

中国软件国际(0354.HK) TMT 行业

传统在线业务保持高增长，新兴业务提速发展。

中软国际为中国领先的大型综合性软件及服务企业。17年业绩好于市场预期。值得关注的是，传统TPG在线业务保持稳定高增长，客户合作持续深化。新兴业务(包括：解放号、云计算及大数据等)提速发展。建议投资者长期持有，短线投资者可以市场最高目标价8.80港元作参考。

17年全年业绩，好于市场预期：2017年中国软件收入同比增长36.3%至92.4亿元(人民币·下同)，服务性收入同比增长34%至88.1亿元。其中，技术与专业服务(TPG)收入同比增长43.4%，占总收入为85%；互联网ITS服务(IIG)收入同比增长6.4%，占总收入为15%。毛利同比增长36.4%至27.5亿元，毛利率同比持平至29.8%。净利润同比增长27.9%至5.66亿元，每股盈利同比增长16%至0.236元，好于市场预期。剔除购股权后的净利润同比增长46.8%至7.12亿元，每股盈利同比增长16%至0.299元，派末期息0.018港元。

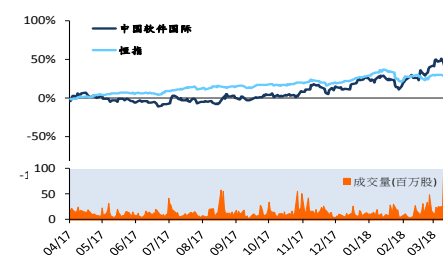
传统TPG在线业务保持稳定高增长，客户合作持续深化：2017年，TPG业务收入同比增长43.4%至78.59亿元。增长主要来自华为、汇丰、腾讯、平安集团等核心客户业务的增长，以及云计算和大数据业务收入同比大幅提升。2017年前5大/前10大客户收入约占67%和约73%。

- **国内业务方面：**期内，与各客户合作持续深化：华为方面，中软成为华为云首家同舟共济型合作伙伴，共同在软件发展云、云解决方案、云服务等领域合作。虽然未来与华为合作增速将下滑，但保持平稳。汇丰方面，为中软另外一家上亿美元规模客户，并往两亿美金规模发展。同时，人工智能和人脸识别与微信支付功能，为汇丰全球手机银行提出新解决方案。中国平安方面，中软与平安各子业务(平安银行、平安普惠)加深合作。腾讯方面，与腾讯在地图、小程序、腾讯企点等业务领域开创新业务模式。百度方面，中软与百度建立战略合作，在人脸识别、文字识别、机器学习等领域合作，并主要在金融等领域使用AI平台，如在数据共识、交易溯源、资产证券化等应用场景上。
- **国际业务方面：**一) 中软通过与华为合作，全球化布局逐步形成。期内，在印度和罗马尼亚中心已建立，并计划今年往墨西哥市场发展。同时，中软自主研发的Mobile Money APP Store产品将配套华为Mobile Money平台走向海外市场。二) 通过收购美国微软子公司Catapult进入美国市场后，目前与微软Azure项目合作中进入南美市场和欧洲市场，使Catapult的云迁移和云实施业务快速发展。三) 通过海外并购来强化自身的研发能力。

新兴业务增长迅速，并为盈利新增长动力：2017年中软的新兴业务(包括：解放号、云计算及大数据等)收入同比增长超210%至约10亿元，并占总收入比约11%。其中，“解放号”平台发展迅速。云计算方面，期内，中软联合华为发布“智造云”解决方案，目的是提升企业的制造价值变现能力。当中包括：与华为一起推出云和SaaS服务，实现IT供货商云化，以及让有IT需求但IT执行力较弱的制造业企业获得云服务，以提升中小企业从采购至销售的能力。此外，中软通过与昆山、重庆等政府签订合作协议，对“智造云”进行全面升级，并打造以平台层(工业PaaS)和应用层(工业SaaS)为核心的“蜂巢(Honeycomb)的智造工业互联网平台，并将“蜂巢”拓展至广东、河南、山东等重点制造省份。我们相信受惠与华为和各地方政府的合作，中软的云计算业务将获得迅速发展，并为盈利新增长动力。

2018年03月29日收市价(港元)	6.99
市场平均目标价(港元)	7.68
市场目标价区间(港元)	4.10-8.80
潜在上升空间	9.87%

一年股价与恒指走势对比图



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

主要数据及比率

市值(亿港元)	16,792
流通股比例(%)	88
3个月日均交易额(百万港元)	104
52周股价区间(港元)	3.9-7.3
12个月滚动市盈率(x)	18.4
12个月滚动市净率(x)	2.3
12个月滚动市销率(x)	1.2
12个月滚动股息率(%)	0.3
12个月滚动预计 EVEBITDA(%)	11.3

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

市场预测公司财务数据

(百万人民币·年结12月31日)	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
收入	9,244	11,123	13,265	15,865
净利润	566	749	954	1,183
每股盈利	0.24	0.29	0.36	0.45
净负债	-125	-316	-700	-1,637
同比				
收入	36%	20%	19%	20%
经营利润率	24%	27%	26%	20%
净利润率	28%	33%	27%	24%
每股盈利	16%	21%	26%	25%
利润率				
毛利率	29.8%	30.1%	30.4%	30.4%
经营利润率	7.7%	8.2%	8.7%	8.7%
净利润率	6.1%	6.7%	7.2%	7.5%
资本回报率	12.0%	13.6%	15.0%	16.1%
资产回报率	7.1%	8.3%	9.2%	10.1%
百分比变动				
毛利率	0.0%	0.4%	0.3%	(0.1%)
经营利润率	(1%)	0.4%	0.5%	0.0%
净利润率	(0%)	0.6%	0.5%	0.3%
估值比率				
市盈率	23.7x	19.7x	15.6x	12.5x
市净率	2.6x	2.5x	2.1x	1.8x
股息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

分析员

阮家洛(David Yuen)

+852-2509 2631

David.yuen@gtjas.com.hk

解放号平台规模持续提升，目标产生1,000亿的软件GMV。中软的解放号平台商业模式升级，及推出会员制后，2017年解放号的发展情况，包括“云上软件园”已成功在青岛、南京、西安、武汉、合肥、重庆等多个城市上线。解放号”已对23个软件城市及所在省份的全覆盖，并通过18个解放号运营基地、19个区域政企业务部、15个已签约的“云上软件园”，并构建成为连接政府、软件园区和IT合作伙伴的中国最大的软件发展生态。此外，2017年底“解放号”平台的发包金额达13.5亿元，工程师超30万人，发包方超3万家，服务商达1万家。值得一提的是，“首届全球程序员节”中，中软与南京市政府签约和宣布“解放号”总部落户南京，并定下在五年时间内发展目标，从南京开始成为「1」个互联网的软件采购平台，聚集「100」万工程师，产生「1000」亿的软件GMV，即1+100+1000的发展目标。我们相信解放号平台的规模持续提升，将使中软从以往外包业务升级至全国性IT服务供应商，发展潜力巨大。

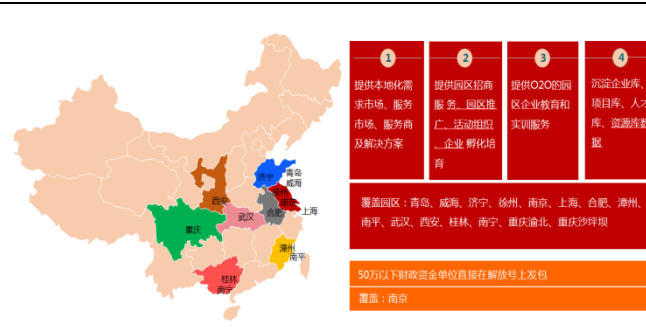
估值及建议：目前，市场预计公司18年至19年的收入增长分别为20%和19%，以及每股盈利增长分别为21%和26%。目前公司股价为6.99港元，对应18年至19年预测市盈率分别为19.7倍和15.6倍。短中期来看：中软与行业巨头包括华为、汇丰银行、微软、和腾讯等加深合作，将保障占收入约80%的线下业务稳健增长，以及有助拓展国内和海外市场发展包括在大数据、云服务和智能城市等新业务。此外，与百度合作，有助中软在AI平台上突破在金融等领域的发展。长期来看：解放号平台规模持续提升，将使中软的IT服务从以往外包业务升级至全国性IT服务供应商，发展潜力巨大。目前市场给予公司7.68港元平均目标价，市场最高目标价8.80港元。建议投资者长期持有，短线投资者可以市场最高目标价8.80港元作参考。

图表 1：中软国际大客户收入增长点。



资料来源: 上市公司，国泰君安国际

图表 2：中软国际的云上软件园布局。



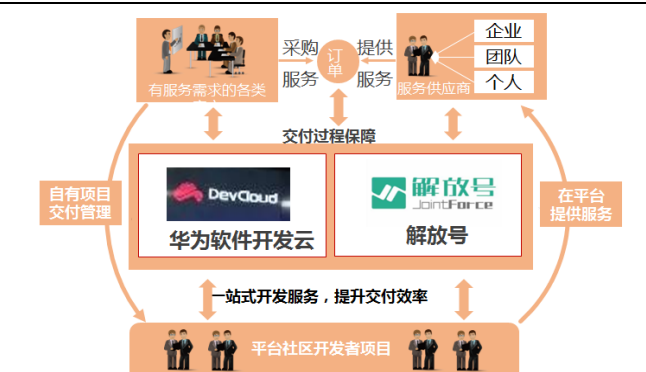
资料来源: 上市公司，国泰君安国际

图表 3：中软国际的大数据业务发展。



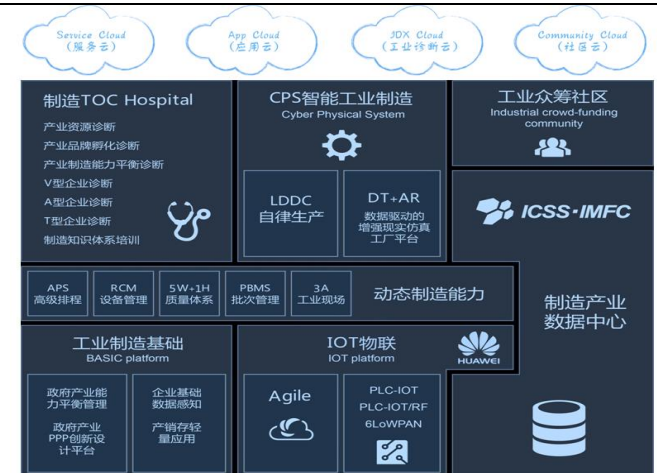
资料来源: 上市公司，国泰君安国际

图表 4：中软国际的解放号产品升级情况。



资料来源: 上市公司，国泰君安国际

图表 5：中软国际的“蜂巢 Honeycomb”服务能力布局。



资料来源: 上市公司，国泰君安国际

图表 6：中软国际的海外业务及全球化布局。

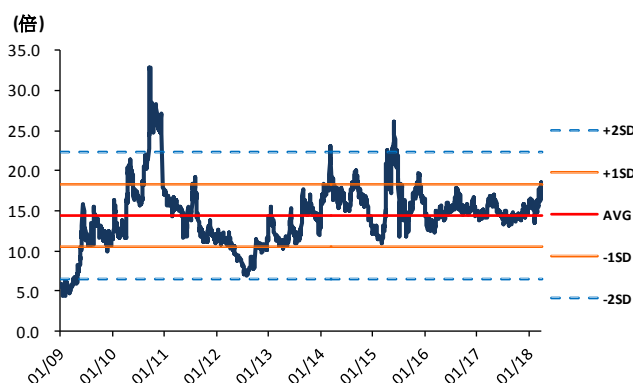


资料来源: 上市公司，国泰君安国际

港股交易参考

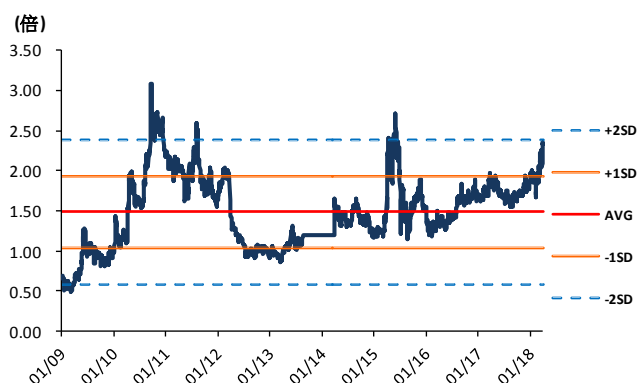
投资咨询部

图表 7：中国软件 12 个月前瞻市盈率及标准差区间图



资料来源: Bloomberg，国泰君安国际

图表 8：中国软件 12 个月前瞻市净率及标准差区间图



资料来源: Bloomberg，国泰君安国际

图表 9：同业估值比较

	股票代码	市值	收市价	52周 股价 区间	市场 平均 目标价	潜在 上升 空间	年初至今 股价 走势	3个月 日均 换手率	每股盈利增长		收入增长		市盈率		市净率		股息率		ROE		贝塔值	
		(HKDm)	(LC)	(示意图)	(LC)	(%)	(%)	(%)	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F		
H 股																						
	中国软件国际	354 HK	16,912	7.04		7.7	9.0	35.6	0.6	14.5	30.7	34.6	29.9	23.8	19.6	2.6	2.4	0.3	0.3	12.0	13.6	0.9
	金蝶国际	268 HK	23,221	7.90		7.7	(2.2)	79.5	1.0	48.8	16.9	22.2	30.9	56.8	52.7	4.6	4.2	0.2	0.2	8.3	8.1	1.0
	浪潮国际	596 HK	2,458	2.58		NA	NA	20.6	0.2	NA	NA	NA	NA	NA	NA	1.2	NA	1.2	NA	5.9	NA	0.7
	中国民航信息网络	696 HK	66,571	22.75		26.6	16.9	(3.0)	0.1	8.4	29.0	6.9	23.4	23.7	19.9	3.5	3.1	1.4	1.7	15.4	16.3	1.0
	中国擎天软件	1297 HK	3,283	2.65		3.9	46.3	20.5	0.2	18.5	29.4	14.4	30.5	11.6	9.6	2.3	1.9	1.3	1.4	20.7	22.9	1.0
	畅捷通	1588 HK	3,227	14.86		17.0	14.4	33.2	0.1	转盈	-71.5	14.3	8.5	10.4	39.3	2.1	2.0	0.0	NA	22.1	5.4	0.9
	简单平均						16.9	31.1	0.4	22.6	6.9	18.5	24.6	25.3	28.2	2.7	2.7	0.7	0.9	14.1	13.3	0.9
	市值加权						12.3	21.4	0.4	17.3	23.4	14.3	25.1	29.2	26.3	3.4	3.1	0.9	1.1	13.6	13.8	1.0
	中位数						14.4	26.9	0.2	16.5	29.0	14.4	29.9	23.7	19.9	2.4	2.4	0.7	0.9	13.7	13.6	0.9
A 股																						
	东软集团	600718 CH	22,011	14.19		23.2	63.5	(3.2)	0.8	-72.9	34.5	3.2	21.3	36.9	27.4	2.2	2.0	0.6	0.8	5.6	7.4	0.6
	远光软件	002063 CH	8,350	11.02		NA	NA	3.7	5.1	29.7	29.6	21.2	17.9	40.8	31.5	3.5	3.1	0.6	NA	8.6	10.2	0.8
	精华制药	002349 CH	8,121	7.74		NA	NA	1.4	0.4	5.0	NA	25.6	NA	37.0	NA	2.9	NA	0.6	NA	7.9	NA	0.7
	简单平均						63.5	0.6	2.1	-12.7	32.0	16.6	19.6	38.2	29.4	2.8	2.6	0.6	0.8	7.4	8.8	0.7
	市值加权						36.3	(0.7)	1.6	-34.2	26.2	11.8	16.1	37.8	22.5	2.6	1.8	0.6	0.4	6.7	6.5	0.7
	中位数						63.5	1.4	0.8	5.0	32.0	21.2	19.6	37.0	29.4	2.9	2.6	0.6	0.8	7.9	8.8	0.7
全球																						
	高知特科技公司	CTSH US	367,689	79.67		90.0	12.9	12.5	0.6	23.9	20.6	10.2	10.3	21.0	17.5	4.4	3.9	0.6	0.9	14.1	20.2	0.5
	Wipro有限公司	WIT US	181,775	5.12		4.9	(4.0)	(6.1)	0.0	NA	9.8	3.0	3.5	19.9	18.3	NA	NA	1.9	2.0	16.7	15.4	0.7
	Infosys科技有限公司	INFY US	303,231	17.69		17.3	(2.4)	9.1	0.3	NA	7.9	6.2	8.0	18.6	17.2	NA	NA	3.0	3.3	21.9	24.5	0.6
	高知特科技公司	CTSH US	367,689	79.67		90.0	12.9	12.5	0.6	23.9	20.6	10.2	10.3	21.0	17.5	4.4	3.9	0.6	0.9	14.1	20.2	0.5
	简单平均						4.9	7.0	0.4	23.9	14.7	7.4	8.0	20.1	17.6	4.4	3.9	1.5	1.8	16.7	20.1	0.6
	市值加权						6.6	8.8	0.4	14.4	15.8	8.1	8.7	20.2	17.6	2.6	2.3	1.4	1.7	16.4	20.6	0.5
	中位数						5.3	10.8	0.4	23.9	15.2	8.2	9.1	20.5	17.5	4.4	3.9	1.2	1.5	15.4	20.2	0.5

资料来源: Bloomberg，国泰君安国际

港股交易参考

投资咨询部

图表 10：中国软件国际(0354.HK)历史财务数据一览

(人民币百万, 年结12月31日)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	(人民币百万, 年结12月31日)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17
合并利润表						现金流量表					
总收入	3,206	4,429	5,129	6,783	9,244	净利润	148	200	280	442	566
技术与专业服务	3,112	4,338	3,781	5,482	7,859	折旧摊销	102	141	143	144	178
互联网ITS服务业务	94	91	1,348	1,301	1,385	其它非现金调整	114	101	169	42	-
						非现金资本变动	(426)	(434)	(332)	(418)	-
销售成本	(2,201)	(3,080)	(3,606)	(4,768)	(6,493)	经营现金流	(61)	9	260	210	743
毛利	1,005	1,349	1,523	2,016	2,750	资本开支	(158)	(215)	(272)	(304)	-
营业费用	(752)	(999)	(1,115)	(1,440)	(2,037)	证券投资	-	-	-	-	-
经营利润	253	350	408	576	714	其它投资现金	(305)	(232)	(53)	46	-
净利息支出	(45)	(82)	(85)	(87)	(93)	投资现金流	(463)	(447)	(326)	(257)	-
其它	(3)	29	96	35	12	新增长期贷款	-	-	2,149	3,551	-
税前利润	205	297	420	525	633	偿付长期贷款	-	-	(1,907)	(3,536)	-
税费	(5)	(42)	(87)	(115)	(71)	股本增加	95	21	326	257	-
净利润	148	200	280	442	566	其它融资现金流	602	287	(50)	(192)	-
摊薄每股盈利(人民币)	0.08	0.11	0.14	0.20	0.23	融资现金流	698	309	518	80	-
每股派息	-	-	-	0.01	0.02	现金净变动	174	(129)	451	33	743
同比变动						利息现金支出	-	(75)	-	(88)	-
总收入		38%	16%	32%	36%	税费现金支出	(20)	(26)	(42)	(74)	-
技术与专业服务		39%	(13%)	45%	43%	自由现金流	(219)	(206)	(13)	(93)	-
互联网ITS服务业务		(3%)	1,380%	(3%)	6%	利润率					
毛利		34%	13%	32%	36%	毛利率	31.4%	30.5%	29.7%	29.7%	29.8%
经营利润		转盈	17%	41%	24%	净利率	7.9%	7.9%	8.0%	8.5%	7.7%
净利润		35%	40%	58%	28%	利润率变动	4.6%	4.5%	5.5%	6.5%	6.1%
摊薄每股盈利		28%	29%	46%	17%	毛利率		-0.9%	-0.8%	0.0%	0.0%
资产负债表						经营利润率		0.0%	0.1%	0.5%	-0.8%
现金、现金等价物及短期投资	940.8	811	1,266	1,299	1,785	净利率		-0.1%	0.9%	1.1%	-0.4%
应收账款	814	535	1,163	1,769	1,492	资本回报					
存货	20	32	30	21	26	平均资本回报率					11.8%
其它流动资产	1,400	2,215	1,887	1,839	3,146	平均资产回报率					7.1%
流动资产	3,175	3,594	4,346	4,927	6,449	平均投入资本回报率					11.9%
物业厂房设备	216	376	577	859	890	现金周转					
长期投资	25	43	49	62	65	平均应收账款天数		55.6	60.4	78.9	64.4
其它非流动资产	1,257	1,331	1,376	1,381	1,347	平均应付账款天数		42.3	41.0	39.3	37.2
总资产	4,673	5,344	6,348	7,229	8,752	偿债能力、杠杆率					
短期借款	484	1,293	1,387	923	706	流动比率	216%	154%	171%	202%	253%
应付账款	377	336	473	552	773	速动比率	119%	58%	96%	126%	128%
其它流动负债	610	700	679	963	1,073	现金比率	64%	35%	50%	53%	70%
流动负债	1,471	2,329	2,539	2,439	2,552	净负债比率	0.1x	0.3x	0.1x	1%	-2%
长期贷款	707	256	263	439	954	利息覆盖率	5.6x	4.3x	4.8x	6.6x	7.6x
其它非流动负债	53	58	60	19	16	现金流负债比率	NM	NM	NM	NM	NM
总负债	2,232	2,643	2,862	2,897	3,522	杜邦分析					
归属股东权益	2,441	2,701	3,486	4,333	5,230	息税负担(净利润/经营利润)	59%	57%	69%	77%	79%
总负债及股东权益	4,673	5,344	6,348	7,229	8,752	经营利润率	7.9%	7.9%	8.0%	8.5%	7.7%
净负债	250	737	384	63	(125)	期末资产周转率	69%	83%	81%	94%	106%
						杠杆率	1.9x	2.0x	1.8x	1.7x	1.7x

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

港股交易参考

投资咨询部

投资咨询部 Investment Strategy

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
张雅涵	Iris Zhang	iris.zhang@gtjas.com.hk	(852) 25095470
赖烨烨	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芜	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

研究部 Research

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌霄	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

私人客户销售 Private Client Sales

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk			
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk			
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com	王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com	沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

客户服务部 Customer Services

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com	虞琨斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com			

理财业务 Financial Services

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

机构销售 Institutional Business

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

期货业务 Futures Brokerage

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk	黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk			

外汇业务 FX Business

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

企业融资 Corporate Finance

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk	罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

资本市场 Equity Capital Markets

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖思	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk			

固定收益 Fixed Income

雷强	Lei Qiang	qiang.lei@gtjas.com.hk	陈怡吟	Sophia Chen	sophia.chen@gtjas.com.hk
蒋小燕	Flora Jiang	flora.jiang@gtjas.com.hk			

资产管理 Asset Management

赵少洪	Simon Chiu	simon.chiu@gtjas.com.hk	潘继宗	Franklin Poon	Franklin.poon@gtjas.com.hk
郭睿	Guo Rui	guo.rui@gtjas.com.hk	叶英聪	Yolanda Ye	yolanda.ye@gtjas.com.hk
马凯	Kyle Ma	kyle.ma@gtjas.com.hk			

港股交易參考

投資諮詢部

利益披露事項

- (1) 分析員或其有聯系者並未擔任本報告所評論的上市法團的高級人員。
- (2) 分析員或其有聯系者並未持有本報告所評論的上市法團的任何財務權益。
- (3) 除中國綠地博達綠澤(01253 HK)、國泰君安國際控股有限公司(01788 HK)、濱海投資(02886 HK)、華夏港股通小型股(03157 HK)、華星控股(08237 HK)、廣發明晟A國(03156 HK)、正榮地產(06158 HK)及廣發明晟A國-R(83156 HK)、未來沪深三百—R (CNY) (83127.HK)外，國泰君安國際或其集團公司並未持有本報告所評論的發行人的市場資本值的1%或以上的財務權益。
- (4) 國泰君安國際或其集團公司在現在或過去12個月內有與本報告所評論的星美控股(00198 HK)、國美電器(00493 HK)、興業太陽能(00750 HK)、東江環保-H股(00895 HK)、華能國際電力股份-H股(00902 HK)、華能新能源-H股(00958 HK)、當代置業(01107 HK)、中國生物製藥(1177 HK)、寶龍地產(01238 HK)、西王特鋼(01266 HK)、三生製藥(1530 HK)、承達集團(01568 HK)、華南城(1668 HK)、中國優材(01885 HK)、民生銀行-H股(01988 HK)、碧桂園(02007 HK)、創美藥業-H股(02289 HK)、富力地產-H股(2777 HK)、濱海投資(2886.HK)、中國恒大(03333 HK)、小南國(03666 HK)、徽商銀行-H股(03698 HK)、達利食品(3799 HK)、中國奧園(03883 HK)、天韻國際控股(06836 HK)、海螺水泥-H股(00914 HK)存在投資銀行業務的關係。

免責聲明

本報告內容既不代表國泰君安證券(香港)有限公司(“國泰君安國際”)的推薦意見也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易之要約。國泰君安國際或其集團公司有可能與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務(例如:配售代理、牽頭經辦人、保薦人、包銷商或從事自營投資於該股票)。

國泰君安國際的銷售員、交易員和其它專業人員可能會向國泰君安國際的客戶提供與本研究部中的觀點截然相反的口头或書面市場評論或交易策略。國泰君安國際集團的資產管理部和投資業務部可能會做出與本報告的推薦或表達的意見不一致的投資決策。

報告中的資料力求準確可靠，但國泰君安國際並不對該等數據的準確性和完整性作出任何承諾。報告中可能存在的一些基於對未來政治和經濟的某些主觀假定和判斷而做出預見性陳述，因此可能具有不確定性。投資者應明白及理解投資證券及投資產品之目的，及當中的風險。在決定投資前，如有需要，投資者務必向其各自專業人士諮詢並謹慎抉擇。

本報告並非針對或意圖向任何屬於任何管轄範圍的市民或居民或身處於任何管轄範圍的人士或實體發布或供其使用，而此等發布、公布，可供使用情況或使用會違反適用的法律或規例，或會令國泰君安國際或其集團公司在此等管轄範圍內受制於任何註冊或領牌規定。

© 2017 國泰君安證券(香港)有限公司 版權所有. 不得翻印

香港中環皇后大道中181號新紀元廣場低座27樓

電話(852) 2509-9118 傳真(852) 2509-7793

網址: www.gtja.com.hk