

2015年6月1日

招財進寶 - 港股策略報告

「五窮六絕」實為低吸良機

摘要

中國屢推穩增長政策，成效料逐漸顯現

中國首季 GDP 僅僅「保七」，4 月份數據亦普遍遜預期，中央政府於 5 月份加快推出穩增長政策，加上過去半年的貨幣寬鬆政策，料於第三季漸見成效，估計 GDP 增速於第二季跌穿 7 後，第三季將回升。

蘇沛豐, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指數 27,424
52 周高/低位 28,589/22,530
大市 3 個月日均成交 1,439 億港元

資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	-2.5%	-2.3%
3 個月	+10.5%	+15.7%
6 個月	+17.4%	+30.4%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

「基金互認」對港股刺激不大

中港兩地基金互認將於 7 月 1 日啟動，合資格基金可申請跨境銷售，雖有助香港鞏固金融中心地位，但對港股刺激不大，因內地投資者已有「滬港通」等投資港股途徑，對港基金未必有興趣，而且香港銷售的港基金，主要投資於大型股，相信難以吸引大量偏好小型股的內地散戶。

A 股或入 MSCI 指數，趁好消息出貨

MSCI 將於 6 月 10 日宣布指數檢討結果，或會將 A 股納入新興市場指數。公布結果前，中港股市可望憑此憧憬反彈，但由於 A 股近三個月累升四成，應已部份反映納入指數的憧憬，就算 MSCI 宣布喜訊，對 A 股的刺激可能甚短暫，有機會獲利回吐。

技術分析：恒指下試 26,300-26,700，低吸迎接新升浪

恒指 4 月大成交突破後，5 月雖回落，但成交縮減，沽壓不大，為正常整固，升浪未被破壞，可反覆挑戰歷史高位 32,000。但短期續有回調壓力，日線圖出現「小雙頂」利淡形態，或將回補上升裂口 26,300-26,700，應把握機會增持，迎接下一波升浪。

焦點股份：電力設備、互聯網+醫藥股、內險

電力設備：國務院日前發表《中國製造 2025》，推動十大重點領域，包括電力設備，而此行業兼具「一帶一路」概念。**金風科技(2208 HK)** 主要產銷風力發電機組，貢獻約九成收入，海外市場約佔總營業額一成，料上述國策可提升海外市場佔比。

互聯網+醫藥：國家衛生計生委近期於國務院會議上表示，支持發展「互聯網+醫療」，並正在研究。**上海醫藥(2607 HK)** 於 5 月中宣布進軍醫藥電子商務，與京東簽訂戰略合作協議，建立處方藥的線上銷售平台及線下配送網絡，有利搶佔市場份額。

內險：內地養老保險投資改革方案料即將發布，未來投資範圍將擴大，提高潛在收益率，有利險企之投資收益及保費增長。**中國平安(2318 HK)** 積極創新，其互聯網金融業務增長迅速，具備投資者偏好的「互聯網+」及「O2O」(線上到線下)概念。

過往港股策略報告

[15 年 5 月 4 日 - 港股進入牛市三期，看好內險內銀國企重組股](#)

[15 年 4 月 1 日 - 北水南調短期難見成效](#)

[15 年 3 月 2 日 - 兩會行情已透支，減息最利好內險](#)

[15 年 2 月 3 日 - 恒指牛皮偏軟，憧憬國企改革](#)

[15 年 1 月 2 日 - H 股落後吸引，金融內房看俏](#)

[14 年 12 月 2 日 - A 股急升後勢回調，恒指整固後上試二萬四](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2015 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
上海醫藥	2607 HK	25.70	843	19.2	1.84	9.7	1.2	11%
金風科技	2208 HK	19.00	724	17.8	2.51	14.9	2.7	25%
中國平安	2318 HK	114.10	10,019	15.6	2.39	16.2	0.9	18%

資料來源：彭博、招銀國際證券

經濟回顧及展望

中國屢推穩增長政策，成效料逐漸顯現

中國今年以來經濟數據疲弱，首季國內生產總值(GDP) 同比增長 7%，僅僅達到官方目標水平。儘管貨幣政策一再寬鬆，自去年 11 月起，人民銀行半年內三次減息、兩次降準，但踏入第二季，經濟增速進一步放緩，4 月份主要經濟指標均遜預期，且大部份較 3 月份弱，僅得工業生產轉強（圖 1）。國家信息中心宏觀經濟課題組報告預計，次季 GDP 同比增速將跌破 7，只有 6.8% 左右。

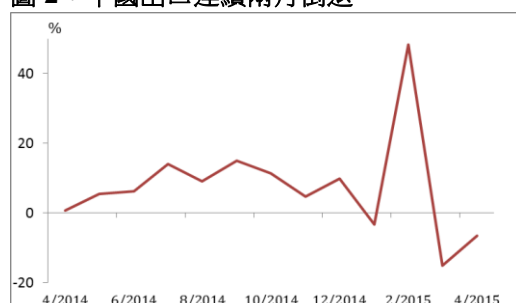
圖 1：中國 4 月份經濟數據遜預期

	4 月數值	市場預期	3 月份
零售銷售(同比)	10.0%	10.4%	10.2%
工業生產(同比)	5.9%	6.0%	5.6%
固定資產投資[農村除外](年初至今同比)	12.0%	13.5%	13.5%
居民消費價格(同比)	1.5%	1.6%	1.4%
工業生產者出廠價格(同比)	-4.6%	-4.5%	-4.6%

資料來源：彭博

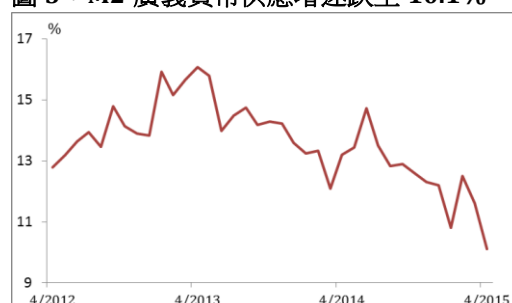
內需疲弱，本來憧憬美國經濟復甦可帶動出口，但繼 3 月份出口同比下挫 15% 後，市場原預期 4 月份同比回復增長，結果仍跌 6.4%（圖 2）。物價亦較預期低，其中工業生產者出廠價格(PPI)已連續 38 個月同比下跌。廣義貨幣供應(M2)同比增速更創歷史新低 10.1%（圖 3），可見貨幣寬鬆政策尚未見效。

圖 2：中國出口連續兩月倒退



資料來源：彭博

圖 3：M2 廣義貨幣供應增速跌至 10.1%



資料來源：彭博

有見及此，中國中央政府於 5 月份加快推出穩增長政策，於 5 月 7 日至 22 日期間，國務院發布 11 份有關發展經濟的文件，其中最重要及具廣泛影響的，包括《中國製造 2025》及《公共服務領域推廣政府和社會資本合作》。

《中國製造 2025》冀用十年擠身製造強國行列，強調製造業創新、綠色及轉型升級，重點推動十大領域，包括信息技術、新能源汽車、航天、新材料、生物醫藥等。此為長遠規劃，短期難起穩增長作用。

《政府和社會資本合作》(Public-Private Partnership, 簡稱 PPP) 則較具短期作用，覆蓋能源、交通運輸、水利、環保、農業、科技、醫療、衛生等公共服務領域，包括 1,043 個項目，總投資 1.97 萬億元人民幣。透過 PPP 模式，可引導社會資金，在改善民生中培育經濟增長新動力。

另外，發改委亦加快推動基建投放，於 5 月 18 日至 20 日批覆近 4,600 億元人民幣的交通基建項目。

整體而言，貨幣政策約需時半年才見效，人行過去半年的貨幣寬鬆，料於第三季漸見成效，加上近期密集推出的財政刺激，估計 GDP 同比增速於第二季跌穿 7 後，第三季將回升。

美國首季經濟雖倒退，仍料本年底加息

外圍方面，市場繼續關注美國何時開始加息。根據聯儲局，6 月份開始有可能加息，但美國首季 GDP 增速(年度化季比)由 4 月份公布之 0.2%，向下修訂為收縮 0.7%，主要因天氣因素影響及出口遜預期，6 月份加息的機會近乎零。

不過，聯儲局主席耶倫於 5 月底之言論，仍令人相信今年稍後可能加息。她表示，如果通脹或薪金增長轉弱，可能令聯儲局暫不加息，但核心通脹上升並非加息的先決條件。目前聯儲局之通脹指標——核心個人消費開支指數——同比僅 1.3%，遠低於儲局通脹目標 2.0%。耶倫的言論意味通脹雖未達標，但只要不下跌，已有條件加息。我們估計，9 月至 12 月加息的機會最高，其後加息的步伐將十分緩慢。

大市回顧及展望

「五窮」應驗，小型股逆市升

回顧 5 月份，港股缺乏方向，恒生指數於 27,200-28,500 上落，波幅於最後一週加劇，「中港基金互認」的公布，令恒指一度升越 28,500，卻隨即被人民銀行正回購抽資及匯金減持內銀 A 股的消息拖累，急跌至近 27,200，全月跌 2.5%，初步應驗了「五窮六絕」。

大型股橫行，小型股繼續精采，恒生綜合小型股指數全月升 3%，創業板指數更大升 16%。不過，個別暴升後的「神仙股」接連暴瀉，例如**恩達(1480 HK)**三日內漲十倍，然後挫逾九成；**漢能(566 HK)**、**高銀地產(283 HK)**、**高銀金融(530 HK)**均曾單日跌五成，漢能更已停牌並被證監會調查。此幾宗暴跌事件，突顯小型股之風險，但預料無損投機者對小型股之興趣，因為「北水」仍會繼續南下，而內地散戶對小盤股情有獨鍾，可以預期過去兩個月小型股獲追捧的情況，未來數月仍會持續，但暴跌個案亦可能陸續有來。

「基金互認」對港股刺激不大

中港兩地證監會於 5 月 22 日收市後宣布，中港兩地基金互認將於 7 月 1 日起啟動，合資格基金可申請跨境銷售，初期北上、南下銷售額度各 3,000 億元人民幣，預計初期符合條件往內地銷售的香港基金約 100 家，合資格南下銷售的內地基金達 850 家。

基金互認無疑有助香港鞏固其亞洲金融中心地位，並推動香港成為亞洲首屈一指的財富及資產管理樞紐。但對港股而言，料刺激不大。首先，估計南下資金投放於港股基金的比重不高，因為內地投資者已有「滬港通」及交易所買賣基金(ETF)等投資港股途徑，未必有興趣以互惠基金投資港股。第二，「滬港通」運行已半年，南下資金卻僅得 965 億元人民幣，佔總額度之 39%，反映內地投資者對港股興趣不大，其一原因為合資格港股不包括他們鍾情的小型股，而香港銷售的港股基金，主要投資於大型股，相信難以吸引大量資金南下。

MSCI 指數或納入 A 股，趁好消息出貨

展望 6 月份，投資者將憧憬中國的寬鬆政策、「深港通」及 A 股獲納入國際指數。年初以來，市場已一直憧憬國際指數公司 MSCI 明晟，今年將 A 股納入新興市場指數，而另一指數公司富時於 5 月 26 日率先宣布，推出兩個納入 A 股的新興市場過渡性指數，A 股的初始權重約 5%，倘未來國際投資者可全面進入 A 股市場，比重可增至 32%。MSCI 將於香港時間 6 月 10 日宣布指數檢討結果，一旦將 A 股納入 MSCI 新興市場指數，料將引發被動型基金成千上萬億元人民幣之資金流入 A 股。

由於 A 股市場開放程度仍低，外資不易大舉進入，國際指數納入 A 股或略嫌太早，MSCI 可能會如富時般作過渡安排，或等多一年半載才納入 A 股，如此結果恐怕會令 A 股投資者失望，觸發回調。由於 A 股近三個月累升四成，應已部份反映納入指數的憧憬，就算 MSCI 宣布立刻納入 A 股，對 A 股的刺激可能極為短暫，反而有機會趁好消息出貨。

綜合而言，6 月 10 日之前，中港股市可望憑此憧憬而反彈，但其後料出現獲利回吐。

「深港通」僅利好小型股

港股的另一個憧憬係「深港通」，極大機會於下半年啟動，本月內宣布的機會頗高。因現已有「滬港通」，「深港通」不會帶動額外資金南下買入大型股，對恒指影響輕微。受惠股將集中於料成為合資格港股的小型股，可重點關注恒生綜合小型股指數的近 200 隻成份股。

技術分析：恒指下試 26,300-26,700，低吸迎接新升浪

- 恒生指數於 4 月份於大成交配合下急漲，突破近 4 年之重要阻力區 25,000，創 7 年新高，走勢與 2006 年 11 月相近，當時恒指亦於大成交配合下，突破 7 年前高位 18,400，進入牛市三期，其後一年升勢轉急（圖 4）。今次的突破後，於 5 月份雖回落，但成交較 4 月縮減，反映沽壓不大，可視為急升後之正常整固，升浪未被破壞，預計未來數月反覆挑戰歷史高位 32,000。
- 短期而言，恒指續有回調壓力。日線圖（圖 5）顯示，過去兩個月營造「小雙頂」利淡形態，若確認失守頸線 27,350，料將回補 4 月初遺留的上升裂口 26,300-26,700。牛市之中，每逢大型調整應趁低吸納，當恒指回落至裂口區，須把握機會增持，迎接下一波升浪。

圖 10：恒生指數月線圖（1998-2015）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 11：恒生指數日線圖（3 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

行業觀點及焦點股份

看好：電力設備、互聯網+醫藥股、內險

- **電力設備**：國務院日前發表《中國製造 2025》，推動十大重點領域，為相關行業帶來商機，亦為投資者帶來政策憧憬。不過，此屬於長期行動綱領，須有較具體的政策支持，受惠股才能獲市場追捧。國家主席習近平及總理李克強自從提出「一帶一路」戰略後，已多次外訪，推銷中國鐵路及電力設備等，因此電力設備(尤其是新能源設備)兼具「一帶一路」及「中國製造 2025」概念。**金風科技(2208 HK)**主要產銷風力發電機組，貢獻約九成收入，另有投資與開發風力發電場。去年於巴拿馬、泰國、伊朗、塞爾維亞等國接連取得訂單或機組採購意向。海外市場約佔總營業額一成，料上述國策可帶動海外市場佔比。
- **互聯網+醫藥**：國家衛生計生委近期於國務院會議上表示，支持發展「互聯網+醫療」，並正在研究。具備此概念的醫療股可看高一線。**上海醫藥(2607 HK)**兼營製藥及分銷藥品，分銷業務貢獻約三分二盈利。上藥於 5 月中宣布進軍醫藥電子商務，與**騰訊(700 HK)**系內電商京東簽訂戰略合作協議，在處方藥電商領域建立全面合作夥伴關係，建立處方藥的線上銷售平台及線下配送網絡。透過與京東合作，預料上藥可擴大銷售網絡至全國，搶佔分銷市場份額，並有利自家生產藥物之銷量。
- **內險**：內地官方媒體《證券時報》報道，基本養老保險基金投資營運改革方案經已制定，最快可於 6 月份或第三季發布。估計養老保險未來投資範圍將擴大，提高潛在收益率，一方面有利保險公司之投資收益，另一方面可望吸引更多企業及個人投保，帶動保費增長。**中國平安(2318 HK)**為較積極創新的內險企業，其互聯網金融業務增長迅速，截至 3 月底，平安互聯網用戶規模近 1.59 億，早前推出在線健康信息諮詢服務平台「平安好醫生」，為用戶提供線上健康諮詢和線下相結合的服務，具備投資者偏好的「互聯網+」及「O2O」(線上到線下)概念。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2015 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
上海醫藥	2607 HK	25.70	843	19.2	1.84	9.7	1.2	11%
金風科技	2208 HK	19.00	724	17.8	2.51	14.9	2.7	25%
中國平安	2318 HK	114.10	10,019	15.6	2.39	16.2	0.9	18%

資料來源：彭博、招銀國際證券

市場估值及走勢圖

圖 6：恒生指數預測市盈率

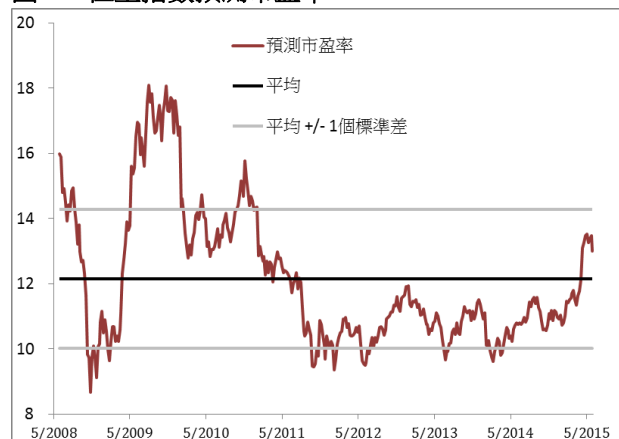


圖 7：恒生國企指數預測市盈率

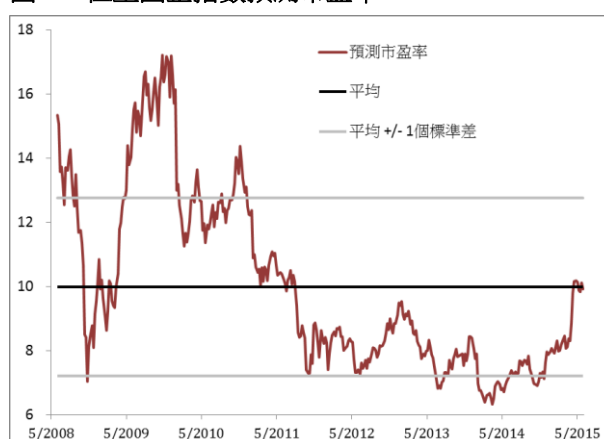


圖 8：恒生指數預測股息率



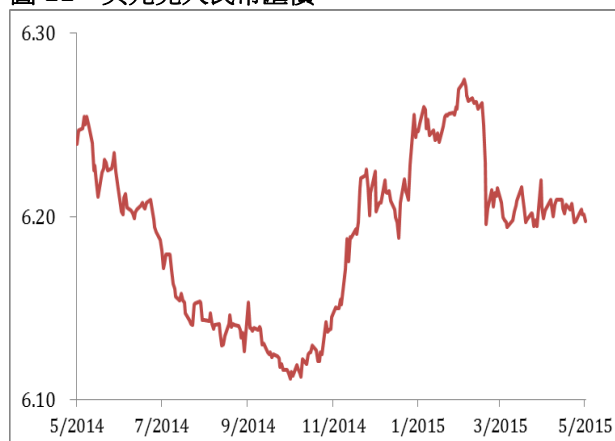
圖 9：恒生國企指數預測股息率



圖 10：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）



圖 11：美元兌人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

6 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據／事件	市場預期	上次數字
1	美國	5 月 ISM 製造業指數	51.9	51.5
3	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
4	英國	英倫銀行議息結果	—	—
5	美國	5 月失業率	5.4%	5.4%
	美國	5 月非農職位變動	225,000	223,000
	美國	5 月平均時薪（環比）	0.2%	0.1%
8	中國	5 月進口（同比）	—	-16.2%
	中國	5 月出口（同比）	—	-6.4%
9	中國	5 月消費者物價指數（同比）	—	1.5%
	中國	5 月生產者物價指數（同比）	—	-4.6%
10-15	中國	5 月新增人民幣貸款	—	7,079 億
	中國	5 月 M2 貨幣供應（同比）	—	10.1%
11	中國	5 月固定資產投資（農村除外，同比）	—	12.0%
	中國	5 月工業生產（同比）	—	5.9%
	中國	5 月零售銷售（同比）	—	10.0%
18	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
19	日本	日本央行議息結果	—	—
23	中國	6 月匯豐製造業採購經理指數預覽值	—	
	美國	5 月耐用品訂單（運輸除外，同比）	—	0.5%
25	美國	5 月核心個人消費開支指數（同比）	—	—
30	美國	6 月消費者信心指數	—	95.4

資料來源：彭博

注：以上為香港時間

A/H 股差價**H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份**

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
浙江世寶	1057 HK	15.50	002703 SZ	52.01	-76.2
洛陽玻璃	1108 HK	6.73	600876 SH	18.46	-70.9
上海電氣	2727 HK	8.17	601727 SH	21.68	-69.9
中海集運	2866 HK	3.55	601866 SH	9.34	-69.6
山東墨龍	568 HK	5.55	002490 SZ	13.94	-68.2
南京熊貓電子	553 HK	9.88	600775 SH	22.89	-65.5
中國遠洋	1919 HK	5.82	601919 SH	13.38	-65.2
第一拖拉機	38 HK	7.17	601038 SH	16.39	-65.0
東北電氣	42 HK	3.35	000585 SZ	7.65	-65.0
儀征化纖	1033 HK	3.89	600871 SH	8.82	-64.7
上海石油化工	338 HK	3.80	600688 SH	8.57	-64.6
京城機電	187 HK	5.84	600860 SH	13.12	-64.4
重慶鋼鐵	1053 HK	2.34	601005 SH	5.22	-64.2
大連港	2880 HK	4.00	601880 SH	8.80	-63.7
洛陽鉬業	3993 HK	7.10	603993 SH	15.22	-62.7
中國中冶	1618 HK	4.05	601618 SH	8.60	-62.4
兗州煤業	1171 HK	6.87	600188 SH	14.47	-62.0
安徽皖通高速公路	995 HK	7.53	600012 SH	15.68	-61.6
四川成渝高速公路	107 HK	4.00	601107 SH	8.30	-61.5
經緯紡織機械	350 HK	12.26	000666 SZ	25.25	-61.2
馬鞍山鋼鐵	323 HK	3.05	600808 SH	6.28	-61.2
紫金礦業	2899 HK	3.46	601899 SH	6.97	-60.3
鄭煤機	564 HK	6.38	601717 SH	12.78	-60.1
中國南車	1766 HK	15.00	601766 SH	29.45	-59.3
天津創業環保	1065 HK	7.83	600874 SH	15.08	-58.5

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價 (%)
萬科企業	2202 HK	20.45	000002 SZ	14.35	13.9
中國平安	2318 HK	114.10	601318 SH	85.44	6.7
工商銀行	1398 HK	6.75	601398 SH	5.07	6.4
招商銀行	3968 HK	23.60	600036 SH	18.07	4.4
安徽海螺水泥	914 HK	32.50	600585 SH	25.57	1.6

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。