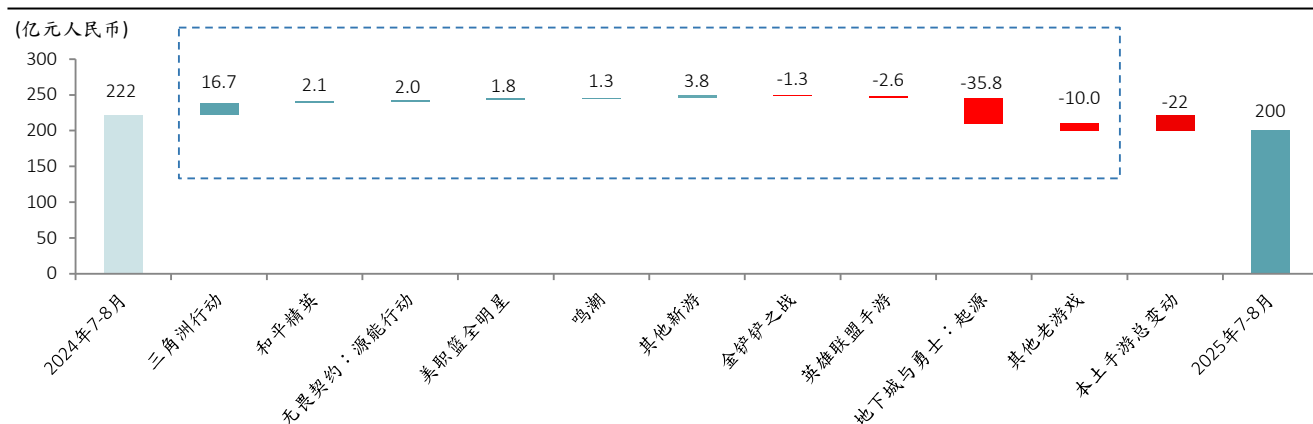
资料来源：Sensor Tower，七麦，伽马数据，交银国际，《无尽冬日》2024年6月1日上线，1-8月流水同比增460% * 新游上线时间：《三角洲行动》2024年9月26日

覆盖公司重点手游流水追踪

④ 2025年7-8月本土手游流水

腾讯：同比净减22亿元/10%，主要因《MDnF》高基数，部分被新游《三角洲行动》/《无畏契约：源能行动》及《和平精英》增量所抵消。《三角洲行动》8月流水环比有所回落，但仍高于7亿元。《无畏契约：源能行动》8月19日公测，最高登iOS游戏畅销榜第4名，我们估算首月流水5-7亿元，基本符合我们此前预期。

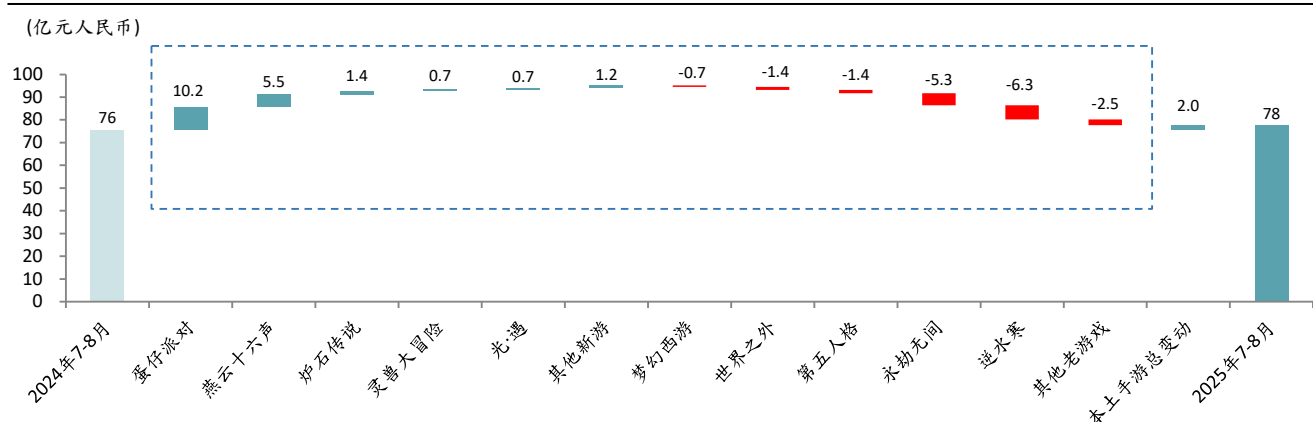
图表 3：2025年7-8月，腾讯本土手游流水同比-10%



资料来源：Sensor Tower，七麦，点点数据，交银国际预测（按iOS比例估算总流水）

网易：同比增2亿元/3%，《燕云十六声》等新游及《蛋仔派对》增量贡献抵消《逆水寒》等高基数影响。《燕云十六声》表现稳定，维持2-3亿元月流水量级。《蛋仔派对》受周年新版本“流浪蛋仔岛”及暑期运营拉动，8月单月流水维持超10亿元高位。

图表 4：2025年7-8月，网易本土手游流水同比+3%



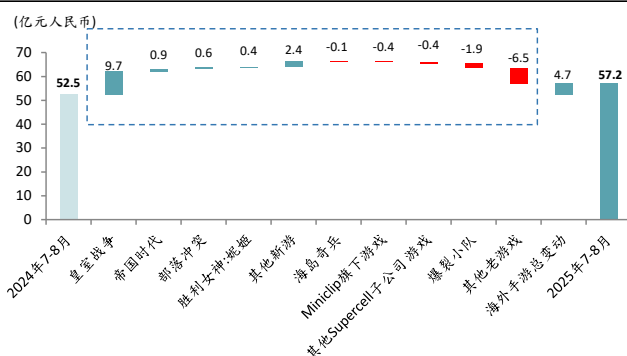
资料来源：Sensor Tower，七麦，交银国际预测（按iOS比例估算总流水）

2025年7-8月出海手游流水

腾讯海外流水同比增4.7亿元/9%，主要因《皇室战争》等游戏增量抵消《荒野乱斗》高基数影响。《皇室战争》延续流水增长趋势，8月流水超7亿元，同/环比增360%/20%，持续受益于头部KOL直播、匹配机制优化、玩法创新及热门IP联动。9月2-5日，《皇室战争》连续4天登顶美国iOS游戏畅销榜，有望维持强劲流水表现。《荒野乱斗》维持单月3-4亿元流水量级，环比持稳。

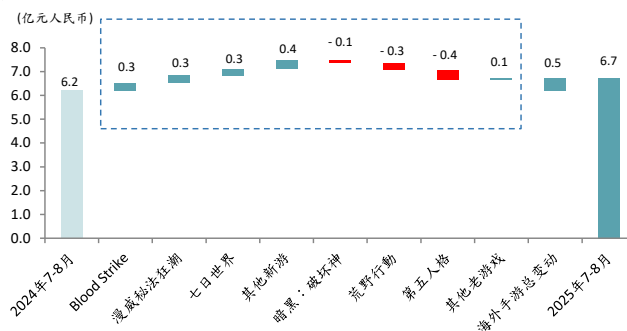
网易海外流水同比增0.5亿元/8%，仍受益于《漫威秘法狂潮》/《七日世界》等新游流水增量贡献。《Destiny: Rising》国际服8月28日上线，最高登美国iOS游戏畅销榜第21名，上线前10日合计流水约4000万元，我们估算首月（前30日）流水或接近1亿元。

图表 5：2025年7-8月，腾讯海外手游流水恢复同比增9%



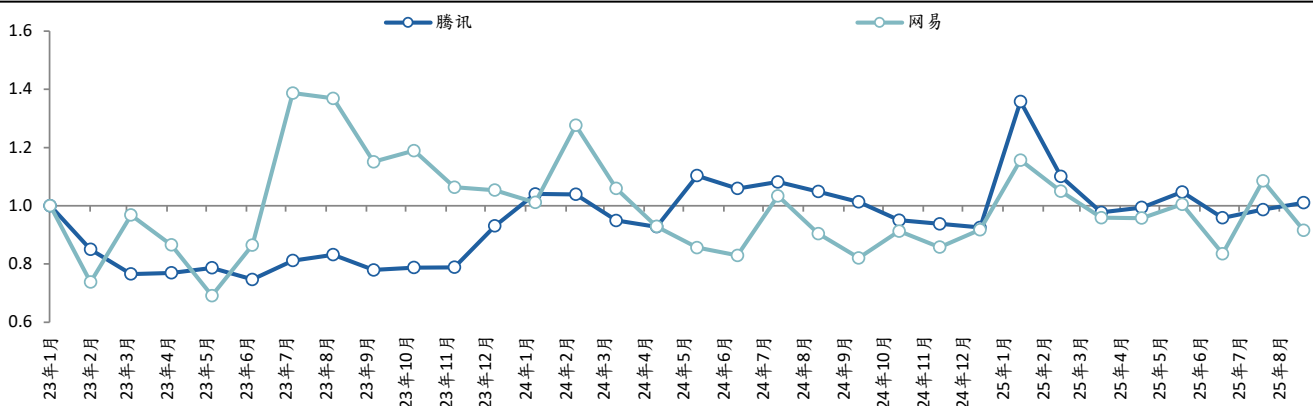
资料来源：Sensor Tower，七麦，交银国际

图表 6：2025年7-8月，网易海外手游流水同比增8%



资料来源：Sensor Tower，七麦，交银国际

图表7：2025年8月，腾讯/网易手游流水分别同比-4%/+1%



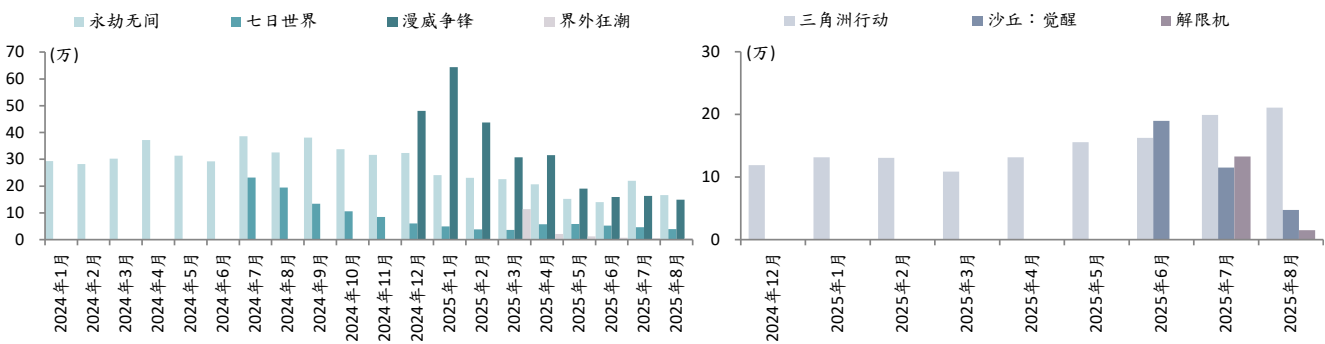
资料来源：Sensor Tower，七麦，伽马数据，交银国际 *手游指数以2023年1月流水为基准，包含本土及海外手游流水

2025年8月端游表现

腾讯《三角洲行动》热度持续攀升，8月STEAM最高同时在线人数环比增6%至21万，再创上线以来新高。网易《永劫无间》/《漫威争锋》STEAM最高同时在线人数均环比均有所回落，分别为17万/15万。

此外，9月7日，网易宣布《梦幻西游》受时间服、畅玩服推出及暑期运营（新资料片“群英荟萃”）带动，同时最高在线人数突破315万，再创历史新高。

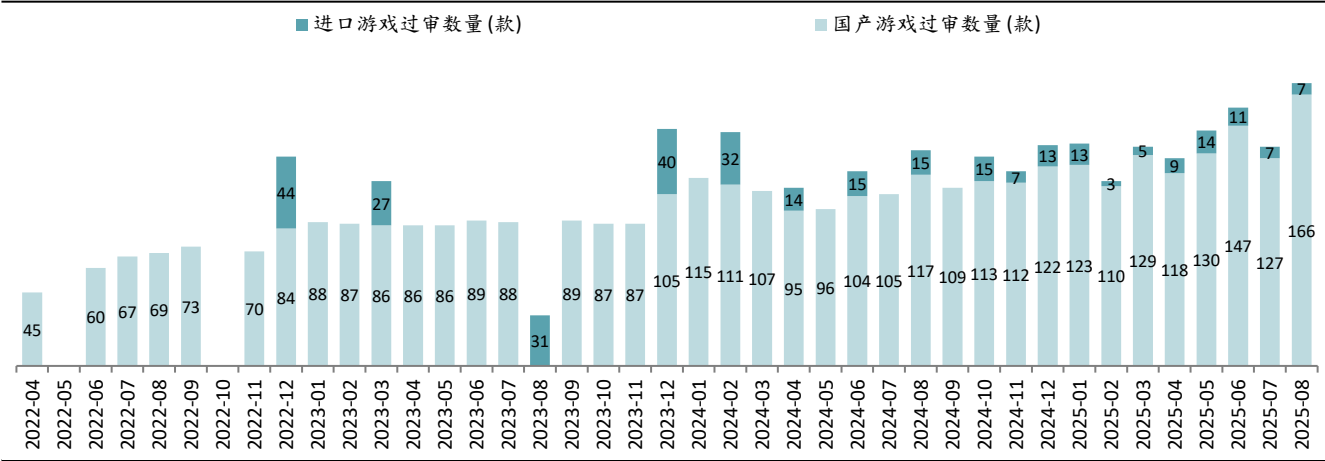
图表8：2025年8月STEAM平台最高同时在线玩家数：腾讯《三角洲行动》延续用户增长趋势



资料来源：SteamDB.com，交银国际

版号发放数量创新高，行业供给侧稳定

图表9：2025年8月发放国产版号166款+进口版号7款，包括腾讯《卡厄思梦境》、网易《天地万象》、哔哩哔哩《逃离鸭科夫》/《嘟嘟脸恶作剧》



资料来源：国家新闻出版署，交银国际

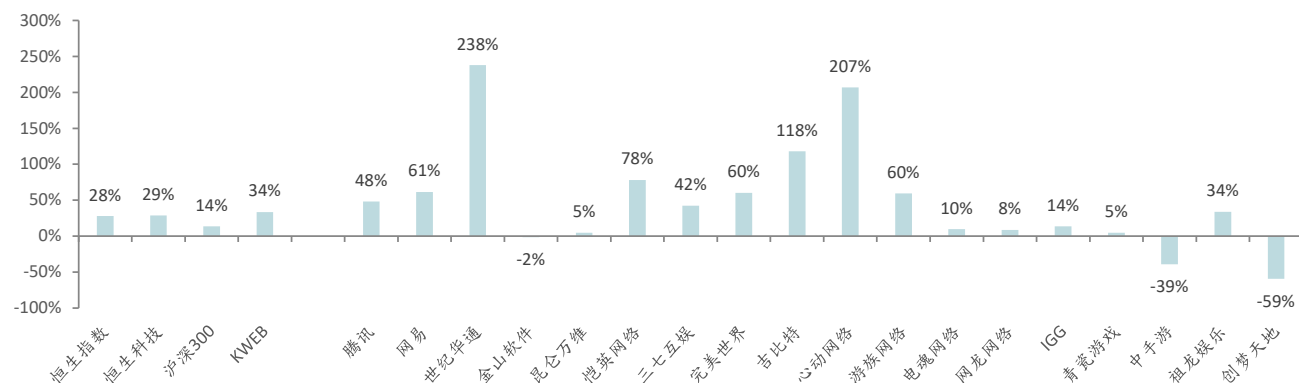
图表 10：重点游戏厂商游戏储备

公司	游戏名称	品类	游戏平台	上线地区	获得版号时间	测试阶段/(预计)上线时间
腾讯	王者万象棋	SLG/自走棋	手游	中国内地	2023年2月	NA
	舞力全开：派对	体感/舞蹈	手游	中国内地	2023年6月	开启测试报名
	三国志异闻录	RPG/回合制	手游	中国内地	2023年10月	2024年8月开启预约
	失控进化	硬核生存对抗	手+端	中国内地	2023年10月	2025年4月开启预约
	全境封锁:曙光	射击/开放世界	手游	中国内地	2023年11月	NA
	饥困荒野	沙盒/生存	手游	中国内地	2022年12月	2025年ChinaJoy试玩
	刺客信条:侠隐	动作/开放世界	手游	中国内地	2023年12月	2023年7月海外服测试
	逆战：未来	射击	手游	中国内地	2023年12月	2025年3月非付费删档测试
	荒野起源	RPG/生存	手+端	全球	2024年2月	2025/4/22二测
	洛克王国：世界	开放世界/收集	手+端	中国内地	2024年6月	2025年4月等等鸭测试
	异人之下	3D动作	手+端	中国内地	2024年8月	2025/9/20 公测*
	天堂2：盟约	MMO	手+端	中国内地	2024年10月	2025年6月开启测试招募
	怪物猎人：旅人	动作	手+端	中国内地	2024年12月	NA
	王者荣耀：世界	RPG/开放世界	手+端	中国内地	2025年1月	2025/7/24月开启先锋测试
	雪中悍刀行	MMORPG	手+端	中国内地	2025年4月	2022年首测
	流放之路：降临	动作/暗黑	端游	中国内地	2025年4月	2025年内开启先锋测试
	穿越火线：虹	射击	手+端	中国内地	2025年6月	NA
	The Finals/终极角逐	射击	PC/主机	中国内地	2025年7月	2025/9/19 首次二轮测试
	暗区突围：无限	射击	端游	港澳台+海外	NA	2025/9/16 上线
	Exoborne	射击	PC/主机	港澳台+海外	NA	2025年发售
	Last Sentinel	动作/开放世界	PC/主机	港澳台+海外	NA	NA
	Den of Wolves	射击/多人	PC/主机	港澳台+海外	NA	NA
网易	突袭：暗影传说	SLG/RPG	手游	中国内地	2022年12月	2024/5/20首次公众测试招募
	零号任务	射击	手游	中国内地	2023年3月	2023年11月曙光测试
	四方域之诗	RPG	手游	中国内地	2023年12月	NA
	破碎之地	射击/生存	手游	中国内地	2024年4月	2024年10月付费删档测试结束
	无限大	RPG/开放世界	手+端+主机	全球	2024年12月	2025年1月开启测试
	山海奇旅	模拟经营	手+端	中国内地	2025年3月	NA
	极限战场	射击	手+端	中国内地	2025年4月	NA
	命运:群星	射击/RPG	手游	全球	2025年5月	2025/8/15 国服首测
	无主星渊	射击	端游	全球	2025年6月	2025/9/24国服上线
	漫威秘法狂潮	策略/卡牌	手+端	中国内地	2025年7月	NA
	暗黑破坏神4	动作/RPG	端游	中国内地	2025年7月	NA
	万民长歌：三国	SLG	PC/主机	中国内地	NA	2025/6/10 Steam上线公开测试版
哔哩哔哩	遗忘之海	RPG/冒险	PC/主机	中国内地	NA	2025年6月首测
	青之驱魔师：异时线	NA	手游	中国内地	2025年2月	NA
	三国:谋定天下	SLG	手游	港澳台+海外	NA	NA
	嘟嘟脸恶作剧	二次元/RPG	手游	中国内地	2025年8月	2025/9/23开启捏脸测试
	逃离鸭科夫	动作/射击	端游	全球	2025年8月	NA

资料来源：公司资料，Sensor Tower，TapTap，微博，微信，游戏陀螺等公开资料，交银国际，蓝色为近期待上线手游，带*标志上线时间为苹果应用商店显示

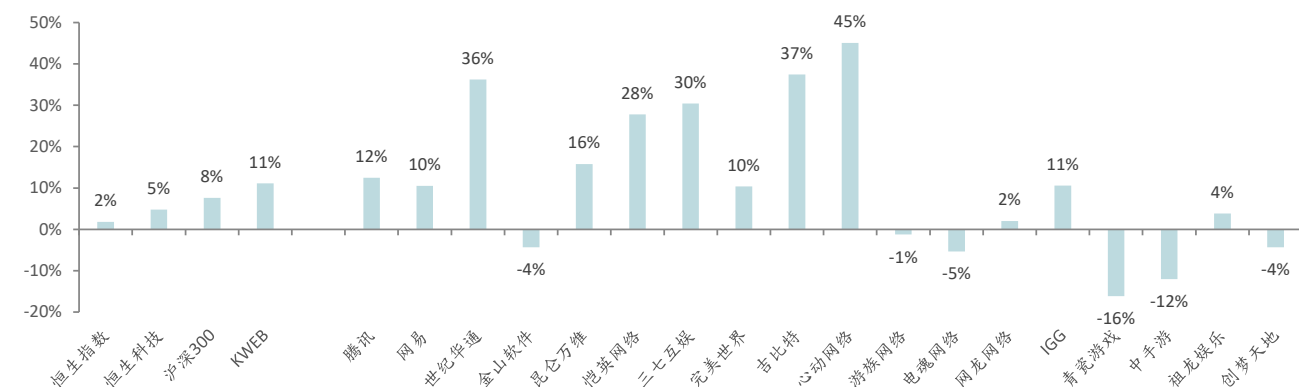
游戏公司股价及估值

图表11：重点游戏公司2025年初至今（截至2025年9月8日）股价表现



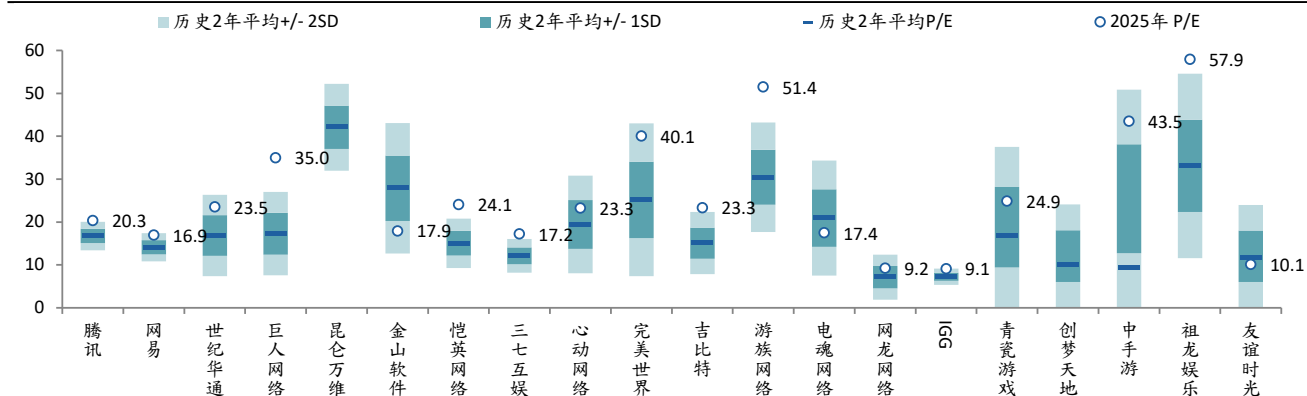
资料来源：彭博，交银国际，游戏公司按市值排序

图表12：重点游戏公司2025年8月至今（截至2025年9月8日）股价表现



资料来源：彭博，交银国际，游戏公司按市值排序

图表13：重点游戏公司历史2年平均市盈率



资料来源：彭博，交银国际 *柱状图上下沿=历史2年平均估值+/-1倍和2倍标准差；子行业内按市值排序；截至2025年9月8日

图表14：游戏公司估值

公司名称	股票代码	收盘价 (LC)	市值 (百万美元)	——市盈率——		——市销率——		——收入——		调整后净利润 (交银国际/ 彭博一致预期)	
				2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
				(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	—(百万报表货币)—	—(百万报表货币)—	—(百万报表货币)—	—(百万报表货币)—
腾讯	700 HK	617.5	726,814	20.3	17.8	7.1	6.6	734,559	790,537	255,274	290,955
网易	NTES US	144.0	91,181	16.9	16.4	5.7	5.3	113,570	123,590	38,432	39,753
世纪华通	002602 CH	17.4	18,097	23.5	16.4	3.2	2.7	39,751	48,595	5,534	7,881
巨人网络	002558 CH	39.6	10,746	35.0	24.0	16.5	11.8	4,649	6,510	2,212	3,231
哔哩哔哩	BILI US	22.6	9,494	28.4	20.1	2.2	2.1	30,091	32,187	2,381	3,372
恺英网络	002517 CH	24.3	7,267	24.1	20.7	8.6	7.5	6,016	6,912	2,175	2,528
昆仑万维	300418 CH	40.4	7,105	NA	NA	7.1	6.3	7,154	8,099	-667	-77
三七互娱	002555 CH	22.3	6,913	17.2	15.6	2.7	2.6	17,939	19,190	2,872	3,170
金山软件	3888 HK	33.1	5,955	17.9	15.0	4.0	3.6	10,512	11,716	2,371	2,840
心动网络	2400 HK	77.2	4,894	23.3	20.1	5.5	5.0	6,288	7,044	1,493	1,720
吉比特	603444 CH	477.0	4,820	23.3	20.4	6.4	5.6	5,386	6,092	1,440	1,654
完美世界	002624 CH	16.5	4,500	40.1	20.2	4.6	3.3	6,957	9,762	798	1,603
游族网络	002174 CH	14.9	2,058	51.4	31.7	9.6	9.5	1,529	1,547	261	430
网龙网络	777 HK	11.1	753	9.2	7.7	1.1	1.0	4,923	5,154	581	699
电魂网络	603258 CH	21.8	746	17.4	14.1	5.0	4.1	1,063	1,292	307	381
IGG	799 HK	4.6	680	9.1	7.3	0.9	0.9	5,830	6,049	593	735
青瓷游戏	6633 HK	3.3	289	24.9	NA	4.1	NA	499	NA	82	NA
创梦天地	1119 HK	1.1	255	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
祖龙娱乐	9990 HK	1.9	195	57.9	13.4	1.1	1.0	1,258	1,400	26	102
平均					20.0	16.9	4.9	4.2			

资料来源：彭博，交银国际预测（蓝色为覆盖公司） *截至2025年9月8日

图表 15：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	108.65	99.00	-8.9%	2025年05月22日	广告
BILI US	哔哩哔哩	买入	22.56	32.00	41.8%	2025年08月22日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	70.40	90.00	27.8%	2025年08月22日	文娱内容
IQ US	爱奇艺	买入	2.72	2.90	6.6%	2025年08月21日	文娱内容
9899 HK	网易云音乐	买入	274.80	339.00	23.4%	2025年08月15日	文娱内容
772 HK	阅文集团	买入	40.96	39.00	-4.8%	2025年08月13日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	24.55	30.00	22.2%	2025年08月13日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	买入	8.12	8.30	2.2%	2025年06月06日	文娱内容
YY US	欢聚集团	买入	63.68	60.00	-5.8%	2025年03月21日	文娱内容
PDD US	拼多多	买入	125.03	150.00	20.0%	2025年08月26日	电商
JD US	京东	买入	32.85	40.00	21.8%	2025年07月15日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	141.20	165.00	16.9%	2025年02月21日	电商
1797 HK	东方甄选	中性	23.70	15.60	-34.2%	2025年01月22日	电商
GOTU US	高途	买入	3.60	5.20	44.4%	2025年08月29日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	38.32	46.00	20.0%	2025年03月31日	教育
DAO US	有道	买入	8.70	12.00	37.9%	2025年02月21日	教育
TAL US	好未来教育	买入	10.38	13.30	28.1%	2025年01月24日	教育
3888 HK	金山软件	买入	33.14	42.00	26.7%	2025年08月21日	游戏
NTES US	网易	买入	144.00	155.00	7.6%	2025年08月15日	游戏
700 HK	腾讯控股	买入	617.50	700.00	13.4%	2025年08月14日	游戏
777 HK	网龙网络	中性	11.08	11.20	1.1%	2025年09月01日	游戏
3690 HK	美团	买入	102.00	147.00	44.1%	2025年08月29日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	20.12	25.00	24.3%	2025年08月22日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	14.16	15.40	8.8%	2025年09月09日	物流
2618 HK	京东物流	买入	13.53	18.50	36.7%	2025年03月07日	物流
9878 HK	汇通达网络	买入	13.27	21.00	58.3%	2025年03月28日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	10.80	9.60	-11.1%	2025年03月28日	商户服务
9961 HK	携程集团	买入	572.00	653.00	14.2%	2025年08月29日	在线旅行社
780 HK	同程旅行	买入	22.18	25.50	15.0%	2025年04月16日	在线旅行社
6682 HK	第四范式	买入	55.70	81.00	45.4%	2025年08月27日	软件

资料来源：FactSet，交银国际预测 *截至2025年9月9日

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。