



2017 年 10 月 23 日

時代集團控股 1023.HK

投資重點

OEM 相關業務回復增長。我們與公司管理層面談後，得悉管理層對公司 OEM 業務前景感到樂觀，隨著全球零售回暖，認為相關業務已經見底。隨著公司積極與國際及中國市場的若干高檔及豪華品牌開拓業務機會，預計 FY2017-18 OEM 業務將有 5-9% 高單位數增長。

公司成本控制出色，產品以質量取勝，加上出色供應鏈管理能力形成競爭優勢。過去數年中國勞工成本持續上升，但公司仍能保持毛利率穩定及將額外成本轉嫁予客戶，這有賴於公司產品質量持續提昇，運用高質量產品而非價格方面去競爭。採購方面，公司亦積極物色性價比高之原材料，以降低生產成本，例如中國製之皮革質素近年有所提升，而價錢亦相宜。

時代集團近年採取風險分化策略，積極擴大客戶群基底。於 FY2014 公司頭兩大客戶收益共佔總收益 68.3%，而 FY2017 頭兩大客戶收益共佔時代集團總收益 28.9%，而公司之主要客戶數量由 FY2014 的 7-8 名擴大至 FY2017 的多於 20 名，有助減低過度依賴主要客戶訂單的風險。

公司計劃未來加強發展零售業務板塊。公司中港零售店數量現時為 48 間，遍佈各主要城市，最多零售店區域為重慶市和成都市，分別有 10 間和 8 間零售店。公司計劃未來加強發展零售業務板塊，加大力度投放資本支出於擴張零售店門市數量，我們預計 FY2018 公司零售業務收入將按年增長 37.5%，達 220 百萬。

中國 8 月零售數據顯示消費持續復蘇。中華全國商業信息中心發布 2017 年 8 月全國百家重點大型零售企業服裝零售額同比增長 10.1%。零售終端數據的持續改善，印證高端消費將會復蘇，第四季更是傳統的消費旺季，這有助時代集團發展其零售業務。

料更多長期資金將投入公司股份。因應公司有足夠現金，以及業務穩定能產生自由現金流，我們預計公司 FY2018 可維持 50-60% 派息比率，預期 FY2018 每股派息 \$0.122，預期股息率 5.57%，基於股息率吸引，料更多長期資金將投入公司股份。

估值：我們預計公司核心 OEM 業務及零售業務穩步增長，毛利率及淨利率保持穩定，參考公司過去 3 年平均市盈率，給予公司 FY2018 市盈率 9.8x，預期 FY2018 每股盈利 \$0.236，目標價 \$2.19，首予“買入”投資評級。

評級：買入
目標價：\$2.19

現價：\$1.77

潛在幅度：+ 23.7%

價格和成交量



表現	
價格	1.73
52 週高位和低位	2.863 和 1.45
	8/11/2016 and 19/4/2017
年初至今改變	-0.29
年初至今改變百分比	-14.4%
恆生指數年初至今改變百分比	29.3%
貝他(係數)	0.59
股份	1,001.5M
市盈率	8.21
市賬率	0.84
市盈率價值倍數	6.40
市銷率	0.90
收益率	6.90
股本回報率	9.95
資產回報率	8.80
數據來源：彭博資訊 (截至 16/10/2017)	

分析師：

梁志康 Terry Leung

電郵：terry.leung@bmintelligence.com

直線：(852) 3970 9793

莊湘達 Alan Chong

電郵：achong@bmintelligence.com

直線：(852) 3575 1310

吳建威 Tommy Ng

電郵：tng@bmintelligence.com

直線：(852) 3582 2726

公司背景

時代集團為大型奢侈手袋及小皮具外判製造商。根據 Frost & Sullivan，以收益計，時代集團於 2010 年擁有全球最大市場份額，在奢侈品牌手袋及小皮具外判製造市場占約 5% 的份額。時代集團主要業務為代國際領先的高檔及奢侈品牌，及高檔旅行品牌開發及製造手袋、小皮具及旅行用品，時代集團亦為美國著名大型百貨連鎖店設計、研究、開發及製造私家品牌手袋及小皮具。時代集團已經營超過 30 年、歷史悠久的業務，於 2011 年 2 月更推出「TUSCAN'S」品牌手袋及小皮具。時代集團現時擁有多個自家或經銷合約品牌，他們包括 TUSCAN'S、Fashion & Joy、Kenneth Cole、Bruno Magli、A.Testone 及 Cole Haan 等品牌。時代集團于中國多個城市及香港擁有多家獨立零售店及百貨店專櫃。

2016-2017 年度業績概要

2016-2017 年度全年業績，時代集團年內應佔溢利 2.11 億元，按年跌 42.97%，每股盈利 21.08 仙，末期股息 6 仙。由于全球零售市場放緩，對品牌商品的需求減少，客戶的採購訂單較去年同期下降約 42.8%。時代集團將成本優化及提供高工藝水平來提升競爭力，料製造業務以將會于 2017 年下半年見底回升，收入將保持平穩增長。另外，零售業務轉虧為盈，佔總收入比重由去年的約 5% 提升至今年的約 8.32%，集團亦加強對電子商務發展的重視，料零售業務占集團整體收入比例會有所上升。

2017-2018 年度展望

中國製造業及皮革行業回暖

中國 9 月官方製造業 PMI 創 2013 年以來的新高為 52.40，較上月上升 0.7，持續高于臨界點。另外，美國、日本和歐盟的 9 月製造業 PMI 都較 8 月數值為高，顯示環球的經濟復蘇為製造業帶來動力，環球的需求支撐新訂單增長。我們認為外需的轉強和 9 月人民幣兌美元重回貶值的勢都有助中國的製造業回暖。

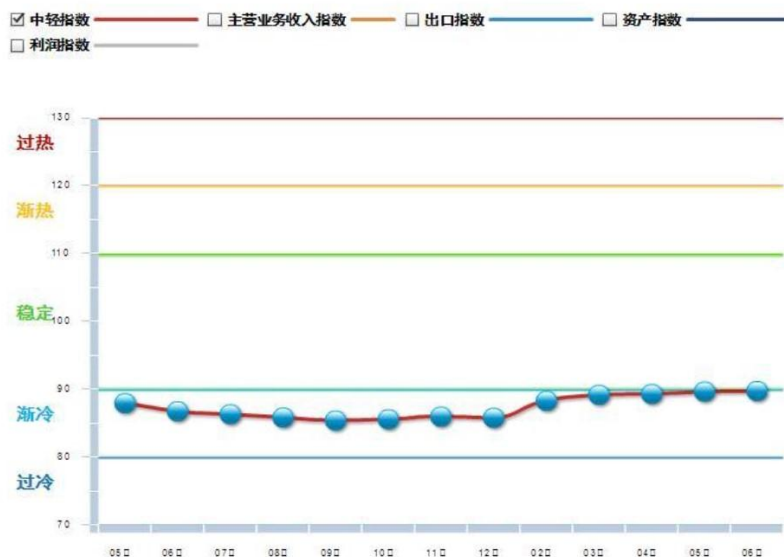


中國官方製造業 PMI 指數

數據來源: tradingeconomics.com

中國皮革協會和中國輕工業信息中心聯合發布 2017 年 6 月中輕皮革景氣指數，顯示中國皮革業亦開始走出 2016 年的穀底，6 月份中輕皮革景氣指數為 89.71，高于去年同期水平，于 2017 年頭開始連續 9 個月上升，本月更創這一年來的新高。另外，主營業務收入景氣指數為 89.73，開始連續 5 個月上升，距離穩定區間相差 0.27，顯示皮革業的收入漸變穩定。出口景氣指數為 99.8，處于穩定區間。行業的營商環境改善，時代集團亦會受惠。

2016.6—2017.6月皮革行业景气指数变化态势



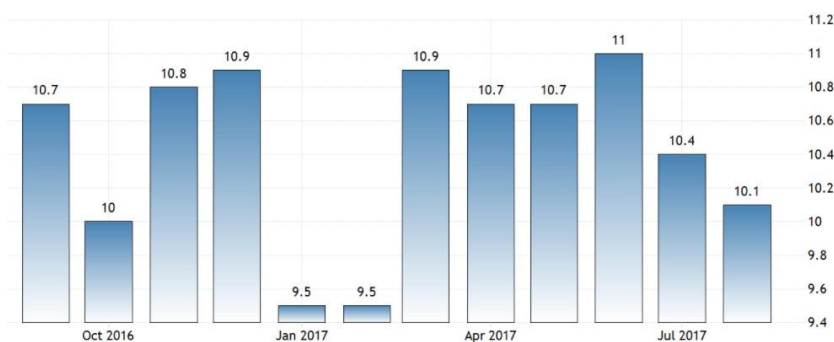
中輕皮革景氣指數

數據來源：中國皮革網

零售數據顯示消費持續復蘇

中華全國商業信息中心發布 2017 年 8 月全國百家重點大型零售企業服裝零售額同比增長 10.1%。零售終端數據的持續改善，印證高端消費將會復蘇，第四季更是傳統的消費旺季，這有助時代集團發展其零售業務。

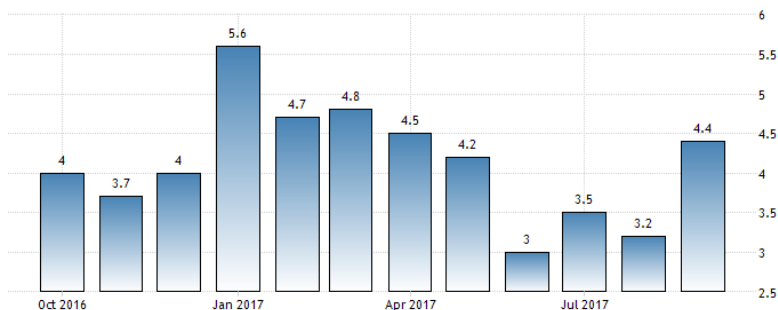
CHINA RETAIL SALES YOY



中國零售銷售同比增長

數據來源：tradingeconomics.com

US RETAIL SALES YOY

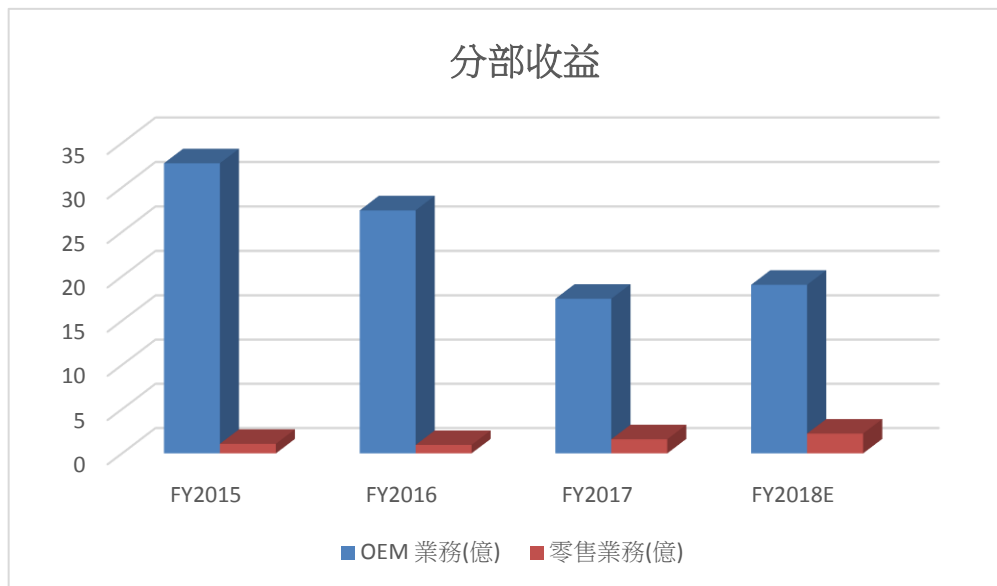


美國零售銷售同比增長

數據來源：tradingeconomics.com

OEM 業務

OEM 相關業務回復增長。根據公司管理層指出，時代集團為 OEM 皮具行業中 4 大供應商之一，其 FY2017 年自 OEM 業務的總收入為 18.16 億港元(下同)，按年下跌 9.51 億或 34.37%，佔公司總收入 94.8%。其 OEM 業務之跌幅主要由於全球市場對高檔及豪華品牌產品的需求減少。我們與公司管理層面談後，得悉管理層對公司 OEM 業務前景感到樂觀，隨著全球零售回暖，認為相關業務已經見底。隨著公司積極與國際及中國市場的若干高檔及豪華品牌開拓業務機會，預計 FY2017-18 OEM 業務將有高單位數增長，而在行業加速發展下，管理層深信公司有著優良的競爭優勢，能透過客戶依賴度和高質產品維持行業領導地位。



數據來源: 公司年報, 邦盟匯駿基金管理有限公司

時代集團近年採取風險分化策略，積極擴大客戶群基底。於 FY2014 頭兩大客戶收益共佔時代集團總收 68.3%，而於 FY2017 頭兩大客戶收益共佔時代集團總收益 28.9%，比 FY2014 下降 39.4%，而主要客戶數量亦由 7-8 名擴大至多於 20 名，減低過度依賴主要客戶訂單的風險。客戶地區分佈方面，於 FY2014，最大客戶地區為北美洲，貢獻其總收入超過 55.3%；第二及第三大客戶地區為歐洲和中國內地、香港、澳門及台灣，分別佔其總收入 20.1%和 8.58%。而於 FY2017，收入來自北美洲客戶比例大幅降至 34.5%，來自歐洲和中國內地、香港、澳門及台灣地區客戶的收入分別佔其總收入 26.4%和 19.1%，較去年同期增長 4.3%和 7.7%，有效減低來自單一市場的風險。

未來公司的資本開支主要會用於現有生產設施優化和提昇效能。公司管理層表示暫沒計劃擴充生產設施至低勞工成本區域〔例如東南亞和非洲地區〕，因其勞工對產品和生產過程之學習曲線及回本期可能過長，以致於未能符合公司產品之較快產品更新周期〔一年之產品更新周期可達 4-6 次〕。而在 OEM 業務方面，未來公司的資本開支主要會用於現有生產設施優化和提昇效能，進一步鞏固公司在中國皮具製造行業的領先地位。

公司成本控制出色，產品以質量取勝，加上出色供應鏈管理能力形成競爭優勢。過去數年中國勞工成本持續上升，但公司仍能保持毛利率穩定及將額外成本轉嫁予客戶，這有賴於公司產品質量持續提昇，運用高質量策略而非價格方面上去競爭。採購方面，公司亦積極物色性價比高之原材料，以降低生產成本，例如中國製之皮革質素近年有所提升，而價錢亦相宜。

零售業務:

公司之產品組合將能有效優化，有助提昇公司銷售額。公司透過豐富旗下零售業務品牌組合，以建立更全面產品頻譜，涵蓋大眾化市場至高端市場，吸納更多不同消費階層的產品購買者。公司現時零售產品線全面遍及中至中高收入消費品牌，其零售代理業務中高階品牌 Bruno Magli 和零售代理業務中階品牌 Cole Haan，產品對象主要為白領一族。另一主打較年輕代理品牌 Kenneth Cole，產品對象主要為年青人。而公司自營旅行用品品牌 Fashion & Joy 及 TUSCAN' S 已受到市場關注及消費者青睞。配合現時其他高階品牌和未來積極開拓更多新產品代理線，我們預計公司之產品組合將能有效優化，有助提昇公司銷售額。

時代集團現時零售業務相關品牌
品牌名稱
Bruno Magli
TUSCAN' S
Cole Haan
Kenneth Cole
Fashion & Joy

資料來源: 公司網站

公司計劃未來加強發展零售業務板塊。截至 FY2017，OEM 業務及零售業務分別佔公司總收入 91.2%及 8.32%。公司中港零售店數量現時為 48 間，遍佈各主要城市，最多零售店區域為重慶市和成都市，分別有 10 間和 8 間零售店。因應零售業務已上軌道，公司計劃未來加強發展零售業務板塊，加大力度投放資本支出於擴張零售店門市數量，預計此部份資本支出為 25 百萬，同時正積極物色收購有規模零售公司，並預計零售業務於 3 年內將貢獻公司總收入超過 40%。公司零售業務收入亦有增長，FY2017 零售業務收入為 159.5 百萬，按年增長 67.7%，隨著市道回暖及零售業務擴張，公司管理層預期 FY2018 零售業務收入將有雙位數字增長。因應中央大力支持互聯網+ 行業及市場對新技術之需求和青睞，公司正積極發展新零售方向。現時公司已於各大型內地網上購物平台銷售不同類型產品〔包括天貓、京東及唯品會〕。我們預計 FY2018 公司零售業務收入將按年增長 37.5%，達 220 百萬。

估值

料更多長期資金將投入公司股份。我們預計公司將有足夠現金用於收購優質公司和擴張公司業務，長遠能為股東帶來穩定回報。而派息比率於 FY2015-17 分別為 55.92%，102.81%及 56.93%，因應公司有足夠現金，以及業務穩定能產生自由現金流，我們預計公司 FY2018 可維持 50-60%派息比率，預期 FY2018 每股派息\$0.122，預期股息率 5.57%，基於股息率吸引，料更多長期資金將投入公司股份。

首予“買入”投資評級。我們預計公司核心 OEM 業務及零售業務穩步增長，毛利率及淨利率保持穩定，參考公司過去 3 年平均市盈率，給予公司 FY2018 市盈率 9.3x，預期 FY2018 每股盈利 \$0.236，目標價\$2.19，首予“買入”投資評級。

同業數據												
					FY2016				FY2017			
公司名稱	代號	股價 17/10/17	市值 (億)	財政年度	市盈率	市帳率	ROE%	股息率	市盈率	市帳率	ROE%	股息率
時代集團	1023.HK	\$1.75	17.53	JUN	4.49	0.81	16.98	22.89	8.40	0.86	10.23	6.78
九興控股	1836.HK	\$13.76	109.3	DEC	17.08	1.43	8.33	5.13	16.10	1.39	8.54	4.85
裕元集團	551.HK	\$31.05	512	DEC	12.29	1.39	11.27	4.52	11.70	1.42	11.83	11.12
I.T	999.HK	\$4.12	49.3	FEB	18.88	1.34	7.22	2.62	15.54	1.59	10.35	3.22
包浩斯國際	483.HK	\$1.88	6.91	MAR	9.31	0.64	6.88	4.48	11.02	0.88	8.00	3.85
平均					12.41	1.12	10.14	7.93	12.55	1.23	9.79	5.96

數據來源: 彭博資訊

收入及利潤預測	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E
收入(HKD 百萬)	3,360	3,857	3,380	2,837	1,917	2,149
製造業務	3,307	3,777	3,272	2,742	1,748	1,888
零售業務	54	79	108	95	160	220
投資物業業務				0	9	9
收入增長		14.77%	-12.35%	-16.08%	-32.43%	12.00%
淨利率	12%	13%	12%	13%	11%	11%
淨利潤(HKD 百萬)	400	504	412	370	211	236
每股收益(HKD)	0.40	0.50	0.41	0.31	0.21	0.236
市盈率(6 月 30 日計算)	8.0	9.3	12.5	8.4	8.4	9.3

數據來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿基金管理有限公司

資產負債表(HKD 百萬)					
	2013	2014	2015	2016	2017
資產					
+ 現金及現金等價物	835	1,362	1,323	831	596
+ 原到期日超過三個月的定期存款	10	0.00	0.00	0.00	35
+ 貿易應收賬款	374	229	364	252	323
+ 存貨	382	299	435	275	239
+ 其它資產	74	90	86	67	65
流動資產總值	1,675	1,981	2,207	1,424	1,257
+ 超過三個月的定期存款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
+ 固定資產總額	534	616	665	1,261	1,323
- 累計折舊	127	168	215	242	272
+ 固定資產淨額	408	449	450	1,019	1,051
+ 其它長期資產	28	21	23	21	27
非流動資產總值	435	470	472	1,040	1,078
總資產	2,110	2,451	2,680	2,464	2,335
負債和股東權益					
+ 應付賬款	193	203	323	131	156
+ 短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
+ 其他短期負債	175	268	233	150	113
總流動負債	367	470	556	281	269
+ 長期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
+ 其他長期負債	2	0	3	3	3
長期負債總額	2	0	3	3	3
負債總額	369	470	560	284	272
+ 最優權益總額	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
+ 少數股東權益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
+ 股本	1,110	1,110	1,110	1,110	1,110
+ 保留收益及其他權益	631	870	1,010	1,069	952
股東權益總額	1,741	1,980	2,120	2,180	2,063
總負債與權益	2,110	2,451	2,680	2,464	2,335

數據來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿基金管理有限公司

利潤表(HKD 百萬)					
	2013	2014	2015	2016	2017
收益	3,360	3,857	3,380	2,837	1,917
- 銷售成本	2,576	2,853	2,498	2,070	1,399
+ 其他收入及收益	38	9	13	6	69
- 銷售, 一般和管理費用開支	330	391	419	409	363
營業收入	493	622	477	364	224
- 利息花費	-	-	-	-	-
- 外匯損失	8	11	-12	6	-5
- 非營業虧損淨額	-5	-9	-19	-87	-7
除稅前溢利	489	620	508	445	236
- 所得稅開支	89	116	96	75	25
- 儲備金	-	-	-	-	-
年內溢利	400	504	412	370	211
- 特別損失淨稅	-	-	-	-	-
- 少數股東權益	-	-	-	-	-
年內全面收益總額	400	504	412	370	211
每股收益	0.40	0.50	0.41	0.37	0.21

數據來源: 彭博資訊, 邦盟匯駿基金管理有限公司

分析師證明：

本文作者謹此聲明：(i) 本文發表的所有觀點均正確地反映作者有關任何及所有提及的證券或發行人的個人觀點，並以獨立方式撰寫；(ii) 其報酬沒有任何部分曾經，是或將會直接或間接與本文發表的特定建議或觀點有關；(iii) 該等作者沒有獲得與所提及的證券或發行人相關且可能影響該等建議的內幕信息／非公開的價格敏感數據。本文作者聲明(i) 他們或其各自的關聯人士（定義見證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則）可能在本文發行日期之前的30個曆日內曾買賣或交易過本文所提及的股票，或在本文發布後3個工作日（定義見《證券及期貨條例》（香港法例第571章））內將買賣或交易本文所提及的股票；(ii) 他們或其各自的關聯人士並非本文提及的任何公司的僱員；及(iii) 他們或其各自的關聯人士可能擁有本報告提及的證券的任何金融利益。

免責聲明：

本文由邦盟匯駿基金管理有限公司編寫。邦盟匯駿基金管理有限公司為邦盟匯駿集團全資附屬公司。本文內容之信息相信從可靠之來源所得，但邦盟匯駿基金管理有限公司，其關聯公司及／或附屬公司（統稱「邦盟匯駿基金管理」）不對任何人士或任何用途就本文信息的完整性或準確性或適切性作出任何形式擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。當中的意見及預測為我們於本文日的判斷，並可更改，而無需事前通知。邦盟匯駿基金會酌情更新其研究報告，但可能會受到不同監管的阻礙。除個別行業報告為定期出版，大多數報告均根據分析師的判斷視情況不定期出版。預測、預期及估值在本質上是推理性的，且可能以一系列偶發事件為基礎。讀者不應將本文中的任何預測、預期及估值視作為邦盟匯駿基金管理或其名義作出的陳述或擔保，或認為該等預測、預期或估值，或基本假設將實現。投資涉及風險，過去的表現並不反映未來業績。本文的信息並非旨在對任何有意投資者構成或被視為法律、財務、會計、商業、投資、稅務或任何專業意見，因此不應因而作為依據。本文僅作參考資訊用途，在任何司法管轄權下的地方均不應被視為購買或銷售任何產品、投資、證券、交易策略或任何類別的金融工具的要約或招攬。邦盟匯駿基金管理不對收件人就本報告中涉及的證券的可用性（或相關投資）做任何陳述。本文中提及的證券並非適合在所有司法管轄權下的地方或對某些類別的投資者進行銷售。邦盟匯駿基金管理及其它任何人仕對使用本文或其內容或任何與此相關產生的任何其它情況所引發的任何損害或損失（不論直接的、間接的、偶然的、示範性的、補償性的、懲罰性的、特殊的或相應發生的）概不負上任何形式的責任。本文所提及的證券、金融工具或策略並不一定適合所有投資者。本文作出的意見及建議並沒有考慮有意投資者的財政情況、投資目標或特殊需要，亦非擬向有意投資者作出特定證券、金融工具及策略的建議。本文的收件人應僅將本文作為其做出投資決定時的其中一個考慮因素，並應自行對本文所提及的公司之業務、財務狀況及前景作出獨立的調查。讀者應審慎注意(i) 本文所提及的證券的價格和價值以及來自該等證券的收益可能有所波動；(ii) 過去表現不反應未來業績；(iii) 本文中的任何分析、評級及建議為長期性質的（至少12個月），且與有關證券或公司可能出現的表現的短期評估無關聯。在任何情況下，未來實際業績可能與本文所作的任何前瞻性聲明存在重大分歧；(iv) 未來回報不受保證，且本金可能受到損失；以及(v) 匯率波動可能對本文提及的證券或相關工具的價值、價格或收益產生不利影響。應注意的是，本文僅覆蓋此處特定的證券或公司，且不會延伸至此外的衍生工具，該等衍生工具的價值可能受到諸多因素的影響，且可能與相關證券的價值無關。該等工具的交易存在風險，並不適合所有投資者。儘管邦盟匯駿基金管理已採取合理的謹慎措施確保本文內容提及的事實屬正確，而前瞻性聲明、意見及預期均基於公正合理的假設上，邦盟匯駿基金管理不能對該等事實及假設作獨立的覆核，且邦盟匯駿基金管理概不對其準確性、完整性或正確性負責，亦不作任何陳述或保證（不論明示或默示）。除非特別聲明，本文提及的證券價格均為當地市場收盤價及僅供參考而已。沒有情況表明任何交易可以或可能依照上述價格進行，且任何價格並不須反映邦盟匯駿基金管理的內部賬簿及記錄或理論性模型基礎的估值，且可能基於某些假設。不同假設可能導致顯著不同的結果。任何此處歸於第三方的聲明均代表了邦盟匯駿基金管理對由該第三方公開或通過認購服務提供的數據、信息以及／或意見的闡釋，且此用途及闡釋未被第三方審閱或核準。除獲得所涉及到的第三方書面同意外，禁止以任何形式覆制及分發該等第三方的資料內容。收件人須對本文所載之信息的相關性、準確性及足夠性作其各自的判斷，並在認為有需要或適當時就此作出獨立調查。收件人如對本文內容有任何疑問，應征求獨立法律、財務、會計、商業、投資和／或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。

使用超鏈接至本文提及的其它網站或資源（如有）的風險由使用者自負。這些鏈接僅以方便和提供信息為目的，且該等網站內容或資源不構成本文的一部分。該等網站提供的內容、精確性、意見以及其它鏈接未經過邦盟匯駿基金管理的調查、核實、監測或核準。邦盟匯駿基金管理明確拒絕為該等網站出現的信息承擔任何責任，且不對其完整性、準確性、適當性、可用性及安全性作任何擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。在進行任何線上或線下訪問或與這些第三方進行交易前，使用者須對該等網站全權負責查詢、調查和作風險評估。使用者對自身通過或在該等網站上進行的活動自負風險。邦盟匯駿基金管理使用者可能轉發或被要求通過該等網站向第三方提供的任何信息的安全性不做擔保。使用者已被認為不可不撤銷地放棄就訪問或在該等網站上進行互動所造成的損失向邦盟匯駿基金管理索賠。

與在不同時間或在不同市場環境下覆蓋的其它證券相比，邦盟匯駿基金管理根據要求可能向個別客戶提供專注於特定證券前景的專門的研究產品或服務。雖然在此情況下表達的觀點可能不總是與分析師出版的研究報告中的長期觀點一致，但邦盟匯駿基金管理有防止選擇性披露的程序，並在觀點改變時向相關讀者更新。邦盟匯駿基金管理亦有辨別和管理與研究業務及服務有關聯的潛在利益沖突的程序，亦有中國牆的程序確保任何機密及／或價格敏感信息可被恰當處理。邦盟匯駿基金管理將盡力遵守這方面的相關法律和法規。但是，收件者亦應注意邦盟匯駿集團及其附屬機構以及／或其高級職員、董事及雇員可能會與本文所提及的證券發行人進行業務往來，包括投行業務或直接投資業務，或不時自行及／或代表其客戶持有該等證券（或在任何相關的投資中）的權益（和／或遲後增加或處置）。因此，投資者應注意邦盟匯駿基金管理可能存在影響本文客觀性的利益沖突，而邦盟匯駿基金管理將不會因此而負上任何責任。此外，本文所載信息可能與邦盟匯駿基金管理關聯人士，或其它成員，或邦盟匯駿基金管理發表的意見不同或相反。

評級定義：

股票評級(12 個月)	解釋
買入	于未來 12 個月預期回報為高於 15%
持有	于未來 12 個月預期回報在-15%至 15%之間
沽售	于未來 12 個月預期回報低於-15%
投機性買入	于未來 6 個月預期回報為高於 20%, 並涉及較大風險
投機性沽售	于未來 6 個月預期回報為低於 20%, 並涉及較大風險
行業評級	解釋
跑贏大市	與恒生指數相對表現 $\geq 10\%$
中性	與恒生指數相對表現 -10% 至 +10%
跑輸大市	與恒生指數相對表現 $\leq -10\%$

本文僅為邦盟匯駿基金管理的機構或專業客戶提供信息。如任何司法管轄權區的法例或條例禁止或限制邦盟匯駿基金管理向您提供本文，您並非本文的目標發送對象。在讀閱本文前，您應確認邦盟匯駿基金管理根據有關法例和條例可向您提供有關投資的研究資料，且您被允許並有資格接收和閱讀本文。邦盟匯駿基金管理對第三方再分發本研究報告的行為概不承擔任何責任。

若本文已經通過電子途徑，如電子郵件分發，那該途徑並非保證安全或無誤，因為信息可能被攔截、損壞、丟失、破壞、遲達或不完整，或包含病毒。因此，邦盟匯駿基金管理對電子傳送對本文可能產生的任何錯誤，或內容遺漏不負責任。

本文中所載的披露由邦盟匯駿基金管理編制，應按香港法律管轄及解釋。

© 邦盟匯駿基金管理有限公司 2017。本文所使用的標志、標識和徽章及公司名稱「邦盟匯駿基金管理有限公司」均屬於邦盟匯駿集團和/或邦盟匯駿基金管理的註冊及非註冊商標。版權所有，違者必究。除非另有說明，本文中的所有材料的版權為邦盟匯駿基金管理所有。未經邦盟匯駿基金管理的書面同意，本文或本文中的任何部分不得覆制、出售或再次派發。

以上聲明以英文版本為準。

邦盟匯駿基金管理有限公司

電話: (852)3575 1300

傳真: (852)3106 0456

電郵: enquiry@bmisonline.com

地址: 香港灣仔港灣道 6-8 號瑞安中心 9 樓 909-916 室