

中国消费品行业

2019年行业增长将逐渐改善

- ❖ **看好中国餐饮：受惠于刺激消费的政策推出及竞争有望减弱，2019 将会是更好的一年。**我们预计中国餐饮销售增长将在 2019 年逐渐改善，从 2019 年一季度的同比增长 9.7% 上升至二至四季度的约 10%，原因是：1) 订餐和外卖平台将重点从提升盈利转变回积极增长，2) 政府加大力度刺激国内消费，3) 2018 年二至四季度是比较低的基数，以及 4) 价格战/竞争或有所缓和，会利好平均销售价格和毛利率。
- ❖ **下降趋势开始逆转，相比 2018 年四季度，2019 年首两个月增长有所反弹。**2019 年首两个月中国餐饮销售增长同比反弹至 9.7%，而 2018 年四季度仅为 8.8%。
- ❖ **2018 年回顾：订餐和外卖增长放缓，宏观需求减弱。**2018 年的中国餐饮销售在逐渐放缓（一至四季度分别同比增长为 10.4%/9.5%/9.5%/8.8%），主要归因于：1) 订餐和外卖平台在减少对消费者的补贴，2) 很多餐厅选择将提高了的平台佣金率转嫁给客户，因而推高了平均销售价格和削弱了消费需求，以及 3) 经济增长疲软。
- ❖ **行业进一步整合，积极扩店的龙头公司未来将体现更快速的增长。**我们认为龙头公司正受惠于行业整合，并可望在 2018-21 年间享受高于同业的成长，原因包括：1) 更时尚的商店形象和更优质的产品和服务可吸引更多人流，2) 餐厅开店更为积极（即使在竞争日益激烈的环境下也在加速），因信誉良好的连锁式品牌店更容易渗透到购物中心，3) 小型/区域性品牌逐渐被淘汰。我们预计百胜中国 (YUMC US) /合兴 (47 HK) /味千 (538 HK) 的门店增长率将在 2019 年同比增长 7%/10%/12%（相对 2018 年的 6%/8%/9% 增长），而呷哺呷哺 (520 HK) /海底捞 (6862HK) 的增长也许不再加快，但增长仍然能保持快速，同比增长达到 18%/56%。
- ❖ **整体原材料成本在 2019 年呈上升趋势，但仍在可控水平。**最近我们看到鸡肉，猪肉和羊肉价格上涨，而牛肉价格略有下降，蔬菜和水产品价格则保持稳定。许多餐饮公司都指出，他们判断到 2019 年会有潜在的成本压力，所以都提前增加了库存。例如，味千储存了大量冷冻猪肉，而合兴和海底捞则向供货商加大采购数量。其他纾缓成本压力的措施包括：1) 在产品和食品生产过程中以创新的方法来节省成本，例如百胜中国更充分地利用鸡肉的所有部分，包括过去未使用的鸡肉部份，2) 提高平均销售价或打造更高端的菜单，藉此把成本转嫁给客户。
- ❖ **我们比较看好具备强大品牌和扎实扩张计划的公司（尤其是门店增长在 2018 年已在加速的海底捞和呷哺呷哺）。**我们继续看好海底捞和颐海，因公司增速快且增长相对确定，主要受惠于强劲需求但供应却有限的模式。我们亦喜欢呷哺呷哺，因其从去年下半年开始成功加速扩店（2018 年 11 月至 12 月间一共开设越 100 家分店）。我们认为合兴将享有更快的店铺增长，但由于竞争激烈，同店销售增长可能会持续疲弱。我们对味千最近的零售营运、菜单和商店装横升级改革保持谨慎态度，并期望公司在同店销售增长方面能更持续。

主要同行估值表

| 公司 | 代码 | 价格 港元/ 当地 | 评级 | 目标价 港元 | 市值 | | 市盈率(倍) | | | 股息率 (%) |
|------|---------|-----------------|-----|-----------|---------|----------|----------|----------|-----|------------|
| | | | | | 百万港元 | 历史 财年 | 当前 财年 | 明年 财年 | | |
| 海底捞 | 6862 HK | 29.80 | 买入 | 34.56 | 157,940 | 84.4 | 49.2 | 37.1 | 0.4 | |
| 颐海国际 | 1579 HK | 35.40 | 无评级 | - | 37,060 | 56.8 | 45.1 | 34.3 | 0.7 | |
| 大家乐 | 341 HK | 19.06 | 买入 | 23.08 | 11,160 | 22.4 | 21.5 | 19.9 | 4.3 | |
| 呷哺呷哺 | 520 HK | 10.98 | 无评级 | - | 11,418 | 24.7 | 22.0 | 20.3 | 4.1 | |
| 合兴 | 47 HK | 0.145 | 无评级 | - | 1,460 | 11.6 | n/a | n/a | n/a | |
| 味千 | 538 HK | 3.05 | 无评级 | - | 3,329 | 5.2 | 13.1 | 13.3 | 3.7 | |
| 百胜中国 | YUMC US | 43.47 | 无评级 | - | 129,189 | 26.7 | 25.9 | 23.2 | 1.5 | |
| 美食达人 | 2723 TT | 209.00 | 无评级 | - | 9,559 | 22.9 | 20.0 | 15.4 | 2.6 | |

资料来源：公司数据，彭博，招银国际研究

同步大市

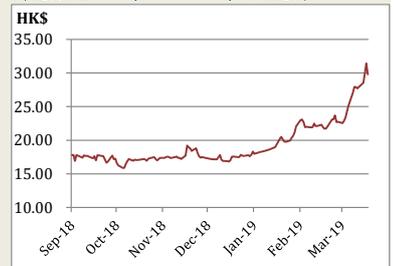
胡永匡

电话：(852) 3761 8776

邮件：walterwoo@cmbi.com.hk

中国消费品行业

海底捞国际 (6862 HK) 的股价



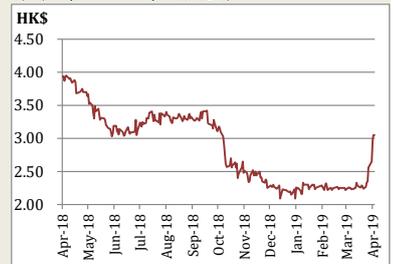
资料来源：彭博，招银国际研究

呷哺呷哺 (520 HK) 的股价



资料来源：彭博，招银国际研究

味千 (538 HK) 的股价



资料来源：彭博，招银国际研究

图1：中国餐饮和食品调味品行业估值表

| Company | Ticker | Price HK\$/ Local | Mkt cap HK\$ mn | Year End | PER (x) | | | 5yrs avg. of His. Fwd | EPS Growth(%) | | | PBR (x) | | | 5yrs avg. of His. Fwd | ROE (%) | 3yrs PEG(x) | Yield (%) | YTD perform ance (%) |
|---|-----------|-------------------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------|---------------|--------------|-------------|------------|-------------|-------------|--------------------------------|-------------|----------------|--------------|-------------------------------|
| | | | | | FY0 | FY1 | FY2 | | FY1 | FY2 | FY3 | FY0 | FY1 | FY2 | | | | | |
| Leading Greater China Restaurants and Food Ingredients | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Haidilao International Holdi | 6862 HK | 29.80 | 157,940 | Dec-18 | 84.4 | 49.2 | 37.1 | n/a | 71.8 | 32.5 | 31.6 | 16.1 | 11.7 | 8.6 | n/a | 33.9 | 1.1 | 0.4 | 73.7 |
| Xiabuxiabu Catering Managen | 520 HK | 13.38 | 14,403 | Dec-18 | 26.3 | 22.2 | 17.9 | 21.0 | 17.1 | 24.0 | 19.8 | 5.5 | 4.7 | 4.0 | 4.1 | 21.9 | 1.1 | 2.0 | 8.3 |
| Cafe De Coral Holdings Ltd | 341 HK | 19.50 | 11,418 | Mar-18 | 23.0 | 21.7 | 20.0 | 25.4 | 13.7 | 8.7 | 10.7 | 3.6 | 3.3 | 3.2 | 3.8 | 15.0 | 2.0 | 4.2 | 2.7 |
| Yihai International Holding | 1579 HK | 35.40 | 37,060 | Dec-18 | 56.8 | 45.1 | 34.3 | n/a | 24.1 | 31.4 | 43.5 | 15.8 | 12.0 | 9.2 | n/a | 29.5 | 1.4 | 0.7 | 85.0 |
| Yum China Holdings Inc | YUMC US | 43.50 | 129,292 | Dec-18 | 26.8 | 25.9 | 23.2 | n/a | (8.7) | 11.4 | 11.8 | 5.7 | 5.1 | 4.5 | n/a | 25.1 | 5.9 | 1.5 | 29.7 |
| Gourmet Master Co Ltd | 2723 TT | 209.00 | 9,559 | Dec-18 | 22.9 | 20.0 | 15.4 | 29.7 | 10.4 | 29.5 | 6.4 | 3.6 | 3.2 | 2.8 | 4.5 | 16.4 | 1.3 | 2.6 | 1.5 |
| Average | | | | | 40.0 | 30.7 | 24.7 | 25.4 | 21.4 | 22.9 | 20.6 | 8.4 | 6.7 | 5.4 | 4.1 | 23.6 | 2.1 | 1.9 | 33.5 |
| Median | | | | | 26.5 | 24.0 | 21.6 | 25.4 | 15.4 | 26.7 | 15.8 | 5.6 | 4.9 | 4.3 | 4.1 | 23.5 | 1.4 | 1.7 | 19.0 |
| Other H-shares Restaurants and Food Ingredients | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Fairwood Holdings Ltd | 52 HK | 27.45 | 3,532 | Mar-18 | 17.6 | 13.1 | n/a | 18.0 | 24.1 | 0.0 | 0.0 | 4.7 | n/a | n/a | 4.7 | 27.4 | n/a | n/a | 4.6 |
| Hop Hing Group Holdings Ltd | 47 HK | 0.15 | 1,460 | Dec-18 | 11.6 | n/a | n/a | 17.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 2.2 | n/a | n/a | 2.8 | 18.6 | n/a | n/a | (6.5) |
| Tsui Wah Holdings Ltd | 1314 HK | 0.79 | 1,115 | Mar-18 | 23.9 | 8.8 | n/a | 26.3 | 58.5 | 0.0 | 0.0 | 1.0 | n/a | n/a | 2.6 | 4.1 | n/a | n/a | 8.2 |
| Ajisen China Holdings Ltd | 538 HK | 3.05 | 3,329 | Dec-18 | 5.2 | 13.1 | 13.3 | n/a | (6.0) | (1.7) | 32.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 1.2 | 18.5 | (0.7) | 3.7 | 39.3 |
| Tao Heung | 573 HK | 1.49 | 1,515 | Dec-18 | 13.0 | n/a | n/a | 13.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.9 | n/a | n/a | 1.2 | 6.8 | n/a | n/a | 13.7 |
| Tang Palace China Holdings | 1181 HK | 1.37 | 1,464 | Dec-18 | 10.9 | 8.4 | 9.0 | 10.0 | 28.1 | (9.8) | 0.0 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 1.8 | 22.4 | n/a | 11.9 | 19.1 |
| Average | | | | | 13.7 | 10.8 | 11.1 | 17.1 | 8.4 | (1.9) | 5.3 | 2.0 | 1.6 | 1.7 | 2.4 | 16.3 | (0.7) | 7.8 | 13.1 |
| Median | | | | | 12.3 | 10.9 | 11.1 | 17.6 | 12.1 | 0.0 | 0.0 | 1.6 | 1.6 | 1.7 | 2.2 | 18.5 | (0.7) | 7.8 | 11.0 |
| International Restaurants and Food Ingredients | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Yum! Brands Inc | YUM US | 100.33 | 240,712 | Dec-18 | 31.7 | 26.3 | 23.7 | 25.4 | (20.5) | 11.1 | 10.7 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | (35.9) | 1.7 | 9.1 |
| Mcdonald's Corp | MCD US | 188.66 | 1,132,394 | Dec-18 | 25.4 | 23.2 | 21.5 | 22.8 | 6.8 | 8.1 | 7.0 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 3.2 | 2.5 | 6.2 |
| Starbucks Corp | SBUX US | 75.73 | 738,646 | Sep-18 | 29.4 | 27.8 | 24.9 | 27.8 | (16.8) | 11.6 | 12.9 | n/a | n/a | n/a | 23.3 | n/a | 17.2 | 2.0 | 17.6 |
| Restaurant Brands Intern | QSR US | 65.88 | 237,813 | Dec-18 | 24.5 | 23.7 | 21.6 | n/a | 12.9 | 9.9 | 9.0 | 10.3 | 16.4 | 14.4 | 6.4 | 31.9 | 2.2 | 3.0 | 26.0 |
| Chipotle Mexican Grill Inc | CMG US | 708.12 | 153,983 | Dec-18 | 81.4 | 57.2 | 45.2 | 95.3 | 94.9 | 26.5 | 20.6 | 13.6 | 12.5 | 11.0 | 7.9 | 12.6 | 1.3 | 0.0 | 64.0 |
| Darden Restaurants Inc | DRI US | 115.93 | 111,816 | May-18 | 21.1 | 20.0 | 17.9 | 24.8 | 20.6 | 11.7 | 7.7 | 6.2 | 6.0 | 5.3 | 4.2 | 30.6 | 1.5 | 2.6 | 16.1 |
| Domino's Pizza Inc | DPZ US | 254.97 | 82,116 | Dec-18 | 30.6 | 27.2 | 23.3 | 32.6 | 8.2 | 17.0 | 17.1 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 1.9 | 1.0 | 2.8 |
| Dunkin' Brands Group Inc | DNKN US | 74.66 | 48,369 | Dec-18 | 27.4 | 25.1 | 23.1 | 26.9 | 8.0 | 8.7 | 6.9 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 3.2 | 2.0 | 16.4 |
| Wendy's Co/The | WEN US | 18.33 | 33,090 | Dec-18 | 24.8 | 29.8 | 24.1 | 31.6 | (68.1) | 23.5 | 10.2 | 6.5 | 8.8 | 10.8 | 4.9 | 75.3 | (1.2) | 2.1 | 17.4 |
| Jollibee Foods Corp | JFC PM | 317.20 | 52,226 | Dec-18 | 41.4 | 38.3 | 33.2 | 40.0 | 9.8 | 15.3 | 15.0 | 7.2 | 6.4 | 5.7 | 7.1 | 18.7 | 2.9 | 0.9 | 8.7 |
| Average | | | | | 33.8 | 29.9 | 25.9 | 36.4 | 5.6 | 14.3 | 11.7 | 8.7 | 10.0 | 9.5 | 9.0 | 33.8 | (0.4) | 1.8 | 18.4 |
| Median | | | | | 28.4 | 26.8 | 23.5 | 27.8 | 8.1 | 11.7 | 10.5 | 7.2 | 8.8 | 10.8 | 6.8 | 30.6 | 2.1 | 2.0 | 16.3 |
| A-shares Restaurants and Food Ingredients | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Foshan Haitian Flavouring -A | 603288 CH | 86.41 | 272,361 | Dec-18 | 53.2 | 44.9 | 37.6 | 35.6 | 17.2 | 19.2 | 20.2 | 16.8 | 13.9 | 11.6 | 10.5 | 34.1 | 2.4 | 1.3 | 25.6 |
| Fujian Sunner Development-A | 002299 CH | 26.38 | 38,166 | Dec-18 | 21.7 | 12.7 | 12.2 | n/a | 68.9 | 3.8 | 9.2 | 4.2 | 3.4 | 2.8 | 3.5 | 21.5 | 0.5 | 1.3 | 59.5 |
| Angel Yeast Co Ltd-A | 600298 CH | 28.23 | 27,154 | Dec-18 | 27.2 | 22.7 | 19.3 | 32.1 | 17.6 | 17.9 | 14.9 | 5.4 | 4.4 | 3.8 | 4.4 | 21.1 | 1.4 | 1.5 | 11.9 |
| Meihua Holdings Group Co -A | 600873 CH | 5.62 | 20,389 | Dec-18 | 17.5 | 13.9 | 11.7 | 31.2 | 24.7 | 18.6 | 41.9 | 1.9 | n/a | n/a | 2.3 | 11.0 | 0.5 | n/a | 33.2 |
| Guangzhou Restaurant Group | 603043 CH | 28.45 | 13,416 | Dec-17 | 25.8 | 27.8 | 23.1 | n/a | 15.4 | 20.4 | 21.4 | 6.2 | 5.8 | 4.9 | n/a | 25.7 | 1.5 | 1.2 | 5.1 |
| China Quanjude Group Co Lt-/ | 002186 CH | 13.34 | 4,803 | Dec-18 | 56.4 | 21.9 | 23.0 | 47.1 | 153.9 | (4.9) | 0.0 | 2.7 | n/a | n/a | 4.1 | 4.8 | n/a | n/a | 17.2 |
| Xi'An Catering Co Ltd -A | 000721 CH | 5.81 | 3,384 | Dec-18 | 307.2 | 37.5 | n/a | n/a | 703 | 0.0 | 0.0 | 4.4 | n/a | n/a | 5.1 | 1.4 | n/a | n/a | 46.3 |
| Average | | | | | 72.7 | 25.9 | 21.2 | 36.5 | 143.0 | 10.7 | 15.4 | 5.9 | 6.9 | 5.8 | 5.0 | 17.1 | 1.2 | 1.3 | 28.4 |
| Median | | | | | 27.2 | 22.7 | 21.1 | 33.9 | 24.7 | 17.9 | 14.9 | 4.4 | 5.1 | 4.3 | 4.2 | 21.1 | 1.4 | 1.3 | 25.6 |
| H-shares Consumer Staples | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Vitasoy Intl Holdings Ltd | 345 HK | 39.20 | 41,614 | Mar-18 | 58.7 | 54.0 | 46.5 | 32.5 | 30.8 | 16.1 | 23.4 | 14.0 | 12.4 | 11.2 | 6.8 | 25.2 | 2.3 | 1.1 | 31.3 |
| China Resources Beer Holding | 291 HK | 33.95 | 110,140 | Dec-18 | 98.2 | 47.9 | 33.6 | 58.4 | 99.3 | 42.6 | 27.7 | 5.0 | 4.7 | 4.3 | 3.0 | 5.2 | 0.9 | 0.8 | 24.1 |
| Want Want China Holdings Lt | 151 HK | 6.49 | 80,796 | Mar-18 | 21.6 | 20.3 | 19.2 | 20.2 | 8.7 | 5.6 | 10.1 | 5.1 | 4.4 | 3.9 | n/a | 24.2 | 2.5 | 2.6 | 18.4 |
| China Mengniu Dairy Co | 2319 HK | 28.70 | 112,755 | Dec-18 | 31.6 | 24.6 | 20.3 | n/a | 26.2 | 21.4 | 15.7 | 3.8 | 3.4 | 3.0 | 2.7 | 12.7 | 1.2 | 1.0 | 17.6 |
| Tsingtao Brewery Co Ltd-H | 168 HK | 42.70 | 66,799 | Dec-18 | 34.8 | 31.1 | 28.3 | 33.6 | 10.0 | 9.8 | 13.3 | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.9 | 8.1 | 2.8 | 1.4 | 35.1 |
| Uni-President China Holdings | 220 HK | 7.15 | 30,883 | Dec-18 | 25.7 | 22.3 | 19.9 | 38.4 | 13.6 | 12.1 | 4.4 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 7.9 | 2.2 | 3.5 | 5.1 |
| Tingyi (Cayman Isl) Hldg Co | 322 HK | 12.88 | 72,399 | Dec-18 | 25.2 | 22.8 | 21.1 | 32.3 | 8.5 | 8.2 | 7.7 | 3.2 | 3.0 | 2.8 | 3.2 | 12.9 | 2.8 | 2.7 | 23.1 |
| Dali Foods Group Co Ltd | 3799 HK | 5.78 | 79,152 | Dec-18 | 18.5 | 16.6 | 15.0 | n/a | 9.0 | 10.9 | 8.0 | 4.4 | 3.9 | 3.5 | n/a | 25.5 | 1.8 | 3.3 | (0.2) |
| Average | | | | | 39.3 | 30.0 | 25.5 | 35.9 | 25.8 | 15.9 | 13.8 | 5.0 | 4.5 | 4.1 | 3.4 | 15.2 | 2.1 | 2.0 | 19.3 |
| Median | | | | | 28.6 | 23.7 | 20.7 | 33.0 | 11.8 | 11.5 | 11.7 | 4.1 | 3.7 | 3.3 | 3.0 | 12.8 | 2.3 | 2.0 | 20.8 |

资料来源：彭博，招银国际研究预测

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

招银国际证券行业投资评级

优于大市 : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市 : 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标。

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

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

本报告期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，并可能会受目标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上责任。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商投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规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。