

恒生指数 52 周走势



国内外主要市场指数

	收盘	涨跌
上证指数	2,341.18	-0.65%
标准普尔指数 500	1,886.76	1.29%
道琼斯指数	16,380.41	1.63%
纳斯达克指数	4,258.44	0.97%
日经 225 指数	14,532.51	-1.40%
富时 100 指数	6,310.29	1.85%
欧洲 Stoxx50 指数	2,856.04	2.69%

大宗商品及 BDI

类别	收盘	涨跌
WTI 原油	82.70	1.12%
COMEX 黄金	1,238.50	-0.22%
LME 铜	6,629.50	0.63%
CBOT 大豆	952.25	-1.47%
BDI	944.00	1.51%

债券市场资料

产品	收盘	涨跌
美国 2 年期国债	0.375	5.63%
美国 10 年期国债	2.200	1.57%
美国 30 年期国债	2.973	1.09%
德国 10 年期国债	0.775	8.39%

外币汇率

名称	收盘	涨跌
美元/港币	7.7580	0.01%
美元/人民币	6.1310	0.01%
欧元/人民币	7.8137	-0.32%
港币/人民币	0.7890	0.00%
美元/日元	106.87	0.56%
欧元/美元	1.2758	-0.34%

昨日领涨行业

名称	日涨跌	领涨股	涨跌
志愿服务	1.31%	港深联合	36.74%
建筑	0.67%	朝威控股	15.35%
石油	0.40%	安东油田服务	6.80%
资讯器材	0.36%	新龙国际	19.34%
食品饮料	0.33%	天福	6.23%

昨日领跌行业

名称	日涨跌	领跌股	涨跌
煤炭	-2.82%	南南资源	-46.59%
综合企业	-0.51%	远东控股国际	-19.71%
保险	-0.45%	康宏金融	-7.19%
半导体	-0.44%	弘茂科技	-26.32%
石油	-0.42%	海隆控股	-5.80%

数据源: wind 信息

宏观要闻

- ❖ 中国共产党第十八届中央委员会第四次全体会议今起至 23 日在北京召开, 将首次以全会的形式专题研究部署全面推进依法治国。反映出中国改革已进入攻坚期, 将通过完善法治实现改革目标。【经济通】
- ❖ 美国密歇根大学公布, 美国 10 月消费者信心指数初值出乎意料升至 86.4, 创 2007 年 7 月以来最高。【彭博】

朝闻香江导读

【“大 v” 宏观点评】

- ❖ 央行向股份制银行注资是为拯救房地产市场
- ❖ 存准率回归正常的时机已到
- ❖ 下调石油价格等做法表明资产价格进一步下调

【行业态势】

- ❖ 中国房地产: 天津宣布取消住房限购 首套房最低首付三成

【公司讯息】

- ❖ 渣打关闭以千计阿联酋中小企户口
- ❖ 微软将于数周内推出智慧型手表
- ❖ 亚马逊宣布在纽约市推出生鲜电商服务
- ❖ 58 同城 2000 万美元投资 E 代驾 占股 7.8%
- ❖ 中国微电子终止收购港上市电讯公司
- ❖ 太保首九月寿险保费增 5%
- ❖ 寰宇国际拟组合资拓娱乐业务
- ❖ 金地商置售母企物业项目赚逾 2.2 亿
- ❖ 卜蜂国际分拆正大企业 拟实物分派

【近期研究报告】

- ❖ 现代牧业(1117.HK): 中国未来的乳业巨头(评级: 买入\目标价:4.5 港币)
- ❖ 兴业太阳能(0750.HK): 关注 14 年第 4 季度及 15 年全年 EPC 业务量增长(评级: 买入\目标价:16.6 港币)
- ❖ 科通芯城(0400.HK): 中国领先的电子零件垂直电商平台(评级: 买入\目标价:10 港币)
- ❖ 保利协鑫(3800.HK): 强劲盈利能力提前复苏(评级: 买入\目标价:3.7 港币)
- ❖ 瑞声科技(2018.HK): 下半年的复苏已反映在股价上(评级: 中性\目标价:47 港币)
- ❖ 舜宇光学科技(2382.HK): 利润率压力限制未来盈利增长(评级: 中性\目标价:10.5 港币)

“大 V”宏观点评

❖ 央行向股份制银行注资是为拯救房地产市场

中国央行将向股份制银行注入 2000 亿元资金，看上去是定向支持，实际上是借助 CPI 数据重回 1 时代来做实宽松，真正的目的依然是拯救房地产市场。央行先是下调房贷利率优惠下限至 7 折，其次是联合住建部和财政部改革公积金，今天又直接给银行注资，这明显是要银行不惜一些代价刺激房贷。

---@肖磊看市

❖ 存准率回归正常的时机已到

过去央行为了对冲外汇储备增加带来的新增流动性把银行存准率从 5%-6% 一路提升到目前的 18% 左右。但现在情况变了，外储不升反降，经济下行压力大，通缩苗头显现，这个时候不顺势让存准率逐步回归正常还等何时？难道要把不正常的存准率永远保持下去？

---@屈宏斌

❖ 下调石油价格等做法表明资产价格进一步下调

石油价格又往下调整，已经是连续六次下调。为了救煤炭，中央又开始对进口煤征税。这一列做法，表明资产价格进一步下调。作为资源的投资者应该警惕，未来几年，美元还会进一步上升，资源型产品一定大幅度下调。全世界变盘，我们的投资策略需要改变。

---@国世平本人

行业态势

❖ 中国房地产：天津宣布取消住房限购 首套房最低首付三成

近期中国连续出台支持房地产市场发展的政策。虽然北京明确表示楼市限购政策不会退出，但其毗邻的另一大城市天津则最新宣布，支持居民合理住房需求，全面取消住房限购。新华网引述该市国土房管局等六部门联合下发的文件称，对于贷款购买首套普通自住的家庭，贷款最低首付款比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍，具体由银行业金融机构根据风险情况自主确定。

[路透网]

公司讯息

❖ 渣打关闭以千计阿联酋中小企户口

渣打银行(2888.HK)已通知数以千计阿联酋的中小型企业客户,表示关闭他们的户口,作为响应美国监管机构要求的一部分。引述一份渣打于10月9日向客户发出的信件称,该银行在信件发出的30日后,不会再向相关客户提供服务。部分渣打的阿联酋客户批评其通知时间不充足。 [彭博]

❖ 微软将于数周内推出智慧型手表

据消息人士称,微软(Microsoft)准备于未来几周内推出智慧型手表(智能手表),这款手表能够追踪使用者心跳频率,也可以在不同的移动平台之间作业。这款配戴型配备的电池续航力,在正常使用下能持续两天。手表推出后,很快会在店面销售,以赶上假期季节。 [彭博]

❖ 亚马逊宣布在纽约市推出生鲜电商服务

亚马逊近日宣布,将在纽约市推出生鲜电商服务“Amazon Fresh”。这将是亚马逊首次在东海岸推出该服务。亚马逊称,将率先在纽约市布鲁克林(Brooklyn)地区的公园坡(Park slope)小区推出生鲜电商服务,随后还会拓展到其他地区。公园坡是纽约最宜居小区之一,居住的主要是一些年轻的职业人士,很大一部分都是亚马逊用户。 [路透网]

❖ 58同城 2000 万美元投资 E 代驾 占股 7.8%

国内移动互联网代驾服务平台 E 代驾正式对外宣布获新一轮 2500 万美元的融资,投后估值逾 2.5 亿美元。其中 58 同城以 2000 万美元领投,占股 7.8%,天使轮投资人经纬创投、A 轮投资人光速创投跟投。该交易预计将于本月底前完成。据 E 代驾介绍, E 代驾与 58 代驾业务合并之后,58 同城承诺不再从事代驾业务。 [彭博]

❖ 中国微电子终止收购港上市电讯公司

中国微电子(0139.HK)就股价下跌及成交量上升声明,决定不进行收购一间处于财务困难、从事电讯业之香港上市公司控股权之建议投资,原因是订约各方关于建议投资的讨论未如公司预期迅速及顺利。 [经济通]

❖ 太保首九月寿险保费增 5%

中国太保(2601.HK)宣布,子公司太平洋人寿保险、太平洋财产保险今年首九个月原保险业务收入,分别为 807.55 亿人民币、705.54 亿人民币,较 2013 年同期增加 5.01%及 14.9%。 [经济通]

❖ 寰宇国际(01046.HK)拟组合资拓娱乐业务

寰宇国际(01046.HK)宣布,与独立第三方订立不具法律约束力的谅解备忘录,以就举行及赞助舞台表演、音乐会及其他文化活动;及拓展于香港及中国的娱乐业务成立一间合资企业,投资总额最高 5000 万元。 [aastock]

❖ 金地商置售母企物业项目赚逾 2.2 亿

金地商置(0535.HK)宣布,持股 51%附属向控股股东金地集团,出售西安及沈阳住宅物业发展项目全部股权,代价分别为 8.45 亿元及 5.03 亿元,估计出售实现税前收益 1.39 亿元及 8620 万元。 [经济通]

❖ 卜蜂国际分拆正大企业 拟实物分派

卜蜂国际(0043.HK)宣布,已向联交所递交建议分拆生化和工业业务正大企业国际之权益在主板独立上市之申请,并已收到联交所书面确认其可进行建议分拆。拟实行建议分拆,方式为首先进行重组,使正大企业国际成为生化业务和于工业业务之权益两者的控股公司,然后按持股比例以实物分派正大企业国际全部股本之方式向股东宣派特别中期股息。目前预期建议分拆将不会涉及任何形式之集资。 [aastock]

近期研究报告

❖ 现代牧业(1117.HK):中国未来的乳业巨头(评级:买入\目标价:4.5 港币\20140910)

现代牧业是中国最大的大型牧场运营商，作为规模化牧场运营的先行者，公司在 2008-2013 年实现了高速增长。现阶段，公司上游奶牛养殖业务已趋成熟，下游业务品牌奶业绩正借助公司上游优势迅速扩张。我们看好现代牧业的垂直一体化发展策略，该策略使公司得以抓住全产业链的盈利机会并化解公司对单一客户及产品的依赖风险。我们首予现代牧业“买入”评级，12 个月目标价 HK\$4.5，预示 16% 的上行空间。

盈利展望：我们预测未来 3 年公司收入将实现 23% 的年复合增长，16 年销售量将达到 1.08 百万吨（3 年复合增长率 17%）。现代牧业自有品牌奶产品正处于高速增长期，我们预期自有品牌奶销量将从 13 年的 3.21 亿元人民币翻倍至 14 年的 6.02 亿元人民币，并将于 15 年达到 13.38 亿人民币（占总收入的 22%）。

我们预期现代牧业的毛利率于 14/15/16 年将分别达到 38.8%/37.3%/36.8%，影响毛利率预期的正面因素包括单产提高及下游业务利润贡献增大提升公司盈利能力，但同时也因较低的原奶销售价格而部分抵消。我们预测，受下游收入强劲增长所驱动，现金 EBITDA 将由 13 年的 10.12 亿元人民币提升至 16 年的 19.38 亿元人民币，3 年复合增长率达到 24%。

现代牧业对牧场建设的高投资已经开始产生回报，公司进入平稳增长时期。我们预计公司 ROE 将由 13 年的 9.8% 迅速增长至 16 年的 13.8%。同时，成熟的牧场以及迅速增长的液态奶业务为公司带来强劲的营运现金流，我们预计公司自由现金流将从 14 年开始转正。

估值：我们首发报告给予现代牧业“买入”评级，目标价 HK\$4.5 我们使用 DCF 模型作为主要的估值方法。我们由 DCF 估值模型得出现代牧业目标价每股 HK\$4.5（16% 的上行空间），对应 15 年 15.5 倍预测市盈率。主要估值参数 WACC: 8.3%，Beta: 0.8 以及永续增长率：3%。

主要投资风险 我们认为主要风险包括产品污染，疾病，饲料成本上升及单一客户依赖。（吴炜 CE No.:ANI759 张栩 CE No.:BBR223）

❖ 兴业太阳能(0750.HK)：关注 14 年第 4 季度及 15 年全年 EPC 业务量增长(评级:买入\目标价:16.6 港币\20140903)

14 年上半年业绩符合预期，管理层对 14 年下半年业绩充满信心 14 年上半年兴业每股收益同比增长 13% 至 0.299 人民币，稍微高于我们的预期。其增长速度主要受疲软的太阳能 EPC 业务量和高利息支出所拖累而放缓。业绩正面亮点包括：1) 14 年上半年太阳能 EPC 利润率环比增长平缓，好于预期；2) 14 年上半年玻璃幕墙工程收入和可再生及新原料收入均高速增长。管理层仍维持 14 年全年 400 兆瓦的 EPC 业务量目标，这一目标量是基于目前 300 兆瓦的潜在 EPC 订单，管理层也预期由于分布式光伏项目比重提高，14 年下半年的整体 EPC 毛利率将回升。

保障 15 年 EPC 板块业务量下限的另一战略合作 9 月 2 号，公司和彩虹精细化（002256 CH）就于西部地区的地面光伏电站和分布式光伏项目的建设和发展达成战略合作。这份战略合作致力于 15 年发展 200 兆瓦的项目（100 兆瓦的分布式光伏项目和 100 兆瓦的地面光伏电站项目）。这与公司跟协鑫新能源的合作类似，我们认为这份战略联盟将提升公司 15 年全年 EPC 和 BOT 市场业务量目标完成的确定性。

基于分布式光伏市场的繁荣发展，维持“买入”评级 我们微调了兴业的运营假设并将 15 年全年 EPS 预测提升 2%。我们预期中国的新分布式光伏产业支持政策将很快出台，公司将受益于 14 年第 4 季度和 15 年全年分布式光伏市场容量的增长。我们维持公司目标价不变。我们的目标价对应 14 年 12.3 倍或 15 年 9.9 倍预测市盈率之估值。

主要下行风险包括：超预期的利润率下降。

（盛骅 CE No.:AYG180）

近期研究报告

❖ 科通芯城(0400.HK):中国领先的电子零件垂直电商平台(评级:买入\目标价:10 港币\20140901)

乘着中国 IC 和其他电子原器件市场的蓬勃发展而拥有先发优势 中国 IC 和其他电子原件的采购市场庞大并发展迅速,拥有近三百万中小企业。这个市场正经历从线下到线上采购之转移及未来几年网上采购渗透持续增长之黄金期。然而,电子制造供应产业链断层严重。三百万中小企业对服务的需求经常被忽视。它们缺乏足够资源来及时获取高质量品牌电子零件。科通芯城提供了一个电商解决方案,令复杂的采购程序标准化,并已与超过 2,600 家中小企业构建了广泛的接触和联系。

领先的以交易为本的电子商务平台 与基于信息的 B2B 同行相比,科通芯城在采购过程中扮演了更为活跃的角色并且获得了更多扩展其中小企业客户基础的优势,并得到关系深厚的供应商支持,公司同时具备深厚的产业知识积累及严格的质量管控。与传统线下批发商相比,科通芯城通过为顾客和供应商增添价值,已发展成为一个创新的电商模型。通过它的线上和线下生态系统,科通芯城与中国主要电子产品制造商构建了互动合作关系,利用用户大数据为客户提供更好的服务。

首予公司买入评级,目标价 10 港币 受不断增加的用户数量和不断增长的客户平均交易额驱动,我们预测交易总额由 13 年的 39.71 亿人民币年复合增长 67%至 16 年的 183.45 亿人民币,收入由 24.17 亿人民币年复合增长 80%至 140.92 亿人民币。剔除了非现金和营业外支出以及税后净额,我们预计 14 年/15 年/16 年的经调整净利润为 2.5 亿/3.74 亿/5.58 亿人民币。我们的目标价 10 港币是基于 29 倍 15 年市盈率之估值。
(范阳 CE No.:AUT752)

❖ 保利协鑫(3800.HK):强劲盈利能力提前复苏(评级:买入\目标价:3.7 港币\20140901)

强劲的 14 年上半年业绩占市场对 14 年全年预期的 52% 除去一次性项目,保利协鑫 14 年上半年的经常性净利由 13 年上半年转正并同比增长 161%至 11 亿港币。经营现金流和 EBITDA 于期内保持强劲:经营现金流同比增长 129%/环比下跌 20%至 50 亿港币。EBITDA 同比增长 102%/环比增长 42%至 49 亿港币。截至 14 年上半年,净资产负债率环比下降 17 个百分点至 147%,好于预期。强劲的多晶硅及硅片业务造成了以上三个数据的改善:由于满产、成本下降和平均售价高企,14 年上半年公司光伏产品入环比上升 14%,毛利率环比提升 10 个百分点至 24.7%。

14 年第三季度强劲趋势持续,成本削减措施即将投入 管理层透露:1)多晶硅和硅片业务满产满销于 7、8 两月持续;2)自备电厂将在 14 年底前建成投入使用;3)第一条硅烷法生产线将于 9 月开始生产运营,全成本目标为每公斤 9 美元。15 年全成本目标为每公斤 8-9 美元。

我们将保利协鑫的 14-16 年基本每股收净利分别上调 56%、11%和 4% 保利协鑫 14 年上半年的收益给我们带来正面惊喜,盈利能力的强劲回升早于我们的预期。我们微调了财务模型,提升了收益预测,主要反映了 14 年更高的平均售价预期和 14 至 16 年的更低的生产成本预期。

基于行业和公司正面基本面,重申“买入”评级 现今股票价格为 6.6 倍 14 年或 6.1 倍 15 年 EV/EBITDA 倍数,我们重申买入评级,目标价格保持 3.70 港币不变,这一目标价格为 7.3 倍 15 年 EV/EBITDA 倍数。我们喜欢保利协鑫的:1)更高的市场份额(14 年上半年公司 6 吉瓦的硅片出货量占据行业 30%的份额)2)未来进一步的成本削减驱动(主要为自备电厂和硅烷法生产线投入使用);3)由于产品组合的变化(多晶硅硅片 S3 和单晶硅硅片 G2 的比例提高)而带来的相对稳定的硅片平均售价。我们的渠道调研显示,多晶硅、硅片和组件价格上周分别回升 3-4%,1-2%及 9%。价格回升提前到来。
(盛骅 CE No.:AYG180)

近期研究报告

❖ 瑞声科技(2018.HK): 下半年的复苏已反映在股价上(评级:中性\目标价:47 港币\20140828)

2Q14 毛利率上升但盈利低于市场预期 瑞声科技 2Q14 的净利润比市场预估低 6%，这主要归因于公司一家美国品牌客户的需求动力减弱所导致的低于预期的销售增长。动态组件收入贡献由 1Q14 的 84% 下降至 2Q14 的 78%。公司三大最主要客户占据销售收入的 64% (1Q14 为 72%)，同时中国客户贡献了总销售收入的 32% (1Q 为 25%)。

3Q14 发展前景在预期之内 管理层预期非声学（触控/射频天线）产品在 2H14 中销售收入将持续增长，达到 FY14E 销售收入的 15%-20% (2Q14 为 7%)，同时在自动化水平不断提升、苹果 iPhone6 发布及中国客户对高规格音箱需求提高下，销售毛利率有望扩张至 42%-43%。基于音箱、微机电麦克风和触控的长期激烈竞争格局以及当前非声学业务的低利润率，我们对公司未来的利润增长趋势仍有顾虑。

评级中性 目标价 47 港币 我们相信全球高价智能手机的渗透率已在高位，加上中国电信运营商补贴的削减将会影响 iPhone6 的销售量。补贴削减亦将会对中国的手机品牌带来价格压力。我们认为，基于股票目前 20 倍 FY14/18 倍 FY15 盈利的交易价格，现今估值已反映了周期性增长。我们的目标价 47 港币是基于 16 倍 2014 预测市盈率之估值，这一目标价已包含公司高层可靠的执行力及当前非声学业务的可预见性所带来的溢价。
(范阳 CE No.:AUT752)

❖ 舜宇光学科技(2382.HK): 利润率压力限制未来盈利增长(评级: 中性\目标价: 10.5 港币\20140819)

手机摄像模块业务竞争格局发生改变 管理层预期 2H14 中 8MP 及以上的手机摄像模块出货量将占总出货量的 45% (1H14 占比 41.2%)，10MP 及以上出货量占比有望达 15-20% (1H14 为 12.6%)。我们认为像素升级对提振舜宇利润率不大。市场新进入者例如欧菲光已投资于 5/8/13MP OIS 模块并供应给像小米、联想、酷派等已被舜宇覆盖的大客户。欧菲光的进取的产能扩张和定价将打破产业格局，限制舜宇未来的盈利增长。

内部镜头供应率低说明良率仍是关键问题 舜宇仍对 14 年出产 1 亿手机摄像头充满信心。公司计划于 1H14 提升内部手机摄像头供给比率由 23% 至 30-40%。我们相信摄像头的良率提升仍是驱动整体利润提升的关键因素。汽车方面，舜宇在全球已经拥有超过 30% 的汽车镜头市场份额，并预期今年营收将同比增长 50%。公司已经渗透至主要美国/欧洲供应商，并将于今年进军日本/韩国供应商。

OIS 和其他新产品贡献有限 舜宇 7 月已开始出货具备光学稳像功能的手机摄像模块。我们认为对于中国手机厂而言，采纳光学稳像功能仍有很长一段时间，因为 OIS 的成本是常规 13MP 手机摄像模块成本的 2 倍多。我们没有期望相关产品在 FY14-15E 中会有突出的贡献。舜宇日前正为谷歌 tango 项目开发 3D 镜头及 array 摄像机等新产品，我们认为这些新产品短期内仍不会被高端智能设备广泛采用。

评级中性 目标价 10.5 港币 舜宇长期以来受益于中国智能手机的强势增长。然而，我们认为全球智能手机的高渗透率以及由电信商削减补贴所导致的存货调整将对 OEMs 产生价格压力，限制其盈利增长。基于目前股票以 17 倍 FY14 盈利及 16 倍 15 年盈利进行交易，我们认为公司目前的估值已反映了所有利好。基于 16 倍 FY14 每股盈利之估值，我们目标价为 10.5 港币，这一价格已经包含管理优良之溢价。
(范阳 CE No.:AUT752)

附表：近期配股集资公司

日期	代号	名称	配售价	集资金额	配售类别	占已发行股本 (%)	集资方法 (集资目的)
16/10/2014	1371	华彩控股	HKD 0.750	HKD 445.526M	普通股份	7.527	配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展 配予腾讯控股 (00700))
15/10/2014	1228	奇峰国际	HKD 1.270	HKD 127.000M	普通股份	1.323	配售/发行 (扩大资本基础; 偿还债务)
15/10/2014	3383	雅居乐地产	HKD 3.800	HKD 1.654B	普通股份	12.5	供股/公开发售 (偿还债务 八供一)
15/10/2014	1323	友川集团	HKD 2.400	HKD 64.800M	普通股份	3.438	配售/发行 (扩大资本基础; 偿还债务)
15/10/2014	3988	中国银行	USD 16.274	USD 6.500B	优先股	0.143	配售/发行 (扩大资本基础 发行以美元认购及交易之 399.4 亿元人民币 6.75%非累积优先股)
14/10/2014	959	奥玛仕国际	HKD 1.300	HKD 28.860M	普通股份	9.462	代价发行 (收购项目 购瓦努阿图网上赌场业务)
14/10/2014	959	奥玛仕国际	HKD 1.300	HKD 19.240M	普通股份	6.308	代价发行 (收购项目 购瓦努阿图网上赌场业务)
10/10/2014	1039	畅丰车桥	HKD 0.330	HKD 40.300M	普通股份	15.265	代价发行 (收购项目 购电子商贸业务)
10/10/2014	966	中国太平	HKD 11.890	HKD 6.414B - 6.427B	普通股份	21.045	供股/公开发售 (扩大资本基础; 偿还债务 100 供 21)
10/10/2014	8079	无限创意控股	HKD 0.080	HKD 125.800M	普通股份	250	供股/公开发售 (业务发展 二供五)
10/10/2014	8003	世大控股	HKD 0.125	HKD 28.190M	普通股份	19.998	配售/发行 (收购项目)
10/10/2014	8107	誉宴集团	HKD 0.700	HKD 4.900M	普通股份	1.528	代价发行 (收购项目 购住宅及工业物业投资业务)
10/10/2014	8081	中国手游文化	HKD 0.220	HKD 78.010M	普通股份	14.206	配售/发行 (收购项目)
10/10/2014	1039	畅丰车桥	HKD 0.330	HKD 201.500M	普通股份	76.326	配售/发行 (扩大资本基础; 收购项目)

(来源：经济通)

利益披露声明

截至本报告的日期，

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：
 - (i) 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点；
 - (ii) 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去，现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。
2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师，或其关联方，均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益（包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员）。
3. 本报告由中信建投（国际）证券有限公司（下称“中信建投（国际）”）受香港证券及期货监察委员会监管（中央编号：BAU373）发出。
4. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。
5. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，与科通芯城在过去 12 个月内就投资银行服务收取任何补偿或委托。
6. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。
7. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并没有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用，在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投（国际）编写，所载资料的来源被中信建投（国际）（根据**利益披露声明**）认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点；中信建投（国际）或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信建投（国际）于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信建投（国际）并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投（国际）、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所以的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前，应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前，投资者应考虑其个人投资目标及财物状况，并在有需要时就财物、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供，且不得以任何目的被复制、再散布或传递（无论直接或间接）给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制，且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投（国际）研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话：(852) 34655600 传真：(852) 21809495