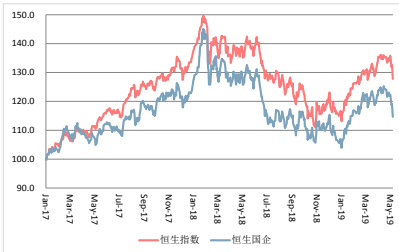


恒生指数与股价一年表现


国内外主要市场指数

| | 收盘 | 涨跌 (%) |
|-------------|----------|--------|
| 恒生指数 | 28,311.1 | (2.39) |
| 上证指数 | 2,851.0 | (1.48) |
| 标准普尔指数500 | 2,870.7 | (0.30) |
| 道琼斯指数 | 25,828.4 | (0.54) |
| 纳斯达克指数 | 7,910.6 | (0.41) |
| 日经225指数 | 21,402.1 | (0.93) |
| 富时100指数 | 7,207.4 | (0.87) |
| 欧洲Stoxx50指数 | 3,350.7 | (1.95) |

大宗商品及BDI

| 类别 | 收盘(美元) | 涨跌 (%) |
|---------|---------|--------|
| WTI原油期货 | 61.7 | 0.89 |
| COMEX黄金 | 1,284.1 | (0.04) |
| LME铜 | 6,102.0 | (0.75) |
| CBOT大豆 | 812.8 | (1.75) |
| BDI | 940.0 | - |

债券市场资料

| 产品(利率) | 收盘(%) | 涨跌 (%) |
|----------|----------|--------|
| 美国2年期国债 | 2.2661 | 0.27 |
| 美国5年期国债 | 2.2541 | 0.36 |
| 美国10年期国债 | 2.4529 | 0.37 |
| 美国30年期国债 | 2.8716 | 0.34 |
| 德国10年期国债 | (0.0477) | 6.06 |

外币汇率

| 名称 | 收盘 | 涨跌 (%) |
|--------|--------|--------|
| 美元/港币 | 7.8484 | (0.01) |
| 美元/人民币 | 6.8274 | 0.66 |
| 欧元/人民币 | 7.6684 | 0.89 |
| 港币/人民币 | 0.8695 | (0.61) |
| 美元/日元 | 109.74 | (0.10) |
| 欧元/美元 | 1.1215 | 0.09 |

主要活跃ETF

| 名称 | 收盘 | 涨跌 (%) |
|--------------|--------|--------|
| 南方富时A50 | 13.76 | (3.23) |
| 安硕A50 | 13.66 | (3.39) |
| 德银X-trackers | 26.46 | (0.86) |
| 恒生H股指数 | 109.60 | (2.23) |
| 中银报诚-沪深300 | 33.10 | (2.79) |
| 华夏沪深300 | 36.35 | (2.15) |
| CBOX VIX | 12.84 | (1.15) |
| 恐慌指数 | 收盘 | 涨跌 (%) |

资料来源: 彭博

宏观要闻

- ❖ 中国4月CPI同比增2.5%，预期2.6%，前值2.3%。中国4月PPI同比增0.9%，预期0.6%，前值0.4%。 [彭博]
- ❖ 中国4月社会融资规模为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元，市场预期1.65万亿元；4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%。 [万得]
- ❖ 在美国关税威胁临近落地之际，特朗普周四称本周仍可能与中国达成贸易协议，并表示习近平致信给他呼吁双方紧密合作以缓解贸易紧张局势，两人可能会通电话。 [彭博]
- ❖ 美国4月份生产者价格指数弱于预期，显示通胀压力低迷，关注周五将公布的CPI数据。此外，美国上周消费者舒适度指数跌至4周低点，因购物景气指标创1月份以来新低。 [彭博]
- ❖ 今日公布宏观数据：日本3月家庭月均支出，日本3月劳动现金收入，英国3月工业生产指数。 [万得]

公司及行业讯息

- ❖ 弘阳地产(01996.HK)4月合约销售57.1亿人民币 [阿斯达克财经]
- ❖ 华虹半导体(01347.HK)首季纯利4,746.6万美元升18.4% [阿斯达克财经]
- ❖ 龙湖集团(00960.HK)4月合同销售额按年升34.5%至196亿人民币 [阿斯达克财经]
- ❖ 好孩子国际(01086.HK)首季收入19.7亿元 按年跌1.3% [阿斯达克财经]
- ❖ 兖煤(01171.HK)内蒙古煤矿获采矿权许可证核准 [阿斯达克财经]
- ❖ 第一太平(00142.HK)旗下PLDT首季纯利67亿披索跌2.8% [阿斯达克财经]
- ❖ 九龙仓集团(00004.HK): 仍要观察中美贸易谈判情况 暂未有大规模回购计划 [阿斯达克财经]
- ❖ 京信通信(02342.HK)为阿布达比最大购物中心部署室内无线网络 [阿斯达克财经]
- ❖ 恒生银行(00011.HK)续循序渐进派息 下调港经济增速预测 [阿斯达克财经]
- ❖ 海信家电(00921.HK)斥8,000万人民币认购理财产品 [阿斯达克财经]
- ❖ 中彩网通(08071.HK)首季亏损820万元 [阿斯达克财经]

朝闻香江导读
【近期研究报告】

- ❖ 中国煤电月报：煤价或在夏季前温和回升(20190506)
- ❖ 长城汽车(2333 HK)：2019年利润率依然承压(持有/目标价：6.8港币/20190408)
- ❖ 中广核(1816 HK)：回归稳定增长(买入/目标价：2.60港币/20190315)
- ❖ 中国汽车板块：燃油车19年1月零售销售大幅回升，但一季度销售仍将维持平淡(20190228)
- ❖ 雅迪(1585 HK)：市场领导地位稳固(买入/目标价：3.6港币/20181213)

近期研究报告

❖ 中国煤电月报：煤价或在夏季前温和回升（20190506）

3月用电量强劲回升。受第二产业用电量同比强劲增加拉动，2019年3月全社会用电量同比增速提升至7.5%，较2019年前两个月该增速的4.5%，以及2018年3月的增速3.6%。我们预计，中国4月全社会用电量同比增速将与3月基本持平；由于4月PMI达50.1，较3月的50.5有所下跌，因此我们预计4月全社会用电量将出现环比温和下跌。此外，我们认为5月的用电量增速可能会较3、4月进一步放缓，主要由于去年的高基数效应。2018年5月中国的全社会用电量同比增速高达11.4%。

前月煤价整体略有下滑。前月，秦皇岛5,500大卡煤炭价格整体出现轻微下滑，由3月26日的619元人民币/吨反弹至4月12日的629元人民币/吨，又于4月30日下跌至616元人民币/吨。我们认为，由于水电和核电的强劲增长，以及煤炭供给增速的温和提升，前月煤价的回升受阻。但鉴于夏季用电高峰的来临，煤价预计将较现有水平逐步上涨。不过，考虑到水电发电量强劲，我们认为煤价仅会出现温和反弹。

买入煤炭，持有/卖出火电。鉴于未来夏季用电高峰前煤价的温和上涨，我们推荐买入煤炭生产商神华（1088 HK）。与此同时，由于今年第二季度开始火电厂的燃料成本同比上涨，我们持有/卖出火电厂华能（902 HK）和华电（1071 HK）。

（姚雪 Snowy YAO CE No. : AWK470）

❖ 长城汽车（2333 HK）：2019年利润率依然承压（持有/目标价：6.8港币/20190408）

- 我们预计，长城新车发布后，其2019年的整体平均售价将有所回升。不过，我们认为2019年的大众市场增量疲弱，从而加剧竞争。因此，长城的利润率可能会在2019年继续承压。
- 公司2019年大多数销售增量将来自于新能源车而不是燃油车，我们预计新能源车补贴的减少将导致主机厂成本上升（零售价格不变）或销量减少（零售价格上涨）。
- 鉴于2019年竞争加剧之下销售成本增加的预期，我们将公司2019/20财年的盈利预测分别下调39%/30%，并将目标价由9港币下调至6.8港币，相当于2019年10倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有5.5%的上升空间。维持“持有”。

2019年利润率依然承压。与2017年相比，2018年的毛利润率进一步下跌1.4个百分点至17.5%，主要由于竞争加剧下单车售价降低、经销商回扣增加。公司2018年实现盈利同比增长4%；但按照2017年的会计准则计算，公司2018年的实际盈利同比减少约40%。主要是因为公司将39亿元人民币研发费用的约56%进行资本化，从而使得SG&A费用减少22亿元人民币。因此，公司2018年盈利得以实现大幅增长。我们预计，在公司新能源汽车生产开始放量后，其产品的平均售价将在2019年开始回升。不过，我们认为公司的利润率将继续承压，特别是当面对市场份额在竞争加剧下进一步下滑的时候。

2019年新车销售增量的贡献主要是新能源车而非燃油车。管理层表示，公司2019年的销量目标为120万台左右，较2018年的105万台同比增长14%，新车出货量增量的大部分将来自于Ora IQ和R系列等新能源车，而哈佛和WEY等燃油车的出货量增速可能有限。2019年新能源车补贴将按计划大幅减少，平均降幅超过70%；政府计划从2019年下半年开始取消地方政府给予的现金补贴。有鉴于此，我们认为下半年主机厂将面临成本的大幅上升（零售价格不变）或销量的减少（零售价格上涨）。在我们看来，长城2019年新能源汽车的总出货量或将继续低于15万台的目标，从而避免新能源汽车业务造成重大损失。

估值。有鉴于2019年大众市场竞争加剧，促销活动可能继续，促销力度或进一步加大，我们将公司2019/20财年的盈利预测分别下调39%/30%，并将目标价由9港币下调至6.8港币相当于2019年10倍的市盈率。调整后的目标价与目前的股价相比有5.5%的上升空间。维持“持有”。

(田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791)

❖ 中广核 (1816 HK)：回归稳定增长 (买入/目标价：2.60 港币/20190315)

- 受2019年内新产能投入商运推动，我们预计公司今年盈利的同比增速将达到9.5%，高于2018年8%的增速。
- 我们将2019财年的经常性EPS预测由0.2元人民币上调5%至0.21元人民币，维持2020财年经常性EPS预测为0.23元人民币，以反映2018年下半年新增两台核电机组对2019年的盈利贡献。由于公司经营现金流增长、以及2019-20年资本开支相对稳定，带动自由现金流持续改善，我们重申“买入”评级，并维持2.60港币的目标价。

公司2019年的上网电量增速预计达到14%左右。从宏观角度来看，我们预计2019年国内的核电发电量将继续以14.1%的同比增速增长，占总发电量的比重将提升至4.7% (2018年同比增长18.6%，占比4.3%)。2018年，公司占国内核电发电总量的比重为56.6%。由于阳江6号和台山2号机组 (相当于2.8吉瓦左右) 可能会在2019年投入商运，我们认为公司2019年发电量占比可维持2018年相同水平。

直供电持续增加，但直供电电价折扣企稳。公司的直供电电量占比 (广东除外) 由2017年的14.4%增加至2018年的23.8%。根据公司指引，我们预计2019年公司的直供电占比将进一步提升至27.8%左右。根据我们测算，公司2018年的加权平均上网电价为0.358元人民币/千瓦时，较2017年的0.359元人民币同比减少0.2%。鉴于2018年国内核电直供电上网电价折扣稳定在0.4元人民币/千瓦时左右，我们估计公司2019年的加权平均上网电价将温和下降至0.353元人民币/千瓦时 (同比减少1.4%)，以反映直供电发电量的增加。

少数股东权益增加仍是不确定因素。公司税后利润中的少数股东权益占比由2017年的24.8%提升至2018年的36.4%，这由于2017年12月阳江核电的权益转让给了中电以及防城港核电的权益转让给了深圳国通。由于台山项目少数股东权益的占比较大，公司整体的少数股东权益占比自台山1商运18年12月商运后，由2018年上半年的35.9%进一步提升至2018年下半年的36.9%。我们预计，2019年台山2号机组投入商运后，公司整体的少数股东权益占比将提升至37%。有鉴于少数股东权益的稀释，即使公司2019年的收入增速预计达到15%左右，归属上市公司股东的经常性净利润或同比增长9%左右，不及收入增速。

自由现金流改善，派息率提升。由于陆丰项目延迟、其他项目仍在建设中，我们认为资本开支将在2019年维持相同水平。此外，由于上网电量增加、应收账款天数减少，我们认为公司的自由现金流将在2019年同比改善7%。由于自由现金流改善，公司2018年的派息率由2017年的32.3%提升至37.6%。有鉴于自由现金流的改善，我们预计公司2019年的派息率将维持相同水平。

估值吸引。我们重申“买入”评级，和2.60港币的目标价，相当于2019/20年1.3倍/1.2倍的市帐率，分别对应12.3%/12.4%的ROE。

(姚雪 Snowy YAO CE No. : AWK470)

❖ **中国汽车板块：燃油车 19 年 1 月零售销售大幅回升，但一季度销售仍将维持平淡（20190228）**

行业整体去库存导致 19 年 1 月零售增速大幅回升。截至 2018 年底，经销商平均库存天数为 1.72 个月，主要由于 2018 年下半年零售销售疲弱。尽管 2019 年 1 月该数据减少至 1.4 个月，我们预计经销商的库存水平将最早在一季度结束时才能回到相对合理的水平，主要由于假期效应作用下 2-3 月零售销售预计仍将疲弱，而二季度起经销商可能将陆续开始补库存。

经济下行预期仍是汽车零售市场的主要顾虑。与个人收入增速相比，汽车销售与经济增长（GDP）的相关性更大，我们认为汽车销售仍会受中美贸易战下宏观经济不确定性所拖累，特别是中美贸易战谈判期限延迟更使得不确定性加剧。因此，我们对国内近期汽车消费的快速回暖仍然持谨慎态度。在我们看来，中国经济利益的顾虑消除后才会出现汽车板块需求的回暖。

激励政策刺激下汽车消费可能在 2019 年出现成效。2019 年 1 月，发改委颁布了一系列激励政策，旨在刺激国内汽车市场消费。2018 年，国内汽车消费市场经历了首次下跌，因此，发改委计划通过鼓励地方政府提高补贴来帮助车主对现有排放标准不达标的车型进行更新换代，以符合新的排放标准；此外，发改委计划对农村地区购买 1.6 升以下乘用车以及 3.5 吨以下卡车的消费者进行补贴。我们认为，与 2009 年相比，今年的刺激政策范围更广，2019 年其政策效果将逐渐显现，虽然地方政府财政状况堪忧但仍会推动汽车消费向更为健康的方向发展。

（田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791）

❖ **雅迪（1585 HK）：市场领导地位稳固（买入/目标价：3.6 港币/20181213）**

- 我们与管理层最近的沟通坚定了我们对于雅迪在国内电动两轮车市场领导地位的积极观点。
- 公司研发费用的持续投入、产品的不断升级以及对高端市场的开拓，使得雅迪的市场地位继续得以稳固。
- 我们将 2018/19 财年的盈利预测分别下调 4.3%/1.4%，并预测 2020 年盈利达 6.61 亿元人民币。基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。维持“买入”。

近期产品组合优化可期。通过对经销商加大折扣力度和对部分商品进行降价的措施，雅迪 2017 年按销量和收入的市场份额分别达 11.6% 和 11.5%。在市场份额提升、品牌形象得到认可后，雅迪已计划进行产品和技术的新一轮升级，以推高平均销售价格和利润率，但同时可能造成销量的放缓。由于公司 2017 年的整体毛利率已经触底（14.9%），我们认为其毛利率将在未来的两至三年超过 17%。

规管趋严下，市场领导力将进一步得到稳固。公司产能强劲（年产能超过 700 万台）、销售渠道布局广泛（截至 1H18，共 1,821 经销商和 10,080 销售点）以及产品性能卓越，已具备涉足高端产品的“蓝海”市场（包括单价 5,000 元人民币以上的高端电动助力自行车、几万元-几十万元级别的电动摩托车）。政策方面，电动自行车新国标将从 2019 年 4 月起正式实施，或将推动行业和技术全面升级，乃至全行业的整合。我们认为，雅迪将成为新国标的最大受益者。

主要风险。我们认为主要风险包括：1) 国内经济增速疲弱；2) 监管风险；以及 3) 市场对高端产品的接受度。

行业领导地位稳固、估值便宜。由于平均价格上涨和毛利率提升，我们将 2018/19 财年的收入预测分别上调 11.4%/12.2%；同时由于研发成本增加，将利润预测分别下调 4.3%/1.4%。我们预测 2020 年公司将实现收入 111.57 亿元人民币，利润 6.61 亿元人民币。因此，基于 DCF 模型，我们将 2019 年的目标价上调为 3.6 港币（2018 年底为 2.3 港币），与目前的股价相比有 33.8% 的上升空间。公司 2018/19 财年的市盈率分别为 14.4 倍/12.6 倍，市帐率为 2.5 倍/2.2 倍，行业领导地位稳固、估值吸引。维持“买入”。

（田阳 TIAN Yang CE No. : BGL791 周珂晖 Karen ZHOU CE No. : BHR437）

附表 1: IPO 招股备忘

| 上市代号 | 公司名称 | 行业 | 招股价 | 招股日期 | 上市日期 |
|-----------|------------------------------------|------------|-----------|-----------------------|-----------|
| 02230. HK | 羚邦集团有限公司 | 出版传媒 | 0.45-0.53 | 2019/04/30-2019/05/07 | 21/5/2019 |
| 02346. HK | 星宇(控股)有限公司 | 工业用品 | 1.00-1.22 | 2019/04/30-2019/05/06 | 16/5/2019 |
| 01832. HK | 海天地悦旅集团有限公司 | 旅游及观光 | 3.54-4.48 | 2019/04/30-2019/05/07 | 16/5/2019 |
| 01903. HK | JBB Builders International Limited | 基建 | 1.18-1.38 | 2019/04/25-2019/04/30 | 10/5/2019 |
| 01873. HK | 维亚生物科技控股集团 | 生物科技 | 3.42-4.41 | 2019/04/25-2019/04/30 | 9/5/2019 |
| 01857. HK | 中国光大水务有限公司 | 水务供应 | 2.99-4.35 | 2019/04/24-2019/04/29 | 8/5/2019 |
| 01753. HK | 兑吧集团有限公司 | 电子商贸及互联网服务 | 6.00-8.10 | 2019/04/24-2019/04/29 | 7/5/2019 |

(来源: 阿斯达克财经网)

附表 2: 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) |
|-----------|------|----------|-----------|--------------|-------|------------|------------------------------------|
| 30/4/2019 | 694 | 北京首都机场股份 | RMB 6.178 | RMB 1.494B | 非流通股份 | 5.582 | 配售/发行 (扩大资本基础) |
| 30/4/2019 | 1009 | 国际娱乐 | -- | HKD 53.000M | 可换股债券 | 0 | 代价发行 (收购项目 购菲律宾酒店物业及商住物业) |
| 30/4/2019 | 808 | 泓富产业信托 | HKD 3.374 | HKD 13.371M | 普通股份 | 0.266 | 代价发行 (支付费用) |
| 30/4/2019 | 1877 | 君实生物-B | -- | -- | A 股 | 47.678 | 配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展; 偿还债务于上海上市) |
| 30/4/2019 | 1426 | 春泉产业信托 | HKD 3.527 | HKD 11.566M | 普通股份 | 0.257 | 代价发行 (支付费用) |
| 30/4/2019 | 633 | 中国全通 | HKD 0.750 | HKD 218.280M | 普通股份 | 15.215 | 代价发行 (收购项目 购马来西亚通讯网络) |
| 29/4/2019 | 1772 | 赣锋锂业 | -- | -- | H 股 | 3.802 | 配售/发行 (扩大资本基础; 业务发展) |
| 29/4/2019 | 381 | 侨雄国际 | HKD 0.100 | HKD 8.000M | 普通股份 | 0.815 | 代价发行 (偿还债务) |
| 29/4/2019 | 2211 | 大健康国际 | HKD 0.111 | HKD 60.530M | 普通股份 | 18 | 代价发行 |



| | | | | | | | |
|-----------|------|--------|-----------|--------------|-------|--------|-----------------------------------------|
| | | | | | | | (收购项目 增持国内胶囊生产业务; 代价相等于 5194 万元人民币) |
| 29/4/2019 | 1673 | 华章科技 | HKD 4.400 | HKD 49.492M | 普通股份 | 1.557 | 代价发行 |
| | | | | | | | (收购项目 购流浆箱研究、开发和分 销业务) |
| 29/4/2019 | 1772 | 赣锋锂业 | -- | RMB 2.150B | 可换股债券 | 0 | 配售/发行 |
| | | | | | | | (扩大资本基础;业务发展 发行可转 换为新 A 股之债券) |
| 28/4/2019 | 1159 | 星光文化 | -- | HKD 180.000M | 可换股债券 | 0 | 配售/发行 |
| | | | | | | | (偿还债务) |
| 26/4/2019 | 8158 | 中国再生医学 | HKD 0.025 | HKD 87.929M | 普通股份 | 20 | 配售/发行 |
| | | | | | | | (扩大资本基础;偿还债务) |
| 26/4/2019 | 539 | 冠华国际控股 | -- | HKD 400.000M | 可换股债券 | 0 | 代价发行 |
| | | | | | | | (取代前期债券/票据) |
| 26/4/2019 | 223 | 易生活控股 | HKD 0.188 | HKD 23.502M | 普通股份 | 4.484 | 代价发行 |
| | | | | | | | (偿还债务 贷款资本化;本金额连利 息相等于 2020 万元人民币) |
| 26/4/2019 | 2768 | 佳源国际控股 | HKD 3.513 | HKD 4.725B | 普通股份 | 52.517 | 代价发行 |
| | | | | | | | (收购项目 购安徽省物业发展项目; 代价相等于 40.56 亿元人民币) |
| 25/4/2019 | 932 | 顺腾国际控股 | HKD 0.428 | HKD 24.795M | 普通股份 | 2.732 | 配售/发行 |
| | | | | | | | (扩大资本基础) |
| 25/4/2019 | 1572 | 中国艺术金融 | HKD 1.300 | HKD 124.800M | 普通股份 | 6 | 配售/发行 |
| | | | | | | | (扩大资本基础;业务发展) |
| 25/4/2019 | 1089 | 乐游科技控股 | HKD 2.350 | HKD 71.680M | 普通股份 | 1 | 配售/发行 |
| | | | | | | | (扩大资本基础;业务发展) |

(来源: 经济通)

评级说明

以恒生指数涨跌幅为基准。

买入 未来 12 个月绝对总回报不小于 10%

持有 未来 12 个月绝对总 回报大于-10%但小于 10%

卖出 未来 12 个月绝对总回报不大于-10%

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，在过去 12 个月内可能向本报告提及的任何公司就投资银行服务收取任何报酬或接受任何委托。

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，可能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）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资料为基础，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，而且也不适合所有的投资者。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，并在有需要时就财政、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 Bloomberg: CSCR <Go>