

每日投資策略

宏觀及行業展望 · 個股速評

宏觀及行業

- **恒指成交背馳，料短期高位整固。** 港股連升五天，恒指昨天高開 25 點，最終以全日高位 26,819 收市，升 150 點或 0.56%，但大市成交環比跌 36% 至 1,136 億港元。恒指五天累漲 462 點或 1.8%。昨天科技股升幅較大，**美國(3690 HK)** 漲 4.9%，**騰訊(700 HK)** 升 2.3%，帶動恒生科技指數升 1.7%。昨夜美股感恩節假期休市，今晚亦僅得半日市，料港股今天成交維持較低水平，並缺乏方向。圖表上，恒指之 14 天相對強弱指數 (RSI) 於 70 以上之超買區，而且 RSI 和成交均與恒指有“頂背馳”跡象，或預示恒指短期有整固壓力，但在疫苗屢傳好消息和對經濟復甦的憧憬支持下，相信恒指回調空間不大，支持於 8 月底高位 25,847。

恒指初現“頂背馳”跡象



資料來源：彭博、招銀國際證券

- **歐洲央行考慮增加貨幣寬鬆措施。** 繼前天美國聯儲局公布的會議紀錄顯示或考慮調整資產購買計劃（如有需要將加大買債額度／延長買債期間／買入更長期債券）後，歐洲央行昨夜公布的 10 月份會議紀錄亦顯示，央行管委會普遍同意，鑑於與先前的預期相比，經濟增長勢頭急劇放緩且基礎通脹動態減弱，需要在 12 月重新調整貨幣政策工具。

個股速評

- **波司登中期業績遠勝預期，下半年展望維持樂觀，維持“買入”評級。** 羽絨服生產商**波司登(3998 HK)**昨夜公布截至 9 月底之上半年度業績，收入／盈利同比升 5%／42%，較市場預期高 10%／33%。各項主要業務指標均勝預期，包括自營銷售收入大增 144%、線上羽絨服銷售增長 86%、品牌羽絨服毛利率同比升 3.5 個百分點至 56.4%、經營利潤率升 2.4 個百分點至 14.3%、OEM 收入及毛利率勝預期。我們對下半年度展望維持樂觀：1) 自營銷售佔比通常於下半年度較高，而此業務於上半年增長強勁，加上去年下半年度之基數因疫情影響而甚低；2) 線上線下銷售均勝預期，而且同店銷售增長加快，將帶來更高經營槓桿；3) 毛利率同比料保持較大幅度增長，因自營銷售佔比上升，以及據我們了解零售折扣較小；4) 雖然工資成本上升，但電商增長、毛利率上升、推廣開支減少等推升經營利潤率；5) 根據美國國家海洋及大氣管理局，今年有 95% 出現“拉尼娜”寒冬現象，有利羽絨服需求。波司登現價相當於 22 年度（3 月年結）預測市盈率 18 倍。我們維持“買入”評級，目標價檢討中。

招銀國際研究部

郵件：research@cmbi.com.hk

環球主要股市上市日表現

	收市價	升 跌 (%)	
		單日	年內
恒生指數	26,819	0.56	-4.86
恒生國企	10,701	1.36	-4.18
恒生科技	8,057	1.71	70.89
上證綜指	3,370	0.22	10.48
深證綜指	2,245	-0.39	30.33
深圳創業板	2,609	-0.23	45.12
美國道瓊斯	29,872	0.00	4.67
美國標普 500	3,630	0.00	12.35
美國納斯達克	12,094	0.00	34.79
德國 DAX	13,287	-0.02	0.28
法國 CAC	5,567	-0.08	-6.88
英國富時 100	6,363	-0.44	-15.64
日本日經 225	26,537	0.91	12.18
澳洲 ASX 200	6,636	-0.70	-0.71
台灣加權	13,846	0.78	15.41

資料來源：彭博

港股分類指數上市日表現

	收市價	升 跌 (%)	
		單日	年內
恒生金融	36,053	0.69	-7.83
恒生工商業	17,238	0.82	6.18
恒生地產	33,102	-0.93	-17.64
恒生公用事業	46,372	-0.60	-18.05

資料來源：彭博

滬港通及深港通上市日耗用額度

	億元人民幣
滬港通 (南下)	23.7
深港通 (南下)	1.8
滬港通 (北上)	41.4
深港通 (北上)	39.8

資料來源：彭博

招銀國際證券焦點股份 - 長短倉

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											
比亚迪股份	002594	CH 汽车	买入	175.82	223.80	27%	110.5	93.2	6.7	8.7	0.1%
平安银行	000001	CH 银行	买入	19.50	22.80	17%	14.3	12.1	1.3	8.8	1.1%
中金公司	3908	HK 券商	买入	17.68	22.40	27%	12.1	11.2	1.2	10.8	1.3%
中联重科	1157	HK 机械及设备	买入	7.83	10.50	34%	7.8	6.8	1.1	16.3	5.1%
恒立液压	601100	CH 机械及设备	买入	88.98	87.00	-2%	59.3	48.9	16.5	32.0	0.7%
安踏体育	2020	HK 可选消费	买入	106.60	101.84	-4%	47.1	32.3	10.2	24.4	0.6%
美的集团	000333	CH 可选消费	买入	87.02	95.24	9%	24.9	20.1	5.1	23.5	1.8%
蒙牛乳业	2319	HK 必需消费	买入	40.30	42.00	4%	41.7	25.3	4.3	3.7	0.6%
希望教育	1765	HK 教育	买入	2.09	3.05	46%	20.1	14.7	2.6	13.1	1.4%
锦欣生殖	1951	HK 医药	买入	12.96	13.80	6%	78.5	47.8	3.4	4.5	0.3%
中国人寿	2628	HK 保险	买入	17.96	28.14	57%	8.0	7.1	1.0	na	4.5%
美团点评	3690	HK 互联网	买入	308.00	290.0*	NA	300.4	96.4	17.0	1.1	0.0%
中国奥园	3883	HK 房地产	买入	7.96	15.48	94%	2.8	2.5	1.0	34.7	14.5%
雅生活服务	3319	HK 房地产	买入	32.60	60.70	86%	21.3	17.6	8.6	24.6	2.4%
信义光能	968	HK 新能源	买入	14.18	15.50	9%	33.8	23.6	7.1	21.1	1.4%
龙源电力	916	HK 新能源	买入	6.87	7.38	7%	9.7	8.0	0.9	9.3	2.1%
立讯精密	002475	CH 科技	买入	50.18	74.20	48%	37.7	28.4	9.5	25.3	0.4%
比亚迪电子	285	HK 科技	买入	37.95	49.50	30%	12.7	12.3	3.4	25.0	1.6%

*目标价检讨中

資料來源：彭博、招銀國際證券研究(截至2020年11月25日)

招銀國際證券研究部覆蓋股份

公司名稱	代碼	評級	收市價	目標價	市值(億元)	市盈率			
			(當地貨幣)	(當地貨幣)	(當地貨幣)	FY0	FY1	FY2	
房地產	萬科企業 - H	2202 HK	買入	28.90	33.92	4,094	7.5	6.6	5.9
	萬科企業 - A	000002 CH	買入	30.94	31.36	3,473	8.9	7.9	7.0
	保利地產 - A	600048 CH	買入	16.89	22.16	2,021	7.2	6.1	5.2
	中國海外發展	688 HK	買入	18.78	30.49	2,057	4.4	4.2	4.0
	碧桂園	2007 HK	買入	10.32	13.36	2,274	5.0	5.0	4.2
	華潤置地	1109 HK	買入	33.35	44.79	2,378	7.3	8.1	6.7
	龍湖集團	960 HK	持有	50.30	34.27	3,022	14.4	14.1	11.3
	世茂集團	813 HK	買入	28.20	44.94	998	7.6	6.8	5.8
	龍光集團	3380 HK	買入	12.70	17.43	701	5.6	4.8	4.2
	雅居樂集團	3383 HK	買入	11.02	13.89	432	5.1	4.9	4.1
	合景泰富集團	1813 HK	買入	10.38	17.87	330	3.0	4.3	3.7
	中國奧園	3883 HK	買入	7.96	15.48	215	4.6	2.9	2.6
	時代中國控股	1233 HK	買入	11.26	16.20	219	3.7	3.1	2.8
	禹洲集團	1628 HK	買入	3.02	4.82	168	3.8	3.3	2.8
	中駿集團控股	1966 HK	買入	3.48	5.60	147	3.7	3.5	3.0
	弘陽地產	1996 HK	買入	2.80	3.52	93	5.7	5.2	4.0
	新力控股集團 - H	2103 HK	買入	4.24	5.06	151	5.9	5.0	4.1
	綠城服務	2869 HK	持有	8.85	9.11	285	41.8	37.8	29.4
	雅生活服務	3319 HK	買入	32.60	60.70	435	22.5	18.6	16.1
	弘陽服務	1971 HK	買入	5.05	7.91	21	16.8	14.4	10.1
碧桂園服務	6098 HK	買入	43.15	37.06	1,191	62.4	49.6	34.9	
保利物業	6049 HK	買入	54.95	90.60	304	40.7	38.5	29.0	
藍光嘉寶服務	2606 HK	買入	30.25	64.20	54	8.6	6.4	4.7	
永升生活服務	1995 HK	買入	13.16	14.00	220	78.7	53.7	36.9	
科技硬件	舜宇光學科技	2382 HK	買入	154.80	148.00	1,698	38.1	33.5	25.8
	立訊精密 - A	002475 CH	買入	50.18	74.20	3,505	57.0	37.7	28.4
	鴻騰六零八八精密科技	6088 HK	買入	2.59	4.10	179	9.3	13.7	9.4
	通達集團	698 HK	持有	0.49	0.50	32	7.9	17.5	7.0
	東江集團控股	2283 HK	買入	2.50	2.33	21	6.9	8.8	7.2
	瑞聲科技	2018 HK	持有	42.25	47.30	511	20.6	21.3	15.2
	小米集團	1810 HK	買入	26.60	22.00	6,420	48.7	42.6	30.2
	比亞迪電子	285 HK	買入	37.95	37.70	855	47.9	13.4	13.0
	丘鈦科技	1478 HK	買入	10.02	16.60	117	18.9	13.2	10.9
	歌爾股份 - A	002241 CH	買入	36.68	46.00	1,190	94.1	48.3	31.9
互聯網	騰訊控股	700 HK	買入	586.00	624.00	56,167	53.6	44.5	37.5
	阿里巴巴	BABA US	買入	277.72	358.60	7,514	30.4	23.1	19.2
	百度股份有限公司	BIDU US	買入	136.00	151.20	464	15.4	21.1	15.1
	拼多多公司	PDD US	買入	135.90	96.00	1,672	虧損	虧損	118.7
	嗶哩嗶哩公司	BILI US	買入	62.01	57.00	215	虧損	虧損	504.5
	陌陌公司	MOMO US	持有	14.94	19.30	31	9.3	5.7	5.2
	歡聚集團	YY US	買入	90.90	110.00	74	25.9	18.1	12.7
	同程藝龍	780 HK	買入	14.28	19.00	310	27.3	13.5	10.8
	兌吧	1753 HK	買入	2.45	4.10	26	18.3	7.3	5.6
	完美世界 - A	002624 CH	買入	24.90	48.90	483	15.7	13.6	12.0
	三七互娛 - A	002555 CH	買入	24.95	30.00	527	25.2	21.9	19.0
	美團 - W	3690 HK	買入	308.00	290.00	18,120	354.0	113.7	76.0
	友誼時光	6820 HK	買入	1.90	4.00	41	7.9	6.3	5.3
	中手游	302 HK	買入	2.95	4.39	69	8.7	7.0	6.6
	教育	睿見教育	6068 HK	買入	3.71	6.38	81	19.4	14.7
中國東方教育		667 HK	買入	16.66	19.60	365	36.4	41.4	27.0
卓越教育集團		3978 HK	買入	2.90	4.44	25	13.3	15.6	10.0

	中國新華教育	2779 HK	买入	2.39	2.97	38	11.7	10.3	9.2
	希望教育	1765 HK	买入	2.09	3.17	151	26.4	21.4	15.5
銀行	工商銀行 - H	1398 HK	买入	4.67	6.00	20,229	4.9	5.5	5.2
	工商銀行 - A	601398 CH	买入	5.09	7.00	17,162	5.3	6.0	5.7
	建設銀行 - H	939 HK	买入	5.97	7.60	15,115	5.1	5.7	5.5
	建設銀行 - A	601939 CH	买入	6.74	8.90	12,823	5.8	6.5	6.2
	農業銀行 - H	1288 HK	买入	2.89	3.70	13,043	4.4	4.9	4.7
	農業銀行 - A	601288 CH	买入	3.23	4.50	11,065	4.9	5.5	5.2
	中國銀行 - H	3988 HK	买入	2.72	3.60	10,349	4.0	4.6	4.4
	中國銀行 - A	601988 CH	买入	3.25	4.60	8,780	4.8	5.5	5.3
	郵儲銀行 - H	1658 HK	买入	4.29	4.80	4,839	5.3	6.4	5.8
	郵儲銀行 - A	601658 CH	买入	5.04	6.30	4,106	6.3	7.5	6.9
	中信銀行 - H	998 HK	买入	3.38	4.60	2,614	3.2	3.6	3.3
	中信銀行 - A	601998 CH	买入	5.26	7.20	2,218	4.9	5.5	5.1
	交通銀行 - H	3328 HK	持有	4.16	4.80	3,599	3.7	4.4	4.2
	交通銀行 - A	601328 CH	持有	4.63	5.30	3,053	4.1	4.9	4.7
	民生銀行 - H	1988 HK	持有	4.33	4.60	2,546	3.2	3.7	3.4
	民生銀行 - A	600016 CH	持有	5.23	6.10	2,160	3.9	4.4	4.1
	中國光大銀行 - H	6818 HK	买入	3.07	4.00	2,477	4.0	4.5	4.1
	中國光大銀行 - A	601818 CH	买入	4.45	5.30	2,102	6.5	7.3	6.6
	平安銀行 - A	000001 CH	买入	19.50	22.80	3,784	12.7	15.1	13.2
互聯網金融	360數科公司	QFIN US	买入	13.66	20.30	20	0.8	0.7	0.5
	樂信金融控股有限公司	LX US	买入	7.06	11.80	13	0.6	1.1	0.7
	信也科技集團	FINV US	买入	2.05	2.90	6	0.3	0.4	0.3
	趣店公司	QD US	持有	1.44	1.90	4	0.1	虧損	0.4
非銀金融	中信証券 - H	6030 HK	买入	16.94	24.60	4,064	15.0	12.9	11.2
	中金公司 - H	3908 HK	买入	17.68	22.40	2,480	16.0	12.8	11.8
	華泰証券 - H	6886 HK	买入	12.44	18.80	1,855	10.7	9.7	8.5
	中信建投証券 - H	6066 HK	买入	10.18	15.30	3,333	12.7	9.1	8.5
	海通証券 - H	6837 HK	买入	6.70	9.40	1,770	7.2	8.1	6.8
	廣發証券 - H	1776 HK	持有	11.60	8.90	1,360	10.5	10.5	9.5
	中國銀河 - H	6881 HK	持有	5.06	4.20	1,156	8.7	7.3	6.6
	香港交易所	388 HK	持有	382.80	265.00	4,853	51.1	48.2	42.6
	中銀航空租賃	2588 HK	买入	68.60	73.50	476	8.7	7.5	6.7
保險	中國太保 - H	2601 HK	买入	29.95	33.93	3,885	8.8	8.6	7.5
	中國人壽 - H	2628 HK	买入	17.96	28.14	11,641	7.9	8.5	7.5
	中國人壽 - A	601628 CH	买入	41.98	38.04	9,876	20.5	22.1	19.4
	眾安在線 - H	6060 HK	买入	37.45	49.92	550	虧損	46.0	35.4
	中國太平	966 HK	买入	13.54	18.12	487	7.3	5.7	NA
	新華保險 - H	1336 HK	买入	33.15	41.60	1,853	6.4	7.0	6.6
	新華保險 - A	601336 CH	持有	61.45	53.51	1,572	13.2	14.5	13.6
	中國平安	2318 HK	买入	90.90	92.67	18,153	10.8	12.2	10.4
	中國平安 - A	601318 CH	买入	89.15	86.21	15,401	10.6	10.5	9.3
	中國人民保險集團 - H	1339 HK	买入	2.48	4.33	3,062	7.4	4.1	3.8
	中國財險 - H	2328 HK	买入	6.58	9.06	1,464	5.4	6.0	4.4
装备制造	濰柴動力 - H	2338 HK	买入	17.40	20.80	1,556	13.6	12.9	10.8
	濰柴動力 - A	000338 CH	买入	17.25	17.90	1,320	15.0	14.3	11.9
	中國重汽	3808 HK	买入	20.30	28.30	560	15.0	8.9	8.4
	中國龍工	3339 HK	卖出	2.36	2.22	101	5.6	7.1	7.3
	三一國際	631 HK	买入	4.53	5.89	141	13.5	11.3	8.5
	三一重工 - A	600031 CH	买入	29.61	34.60	2,510	21.8	16.9	14.5
	中聯重科 - H	1157 HK	买入	7.83	10.50	730	12.1	11.0	9.9
	中聯重科 - A	000157 CH	买入	8.07	9.56	619	13.9	12.6	11.4
	恒立液壓 - A	601100 CH	买入	88.98	87.00	1,162	89.9	57.4	46.1
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	102.18	117.00	496	71.5	51.6	36.8

	中集車輛 - H	1839 HK	买入	7.13	6.60	126	8.4	8.2	8.6
	興達國際	1899 HK	买入	1.85	3.44	30	9.2	7.2	5.9
	晶盛機電 - A	300316 CH	买入	28.83	40.20	370	57.7	45.8	32.0
	捷佳偉創 - A	300724 CH	买入	113.50	138.00	365	95.4	63.8	40.4
新能源/公用	信義光能	968 HK	买入	14.18	11.70	1,207	46.8	34.1	23.6
	龍源電力 - H	916 HK	买入	6.87	7.38	552	12.6	11.5	10.3
	金風科技 - H	2208 HK	买入	12.70	7.70	621	22.2	17.5	12.0
	金風科技 - A	002202 CH	持有	12.84	11.40	527	22.5	17.7	12.1
	偉能集團	1608 HK	买入	2.92	5.47	77	26.4	10.9	6.6
	新天綠色能源 - H	956 HK	买入	2.07	2.84	261	5.1	4.9	4.4
	天倫燃氣	1600 HK	买入	6.80	7.45	68	7.7	6.7	5.7
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	67.47	62.96	2,545	45.9	32.4	26.2
	中國燃氣	384 HK	买入	28.00	37.12	1,459	15.9	13.7	11.6
可选消费	普拉達	1913 HK	买入	37.25	32.82	953	41.9	虧損	47.7
	安踏體育	2020 HK	买入	106.60	101.84	2,882	49.9	49.8	34.1
	大家樂集團	341 HK	买入	17.12	19.07	100	135.2	17.1	18.9
	海底撈	6862 HK	买入	52.05	53.56	2,759	105.5	265.0	53.5
	九毛九	9922 HK	买入	17.76	20.88	258	134.0	虧損	44.6
	波司登	3998 HK	买入	3.21	3.26	346	25.6	21.3	18.0
	李寧	2331 HK	买入	43.00	36.52	1,070	64.1	60.7	43.7
	特步國際	1368 HK	持有	3.34	2.73	85	9.9	16.6	12.7
	江南布衣	3306 HK	买入	9.10	9.57	47	8.7	12.2	9.9
	中國利郎	1234 HK	买入	5.60	5.89	67	7.4	9.9	7.6
	JS環球生活	1691 HK	买入	15.80	14.10	551	48.5	24.5	22.5
	美的集團 - A	000333 CH	买入	87.02	86.57	6,110	24.3	24.9	20.1
	永輝超市 - A	601933 CH	买入	7.74	13.04	737	46.6	28.1	22.0
	百聯股份 - A	600827 CH	持有	13.50	14.06	227	25.1	211.5	33.6
医药	石藥集團	1093 HK	买入	7.60	20.00	910	11.4	9.6	7.8
	三生製藥	1530 HK	买入	7.33	17.70	186	16.9	12.9	10.6
	復宏漢霖 - H	2696 HK	买入	42.00	61.60	228	N/A	N/A	N/A
	東陽光藥 - H	1558 HK	持有	9.74	41.20	86	5.9	5.0	4.4
	香港醫思醫療集團	2138 HK	买入	5.69	7.26	59	15.4	14.2	12.4
	愛康醫療	1789 HK	买入	11.30	17.90	126	72.4	40.5	30.7
	泰格醫藥 - A	300347 CH	买入	113.33	87.18	992	90.0	90.8	65.2
	藥明康德 - A	603259 CH	买入	103.00	131.98	2,498	81.0	53.4	40.5
	藥明生物	2963 HK	买入	74.95	196.85	3,060	82.0	59.5	41.5
	亞盛醫藥	6855 HK	买入	24.75	70.70	56	虧損	虧損	虧損
	康德萊器械 - H	1501 HK	买入	38.80	39.30	64	N/A	116.0	80.9
	錦欣生殖	1951 HK	买入	12.96	14.40	315	N/A	50.5	41.5
	諾誠健華	9969 HK	买入	12.68	16.21	163	N/A	虧損	虧損
	開拓藥業	9939 HK	买入	8.55	27.62	32	N/A	虧損	虧損
	天境生物科技	IMAB US	买入	37.00	41.30	26	N/A	虧損	虧損
	睿智醫藥 - A	300149 CH	买入	16.22	25.49	81	52.3	37.0	25.5
	啟明醫療 - H	2500 HK	买入	68.20	52.00	288	N/A	1,529.4	90.0
必需消费	萬洲國際	288 HK	买入	6.46	8.20	952	8.8	11.0	8.2
	中國旺旺	151 HK	买入	5.50	7.80	673	17.7	15.0	14.1
	蒙牛乳業	2319 HK	买入	40.30	42.00	1,590	36.6	44.0	26.8
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	38.12	45.90	2,319	33.1	32.7	26.6
	高鑫零售	6808 HK	买入	8.25	15.60	787	24.9	21.6	18.5
	家家悅 - A	603708 CH	持有	22.76	41.44	138	30.3	25.4	21.1
	華潤啤酒	291 HK	买入	59.60	61.90	1,934	60.0	44.9	36.7
	青島啤酒股份 - H	168 HK	买入	77.20	78.10	1,241	42.3	36.1	31.8
	青島啤酒股份 - A	600600 CH	持有	87.93	78.70	1,053	53.8	45.8	40.4
	貴州茅臺 - A	600519 CH	买入	1734.39	2153.30	21,787	47.2	37.7	32.6
	五糧液 - A	000858 CH	买入	260.58	307.80	10,115	49.5	40.0	33.4

交通运输	新創建集團	659 HK	买入	7.76	12.78	304	129.3	7.7	6.4
快递	中通快遞	ZTO US	买入	29.46	38.30	250	28.5	33.8	26.3
	中通快遞	2057 HK	买入	228.60	297.00	1,940	28.3	33.6	26.2
	順豐控股 - A	002352 CH	买入	76.63	114.00	3,492	58.1	47.3	36.8
汽车	廣汽集團 - H	2238 HK	买入	8.80	8.60	1,431	12.2	10.1	9.4
	吉利汽車	175 HK	买入	22.90	13.10	2,248	21.4	19.8	19.2
	東風集團股份 - H	489 HK	持有	8.13	5.60	700	4.9	5.1	4.6
	長城汽車 - H	2333 HK	持有	15.96	4.70	2,412	29.2	37.7	25.6
	上汽集團 - A	600104 CH	持有	24.95	21.10	2,915	11.4	13.6	10.9
	中升控股	881 HK	买入	60.50	33.83	1,379	27.4	22.4	19.7
	美東汽車	1268 HK	买入	34.00	13.70	423	63.5	48.4	41.2
	永達汽車	3669 HK	买入	12.64	7.40	249	15.8	12.5	10.7
新能源汽车	比亞迪股份	1211 HK	买入	189.90	100.00	5,495	379.8	283.4	182.6
	比亞迪股份	002594 CH	买入	175.82	112.12	4,662	351.6	262.4	169.1

資料來源：招銀國際證券研究；截至2020年11月26日

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并無直接或間接關係。

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。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去 12 個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

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	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來 12 個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)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。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際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，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，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。招銀國際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投資銀行相關業務聯繫。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信息，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)不時修訂之英國 2000 年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，未經招銀國際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：招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監督局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關 FINRA 規則的限制。本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法(經修訂)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士。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的信息進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人：本報告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號 201731928D) 在新加坡分發。CMBISG 是在《財務顧問法案》(新加坡法例第 110 章) 下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG 可根據《財務顧問條例》第 32C 條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第 289 章) 所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則 CMBISG 僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電 (+65 6350 4400) 聯繫 CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。