

Company Report

China Merchants Securities (HK) Co., Ltd.
Hong Kong Equity Research

Wisdom (1661 HK)

Exploring the way to the future

- Accelerating transition to sport sector in 2015
- Conservative 2015 earnings estimates with significant room for upward revision
- Maintain TP HK\$6.2, reiterate BUY. Wisdom is trading at historical average of 19x 2015E P/E

Accelerating transition to the sport sector

We expect Wisdom to accelerate its transition to sports sector by focusing on developments in three directions: 1) develop more valuable sport events to cover more sport population. There will be 55 self-operated events including Maratrun, Season Run and Hiking. We expect more to come in next 1-2 quarters; 2) explore B2C business model to monetize offline traffic; Wisdom has recently announced new B2C solution "Let's Go Carnival". Based on offline sport event venue, Let's Go Carnival provides various entertainment activities including food, games and shows. This model can maximise monetization potential of sport event audience and can also be easily copied to different sport event. 3) build larger online user base.

Conservative 2015 earnings estimates

Due to low revenue contribution visibility from new events and B2C model, we maintain our conservative 2015-2016 earnings and topline estimates, especially for sport business. We didn't include 1) revenue contribution from possible new events other than Marathon, Season Run and Hiking; 2) revenue contribution from B2C model; 3) revenue contribution from any potential new TV programs. Therefore, we believe there is significant room for upward earnings revision.

Catalysts and risks

Catalysts: 1) successful B2C model; 2) launch more new events; Risks: 1) lower-than-expected popularity of new events; 2) accelerating decline in Wisdom program & Branding sector.

Valuation and rating

We maintain current earnings estimates and TP HK\$6.2, implying 25x 2015E and 21x 2016E PE. Reiterate Buy.

Financials

RMB mn	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Revenue	694	804	1,027	1,340	1,658
Growth (%)	25%	16%	28%	31%	24%
Net profit	232	278	315	371	476
Growth (%)	75%	20%	13%	17%	28%
EPS (RMB)	0.17	0.17	0.20	0.23	0.30
DPS (RMB)	0.09	0.09	0.08	0.09	0.12
P/E (x)	22.6	21.8	18.9	16.1	12.5
P/B (x)	5.1	5.3	4.2	3.3	2.7
ROE (%)	22%	23%	21%	20%	20%

Source: Company data, CMS (HK) estimates

Jeff HAO

852-31896117

haoyf@cmschina.com.cn

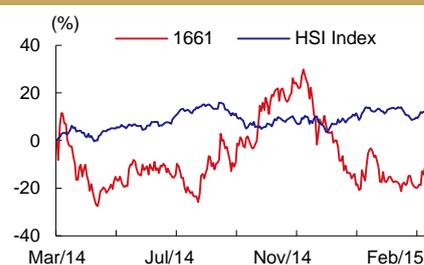
WHAT'S NEW

N/A

BUY

Previous	BUY
Price	HK\$4.68
12-month Target Price (Potential upside)	HK\$6.2 (+32%)
Previous	HK\$6.2

Price Performance



Source: Bigdata

%	1m	6m	12m
1661 HK	9.3	(10.9)	(17.3)
HSI	(1.0)	3.2	12.9

Industry Technology, Media &

Hang Seng Index	24497
HSCEI	11917

Key Data

52-week range (HK\$)	6.52
Market cap (HK\$ mn)	7530
Avg. daily volume (mn)	543.29
BVPS (HK\$)	0.90

Shareholdings Structure

QUEEN MEDIA	37.51%
LUCKY GO CO LTD	10.98%
AVANCE HOLDINGS	6.96%
TOPCAR CO LTD	6.84%
No. of shares outstanding (mn)	1609
Free float	37.71%

Related Research

公司报告

招商证券(香港)有限公司

智美集团 (1661 HK)

2015, 蓄势待发

- 2015年全面加速转型体育业务：1) 培养及开发新的赛事资源；2) 探索新的B2C模式；3) 增加约赛网线上用户基数
- 我们2015预测相对保守，没有包括潜在新项目及B2C带来的收入。我们相信智美2015年业绩会有较大弹性
- 维持买入评级及目标价HK\$6.2。智美目前的股价处在历史平均估值水平19x 2015E P/E.

全面加速转型体育业务

在2014年完善的布局以后，我们相信智美将在2015年加快向体育业务的全面转型。我们相信2015年智美在体育业务方面发展的重点主要在三方面：1) 培养及开发新的赛事资源以覆盖更多的体育人口。2015年智美将举办55场自营赛事包括(马拉松、四季跑及徒步)。我们预期还会有更多新的赛事公布；2) 在现有赛事资源基础上探索B2C模式增加货币化来源。智美近期宣布了其B2C模式解决方案“Let's Go 嘉年华”：主要是围绕路跑等活动的场地举办一系列的娱乐休闲活动(如美食、游戏、演出等等)。这样的模式可以最大限度的货币化活动场地的人流，且可以标准化复制到其他非智美自营的赛事场地中。；3) 拓展约赛网线上用户基数，为O2O业务做准备。我们相信智美将首先通过报名的方式将自有赛事参与者转换为约赛网的注册用户。

相对保守的财务预测，2015年业绩弹性较大

另一方面，由于目前来看2015年智美新的赛事效果以及B2C商业模式的尝试可见度相对较低，所以我们暂时维持相对保守的盈利预测，特别是体育业务的预测。我们的收入预测仅包括了目前已经确定的赛事(马拉松、四季跑以及徒步)，没有包括：1) 智美可能年内推出的新赛事；2) 任何B2C业务的潜在收入；3) 任何新节目的收入预测。所以我们相信智美2015年的业绩会有较大弹性。

催化剂及风险

催化剂：1) B2C模式尝试成功；2) 更多新项目公布；风险：1) 新项目接受度不及预期；2) 影视娱乐业务加速下滑。

估值及评级

我们维持目前的盈利预测不变，维持目标价HK\$6.2，相当于25x 2015E及21x 2016E PE。重申买入评级。

盈利预测及估值

人民币百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业额	694	804	1,027	1,340	1,658
同比增长(%)	25%	16%	28%	31%	24%
净利润	232	278	315	371	476
同比增长(%)	75%	20%	13%	17%	28%
每股盈利(元)	0.17	0.17	0.20	0.23	0.30
每股股息(元)	0.09	0.09	0.08	0.09	0.12
市盈率(X)	22.6	21.8	18.9	16.1	12.5
市净率(X)	5.1	5.3	4.2	3.3	2.7
ROE(%)	22%	23%	21%	20%	20%

资料来源：公司资料,招商证券(香港)预测

郝云帆

852-31896117

haoyf@cmschina.com.cn

最新变动

无

买入

前次评级	买入
股价	HK\$4.68
12个月目标价 (上涨空间)	HK\$6.2 (+32%)
前次目标价:	HK\$6.2

股价表现



资料来源：贝格数据

%	1m	6m	12m
1661 HK	9.3	(10.9)	(17.3)
HSI	(1.0)	3.2	12.9

行业：TMT

恒生指数	24497
国企指数	11917

重要数据

52周股价区间(港元)	6.52
港股市值(百万港元)	7530
日均成交量(百万)	543.29
每股净资产(港元)	0.90

主要股东

QUEEN MEDIA	37.51%
LUCKY GO CO LTD	10.98%
AVANCE HOLDINGS	6.96%
TOPCAR CO LTD	6.84%
总股数(百万股)	1609
自由流通股	37.71%

相关报告

图1: 盈利调整

百万人民币	调整前		调整后			差距%	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E
收入	1,044	1,316	1,027	1,340	1,658	-2%	2%
影视娱乐	641	672	568	573	585	-11%	-15%
体育娱乐	403	645	459	767	1,073	14%	19%
收入成本	-539	-721	-544	-745	-899	1%	3%
毛利	505	596	483	595	759	-4%	0%
销售及市场成本	-52	-66	-41	-54	-66	-21%	-19%
一般行政成本	-57	-72	-51	-74	-91	-10%	2%
其他收益	0	0	0	0	0	0%	0%
经营利润	396	458	391	468	601	-1%	2%
财务收入	25	27	25	27	35	0%	-1%
财务开支	-1	-1	-1	-1	-1	0%	0%
税前盈利	420	484	415	494	635	-1%	2%
税务开支	-105	-121	-100	-124	-159	-5%	2%
税后盈利	315	363	315	371	476	0%	2%
全年盈利	315	363	315	371	476	0%	2%
母公司权益	315	363	315	371	476	0%	2%

来源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

我们希望强调的是, 我们对 2015-2016 年智美收入的预测相对保守, 特别是体育业务收入的预测。因为 1) 我们没有将智美正在培养的新赛事计入预测(如 2015 年徒步大赛及广场健身等); 2) 我们没有计入任何 B2C 业务的潜在收入。然而通过四季跑深圳站报名情况以及 Let's Go 嘉年华模式的落地, 我们相信 B2C 业务在 2015 年将会开始贡献收入。

图2: 招商证券预期 vs. 市场预期

人民币百万	CMSHK			市场预期			差距%		
	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
收入	1027	1340	1658	1175	1,517	N/A	-13%	-12%	N/A
毛利	483	595	759	589	763	N/A	-18%	-22%	N/A
经营利润	391	468	601	493	590	N/A	-21%	-21%	N/A
净利润	315	371	476	367	413	N/A	-14%	-10%	N/A
EPS (人民币)	0.20	0.23	0.30	0.24	0.28	N/A	-18%	-18%	N/A
毛利率 (%)	47%	44%	46%	50%	50%	N/A			N/A
经营利润率	38%	35%	36%	42%	39%	N/A			N/A
净利率 (%)	31%	28%	29%	31%	27%	N/A			N/A

来源: Bloomberg, 招商证券(香港) 预测

2014年智美都做了什么

2014年是智美转型的布局之年。回顾2014年到截止2015年3月份智美的一系列动作以及2014年业绩的趋势，我们可以明显看到智美正在加快向体育业务的全面转型。

图3：智美2014年度举办赛事一览

赛事	场次
龙舟比赛	8场
龙舟世界杯	1场
马拉松 - 自营	2场：广州、杭州
马拉松 - 转播	8场
四季跑	2场：上海、长沙

来源：公司资料，招商证券(香港)

图4：与智美签署体育合作协议的省市

序号	城市	序号	城市
1	北京	8	上海
2	天津	9	浙江
3	河北	10	安徽
4	辽宁	11	湖北
5	山东	12	湖南
6	河南	13	重庆
7	江苏		

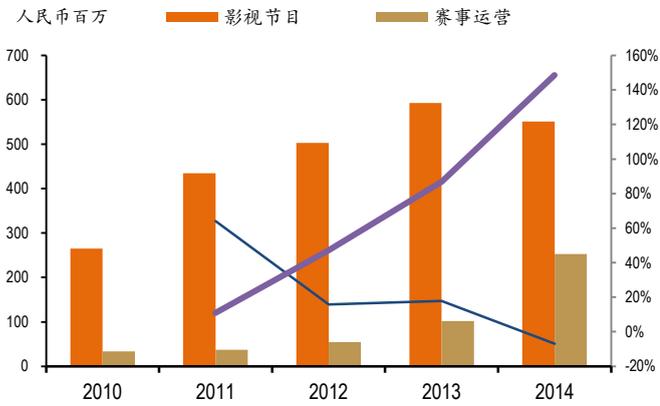
来源：公司资料，招商证券(香港)

图5：智美近期在体育产业的发展里程碑

序号	事件	注解
1	成功拓展马拉松赛事，由2012年1场增至2014年12场	马拉松奠定了智美在路跑领域绝对的领先地位
2	成功举办两场四季跑	四季跑是智美成功打造的自有路跑品牌活动，同时也是承载B2C模式重要的平台
3	成功签约并举办龙舟赛事，获得中央肯定	象征意义巨大
4	成功签约13个省市，建立独家战略合作伙伴关系	为智美积累了大量优质的大众体育赛事及其他体育资源（如场馆）
5	成立新媒体及互联网团队，约赛网网页及手机应用	线上业务是打开智美未来增长空间的关键
6	业务架构重组，原有体育、品牌和节目重组为体育互动娱乐业务和影视娱乐业务	更加突出体育业务的重要性
7	参与成立红土体育文化产业投资基金	通过投资布局产业链上下游
8	与湖北省体育局成立合资公司	这次不一样
9	与创新设计公司洛可可签署合作协议，共同开发体育创新产品及赛事衍生产品等	打造B2C衍生产品
10	任文董事长不再担任公司总裁职务，沈伟博士接任	更加规范有效的管理架构，全面加速转型体育业务

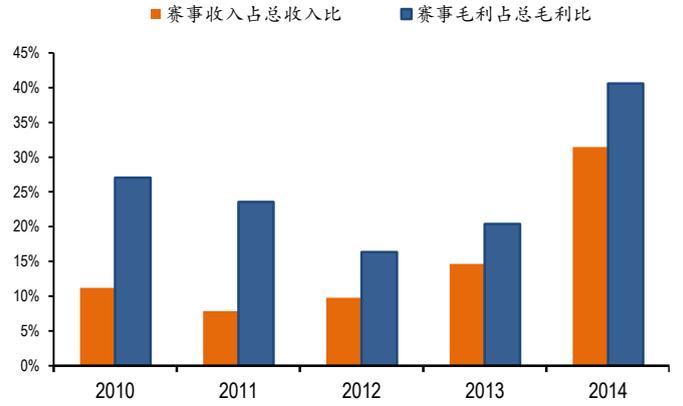
来源：公司资料，招商证券(香港)

图6 智美影视及赛事收入及增速



来源：公司资料，招商证券(香港)

图7 智美赛事收入及毛利占比



来源：公司资料，招商证券(香港)

2015年智美都要做什么

我们认为 2015 年是智美转型的元年，今年智美在体育业务方面发展的重点主要在三方面：1) 培养更多热门优质赛事；2) 尝试 B2C 商业模式；3) 增加约赛网用户基数。

培养更多热门赛事：

2014 年智美成功签约 13 个省市的独家战略合作，成功累积了众多潜在的大众体育项目资源。智美 2015 年将举办 55 场自营赛事，包括 5 场马拉松、10 场四季跑以及 40 场徒步大赛。其中四季跑是智美成功打造的自有品牌的路跑活动，2014 年成功在上海和长沙举办。而徒步大赛是智美 2015 年新推出的系列赛事。我们相信除了以上赛事，智美还会陆续公布尝试其他的大众赛事，可能包括：羽毛球、篮球、足球、自行车、广场健身以及国际引进的顶级赛事。

对于智美体育长期发展来说，拥有更多优质的赛事资源是智美体育未来发展的基础。赛事的数量以及覆盖的体育人口将直接影响到智美 B2C 模式的回报以及线上用户的数量。

图8：智美2015年马拉松赛事计划

序号	赛事	时间
1	沈阳马拉松	2015年09月27日
2	武汉马拉松	2015年09月27日(待定)
3	长沙马拉松	2015年10月18日
4	杭州马拉松	2015年11月01日
5	广州马拉松	2015年12月06日

来源：公司资料，招商证券(香港)

图9：智美2015年“四季跑”活动计划

序号	赛事	时间	场地
1	深圳	4月11日-12日	深圳市体育中心
2	天津	5月9日-10日	水滴体育场
3	重庆	5月23日-24日	园博园
4	西安	6月6日-7日	曲江池文化遗址公园
5	北京	6月27日-28日	奥林匹克森林公园
6	上海	8月29日-30日	世纪公园
7	大连	9月12日-13日	星海广场
8	长沙	10月17日-18日	橘子洲公园
9	南京	11月14日-15日	绿博园
10	香港	12月(待定)	新会展中心

来源：公司资料，招商证券(香港)

图10: 智美2015年徒步活动计划

序号	城市	时间
1	厦门、泉州、龙岩	4月18日-19日
2	杭州、台州、金华	4月25-26日
3	济南、青岛莱西、聊城	5月9日-10日
4	徐州、无锡、连云港	5月10日、17日、24日
5	沈阳、大连、营口	5月16日-17日
6	长沙、重庆、张家界、邵阳	5月30日-31日
7	武汉、咸宁、黄石、池州、滁州、上海	5月30日-31日
8	郑州、洛阳、焦作	6月13日-14日
9	天津、石家庄、秦皇岛	6月20日-21日
10	北京、廊坊	6月27日-28日

来源: 公司资料, 招商证券(香港)

尝试B2C商业模式:

以马拉松和四季跑为基础, 智美旗下的每场比赛都已经能够吸引数以万计的参赛选手和倍数于参赛选手的观众, 巨大线下人群流量为智美提供了可观的 2C 的商业机会。智美 2015 年将从四季跑入手尝试 B2C 变现商业模式并推出了体育娱乐解决方案“Let's Go 嘉年华”。“Let's Go 嘉年华”是一个集跑、吃、玩、秀、购为一体的大型线下嘉年华活动, 将与四季跑的场地结合, 为参赛以及观赛的数以万计的人群提供体育娱乐消费场景。具体来说, 嘉年华现场将会看到美食、游戏项目、彩票、纪念品等项目。智美将采取与进驻嘉年华的商家收入分成的方式最大化收益。我们相信 B2C 模式将能够明显放大智美旗下赛事的货币化能力, 有机会为 2015 年的业绩带来惊喜。

图11 Let's Go 嘉年华吉祥物



来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图12 合作模式



来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图13 商务模式

商务模式						
赞助商	合作商分类分级列表					
	合作商类型	具体	合作模式	合作商类型	具体	合作模式
<p>1. “臻瑞”赛中赛冠名</p> <p>2. “能量众筹”冠名</p> <p>3. 指定供应商</p> <p>注: 根据赞助商等级将享受不同回报组合, 亦可根据企业实际需求服务。</p>	餐饮	餐饮管理公司	分成	培训	教育	租展
	服装	运动服装		健身		
		运动装备		基金		
	食品	有机食品		保险		
		有机蔬菜		医疗	体检	
		水果饮料			保健	
		冰品奶品			微整形	
		小零食		通信	手机展卖	
		保健品			移动办卡	
	新音乐	运动器材		电商	业务办理	
		电子制造			广告宣传	
	演艺	游戏		俱乐部招募		
		表演		旅游	国内体育旅游定制	
	其他	彩票			国际体育旅游定制	

丰富的商品服务品类

来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图14 已入驻品牌



来源：公司资料，招商证券(香港)

增加约赛网用户基数：

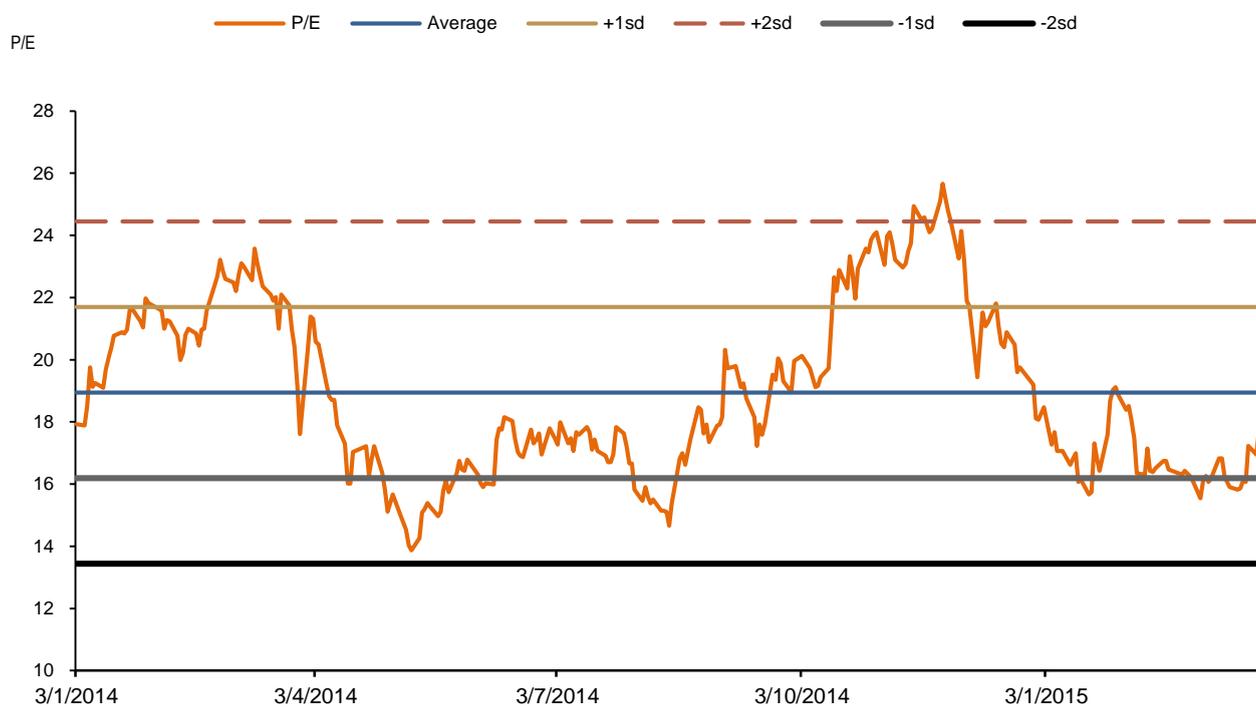
如我们在智美投资手册中提到的，线上业务是打开智美未来增长的关键，也是连接体育人口和智美线下赛事及其他体育资源的枢纽。体育 O2O 是智美长期的目标，短期来看如何将线下流量引导至线上是关键的第一步。随着 2015 年智美自主运营的赛事数量以及参赛人数越来越多，我们相信智美将首先通过报名的方式将自有赛事参与者转换为约赛网的注册用户。不过我们同时也认为增加线上用户基数是智美 2015 年三大发展方向中最具挑战性的一个。

图15: 同业估值

公司	代码	市值(百万美元)	2014E EPS (当地货币)	2015E EPS (当地货币)	2014E P/E	2015E P/E
品牌广告						
美股						
INTERPUBLIC GROUP OF	IPG	9,043	1.2	1.3	19.0	16.7
OMNICOM GROUP	OMC	19,276	4.4	4.8	17.6	16.2
欧股						
WPP PLC	WPP	30,852	0.9	1.0	16.9	15.4
PUBLICIS GROUPE	PUB	17,507	4.2	4.6	17.6	16.0
A股						
BLUE FOCUS	300058	4,684	1.0	1.3	30.0	23.7
GUANGDONG ADV	002400	3,018	0.7	1.0	44.1	30.9
港股						
SinoMedia	623 HK	267	0.6	0.6	5.0	4.8
日股						
DENTSU INC	4324	12,949	152.4	180.6	35.6	30.1
节目制作						
美股						
ENTRAVISION	EVC	590	0.3	0.4	26.3	17.8
NEXSTAR BROADCASTING	NXST	1,797	2.6	4.1	22.2	14.2
SINCLAIR BROADCAST	SBGI	2,773	1.7	2.8	17.3	10.3
DISCOVERY	DISCA	20,922	1.8	2.2	17.1	14.5
A股						
BEIJING ENLIGHT MEDIA	300251	6,083	0.4	0.6	76.4	58.4
港股						
PHOENIX SATELLITE	2008	1,527	0.1	0.1	21.5	16.9
日股						
NIPPON TELEVISION	9404	4,620	111.9	133.3	18.9	15.9
平均					25.7	20.1
体育						
MADISON SQUARE	MSG	6,109	2.4	2.5	33.6	31.4
平均					33.6	31.4

来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

图16 预期市盈率/Forward PE (x)



来源: Bloomberg, 招商证券(香港)

财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,166	1,293	1,554	1,930	2,421
现金	820	598	974	1,257	1,651
资本化节目制作成本	3	2	2	2	2
贸易应收帐	171	311	257	335	415
其他应收帐	75	127	55	60	65
预付款和其他流动资产	97	99	110	121	133
关联公司欠款	0	0	0	0	0
非流动资产	39	37	72	104	123
固定资产	36	12	43	71	87
无形资产	2	2	7	10	12
延迟税项资产	1	1	1	1	1
资产总计	1,205	1,330	1,626	2,034	2,543
流动负债	135	131	111	148	182
贸易应付帐	26	15	43	60	72
其他应付帐	14	13	27	37	45
客户预支	13	17	21	27	33
关联公司贷款	0	0	0	0	0
应付税项	82	86	20	25	32
负债合计	135	131	111	148	182
股本	2	2	2	2	2
储备	117	121	121	121	121
留存盈余	314	588	903	1274	1750
非控股方权益	0	0	0	0	0
负债及权益合计	1,205	1,330	1,626	2,034	2,543

现金流量表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	167	66	386	298	398
税前盈利	311		411	495	635
折旧摊销	5		3	12	20
财务费用	-9		-25	-27	-35
投资收益	0		0	0	0
营运资金变动	-105		96	-58	-63
其它	-36		-99	-124	-160
投资活动现金流	3	-134	-14	-17	-4
资本支出	-5		-35	-40	-35
其他投资	8		21	23	31
筹资活动现金流	551	-153	1	1	1
分红	-85		0	0	0
证券投资减值支出	0		0	0	0
IPO 融资	636		0	0	0
其他	0		0	0	0
现金净增加额	720	-222	373	282	395

利润表

单位: 百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
收入	694	804	1027	1340	1658
收入成本	-351	-430	-544	-745	-899
毛利	343	374	483	595	759
销售及市场成本	-25	-31	-41	-54	-66
一般行政成本	-37	-45	-51	-74	-91
其他收益	27	51	0	0	0
经营利润	308	356	391	468	601
财务收入	9	15	25	27	35
财务开支	-5	-1	-1	-1	-1
税前盈利	311	371	415	494	635
税务开支	-80	-93	-100	-124	-159
税后盈利	232	278	315	371	476
汇兑调整	0	0	0	0	0
全年盈利	232	278	315	371	476
少数股东权益	0	0	0	0	0
母公司所有者净	232	278	315	371	476
EPS (元)	0.17	0.17	0.20	0.23	0.30

主要财务比率

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年成长率					
营业收入	25%	16%	28%	31%	24%
营业利润	75%	16%	10%	20%	28%
净利润	75%	20%	13%	17%	28%
获利能力					
毛利率	49%	47%	47%	44%	46%
净利率	33%	35%	31%	28%	29%
ROE	22%	23%	21%	20%	20%

偿债能力

资产负债率	11%	10%	7%	7%	7%
流动比率	8.6	9.9	14.0	13.0	13.3
速动比率	8.6	9.9	14.0	13.0	13.3

营运能力

资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.7	3.3	3.6	4.5	4.4
应付账款周转率	12.4	21.3	18.7	14.4	13.7

估值比率

PE	22.6	21.8	18.9	16.1	12.5
PB	5.1	5.3	4.2	3.3	2.7

资料来源: 公司报表、招商证券(香港)预测

投资评级定义

投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明: (i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii) 该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地与研究报告所表述的具体建议或观点相关。

监管披露

有关重要披露事项, 请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照, 并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商, 除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外, 招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料, 但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险, 且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828