

教育

收盘价 目标价 潜在涨幅  
美元 7.11 美元 9.10 +28.0%

2024年5月22日

## 高途 (GOTU US)

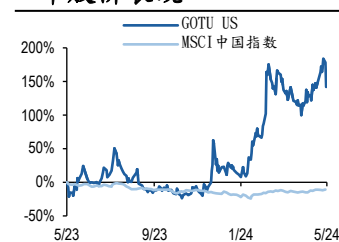
### 收款加速增长为下半年确收加速奠定基础

- 2024年1季度业绩：**收入同比增34%至9.5亿元（人民币，下同），与我们/市场预期基本一致。毛利率同比降6个百分点至71%，由于收入结构变化（线下、在线1对1等业务占比提升）及新课程引入。调整后运营亏损6200万元，亏损率7%，高于我们预期的5800万元亏损。调整后营销开支跟随收款增长趋势同比增83%，研发支出增60%，AI探索赋能内部降本增效，支出分别高于我们预期2%/5%。调整后净利润300万元，好于我们预期的600万元亏损。
- 1季度业绩要点：**1) 现金收款排除续班错期等一次性影响后，可比口径下同比增70%+，其中非学科三位数增长，占比总收款20%+，大学生/成人恢复30%+增速；2) K12业务收入同比增35%+；3) 大学生/成人业务同比收入增速恢复至30%+，占收比20%；4) 留学培训收入和收款均实现三位数同比增长，得益于短视频直播布局。考研业务经营现金流连续3个季度为正。
- 2季度预期：**公司指引2024年2季度收入增速29%-32%，收入9.08亿元-9.28亿元，较1季度增速提升幅度小，主要由于大学生成人课程调整及出国留学/考研课程季节性影响。但是，我们预计公司2季度收款增速将超70%，大幅高于收入增速，主要受到K12课程2季度开展暑期续报拉动，为3季度暑期旺季收入加速增长奠定基础。在近期加大拉新获客的影响下，及收款增速强劲假设下，我们预计2季度市场营销费用或较此前上调2.5亿元左右，占收比或增至80%，预计2季度调整后运营亏损3.5亿元。
- 展望及估值：**虽然2季度收入增长指引弱于预期，但收款增长将拉动2024年全年收入增速达到此前指引高端（40-60%），较一致预期上调7%，虽然短期仍在投入阶段，但考虑到2025年续报及线下布局陆续放量，我们认为公司未来2-3年收入增长仍有较高确定性。对应2025年教育业务20倍市盈率，维持目标价9.1美元。管理层持续增持，证明公司对业务增长信心，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)	8.35
52周低位 (美元)	2.24
市值 (百万美元)	1,051.78
日均成交量 (百万)	6.45
年初至今变化 (%)	96.41
200天平均价 (美元)	5.11

资料来源: FactSet

### 谷馨瑜, CPA

connie.gu@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8045

### 孙梦琪

mengqi.sun@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8048

### 赵丽, CFA

zhao.li@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8054

### 蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com  
(86) 10 8800 9788-8041

### 财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	2,498	2,961	4,682	5,690	6,708
同比增长 (%)	-61.9	18.5	58.1	21.5	17.9
净利润 (百万人民币)	136	51	(142)	165	337
每股盈利 (人民币)	0.51	0.19	(0.55)	0.64	1.30
同比增长 (%)	-104.8	-62.6	-384.6	-216.6	103.6
前EPS预测值 (人民币)			0.35	1.22	1.84
调整幅度 (%)			-257.4	-47.4	-29.3
市盈率 (倍)	100.0	267.1	NA	80.5	39.5
每股账面净值 (人民币)	11.73	11.72	11.98	13.00	14.98
市账率 (倍)	4.39	4.39	4.29	3.96	3.44

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，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 2024 年 1 季度业绩概览

(百万人民币)	1Q23	4Q23	1Q24	环比 (%)	同比 (%)	交银国际 预测	差异 (%)	点评
净营收	707	761	947	24	34	937	1	
<i>市场预期</i>			<u>941</u>					
<b>收入分布</b>								
K12	526	533	710	33	35	689	3	非学科 K9 收款同比三位数增长
成人	146	190	189	0	30	222	-15	收款同比增 30%+, 收入贡献约 20%
教育内容及其他	35	38	47	24	34	25	86	
营收成本	(160)	(228)	(271)	19	70	(272)	0	
毛利	547	533	675	27	23	665	2	同比下降由于收入结构变化(线下、在线 1 对 1 等业务占比提升)及新课程引入
毛利率	77	70	71			71		
销售及营销开支	(277)	(466)	(506)	9	83	(495)	2	跟随收款增长趋势
占收比 (%)	39	61	53			53		
研发开支	(97)	(136)	(152)	11	56	(144)	5	
占收比 (%)	14	18	16			15		
行政开支	(78)	(119)	(95)	-20	22	(103)	-8	
占收比 (%)	11	16	10			11		
经营利润	95	(188)	(78)	-59	-182	(76)	2	
调整后经营利润	115	(172)	(62)	-64	-154	(58)	8	
其他收入/(支出)	36	57	69	22	91	50	37	
税费	(17)	12	(4)	-130	-80	2	-292	
归母净利润/(亏损)	114	(120)	(12)	-90	-111	(24)	-50	
调整后归母净利润/(亏损)	134	(104)	3	-103	-98	(6)	-154	
<i>市场预期</i>			<u>(11)</u>					
调整后经营利润率 (%)	16	-23	-7			-6		
调整后净利率 (%)	19	-14	0			-1		
每股盈利(调整后, 人民币)	0.49	(0.40)	0.01	-103	-98	(0.02)	-154	
<i>市场预期</i>			<u>(0.03)</u>					

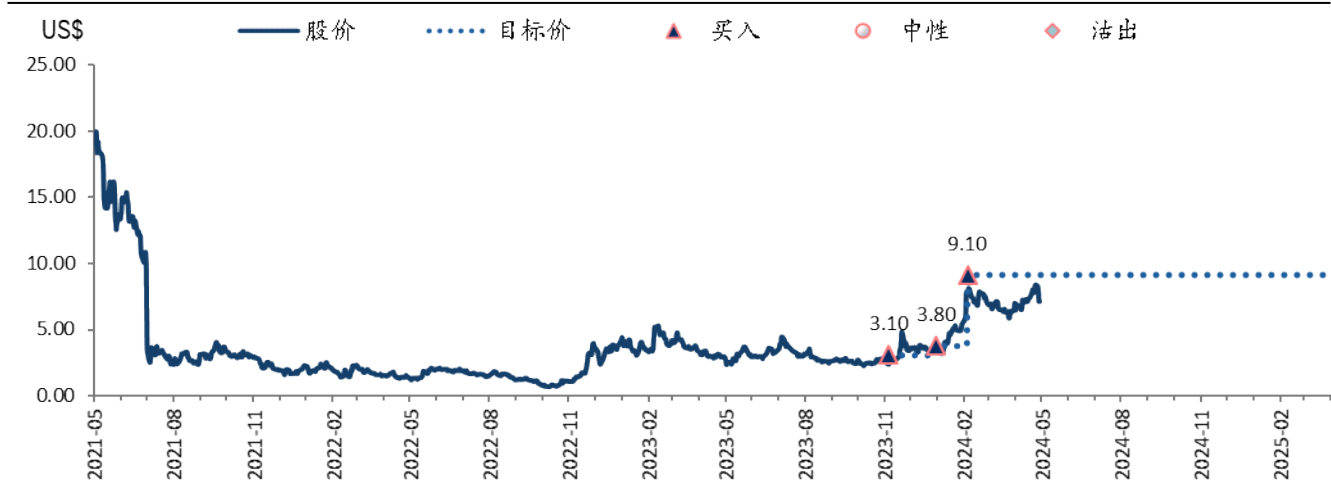
资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际预测

图表 2: 损益表预测

(百万人民币) 年结 12月 31日	2Q23	1Q24	2Q24E 新预测	2Q24E 原预测	差异(%)	环比(%)	同比(%)	2023	2024E	2025E	2026E
净营收	703	947	929	1,032	-10	-2	32	2,961	4,682	5,690	6,708
<i>市场预期</i>			<u>1,040</u>						<u>4,378</u>	<u>6,061</u>	<u>8,085</u>
<b>收入分布</b>											
K12	527	710	747	805	-7	5	42	2,139	3,831	4,873	5,844
成人	162	189	162	192	-15	-14	0	695	699	652	684
教育内容及其他	14	47	20	35	-44	-58	40	127	152	165	179
营收成本	(184)	(271)	(297)	(299)	-1	9	61	(790)	(1,398)	(1,689)	(1,992)
<b>毛利</b>	<b>519</b>	<b>675</b>	<b>631</b>	<b>733</b>	<b>-14</b>	<b>-7</b>	<b>22</b>	<b>2,171</b>	<b>3,284</b>	<b>4,001</b>	<b>4,716</b>
毛利率	74	71	68	71				73	70	70	70
销售及营销开支	(324)	(506)	(746)	(550)	36	47	130	(1,501)	(2,577)	(2,759)	(3,119)
占收比(%)	46	53	80	53				51	55	48	47
研发开支	(98)	(152)	(152)	(148)	2	0	54	(462)	(654)	(691)	(807)
占收比(%)	14	16	16	14				16	14	12	12
行政开支	(53)	(95)	(107)	(124)	-14	12	102	(356)	(500)	(640)	(711)
占收比(%)	8	10	12	12				12	11	11	11
<b>经营利润</b>	<b>43</b>	<b>(78)</b>	<b>(373)</b>	<b>(89)</b>	<b>317</b>	<b>380</b>	<b>-961</b>	<b>(149)</b>	<b>(446)</b>	<b>(89)</b>	<b>79</b>
<b>调整后经营利润</b>	<b>50</b>	<b>(62)</b>	<b>(354)</b>	<b>(69)</b>	<b>415</b>	<b>468</b>	<b>-804</b>	<b>(91)</b>	<b>(356)</b>	<b>25</b>	<b>213</b>
其他收入/(支出)	17	69	37	35	4	-47	114	152	194	146	146
税费	(4)	(4)	24	4	521	-770	-654	(11)	21	(6)	(22)
<b>归母净利润/(亏损)</b>	<b>56</b>	<b>(12)</b>	<b>(313)</b>	<b>(50)</b>	<b>521</b>	<b>2,444</b>	<b>-657</b>	<b>(7)</b>	<b>(232)</b>	<b>51</b>	<b>202</b>
<b>调整后归母净利润/(亏损)</b>	<b>63</b>	<b>3</b>	<b>(294)</b>	<b>(30)</b>	<b>889</b>	<b>-9,784</b>	<b>-566</b>	<b>51</b>	<b>(142)</b>	<b>165</b>	<b>337</b>
<i>市场预期</i>			<u>(9)</u>						<u>78</u>	<u>189</u>	<u>383</u>
调整后经营利润率(%)	7.2	-6.6	-38.2	-6.7				-3.1	-7.6	0.4	3.2
调整后净利率(%)	9.0	0.3	-31.7	-2.9				1.7	-3.0	2.9	5.0
<b>每股盈利(调整后, 人民币)</b>	<b>0.23</b>	<b>0.01</b>	<b>(1.14)</b>	<b>(0.11)</b>	<b>890</b>	<b>-9,784</b>	<b>-587</b>	<b>0.19</b>	<b>(0.55)</b>	<b>0.64</b>	<b>1.30</b>
<i>市场预期</i>			<u>0.03</u>						<u>0.24</u>	<u>0.62</u>	<u>1.17</u>

资料来源: 公司资料, 彭博, 交银国际预测

图表 3: 高途 (GOTU 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	105.14	132.00	25.5%	2024 年 05 月 17 日	广告
IQ US	爱奇艺	买入	4.91	6.70	36.5%	2024 年 05 月 17 日	文娱内容
TME US	腾讯音乐	买入	14.99	17.00	13.4%	2024 年 05 月 14 日	文娱内容
9899 HK	云音乐	买入	102.00	104.00	2.0%	2024 年 03 月 01 日	文娱内容
BILI US	哔哩哔哩	买入	15.53	13.00	-16.3%	2024 年 01 月 24 日	文娱内容
1024 HK	快手	买入	56.90	75.00	31.8%	2024 年 01 月 23 日	文娱内容
YY US	欢聚集团	中性	33.37	37.00	10.9%	2024 年 03 月 19 日	文娱内容
MOMO US	挚文集团	中性	5.83	6.60	13.2%	2024 年 03 月 15 日	文娱内容
772 HK	阅文集团	中性	28.70	29.00	1.0%	2024 年 02 月 21 日	文娱内容
JD US	京东	买入	33.29	40.00	20.2%	2024 年 05 月 17 日	电商
BABA US	阿里巴巴	买入	86.13	111.00	28.9%	2024 年 04 月 11 日	电商
PDD US	拼多多	买入	145.45	180.00	23.8%	2024 年 01 月 12 日	电商
DAO US	有道	买入	3.74	5.10	36.4%	2024 年 05 月 06 日	教育
9901 HK	新东方教育科技	买入	61.80	89.00	44.0%	2024 年 04 月 25 日	教育
GOTU US	高途	买入	7.11	9.10	28.0%	2024 年 02 月 28 日	教育
TAL US	好未来教育	买入	12.37	15.50	25.3%	2024 年 01 月 26 日	教育
700 HK	腾讯控股	买入	383.60	457.00	19.1%	2024 年 05 月 16 日	游戏
NTES US	网易	买入	98.90	127.00	28.4%	2024 年 04 月 10 日	游戏
777 HK	网龙网络	买入	12.14	15.00	23.6%	2024 年 03 月 28 日	游戏
3888 HK	金山软件	中性	25.65	26.00	1.4%	2024 年 03 月 20 日	游戏
3690 HK	美团	买入	121.40	111.00	-8.6%	2024 年 03 月 25 日	本地生活
9690 HK	途虎	买入	26.80	26.00	-3.0%	2024 年 03 月 18 日	本地生活
9699 HK	顺丰同城	买入	10.02	11.30	12.8%	2024 年 03 月 27 日	物流
2618 HK	京东物流	中性	9.72	10.10	3.9%	2024 年 05 月 17 日	物流
DADA US	达达集团	中性	1.86	1.90	2.2%	2024 年 05 月 16 日	物流
9878 HK	汇通达网络	中性	28.00	30.00	7.1%	2024 年 03 月 28 日	商户服务
9923 HK	移卡	中性	11.02	14.00	27.0%	2024 年 03 月 27 日	商户服务
780 HK	同程旅行	买入	21.20	25.00	17.9%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社
9961 HK	携程集团	买入	440.00	509.00	15.7%	2024 年 05 月 21 日	在线旅行社

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 5 月 21 日

## 财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	2,498	2,961	4,682	5,690	6,708
主营业务成本	(701)	(790)	(1,398)	(1,689)	(1,992)
<b>毛利</b>	<b>1,797</b>	<b>2,171</b>	<b>3,284</b>	<b>4,001</b>	<b>4,716</b>
销售及管理费用	(1,180)	(1,501)	(2,577)	(2,759)	(3,119)
研发费用	(445)	(462)	(654)	(691)	(807)
其他经营净收入/费用	(290)	(356)	(500)	(640)	(711)
<b>经营利润</b>	<b>(118)</b>	<b>(149)</b>	<b>(446)</b>	<b>(89)</b>	<b>79</b>
Non-GAAP标准下的经营利润	5	(91)	(356)	25	213
财务成本净额	21	76	79	80	80
其他非经营净收入/费用	94	86	115	66	66
<b>税前利润</b>	<b>(3)</b>	<b>13</b>	<b>(253)</b>	<b>57</b>	<b>225</b>
税费	16	(11)	21	(6)	(22)
非控股权益	0	(9)	0	0	0
<b>净利润</b>	<b>13</b>	<b>(7)</b>	<b>(232)</b>	<b>51</b>	<b>202</b>
作每股收益计算的净利润	13	(7)	(232)	51	202
Non-GAAP标准的净利润	136	51	(142)	165	337

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	820	670	562	849	982
有价证券	2,924	2,254	2,367	2,485	2,609
存货	23	25	59	42	77
其他流动资产	400	638	1,009	1,081	1,342
<b>总流动资产</b>	<b>4,166</b>	<b>3,587</b>	<b>3,997</b>	<b>4,457</b>	<b>5,010</b>
投资物业	0	1,030	1,081	1,135	1,192
物业、厂房及设备	552	534	570	618	615
无形资产	19	0	19	22	24
其他长期资产	139	263	271	276	281
<b>总长期资产</b>	<b>710</b>	<b>1,827</b>	<b>1,941</b>	<b>2,051</b>	<b>2,112</b>
<b>总资产</b>	<b>4,876</b>	<b>5,413</b>	<b>5,939</b>	<b>6,507</b>	<b>7,122</b>
应付账款	702	860	1,036	1,038	857
其他短期负债	907	1,113	1,358	1,593	1,811
<b>总流动负债</b>	<b>1,609</b>	<b>1,973</b>	<b>2,394</b>	<b>2,631</b>	<b>2,668</b>
长期应付账款	44	138	138	138	138
其他长期负债	127	196	310	377	444
<b>总长期负债</b>	<b>171</b>	<b>334</b>	<b>448</b>	<b>515</b>	<b>582</b>
<b>总负债</b>	<b>1,780</b>	<b>2,307</b>	<b>2,841</b>	<b>3,146</b>	<b>3,250</b>
股本	7,916	7,903	8,125	8,339	8,647
储备及其他资本项目	(4,820)	(4,797)	(5,028)	(4,977)	(4,774)
<b>股东权益</b>	<b>3,096</b>	<b>3,106</b>	<b>3,097</b>	<b>3,362</b>	<b>3,872</b>
<b>总权益</b>	<b>3,096</b>	<b>3,106</b>	<b>3,097</b>	<b>3,362</b>	<b>3,872</b>

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	(3)	3	(253)	57	225
折旧及摊销	71	54	61	69	74
营运资本变动	(102)	258	115	204	(185)
税费	(16)	11	(21)	6	22
其他经营活动现金流	104	28	237	226	235
<b>经营活动现金流</b>	<b>55</b>	<b>354</b>	<b>139</b>	<b>562</b>	<b>371</b>
资本开支	(19)	(41)	(94)	(114)	(67)
投资活动	(68)	(282)	(164)	(172)	(181)
其他投资活动现金流	(71)	(101)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(158)</b>	<b>(424)</b>	<b>(258)</b>	<b>(286)</b>	<b>(248)</b>
负债净变动	0	0	0	0	0
权益净变动	0	(90)	0	0	0
其他融资活动现金流	0	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(90)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
汇率收益/损失	27	11	11	11	11
<b>年初现金</b>	<b>897</b>	<b>820</b>	<b>670</b>	<b>562</b>	<b>849</b>
<b>年末现金</b>	<b>820</b>	<b>670</b>	<b>562</b>	<b>849</b>	<b>982</b>

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(人民币)</b>					
核心每股收益	0.051	(0.028)	(0.897)	0.199	0.783
全面摊薄每股收益	0.050	(0.028)	(0.897)	0.199	0.783
Non-GAAP标准下的每股收益	0.515	0.193	(0.548)	0.639	1.302
每股账面值	11.727	11.721	11.981	13.005	14.979
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	71.9	73.3	70.1	70.3	70.3
EBITDA利润率	(1.9)	(3.2)	(8.2)	(0.4)	2.3
EBIT利润率	(4.7)	(5.0)	(9.5)	(1.6)	1.2
净利率	0.5	(0.2)	(4.9)	0.9	3.0
<b>利润率分析(%) - Non-GAAP标准</b>					
毛利率	71.9	73.3	70.1	70.3	70.3
EBITDA利润率	3.0	(1.2)	(6.3)	1.6	4.3
经营利润率	0.2	(3.1)	(7.6)	0.4	3.2
净利率	5.4	1.7	(3.0)	2.9	5.0
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	2.7	1.0	(2.5)	2.7	4.9
ROE	4.5	1.6	(4.6)	5.1	9.3
ROIC	(0.8)	(0.4)	(10.5)	0.7	4.9
<b>其他</b>					
流动比率	2.6	1.8	1.7	1.7	1.9
存货周转天数	10.0	10.9	10.9	10.9	10.9

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 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。

本研究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】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 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、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司及趣致集团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Interra Acquisition Corp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。