

2014年5月2日

# 招财进宝 - 港股策略报告



## 5月防守为上

### 摘要

#### 中国首季 GDP 胜预期，财政刺激憧憬减

中国首季 GDP 按年增 7.4%，胜预期之 7.3%，官员表示经济运行在合理区间，加上 4 月制造业 PMI 回升，减低了中央政府短期内再推「微刺激」政策的憧憬。

#### M2 创新低，货币政策未转向

3 月份广义货币供应 (M2) 按年增速跌至 12.1%，创有纪录以来最低，但人民银行货币政策仍维持「稳中从紧」，较多以正回购抽资，而下调农村银行存准率作用轻微。

#### 信托产品到期高峰，违约料陆续有来

中国目前信托资产余额达 11.7 万亿元人民币，5 月份至第三季为到期高峰。预料中央会避免系统性风险，但会让部份企业债或信托产品违约，难免打击中港股市气氛。

#### 美国加息忧虑减：欧洲考虑推量宽

联储局主席耶伦没再提及加息时间，淡化了明年上半年加息的预期。欧洲央行则表示，若通胀中期前景下跌，或会推行购买资产计划。宽松货币政策料支持欧美股市。

#### 大市展望：「五穷」，恒指下试 21,000

5 月份较多利淡因素，而今年适逢四年一度的世界杯 (6 月 12 日至 7 月 13 日)，赛事期间通常市况淡静，有可能重演「五穷六绝七翻身」，恒指下试长期升轨支持 21,000。中港股市何时能摆脱弱势，关键在于人民银行几时放松银根。

#### 行业观点及焦点股份：看好高息股、电讯、乳业

美国债息由年初高位回落，防守性强的高息股吸引力相对增加，看好港灯(2638 HK)、置富产业信托(778 HK)及中银香港(2388 HK)。

内地电讯业憧憬重组及 FDD-LTE 发牌，有利中电信(728 HK)及中通服(552 HK)。

内地奶荒舒缓，原料奶价回落，蒙牛(2319 HK)毛利率有望提升。

苏沛丰, CFA  
(852) 3900 0857  
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数 22,134  
52 周高/低位 24,111 / 19,426  
大市 3 个月日均成交 667 亿港元

资料来源：彭博

#### 恒生指数及国企指数表现

|      | 恒生指数  | 国企指数  |
|------|-------|-------|
| 1 个月 | -0.1% | -2.9% |
| 3 个月 | +0.5% | -0.4% |
| 6 个月 | -4.6% | -8.0% |

资料来源：彭博

#### 恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

#### 过往港股策略报告

[14 年 4 月 14 日 - 「沪港通」受惠股](#)

[14 年 4 月 1 日 - 4 月小阳春](#)

### 焦点股份

| 公司     | 代码      | 收市价(港元) | 市值(亿港元) | 市盈率(倍) | 市帐率(倍) | 2014 年度预测 |        |        |
|--------|---------|---------|---------|--------|--------|-----------|--------|--------|
|        |         |         |         |        |        | 股本回报率(%)  | 股息率(%) | 每股盈利增长 |
| 港灯     | 2638 HK | 5.33    | 471     | 14.3   | 0.93   | 36.5      | 6.9    | 不适用    |
| 置富产业信托 | 778 HK  | 6.14    | 115     | 18.1   | 0.61   | 3.9       | 6.5    | 13%    |
| 中银香港   | 2388 HK | 22.70   | 2,400   | 9.9    | 1.39   | 14.7      | 5.0    | 9%     |
| 中国电信   | 728 HK  | 3.98    | 3,221   | 12.7   | 0.90   | 7.8       | 2.7    | 15%    |
| 中国通信服务 | 552 HK  | 3.93    | 272     | 8.4    | 0.95   | 11.4      | 3.8    | 17%    |
| 蒙牛乳业   | 2319 HK | 39.85   | 780     | 29.1   | 3.25   | 12.5      | 0.8    | 22%    |

资料来源：彭博、招银国际证券

## 经济展望

### 中国首季 GDP 胜预期，4 月 PMI 反弹

中国首季 GDP 同比增 7.4%，胜市场预期之 7.3%。统计局新闻发言人盛来运在记者会说：「除了看速度外，更重要的是看就业和收入，稳增长的目的是为了保就业…一季度的就业形势是稳中向好的…从就业、收入这些方面的指标来看，一季度情况还是总体不错的…虽然一季度经济增速稳中略缓，但运行在合理的区间。」

盛这番话，与总理李克强于 4 月上旬在博鳌论坛的言论相呼应：「无论今年经济增速比预期目标 7.5% 高一点，或低一点，只要能够保证比较充分的就业，不出现较大波动，都属于在合理区间。」由此可见，首季经济仍处于官方可接受的区间。

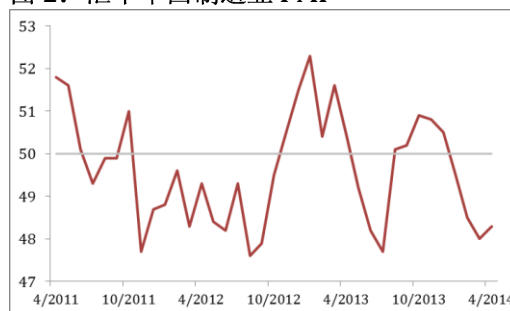
踏入第二季，属领先指标的汇丰中国制造业采购经理指数（PMI）初值，由 3 月之 48.0 回升至 4 月份之 48.3，符合预期，是半年来首次回升，预示次季经济增速可望稍胜首季，亦令中央政府再推出「微刺激」政策的预期降温。

图 1：中国 GDP 同比



资料来源：彭博

图 2：汇丰中国制造业 PMI



资料来源：彭博

### 货币政策未转向，财政刺激憧憬减

中国银根仍然偏紧，3 月份广义货币供应（M2）按年增速跌至 12.1%，创 1996 年有纪录以来最低，但央行货币政策仍维持「稳中从紧」，人民银行今年以来较多采用正回购抽走市场资金（图 4 所示，负数代表净回笼）。

人民银行于 4 月 22 日宣布，下调农村银行存款准备金率（RRR），县域农村商业银行下调 2 个百分点，县域农村合作银行下调 0.5 个百分点。由于降准仅适用于县域，释放的资金甚少，难对全国经济带来提振。人行强调，县域银行降准旨在「加强金融对三农发展的支持，不意味稳健货币政策取向改变。」我们预料人行将于未来数月下调大型银行 RRR，但于 5 月行动的机会不大。

图 3：中国 M2 货币供应同比



资料来源：彭博

图 4：人民银行每周净投放金额



资料来源：彭博

## 信贷违约料陆续有来

今年 3 月份，上海超日太阳能科技债券违约，开中国企业债违约先例，结束「刚性兑付」神话，被视为中国市场化改革的关键一步。超日债是首宗违约个案，相信不会是最后一宗。另外，信托产品违约风险亦堪忧，综合市场统计，中国目前信托资产余额达 11.7 万亿元人民币，其中约 2.3 万亿元人民币今年到期，而 5 月份至第三季为到期高峰。

预料中央政府会审慎处理信贷违约，避免出现金融危机及系统性风险，但很可能让部份小规模的企业债或信托产品违约，而这些事件难免打击中港股市气氛，尤其是内地金融业及较倚赖信托融资的内房及矿业。

## 耶伦系「披着鹰皮的鸽」？欧洲推量化宽松？

联储局主席耶伦于 3 月 19 日议息后表示，买债计划（QE）将于秋季结束，并于结束 QE 后约 6 个月开始加息，意味可能于 2015 年上半年进入加息周期，较之前市场预期略早，一度令人以为她立场转「鹰」。不过，耶伦其后于 4 月 16 日发言，没再提及「6 个月」，只强调何时加息视乎就业及通胀。另外，她估计到 2016 年底，美国会接近全民就业（full employment）及较健康的通胀水平，似要淡化市场对于明年上半年加息的预期。

联储局 4 月 30 日议息后，一如预期将每月买债金额再减少 100 亿美元，会后声明与上次无甚变动。美国目前通胀偏低，核心个人消费开支指数（联储局的通胀指标）3 月份同比升 1.2%，远低于储局的 2% 目标，未有条件加息。

欧洲的通胀更低，消费物价指数 4 月份同比仅升 0.7%。欧洲央行的通胀目标同样为 2%，现较为忧虑通缩风险，行长德拉吉于 4 月表示，若通胀中期前景恶化（下跌），央行或会推行购买资产计划，即美、英、日已实行的量化宽松。

图 5：美国核心个人消费开支指数同比



资料来源：彭博

图 6：欧元区消费物价指数同比



资料来源：彭博

## 俄罗斯局势紧张

乌克兰局势紧张，欧美宣布制裁俄罗斯，市场忧虑欧美与俄发生军事冲突，或者重演美俄冷战。海外的地缘政治风险，对港股通常只有短暂心理影响，但在淡市中很可能令沽压加剧。

## 大市展望

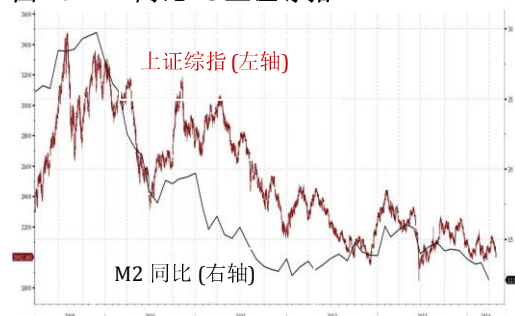
### 港股「五窮」

西方有云“Sell in May and go away”（5月沽货离场），港股则有「五穷六绝七翻身」之说，过去两年均应验。综观上述的5月份利好及利淡因素，明显较多利淡，尤其是对中国而言。反观欧美货币政策保持宽松，资金或倾向流向欧美等成熟市场，中港在内的新兴市场则相形见绌。今年适逢四年一度的世界杯（6月12日至7月13日），赛事期间通常市况淡静，的确有可能重演「五穷六绝七翻身」。

中资股首季业绩亦令人失望。根据彭博，恒生国企指数成份股中，盈利胜预期者仅占3成，逊预期的达5成，其中资源股最令人失望。

中港股市何时能摆脱弱势，关键在于人民银行几时放松银根。图7显示，中国M2货币供应增速与上证综指走势相近，现时M2增速创历史新低，若人行迟迟不调整货币政策（逆回购、减银行存准率、减息），A股难展升浪。图8显示，恒生指数亦受中国M2影响，但相关性较低，因为港股同时受海外市场及投资者左右。

图 7: M2 同比 vs 上证综指



资料来源：彭博

图 8: M2 同比 vs 恒生指数

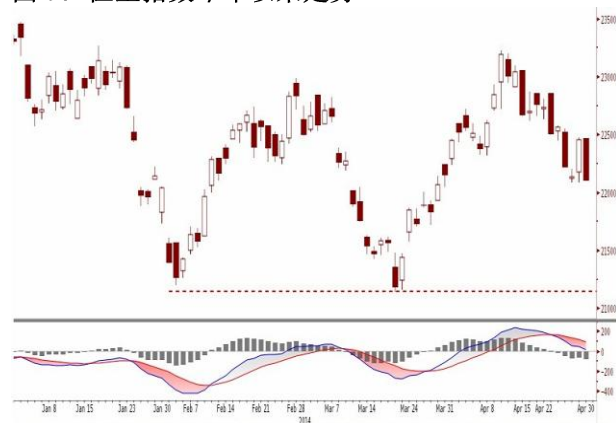


资料来源：彭博

### 技术分析：恒指下试升轨 21,000

- MACD 线跌穿讯号线，向淡，下试今年首季双底支持 21,138-21,198（图 9）。
- 2008 年底引伸的长期升轨，约位于 21,000 关口，为重要支持位（图 10）。

图 9: 恒生指数今年以来走势



资料来源：彭博、招银国际证券

图 10: 恒生指数周线图（2008-2014）



资料来源：彭博、招银国际证券

## 行业观点及焦点股份

看好：高息股、电讯、乳业

### 高息股 – 防守力强

- 美国 10 年期国债孳息由年初高位 3.05 厘，回落至 2.7 厘，高息股的吸引力相对回升。
- **港灯(2638 HK)**由**电能(6 HK)**于今年 1 月分拆上市，为唯一专注本港业务的公用股。港灯与港府有利润管制协议，回报稳定，而可再生能源部份的准许利润率较高，公司加大此部份的投资将可推升利润。今年预测息率 6.9 厘。
- **置富产业信托(778 HK)** 的物业组合主要为屋苑商场及停车场，零售业客户占整体租金收入逾半，对经济下行的敏感度较写字楼及酒店低，甚具防守力。置富持续的资产提升计划，及可能收购私人屋苑商场，料可提升可分派收入。今年预测息率 6.4 厘。
- **中银香港(2388 HK)** 去年盈利升 6.3%，净息差扩阔 8 点子至 1.68%，今年首季业绩不俗，提取减值准备前经营溢利按年增 12.1%，减值准备净拨备则按年轻微下跌。为了应付监管机构未来对于银行资本的要求，中银香港去年将减息比率调低 14.5 个百分点至 48%，拖累股价下挫，减派息比率后，去年股息率仍有 4.9 厘，冠绝本港银行。

### 内地电讯股 – 憧憬重组及发牌

- 内地「财经网」报道，一个由三大电讯运营商共同持股的「国家基站公司」将成立，今后三大运营商不再自建基站，而是租用国家基站公司的基站。若落实，运营商可减少资本开支，属利好消息。尤其利好**中电信(728 HK)**及**联通(762 HK)**，因可分享**中国移动(941 HK)**现有的众多基站。
- 传闻中国工信部最快将于 5 月发出 FDD-LTE（国际制式 4G）牌照予中电信及联通。4G 时代刚开始，尚未到运营商的收成期，难望推动今年盈利，但发牌的憧憬料有助中电信及联通的股价短期表现。
- 中电信首季纯利按年升 18%，高于市场预期 3%，而移动服务平均每月每户收入（ARPU）较去年全年上升，为三家运营商中唯一上升者。中电信股价于 4 月最后 3 日累升 13%，但电信业落实税制「营改增」，将拖低盈利，建议候回吐才吸纳。
- **中国通信服务(552 HK)**为 4G 时代初期的主要受惠者之一，去年盈利倒退 7%，今年料回升 17%，预测市盈率仅 8.5 倍，有望向上重估。

### 乳业股 – 原料奶价回落

- 去年内地受奶荒影响，原料奶价上涨，**蒙牛(2319 HK)**已加价以抵销成本上升，而最近原料奶价渐回落，有利其下游乳制品之毛利率。蒙牛亦系原奶供应商**现代牧业(1117 HK)**的大股东，有助确保奶源充足及控制成本。

### 焦点股份

| 公司     | 代码      | 收市价(港元) | 2014 年度预测 |        |          |        |        |
|--------|---------|---------|-----------|--------|----------|--------|--------|
|        |         |         | 市盈率(倍)    | 市帐率(倍) | 股本回报率(%) | 股息率(%) | 每股盈利增长 |
| 港灯     | 2638 HK | 5.33    | 14.3      | 0.93   | 36.5     | 6.9    | 不适用    |
| 置富产业信托 | 778 HK  | 6.14    | 18.1      | 0.61   | 3.9      | 6.5    | 13%    |
| 中银香港   | 2388 HK | 22.70   | 9.9       | 1.39   | 14.7     | 5.0    | 9%     |
| 中国电信   | 728 HK  | 3.98    | 12.7      | 0.90   | 7.8      | 2.7    | 15%    |
| 中国通信服务 | 552 HK  | 3.93    | 8.4       | 0.95   | 11.4     | 3.8    | 17%    |
| 蒙牛乳业   | 2319 HK | 39.85   | 29.1      | 3.25   | 12.5     | 0.8    | 22%    |

资料来源：彭博、招银国际证券

## 市场估值及经济数据图

图 11: 恒生指数预测市盈率

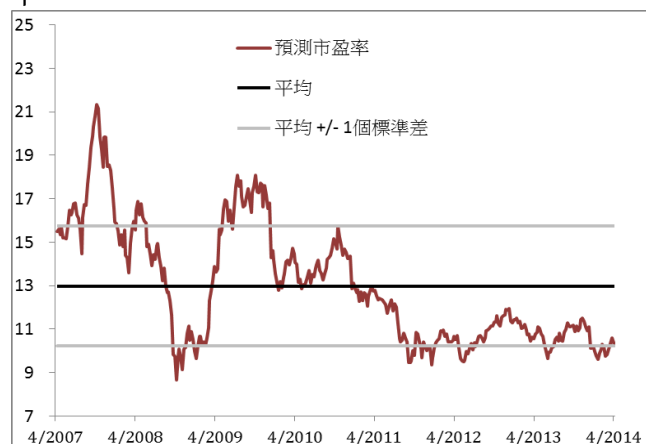


图 12: 恒生国企指数预测市盈



图 13: 恒生指数预测股息率



图 14: 恒生国企指数预测股息率



图 15: 中国官方制造业 PMI

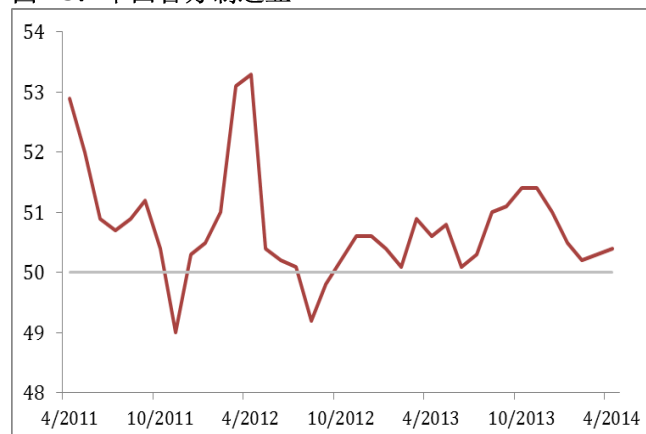


图 16: 美元兑人民币汇价



资料来源: 彭博、招银国际证券



## 5 月份重点经济数据及事件

| 日期    | 国家  | 数据 / 事件              | 市场预期    | 上次数字     |
|-------|-----|----------------------|---------|----------|
| 2     | 美国  | 4 月失业率               | 6.6%    | 6.7%     |
|       | 美国  | 4 月非农业就业人口变动         | 21.5 万  | 19.2 万   |
| 5     | 美国  | 4 月 ISM 非制造业综合指数     | 54.2    | 53.1     |
| 8     | 欧元区 | 欧洲央行议息结果             | —       | —        |
|       | 中国  | 4 月进口（年比）            | -2.3%   | -11.3%   |
|       | 中国  | 4 月出口（年比）            | -3.5%   | -6.6%    |
| 9     | 中国  | 4 月消费者物价指数（年比）       | 2.0%    | 2.4%     |
|       | 中国  | 4 月生产者物价指数（年比）       | -1.7%   | -2.3%    |
| 10-15 | 中国  | 4 月新增人民币贷款           | 8,029 亿 | 10,500 亿 |
|       | 中国  | 4 月 M2 货币供应（年比）      | 12.2%   | 12.1%    |
| 13    | 中国  | 1-4 月固定资产投资（年比）      | 17.9%   | 17.6%    |
|       | 中国  | 4 月工业生产（年比）          | 8.9%    | 8.8%     |
|       | 中国  | 4 月零售销售（年比）          | 12.2%   | 12.2%    |
| 14-18 | 中国  | 4 月外国直接投资（年比）        | —       | -1.5%    |
| 15    | 美国  | 4 月核心消费者物价指数（年比）     | —       | 1.7%     |
| 18    | 中国  | 4 月房价                | —       | —        |
| 22    | 美国  | 联储局 4 月份公开市场委员会会议纪录  | —       | —        |
|       | 中国  | 5 月汇丰制造业采购经理人指数预览值   | —       | 48.3     |
| 27    | 美国  | 标普/CS 综合 20 房价指数（年比） | —       | 12.9%    |
| 28    | 中国  | 1-4 月工业利润（年比）        | —       | 10.1%    |
| 30    | 美国  | 4 月核心个人消费开支指数（年比）    | —       | 1.2%     |

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

**A / H 股差价****H 股较 A 股折让最大的 15 只股份**

| 名称       | H 股代码   | 股价<br>(港元) | A 股代码     | 股价<br>(人民币) | H 股对 A 股<br>折让(%) |
|----------|---------|------------|-----------|-------------|-------------------|
| 浙江世宝     | 1057 HK | 3.78       | 002703 SZ | 19.16       | -84.1             |
| 山东墨龙     | 568 HK  | 2.14       | 002490 SZ | 6.50        | -73.4             |
| 洛阳玻璃股份   | 1108 HK | 2.02       | 600876 SH | 5.32        | -69.3             |
| 东北电气     | 42 HK   | 0.93       | 000585 SZ | 2.29        | -67.2             |
| 京城机电股份   | 187 HK  | 2.45       | 600860 SH | 5.35        | -63.0             |
| 昆明机床     | 300 HK  | 2.16       | 600806 SH | 4.51        | -61.3             |
| 重庆钢铁股份   | 1053 HK | 1.11       | 601005 SH | 2.28        | -60.7             |
| 南京熊猫电子股份 | 553 HK  | 4.60       | 600775 SH | 9.38        | -60.4             |
| 山东新华制药股份 | 719 HK  | 2.74       | 000756 SZ | 5.24        | -57.8             |
| 天津创业环保股份 | 1065 HK | 4.11       | 600874 SH | 7.65        | -56.6             |
| 第一拖拉机股份  | 38 HK   | 4.54       | 601038 SH | 7.34        | -50.1             |
| 洛阳钼业     | 3993 HK | 3.45       | 603993 SH | 5.51        | -49.5             |
| 上海石油化工股份 | 338 HK  | 1.89       | 600688 SH | 3.00        | -49.1             |
| 北京北辰实业股份 | 588 HK  | 1.81       | 601588 SH | 2.61        | -44.0             |
| 大连港      | 2880 HK | 1.83       | 601880 SH | 2.59        | -43.0             |

资料来源：彭博、招银国际证券

\*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

**H 股较 A 股溢价最大的 15 只股份**

| 名称       | H 股代码   | 股价<br>(港元) | A 股代码     | 股价<br>(人民币) | H 股对 A 股<br>溢价(%) |
|----------|---------|------------|-----------|-------------|-------------------|
| 安徽海螺水泥股份 | 914 HK  | 28.80      | 600585 SH | 17.00       | 36.8              |
| 鞍钢股份     | 347 HK  | 4.70       | 000898 SZ | 2.86        | 32.7              |
| 江苏宁沪高速公路 | 177 HK  | 8.73       | 600377 SH | 5.54        | 27.2              |
| 潍柴动力     | 2338 HK | 27.00      | 000338 SZ | 17.15       | 27.1              |
| 中国太保     | 2601 HK | 24.30      | 601601 SH | 16.31       | 20.3              |
| 中国神华     | 1088 HK | 21.00      | 601088 SH | 14.21       | 19.3              |
| 中国人寿     | 2628 HK | 19.98      | 601628 SH | 13.61       | 18.5              |
| 中国铁建     | 1186 HK | 6.41       | 601186 SH | 4.37        | 18.4              |
| 中国平安     | 2318 HK | 57.35      | 601318 SH | 39.14       | 18.3              |
| 青岛啤酒股份   | 168 HK  | 56.45      | 600600 SH | 40.12       | 13.6              |
| 华能国际电力股份 | 902 HK  | 7.57       | 600011 SH | 5.41        | 13.0              |
| 复星医药     | 2196 HK | 26.20      | 600196 SH | 18.92       | 11.8              |
| 招商银行     | 3968 HK | 13.84      | 600036 SH | 10.03       | 11.4              |
| 中国中铁     | 390 HK  | 3.45       | 601390 SH | 2.51        | 11.0              |
| 中信证券     | 6030 HK | 15.56      | 600030 SH | 11.39       | 10.3              |

资料来源：彭博、招银国际证券

\*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。



## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 买入  | : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%       |
| 持有  | : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出  | : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%       |
| 未评级 | : 招银国际并未给予投资评级                 |

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。