雅居樂(3377 HK，HK$8.60，目標價：HK$12.37，買入） – 平淡的 2013 中期業績

- **中期基本盈利倒退 2%。**2013 上半年的營業額上升 28.4%至 152 億元(人民幣，下同)，基本盈利下跌 1.9%至 20 億元。雖然入賬平均售價同比下降了 9.8%至每平方米 10,192 元，交付總建築面積上升 42.4%至 145 萬平方米，令物業銷售收入同比增長 28.5%至 148 億元。租金收入及酒店收入分別增加 93.3%及 20.8%至 2000 萬元及 1.61 億元，但它們佔總比例輕微。因爲高土地成本和均價下跌，毛利率從上半年的 45.3%收窄至期內的 36.2%。此外，因爲分銷成本上升 77.9%，營運費用與收入比率從 2012 年上半年的 7.9%增加至 2013 年上半年的 8.5%。公司宣派中期股息每股 0.145 港元

- **令人失望的首 7 個月合約銷售。**雅居樂公佈 2013 年首 7 個月的合同銷售金額和麵積分別爲 182.6 億元及 154 萬平方米。這即表示雅居樂完成了其 2013 年的銷售目標 420 億元的 43.5%，公司需要在今年的餘下時間達成每月平均合同銷售額 47.5 億元。我們謹慎對待其能否實現全年銷售目標。公司會在 2013 年下半年推出 11 個新項目，加上現有的 35 個項目，總可售資源量在剩下 5 個月爲 477 億元。管理層透露，如果有必要達成全年銷售目標，公司是願意調整銷售價格。

- **覆蓋國內 35 個城市的 4120 萬平方米土地儲備。**雅居樂在 2013 年加快了土地儲備收購。年初至今，公司收購了 17 個地塊，總建築面積的 694 萬平方米。新增土地儲備的應佔土地成本總額爲 108 億元。目前，應佔土地儲備總數達 4121 萬平方米，遍佈 35 個國內城市，土地成本爲每平方米 1,206 元，相當於 2013 年上半年確認均價的 11.8%。

- **高負債和銷售的不確定性令我們用更高的折扣率。如果我們考慮永久債券爲債務，雅居樂 2013 年中的淨負債比率由 2012 年底的 72.4%上升至 90.9%；如果我們考慮永久債券爲股東權益，淨負債比率下降至 63.8%。我們維持我們在 2013 財年和 2014 財年的預測，我們預計 2013-15 年淨利潤分別爲 53.2 億元、58.3 億元及 63.7 億元。約 180 億元的物業已預售但仍未入賬，其中 160 億元的物業將在 2013 年下半年確認。因此，我們估計在 2013 財年收入的 81%已被鎖定。由於新購入土地，我們預測的 2013 年底每股資產淨值提升至 30.92 港元。目標價從 13.6 港元下降至 12.37 港元，目標價較資產淨值折讓 60%，以反映較高的資產負債率和銷售的不確定性。升值潛力是 43.8%。維持買入評級。**

雅居樂(3383 HK)

評級	買入
收市價	HK$8.60
目標價	HK$12.37
市值 (港幣百萬)	29,647
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	103
52 周高/低 (港幣)	12.82/7.28
發行股數 (百萬)	3,447
主要股東	陳卓林(63.6%)

來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	8.5%	2.6%
3 月	-12.2%	-10.1%
6 月	-15.3%	-12.0%

來源:彭博

過去一年股價

來源:彭博

財務資料

(截至 3 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
營業額 (百萬元人民幣)	22,945	30,074	39,331	45,203	52,308
淨利潤 (百萬元人民幣)	4,105	5,000	5,316	5,825	6,373
每股收益 (人民幣)	1.184	1.450	1.542	1.690	1.849
每股收益變動 (%)	(30.6)	22.4	6.4	9.6	9.4
市盈率(x)	5.7	4.7	4.4	4.0	3.7
市帳率 (x)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
股息率 (%)	4.0	4.5	4.6	5.0	5.2
權益收益率 (%)	18.9	19.5	17.4	16.3	15.4
淨財務杠杆率 (%)	71.8	72.4	95.1	73.7	72.1

來源: 公司及招銀國際研究部

利潤表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入	**22,945**	**30,074**	**39,331**	**45,203**	**52,308**
物業發展	22,466	29,328	38,167	43,525	50,232
物業投資	18	26	84	110	187
酒店	122	302	539	937	1,129
物業管理	339	418	540	630	760
銷售成本	(10,590)	(17,632)	(26,175)	(30,492)	(34,735)
毛利	**12,354**	**12,442**	**13,156**	**14,710**	**17,574**
銷售費用	(835)	(980)	(1,180)	(1,446)	(1,883)
行政費用	(877)	(1,129)	(1,377)	(1,537)	(1,935)
其他收益	(58)	(47)	(149)	(361)	(437)
息稅前收益	**10,585**	**10,286**	**10,450**	**11,366**	**13,318**
融資成本	645	(46)	64	106	159
聯營公司	121	(87)	82	68	316
特殊收入	273	378	178	-	-
稅前利潤	**11,623**	**10,531**	**10,773**	**11,539**	**13,794**
所得稅	(6,390)	(5,384)	(4,734)	(5,123)	(6,463)
非控制股東權益	(1,128)	(146)	(723)	(590)	(958)
淨利潤	**4,105**	**5,000**	**5,316**	**5,825**	**6,373**
核心淨利潤	**4,035**	**4,868**	**5,182**	**5,825**	**6,373**

來源: 公司及招銀國際研究部

資產負債表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
非流動資產	**25,642**	**28,976**	**34,291**	**39,409**	**44,869**
物業、廠房及設備	3,574	5,223	6,000	7,000	7,800
聯營公司	205	118	1,000	720	780
投資物業	5,248	5,590	6,000	7,400	8,000
無形資產	19	61	15	13	13
其他	16,596	17,984	21,276	24,276	28,276
流動資產	**56,136**	**62,761**	**73,001**	**77,028**	**83,478**
現金及現金等價物	7,328	9,689	10,911	10,678	8,178
應收貿易款項	4,814	5,859	8,000	6,250	6,700
存貨	43,923	47,149	54,000	60,000	68,500
關連款項	-	-	-	-	-
其他	71	63	90	100	100
流動負債	**41,240**	**40,039**	**41,800**	**46,600**	**50,500**
借債	7,660	6,193	9,000	7,000	6,000
應付貿易賬款	25,162	23,990	24,300	31,100	36,000
應付稅項	8,418	9,856	8,500	8,500	8,500
關連款項	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
非流動負債	**16,782**	**23,786**	**32,500**	**31,500**	**33,500**
借債	15,232	22,033	31,000	30,000	32,000
遞延稅項	1,550	1,753	1,500	1,500	1,500
其他	-	-	-	-	-
少數股東權益	**2,082**	**2,298**	**2,400**	**2,600**	**3,000**
淨資產總值	**21,675**	**25,613**	**30,592**	**35,737**	**41,347**
股東權益	**21,675**	**25,613**	**30,592**	**35,737**	**41,347**

來源: 公司及招銀國際研究部

現金流量表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E	FY15E
息稅前收益	10,585	10,286	10,450	11,366	13,318
折舊和攤銷	68	68	103	114	137
營運資金變動	(9,086)	(3,929)	(9,667)	(250)	(6,450)
稅務開支	(3,297)	(3,843)	(6,343)	(5,123)	(6,463)
其他	(1,781)	(2,230)	(3,389)	84	(1,174)
經營活動所得現金淨額	**(3,511)**	**352**	**(8,846)**	**6,190**	**(632)**
購置固定資產	(1,429)	(2,023)	(1,290)	(2,514)	(1,537)
聯營公司	430	-	(882)	280	(60)
其他	122	(168)	-	-	-
投資活動所得現金淨額	**(876)**	**(2,191)**	**(2,172)**	**(2,234)**	**(1,597)**
股份發行	(137)	-	(15)	-	-
淨銀行借貸	4,556	4,282	11,774	(3,000)	1,000
股息	(1,809)	(1,232)	(1,046)	(1,089)	(1,171)
其他	131	(124)	-	-	-
融資活動所得現金淨額	**2,741**	**2,926**	**10,713**	**(4,089)**	**(171)**
現金增加淨額	**(1,645)**	**1,087**	**(305)**	**(133)**	**(2,400)**
年初現金及現金等價物	6,482	4,684	5,804	5,399	5,166
匯兌	(153)	33	(100)	(100)	(100)
年末現金及現金等價物	**4,684**	**5,804**	**5,399**	**5,166**	**2,666**
受限制現金	2,644	3,886	5,512	5,512	5,512
資產負債表的現金	**7,328**	**9,689**	**10,911**	**10,678**	**8,178**

來源: 公司及招銀國際研究部

主要比率

年結: 12月31日	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
銷售組合 (%)					
物業發展	97.9	97.5	97.0	96.3	96.0
物業投資	0.1	0.1	0.2	0.2	0.4
酒店	0.5	1.0	1.4	2.1	2.2
物業管理	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
總額	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
盈利能力比率 (%)					
毛利率	53.8	41.4	33.4	32.5	33.6
稅前利率	50.7	35.0	27.4	25.5	26.4
淨利潤率	17.9	16.6	13.5	12.9	12.2
核心淨利潤率	17.6	16.2	13.2	12.9	12.2
有效稅率	55.0	51.1	43.9	44.4	46.9
資產負債比率					
流動比率 (x)	1.4	1.6	1.7	1.7	1.7
速動比率 (x)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
平均應收賬款周轉天數	38.3	35.6	37.1	25.2	23.4
平均應付帳款周轉天數	812.4	508.8	336.7	331.6	352.6
平均存貨周轉天數	1,431.4	942.7	705.2	682.3	675.2
總負債/ 權益比率 (%)	105.6	110.2	130.8	103.5	91.9
淨負債/ 權益比率 (%)	71.8	72.4	95.1	73.7	72.1
回報率 (%)					
資本回報率	18.9	19.5	17.4	16.3	15.4
資產回報率	5.0	5.5	5.0	5.0	5.0
每股數據					
每股盈利(人民幣)	1.184	1.450	1.542	1.690	1.849
每股股息(港元)	0.342	0.384	0.395	0.430	0.450
每股賬面值(人民幣)	6.28	7.43	8.87	10.36	11.99

來源: 公司及招銀國際研究部

TCL 通訊（2618 HK, HK$3.84, 目標價 HK$3.61, 持有）-13 年第二季度扭虧爲盈，中端智能手機漸受歡迎

TCL 通訊 (2618 HK)

評級	持有
收市價	3.84 港元
目標價	3.61 港元
市值 (港幣百萬)	4,387
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	15.9
52 周高/低 (港幣)	4.51/1.62
發行股數 (百萬股)	1,128
主要股東	TCL 控股 (47.8%)

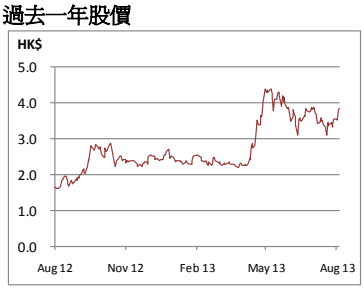
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	12.3%	6.5%
3 月	-12.1%	-8.3%
6 月	53.0%	59.3%

來源:彭博

過去一年股價



來源:彭博

- **13 年第二季度扭虧爲盈。** TCL 通訊公佈 13 年上半年業績。因產品售價顯著增加，營收同比提高 25.8%至港幣 64 億元。 13 年上半年的產品售價比去年同期的35.1美元上升13%至39.8美元。因海外(特別是歐洲地區)銷售復甦，13 年上半年總出貨量達 2,060 萬支，同比上升 10.8%。 13 年上半年毛利率同比下降 1.7 個百分點至 17.6%，惟 13 年第二季度毛利率比上一季度環比提高 2.0 個百分點至 18.4%。毛利率環比改善主要原因爲：1）產品結構的改變，中端(150-300 美金)智能手機開始做出貢獻及 2）智能手機業務實現規模效應。 13 年上半年淨虧損達港幣 2.1 億元，不派發中期股息。然而，公司於第二季度錄得淨利潤港幣 3,930 萬元，成功扭虧爲盈。

- **七月出貨量增長強勁，智能手機生產已達規模效應。** TCL 通訊七月手機總出貨量達 501 萬支，同比增長 69.6%。對比 13 年上半年出貨量增長僅 10.8%，TCL 通訊在下半年有一個非常亮麗的開始。這應該歸功於歐洲市場的強勁表現，尤其在法國、德國、意大利和俄羅斯等國家。今年七月，智能手機出貨達到 141 萬支，按年急升 147%，佔總出貨量的 28.1%。這是 TCL 通訊連續第三個月達到每月智能手機出貨量超一百萬支的界限。我們相信公司的智能手機生產線已穩定地達到規模效應。

- **將推出中端智能手機新旗艦機型。**TCL 通訊全靠在年初推出 Onetouch idols 系列中端智能手機，方能在第二季度扭虧爲盈。管理層將繼續專注於中端智能機機型並將針對歐洲市場的需求。新的旗艦機型將在第三季推出，名爲 Onetouch idol X，爲四核機型並配備 5 英寸高清顯示屏和 1300 萬像素攝像頭。我們預計中端機型將佔 13 年智能手機出貨總量的 22.6%，而中端機型在 13 年第一季的佔比僅爲零。中端機型的售價和毛利率比低端智能機和功能手機要高出不少，我們預計中端智能機佔比上升將大大推高 TCL 通訊的產品售價和毛利率。

- **我們樂見 TCL 通訊成功切入中端智能手機市場，並預期強勁勢頭將持續到 13 年下半年。我們上調 13 和 14 財年的盈利預測達 1.9%和 3.4%至 0.57 億和 3.81 億港元。我們依然用 1.5 倍 14 財年市帳率爲 TCL 通訊估值，並維持目標價於 3.61 港元，相當於 5.9%的下行風險。我們認爲公司現價估值合理，並維持「持有」評級。**

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
營業額 (港幣百萬元)	10,653	12,031	16,749	19,745	23,033
淨利潤 (港幣百萬元)	800	-208	57	381	562
每股收益 (港幣)	0.73	-0.18	0.05	0.34	0.50
每股收益變動 (%)	12.6	NA	NA	571.4	47.3
市盈率(x)	5.3	NA	76.5	11.4	7.7
市帳率 (x)	1.6	1.9	1.9	1.6	1.4
股息率 (%)	7.6	0.8	0.0	2.6	3.9
權益收益率 (%)	29.9	-8.9	2.4	14.0	17.7
淨財務槓杆率 (%)	淨現金	31.4	54.1	51.5	53.1

來源: 公司及招銀國際研究部

利润表

12月31日 (百万港币)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入	**10,653**	**12,031**	**16,749**	**19,745**	**23,033**
销售成本	(8,325)	(9,935)	(13,607)	(15,916)	(18,549)
毛利	**2,328**	**2,097**	**3,141**	**3,829**	**4,484**
研发费用	(459)	(740)	(959)	(1,086)	(1,175)
销售费用	(866)	(1,154)	(1,467)	(1,580)	(1,797)
管理费用	(558)	(658)	(998)	(1,086)	(1,267)
其他营运收入/费用	(28)	(109)	(52)	(59)	(69)
息税前收益	**417**	**(564)**	**(334)**	**18**	**177**
息税及折旧摊销前收益	**503**	**(462)**	**(223)**	**138**	**306**
利息收入	196	213	126	63	40
融资成本	(140)	(166)	(109)	(74)	(63)
其他非营运收入/费用	311	328	377	433	498
税前利润	**783**	**(188)**	**60**	**441**	**652**
所得税	17	(32)	(9)	(66)	(98)
非控制股东权益	(1)	12	6	7	7
净利润	**800**	**(208)**	**57**	**381**	**562**

来源：公司资料，招银国际则预测

资产负债表

12月31日 (百万港币)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
非流动资产	**1,773**	**2,109**	**2,748**	**3,166**	**3,634**
物业、厂房及设备	497	597	642	684	738
递延税项资产	106	131	182	214	250
其他	1,170	1,382	1,923	2,267	2,645
流动资产	**12,254**	**11,212**	**9,981**	**10,623**	**11,522**
现金及现金等价物	1,187	970	431	495	416
已抵押银行存款	6,092	4,221	1,721	1,021	421
存货	981	1,263	1,491	1,744	2,033
应收贸易款项	2,585	2,842	3,671	4,219	4,985
其他	1,409	1,916	2,667	3,144	3,667
流动负债	**11,315**	**10,606**	**9,787**	**10,466**	**11,385**
借债	7,222	5,726	3,020	2,520	2,120
应付贸易账款	1,952	2,429	3,355	3,924	4,574
其他	2,141	2,451	3,411	4,022	4,692
非流动负债	**39**	**393**	**599**	**599**	**599**
借债	0	194	400	400	400
其他	39	199	199	199	199
少数股东权益	4	2	(1)	(1)	(1)
净资产总值	**2,669**	**2,321**	**2,344**	**2,725**	**3,173**
股东权益	**2,669**	**2,321**	**2,344**	**2,725**	**3,173**

来源：公司资料，招银国际则预测

现金流量表

12月31日 (百万港币)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
营业利润	**417**	**(564)**	**(334)**	**18**	**177**
折旧和摊销	86	101	112	120	129
营运资金变动	(335)	(260)	80	(99)	(259)
利息支出	(140)	(166)	(109)	(74)	(63)
利息收入	196	213	126	63	40
税款支出	(57)	(57)	(60)	(99)	(134)
其他	(45)	956	383	440	506
经营活动所得现金净额	**122**	**224**	**197**	**370**	**396**
购置固定资产	(274)	(201)	(157)	(162)	(183)
其他	(692)	(851)	(542)	(344)	(378)
投资活动所得现金净额	**(966)**	**(1,052)**	**(699)**	**(506)**	**(560)**
股本的变化	44	53	(0)	0	0
银行贷款变动	735	(1,302)	(2,500)	(500)	(400)
其他	(143)	1,890	2,464	700	485
融资活动所得现金净额	**637**	**640**	**(36)**	**200**	**85**
现金增加净额	**(207)**	**(187)**	**(538)**	**64**	**(79)**
年初现金及现金等价物	**1,345**	**1,187**	**970**	**431**	**495**
外汇差额	**49**	**(30)**	**0**	**0**	**0**
年末现金及现金等价物	**1,187**	**970**	**431**	**495**	**416**

来源：公司资料，招银国际则预测

主要比率

12月31日	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
盈利能力比率 (%)					
毛利率	21.9	17.4	18.8	19.4	19.5
息税及折旧摊销前收益率	4.7	(3.8)	(1.3)	0.7	1.3
营业利润率	3.9	(4.7)	(2.0)	0.1	0.8
净利润率	7.5	(1.7)	0.3	1.9	2.4
有效税率	(2.2)	(16.7)	15.0	15.0	15.0
增长 (%)					
收入增长	22	13	39	18	17
毛利增长	19	(10)	50	22	17
息税前收益增长	(21)	N.A.	N.A.	N.A.	859
净利润增长	14	N.A.	N.A.	571	47
资产负债比率					
流动比率 (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率 (x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
平均应收账款周转天数	89	86	80	78	79
平均存货周转天数	43	46	40	40	40
平均应付账款周转天数	86	89	90	90	90
现金周期	46	43	30	28	29
净负债/权益比率 (%)	(2)	31	54	52	53
回报率 (%)					
资本回报率	29.9	(8.9)	2.4	14.0	17.7
资产回报率	5.7	(1.6)	0.4	2.8	3.7
每股数据 (港币)					
每股利润	0.73	(0.18)	0.05	0.34	0.50
每股账面值	2.43	2.07	2.07	2.41	2.80
每股股息	0.29	0.03	0.00	0.10	0.15

来源：公司资料，招银国际则预测

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）發表於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並無直接或間接關係。

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）並沒有在發表研究報告 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）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入 : 預期回報於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有 : 預期回報於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出 : 預期回報於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級 : 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室　電話: (852) 3900 0888　傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)爲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爲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。而過去的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，並可能會受標的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，並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，僅爲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爲或被視爲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。

本報告基於我們認爲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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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。本報告版權僅爲本公司所有，任何機構或個人於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。