

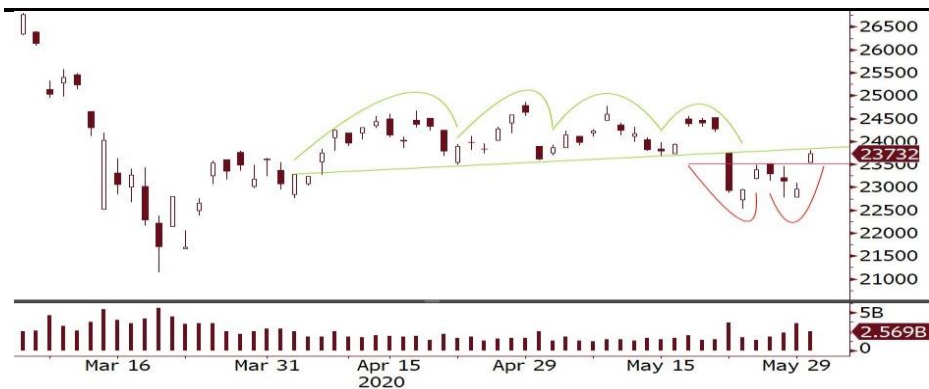
每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

宏观及行业

■ **恒指大幅反弹，中美关系主导市况。**港股于6月首个交易日大幅反弹，因为美国总统特朗普上周五晚公布对中国及香港之制裁措施缺乏细节及时间表，稍为舒缓市场忧虑，加上5月份财新中国制造业PMI升至50.7胜预期，恒指收市升771点或3.36%。当中亦可能受挟淡仓（轧空头）所推动，因为上周五主板沽空比率升至20.6%创新高，而沽空比率昨天降至12.8%。市场将继续关注中美关系。彭博昨夜引述知情人士称，中国官方要求一些主要国企暂停采购包括大豆在内的部分美国农产品，但路透引述美国农产品交易商称，中国国企周一最少购买逾18万吨的美国大豆。图表上，恒指昨天升穿“小双底”颈线，量度目标约相当于早前之下跌裂口24,200，但必须先升穿“头肩顶”颈线。估计中美关系不明朗将限制恒指进一步反弹空间。行业方面，我们仍然较看好内地消费及基建相关股份，对本港银行及地产股看法较审慎。

恒生指数反弹至头肩顶颈线



资料来源：彭博、招银国际

■ **风电纷纷私有化，料有利龙源及大唐新能源股价。**华电福新(816 HK)昨夜正式提出以吸收合并方式，由福建华电福瑞能源私有化，私有化邀约价格为2.50港元，较停牌前股价溢价65.56%。根据我们计算，私有化价格对应市账率（扣除永续权益后）约2019/2020年0.84倍/预测0.78倍。在多家风电企业均提出私有化背景下（之前有中国电力清洁能源及华能新能源），我们认为余下两家私有化概率较高者为**龙源电力(916 HK)**和**大唐新能源(1798 HK)**，预期在私有化憧憬下，股价料将有更佳表现。

个股速评

■ **重卡销量5月份大增62%，继续看好中国重汽。**中国重汽集团济南卡车(000951 CH)昨日于A股市场涨停，我们观察到济南卡车股价往往较中国重汽(香港)(3808 HK)早一步上涨，相信是内地投资者对于重型卡车行业数据较敏感。第一商用车网昨夜公布5月份重卡销量达17.5万辆，同比增长62%，是继4月份同比增长60%后，保持强劲增长。我们继续看好中国重汽(香港)，其经营杠杆较高，盈利增速料较受惠重卡销量增长，而去年盈利基数较低，我们估计今年盈利增速达58%，相信市场目前之盈利预测过于保守。

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	23,733	3.36	-15.81
恒生国企	9,834	2.85	-11.95
上证综指	2,915	2.21	-4.42
深证综指	1,843	3.16	6.96
深圳创业板指数	2,158	3.43	20.03
美国道琼斯	25,475	0.36	-10.73
美国标普500	3,056	0.38	-5.42
美国纳斯达克	9,552	0.66	6.46
德国DAX	11,587	0.00	-12.55
法国CAC	4,763	1.43	-20.33
英国富时100	6,166	1.48	-18.24
日本日经225	22,062	0.84	-6.74
澳洲ASX 200	5,819	1.10	-12.94
台湾加权	11,079	1.25	-7.65

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	31,726	3.10	-18.89
恒生工商业	14,622	3.49	-9.93
恒生地产	31,393	4.31	-21.89
恒生公用事业	49,387	2.96	-12.72

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)	6.7
深港通(南下)	22.8
沪港通(北上)	46.4
深港通(北上)	73.1

资料来源：彭博

请登录 2020 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

■ **领展物业组合防守力强，市账率跌至新低。领展房产基金(823 HK)** 昨日中午公布截至3月底之2020年度业绩，扣除与基金单位持有人交易前亏损173亿港元（2019年度盈利204亿元），主要由于投资物业组合的估值下跌11.6%至1,932亿元。全年每基金单位分派增加5.9%至2.8719港元。香港业务受香港社会事件及新冠肺炎疫情影响，整体物业组合于年内的续租租金调整率放缓至12.6%（2019年度22.5%），出租率大致持平于96.5%（2019年度97.1%）。公司财政稳健，负债比率虽增加至16.7%（2019年3月10.7%），部分是由于投资物业的估值下降，仍远低于房产信托（REIT）之上限45%，而且即使不取用新融资，备用资金仍足以维持至少24个月的营运。领展于5月初已预告去年度录得亏蚀，而亏蚀来自非现金项目，不影响现金流及派息。我们认为，领展之物业组合于一众REITs及收租股之中防守力最强，因主要是服务本地居民之屋苑商场。综合市场预测，2021年度分派息率约4.9%，是2011年以来最高（十年平均约4.1%）。以最新之每股资产净值77.61港元计算，市账率仅0.79倍，是上市以来最低，与2015、2016、2018年低位0.8倍相若。

招银国际证券上日股票交易方块 - 1/6/2020

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)

非必需消费品 (19%, 买:卖/28:72)	资讯科技 (15%, 买:卖/52:48)	医疗 (12%, 买:卖/42:58)	通讯 (10%, 买:卖/22:78)
金融 (16%, 买:卖/24:76)	房地产 (13%, 买:卖/18:82)	工业 (4%, 买:卖/44:56)	公用事业 (3%, 买:卖/15:85)
		能源 (3%, 买:卖/49:51)	原材料 (2%, 买:卖/32:68)
			必需消费品 (2%, 买:卖/22:78)

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%

招銀国际证券研究部覆盖股份

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	26.00	36.69	3,202	6.7	5.9	5.2
	万科企业 - A	000002 CH	买入	26.40	31.60	2,944	7.6	6.7	5.8
	保利地产 - A	600048 CH	买入	14.80	22.16	1,766	6.3	5.3	4.6
	中国海外发展	688 HK	买入	24.70	28.12	2,706	5.8	6.0	5.2
	碧桂园	2007 HK	买入	9.79	14.55	2,141	4.7	4.2	3.8
	华润置地	1109 HK	买入	31.55	44.25	2,250	6.9	7.6	6.3
	龙湖集团	960 HK	持有	36.35	34.27	2,179	10.4	10.2	8.2
	世茂房地产	813 HK	买入	32.90	37.85	1,164	8.9	8.1	6.7
	龙光地产	3380 HK	买入	12.36	14.50	681	5.5	5.1	4.2
	雅居乐集团	3383 HK	买入	8.33	10.65	326	4.1	3.3	3.3
	合景泰富集团	1813 HK	买入	11.60	13.70	369	3.4	5.3	4.5
	中国奥园	3883 HK	买入	8.84	15.48	239	5.1	3.4	2.9
	时代中国控股	1233 HK	买入	12.60	16.20	245	4.1	3.6	3.1
	禹洲地产	1628 HK	买入	3.37	4.81	176	4.2	3.6	3.0
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.45	4.79	144	3.5	3.7	3.8
	中国海外宏洋集团	81 HK	买入	4.36	7.21	149	3.3	2.9	2.5
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.76	3.22	92	5.6	5.3	3.9
	新力控股集团 - H	2103 HK	买入	4.08	5.02	146	5.7	4.6	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	10.52	9.11	310	55.5	44.9	33.7
	雅生活服务 - H	3319 HK	买入	43.60	41.53	581	63.1	46.0	32.9
	中海物业	2669 HK	买入	8.77	7.91	288	71.9	54.8	43.9
	碧桂园服务	6098 HK	买入	37.25	37.06	1,026	90.3	64.3	46.4
保利物业 - H	6049 HK	买入	88.80	75.70	491	N/A	86.6	62.2	
永升生活服务	1995 HK	买入	12.68	9.78	195	126.4	81.2	54.2	
易居企业控股	2048 HK	买入	8.25	12.82	114	9.2	8.4	6.6	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	持有	108.00	115.00	1,185	26.6	23.9	18.3
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	47.92	55.40	2,571	54.5	36.3	28.9
	鸿腾二零八八精密科技	6088 HK	买入	2.50	2.64	172	9.0	9.4	8.4
	通达集团	698 HK	持有	0.44	0.53	29	7.1	5.9	5.1
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.25	4.10	19	6.2	7.9	6.5
	瑞声科技	2018 HK	卖出	41.90	29.00	506	76.7	78.3	63.7
	小米集团	1810 HK	持有	12.14	10.68	2,917	15.3	14.9	11.2
	比亚迪电子	285 HK	买入	15.60	22.20	351	19.7	7.5	10.0
	丘钛科技	1478 HK	买入	10.28	14.80	121	19.4	15.3	12.0
	歌尔股份 - A	002241 CH	持有	22.84	9.10	741	60.1	53.1	47.6
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	429.00	440.00	40,983	39.3	32.6	27.5
	阿里巴巴	BABA US	买入	206.57	229.80	5,542	38.0	31.3	24.6
	百度股份有限公司	BIDU US	买入	107.10	151.20	369	12.1	16.7	11.9
	拼多多公司	PDD US	买入	65.76	40.50	788	亏损	亏损	57.4
	陌陌公司	MOMO US	买入	19.99	35.00	42	7.4	8.6	6.3
	欢聚集团	YY US	买入	64.15	74.00	50	8.1	14.2	10.0
	IGG	799 HK	持有	4.98	11.00	62	4.6	4.6	4.3
	汇量科技	1860 HK	买入	5.51	4.97	85	35.3	17.7	10.1
	同程艺龙	780 HK	买入	14.16	15.00	302	17.2	24.4	13.1
	兑吧	1753 HK	买入	3.11	3.50	34	9.0	9.0	6.8
	完美世界 - A	002624 CH	买入	45.09	48.90	583	28.4	24.6	21.8
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	35.09	30.00	741	35.4	30.8	26.8
	美团点评	3690 HK	买入	150.00	120.00	8,740	189.9	714.3	67.0
	友谊时光	6820 HK	买入	2.89	3.30	63	15.2	11.6	9.3
	中手游	302 HK	买入	2.69	4.39	63	8.4	7.9	6.6
	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	15.48	15.80	339	33.8	28.9	22.7
	卓越教育集团	3978 HK	买入	3.94	5.14	33	18.1	19.0	11.5
	中国新华教育	2779 HK	买入	2.64	2.85	42	12.9	11.9	10.7
	希望教育	1765 HK	买入	2.60	2.80	174	32.8	26.6	19.9
银行	工商银行 - H	1398 HK	买入	5.10	7.30	19,554	5.3	5.1	4.9
	工商银行 - A	601398 CH	买入	5.16	7.80	17,983	5.4	5.2	4.9
	建设银行 - H	939 HK	买入	6.29	8.70	15,790	5.4	5.1	4.8
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.40	9.50	14,521	5.5	5.2	4.9
	农业银行 - H	1288 HK	买入	3.20	4.70	12,856	4.8	4.6	4.4
	农业银行 - A	601288 CH	买入	3.42	5.20	11,823	5.2	4.9	4.7
	中国银行 - H	3988 HK	买入	2.88	4.60	10,361	4.2	4.0	3.8
	中国银行 - A	601988 CH	买入	3.47	5.00	9,528	5.1	4.9	4.6
	邮储银行 - H	1658 HK	买入	4.99	6.30	4,713	6.2	6.0	5.5
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.10	7.30	4,334	6.4	6.2	5.6
	中信银行 - H	998 HK	买入	3.44	5.60	2,389	3.2	3.0	2.7
	中信银行 - A	601998 CH	买入	5.07	7.30	2,197	4.8	4.4	4.0
	交通银行 - H	3328 HK	持有	4.82	5.70	3,886	4.3	4.2	4.1
	交通银行 - A	601328 CH	持有	5.15	6.50	3,573	4.6	4.5	4.3
	民生银行 - H	1988 HK	持有	5.49	6.30	2,678	4.0	3.8	3.6
	民生银行 - A	600016 CH	持有	5.76	7.00	2,463	4.2	4.0	3.8
	中国光大银行 - H	6818 HK	买入	3.19	4.90	2,067	4.2	3.8	3.5
	中国光大银行 - A	601818 CH	买入	3.84	5.50	1,901	5.6	5.2	4.7
	平安银行 - A	000001 CH	买入	13.32	19.80	2,585	8.7	8.3	7.3
非银金融	中信证券 - H	6030 HK	买入	14.44	18.90	3,008	12.8	11.6	10.0
	中金公司 - H	3908 HK	买入	13.26	16.40	579	14.3	11.9	10.8
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	12.66	14.60	1,649	17.2	11.5	11.0
	中信建投证券 - H	6066 HK	买入	7.39	7.90	2,453	16.2	9.2	8.4
	海通证券 - H	6837 HK	买入	6.21	9.40	1,269	12.4	6.7	6.4
	广发证券 - H	1776 HK	持有	8.11	8.90	1,013	13.0	7.7	7.4
	中国银河 - H	6881 HK	持有	3.88	4.20	862	12.4	6.7	6.3
	香港交易所	388 HK	持有	282.80	265.00	3,585	37.8	35.6	31.4
	国银租赁 - H	1606 HK	持有	1.02	1.90	129	4.6	4.3	3.7
	中银航空租赁	2588 HK	买入	45.15	73.50	313	5.7	4.9	4.4
	海通恒信 - H	1905 HK	买入	1.39	1.91	114	7.2	7.8	7.3
保险	中国太保 - H	2601 HK	买入	21.55	33.93	2,570	6.3	5.9	5.6
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	14.92	24.95	7,036	6.5	7.6	7.3
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	26.17	38.04	6,471	12.8	14.9	14.2
	众安在线 - H	6060 HK	买入	28.00	32.13	412	亏损	亏损	亏损
	中国太平	966 HK	买入	12.00	20.54	431	4.9	5.1	4.4
	新华保险 - H	1336 HK	买入	25.15	37.30	1,266	4.8	6.0	5.1
	新华保险 - A	601336 CH	持有	44.34	53.51	1,164	9.5	11.8	10.1
	中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.37	4.33	2,642	7.1	3.9	3.7
机械及设备	中国财险 - H	2328 HK	买入	6.87	9.83	1,528	5.7	5.8	5.1
	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	14.04	16.00	1,152	11.0	10.2	9.3
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	13.49	14.30	1,059	11.7	11.0	10.0
	中国重汽	3808 HK	买入	19.54	20.50	539	14.5	9.8	9.4
	中国龙工	3339 HK	持有	2.42	2.30	104	5.7	7.2	7.5
	三一国际	631 HK	买入	3.80	5.92	118	11.4	9.5	7.1
	中联重科 - H	1157 HK	买入	6.34	6.90	550	9.8	8.9	8.0
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.55	6.85	506	11.3	10.2	9.2
	三一重工 - A	600031 CH	买入	18.83	23.50	1,588	23.8	13.9	11.6
	恒立液压 - A	601100 CH	买入	73.20	85.00	646	49.8	38.7	31.8
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	93.76	94.00	325	46.9	35.9	26.5
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	6.04	6.60	107	7.1	6.9	7.3
	兴达国际	1899 HK	买入	1.74	3.44	27	8.7	6.8	5.6

	津上机床中国	1651 HK	买入	6.01	11.00	23	5.6	5.6	4.5
新能源/公用	信义光能	968 HK	买入	5.88	6.31	475	19.4	17.3	12.0
	龙源电力 - H	916 HK	买入	3.81	4.73	306	6.4	5.9	5.0
	金风科技 - H	2208 HK	持有	7.06	7.70	417	12.4	9.7	6.4
	金风科技 - A	002202 CH	买入	9.66	16.28	384	16.9	13.3	8.8
	华电福新 - H	816 HK	买入	1.51	1.70	127	6.0	4.7	3.6
	伟能集团	1608 HK	买入	3.56	4.80	91	32.1	13.6	7.8
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	1.87	2.30	69	4.6	4.3	4.0
	天伦燃气	1600 HK	买入	5.63	7.45	56	6.3	5.2	4.5
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	32.99	34.62	1,244	35.5	22.0	20.5
	中国燃气	384 HK	买入	27.90	38.00	1,456	17.1	15.8	13.3
非必需消费	普拉达	1913 HK	持有	29.25	22.08	748	32.9	54.3	33.4
	都市丽人	2298 HK	卖出	0.90	1.14	20	4.7	12.0	9.5
	荣威国际	3358 HK	持有	1.42	1.97	15	4.3	7.2	4.3
	安踏体育	2020 HK	买入	71.50	62.26	1,932	33.5	31.1	21.7
	大家乐集团	341 HK	持有	14.50	15.98	85	14.3	36.5	17.2
	海底捞	6862 HK	买入	38.45	37.90	2,038	78.0	73.2	48.8
	九毛九	9922 HK	买入	12.90	11.44	178	97.4	81.1	31.1
	波司登	3998 HK	买入	2.05	4.83	220	17.6	12.6	9.9
	李宁	2331 HK	买入	26.55	29.73	655	39.6	37.8	26.9
	特步国际	1368 HK	买入	2.58	2.90	65	7.7	9.3	7.2
	江南布衣	3306 HK	持有	6.88	8.89	36	6.6	10.2	8.1
	中国利郎	1234 HK	买入	4.20	5.43	50	5.6	5.9	5.1
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.12	9.97	243	23.3	18.0	13.6
	美的集团 - A	000333 CH	买入	60.42	72.80	4,229	16.9	17.4	14.1
医药	石药集团	1093 HK	买入	15.66	20.00	977	23.4	19.8	16.1
	三生制药	1530 HK	买入	9.67	17.70	245	22.2	17.0	14.0
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	41.30	57.21	224	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	28.50	41.20	127	17.1	14.6	12.8
	香港医思医疗集团	2138 HK	买入	4.00	7.26	40	10.8	10.0	8.7
	爱康医疗	1789 HK	买入	23.40	17.90	260	149.9	84.0	63.6
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	84.88	87.18	636	67.4	68.0	48.8
	药明康德 - A	603259 CH	买入	109.08	118.32	1,801	85.8	56.6	42.9
	药明生物	2269 HK	买入	127.10	111.93	1,654	139.0	100.9	70.4
	亚盛医药	6855 HK	买入	29.40	45.80	61	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	57.00	39.30	95	N/A	170.4	118.9
	锦欣生殖	1951 HK	买入	10.82	13.30	263	N/A	194.1	161.8
	诺诚健华	9969 HK	买入	14.86	16.21	192	N/A	亏损	亏损
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	55.90	52.00	226	N/A	1,253.6	73.7
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	6.60	9.50	972	9.0	8.8	8.7
	中国旺旺	151 HK	买入	5.67	7.60	704	18.2	17.6	16.1
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	29.00	34.20	1,141	26.3	29.5	19.9
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	28.92	33.10	1,754	25.1	28.1	21.6
交通运输	中国国航 - H	753 HK	持有	4.71	4.92	933	9.0	亏损	211.2
	中国国航 - A	601111 CH	持有	6.63	6.30	858	14.1	亏损	331.5
	吉祥航空 - A	603885 CH	买入	9.37	17.63	184	13.7	13.4	12.6
	中国东方航空股份 - H	670 HK	买入	2.74	4.11	655	11.7	亏损	49.2
	中国东方航空股份 - A	600115 CH	买入	4.21	5.33	602	20.0	亏损	84.2
	中国南方航空股份 - H	1055 HK	持有	3.33	3.73	654	13.6	亏损	29.9
	中国南方航空股份 - A	600029 CH	持有	5.11	5.02	601	23.2	亏损	51.1
	湾区发展	737 HK	买入	2.72	4.41	84	12.5	11.5	9.5
	新创建集团	659 HK	买入	6.39	12.18	250	6.2	8.8	5.0
	中通快递(开曼)公司	ZTO US	持有	32.82	25.98	257	34.0	31.5	25.2
	顺丰控股 - A	002352 CH	持有	46.60	47.79	2,057	35.6	34.0	30.7
汽车	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.30	10.91	923	8.7	5.7	5.0

吉利汽车	175 HK	买入	10.90	13.10	1,004	10.2	9.4	9.1
东风集团股份 - H	489 HK	持有	5.03	5.60	433	3.0	3.1	2.9
长城汽车 - H	2333 HK	持有	4.93	4.70	688	9.0	11.6	7.9
上汽集团 - A	600104 CH	持有	18.30	21.10	2,138	8.4	9.9	8.0
中升控股	881 HK	买入	40.10	33.83	911	18.2	14.8	13.1
美东汽车	1268 HK	买入	17.00	13.70	198	31.8	24.2	20.6
永达汽车	3669 HK	买入	8.34	7.40	154	10.4	8.3	7.1

资料来源：招银国际证券研究；截至2020年6月1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。