



香港不稳政局推动公司增长

收购支持区域扩张

Credit Intelligence (ASX: CI1) 最近宣布收购两家新加坡财务融资机构—ICS Funding Pte Ltd 和 Hup Hoe Credit Pte Ltd。CI1 通过这两笔交易进入新加坡财务融资市场，开展个人和企业贷款。CI1 目前拥有两个额外的优势：(1) 额外的高利润率收入流；(2) 在新的区域积极扩张。

香港经济放缓提供机会

随着香港社会政治形势的日趋严峻，不安定的经济环境将支持 CI1 的收入增长。由于形势仍不明朗，消费者支出下降、企业投资下降和商业活动低迷将推动破产申请。此外，其最近推出的应用程序的将有助于处理大量的案件，从而支持利润扩张。

估值提高到 A\$0.06 – 0.08/ 每股

我们修改了我们的假设，将两项新收购的影响以及香港不安定对业务的意外推动纳入考虑。我们现在对 CI1 的估值是每股 A\$0.06(此前为 A\$0.048)，在更乐观的情况下是每股 A\$0.08(此前为 A\$0.071)。我们的估价方法为交叉使用贴现现金流方法(DCF)和基于市盈率的相对估价法。

| 年度 (截至 6 月) (A\$) | 2018 实际 | 2019 实际 | 2020 预测 | 2021 预测 | 2022 预测 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 销售额 (百万) | 4.9 | 6.2 | 14.2 | 19.2 | 21.8 |
| 同比增速 | 28.8% | 27.3% | 127% | 35.4% | 13.5% |
| 调整后息税折旧摊销前利润(百万) | 2.4 | 1.3 | 4.9 | 7.6 | 8.5 |
| 净利润(百万) | 2.0 | 0.9 | 2.3 | 3.4 | 3.9 |
| 调整后息税折旧摊销前利润(%) | 48.8% | 21.6% | 34.4% | 39.5% | 39.1% |
| 资产回报率 (%) | 40.6% | 7.0% | 7.4% | 9.6% | 9.7% |
| 调整后每股收益 | 0.27c | 0.11c | 0.22c | 0.33c | 0.38c |
| 每股收益 | -0.03c | 0.06c | 0.22c | 0.33c | 0.38c |
| | 0.18c | 0.12c | 0.11c | 0.17c | 0.19c |
| 股权估值/销售额 | | | | | |
| 股权估值/息税折旧摊销前利 | 1.5x | 1.4x | 0.4x | 0.1x | nm |
| 市盈率 | 3.0x | 6.6x | 1.2x | 0.2x | nm |

来源: 公司、Pitt Street 调研公司

* Share 股价来自 2019 年 11 月 22 日(报告日期)

股价: A\$0.012*

估值范围: A\$0.06-0.08

ASX: CI1

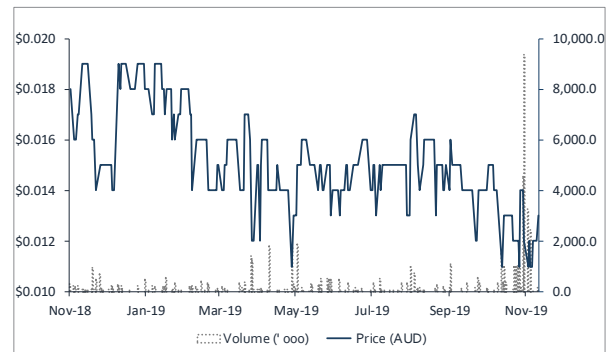
行业: 商业与专业服务

2019 年 11 月 22 日

| | |
|-------------------|--|
| 市值 (澳元) | 1320 万 |
| # 发行在外股份 | 10.17 亿 |
| # 完全稀释股份 | 11.03 亿 |
| 完全稀释股市值 (澳元) | 1440 万 |
| 自由流通率 | 9.0% |
| 12 个月最高价/最低价 | 0.02 / 0.01 |
| 最近 12 个月日均成交量 (万) | 40.01 |
| 网址 | www.ci1.com.au |

来源: 公司、Pitt Street 调研公司

股票价格 (A\$) 和平均每日成交量(k, r.h.s.)



来源: 公司、Pitt Street 调研公司

| 估值指标 | |
|-----------------|------------|
| DCF(澳元) | 0.09-0.125 |
| 相对估值 (市盈率) (澳元) | 0.03-0.036 |
| 每股等值加权平均数 (澳元) | 0.06-0.08 |

来源: 公司、Pitt Street 调研公司

在[此处](#)订阅我们的调研结果

分析师: Marc Kennis

电话: +61 (0)4 3483 8134

marc.kennis@pittstreetresearch.com



目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 在财务融资领域展开新一页 | 3 |
| 进入新加坡的财务融资市场 —— 充满多样化的机遇..... | 3 |
| 强大财务实力支持进一步收购..... | 3 |
| 不穩政局使香港进入衰退 — CI1 的机会大增 | 4 |
| 公众示威活动给经济造成不利..... | 4 |
| CI1 业务受益于经济问题；第一季度收入同比增长 78%..... | 4 |
| CI1 收入基础扩大，对公司进行重新评级 | 6 |
| 收购后预期收入呈指数级增长..... | 6 |
| 新的估值范围：每股 A\$0.06 – 0.08..... | 7 |



在财务融资领域展开新一页

随着完成收购两家新加坡公司，Credit Intelligence ASX: CI1) 加快了在亚太地区的扩张；2019 年 6 月完成对 ICS Funding (ICS) 60% 股权的收购，2019 年 9 月完成对 Hup Hoe Credit (HHC) 60% 股权的收购。

两家公司分别成立于 2015 年 (ICS) 和 2014 年 (HHC)，都是比较年轻的公司。HHC 主要专注于提供个人贷款，而 ICS 则向中小企业提供财务融资。预计这两宗收购都将增加收益。CI1 打算向 ICS 和 HHC 各注入 500 万新元的资本。ICS 是使用现金（首期和 12 个月分期付款）和 CI1 股票收购的，而 HHC 是给予一笔过现金和 CI1 股票收购的，他们股票锁定期为 12 个月。这两家机构为 CI1 提供了快速进入新加坡财务融资市场的机会。它为 CI1 提供传统的破产管理服务同时，提供交叉销售机会。因此 CI1 决定退出此前宣布的与 Arrow 商业顾问私人有限公司（新加坡）的合资企业，而该合资企业没有取得预期的结果。

CI1 于 2019 年完成了对新加坡两家财务融资公司—ICS 和 HHC 公司的收购

进入新加坡的财务融资市场——充满多样化的机遇

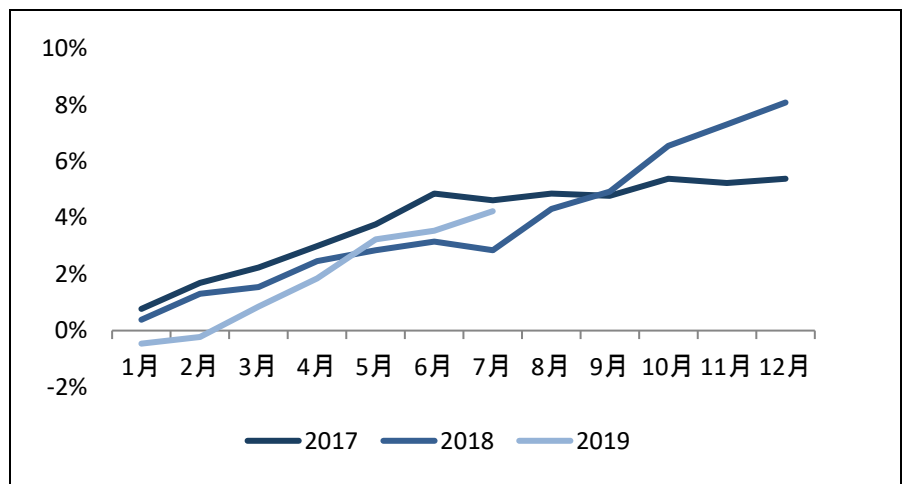
新加坡同业贷款增长强劲，2019 年 1-7 月增长 3.7%。尽管有抵押贷款和个人贷款的下降，同业贷款在不确定的经济状况下仍然保持了强劲的增长率。(图表 1) 新加坡的企业活动有所增强，这与并购交易的签约数量一致。这也导致了资金支持的需求增加。由于个人消费支出受限，该国抵押贷款增长持平。商业贷款增长由制造业、建筑业、建造业和运输业主导。

考虑到许多中小企业将成为商业贷款增长环境中的最终受益人，我们相信 CI1 的新收购将证明对公司有利。

除了可以引入独立的收入流，我们预计其还将受益于通过这两家财务融资机构进行破产服务和破产申请服务的交叉销售。这是该公司将业务范围扩大到香港以外的又一次尝试，而这是该公司通过之前的合资企业无法实现的。

并购交易、流动资金融资、中小企业贷款和租购协议使新加坡的融资需求居高不下

图表 1: 新加坡企业贷款增长强劲



来源：新加坡商业评论、Pitt Street 调研公司

强大财务实力支持进一步收购

将 HHC 和 ICS 纳入旗下后，CI1 正在探索将业务扩展到成熟的香港市场以外的机会。公司力图通过与其现有运营模式具有协同效应的业务，进军亚太债务重组和财务融资市场。公司还打算适时建立澳大利亚业务。由于最近两次收购的很大部分是以 CI1 股票支付的，公司保留了其财务实力，能够进行进一步的收购。值得注意的是，该公司在香港的基础盈利稳健，有助于为短期或中期内的新交易提供资金支持。

公司在亚太和澳大利亚寻求并购机会



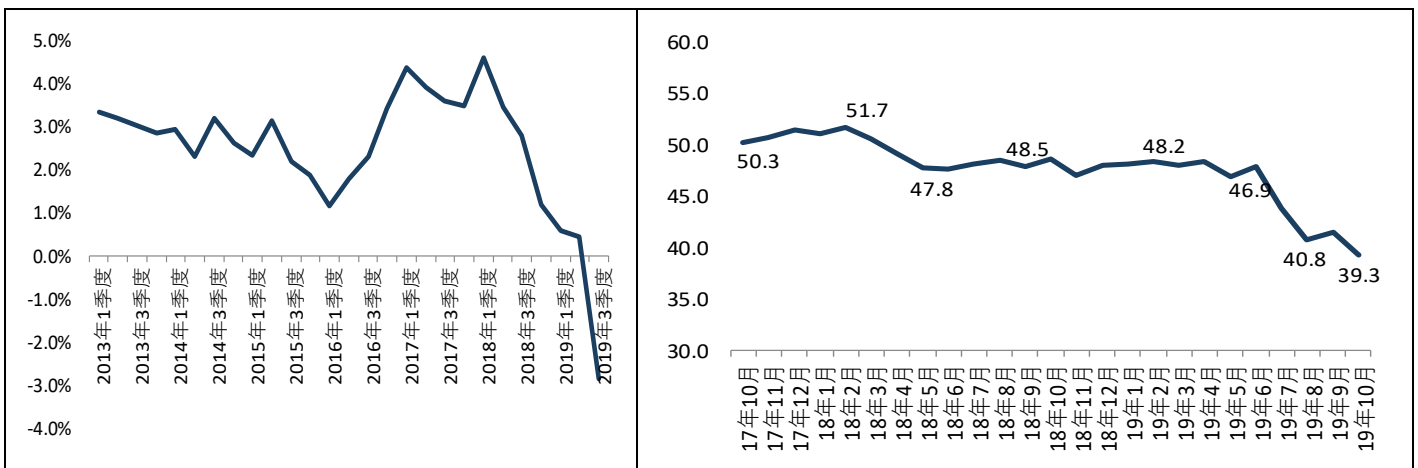
不稳政局使香港进入衰退 — CI1 的机会大增

香港的整体商业活动出现了过去 10 年来最大的跌幅之一；2019 年 10 月 PMI 为 39.3

公众示威活动给经济造成不利

香港的经济情况受到持续不断的社会事件的影响。(图表 2)在经历了五个月的社会和政治事件后，香港的国内生产总值在 2019 年第三季度收缩了 2.9%(一季度:+0.4%；二季度:+0.6%)。社会不安定引发了重大的支出中断，导致私人消费 10 年来首次下降(实际同比下降 3.5%)。2019 年第三季度，商业楼宇销售额同比下降约 57%，而食品行业的就业水平创六年来新低。香港特别行政区政府发言人表示，经济在连续两个季度收缩后，已进入技术性衰退。

图表 2：香港实际 GDP 同比增长不理想；商业活动（PMI）继续快速恶化



来源: DataStream, Statista, Pitt Street 调研公司

CI1 业务受益于经济问题；第一季度收入同比增长 78%

CI1 的业务营运与经济状况不确定性呈反比。由于中美贸易战和社会政治事件，私人消费和消费率放缓，预计将导致债务和破产申请数成倍跃升。我们预计，这将支持 CI1 业务营运的扩展。

由于经济活动放缓对破产申请有滞后影响(3-6 个月)，预计到 2020 财年下半年，CI1 的案件数量将大幅增加。2020 财年一季度，CI1 录得同比增长+78%，净利润增长 7 倍，这不包括 ICS 业务，这主要是由于受委任及终止的案例数量增加(图表 3)。集团净利润率的大幅增长，重新确立了香港经济不安定而实际上强劲推动了公司业务增长的理论基础。

图表 3: 截至 2019 年 9 月的季度，集团公布了出色的业绩

| (百万澳元) | CI1 (集团不含 ICS) | | | ICS Funding Pte Ltd | | |
|--------|----------------|---------|----------|---------------------|---------|----------|
| | 20财年1季度 | 19财年1季度 | 同比 | 20财年1季度 | 19财年4季度 | 同比 |
| 收入 | 2,179 | 1,227 | 77.6% | 653 | 545 | 19.8% |
| 税后利润 | 688 | 86 | 700.0% | 456 | 248 | 83.9% |
| 利润率 | 31.6% | 7.0% | 2457 bps | 69.8% | 45.5% | 2433 bps |

来源: Pitt Street 调研公司

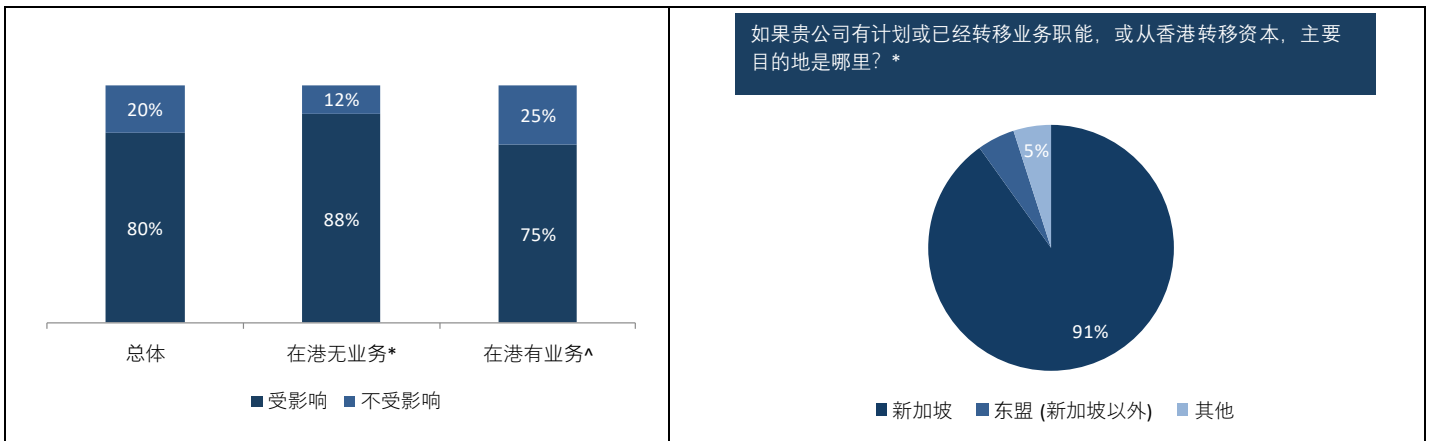


新加坡将从香港的经济受困中获益

新加坡美国商会 2019 年 9 月初发布的一项调查显示，持续的社会政治事件严重影响了香港作为地区性商业中心的声誉。大多数受访者认为，由于香港长期不安定，新加坡将从中受益 (图表 4)。英国《金融时报》2019 年 9 月 12 日的一篇新闻报导称，原本计划在香港设立营运中心/亚太总部的公司，现在正迁往新加坡。许多金融机构也选择新加坡作为其业务连续性计划的一部分。从中期来看，预计这将加速新加坡获益原本脆弱的经济状况，损害香港的利益。短期来说，很多研讨会、会议和游客已经选择新加坡作为另一个目的地，影响了香港的相关产业。

CI1 在香港的业务与经济中断呈反比，而在新加坡的业务与经济繁荣呈正比。这意味着，无论如何，CI1 都会受益于这种独特的情况。

图表 4: 香港的企业受到影响，更倾向将新加坡作为替代目的地



* 43 份回复来自在香港没有办公室的公司

^ 77 份回复来自在香港设有办公室的公司

来源: AmCham 新加坡调查 (19 年 8 月)、Pitt Street 调研公司

注: * 来自筛选出的 22 家在香港有业务并计划或考虑离开香港的公司



CI1 收入基础扩大，对公司进行重新评级

收购后预期收入呈指数级增长

我们重新构建了假设条件，同时考虑到了收购两家新加坡公司(ICS 和 HHC)的影响。这两项交易使 CI1 得以进入新加坡财务融资市场，与 CI1 在亚太地区扩张的目标相一致。2020 财年，主要由 ICS 和 HHC 的高利润率业务推动，公司总收入增长预计将大幅增长约 127%。(图表 5)

图表 5: 计入新收购后我们预测的变化

| (百万澳元) | 预测值变化 (年度) | | | | | |
|------------------|------------|------|--------|------|--------|------|
| | 2020财年 | | 2021财年 | | 2021财年 | |
| | 旧 | 新 | 旧 | 新 | 旧 | 新 |
| 收入 | 7.5 | 14.2 | 8.7 | 19.2 | 9.8 | 21.8 |
| 调整后息税折旧 摊销前利润 | 3.9 | 4.9 | 4.6 | 7.6 | 5.3 | 8.5 |
| 调整后税后利润 | 2.6 | 2.3 | 3.1 | 3.4 | 3.5 | 3.9 |

来源: Pitt Street 调研公司

2020 财年，仅合并 HHC 9 个月的收入

我们假设向 ICS 和 HHC 各注入新元 500 万的资本，并部署资金。我们已将 ICS 和 HHC 并入我们的财务报表，并为少数股权提取了足够的准备金。考虑到 HHC 的收购 9 月底才能完成，我们在本财年仅合并 HHC 9 个月的数据。

我们预计从 2020 财年开始，新加坡将贡献集团总收入的 50%。(图表 7) 2020 到 2024 财年，ICS 的收入复合增长率预计为 10%，而 HHC 的收入复合增长率预计达 18%。总体而言，新加坡业务(图表 6)(图 6)同期收入复合增长率可能达到 22.6%。2020-2024 财年，新加坡业务的平均息税折旧及摊销前利润(EBITDA)预计约为 47%。

图表 6: 新加坡业务财务假设

| 利润表(澳元, 6 月年末 Year end Jun) | 20财年预计 | 21财年预计 | 22财年预计 | 23财年预计 | 24财年预计 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 总收入 | 7,014,907 | 11,053,182 | 12,655,703 | 14,279,321 | 15,847,880 |
| 总营业支出(剔除 D&A) | (3,733,557) | (5,543,169) | (6,741,651) | (7,786,192) | (8,817,924) |
| 调整后息税折旧摊销前利润 | 3,281,350 | 5,510,013 | 5,914,052 | 6,493,129 | 7,029,956 |
| 收入占比 | 46.8% | 49.9% | 46.7% | 45.5% | 44.4% |

来源: Pitt Street 调研公司

我们还预计，香港业务将保持目前的势头，并在 2020-2024 财年实现收入复合增长率 8.3%。香港业务的平均息税折旧及摊销前利润预计同期将加速至约 30%(2019 财年为 21.6%)。

我们预计澳大利亚的商业营运从 2020 财年开始将有实质性贡献(图表 7)。

图表 7: 按地区列的收入占比

| 收入贡献(%) | 18财年 | 19财年 | 20财年预计 | 21财年预计 | 22财年预计 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 香港 | 100.0% | 100.0% | 48.8% | 39.7% | 38.1% |
| 澳大利亚 | 0.0% | 0.0% | 1.7% | 2.7% | 3.8% |
| 新加坡 | 0.0% | 0.0% | 49.5% | 57.6% | 58.1% |

来源: Pitt Street 调研公司



新的估值范围：每股 A\$0.06 – 0.08

CI1 的前景仍然令人鼓舞，公司正向利润率更高的财务融资业务转移，并有机会交叉销售其传统破产管理服务。我们因此重新审视基于同业的估价(市盈率)和现金流量表的计算。

我们扩大了所选择的同业对照表，包含了来自个人贷款和企业融资领域的竞争。现在有三组同业——本地专业服务机构、个人贷款机构和以中小企业为中心的批发银行金融机构。个人贷款和批发银行同业对照表中有类似于新加坡、位于伦敦、美国等成熟市场营运的参与者。(图表 8)

图表 8: 同行估值

| 公司名称 | 交易代码 | 财年年终 | 万澳元) | 市盈率 | |
|-----------------------------|---------------|------|---------|--------------|--------------|
| | | | | 20财年 | 21财年 |
| Pioneer Credit | ASX:PNC | 六月 | 156.0 | 7.5x | 无 |
| Credit Corp Group Limited | ASX:CCP | 六月 | 1,818.9 | 21.8x | 18.9x |
| Collection House Limited | ASX:CLH | 六月 | 168.4 | 6.9x | 5.9x |
| 平均 | | | | 12.1x | 12.4x |
| FSA Group Limited | ASX:FSA | 六月 | 128.8 | 8.3x | 7.7x |
| Navient Corporation | NasdaqGS:NAVI | 九月 | 4,683.7 | 5.8x | 5.0x |
| Resurs Holding AB (publ) | OM:RESURS | 九月 | 1,685.0 | 8.9x | 7.7x |
| Popular, Inc. | NasdaqGS:BPOP | 九月 | 7,916.9 | 8.3x | 8.5x |
| Arrow Financial Corporation | NasdaqGS:AROW | 九月 | 799.1 | 14.7x | 13.4x |
| 平均 | | | | 9.2x | 8.5x |
| 1pm plc | AIM:OPM | 五月 | 55.0 | 4.9x | 4.1x |
| Merkur Bank KGaA | XTRA:MBK | 九月 | 89.2 | 18.3x | 13.4x |
| Berner Kantonalbank AG | SWX:BEKN | 六月 | 2,974.1 | 14.5x | 13.9x |
| Industrial Bank of Korea | KOSE:A024110 | 六月 | 8,727.7 | 4.4x | 4.5x |
| Virgin Money UK PLC | LSE:VMUK | 三月 | 3,858.8 | 5.7x | 5.9x |
| 平均 | | | | 9.6x | 8.4x |
| 总体平均 | | | | 10.3x | 9.7x |

来源: 标普 Capital IQ、Pitt Street 调研公司

预计该公司 2021 财年同业对照表的平均市盈率为 9.7 倍。如将相同倍数应用于 CI1，得出每股 0.030 澳元的估值。

考虑到 CI1 是一家计划扩展到新地理区域、相对成熟的企业，并且正在通过破产管理平台发挥其技术优势，我们认为可以应用高于行业平均倍数的溢价。相对竞争而言，新业务还带来了进行交叉销售的重大机遇。

此外，由于 CI1 通过收购而非自己进行扩张，因此实施风险似乎有限。因此，乐观的情况下，我们应用了高于同业平均水平 20% 的溢价。在牛市情景中，得出 CI1 每股 0.036 澳元的估值。(图表 9)



图表 9: 基本和乐观情况下的相对估价

| 权益价值确定(澳元) | | 权益价值确定(澳元) | |
|--------------------|--------|--------------------|--------|
| 市盈率倍数 | 9.7 | 市盈率倍数 | 11.7 |
| 调整后21财年预计每股收益(澳元分) | 0.31 | 调整后21财年预计每股收益(澳元分) | 0.31 |
| 隐含价格(澳元分) | 3.00 | 隐含价格(澳元分) | 3.60 |
| 当前价格(澳元分) | 1.20 | 当前价格(澳元分) | 1.20 |
| 上行(%) | 149.7% | 上行(%) | 199.6% |

来源: Pitt Street 调研公司

基于我们对 ICS 和 HHC 各注资 500 万新元以扩大运营的假设, 我们认为税后净营业利润仍有强劲增长的空间。随着该公司将其现有服务扩展至 ICS 和 HHC 的客户, 并因香港不安定而接到更多案例, 我们预计随着时间的推移, 这将转化为更高的税后净营业利润。

根据我们的贴现现金流方法(DCF)模型, CI1 的加权平均资金成本为 0.47%(无风险率为 1.3%, 贝塔值 1.2, 股权风险溢价 7.7%)。将贴现率应用于截至 2029 财年的自由现金流预测, 并使用 2%的最终增长率计算, CI1 每股收益为 0.09 澳元。(图表 10)。

我们认为, 在 DCF 和相对估价两种估价方法中, DCF 的预测对于 CI1 似乎更为现实。在预计使用分阶段方式注资的情况下, 资本的真正潜力可以在长期内被发现。

图表 10: 应用不同加权平均资金成本得出的澳元 DCF 估值

| 敏感分析 | | | | | | | | | |
|-----------|--------|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 每股等值加权平均数 | 10.47% | 每股等值加权平均数变化 | | | | | | | |
| 终端增长率 | 2.00% | | | | | | | | |
| 隐含价格(澳元分) | 9.01 | 8.0% | 9.0% | 10.0% | 10.47% | 11.0% | 12.0% | 13.0% | 14.0% |
| 终端增长率变化 | 0.50% | 11.24 | 9.82 | 8.72 | 8.28 | 7.83 | 7.10 | 6.49 | 5.98 |
| | 1.50% | 12.27 | 10.55 | 9.25 | 8.74 | 8.22 | 7.40 | 6.73 | 6.16 |
| | 2.00% | 12.91 | 10.99 | 9.56 | 9.01 | 8.46 | 7.58 | 6.86 | 6.27 |
| | 2.50% | 13.67 | 11.50 | 9.92 | 9.32 | 8.71 | 7.77 | 7.01 | 6.38 |
| | 3.00% | 14.58 | 12.10 | 10.33 | 9.66 | 9.01 | 7.98 | 7.17 | 6.51 |
| | 3.50% | 15.70 | 12.80 | 10.80 | 10.06 | 9.34 | 8.22 | 7.35 | 6.64 |
| | 4.00% | 17.09 | 13.64 | 11.35 | 10.52 | 9.71 | 8.49 | 7.55 | 6.79 |

来源: Pitt Street 调研公司

我们使用加权平均估值方法计算得出每股 0.06 澳元的公允价值, 该方法对基于市盈率的相对估值和现金流量计算给予同等权重。在牛市情况下, 我们的平均加权估值是每股 0.08 澳元。(图表 11)

图表 11: 基本情况和牛市情况下的加权平均估值

| 基本情况 | 权重(%) | (澳元分) | 牛市情况 | Weights (%) | (A\$ cents) |
|-----------|-------|--------|-----------|-------------|-------------|
| DCF | 50.0% | 9.01 | DCF | 50.0% | 12.46 |
| 相对估值 | 50.0% | 3.00 | 相对估值 | 50.0% | 3.60 |
| 复合估值(澳元分) | | 6.00 | 复合估值(澳元分) | | 8.03 |
| 当前价格(澳元分) | | 1.20 | 当前价格(澳元分) | | 1.20 |
| 上行/下行(%) | | 400.1% | 上行/下行(%) | | 568.8% |

来源: Pitt Street 调研公司



风险

我们认为，投资 CI1 有五大风险：

1. 银行业风险：ICS 和 HHC 的收购完成后，CI1 进军新加坡传统的财务融资领域，这里的市场形态与其在香港的现有核心业务完全不同。此外，国际货币基金组织最近将 2019 年全球经济增长预期下调至 3%，为 2008 年金融危机以来的最低水平。因此，全球经济疲软可能会削弱财务融资增长的前景，而财务融资增长通常与经济同步发展。
2. 实施风险：随着 CI1 在澳大利亚和新加坡的扩张，公司在改善其信息技术系统和营销活动方面需要更多投入，成本上升如不可控，可能会对估值产生负面影响。随着 CI1 扩展到新的地理区域和新的细分市场，管理层的战略实施能力将受到关注。
3. 监管风险：每个国家都有不同的破产法。CI1 主要在香港本土市场有经验；理解新的和不同的市场规则并不容易，需要较长的酝酿期才能实现收支平衡。
4. 合作风险：随着 CI1 扩展到新的地理区域，公司在该国选择的合作伙伴将非常关键。任何判断上的疏漏或失误都可能导致区域扩张的延迟以及公司估值下降的可能。
5. 筹资风险：预计 CI1 将向新业务注资，存在筹资延迟的风险。融资延迟和资金到位延迟都可能对业务增长产生负面影响，从而影响估值。

请访问 www.pittstreetresearch.com 以查阅我们对 CI1 的最初报告。

分析师认证

Marc Kennis 为本报告的主要分析师，他自 1997 年以来一直以分析师的身份负责半导体行业，

- Marc 拥有理学硕士学位。他于 1996 年获荷兰蒂尔堡大学经济学学位，2001 年获投资分析研究生学位。
- 他自 1996 年以来在荷兰的多家经纪人和银行工作，包括荷兰国际集团(ING)和荷兰合作银行(Rabobank)，其主要工作于技术部门，包括半导体部门。
- 他于 2014 年搬到悉尼，为几家悉尼券商工作，之后成立了发行人赞助的股票研究公司 TMT Analytics Pty Ltd。
- 2016 年 7 月，Marc 与 Stuart Roberts 共同创立了 Pitt Street 调研公司，该公司为包括科技公司在内的整个 ASX 上市公司提供发行人赞助调研。

此报告为英文翻译本，如两者版本有差异，应以英文版本为准

一般性建议，免责声明与披露事项

条款与细则

此文章包含的信息（内容）发表在 Pitt Street 调研公司（ACN 626365615），并经过澳大利亚 BR Securities Pty Ltd.（ABN 92 168 734 530，AFSL 456663）认证（编号：1265112）。除非另外说明，与本文内容相关的所有知识产权归 Pitt Street 调研公司所有。

免责声明

所有内容都节选自原文，不做任何（明确的或是暗示的）真实性担保。尽管我们尽量保证所选内容来源可靠，但是 Pitt Street 调研公司对于因任何原因引起的任何错误，过失与遗漏不负任何责任。所有的意见、预测以及建议都基于文章发布当日的判断与假设，文中所有的意见预测以及建议都可能会更改，恕不另行通知，Pitt Street 调研公司对于本文包含的任何建议、观点、意见不负任何责任。

Pitt Street 调研公司不对信息准确性、完整性、适用性提供担保，并且 Pitt Street 调研公司职员、代表、合伙人以及代理商不对任何由于引用文章内容造成的直接或间接的损失负责。

本文档中各个部分都不能作为招股说明书或者发行通函使用。本文档中的任何内容也不能作为招揽股票或证券购买的邀请函使用，并且本文档中的任何内容都不能作为与之相关的任何合同、协议、以及投资决定的依据。

一般性建议

本文内容仅提供参考，不作为个人建议（不要对文中内容进行臆测），并且也不能作为购买，销售，订购相关金融产品的邀请函使用，在文章撰写过程中，并未考虑任何人的投资目标，财务状况以及需求。

金融产品是复杂的，具有损失风险的，可能会升值和贬值，并且会受到一系列市场和经济因素的影响，因此，为了确保该产品适合您的情况，请您寻求专业建议来保证您获得专业的内容。

披露事项

Pitt Street 调研公司接受委托撰写此内容，Pitt Street 调研公司的代表或合伙人可能会不时与该公司存在利益关系，进行交易或者担任公司董事职务或为公司提供服务。Pitt Street 调研公司以及其合伙人，管理人员，董事与员工也可能会不时的持有该公司的证券，并且可能不根据本文提出的建议对证券进行买卖。

由于 Pitt Street 调研公司向该公司提供了研究服务以及其他财政服务，因此，Pitt Street 调研公司会向本中涉及公司收取费用。在撰写文档过程中，该公司给我们的分析人员提供了帮助并且与分析人员进行了沟通。该公司提供了有关公司及相关行业的信息来说明本文的撰写。分析师已经尽职尽责的、严格的审查了公司提供的信息，并且把他们作为文章撰写的依据。分析人员在编写此文章和提出建议时一直努力保持诚实和公正的原则。另外，Pitt Street 调研公司向该公司收取的服务费、报酬、员工薪酬等任何费用都不会直接或间接影响文章内容的质量。