

## 都市麗人(2298 HK)

### 與京東、騰訊、唯品會等聯手合作

❖ 向京東、騰訊、唯品會和中瑞控股發行約 5.4% 的新股。都市麗人 (2298 HK) 於 2018 年 4 月 26 日公佈，配售發行約 1.21 億股新股 (占擴大後總股本的 5.37%)，配售價格為 4.2 港元 (較前收市價折讓約 15.85%)，買家為京東 (2.48% 股權)，騰訊 (0.83%)，唯品會 (0.83%) 和中瑞控股 (1.23%)，一共籌集約 5.1 億港元 (或 4.13 億元人民幣)。

❖ 招銀國際觀點：整體來說是正面的

#### 1) 可加強與科技巨頭的聯盟，產生和享受協同效應。

對於騰訊來說，是可以將其“微信支付”或“小程序”擴展到超過 7000 家的都市麗人的實體店，而對都市麗人則可利用騰訊各種科技產品的支援，如雲服務，數據分析和電子化行銷等等。這是繼上一次近期在 2018 年 2 月 7 日都市麗人和京東一起組建產業投資基金後與與科技巨頭的另一個深度合作。值得注意的是，自 2017 年以來，騰訊在零售領域的投資組合已包括家樂福，永輝超市，海瀾之家和萬達商業。

#### 2) 更多現金用於並購。

包括剛剛募集的人民幣 4.13 億元人民幣，都市麗人手頭上的淨現金超過人民幣 16.1 億元，同時，現在擁有了京東、騰訊和唯品會等等的股東，我們相信未來其並購活動的議價能力能有所提升。

#### 3) 進一步推動線上銷售。

我們對 18 財年公司線上銷售的增長的預期相當保守，只為 45%，而 17 財年和 16 財年則分別為 73% 和 79%。在科技巨頭的幫助下，我們可以期待來自京東和唯品會，甚至乎微信的的移動用戶流量轉移，以推動其電商的銷售增長。

其中一個主要的擔憂是這個配股會否令公司和阿裡巴巴的關係受到損害，導致天貓的銷售會有所影響，我們認為都市麗人在實行配股前已經平衡了利害和有充足的準備。此外，根據我們的研究，公司 17 財年在天貓/淘寶管道佔總線上銷售額不足 50%，如果這個管道的銷售增長有所放緩，其他管道，如京東和唯品會的增長應該是能夠抵銷的。

❖ 維持買入評級並上調目標價，現在是一個很好的買入時機。配股價 4.2 港元約為 16 倍 18 財年預計市盈率 (考慮到股權的攤薄)，與其 4 年平均價值差不多。我們認為目前的估值非常吸引，並將目標價上調至 5.39 港元，是基於 22 倍 18 財年預計市盈率 (此前為 20 倍)，主要由於 1) 加強了與科技巨頭的聯盟，2) 考慮到 17 財年下半年行業已經走出谷底並對 18 財年的前景樂觀 (安莉芳 (1388 HK, 未評級) 公佈的 18 年 1 季度銷售增長也加快了，達到 15%，17 年下半年只為 11.1%)，3) 同時也因為我們預計同店銷售增長稍快，財務收入 (來自配售募集的現金) 較高，以及人民幣匯率走強，我們將 18/ 19/ 20 財年的銷售和每股盈利預測分別上調 1.5%/ 1.5%/ 1.5% 和 0.4%/ 0.1%/ -0.6%，意味著股價的上漲空間有 9.0%。

#### 財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
營業額 (百萬人民幣)	4,512	4,542	5,166	5,669	6,241
淨利潤 (百萬人民幣)	242	317	449	536	661
每股收益 (人民幣)	0.127	0.148	0.199	0.237	0.292
每股收益變動 (%)	(55.2)	16.4	34.5	19.4	23.1
市盈率(x)	32.2	26.7	19.2	16.1	13.0
市帳率(x)	2.9	2.5	2.0	1.8	1.6
股息率 (%)	1.4	1.5	2.1	2.5	3.1
權益收益率 (%)	9.0	9.4	10.7	11.3	12.2
財務杠杆(x)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究預測

### 買入 (維持)

目標價	HK\$5.39
(前目標價)	HK\$4.71
潛在升幅	+9.0%
當前股價	HK\$4.95

#### 胡永匡

電話：(852) 3761 8776

郵件：[walterwoo@cmbi.com.hk](mailto:walterwoo@cmbi.com.hk)

#### 中國內衣行業

市值(百萬港元)	10,625
3月平均流通量(百萬港元)	9.47
52周內股價高/低(港元)	5.25/2.23
總股本(百萬)	2,262.4

資料來源：彭博

#### 股東結構

鄭耀南等創始人	52.22%
復星國際	10.61%
Prime Capital Management	8.60%
Capital Today (China)	5.87%
自由流通	22.48%

資料來源：HKEx

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	14.4%	17.4%
3-月	66.3%	83.8%
6-月	53.1%	43.9%

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

審計師：普華永道

公司網站：[www.cosmo-lady.com.hk](http://www.cosmo-lady.com.hk)

圖 1：同業估值表 - H 股，A 股，國際內衣和服裝

Company	Ticker	Price HK\$	Mkt cap HK\$ mn	Year End	PER (x)				EPS Growth(%)			PBR (x)				ROE (%)	3yrs PEG(x)	Yield (%)	YTD performanc e (%)
					FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY1	FY2	FY3	FY0	FY1	FY2	5yrs avg.	FY0	FY1	FY1	
<b>H-shares Underwear and Apparel</b>																			
Cosmo Lady China Holdings Co	2298 HK	4.95	10,625	31/12/2017	28.2	20.2	16.9	n/a	39.5	19.4	23.1	2.7	2.2	1.9	n/a	10.5	0.7	1.6	74.9
Embry Holdings Ltd	1388 HK	2.82	1,191	31/12/2017	2.4	n/a	n/a	9.1	0.0	0.0	0.0	0.5	n/a	n/a	0.9	24.2	n/a	n/a	18.5
Giordano International Ltd	709 HK	4.85	7,621	31/12/2017	15.2	13.5	12.5	14.2	13.2	7.5	7.2	2.6	2.8	2.7	2.4	17.5	1.5	7.5	16.6
I.T Ltd	999 HK	3.89	4,652	28/2/2017	14.0	10.7	9.2	10.6	40.4	16.2	20.3	1.5	1.4	1.3	1.1	11.3	0.4	4.4	16.8
China Lilang Ltd	1234 HK	9.51	11,383	31/12/2017	15.1	11.8	10.3	9.1	38.4	14.7	8.7	2.9	2.7	2.5	1.8	19.9	0.6	5.7	52.0
Giordano International Ltd	709 HK	4.85	7,621	31/12/2017	15.2	13.5	12.5	14.2	13.2	7.5	7.2	2.6	2.8	2.7	2.4	17.5	1.5	7.5	16.6
Jnby Design Ltd	3306 HK	15.22	7,895	30/6/2017	17.3	14.5	12.0	n/a	30.4	21.3	22.1	5.1	4.4	3.9	n/a	42.9	0.6	4.3	60.2
Koradior Holdings Ltd	3709 HK	9.08	4,416	31/12/2017	14.2	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	3.3	n/a	n/a	n/a	25.4	n/a	n/a	7.2
Top Form International Ltd.	333 HK	1.57	338	30/6/2017	14.4	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0	0.6	n/a	n/a	0.7	4.3	n/a	n/a	1.9
Best Pacific International H	2111 HK	3.14	3,255	31/12/2017	10.7	8.3	6.7	n/a	28.7	23.0	23.6	1.4	1.2	1.1	n/a	14.5	0.3	3.3	(34.9)
Regina Miracle International	2199 HK	6.70	8,202	31/3/2017	48.3	30.5	16.0	n/a	175.0	90.9	48.6	3.1	2.9	2.6	n/a	6.5	0.3	1.1	(13.0)
Shenzhen International Group	2313 HK	85.65	128,751	31/12/2017	26.8	22.6	18.9	19.6	27.3	19.0	19.0	5.3	4.5	4.0	3.7	21.7	1.0	2.2	15.1
<b>Average</b>					<b>18.5</b>	<b>16.2</b>	<b>12.8</b>	<b>12.8</b>	<b>33.8</b>	<b>18.3</b>	<b>15.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>	<b>1.9</b>	<b>18.0</b>	<b>0.8</b>	<b>4.2</b>	<b>19.3</b>
<b>Median</b>					<b>15.2</b>	<b>13.5</b>	<b>12.5</b>	<b>12.4</b>	<b>28.0</b>	<b>15.4</b>	<b>13.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>1.8</b>	<b>17.5</b>	<b>0.6</b>	<b>4.3</b>	<b>16.6</b>
<b>A-shares Underwear and Apparel</b>																			
Shenzhen Huijie Group Co L-A	002763 CH	12.20	5,870	31/12/2017	20.6	15.2	13.0	n/a	43.6	16.7	0.0	2.5	2.2	1.9	n/a	12.7	n/a	3.3	(10.9)
Shanghai Yimin Commerce-A	600824 CH	4.12	5,374	31/12/2017	31.5	n/a	n/a	39.4	0.0	0.0	0.0	2.0	n/a	n/a	3.4	6.5	n/a	n/a	(14.7)
Shenzhen Ellassay Fashion -A	603808 CH	20.25	8,453	31/12/2017	20.7	18.1	14.9	n/a	32.0	21.2	24.3	3.2	2.8	2.4	n/a	16.3	0.7	1.4	(12.0)
Lancy Co Ltd-A	002612 CH	11.73	5,806	31/12/2017	25.0	17.7	15.8	66.8	52.6	12.3	19.7	1.8	1.6	1.5	3.1	7.3	0.7	1.3	4.7
Heilan Home Co Ltd -A	600398 CH	11.89	66,106	31/12/2017	16.2	14.5	13.1	14.4	19.3	10.8	9.1	4.8	2.3	2.0	4.8	31.4	1.1	6.8	22.6
Anzheng Fashion Group Co L-A	603839 CH	21.83	7,809	31/12/2017	21.8	17.5	13.5	n/a	35.0	29.6	20.2	2.4	2.2	2.0	n/a	14.2	0.6	2.8	(10.9)
Guangdong Bobaolon Co Ltd-A	002776 CH	18.38	5,469	31/12/2017	34.6	21.9	17.7	n/a	66.3	23.8	0.0	2.0	n/a	n/a	n/a	6.0	n/a	n/a	(4.9)
<b>Average</b>					<b>24.4</b>	<b>17.5</b>	<b>14.7</b>	<b>40.2</b>	<b>35.5</b>	<b>16.4</b>	<b>10.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>3.8</b>	<b>13.5</b>	<b>0.8</b>	<b>3.1</b>	<b>(3.7)</b>
<b>Median</b>					<b>21.8</b>	<b>17.6</b>	<b>14.2</b>	<b>39.4</b>	<b>35.0</b>	<b>16.7</b>	<b>9.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>3.4</b>	<b>12.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.8</b>	<b>(10.9)</b>
<b>International Underwear and Apparel</b>																			
Wacoal Holdings Corp	3591 JP	3320.00	17,083	31/3/2017	22.0	21.7	21.3	17.6	(13.1)	1.9	(1.9)	0.9	0.9	0.9	0.8	4.4	(4.7)	1.6	(6.7)
Fast Retailing Co Ltd	9983 JP	48210.0	367,035	31/8/2017	39.0	35.5	31.1	45.0	19.0	14.3	11.7	6.2	5.8	5.1	5.7	16.5	2.4	0.8	7.3
L Brands Inc	LB US	35.44	77,548	3/2/2018	11.0	11.3	10.7	19.2	(8.6)	5.0	7.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	10.8	7.0	(41.1)
Hanesbrands Inc	HBI US	18.27	51,671	30/12/2017	9.4	10.4	9.5	15.4	942.3	8.8	4.3	9.6	8.2	6.9	8.1	6.5	0.1	3.3	(12.6)
Nike Inc -Cl B	NKE US	68.05	860,814	31/5/2017	29.6	29.8	25.3	30.1	(9.8)	17.5	15.9	11.3	10.4	10.5	6.5	16.0	4.2	1.1	8.8
Lululemon Athletica Inc	LULU US	98.42	112,259	28/1/2018	38.8	31.8	27.8	30.8	63.9	14.2	3.8	8.3	6.6	5.4	7.3	17.5	1.3	0.0	25.2
Pvh Corp	PVH US	160.59	97,038	4/2/2018	20.8	17.6	15.5	15.5	32.5	13.8	8.8	2.2	2.1	1.9	1.9	10.4	1.0	0.1	17.0
Marks & Spencer Group Plc	MKS LN	287.40	50,648	1/4/2017	25.3	10.3	10.7	n/a	316.5	(3.5)	1.9	1.6	1.5	1.5	n/a	6.1	0.2	6.5	(8.7)
<b>Average</b>					<b>24.5</b>	<b>21.0</b>	<b>19.0</b>	<b>24.8</b>	<b>###</b>	<b>9.0</b>	<b>6.5</b>	<b>5.7</b>	<b>5.1</b>	<b>4.6</b>	<b>5.0</b>	<b>11.1</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>(1.4)</b>
<b>Median</b>					<b>23.6</b>	<b>19.6</b>	<b>18.4</b>	<b>19.2</b>	<b>25.8</b>	<b>11.3</b>	<b>5.9</b>	<b>6.2</b>	<b>5.8</b>	<b>5.1</b>	<b>6.1</b>	<b>10.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>

來源：公司及招銀國際研究預測

**利潤表**

年結：12月31日（百萬元人民幣）	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
<b>收入</b>	<b>4,512.4</b>	<b>4,542.5</b>	<b>5,165.9</b>	<b>5,669.0</b>	<b>6,240.8</b>
銷售給加盟商	2,520.2	2,433.5	2,640.3	2,785.5	2,952.7
零售銷售	1,679.5	1,566.0	1,738.3	1,860.0	2,008.8
電子商務銷售	312.6	543.0	787.3	1,023.5	1,279.4
銷售成本	(2,510.3)	(2,578.0)	(2,880.9)	(3,115.7)	(3,375.0)
<b>毛利</b>	<b>2,002.0</b>	<b>1,964.5</b>	<b>2,285.1</b>	<b>2,553.3</b>	<b>2,865.9</b>
其他收入	50.8	54.4	56.0	66.0	72.7
銷售費用	(1,434.8)	(1,337.9)	(1,479.0)	(1,642.7)	(1,792.3)
一般及行政費用	(312.6)	(261.5)	(270.1)	(274.5)	(281.7)
其他收益	-	-	-	-	-
<b>息稅前收益</b>	<b>305.4</b>	<b>419.6</b>	<b>592.0</b>	<b>702.2</b>	<b>864.5</b>
淨融資成本	18.3	7.2	7.1	13.1	16.3
聯營公司	-	(1.5)	-	-	-
特殊收入	-	-	-	-	-
<b>稅前利潤</b>	<b>323.7</b>	<b>425.3</b>	<b>599.2</b>	<b>715.3</b>	<b>880.8</b>
所得稅	(81.8)	(108.3)	(149.8)	(178.8)	(220.2)
非控制股東權益	-	-	-	-	-
<b>淨利潤</b>	<b>242.0</b>	<b>317.0</b>	<b>449.4</b>	<b>536.4</b>	<b>660.6</b>

來源：公司及招銀國際研究預測

**資產負債表**

年結：12月31日（百萬元人民幣）	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
<b>非流動資產</b>	<b>760.1</b>	<b>807.1</b>	<b>874.0</b>	<b>941.9</b>	<b>1,011.1</b>
物業、廠房及設備	545.6	565.0	630.2	694.8	759.3
無形資產和商譽	39.4	45.4	48.7	53.3	59.0
土地使用權	89.4	87.3	85.7	84.5	83.5
投資型房地產	-	-	-	-	-
聯營公司的權益	2.0	22.4	22.4	22.4	22.4
合營公司的權益	-	-	-	-	-
其他金融資產	25.8	8.6	8.6	8.6	8.6
遞延稅項資產	39.2	55.2	55.2	55.2	55.2
其他	18.6	23.1	23.1	23.1	23.1
<b>流動資產</b>	<b>3,019.3</b>	<b>3,729.4</b>	<b>4,736.6</b>	<b>5,321.1</b>	<b>6,051.0</b>
其他金融資產	503.2	539.6	746.5	930.3	1,157.7
存貨	1,150.7	1,112.0	868.2	853.6	924.6
貿易及其他應收賬款	565.9	672.5	748.6	810.0	879.8
受限制銀行結餘	-	-	-	-	-
現金及現金等價物	799.5	1,405.3	2,373.4	2,727.2	3,088.9
<b>流動負債</b>	<b>884.0</b>	<b>952.3</b>	<b>1,163.9</b>	<b>1,279.8</b>	<b>1,418.4</b>
銀行借款	-	-	-	-	-
預收款項	-	-	-	-	-
貿易及其他應付賬款	554.3	583.6	652.1	705.3	764.0
即期稅項	24.1	48.6	149.8	178.8	220.2
其他	305.6	320.0	361.9	395.7	434.2
<b>非流動負債</b>	<b>201.6</b>	<b>228.1</b>	<b>228.1</b>	<b>228.1</b>	<b>228.1</b>
帶息借款	200.0	211.3	211.3	211.3	211.3
離職後福利及其他長期福利	-	-	-	-	-
遞延稅項	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
撥備	-	-	-	-	-
其他	-	15.4	15.4	15.4	15.4
<b>資產淨額</b>	<b>2,693.8</b>	<b>3,356.1</b>	<b>4,218.7</b>	<b>4,755.1</b>	<b>5,415.7</b>
<b>非控股權益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>權益股東應占總權益</b>	<b>2,693.8</b>	<b>3,356.1</b>	<b>4,218.7</b>	<b>4,755.1</b>	<b>5,415.7</b>

來源：公司及招銀國際研究預測

## 現金流量表

年結：12月31日 (百萬元人民幣)	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
<b>息稅前收益</b>	<b>305.4</b>	<b>419.6</b>	<b>592.0</b>	<b>702.2</b>	<b>864.5</b>
折舊和攤銷	88.2	88.1	101.5	119.1	138.7
營運資金變動	(324.7)	(27.2)	278.1	40.2	(43.7)
稅務開支	(129.9)	(99.9)	(149.8)	(178.8)	(220.2)
其他	54.0	(33.8)	30.0	30.0	30.0
<b>經營活動所得現金淨額</b>	<b>(6.9)</b>	<b>346.8</b>	<b>851.9</b>	<b>712.6</b>	<b>769.3</b>
購買固定資產	(162.4)	(98.4)	(155.0)	(170.1)	(187.2)
聯營公司	-	-	-	-	-
其他	11.9	7.9	(14.9)	(9.0)	(5.7)
<b>投資活動所得現金淨額</b>	<b>(150.5)</b>	<b>(90.5)</b>	<b>(169.9)</b>	<b>(179.0)</b>	<b>(193.0)</b>
股份發行	-	528.5	413.1	-	-
淨銀行借貸	200.0	23.1	-	-	-
股息	(177.4)	(163.5)	(127.1)	(179.8)	(214.6)
其他	(19.3)	(16.2)	-	-	-
<b>融資活動所得現金淨額</b>	<b>3.3</b>	<b>371.8</b>	<b>286.1</b>	<b>(179.8)</b>	<b>(214.6)</b>
<b>現金增加淨額</b>	<b>(154.1)</b>	<b>628.1</b>	<b>968.1</b>	<b>353.8</b>	<b>361.8</b>
年初現金及現金等價物	950.6	799.5	1,405.3	2,373.4	2,727.2
匯兌	3.0	(22.4)	-	-	-
<b>年末現金及現金等價物</b>	<b>799.5</b>	<b>1,405.3</b>	<b>2,373.4</b>	<b>2,727.2</b>	<b>3,088.9</b>

來源：公司及招銀國際研究預測

## 主要比率

年結：12月31日	FY16A	FY17A	FY18E	FY19E	FY20E
<b>銷售組合 (%)</b>					
銷售給加盟商	55.9	53.6	51.1	49.1	47.3
零售銷售	37.2	34.5	33.6	32.8	32.2
電子商務銷售	6.9	12.0	15.2	18.1	20.5
<b>總額</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	44.4	43.2	44.2	45.0	45.9
息稅前利潤率	6.8	9.2	11.5	12.4	13.9
稅前利潤率	7.2	9.4	11.6	12.6	14.1
淨利潤率	5.4	7.0	8.7	9.5	10.6
有效稅率	25.3	25.5	25.0	25.0	25.0
<b>增長 (%)</b>					
收入	(8.9)	0.7	13.7	9.7	10.1
毛利	(5.3)	(1.9)	16.3	11.7	12.2
息稅前利潤	(55.7)	37.4	41.1	18.6	23.1
淨利潤率	(55.2)	31.0	41.8	19.4	23.1
<b>資產負債比率</b>					
流動比率 (x)	3.4	3.9	4.1	4.2	4.3
平均應收賬款周轉天數	36.5	44.5	44.5	44.5	44.5
平均應付帳款周轉天數	80.6	82.6	82.6	82.6	82.6
平均存貨周轉天數	167.3	157.4	110.0	100.0	100.0
淨負債 / 總權益比率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
<b>回報率 (%)</b>					
資本回報率	9.0	9.4	10.7	11.3	12.2
資產回報率	6.4	7.0	8.0	8.6	9.4
<b>每股數據</b>					
每股盈利(人民幣)	0.127	0.148	0.199	0.237	0.292
每股股息(人民幣)	0.055	0.059	0.079	0.095	0.117
每股賬面值(人民幣)	1.413	1.564	1.865	2.102	2.394

來源：公司及招銀國際研究預測

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)并没有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)并没有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。