

港股可选消费周报(19/07/08-19/07/12)

推荐 (维持)

海昌海洋上半年利润端仍承压，纸业抱团取暖

2019年07月15日

重点指数周表现 (19/07/08-19/07/12)

	收盘点位 (2019/07/12)	周涨跌幅(%)	周成交额 (亿港元)	年初以来涨 跌幅(%)
恒生指数	28,471.62	-1.05	3,402.05	10.16
恒生国企指数	10,788.34	-0.98	935.90	6.55
恒生小型股	1,951.97	-1.18	151.89	3.80
恒生大型股	2,351.81	-1.16	1,557.27	10.37
恒生原材料业	4,774.14	-2.15	28.99	-2.94
恒生消费品制造业	4,951.85	-2.79	391.26	14.73
恒生消费者服务业	3,807.34	-0.45	148.91	12.87

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **上周行情追溯:** 上周(2019.07.08-2019.07.12)恒生指数周内下点1.05%，其中恒生国企指数下跌0.98%。恒生小型股指数当周下跌1.18%，恒生大型股指数当周下跌1.16%。恒生原材料业当周下跌2.15%，消费品制造业指数当周下跌2.79%，消费者服务业指数当周下跌0.45%。
- **重点指标跟踪:** 全国瓦楞纸最新报价3395元/吨，环比跌0.1%，同比跌29.0%。汇率方面，1美元兑人民币6.8783元。电子行业指数持续反弹。显示板价格维持下跌。厨电业线下零售额/销售量均有下跌，属618购买力在线上释放的正常现象，线上销售量除净水设备外持续上涨，最新国际浆价同比跌3.9%至600美元/吨，月环比跌4.6%。中国造纸协会显示，中国木浆价格指数继续下跌。易拉罐价格环比上涨4.19%，同比降9.38%。玻璃价格环比涨0.60%，同比降3.29%。
- **本周观点:** 上周恒生指数下跌1.05%，消费者服务业跑赢大市，我们维持消费板块中社服及耐用消费品的推荐评级。**社服方面**，我们继续看好我国乡村振兴、文旅业发展红利。随着各地区政府加大推动重点旅游项目发展，本土旅游运营集团及具备文化特色的本土酒店品牌发展空间可期。**开元酒店(1158.HK)**作为我国中高端酒店品牌引领者，公司高端度假、商务酒店+中端精品酒店全面开花。截止2018年底，公司已签约项目数达已开业酒店数的110%，预计未来五年规模翻倍，成长属性明显。此外，我们近期调研了解到，**海昌海洋公园(2255.HK)**三亚项目或不及预期，主要受到自营餐厅需时间ramp up所影响。上海项目受天气恶劣影响，Q2业绩亦难以释放。预计公司19H1利润端仍承压。但中长期看，三亚海棠湾作为国际旅游岛发展中心规划有望日益成熟，上半年海南离岛免税购买人次同比增长15.98%，海昌三亚项目还需时间累积，渗透当地旅游市场。**博彩方面**，板块周内继续反弹，估值已反映近期利好。但短期看，国内经济环境尚不明朗，加上紧信用，市场情绪易反复。中期来看，我们维持GGR下半年好于上半年的观点，加上博彩股派息可观，建议投资者关注龙头金沙中国、银河娱乐及弹性较大的永利澳门，在波动中寻找机会。**家电日化方面**，黑电业互联网化趋势明显。行业龙头**TCL电子(1070.HK)**近年来加大了互联网业务的布局，其业绩有望于19H1释放，加上该板块业务盈利能力的提升，建议投资者关注。**包装造纸方面**，7月份，造纸厂在内在有恶性竞争，外有环保稽查的双重压力下，联合发表反恶性竞争声明，计划联合涨价，预计行业格局不会更差。在板块估值处历史低位的情况下，建议投资者适当关注。

风险提示: 恶性竞争、经济环境恶化、原材料价格显著变动、汇率显著波动

相关报告

港股消费行业跟踪报_濠赌业正面因素 Priced In, 废纸价格终于迎来转机_20190422

港股消费行业跟踪报_家电市场有所回暖, 废纸涨价函层出_20190429

港股消费行业跟踪报_濠赌板块回调得验证, 拥抱消费中的不死鸟_20190520

港股消费行业跟踪报_纸业抱团取暖, 酒店业 Q1 承压, 格林逆势增长_20190526

港股消费行业跟踪报_社零增速回暖, 包装造纸业有望加速整合_20190617

6月澳门 GGR 超预期, 在波动中寻找机遇_20190708

海外消费研究

分析师:

张忆东

兴业证券经济与金融研究院
副院长

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

王源

wangyuanyjs@xyzq.com.cn

SAC: S0190118060055



目 录

1、上周(2019.07.08-2019.07.12)港股消费行业走势	- 3 -
2、行业观点	- 4 -
3、行业动态	- 5 -
3.1、行业新闻	- 5 -
3.1.1、社服：酒店、博彩及休闲设施	- 5 -
3.1.2、消费者制造：造纸包装	- 6 -
3.1.3、耐用消费品：日化、家电及家装	- 8 -
3.2、行业指标跟踪	- 8 -
4、公司动态	- 10 -
5、风险提示	- 16 -
图 1、指数走势	- 3 -
图 2、指数年初以来涨跌幅	- 3 -
图 3、全国瓦楞纸最新价环比跌 0.1%，同比跌 29.0%	- 8 -
图 4、全国废报纸最新价周环比涨 1.9%，同比跌 6.8%	- 8 -
图 5、进口木浆环比跌 4.6%，同比跌 3.9%	- 9 -
图 6、纸浆指数 6 月环比跌 10.0%，同比跌 24.8%	- 9 -
图 7、全国白板纸价格走势	- 9 -
图 8、全国木浆价格环比持平，同比下降	- 9 -
图 9、易拉罐价格同比下跌 9.38%	- 9 -
图 10、玻璃价格同比下跌 3.29%	- 9 -
图 11、美元/港元汇率收于 6.8783/ 0.87940 元	- 10 -
图 12、MCI 指数走势	- 10 -
图 13、液晶显示器面板价格同比下跌	- 10 -
图 14、海南旅游消费价格指数走势	- 10 -
表 1、消费行业个股涨跌幅榜	- 3 -
表 2、社服行业(酒店、博彩及休闲设施)个股涨跌幅榜	- 3 -
表 3、耐用消费品(家电家装、日化及造纸)个股涨跌幅榜	- 4 -
表 4、全球酒店旅游业资讯一览	- 6 -
表 5、造纸业资讯一览	- 7 -
表 6、日化家电业资讯一览	- 8 -
表 7、2019 年第 28 周厨卫行业市场回顾	- 10 -
表 8、港股通内地资金持股情况	- 13 -
表 9、沽空比率表	- 14 -
表 10、港股消费上市公司估值表	- 15 -
表 11、海外股消费上市公司估值表	- 16 -

报告正文

1、上周(2019.07.08-2019.07.12) 港股消费行业走势

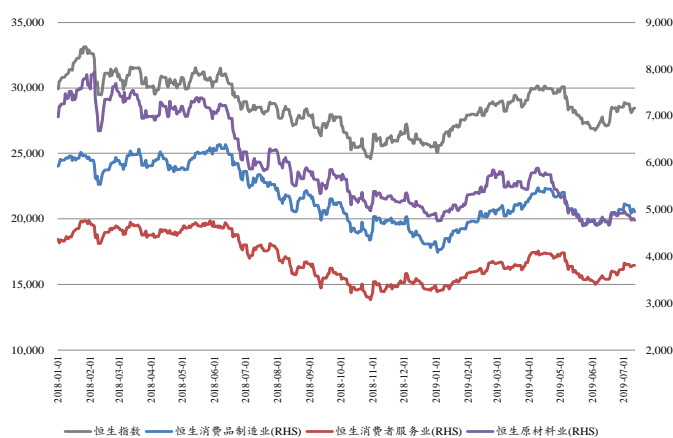
- 上周(2019.07.08-2019.07.12) 恒生指数周内下点 1.05%，其中恒生国企指数下跌 0.98%。恒生小型股指数当周下跌 1.18%，恒生大型股指数当周下跌 1.16%。恒生原材料业当周下跌 2.15%，消费品制造业指数当周下跌 2.79%，消费者服务业指数当周下跌 0.45%。

表1、消费行业个股涨跌幅榜

	收盘点位 (2019/07/12)	周涨跌幅(%)	周成交额 (亿港元)	年初以来涨跌幅(%)
恒生指数	28,471.62	-1.05	3,402.05	10.16
恒生国企指数	10,788.34	-0.98	935.90	6.55
恒生小型股	1,951.97	-1.18	151.89	3.80
恒生大型股	2,351.81	-1.16	1,557.27	10.37
恒生原材料业	4,774.14	-2.15	28.99	-2.94
恒生消费品制造业	4,951.85	-2.79	391.26	14.73
恒生消费者服务业	3,807.34	-0.45	148.91	12.87

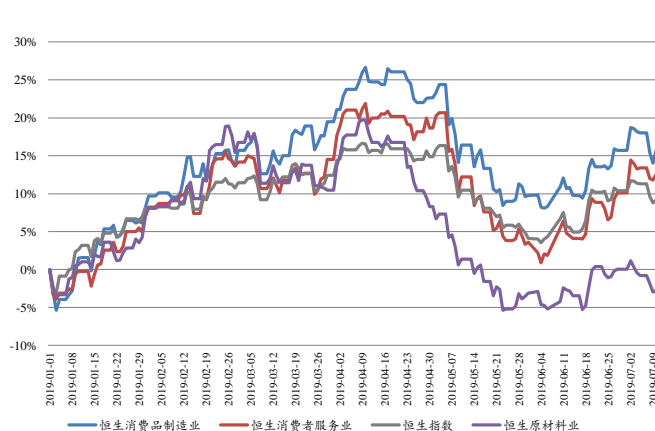
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 1、指数走势



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、指数年初以来涨跌幅



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表2、社服行业(酒店、博彩及休闲设施) 个股涨跌幅榜

代码	涨幅前五	收盘价(港元) 2019-07-12	周涨幅(%)	代码	跌幅前五	收盘价(港元) 2019-07-12	周跌幅(%)
1928.HK	金沙中国有限公司	40.40	4.26	2006.HK	锦江酒店	1.44	-4.00
0200.HK	新濠国际发展	19.94	3.00	0880.HK	澳博控股	9.01	-3.94
1158.HK	开元酒店	16.20	2.59	0178.HK	莎莎国际	2.26	-3.42
0045.HK	大酒店	10.54	1.54	2282.HK	美高梅中国	13.54	-3.15
0078.HK	REGAL INT'L	4.89	1.03	0296.HK	英皇娱乐酒店	1.60	-1.84

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 剔除股价低于 1 港元或市值小于 20 亿港元的个股

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表3、耐用消费品(家电家装、日化及造纸)个股涨跌幅榜

代码	涨幅前五	收盘价(港元) 2019-07-12	周涨幅(%)	代码	跌幅前五	收盘价(港元) 2019-07-12	周跌幅(%)
3331.HK	维达国际	13.40	1.21	2014.HK	浩泽净水	1.18	-7.09
2083.HK	大自然家居	1.18	0.85	1812.HK	晨鸣纸业	3.50	-6.42
1478.HK	丘钛科技	6.42	0.16	0669.HK	创科实业	58.45	-5.11
0906.HK	中粮包装	3.00	0.00	1169.HK	海尔电器	20.80	-4.37
8176.HK	超人智能	3.50	0.00	2314.HK	理文造纸	5.23	-4.21

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 剔除股价低于1港元或市值小于20亿港元的个股

2、行业观点

全国瓦楞纸最新报价 3395 元/吨, 环比跌 0.1%, 同比跌 29.0%。汇率方面, 1 美元兑人民币 6.8783 元。电子行业指数 7 月以来持续反弹。显示板价格维持下跌趋势。厨电业线下零售额/销售量均有不同程度下跌, 属 618 购买力在线上释放的正常现象, 线上销售量除净水设备外持续上涨, 5 月家电市场总规模 1460 亿元, 同比下跌 3.7%。最新国际浆价同比跌 3.9%至 600 美元/吨, 月环比跌 4.6%。中国造纸协会显示, 中国木浆价格指数继续下跌。易拉罐价格环比上涨 4.19%, 同比降 9.38%。玻璃价格环比涨 0.60%, 同比降 3.29%

本周观点: 上周恒生指数下跌 1.05%, 消费者服务业跑赢大市, 我们维持消费板块中社服及耐用消费品的推荐评级。**社服方面,** 我们继续看好我国乡村振兴、文旅业发展红利。随着各地区政府加大推动重点旅游项目发展, 本土旅游运营集团及具备文化特色的本土酒店品牌发展空间可期。个股方面, 建议投资者关注**开元酒店**(1158.HK)。作为我国中高端酒店品牌引领者, 公司高端度假型、商务型酒店+中端精品酒店全面开花。截止 2018 年底, 公司已签约项目数达已开业酒店数的 110%, 预计未来五年规模翻倍, 成长属性明显, 在板块中估值具备吸引力。此外, 我们近期亦调研了解到, **海昌海洋公园**(2255.HK) 三亚项目或不及预期, 主要受到自营餐厅需时间 ramp up 所影响。上海项目方面, 受天气恶劣影响, Q2 业绩难以释放。预计公司 2019H1 利润端仍承压。但中长期看, 三亚海棠湾作为国际旅游岛发展中心规划有望日益成熟, 上半年海南离岛免税购买人次同比增长 15.98%, 海昌三亚项目还需时间累积, 逐步渗透当地旅游市场。**博彩方面,** 板块周内继续反弹, 板块估值已反映近期利好。但短期看, 国内经济环境尚不明朗, 加上紧信用, 2019

年 GGR 难以录惊喜表现, 建议投资者无需过度追高。而中期来看, 我们维持 GGR 下半年好于上半年的观点, 加上博彩股派息可观, 建议投资者关注龙头金沙中国、银河娱乐及弹性较大的永利澳门, 在波动中寻找机会。**家电日化方面**, 黑电业互联网化趋势明显。近期我们调研了解到, 行业龙头 TCL 电子 (1070.HK) 近年来加大互联网业务的布局, 预期其业绩有望于 19H1 释放, 加上该板块业务盈利能力的提升, 建议投资者关注。**包装造纸方面**, 7 月份, 造纸厂在内在有恶性竞争, 外有环保稽查的双重压力下, 联合发表反恶性竞争声明, 计划联合涨价, 预计行业格局不会更差。在板块估值处历史低位的情况下, 建议投资者适当关注。

3、行业动态

3.1、行业新闻

3.1.1、社服: 酒店、博彩及休闲设施

- **酒店业:** OYO 在本周三宣布, 按客房数量计算 OYO 已经成为全球第三大酒店集团, 引起市场关注。6 月末, OYO 宣称将在美国投资 3 亿美元进行扩张。7 月初, 该公司宣布计划对越南市场投资 5000 万美元。此外, OYO 在与携程合作接入 OTA 资源后又与美团达成了业务合作, 随后还宣布任命了多位高管。从 OYO 所述的发展状况来看, 该酒店运营的客房数量从 4 月的 63.6 万间跃升至 6 月的 85 万间, 其客房数量超越了雅高、温德姆和洲际, 从全球第六大连锁酒店发展为第三大酒店集团。(资料来源: 环球旅讯)
- **国内旅游业:** 外国旅客只要乘坐邮轮, 由船方申报通过, 就默认为可在海南享受 15 天的免签停留期限。据边检机关介绍, 以前, 外国旅客乘邮轮来琼, 需凭我国签证或申请 59 国免签政策入境, 而新政实施后, 外国旅客可通过团体免签入境, 享受 15 天的免签停留期限。关于“邮轮免签政策”, 目前具体政策尚未明确停留范围和入境条件, 公安部和国家移民管理局即将进一步出台更加明细的配套措施。海南省政府 10 日公布消息称, 自 2019 年 7 月 16 日至 2020 年 1 月 15 日, 同意境外游艇临时进出该省东营、博鳌、石梅湾神州半岛、海棠湾、南山、龙沐湾、棋子湾和临高角共 8 个海上区域。根据正面清单公布的海上游览景区航线表, 境外游艇进出正式对外开放水域和临时开放水域时, 须按照指定的航线航行于各个开放水域, 航线宽度

为航线中心两侧各 0.5 海里。（资料来源：环球旅讯）

- **澳门暑期旅客量料双位数增长：**据《澳门日报》报道，港珠澳大桥开通后将迎来首个暑假，澳门旅游业议会理事长黄辉表示，按上半年旅客表现预测，料 2019 年暑假客量同比有双位数增长，酒店入住率逾 9 成，希望通过新增酒店客房及完善交通配套，延长旅客逗留时间。（资料来源：品橙网）

表4、全球酒店旅游业资讯一览

日期	事件
7.12	精品度假租赁公司 Sonder 完成 2.1 亿美元融资，估值达 10 亿美元。
7.11	法国拟对离境航班征收环保税，起征点最高达 18 欧元。
7.10	英国投资集团欲收购安邦旗下 15 处豪华酒店资产。
7.09	OYO 计划未来两到三年内上市，目标估值 180 亿美元。
7.09	安徽芜湖丫山风景区获 5 亿投资，计划五年内创建 5A 景区。
7.08	OYO 公司章程限制软银在未经创始人和少数股东同意收购超过 50% 的股份。

数据来源：环球旅讯，品橙旅游，环球网，WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

3.1.2、消费者制造：造纸包装

- **6 月 14 家纸企陆续发布生活用纸涨价函：**二季度，国内生活用纸表现低迷，整体价格呈下降走势，特别是 5、6 两月下降明显加速，全国生活用纸均价 6677 元/吨，环比下降 7.14%。6 月期间，国内生活用纸市场交投不温不火，下游多按需采购，进入第三季度以来，纸浆期货继续呈现上行态势，同时多数浆厂有检修计划，但尚不明确，供应端恐有所收紧，纸厂和经销商在低库存压力下，可能有补库操作，多重利好因素刺激下，现货市场掀起小波澜，纸价又柳暗花明，其中河北造纸厂家敏感度高，14 家生活用纸纸企陆续发布涨价函，多数纸企上涨 100 元/吨。（资料来源：中国纸业网）
- **纸板协会发布倡议书：抵制恶性竞争 保持毛利率在 15% 以上：**受市场环境、贸易战及产能过剩等因素影响，珠三角乃至全国纸包装行业陷入订单不足、亏损严重的情况，据粗略估计，整个市场亏损率已经达到或超过八成。行业的不景气，致使无序的恶性竞争状况滋生严重，以次充好、降低质量及配材等欺骗下游客户的行为也在蔓延。为维护良好的市场环境，珠三角纸板协会召集人盛荣明代表协会发来倡议书，希望改变目前状况。主要包括：倡议原纸厂控制包装纸总产能；倡议二级厂拒绝低于成本价的订单，探讨低价恶性竞争黑名单制，保持在盈亏平衡点即毛利率 15% 以上，共渡难关；倡议纸

品包装产业链上下游企业坚决抵制短期利益诱惑及恶性竞争行为，共同推动技术进步、产品升级。（资料来源：今日纸价）

- **第二轮中央环保督察：覆盖6大省市，纳入2家央企：**7来自生态环境部公开消息称，出征在即的第二轮中央环保督察将在近1个月时间内，覆盖上海、福建、海南、重庆、甘肃、青海。同时，首次纳入督察对象的央企——中国五矿集团有限公司、中国化工集团有限公司也将成为此次重点督察任务。与首轮中央生态环保督察不同，“环保钦差”再出发之前有了新规范。2019年6月底印发的《中央生态环境保护督察工作规定》首次以党内法规的形式确立了督察基本制度的框架、程序规范、权限责任等，明确了中央生态环境保护督察是两级督察体制：中央一级、省一级。同时，要求坚决禁止紧急停工、紧急停业、紧急停产等简单、粗暴的方式。（资料来源：中国纸网）
- **不再局限于生产制造 合兴、美盈森等企业实行新模式：**传统经营模式下，印刷包装企业与下游客户的关系表现为包装物的供给和需求，主要由下游客户对包装供应链进行管理控制并承担成本。然而近年来，这种经营模式正在发生转变。合兴包装、裕同科技、美盈森、中荣印刷等龙头企业开始参与和推动下游客户价值链的整合和优化，由产品的提供商逐步转型为包装解决整体解决方案提供商，推动印刷包装行业向“包装整体解决方案”的经营模式转型。包装整体解决方案是指由包装供应商完成下游客户价值链上与产品包装相关的所有环节，即除了传统的生产包装产品，还提供包装产品设计、包装方案优化、第三方采购与包装产品物流配送、供应商库存管理以及辅助包装作业等服务。（资料来源：中国纸网）

表5、造纸业资讯一览

日期	事件
7.12	14家纸企陆续发布生活用纸涨价函。
7.11	第二轮环保督察正式开启，不得为应付督查紧急停工停业停产。
7.10	2019年第十批限制类进口公示表显示，废纸核准总量为168.7万吨。
7.09	中国人大网公布固体废物污染环境防治法（修订草案）并征求意见。
7.09	企业后置现场审查不合格，广东10家印刷企业生产许可证被注销。
7.08	河南审议通过《水污染防治条例》2019年10月1日起施行。

数据来源：中国纸网，华印纸箱，兴业证券经济与金融研究院整理

3.1.3、耐用消费品：日化、家电及家装

- **拼多多与国内电视 ODM 厂合作造电视：**据报道，日前拼多多与国内电视 ODM 厂商兆驰股份就生产信息、产品研发、设计制造、营销推广等方面达成了全面战略合作。作为合作的第一步，拼多多并不急于推出自有品牌彩电，而是先“借壳”JVC 这个品牌，在拼多多上推出定制化产品，目前双方已经制定了具体的生产计划。（资料来源：中国家电网）
- **《2019 清凉家电消费白皮书》：**白皮书包含以下方面内容：1. 夏季当季产品必大卖；2. 80 后善比较、90 后爱国货；3. 异业联合提升销量的新手段；4. 热销产品也有标配功能；5. 低价有助于清凉季家电普及和热销；6. 服务消费带来用户流量和增长空间。（资料来源：中国家电网）

表6、日化家电业资讯一览

日期	事件
7.12	国美零售联合五大空调品牌商，空调以旧换新补贴 500 元。
7.11	阿里切入回收产业，引入第三方参与做大闲鱼 B 端。
7.09	洗碗机性能研讨会在京召开：聚焦产品性能，共话质量升级。
7.09	格力电器认购新疆众和非公开发行 A 股股票 2 亿元。
7.08	云米加速全屋互联，携手家居领导品牌达成战略合作。

数据来源：中国家电网、中怡康、品观网、WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、行业指标跟踪

图 3、全国瓦楞纸最新价环比跌 0.1%，同比跌 29.0%

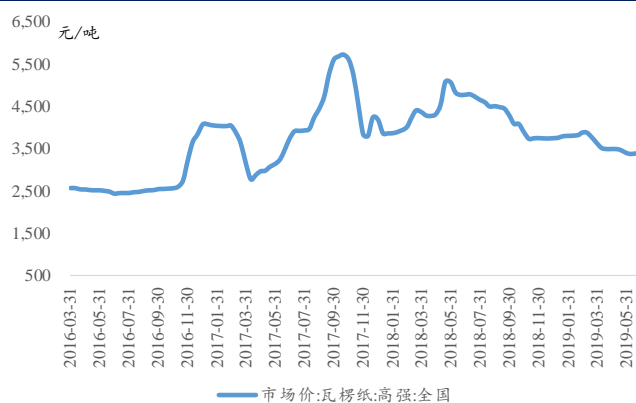


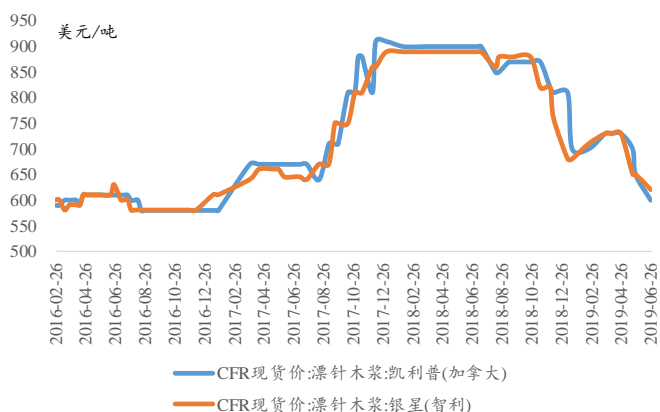
图 4、全国废报纸最新价周环比涨 1.9%，同比跌 6.8%



数据来源:Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注:最新价为 2019 年 07 月 04 日更新

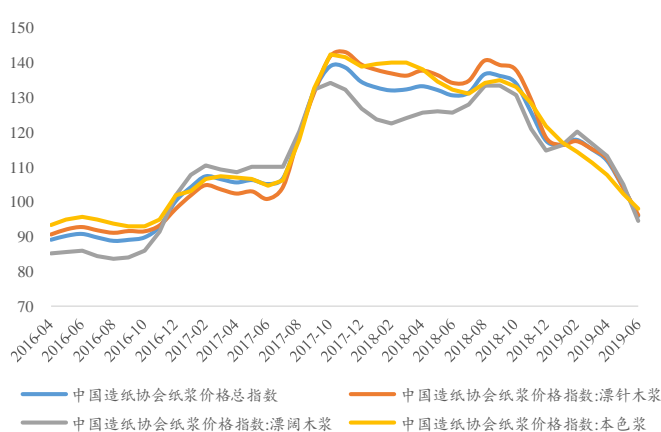
数据来源:Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注:最新价为 2019 年 5 月 20 日更新

图 5、进口木浆环比跌 4.6%，同比跌 3.9%



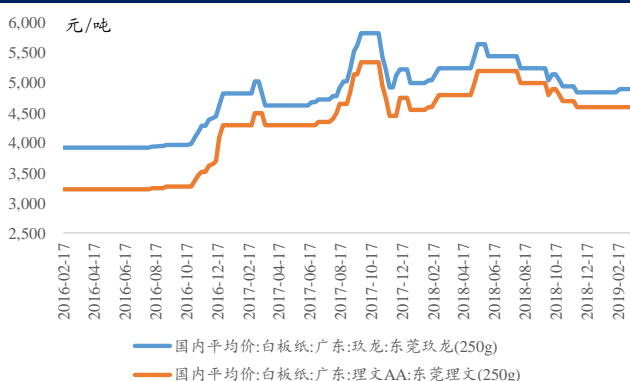
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 6 月 28 日更新

图 6、纸浆指数 6 月环比跌 10.0%，同比跌 24.8%



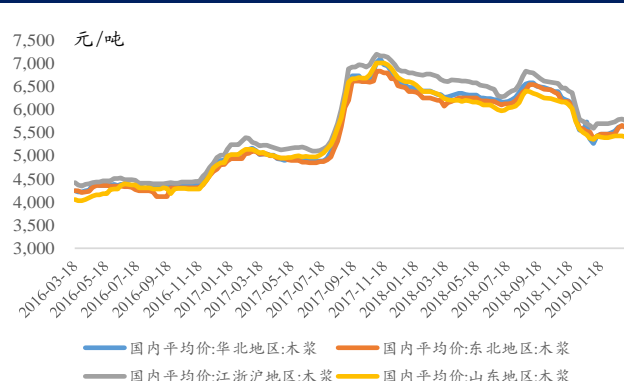
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 7 月 05 日更新

图 7、全国白板纸价格走勢



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 3 月 20 日更新

图 8、全国木浆价格环比持平，同比下降



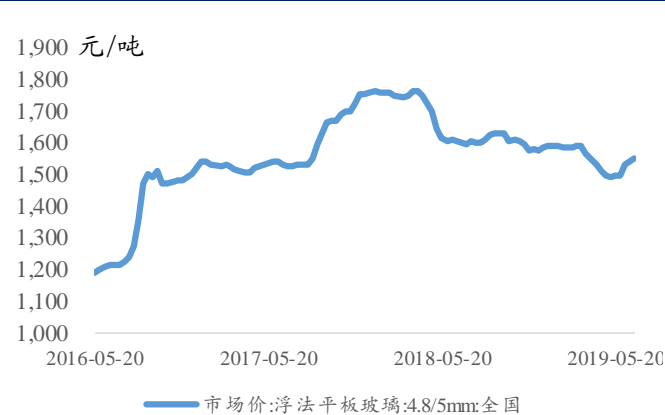
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 3 月 15 日更新

图 9、易拉罐价格同比下跌 9.38%



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 5 月 20 日更新

图 10、玻璃价格同比下跌 3.29%



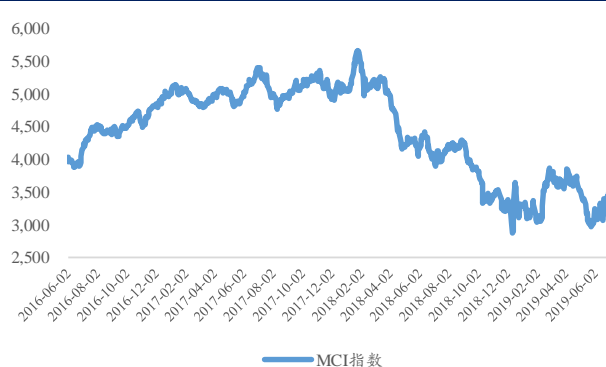
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 7 月 05 日更新

图 11、美元/港元汇率收于 6.8783/ 0.87940 元



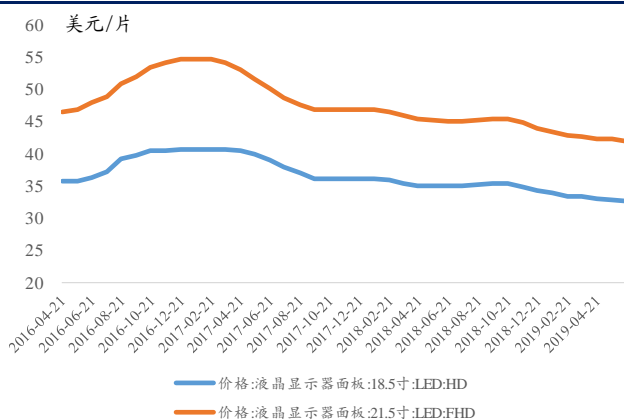
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新为 2019 年 7 月 12 日更新

图 12、MCI 指数走势



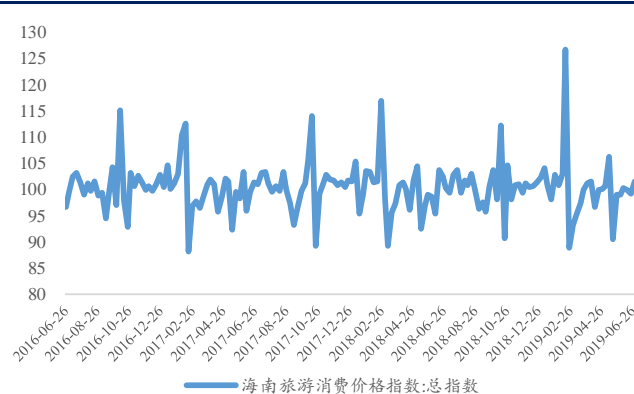
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新为 2019 年 7 月 12 日更新

图 13、液晶显示器面板价格同比下跌



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新价为 2019 年 6 月 24 日更新

图 14、海南旅游消费价格指数走势



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 最新为 2019 年 7 月 08 日更新

表7、2019 年第 28 周厨卫行业市场回顾

	燃气热水器	电储水热水器	热泵热水器	净水设备	吸油烟机	燃气灶	消毒柜	洗碗机	电烤箱
线下零售额同比增速	-16.3%	-17.5%	-10.8%	-26.7%	-16.8%	-12.6%	-14.4%		-28.5%
线上零售额同比增速	-0.7%	4.1%	-14.8%	-22.7%	10.4%	14.3%	9.2%	45.4%	-5.9%
线下销售量同比增速	-14.7%	-10.2%	-3.8%	-24.7%	-17.2%	-15.9%	-9.6%		-31.3%
线上销售量同比增速	8.0%	11.7%	39.4%	8.9%	7.4%	9.6%	23.2%	38.2%	-6.2%

数据来源: 中怡康, 兴业证券经济与金融研究院整理

4、公司动态

【海信家电 0921.HK】

海信家电公布, 2019年7月11日, 公司附属冰箱营销公司向华夏银行认购5亿元人民币封闭式非保本浮动收益型, 投资期95天, 预期年化收益率4.30%。

【英皇娱乐酒店 0296.HK】

1. 公司于2019年7月8日, 按每股1.61港元, 耗资16万港元回购10万股。
2. 公司于2019年7月11日回购10万股, 占已发行股份0.008%, 每股回购价1.59港元, 涉资约15.9万港元。
3. 公司于7月12日, 公司回购4万股, 占已发行股份总数0.0032%。回购价为每股1.60港元, 耗资6.4万港元。

【中粮包装 0906.HK】

1. 公司于2019年7月8日回购200万股, 占已发行股份0.17%, 每股回购价介乎2.93港元至2.97港元, 涉资约591.52万港元。
2. 公司于2019年7月9日, 按每股2.94-2.98港元, 耗资442.65万港元回购150万股。
3. 公司于2019年7月10日, 按每股2.99-3港元, 耗资77.84万港元回购26万股。
4. 公司于2019年7月11日, 按每股2.99港元, 耗资47.84万港元回购16万股。
5. 公司于2019年7月12日, 按每股2.99港元回购12.4万股, 耗资37.08万港元。

【敏华控股 1812.HK】

晨鸣纸业公告, 根据山东晨鸣纸业集团股份有限公司(简称“发行人”)《山东晨鸣纸业集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)募集说明书》的有关约定, 发行人有权决定是否在本期债券(债券简称: 17晨债01, 债券代码: 112570)存续期第2年末上调本期债券后续期限的票面利率。本期债券在存续期第1年、第2年票面利率为6.5%且固定不变;在本期债券存续期的第2年末, 公司选择上调票面利率为7.28%。

【莎莎国际 0178.HK】

莎莎国际(00178)发布截至2019年6月30日止首季业绩, 集团整体零售及批发业务营业额按年下跌10.8%。在中国港澳市场, 零售及批发业务营业额按年下跌12.0%, 同店销售亦下调15.3%。跌幅主要受交易宗数下降8.0%所影响, 其中本地客及内地客分别下跌1.6%及12.9%, 而每宗交易平均金额则下跌5.2%, 其中本地客及内地客分别下跌1.2%及3.8%。

【蓝鼎国际 0582.HK】

蓝鼎国际公布, 近期注意到一名为香港神话世界区块链科技发展股份有限公司在集团未知悉及未经同意及批准下, 在其网站上载及包含集团若干的照片及文件,

以及对于集团数项虚假陈述和提及，意指支持其相关加密货币或数码货币发行业务。蓝鼎国际董事会认为是严重的未经授权的行为，并作出质疑及驳斥。

【金界控股 3918.HK】

金界控股宣布，公司将于2019年7月23日(星期二)举行董事会会议，藉以(其中包括)批准公司及其附属公司截至2019年6月30日止六个月的中期业绩及其发布，以及考虑宣派中期股息(如有)。

【DYNAM JAPAN 6889.HK】

DYNAM JAPAN发布公告，董事会将于2019年7月25日举行董事会会议，藉以(其中包括)考虑及批准公司及其附属公司截至2019年6月30日止第一季度未经审核季度收益资料。

表 8、港股通内地资金持股情况

	公司	代码	2019/6/14	2019/6/21	2019/6/28	2019/7/5	2019/7/12
社服	金沙中国有限公司	1928.HK	0.45%	0.50%	0.50%	0.50%	0.48%
	银河娱乐	0027.HK	0.42%	0.43%	0.46%	0.49%	0.52%
	永利澳门	1128.HK	0.87%	0.85%	0.81%	0.84%	0.85%
	美高梅中国	2282.HK	0.30%	0.30%	0.30%	0.33%	0.33%
	澳博控股	0880.HK	3.68%	3.68%	3.69%	3.81%	3.76%
	新濠国际发展	0200.HK	0.26%	0.26%	0.25%	0.30%	0.40%
	博华太平洋	1076.HK	0.31%	0.31%	0.31%	0.30%	0.30%
	澳门励骏	1680.HK	2.56%	2.38%	2.35%	2.37%	2.37%
	蓝鼎国际	0582.HK	2.48%	2.56%	2.63%	2.69%	2.80%
	海洋海昌公园	2255.HK	0.51%	0.52%	0.52%	0.53%	0.54%
	莎莎国际	0178.HK	0.32%	0.33%	0.35%	0.42%	0.45%
	香格里拉(亚洲)	0069.HK	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%
	香港中旅	0308.HK	2.26%	2.35%	2.42%	2.46%	2.62%
	家电	创科实业	0669.HK	0.24%	0.24%	0.23%	0.23%
海尔电器		1169.HK	3.74%	3.69%	3.63%	3.57%	3.67%
敏华控股		1999.HK	17.72%	17.54%	17.89%	17.75%	17.68%
海信家电		0921.HK	11.35%	10.93%	10.54%	10.44%	10.36%
TCL 电子		1070.HK	0.88%	0.88%	0.89%	1.01%	1.09%
创维数码		0751.HK	7.68%	7.70%	7.74%	7.52%	7.51%
国美零售		0493.HK	9.70%	9.88%	9.83%	9.79%	9.67%
造纸 包装	纷美包装	0468.HK	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
	玖龙纸业	2689.HK	1.29%	1.29%	1.28%	1.31%	1.31%
	理文造纸	2314.HK	0.61%	0.61%	0.64%	0.68%	0.68%
	晨鸣纸业	1812.HK	14.36%	14.51%	15.71%	15.47%	15.70%
	恒安国际	1044.HK	0.55%	0.54%	0.57%	0.56%	0.55%
	维达国际	3331.HK	0.06%	0.06%	0.06%	0.07%	0.07%
	中粮包装	0906.HK	4.56%	4.55%	4.54%	4.52%	4.43%

数据来源: 香港联交所, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 9、沽空比率表

代码	公司	2019-06-14	2019-06-21	2019-06-28	2019-07-05	2019-07-12
1928.HK	金沙中国有限公司	22.70	8.28	10.05	51.26	30.20
0027.HK	银河娱乐	29.08	30.43	22.01	23.22	28.57
1128.HK	永利澳门	15.48	14.94	16.00	17.20	18.56
2282.HK	美高梅中国	43.52	32.33	15.08	22.88	41.37
0880.HK	澳博控股	17.98	22.92	12.61	23.73	8.79
3918.HK	金界控股	1.46	1.77	0.53	4.56	15.57
0200.HK	新濠国际发展	17.18	29.74	20.50	19.13	7.49
1680.HK	澳门励骏	21.83	16.10	18.89	40.56	58.67
6889.HK	DYNAM JAPAN	7.74	1.60	5.39	0.00	0.00
1383.HK	太阳城集团	1.41	16.91	0.00	10.15	5.50
2255.HK	海洋海昌公园	7.22	10.49	4.70	0.73	3.37
0178.HK	莎莎国际	16.37	50.55	44.74	37.39	29.90
1270.HK	朗廷-SS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0069.HK	香格里拉(亚洲)	22.45	20.86	9.44	17.43	17.47
2006.HK	锦江酒店	7.04	1.65	4.18	17.09	10.22
0308.HK	香港中旅	6.21	5.69	6.10	9.30	12.05
0678.HK	云顶香港	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0669.HK	创科实业	41.99	12.58	28.72	11.17	10.14
1169.HK	海尔电器	20.59	23.50	6.83	44.75	2.21
1999.HK	敏华控股	45.56	39.40	9.61	16.58	25.90
0921.HK	海信家电	0.00	7.72	6.10	0.46	2.04
1070.HK	TCL 电子	5.22	11.57	2.29	2.33	9.48
0496.HK	卡森国际	3.25	0.55	0.78	5.23	1.05
0751.HK	创维数码	17.38	7.95	8.32	2.47	8.41
0526.HK	利时集团控股	0.03	0.00	0.00	0.66	1.66
0493.HK	国美零售	44.32	4.12	0.53	3.68	9.97
0468.HK	纷美包装	1.47	21.90	0.97	0.00	1.02
2689.HK	玖龙纸业	11.01	15.21	35.28	41.47	3.67
2314.HK	理文造纸	22.05	15.43	7.64	17.72	8.57
1812.HK	晨鸣纸业	8.87	2.17	0.00	4.12	11.44
1044.HK	恒安国际	28.68	16.09	18.23	33.98	9.07
3331.HK	维达国际	0.00	3.75	0.00	0.00	4.41
0973.HK	L'OCCITANE	15.47	2.06	17.21	8.85	9.25
0906.HK	中粮包装	2.38	0.44	6.82	5.10	5.13

数据来源: 香港联交所, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 10、港股消费上市公司估值表

	公司	代码	收盘价		EPS (原始货币)				P/E			
			2019-07-12	市值 (亿港元)	18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E
博彩	金沙中国有限公司	1928.HK	40.40	3,267.03	0.23	0.27	0.30	0.34	26.07	20.52	18.95	17.07
	银河娱乐	0027.HK	55.90	2,421.65	3.13	3.04	3.23	3.99	23.05	18.13	18.37	17.32
	永利澳门	1128.HK	18.64	968.71	1.20	1.20	1.36	1.46	26.18	-	15.54	13.67
	美高梅中国	2282.HK	13.54	514.52	0.28	0.60	0.74	0.82	22.18	37.53	22.75	18.33
	澳博控股	0880.HK	9.01	510.34	0.50	0.50	0.58	0.72	25.99	-	18.17	15.45
	金界控股	3918.HK	9.92	430.63	0.09	0.11	0.12	0.14	21.59	14.78	12.04	10.81
	新濠国际发展	0200.HK	19.94	301.87	0.34	0.80	-	-	63.67	-	24.99	-
	澳门励骏	1680.HK	1.09	67.95	0.31	-0.01	0.02	0.06	-13.39	-	-134.57	56.48
	DYNAM JAPAN	6889.HK	10.82	82.88	16.40	-	-	-	10.34	-	-	-
	蓝鼎国际	0582.HK	1.06	31.11	-0.24	-	-	-	6.16	-	-	-
	英皇娱乐酒店	0296.HK	1.60	19.92	0.29	-	-	-	5.06	-	-	-
	太阳城集团	1383.HK	1.50	100.00	-0.24	-0.16	-0.03	-	42.43	-	-8.05	-48.05
	海洋海昌公园	2255.HK	1.26	50.40	0.01	0.10	0.14	0.15	15.06	19.51	11.47	7.67
	酒店&休闲设施	莎莎国际	0178.HK	2.26	69.96	0.15	0.14	0.15	0.17	15.90	-	15.96
朗廷-SS		1270.HK	3.04	64.50	0.43	-	-	-	5.63	-	-	-
香格里拉 (亚洲)		0069.HK	10.04	359.99	0.05	0.07	0.08	0.08	29.15	-	18.44	16.58
锦江酒店		2006.HK	1.44	80.15	0.14	0.15	0.15	0.16	8.81	8.63	8.58	8.39
香港中旅		0308.HK	1.60	87.30	0.13	0.14	0.15	0.17	7.61	11.24	11.47	10.44
云顶香港		0678.HK	1.00	84.82	-0.02	-	-	-	-4.48	-	-	-
开元酒店		1158.HK	16.20	45.36	0.89	0.81	0.98	1.13	23.26	-	17.54	14.53
创科实业		0669.HK	58.45	1,068.48	0.30	0.35	0.40	0.47	29.06	24.36	21.60	18.53
海尔电器		1169.HK	20.80	583.10	1.36	1.52	1.72	2.00	14.51	13.19	12.01	10.60
敏华控股		1999.HK	3.46	132.29	0.36	0.40	0.49	0.54	8.61	-	8.57	7.07
家电家装	海信家电	0921.HK	9.19	125.23	1.01	1.13	1.37	1.64	5.24	8.27	7.15	5.90
	TCL电子	1070.HK	3.72	87.81	0.43	0.46	0.54	0.64	10.78	9.33	8.01	6.91
	卡森国际	0496.HK	5.32	79.46	0.30	-	-	-	-32.66	-	-	-
	创维数码	0751.HK	2.10	64.28	-	0.34	0.41	0.57	11.88	5.48	6.23	5.16
	利时集团控股	0526.HK	0.79	59.60	0.03	-	-	-	-5.09	-	-	-
	浩泽净水	2014.HK	1.18	25.16	0.05	-	-	-	9.11	-	-	-
	雷士照明	2222.HK	0.69	29.17	-0.09	-	-	-	7.76	-	-	-
	国美零售	0493.HK	0.80	172.46	-0.24	-0.02	-0.01	-	-32.04	-3.26	-30.01	-60.02
	纷美包装	0468.HK	4.29	57.36	0.27	-	-	-	13.97	-	-	-
	玖龙纸业	2689.HK	6.80	319.07	1.68	1.16	1.23	-	6.32	5.46	5.17	4.84
日化造纸	理文造纸	2314.HK	5.23	229.07	1.10	0.91	0.95	1.03	4.54	-	5.75	5.50
	晨鸣纸业	1812.HK	3.50	101.66	0.51	0.73	0.82	0.97	2.25	2.97	4.23	3.76
	大自然家居	2083.HK	1.18	16.28	0.11	-	-	-	19.96	-	-	-
	恒安国际	1044.HK	56.45	671.57	3.15	3.63	4.04	4.41	14.80	-	13.63	12.28
	维达国际	3331.HK	13.40	160.13	0.54	0.70	0.80	0.94	25.79	-	19.27	16.66
	L'OCITANE	0973.HK	15.40	227.45	0.08	0.08	0.09	0.10	24.45	24.49	21.35	20.17
	中粮包装	0906.HK	3.00	35.24	0.22	0.26	0.31	0.34	9.49	-	10.21	8.54

数据来源:wind 公开一致预期, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 11、海外股消费上市公司估值表

	公司	货币	报告货币	收盘价 2019-07-12	市值 (亿美元)	EPS (原始货币)					P/E			
						18A	19E	20E	21E	18A	19E	20E	21E	
博彩及休闲设施	永利度假 (WYNN RESORTS)	WYNN.O	USD	USD	130.65	141	5.99	6.13	7.79	9.18	21.82	21.30	16.78	14.23
	派迪鲍尔博彩交易所	PPB.L	GBP	GBP	--	--	--	322.99	355.99	413.74	--	--	--	--
	新濠博亚娱乐	MLCO.O	USD	USD	23.85	111	0.86	1.01	1.20	1.48	27.82	23.71	19.81	16.14
	美高梅国际酒店	MGM.N	USD	USD	28.79	155	0.98	1.04	1.65	1.79	29.32	27.60	17.48	16.07
	金沙集团	LVS.N	USD	USD	62.60	484	3.41	3.34	3.53	3.91	18.35	18.76	17.71	16.00
	麦迪逊花园	MSG.N	USD	USD	286.53	68	1.33	0.77	1.30	1.78	215.93	372.12	220.41	161.43
	六旗娱乐	SIX.N	USD	USD	54.17	46	3.25	2.82	3.09	3.33	16.68	19.23	17.53	16.25
	默林娱乐	MERL.L	GBP	GBP	449.50	58	22.89	19.63	22.46	24.13	19.64	22.90	20.02	18.63
	雪松娱乐	FUN.N	USD	USD	50.00	28	2.50	3.24	3.43	3.63	20.03	15.42	14.59	13.77
	SEAWORLD ENTERTAINMENT INC	SEAS.N	USD	USD	33.12	28	1.09	1.45	1.66	1.95	30.25	22.81	20.01	17.00
酒店	迪士尼	DIS.N	USD	USD	143.56	2,584	6.95	6.57	6.36	7.05	20.64	21.86	22.56	20.37
	华住酒店	HTHT.O	USD	CNY	34.79	102	0.73	0.94	1.26	1.63	47.56	37.21	27.70	21.41
	格林酒店	GHG.N	USD	CNY	12.44	13	0.67	0.73	0.88	0.98	18.69	17.04	14.12	12.68
	VAC	VAC.N	USD	USD	97.32	44	3.79	7.72	9.07	10.88	25.70	12.60	10.73	8.94
	洲际酒店	IHG.N	GBP	USD	5420.00	124	167.85	245.76	267.60	293.44	32.29	22.05	20.25	18.47
	希尔顿全球控股	HLT.N	USD	USD	100.70	293	2.79	3.83	4.30	4.86	36.11	26.29	23.43	20.72
	凯悦酒店	H.N	USD	USD	76.92	81	1.94	1.57	1.96	2.45	39.66	49.06	39.18	31.38
	温德姆	WH.N	USD	USD	61.22	60	3.05	3.20	3.59	3.98	20.09	19.15	17.04	15.38
	万豪国际 (MAR)	MAR.O	USD	USD	141.90	473	5.14	6.07	6.91	7.86	27.59	23.39	20.54	18.05
	STORA ENSO SERIES	OCXC.L	EUR	EUR	10.08	96	1.40	1.05	1.06	1.12	7.19	9.58	9.50	8.99
造纸包装	Holmen AB	ONBO.L	SEK	SEK	200.20	37	11.95	10.74	11.31	11.67	16.75	18.64	17.70	17.16
	芬欧汇川集团	ONV5.L	USD	USD	52.04	2,220	2.12	2.10	2.27	2.44	24.55	24.77	22.97	21.37
	台纸	1902.TW	TWD	TWD	18.85	2	0.85	--	--	--	22.31	--	--	--
	士纸	1903.TW	TWD	TWD	31.40	3	-0.64	--	--	--	-48.93	--	--	--
	华纸	1905.TW	TWD	TWD	9.89	4	0.42	0.46	--	--	23.69	21.50	--	--
家电	国际纸业	IP.N	USD	USD	42.55	169	5.14	4.89	4.60	4.33	8.28	8.71	9.25	9.83
	ELECTROLUX	OMDT.L	SEK	SEK	236.90	78	15.91	16.47	19.76	22.47	14.89	14.39	11.99	10.54
	HUSQVARNA B ORD SHS	OGTR.L	SEK	SEK	85.36	53	3.21	4.96	5.78	6.38	26.57	17.20	14.76	13.38
	大同	2371.TW	TWD	TWD	18.45	14	-6.26	--	--	--	-2.95	--	--	--
	索尼	SNE.N	JPY	JPY	6049.00	710	615.55	421.44	472.01	514.10	9.83	14.35	12.82	11.77
日化	PANASONIC CORP-SPON ADR	PCRFY.OO	JPY	JPY	929.90	210	134.17	90.22	93.92	97.56	6.93	10.31	9.90	9.53
	L'OREAL ORD SHS	ONZML	EUR	EUR	250.80	1,587	7.03	7.80	8.39	8.92	35.67	32.16	29.90	28.13
	宝洁公司	PG.N	USD	USD	114.38	2,869	4.12	4.47	4.75	5.05	27.77	25.57	24.07	22.66
	联合利华 (US)	UL.N	USD	USD	346.98	203	10.98	12.96	14.99	17.25	31.61	26.76	23.15	20.12
	SVENSKA CELLULOSA SERIES	OMCK.L	SEK	SEK	97.22	203	8.36	8.67	8.86	9.22	11.63	11.22	10.97	10.54
	雅诗兰黛 (ESTEE LAUDER)	EL.N	USD	USD	186.08	673	4.51	5.23	5.79	6.38	41.24	35.59	32.13	29.17
金佰利 (KIMBERLY CLARK)	KMB.N	USD	USD	137.42	472	6.89	6.72	7.04	7.48	19.95	20.46	19.52	18.37	
SHISEIDO CO LTD S/ADR	SSDOY.OO	JPY	JPY	8226.00	304	162.51	198.62	245.93	289.52	50.62	41.42	33.45	28.41	

数据来源: 彭博公开一致预期, 兴业证券经济与金融研究院整理

5、风险提示

- 恶性竞争
- 经济环境恶化
- 原材料价格显著变动
- 汇率显著波动

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、游菜互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、威志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、建发国际投资集团有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、羚邦集团有限公司、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司和旷世控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。