

每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

宏观及行业

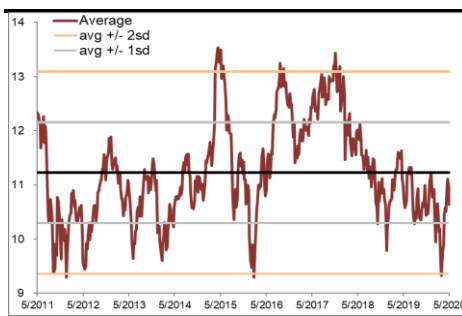
- 聚焦中美关系，内需及基建股较稳健。** 港股连续两日反弹，恒指昨天涨432点或1.88%，主板成交保持千亿港元以上。港股通连续11个交易日录得资金流入。科网股表现仍然较强，**美团(3690 HK)**季绩胜预期，股价涨一成创新高。弱势的香港地产股亦大幅反弹。昨夜美股上涨，道指升530点或2.17%，主要憧憬新冠肺炎疫苗及经济重开，金融及航空等旧经济股领涨，科技股则跑输，纳指仅升0.17%。由于港股昨天之上升已反映疫苗的憧憬，料今日难再跟随美股上升，反而市场焦点转移至中美关系，或限制恒指进一步反弹的空间。美国总统特朗普昨天向记者称，将于本周对中国采取行动，但未透露细节。**在外围因素不明朗下，出口、手机及电讯设备、香港银行及地产等股份短期风险较高，受惠国策的内需（例如消费、高等教育）及基建板块仍然看高一线。**
- 恒指逼近短期阻力 23,500-23,700。** 恒指昨天升432点，较前天低位22,520反弹865点。图表上，上周五急跌后，走势转弱，MACD出现向下交叉，亦确认弱势。短期而言，估计近两个月之横行区底部23,500及复式“头肩顶”颈线23,700有较大阻力。估值方面，恒指2011年至今之平均预测市盈率为11.2倍，目前市场估计2020年盈利同比跌约10%，**预测市盈率约10.9倍，已接近平均值。**受经济衰退及中美关系紧张影响，恐怕估值较难回升至平均值之上。若看2021年之盈利，预测市盈率则仅约9.3倍，与近十年之低位相若，相当便宜，但反映的是2021年盈利同比升16%的预测，在环球疫情何时完全受控、经济复苏力度、中美关系等因素均甚为不确定的环境中，盈利预测可能仍有下调的风险。

恒指短期反弹阻力于 23,500-23,700



资料来源：彭博、招银国际

恒指预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际

个股速评

- 滔搏业务料下半年回复正常，有利体育服装行业气氛。** 运动服装零售商**滔搏(6110 HK)**截至2月底之年度收入/盈利同比增长3%/5%。管理层表示，若撇除深受疫情影响的2020年2月份，经营收益增长逾20%。疫情之影响逐渐减少，管理层指，今年5月份销售已重现同比增长，预期销售及零售折扣自7月份起回复正常。根据彭博综合预测，滔搏之2022年度（2月年结）预测市盈率约18倍，较国际同业平均12倍高，但相信其业务复苏及于内地之龙头地位可支持估值溢价。另外，参考滔搏之销售复苏表现，相信市场亦会对整个体育服装行业看法更趋正面，包括另一零售商**宝胜(3813 HK)**及领先的品牌如**安踏(2020 HK)**及**李宁(2331 HK)**。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升 跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	23,385	1.88	-17.05
恒生国企	9,595	1.37	-14.08
上证综指	2,847	1.01	-6.67
深证综指	1,790	2.21	3.86
深圳创业板指数	2,113	2.96	17.51
美国道琼斯	24,995	2.17	-12.42
美国标普500	2,992	1.23	-7.40
美国纳斯达克	9,340	0.17	4.10
德国DAX	11,505	1.00	-13.17
法国CAC	4,606	1.46	-22.95
英国富时100	6,068	1.24	-19.55
日本日经225	21,271	2.55	-10.08
澳洲ASX 200	5,780	2.93	-13.53
台湾加权	10,997	1.16	-8.33

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升 跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	31,176	1.44	-20.30
恒生工商业	14,475	2.13	-10.84
恒生地产	30,673	2.82	-23.68
恒生公用事业	49,125	2.49	-13.18

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	23.1
深港通(南下)	27.3
沪港通(北上)	17.6
深港通(北上)	35.2

资料来源：彭博

招銀国际证券焦点股份 - 长短仓

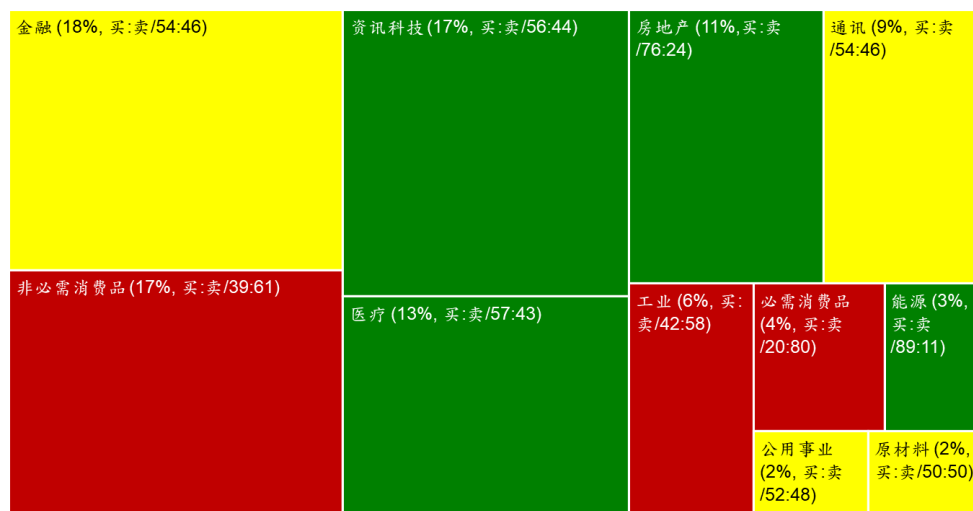
公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2020E	2021E	2020E	2020E	2020E	
长仓												
广汽集团	2238 HK	汽车	买入	6.74	8.60	28%	8.0	7.4	0.7	9.5	3.9%	
中升控股	881 HK	汽车	买入	39.30	33.80	-14%	14.9	13.1	3.3	2.2	1.3%	
平安银行	000001 CH	银行	买入	13.04	19.80	52%	8.2	7.1	0.8	10.8	1.9%	
中金公司	3908 HK	券商	买入	12.58	16.40	30%	10.5	9.3	1.0	9.7	1.4%	
三一重工	600031 CH	机械及设备	买入	19.10	23.50	23%	14.1	11.7	3.6	2.1	2.8%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	68.45	77.39	13%	30.5	21.3	7.1	26.2	1.3%	
九毛九国际	9922 HK	可选消费	买入	12.30	*11.44	NA	79.3	30.4	6.1	14.4	0.0%	
蒙牛乳业	2319 HK	必需消费	买入	29.15	34.20	17%	30.5	20.5	3.3	2.6	0.8%	
希望教育	1765 HK	教育	买入	2.59	2.80	8%	27.2	20.3	3.4	13.1	1.1%	
锦欣生殖	1951 HK	医药	买入	10.52	13.30	26%	42.1	34.6	2.9	7.1	0.5%	
泰格医药	300347 CH	医药	买入	82.00	87.18	6%	73.2	52.6	12.7	15.5	0.3%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.60	33.9	65%	5.8	5.5	0.9	15.7	6.8%	
同程艺龙	780 HK	互联网	买入	13.46	15.0	11%	23.8	12.8	1.9	4.6	0.0%	
美团点评-W	3690 HK	互联网	买入	138.90	120.00	-14%	608.7	57.1	8.4	NA	0.0%	
雅生活	3319 HK	房地产	买入	43.20	*41.53	NA	46.8	33.4	12.6	24.6	1.1%	
中国奥园	3883 HK	房地产	买入	8.66	15.48	79%	3.4	2.9	1.1	33.8	11.9%	
新天绿色能源	956 HK	新能源	买入	1.72	2.30	34%	4.0	3.7	0.4	11.0	9.9%	
信义光能	968 HK	新能源	买入	5.66	6.31	11%	16.6	11.6	3.1	19.5	2.9%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	46.00	55.40	20%	34.8	27.7	8.8	25.3	0.2%	
短仓												
瑞声科技	2018 HK	科技	卖出	41.35	36.00	-13%	79.3	64.5	9.7	8.7	1.9%	

*目标价检讨中

资料来源：彭博、招银国际证券研究(截至2020年5月26日)

招銀国际证券上日股票交易方块 - 26/5/2020

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 \leq 总买卖金额的 45%

招銀國際證券研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2
房地产	万科企业 - H	2202 HK	买入	25.20	36.69	3,127	6.5	5.7	5.0
	万科企业 - A	000002 CH	买入	25.83	31.60	2,878	7.5	6.5	5.7
	保利地产 - A	600048 CH	买入	15.31	22.16	1,827	6.5	5.5	4.8
	中国海外发展	688 HK	买入	24.40	28.12	2,673	5.8	5.9	5.1
	碧桂园	2007 HK	买入	9.60	14.55	2,100	4.7	4.1	3.7
	华润置地	1109 HK	买入	30.30	44.25	2,161	6.6	7.3	6.1
	龙湖集团	960 HK	持有	34.45	34.27	2,065	9.9	9.7	7.7
	世茂房地产	813 HK	买入	33.90	37.85	1,199	9.2	8.4	6.9
	龙光地产	3380 HK	买入	11.88	14.50	655	5.3	4.9	4.1
	雅居乐集团	3383 HK	买入	8.14	10.65	319	4.0	3.2	3.2
	合景泰富集团	1813 HK	买入	11.36	13.70	361	3.3	5.2	4.4
	中国奥园	3883 HK	买入	8.66	15.48	234	5.0	3.3	2.8
	时代中国控股	1233 HK	买入	11.52	16.20	224	3.8	3.2	2.8
	禹洲地产	1628 HK	买入	3.28	4.81	171	4.1	3.5	2.9
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.31	4.79	138	3.4	3.5	3.6
	中国海外宏洋集团	81 HK	买入	4.20	7.21	144	3.2	2.7	2.4
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.69	3.22	89	5.5	5.1	3.8
	新力控股集团 - H	2103 HK	买入	4.11	5.02	147	5.8	4.6	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	10.68	9.11	315	56.4	45.6	34.2
	雅生活服务 - H	3319 HK	买入	43.20	41.53	576	62.5	45.6	32.6
	中海物业	2669 HK	买入	8.51	7.91	280	69.8	53.2	42.6
	碧桂园服务	6098 HK	买入	36.80	37.06	1,013	89.2	63.5	45.8
	保利物业 - H	6049 HK	买入	84.80	75.70	469	N/A	82.7	59.4
永升生活服务	1995 HK	买入	11.66	9.78	179	116.2	74.7	49.8	
易居企业控股	2048 HK	买入	7.52	12.82	104	8.4	7.7	6.0	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	持有	107.80	115.00	1,182	26.5	23.9	18.3
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	46.00	55.40	2,468	52.3	34.8	27.7
	鸿腾二零八八精密科技	6088 HK	买入	2.07	2.64	142	7.4	7.8	7.0
	通达集团	698 HK	持有	0.47	0.53	30	7.6	6.3	5.4
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.28	4.10	19	6.3	8.0	6.6
	瑞声科技	2018 HK	卖出	41.35	29.00	500	75.7	77.3	62.9
	小米集团	1810 HK	持有	12.42	10.68	2,985	15.7	15.3	11.5
	比亚迪电子	285 HK	买入	15.56	22.20	351	19.7	7.5	10.0
	丘钛科技	1478 HK	买入	9.64	14.80	113	18.2	14.3	11.2
	歌尔股份 - A	002241 CH	持有	22.42	9.10	728	59.0	52.1	46.7
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	425.40	440.00	40,639	38.9	32.3	27.3
	阿里巴巴	BABA US	买入	201.72	229.80	5,412	37.1	30.6	24.1
	百度股份有限公司	BIDU US	买入	108.36	151.20	373	12.3	16.8	12.1
	拼多多公司	PDD US	买入	64.89	40.50	777	亏损	亏损	56.7
	陌陌公司	MOMO US	买入	20.04	35.00	42	7.4	8.6	6.3
	欢聚集团	YY US	买入	62.65	74.00	49	7.9	13.9	9.8
	IGG	799 HK	持有	4.74	11.00	59	4.3	4.3	4.1
	汇量科技	1860 HK	买入	5.15	4.97	79	33.0	16.5	9.4
	同程艺龙	780 HK	买入	13.46	15.00	287	16.3	23.2	12.4
	兑吧	1753 HK	买入	2.89	3.50	31	8.4	8.4	6.3
	完美世界 - A	002624 CH	买入	42.66	48.90	552	26.8	23.3	20.6
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	34.20	30.00	722	34.5	30.0	26.1
	美团点评	3690 HK	买入	138.90	120.00	8,093	175.8	661.4	62.0
	友谊时光	6820 HK	买入	2.80	3.30	61	14.7	11.2	9.0
	中手游	302 HK	买入	2.63	4.39	61	8.2	7.7	6.4
	教育	睿见教育	6068 HK	买入	2.95	4.60	60	15.4	11.6

	中国东方教育	667 HK	买入	15.10	15.80	331	33.0	28.2	22.1
	卓越教育集团	3978 HK	买入	3.99	5.14	34	18.4	19.2	11.7
	中国新华教育	2779 HK	买入	2.40	2.85	39	11.7	10.8	9.7
	希望教育	1765 HK	买入	2.59	2.80	173	32.7	26.5	19.8
銀行	工商银行 - H	1398 HK	买入	4.98	7.30	19,204	5.2	5.0	4.8
	工商银行 - A	601398 CH	买入	5.08	7.80	17,674	5.3	5.1	4.9
	建设银行 - H	939 HK	买入	6.11	8.70	15,350	5.2	4.9	4.7
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.34	9.50	14,128	5.4	5.1	4.8
	农业银行 - H	1288 HK	买入	3.08	4.70	12,671	4.7	4.4	4.2
	农业银行 - A	601288 CH	买入	3.38	5.20	11,662	5.1	4.9	4.6
	中国银行 - H	3988 HK	买入	2.85	4.60	10,238	4.2	4.0	3.8
	中国银行 - A	601988 CH	买入	3.43	5.00	9,423	5.0	4.8	4.6
	邮储银行 - H	1658 HK	买入	4.83	6.30	4,671	6.0	5.9	5.3
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.09	7.30	4,299	6.3	6.2	5.6
	中信银行 - H	998 HK	买入	3.37	5.60	2,355	3.2	2.9	2.6
	中信银行 - A	601998 CH	买入	5.01	7.30	2,168	4.7	4.3	3.9
	交通银行 - H	3328 HK	持有	4.70	5.70	3,812	4.2	4.1	4.0
	交通银行 - A	601328 CH	持有	5.08	6.50	3,508	4.5	4.4	4.3
	民生银行 - H	1988 HK	持有	5.36	6.30	2,642	4.0	3.8	3.5
	民生银行 - A	600016 CH	持有	5.70	7.00	2,432	4.2	4.0	3.8
	中国光大银行 - H	6818 HK	买入	3.02	4.90	1,979	4.0	3.6	3.3
	中国光大银行 - A	601818 CH	买入	3.69	5.50	1,821	5.4	5.0	4.5
	平安银行 - A	000001 CH	买入	13.04	19.80	2,531	8.5	8.2	7.1
非銀金融	中信证券 - H	6030 HK	买入	13.64	18.90	2,911	12.1	10.9	9.5
	中金公司 - H	3908 HK	买入	12.58	16.40	550	13.6	11.3	10.3
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	11.80	14.60	1,599	16.0	10.7	10.3
	中信建投证券 - H	6066 HK	买入	7.03	7.90	2,330	15.4	8.8	8.0
	海通证券 - H	6837 HK	买入	5.93	9.40	1,231	11.8	6.4	6.1
	广发证券 - H	1776 HK	持有	8.07	8.90	988	12.9	7.6	7.4
	中国银河 - H	6881 HK	持有	3.65	4.20	816	11.7	6.3	6.0
	香港交易所	388 HK	持有	272.40	265.00	3,454	36.4	34.3	30.3
	国银租赁 - H	1606 HK	持有	1.05	1.90	133	4.7	4.4	3.8
	中银航空租赁	2588 HK	买入	44.10	73.50	306	5.6	4.8	4.3
	海通恒信 - H	1905 HK	买入	1.35	1.91	111	7.0	7.6	7.1
保險	中国太保 - H	2601 HK	买入	20.60	33.93	2,469	6.0	5.7	5.4
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	14.44	24.95	6,858	6.3	7.4	7.0
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	25.56	38.04	6,311	12.5	14.5	13.9
	众安在线 - H	6060 HK	买入	28.35	32.13	417	亏损	亏损	亏损
	中国太平	966 HK	买入	11.98	20.54	431	4.9	5.1	4.4
	新华保险 - H	1336 HK	买入	24.60	37.30	1,231	4.7	5.9	5.0
	新华保险 - A	601336 CH	持有	43.10	53.51	1,133	9.2	11.5	9.8
	中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.37	4.33	2,575	7.1	3.9	3.7
机械及设备	中国财险 - H	2328 HK	买入	6.65	9.83	1,479	5.5	5.6	5.0
	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	13.68	16.00	1,126	10.7	10.0	9.1
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	13.21	14.30	1,036	11.5	10.7	9.8
	中国重汽	3808 HK	买入	17.92	20.50	495	13.3	9.0	8.6
	中国龙工	3339 HK	持有	2.59	2.30	111	6.1	7.7	8.0
	三一国际	631 HK	买入	3.90	5.92	121	11.7	9.7	7.3
	中联重科 - H	1157 HK	买入	6.31	6.90	546	9.8	8.8	8.0
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.50	6.85	502	11.2	10.2	9.2
	三一重工 - A	600031 CH	买入	19.10	23.50	1,611	24.2	14.1	11.7
	恒立液压 - A	601100 CH	买入	71.69	85.00	632	48.8	37.9	31.2
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	91.38	94.00	317	45.7	35.0	25.8
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	6.05	6.60	107	7.1	7.0	7.3
	兴达国际	1899 HK	买入	1.82	3.44	28	9.1	7.1	5.8

	津上机床中国	1651 HK	买入	6.15	11.00	23	5.7	5.7	4.6	
新能源/公用	信义光能	968 HK	买入	5.66	6.31	457	18.7	16.6	11.6	
	龙源电力 - H	916 HK	买入	3.60	4.73	289	6.0	5.5	4.8	
	金风科技 - H	2208 HK	持有	6.97	7.70	419	12.2	9.6	6.4	
	金风科技 - A	002202 CH	买入	9.74	16.28	386	17.1	13.4	8.9	
	华电福新 - H	816 HK	买入	1.39	1.70	117	5.6	4.4	3.3	
	伟能集团	1608 HK	买入	3.24	3.25	83	29.3	12.4	7.1	
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	1.72	2.30	64	4.3	3.9	3.6	
	天伦燃气	1600 HK	买入	5.65	7.45	56	6.4	5.2	4.5	
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	31.47	34.62	1,187	33.8	21.0	19.5	
	中国燃气	384 HK	买入	25.90	38.00	1,352	15.9	14.7	12.4	
非必需消费	普拉达	1913 HK	持有	25.95	22.08	664	29.2	48.2	29.7	
	都市丽人	2298 HK	卖出	0.93	1.14	21	4.9	12.4	9.8	
	荣威国际	3358 HK	持有	1.47	1.97	16	4.5	7.5	4.5	
	安踏体育	2020 HK	买入	68.45	62.26	1,850	32.0	29.8	20.8	
	大家乐集团	341 HK	持有	14.10	15.98	83	13.9	35.5	16.8	
	海底捞	6862 HK	买入	36.90	37.90	1,956	74.8	70.3	46.8	
	九毛九	9922 HK	买入	12.30	11.44	170	92.8	77.3	29.7	
	波司登	3998 HK	买入	2.06	4.83	221	17.7	12.7	9.9	
	李宁	2331 HK	买入	26.15	29.73	645	39.0	37.2	26.5	
	特步国际	1368 HK	买入	2.67	2.90	67	7.9	9.6	7.5	
	江南布衣	3306 HK	持有	6.90	8.89	36	6.6	10.2	8.1	
	中国利郎	1234 HK	买入	4.23	5.43	51	5.6	5.9	5.2	
	JS 环球生活	1691 HK	买入	6.84	9.97	233	22.4	17.2	13.1	
	美的集团 - A	000333 CH	买入	58.00	72.80	4,052	16.2	16.7	13.5	
	医药	石药集团	1093 HK	买入	15.88	20.00	990	23.7	20.1	16.4
三生制药		1530 HK	买入	9.08	17.70	230	20.9	16.0	13.1	
复宏汉霖 - H		2696 HK	买入	41.45	57.21	225	N/A	N/A	N/A	
东阳光药 - H		1558 HK	持有	28.40	41.20	126	17.1	14.6	12.7	
香港医思医疗集团		2138 HK	买入	3.97	7.26	40	10.7	9.9	8.6	
爱康医疗		1789 HK	买入	23.65	17.90	263	151.5	84.9	64.3	
泰格医药 - A		300347 CH	买入	82.00	87.18	615	65.1	65.7	47.2	
药明康德 - A		603259 CH	买入	109.50	118.32	1,805	86.2	56.8	43.1	
药明生物		2269 HK	买入	129.00	111.93	1,678	141.1	102.4	71.4	
亚盛医药		6855 HK	买入	28.45	45.80	59	亏损	亏损	亏损	
康德莱器械 - H		1501 HK	买入	55.05	39.30	91	N/A	164.6	114.8	
锦欣生殖		1951 HK	买入	10.52	13.30	256	N/A	188.7	157.3	
诺诚健华		9969 HK	买入	14.90	16.21	192	N/A	亏损	亏损	
启明医疗 - H		2500 HK	买入	56.10	52.00	227	N/A	1,258.0	74.0	
必需消费		万洲国际	288 HK	买入	6.46	9.50	951	8.8	8.6	8.5
		中国旺旺	151 HK	买入	5.48	7.60	680	17.6	17.0	15.6
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	29.15	34.20	1,147	26.5	29.7	20.0	
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	28.62	33.10	1,736	24.9	27.9	21.4	
交通运输	中国国航 - H	753 HK	持有	4.73	4.92	910	9.0	亏损	212.1	
	中国国航 - A	601111 CH	持有	6.41	6.30	837	13.6	亏损	320.5	
	吉祥航空 - A	603885 CH	买入	8.95	17.63	176	13.0	12.8	12.1	
	中国东方航空股份 - H	670 HK	买入	2.63	4.11	635	11.2	亏损	47.2	
	中国东方航空股份 - A	600115 CH	买入	4.10	5.33	585	19.5	亏损	82.0	
	中国南方航空股份 - H	1055 HK	持有	3.25	3.73	640	13.3	亏损	29.2	
	中国南方航空股份 - A	600029 CH	持有	5.01	5.02	589	22.8	亏损	50.1	
	湾区发展	737 HK	买入	2.80	4.41	86	12.9	11.8	9.8	
	新创建集团	659 HK	买入	6.51	12.18	255	6.3	8.9	5.1	
	中通快递(开曼)公司	ZTO US	持有	32.16	25.98	252	33.3	30.9	24.7	
	顺丰控股 - A	002352 CH	持有	44.88	47.79	1,981	34.3	32.8	29.5	
	汽车	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.74	10.91	953	9.4	6.0	5.4

吉利汽车	175 HK	买入	12.22	13.10	1,126	11.4	10.5	10.2
东风集团股份 - H	489 HK	持有	4.88	5.60	420	2.9	3.0	2.8
长城汽车 - H	2333 HK	持有	5.00	4.70	676	9.2	11.8	8.0
上汽集团 - A	600104 CH	持有	18.79	21.10	2,195	8.6	10.2	8.2
中升控股	881 HK	买入	39.30	33.83	893	17.8	14.5	12.8
美东汽车	1268 HK	买入	16.48	13.70	192	30.8	23.5	20.0
永达汽车	3669 HK	买入	7.80	7.40	144	9.8	7.7	6.6

资料来源：招银国际证券研究；截至2020年5月26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。

披露

招银国际证券或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际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，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际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。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，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数据。报告中的信息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。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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。招银国际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投资银行相关业务联系。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信息，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)不时修订之英国2000年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，未经招银国际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年证券交易法规则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。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D) 在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。