

2016 年 12 月 1 日

招财进宝 - 港股策略报告



欧洲动荡美国加息，恒指料先跌后升

摘要

意大利公投，欧盟响警号

意大利于 12 月 4 日举行修宪公投，若方案被否决，民粹主义政党或上台，可能搞脱欧公投。债市正反映意国政治风险，但股市未反映，投资者或太过掉以轻心。

美国势必加息，美元升势稍歇

联储局料于本月中加息。自从特朗普当选美国总统，美元汇价急升，环球资金流向美国，新兴市场出现走资潮。美元中线仍有上升空间，但技术分析显示短期已近阻力。本月加息后，消息兑现，美元或反而回落，届时新兴市场有望反弹。

亚洲金融风暴难重演

美元强势，东南亚货币贬值，令人想起 1997 年亚洲金融风暴。不过，新兴亚洲诸国财政实力已大幅提升，抗逆能力远胜当年，金融风暴重演机率微，但假如美元继续走强，东南亚货币进一步贬值，难免加深市场忧虑，区内市场之走资潮料加剧。

技术分析：恒指失守上升通道

恒指于 11 月上旬跌穿上升通道，走势转弱，现尚未能重上通道之中，料本月于 23,000 关口有阻力，初步支持位于 22,000。若意大利修宪方案被否决、新兴市场走资潮持续，则恒指或会下试 21,500 才见底。

投资策略及焦点股份

深港通概念。深港通新增的 102 只合资格港股，当中估计科网及新能源股较获投资者追捧，因增长前景较佳，及估值远低于深圳 A 股同业。

高息房产信托。近期美国债息急升，拖累高息股。本港房产信托股价近月由高位回落约 10%至 15%，股息率回升 0.5 厘至 0.7 厘，已充份反映市场利率上升的影响。预期美国及香港来年加息步伐仍缓慢，高息房托仍有吸引力。

火力发电股。火电股今年饱受煤价上涨打击，股价普遍大跌，但基本因素有好转迹象。成本方面，内地政府近期有意稳定煤价，鼓励煤企增产，而秦皇岛煤价已连跌数周，库存上升。收入方面，有传四大电力央企联合要求政府加电费，若成事，电力股最坏时间有望过去。

苏沛丰, CFA
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	22,790
52 周高/低位	24,364/18,279
大市 3 个月日均成交	674 亿港元

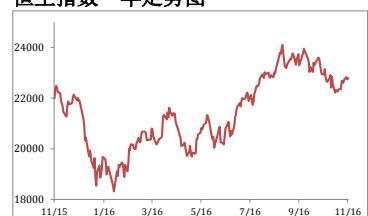
资料来源：彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1 个月	-0.6%	+2.9%
3 个月	-0.8%	+3.1%
6 个月	+9.5%	+13.0%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

过往市场策略报告

[16 年 11 月 1 日 - 特朗普胜算回升，恒指或跌至 21,500](#)

[16 年 10 月 3 日 - 德银风险降温，关注美国大选](#)

[16 年 9 月 6 日 - 居安思危，加息延后高息股受惠](#)

[16 年 8 月 18 日 - 「深港通」策略](#)

[16 年 8 月 3 日 - 央行宽松已反映，恒指反弹浪告终](#)

[16 年 7 月 8 日 - 脱欧阴霾未散，股市未容乐观](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2016 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国软件国际	354 HK	3.87	86	19.2	2.02	11.3	0.0	27%
数字王国	547 HK	0.61	76			未有预测		
协鑫新能源	451 HK	0.46	88	20.5	1.63	8.0	0.0	亏转盈
领展房产基金	823 HK	53.40	1,192	24.1	0.92	3.9	4.1	8%
华能国际	902 HK	4.86	1,134	6.6	0.76	11.3	7.6	-31%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 11 月 30 日

经济及市场焦点

意大利公投，欧盟响警号

意大利将于本周日（12 月 4 日）举行公投，表决由现届政府提出的宪法修改方案。总理伦齐（Matteo Renzi）押上自己的仕途，承诺若方案被否决便会下台，届时须重选总理，民粹主义政党「五星运动」领袖格里洛（Beppe Grillo）有机会上台。五星运动是疑欧派，主张脱离欧盟，一旦执政，很可能效法英国搞脱欧公投。

债市正在反映意国风险，该国十年期国债孳息自 8 月份低位反弹逾 1 厘（图 1），而五年期期信贷违约掉期（CDS）价格近一个月上升约 40 个基点，逼近 6 月底英国公投脱欧后水平（图 2），反映意国信贷违约风险上升。但环球股市暂时未算十分忧虑意国政治风险，可能是股市投资者太过掉以轻心。

另外，奥地利亦于本周日举行总统选举，民调显示同属疑欧派的极右自由党领袖霍费尔（Norbert Hofer）轻微领先。虽然奥地利于欧盟之影响力远不及德、法、意、西等国，但一石激起千重浪，若奥国公投决定脱欧，可能是欧盟甚至欧元区瓦解的序章。

图 1：意大利十年期国债孳息急升



资料来源：彭博、招银国际证券

图 2：意大利五年期 CDS 价格上升

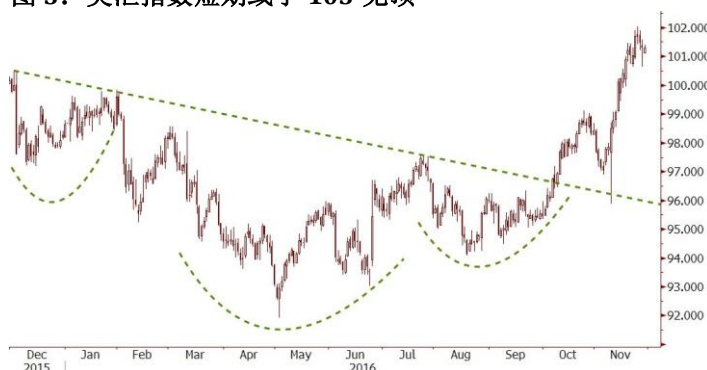


资料来源：彭博、招银国际证券

美国势必加息，美元升势稍歇

美国联储局将于香港时间本月 15 日凌晨公布议息结果，市场共识是加息 0.25 厘，是今年内首次。自从特朗普于 11 月 9 日当选美国总统，市场预期美国通胀升温、加息步伐加快，美元汇价指数因此急升，突破 100，创逾十三年新高，环球资金流向美国，新兴市场则出现走资潮，股市及汇价均受压。美元中线仍有上升空间，但技术分析显示短期已近阻力。美汇指数于 10 月份升穿「头肩底」颈线，11 月底高见 102，已相当接近量度目标约 103（图 3）。联储局本月加息后，消息兑现，美元或反而回落，届时新兴市场有望反弹。

图 3：美汇指数短期或于 103 见顶



资料来源：彭博、招银国际证券

亚洲金融风暴重演？

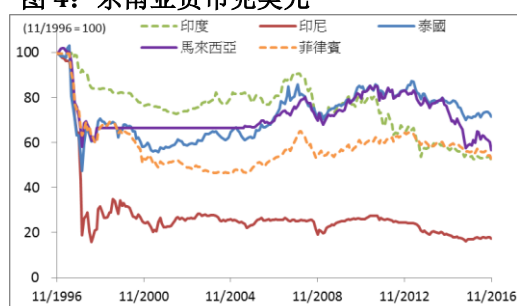
美元强势，触发新兴市场走资，拉丁美洲及东南亚货币均贬值（图 4），其中东南亚情况令人想起 1997 年亚洲金融风暴。不过，二十年过后，新兴亚洲诸国已非吴下阿蒙，财政实力大幅提升，现时与 1997 年亚洲金融风暴前夕，有几个主要分别：

(一) 当年部份国家实行固定汇率，为捍卫汇率，须加息及动用庞大外汇储备，结果损害经济，最终亦撑不住，但现时各国汇率浮动，外汇储备远高于当年，可灵活应对冲击；

(二) 1997 风暴爆发前几年，各国均有贸易赤字，如今则有盈余或仅有轻微赤字（图 5）；

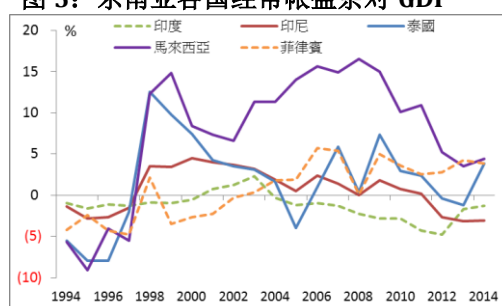
(三) 现时短期债务对外汇储备比率较 1997 年低（图 6），外债对国民收入总值（GNI）比率普遍亦较当年低（图 7），唯独马来西亚之债务较当年高。

图 4：东南亚货币兑美元



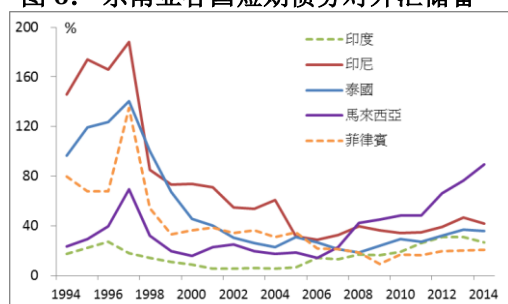
资料来源：彭博、招银国际证券

图 5：东南亚各国经常帐盈余对 GDP



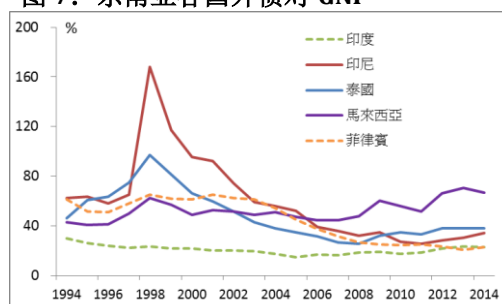
资料来源：IMF、招银国际证券

图 6：东南亚各国短期债务对外汇储备



资料来源：世界银行、招银国际证券

图 7：东南亚各国外债对 GNI



资料来源：世界银行、招银国际证券

综合而言，东南亚主要国家之抗逆能力远胜二十年前，金融风暴重演机率微，但假如美元继续走强，东南亚货币进一步贬值，难免加深市场忧虑，区内市场之走资潮料加剧，则港股可能出现震荡，因此必须监察资金流向情况。

深港通终启动，小型港股料获追捧

中港两地证监会于 11 月 25 日联合公告，「深港通」将于 12 月 5 日（周一）启动。对南下买港股的内地投资者而言，「深港通」与现行「沪港通」之最大分别，是新增了 102 只港股，包括 90 多只小型股，及十多只深圳 A 股之 H 股，并且取消了总额度。深港通每日额度与沪港通现行标准一致，南下的港股通每日额度为 105 亿元人民币，而深港通与沪港通的额度分开计算，即每日合共最多南下 210 亿元。计划重点如下表所示，新纳入为合资格港股的名单，请参阅第 7 页。

表：深港通南下交易重点

开通时间	12 月 5 日
投资范围	现时港股通名单中股份 + 恒生综合小型股指数成份股（过去 12 个月平均月底市值 50 亿港元以上）+ 深圳 AH 股，合共 417 只股
每日额度	105 亿元人民币
总额度	没上限
合资格投资者	50 万元人民币以上资产

短期无助港股大市

我们估计，深港通启动初期，无助港股大市表现，主要由于：（一）市场早已充份预期今年内启动，任何对大市的憧憬已大致反映于股价；（二）新增的 102 只合资格港股几乎全为市值 110 亿港元以下之小型股，大部份知名度较低，内地投资者需时认识这些公司，而就算投资者追捧这些股份，恒生指数并无寸进，大市成交额增幅亦不多。

中线而言，料利好港股，因为原先沪港通之北上 3,000 亿元人民币及南下 2,500 亿元人民币总额度取消，变为无上限，而港股仍普遍较 A 股便宜，加上人民币仍有贬值压力，买港股是内地投资者回避贬值风险的途径之一，估计南下资金将会多于北上。

技术分析

恒指失守上升通道

- 恒生指数于 11 月上旬跌穿半年来的上升通道，走势转弱，其后虽反复回升，却尚未能重上通道之中，暂时只能视该反弹为后抽，料本月于 23,000 关口有阻力，初步支持位于 22,000（图 8）。若较坏的情况出现，包括意大利公投否决修宪方案、奥地利极右政党上台、新兴市场走资潮持续，则恒指或会下试 250 天线（约 21,500）才见底。

图 8：恒生指数日线图（本年至今）



资料来源：彭博、招银国际证券

投资策略及焦点股份

估计 12 月恒生指数先跌后反弹。上半月欧洲政治风险，加上预期美国加息，料对港股带来压力，但估计联储局于月中加息后，主席耶伦或会暗示短期内毋须再加息，美元汇价及美国债息料回调，人民币汇价回稳，有利港股反弹。

深港通概念

深港通新增的 102 只合资格港股，覆盖多个行业，当中估计科网及新能源股较获投资者追捧，一来由于「新经济行业」增长前景较佳，二来因为深圳 A 股亦较多此类增长股，但估值甚高，相比之下，香港上市的同类股估值吸引得多。

- **中国软件国际(354 HK)**：主要从事技术与专业服务（TPG）及互联网资讯科技服务（IIG），上半年每股盈利按年大升 53%至 11.04 分人民币。公司业务稳步增长，自 2006 年以来，公司收入每年均上升，盈利则已连续五年增长。
- **数字王国(547 HK)**：业务涉及文化娱乐、数码视觉特效、共同制作电影等，旗下数字王国 3.0 集团是美国大型数码视觉特效（VFX）服务供应商，曾为超过 250 部电影制作数码视觉特效，如《变形金刚》三部曲。近期流行的 360 度 VR 相机，是公司另一焦点业务，旗下 IM360 出品的高清 360 度 VR 相机 Zeus，于里约奥运会独家提供 360 度直播服务。公司早于 2014 年已将 VR 业务作为战略重点，并先后推出多款 VR 产品及技术升级。9 月底及 10 月初时，公司配售股份予中信股份(267 HK)、软银和专门投资 VR 的基金 Munsun VR Fund，集资约 5 亿港元，将有助发展业务。

- **协鑫新能源(451 HK):** 专注于太阳能发电，是协鑫集团旗下唯一太阳能下游开发平台。过去两年处于投资期，装机容量快速增长，但未有盈利，今年开始进入收成期，上半年纯利大升 1.34 倍至 1.67 亿元人民币。展望下半年以至明年，盈利料保持高增长，因上半年新增装机容量达 1,095 兆瓦，在建项目容量约为 705 兆瓦，全年目标为新增 2,000 至 2,500 兆瓦。

高息房产信托

- **领展房产基金(823 HK):** 近期美国十年期国债孳息急升 0.5 厘，拖累高息股，包括本港房产信托 (REITs)，但一众房托股价近月由高位回落约 10% 至 15%，股息率回升 0.5 厘至 0.7 厘，已充份反映市场利率上升的影响。预期美国及香港来年加息步伐仍缓慢，高息房托仍有吸引力。领展是本港最大型房托，物业以屋苑商场及停车场为主。股息率 4.1 厘，虽低于其他 REITs，但租金增长往绩强劲，未来仍将陆续翻新商场以提升租金水平。

火力发电股

- **华能国电(902 HK):** 火力发电股今年饱受煤价上涨打击，股价普遍大跌，但基本因素有好转迹象。成本方面，内地政府近期有意稳定煤价，鼓励煤企增产，而秦皇岛煤价已连跌数周，库存上升。收入方面，有传四大电力央企联合要求政府加电费，若成事，电力股最坏时间有望过去。受成本上升拖累，市场料华能国电今年盈利跌 31%，但预测股息率仍达 7.6%。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2016 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国软件国际	354 HK	3.87	86	19.2	2.02	11.3	0.0	27%
数字王国	547 HK	0.61	76			未有预测		
协鑫新能源	451 HK	0.46	88	20.5	1.63	8.0	0.0	亏转盈
领展房产基金	823 HK	53.40	1,192	24.1	0.92	3.9	4.1	8%
华能国际	902 HK	4.86	1,134	6.6	0.76	11.3	7.6	-31%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 11 月 30 日

深港通新增合资格港股

名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		大昌行集团	1828 HK	禹洲地产	1628 HK
数字王国	547 HK	星美控股	198 HK	花样年控股	1777 HK
天鸽互动	1980 HK	海昌海洋公园	2255 HK	彩生活	1778 HK
金蝶国际	268 HK	李宁	2331 HK	重庆银行	1963 HK
百富环球	327 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	中骏置业	1966 HK
中国软件国际	354 HK	天虹纺织	2678 HK	融信中国	3301 HK
网龙网络	777 HK	德永佳集团	321 HK	绿地香港	337 HK
通讯		远东发展	35 HK	五龙动力	378 HK
香港宽频	1310 HK	宝胜国际	3813 HK	上实城市开发	563 HK
智美体育	1661 HK	中国动向	3818 HK	中国金融国际投资	721 HK
中信国际电讯	1883 HK	和谐汽车	3836 HK	中国海外宏洋	81 HK
酷派集团	2369 HK	波司登	3998 HK	招商局置地	978 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	佐丹奴国际	709 HK	*广发证券	1776 HK
*中兴通讯	763 HK	*浙江世宝	1057 HK	*万科	2202 HK
基本消费		*比亚迪	1211 HK	工业	
越秀交通基建	1052 HK	*潍柴动力	2338 HK	中国绿地博大绿泽	1253 HK
先健科技	1302 HK	*海信科龙	921 HK	允升国际	1315 HK
枫叶教育	1317 HK	能源		博耳电力	1685 HK
福寿园	1448 HK	粤丰环保	1381 HK	中国机械工程	1829 HK
*丽珠集团	1513 HK	京能清洁能源	579 HK	*金风科技	2208 HK
凤凰医疗	1515 HK	首钢资源	639 HK	西部水泥	2233 HK
同仁堂科技	1666 HK	物料		天津港发展	3382 HK
汇源果汁	1886 HK	中国金属资源利用	1636 HK	威胜集团	3393 HK
石四药	2005 HK	盈德气体	2168 HK	中外运航运	368 HK
环球医疗	2666 HK	中国罕王控股	3788 HK	协鑫新能源	451 HK
联邦制药	3933 HK	阜丰集团	546 HK	中国外运	598 HK
华瀚健康	587 HK	*晨鸣纸业	1812 HK	中国高速传动	658 HK
长江生命科技	775 HK	*鞍钢股份	347 HK	通达集团	698 HK
*新华制药	719 HK	公用		五龙电动车	729 HK
非必需消费		中广核新能源	1811 HK	天能动力	819 HK
TCL 多媒体	1070 HK	中国电力新能源	735 HK	中国水务	855 HK
正道集团	1188 HK	华电福新	816 HK	齐合天地	976 HK
中国利郎	1234 HK	金融		*中联重科	1157 HK
361 度	1361 HK	英皇国际	163 HK	*中集集团	2039 HK
特步国际	1368 HK	新城发展控股	1030 HK	*东北电气	42 HK
红星美凯龙	1528 HK	国农控股	1236 HK	*山东墨龙	568 HK
富贵鸟	1819 HK	宝龙地产	1238 HK	*东江环保	895 HK

*其A股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际证券

12 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
2	美国	11 月失业率	4.9%	4.9%
	美国	11 月非农就业人口变动	180,000	161,000
	美国	11 月平均时薪(月比)	0.2%	0.4%
4	欧洲	意大利宪法公投	—	—
	欧洲	奥地利总统选举	—	—
7	中国	11 月外汇储备(美元)	31,010 亿	31,207 亿
8	中国	11 月出口(美元,年比)	-5.9%	-7.3%
	中国	11 月进口(美元,年比)	-2.0%	-1.4%
	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
9	中国	11 月消费者物价指数(年比)	2.2%	2.1%
	中国	11 月生产者物价指数(年比)	2.1%	1.2%
10-15	中国	11 月 M2 货币供应(年比)	11.5%	11.6%
	中国	11 月新增人民币贷款	7,000 亿	6,513 亿
13	中国	11 月工业生产(年比)	6.10%	6.10%
	中国	11 月零售销售(年比)z	10.1%	10.0%
	中国	1-11 月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.3%
15	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	0.5-0.75%	0.25-0.5%
	美国	11 月 CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.1%
	英国	英伦银行议息结果	—	—
20	日本	日本央行议息结果	—	—
22	美国	11 月核心个人消费开支物价指数	—	—

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

A / H 股差价**H 股较 A 股折让最大的 25 只股份**

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 折让(%)
浙江世宝	1057 HK	11.12	002703 SZ	39.35	-74.9
新华文轩	811 HK	7.89	601811 SH	26.65	-73.7
山东墨龙	568 HK	3.52	002490 SZ	11.01	-71.6
昆明机床	300 HK	2.78	600806 SH	8.23	-70.0
京城机电	187 HK	3.72	600860 SH	10.54	-68.6
东北电气	42 HK	2.99	000585 SZ	7.98	-66.7
中石化油服	1033 HK	1.65	600871 SH	4.16	-64.7
广汽集团	2238 HK	10.02	601238 SH	25.2	-64.6
第一拖拉机	38 HK	4.52	601038 SH	11.26	-64.3
安徽皖通高速公路	995 HK	6.38	600012 SH	15.49	-63.4
中海集运	2866 HK	1.84	601866 SH	4.46	-63.3
中船防务	317 HK	11.78	600685 SH	27.82	-62.4
山东新华制药	719 HK	5.71	000756 SZ	13.06	-61.1
兖州煤业	1171 HK	5.44	600188 SH	11.84	-59.2
南京熊猫电子	553 HK	7.36	600775 SH	15.32	-57.3
东方证券	3958 HK	8.20	600958 SH	16.97	-57.0
大连港	2880 HK	1.43	601880 SH	2.93	-56.6
洛阳铝业	3993 HK	2.05	603993 SH	4.10	-55.5
天津创业环保	1065 HK	4.44	600874 SH	8.77	-55.0
大唐发电	991 HK	2.09	601991 SH	4.06	-54.2
中国中冶	1618 HK	2.77	601618 SH	5.34	-53.9
中国远洋	1919 HK	3.16	601919 SH	6.00	-53.2
中国东方航空	670 HK	3.71	600115 SH	6.54	-49.6
中海油田服务	2883 HK	7.87	601808 SH	13.74	-49.1
中国南方航空	1055 HK	4.44	600029 SH	7.65	-48.4

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

H 股较 A 股溢价的股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 溢价 (%)
福耀玻璃	3606 HK	24.20	600660 SH	19.44	10.7
安徽海螺水泥	914 HK	22.65	600585 SH	18.55	8.6
潍柴动力	2338 HK	13.02	000338 SZ	10.81	7.1
中国平安	2318 HK	43.10	601318 SH	36.65	4.6
江苏宁沪高速公路	177 HK	10.32	600377 SH	9.03	1.6

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於 2014 年 1 月 13 日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「中长线」及「短线」部分：

「中长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重（目标 50%至 70%），主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

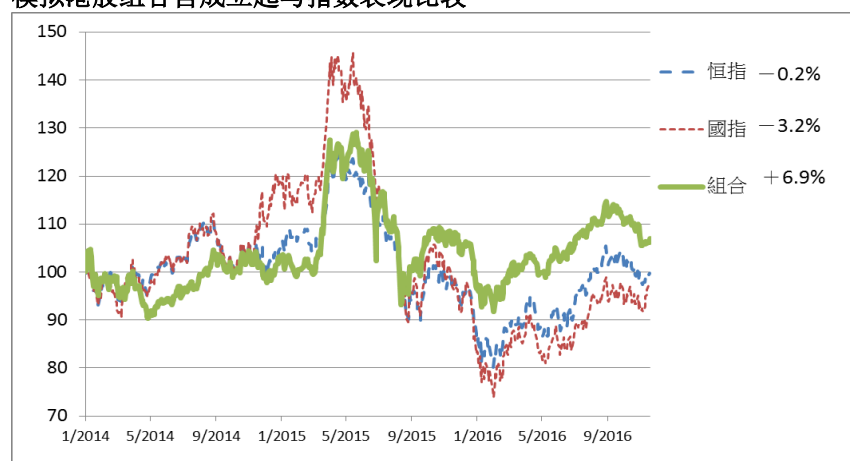
模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

模拟港股组合

	股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重
中長線 (37.8%)	深圳國際	152	物流	11.5	10.9	4.4	8.21	11.42	50.7%	7.0%
	騰訊	700	科網	37.1	28.4	0.2	113.9	193.7	70.7%	9.8%
	中國海外	688	內房	7.0	6.1	3.4	24.27	22.40	-2.3%	4.5%
	領展房產基金	823	房產基金	24.1	22.4	4.2	46.04	53.40	19.2%	10.0%
	香港電訊	6823	電訊	16.4	16.0	5.5	9.67	10.12	13.1%	6.5%
短線 (50%)	長和	1	綜合	11.6	10.5	2.7	113.5	94.50	-13.8%	5.1%
	新華保險	1336	內險	17.5	14.3	0.8	35.32	39.25	12.0%	6.7%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	879.0	-1.5%	5.3%
	港燈-SS	2638	公用	17.8	18.2	5.9	7.38	6.84	-7.4%	6.8%
	光大國際	257	綜合	16.2	13.0	2.1	10.69	9.40	-11.4%	5.5%
	特步國際	1368	消費	9.6	8.6	5.0	3.80	3.48	-8.5%	5.8%
	泓富產業信託	808	房產基金	24.5	22.7	5.7	3.46	3.18	-8.1%	7.8%
	友邦保險	1299	保險	19.1	17.1	1.5	47.00	47.30	0.6%	6.9%
現金 (12.1%)									12.1%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									6.9%	
組合整體回報 (2016年度)									0.9%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2016年11月30日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年11月30日

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。