

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	2,302.28	-0.60%
标准普尔指数 500	1,964.58	0.71%
道琼斯指数	16,805.41	0.76%
纳斯达克指数	4,483.72	0.70%
日经 225 指数	15,291.64	1.01%
富时 100 指数	6,388.73	-0.47%
欧洲 Stoxx50 指数	2,919.55	-0.38%

大宗商品及 BDI

类别	收盘	涨跌
WTI 原油	82.34	1.13%
COMEX 黄金	1,231.20	0.11%
LME 铜	6,684.50	0.22%
CBOT 大豆	979.50	-1.66%
BDI	1,192.00	3.20%

债券市场资料

产品	收盘	涨跌
美国 2 年期国债	0.398	-2.21%
美国 10 年期国债	2.278	0.13%
美国 30 年期国债	3.048	0.03%
德国 10 年期国债	0.859	3.61%

外币汇率

名称	收盘	涨跌
美元/港币	7.7578	0.01%
美元/人民币	6.1310	0.01%
欧元/人民币	7.7497	0.16%
港币/人民币	0.7881	0.00%
美元/日元	108.10	-0.18%
欧元/美元	1.2669	0.20%

昨日领涨行业

名称	日涨跌	领涨股	涨跌
纺织制衣	0.80%	宝峰时尚	31.03%
保健护理	0.70%	中国天然投资	18.52%
采矿	0.60%	天时软件	5.81%
公用事业	0.49%	润国际控股	6.02%
原材料	0.47%	中国智能集团	12.50%

昨日领跌行业

名称	日涨跌	领跌股	涨跌
农业产品	-1.14%	从玉农业	-10.67%
电讯	-0.86%	E-KONG GROUP	-9.59%
软件服务	-0.57%	金山软件	-11.92%
资讯器材	-0.56%	云博产业	-10.40%
煤炭	-0.29%	侨雄能源	-3.23%

数据源: wind 信息

宏观要闻

- ❖ 港交所昨日傍晚公告，确认沪港通的技术准备就绪，但至今仍未取得启动批准，再有重大进展时会再作出公布。 【经济通】
- ❖ 美国商务部公布，9月份新屋销售年率较前月成长 0.2%至 46.7 万户，若与去年同期相比，新屋销售年增 17%。 【彭博】

朝闻香江导读

【“大V”宏观点评】

- ❖ 10 月份宏观指标预测
- ❖ 银行不会给房地产七折利率贷款
- ❖ 中国经济走出困局的最后选择

【行业态势】

- ❖ 伪劣食品药品形成全球犯罪网络 16 国呼吁缔结国际公约
- ❖ 25 家欧洲银行未通过压力测试

【公司讯息】

- ❖ Panasonic 将美国三洋电视部门让渡给船井电机
- ❖ 惠普为旗下中国 H3C 企业网络业务寻觅买主
- ❖ 中信资源预警年绩受不利影响
- ❖ 飞毛腿终止出售锂离子电芯附属
- ❖ 统一售饮品生产线套逾 5 亿人民币
- ❖ 绿叶制药逾 24 亿人民币购附属余下 42%权益
- ❖ 雅居乐 2.65 亿美元贷款获延期一年
- ❖ 泛亚环保北京东方首创订合作协议

【近期研究报告】

- ❖ 兴业太阳能(0750.HK):14 年第 3 季度表现没有惊喜(评级: 收集\目标价:16.6 港币)
- ❖ 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)
- ❖ 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

❖ 10 月份宏观指标预测

CPI 为 1.6%，PPI 为-2.3%，贷款 6500 亿，社会融资 8500 亿，工业增加值 8.0%，出口增速 10%，进口增速 4.0%。任何“全面下调”的政策估计 11 月都不会出现，但定向可能扩围。当前货币政策需要解决利率曲线过于陡峭、流动性宽松不解融资贵的挑战。高汇率、高利率之下，经济仍将继续滑向通缩方向。 ---@鲁政委

❖ 银行不会给房地产七折利率贷款

银行不会轻易全盘接受央行的建议，给房地产七折利率贷款，银行不认为房地产资产是优质资产，在房地产跌势已定，房地产贷款的风险非常巨大。银行如果给房地产贷款出现风险，央行绝不会承担任何责任，全部由银行承担，银行为什么要冒这个风险。银行对央行的对策只能采取拖的对策。所以不要指望七折利率。 ---@国世平本人

❖ 中国经济走出困局的最后选择

1、大规模削减个税，刺激消费，消化产能过剩；2、以阿里、腾讯开办银行为契机，打破央企行政垄断，让民间投资突破玻璃门、弹簧门；3、强力推进改革，给民企投资、融资松绑；4、加快金融市场化，消除利率双轨制，降低民间融资成本；5、加快国企民营化，提升经济效率。 ---@刘胜军改革

行业态势

❖ 伪劣食品药品形成全球犯罪网络 16 国呼吁缔结国际公约

来自 16 个国家的代表正在中国北京共商预防和控制食品药品全球化犯罪，大家共同认为：世界正面临着全球化伪劣食品药品犯罪的严重威胁，没有一个国家或地区能够幸免，各国应共同努力予以应对。针对全球化伪劣食品药品犯罪的严重性、特征及对策，专家呼吁各国共同努力，建立预防与控制全球化伪劣食品药品犯罪的全球法律基础，尽快缔结一项关于预防和控制伪劣食品药品犯罪的全面的国际公约。 [路透网]

❖ 25 家欧洲银行未通过压力测试

两名知情人士表示，在欧洲金融业的体质审查中，25 家银行未能过关，多达 10 家银行持续存在资本缺口。消息人士称，这项由欧洲央行负责的体质审查结果，根截至去年底的资料，发现希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚、葡萄牙等国，都有资本低于最低标准的银行，多达 10 家银行目前仍情况困难。西班牙及法国的银行大多表现优于预期。资本不足的银行将有两周时间向欧洲央行提出补强计划，欧洲央行将决定是否批准。 [路透网]

公司讯息

❖ **Panasonic 将美国三洋电视部门让渡给船井电机**

日本 Panasonic 宣布，将把旗下的美国三洋电视事业让渡给日本船井电机，换取年度权利金。美国三洋向沃尔玛供应电视机。此举使 Panasonic 得以退出一项不赚钱的事业。出脱三洋事业符合 Panasonic 的策略，即减少消费电子业务，以提高获利能力。Panasonic 目前焦点放在家电产品、汽车设备及其他工业部件。 [彭博]

❖ **惠普为旗下中国 H3C 企业网络业务寻觅买主**

引述知情人士报导，惠普开始在中国向私募公司探询意愿，收购惠普在华企业网络业务。消息称，预计惠普至少会出售该业务 51% 的权益。如果全部出售，这项业务(H3C Technologies Co, 简称 H3C)估值可能约为 50 亿美元。惠普拒绝对该报导置评。 [彭博]

❖ **中信资源预警年绩受不利影响**

中信资源(1205.HK)发盈警，预计 2014 年止年度，财务业绩将受到以下不利因素影响，包括：油价近期下跌，如果持续或进一步下跌，将影响集团石油业务和投资，导致其利润率降低；煤价持续下跌，如果持续或进一步下跌，将影响煤业务和投资，导致其利润率降低；和商品业务在第三季度的业绩表现欠佳，并且预期情况可能会持续至 2014 年年底及有可能更长时间。 [彭博]

❖ **飞毛腿终止出售锂离子电芯附属**

飞毛腿(1399.HK)宣布，至今尚未取得完成有关出售锂离子电芯附属深圳朗能 70%及深圳鸿德 60%买卖协议之所有有关同意及批准。因此，公司与主席兼控股股东方金均已同意终止买卖协议。 [路透网]

❖ **统一售饮品生产线套逾 5 亿人民币**

统一企业中国(0220.HK)宣布，向关连人士出售饮品生产线及设备，总代价 5.2 亿人民币，预计账面收益共约 1.6 亿人民币。完成后，公司现时并无计划成为轻资产公司，或纯粹专注于其饮品零售市场。长远而言，视乎当时市况，集团拟将饮品总产能的 40% 外判予代工生产制造商，保留 60% 总产能，由集团自有饮品生产线生产。 [aastock]

❖ **绿叶制药逾 24 亿人民币购附属余下 42% 权益**

绿叶制药(02186.HK)宣布，收购北京嘉林药业余下 42.02% 权益至全资拥有，彼主要从事开发、生产、推广及销售心血管系统及肿瘤药物产品；现金代价 24.16 亿人民币。 [经济通]

❖ **雅居乐 2.65 亿美元贷款获延期一年**

雅居乐今日公告显示，公司两份融资协议获修订。其中，本将于今年 12 月到期的一笔 4.75 亿美元贷款中的 2.65 亿美元未偿还贷款，获得银行延期一年。该笔贷款是雅居乐于今年 4 月与渣打银行(香港)有限公司、恒生银行有限公司、香港上海汇丰银行有限公司签约获得。 [经济通]

❖ **泛亚环保北京东方首创订合作协议**

泛亚环保(0556.HK)宣布，与北京东方首创订立合作协议，有意合作开发使用木丝水泥板之环保隔音屏障、吸音板及其他降噪产品。注册资本尚待确定，双方拟分别按 35% 及 65% 比例注资。 [路透网]

近期研究报告

❖ 兴业太阳能(0750.HK): 14年第3季度表现没有惊喜(评级: 收集\目标价:16.6 港币\20141021)

14年1至3季度完成了14年全年EPC业务量指引的49% 兴业太阳能宣布,公司于14年3季度完成了106兆瓦的太阳能项目业务量。与今年1月份320兆瓦的存量订单(60%为分布式光伏项目)相比,截至2014年10月17日,公司的存量订单为350兆瓦(50%是分布式光伏项目)。分布式光伏项目订单比重的下降可能表明14年3季度中国的分布式光伏市场发展仍然疲软。

3季度106兆瓦的太阳能项目业务量中,太阳能EPC项目和太阳能产品分别占据80%(85兆瓦)和20%。由于管理层预测4季度EPC业务量强劲,公司维持全年400兆瓦的EPC业务量目标不变(1至3季度为195兆瓦);另外,3季度的利润率大致平稳。我们当前保持对公司14年全年370兆瓦EPC业务量的假设以及盈利预测不变。

14年1至3季度没有出售光伏电站 100兆瓦的湖南分布式光伏电站目前正在并网升级中;地面电站方面,新疆的30兆瓦项目和甘肃的50兆瓦项目目前运营状况良好。兴业维持14年全年200兆瓦的BOT业务量目标,但电网连接日期将会在15年第1季度。公司再次确认专注于EPC业务发展的战略决策,这意味着当收购出价足够吸引的时候,公司将会处置掉这些电站。

估值不进取 兴业目前股价相当于14年10.8倍/15年8.7倍预测市盈率。我们预期公司与协鑫新能源(451HK)以及彩虹精化(002256CH)的战略合作会成为公司15年EPC业务量的增长引擎(我们的模型中假设为580兆瓦)。我们保持16.60港币的目标价格不变,这一目标价格对应15年9.9倍预测市盈率。由于股价的上行空间缩减至14%,我们下调投资评级至“收集”。

主要的下行风险包括:快于预期的利润率下降。低于预期的EPC业务完成量。 (盛骅 CE No.:AYG180)

❖ 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)

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 亿港元。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 亿港元。EBITDA 同比增长 102%/环比增长 42%至 49 亿港元。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)
24/10/2014	1191	粤首环保	HKD 0.100	HKD 142.330M	普通股份	100	供股/公开发售 (扩大资本基础; 业务发展 一供一)
23/10/2014	69	香格里拉 (亚洲)	HKD 11.100	HKD 4.967B - 5.228B	普通股份	15.035	供股/公开发售 (扩大资本基础; 业务发展; 偿还债务 七供一)
22/10/2014	801	金卫医疗	--	HKD 155.000M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础)
22/10/2014	727	皇冠环球集团	HKD 0.700	HKD 231.280M	普通股份	18.059	配售/发行 (扩大资本基础)
22/10/2014	235	中策集团	HKD 0.080	HKD 177.560M	普通股份	50	供股/公开发售 (扩大资本基础; 业务发展 二供一)
21/10/2014	1708	三宝科技	RMB 4.500	RMB 417.255M	非流通股份	41.376	配售/发行 (扩大资本基础; 偿还债务 代价相等 于约 5.67 港元)
21/10/2014	1808	企展控股	HKD 0.250	HKD 87.500M	普通股份	19.877	配售/发行 (扩大资本基础; 偿还债务)
21/10/2014	2379	中天国际	--	HKD 23.000M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础)
20/10/2014	711	俊和发展集团	--	HKD 84.266M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础)
20/10/2014	711	俊和发展集团	HKD 0.463	HKD 46.300M	普通股份	9.157	配售/发行 (扩大资本基础)
20/10/2014	8072	罗马集团	HKD 0.090	HKD 286.500M	普通股份	18.75	供股/公开发售 (扩大资本基础; 业务发展 合并后一 供三)
17/10/2014	876	永利控股 (新)	HKD 0.400	HKD 200.000M	普通股份	19.499	代价发行 (收购项目 购国内义齿加工处理业 务)
17/10/2014	876	永利控股 (新)	HKD 0.400	HKD 100.000M	普通股份	9.75	配售/发行 (扩大资本基础)

(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价值的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