

每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

宏观及行业

■ **板块表现分歧，内需股续受惠国策。**昨日港股急跌后回稳，恒指早盘曾跌410点，低见22,520，收市倒升22点。大市成交1,182亿港元。行业表现分歧，本港地产及银行股延续上周五的跌势，科网、内房、内需股则升势较强。昨夜美国及英国假期休市，美股期货则造好，升近1%，憧憬新冠肺炎疫苗，因为美国生物科技公司 **Novavax(NVAX US)** 表示，其研发的疫苗已开始第一阶段临床测试，7月会有初步结果。估计恒指短期反弹力度不大，阻力于过去两个月之横行区底部23,500，下方较强支持于22,000。**预计板块表现继续分歧，受中美关系及政治不明朗因素影响较小的内需及基建股料跑赢，其中消费股受惠《政府工作报告》提出的多措并举扩消费，政策包括通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力，支持餐饮、商场、文化、旅游等生活服务业恢复发展，支持电商快递进农村，拓展农村消费等。**

■ **《政府工作报告》对内地银行业的政策重点包括：**

1) “稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。”我们预期，继M2货币供应及社会融资规模增速于4月份加快后，信贷增长将于今年余下时间保持强劲，部份抵销银行净利差收窄对盈利之影响。全国性银行将受惠较强的客户基础及资本水平。

2) “创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。”我们预期，LPR利率将于6月份下调，但降幅将不及4月份之20点子(1年期)/10点子(5年期)。估计存款利率短期不变，因为4月份CPI之3.3%仍远高于1年期基准存款利率。

3) “中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款协商延期。”大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%。我们认为，延期还本付息政策再延长有助减轻内银之不良贷款上升压力。

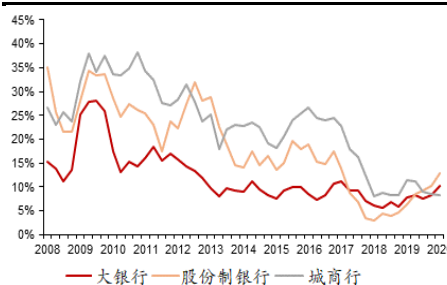
4) “推进要素市场化配置改革。推动中小银行补充资本和完善治理，更好服务中小微企业。”我们认为，城商行/农商行(资本充足比率于一季度跌至12.65%/12.81%)将在监管机构审批加速下，加快发行永续债或二级资本债券。

M2及社会融资规模增速于4月份加快



资料来源：人民银行、银保监会、招银国际

内银资产同比增速加快



资料来源：人民银行、银保监会、招银国际

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	22,952	0.10	-18.58
恒生国企	9,466	0.42	-15.24
上证综指	2,818	0.15	-7.61
深证综指	1,751	-0.09	1.62
深圳创业板指数	2,052	0.28	14.14
美国道琼斯	24,465	0.00	-14.27
美国标普500	2,955	0.00	-8.52
美国纳斯达克	9,325	0.00	3.92
德国DAX	11,391	2.87	-14.02
法国CAC	4,540	2.15	-24.06
英国富时100	5,993	0.00	-20.54
日本日经225	20,742	1.73	-12.32
澳洲ASX 200	5,616	2.16	-15.99
台湾加权	10,871	0.56	-9.39

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	30,733	0.20	-21.43
恒生工商业	14,173	0.35	-12.70
恒生地产	29,833	-0.84	-25.77
恒生公用事业	47,929	-0.91	-15.30

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)	20.9
深港通(南下)	16.9
沪港通(北上)	19.8
深港通(北上)	15.5

资料来源：彭博

个股速评

- **美团季绩胜预期，料复苏加快，目标上调至 147 港元。**美团(3690 HK)昨日收市后公布截至3月底之季度业绩，收入同比跌12.6%，较我们预期高7%，经调整亏损2.16亿元人民币，远胜市场预期之11亿元亏损，主要由于销售及营销开支减少，及新业务亏损收窄。各项业务之收入及利润率均胜预期，餐饮外卖/到店、酒店及旅游/新业务及其他之收入同比-11%/-31%/+5%（我们原预期-13%/-35%/+0%），经营利润率为-1%/+22%/-33%（我们原预期-3%/+20%/-40%）。业绩后，我们对美团之复苏步伐及利润率改善之看法更趋乐观，相信长远受惠线上消费的趋势及食杂零售业务于疫情下之增长。我们调高2020/2021/2022年经调整盈利预测69%/8%/6%，维持“买入”评级，目标价上调至147港元。

招銀国际证券焦点股份 - 长短仓

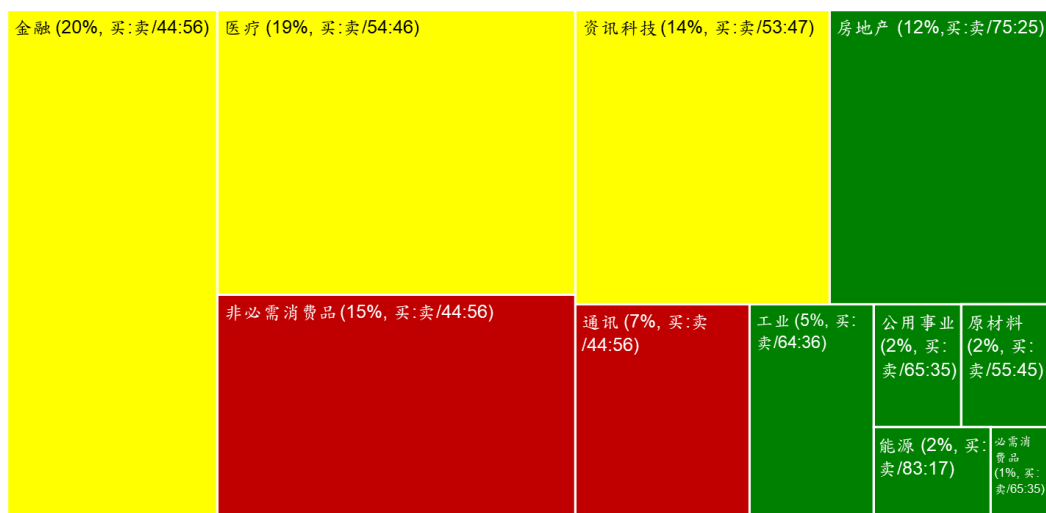
公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)	ROE(%)	股息率	
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2020E	2021E	2020E	2020E	2020E	
长仓												
广汽集团	2238 HK	汽车	买入	6.72	8.60	28%	7.9	7.4	0.7	9.5	3.9%	
中升控股	881 HK	汽车	买入	37.95	33.80	-11%	14.4	12.7	3.1	2.2	1.4%	
平安银行	000001 CH	银行	买入	12.96	19.80	53%	8.1	7.1	0.8	10.8	1.9%	
中金公司	3908 HK	券商	买入	11.96	16.40	37%	10.0	8.8	0.9	9.7	1.5%	
三一重工	600031 CH	机械及设备	买入	19.14	23.50	23%	14.2	11.7	3.6	2.1	2.8%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	66.55	77.39	16%	29.7	20.7	6.9	26.2	1.3%	
九毛九国际	9922 HK	可选消费	买入	11.58	*11.44	NA	74.7	28.7	5.7	14.4	0.0%	
蒙牛乳业	2319 HK	必需消费	买入	27.90	34.20	23%	29.2	19.6	3.2	2.6	0.8%	
希望教育	1765 HK	教育	买入	2.54	2.80	10%	26.7	19.9	3.4	13.1	1.1%	
锦欣生殖	1951 HK	医药	买入	10.10	13.30	32%	40.4	33.2	2.8	7.1	0.5%	
泰格医药	300347 CH	医药	买入	79.98	87.18	9%	71.4	51.3	12.3	15.5	0.4%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	20.65	33.9	64%	5.8	5.5	0.9	15.7	6.7%	
同程艺龙	780 HK	互联网	买入	13.28	15.0	13%	23.5	12.6	1.9	4.6	0.0%	
美团点评-W	3690 HK	互联网	买入	125.80	120.00	-5%	551.4	51.7	7.6	NA	0.0%	
雅生活	3319 HK	房地产	买入	42.50	*41.53	NA	46.0	32.9	12.4	24.6	1.1%	
中国奥园	3883 HK	房地产	买入	8.58	15.48	80%	3.3	2.9	1.1	33.8	12.0%	
新天绿色能源	956 HK	新能源	买入	1.70	2.30	35%	4.0	3.7	0.4	11.0	10.0%	
信义光能	968 HK	新能源	买入	5.53	6.31	14%	16.2	11.3	3.0	19.5	3.0%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	44.13	55.40	26%	33.4	26.6	8.5	25.3	0.2%	
短仓												
瑞声科技	2018 HK	科技	卖出	41.30	36.00	-13%	79.2	64.4	9.7	8.7	1.9%	

*目标价检讨中

资料来源: 彭博、招銀国际证券研究(截至2020年5月25日)

招銀国际证券上日股票交易方块 - 25/5/2020

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	24.60	36.69	3,078	6.4	5.6	4.9
	万科企业 - A	000002 CH	买入	25.46	31.60	2,833	7.3	6.4	5.6
	保利地产 - A	600048 CH	买入	15.25	22.16	1,820	6.5	5.5	4.7
	中国海外发展	688 HK	买入	24.10	28.12	2,640	5.7	5.8	5.1
	碧桂园	2007 HK	买入	9.30	14.55	2,034	4.5	4.0	3.6
	华润置地	1109 HK	买入	29.30	44.25	2,089	6.4	7.0	5.9
	龙湖集团	960 HK	持有	34.10	34.27	2,044	9.8	9.6	7.7
	世茂房地产	813 HK	买入	32.95	37.85	1,166	8.9	8.1	6.8
	龙光地产	3380 HK	买入	12.02	14.50	663	5.3	5.0	4.1
	雅居乐集团	3383 HK	买入	7.94	10.65	311	3.9	3.1	3.1
	合景泰富集团	1813 HK	买入	11.56	13.70	367	3.4	5.3	4.5
	中国奥园	3883 HK	买入	8.58	15.48	232	4.9	3.3	2.8
	时代中国控股	1233 HK	买入	11.50	16.20	223	3.8	3.2	2.8
	禹洲地产	1628 HK	买入	3.26	4.81	170	4.1	3.5	2.9
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.24	4.79	136	3.3	3.5	3.5
	中国海外宏洋集团	81 HK	买入	4.16	7.21	142	3.2	2.7	2.4
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.60	3.22	86	5.3	5.0	3.7
	新力控股集团 - H	2103 HK	买入	4.10	5.02	146	5.7	4.6	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	10.60	9.11	312	55.9	45.3	34.0
	雅生活服务 - H	3319 HK	买入	42.50	41.53	567	61.5	44.9	32.0
	中海物业	2669 HK	买入	8.50	7.91	279	69.7	53.1	42.5
	碧桂园服务	6098 HK	买入	36.30	37.06	1,000	88.0	62.6	45.2
	保利物业 - H	6049 HK	买入	83.95	75.70	465	N/A	81.9	58.8
永升生活服务	1995 HK	买入	11.76	9.78	181	117.2	75.3	50.2	
易居企业控股	2048 HK	买入	7.45	12.82	103	8.3	7.6	6.0	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	持有	106.10	115.00	1,164	26.1	23.5	18.0
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	44.13	55.40	2,368	50.1	33.4	26.6
	鸿腾二零八八精密科技	6088 HK	买入	2.08	2.64	143	7.5	7.8	7.0
	通达集团	698 HK	持有	0.47	0.53	30	7.5	6.2	5.3
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.29	4.10	19	6.3	8.1	6.6
	瑞声科技	2018 HK	卖出	41.30	29.00	499	75.6	77.2	62.8
	小米集团	1810 HK	持有	12.26	10.68	2,949	15.5	15.1	11.3
	比亚迪电子	285 HK	买入	15.08	22.20	340	19.1	7.3	9.7
	丘钛科技	1478 HK	买入	9.52	14.80	111	17.9	14.1	11.1
	歌尔股份 - A	002241 CH	持有	20.59	9.10	668	54.2	47.9	42.9
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	416.60	440.00	39,799	38.1	31.7	26.7
	阿里巴巴	BABA US	买入	199.70	229.80	5,357	36.8	30.3	23.8
	百度股份有限公司	BIDU US	买入	103.32	151.20	357	11.7	16.1	11.5
	拼多多公司	PDD US	买入	68.70	40.50	823	亏损	亏损	60.0
	陌陌公司	MOMO US	买入	19.14	35.00	40	7.1	8.2	6.0
	欢聚集团	YY US	买入	55.83	74.00	44	7.1	12.4	8.7
	IGG	799 HK	持有	4.70	11.00	58	4.3	4.3	4.0
	汇量科技	1860 HK	买入	5.17	4.97	79	33.1	16.6	9.5
	同程艺龙	780 HK	买入	13.28	15.00	283	16.1	22.9	12.3
	兑吧	1753 HK	买入	2.61	3.50	28	7.6	7.6	5.7
	完美世界 - A	002624 CH	买入	41.90	48.90	542	26.4	22.9	20.2
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	33.90	30.00	716	34.2	29.7	25.9
	美团点评	3690 HK	买入	125.80	120.00	7,330	159.2	599.0	56.2
	友谊时光	6820 HK	买入	2.95	3.30	65	15.5	11.8	9.5
	中手游	302 HK	买入	2.68	4.39	62	8.4	7.9	6.5
	教育	睿见教育	6068 HK	买入	2.85	4.60	58	14.9	11.2

	中国东方教育	667 HK	买入	15.16	15.80	332	33.1	28.3	22.2
	卓越教育集团	3978 HK	买入	3.95	5.14	34	18.2	19.0	11.5
	中国新华教育	2779 HK	买入	2.41	2.85	39	11.7	10.8	9.8
	希望教育	1765 HK	买入	2.54	2.80	170	32.1	26.0	19.4
银行	工商银行 - H	1398 HK	买入	4.97	7.30	19,222	5.2	5.0	4.8
	工商银行 - A	601398 CH	买入	5.09	7.80	17,694	5.3	5.1	4.9
	建设银行 - H	939 HK	买入	6.09	8.70	15,301	5.2	4.9	4.6
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.33	9.50	14,085	5.4	5.1	4.8
	农业银行 - H	1288 HK	买入	3.06	4.70	12,698	4.6	4.4	4.2
	农业银行 - A	601288 CH	买入	3.39	5.20	11,688	5.1	4.9	4.6
	中国银行 - H	3988 HK	买入	2.84	4.60	10,251	4.2	4.0	3.8
	中国银行 - A	601988 CH	买入	3.44	5.00	9,436	5.0	4.8	4.6
	邮储银行 - H	1658 HK	买入	4.79	6.30	4,663	6.0	5.8	5.2
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.09	7.30	4,292	6.3	6.2	5.6
	中信银行 - H	998 HK	买入	3.35	5.60	2,348	3.1	2.9	2.6
	中信银行 - A	601998 CH	买入	5.00	7.30	2,162	4.7	4.3	3.9
	交通银行 - H	3328 HK	持有	4.65	5.70	3,798	4.2	4.1	3.9
	交通银行 - A	601328 CH	持有	5.09	6.50	3,497	4.5	4.5	4.3
	民生银行 - H	1988 HK	持有	5.37	6.30	2,643	4.0	3.8	3.5
	民生银行 - A	600016 CH	持有	5.70	7.00	2,433	4.2	4.0	3.8
	中国光大银行 - H	6818 HK	买入	3.06	4.90	1,984	4.0	3.7	3.4
	中国光大银行 - A	601818 CH	买入	3.69	5.50	1,826	5.4	5.0	4.5
	平安银行 - A	000001 CH	买入	12.96	19.80	2,515	8.4	8.1	7.1
非银金融	中信证券 - H	6030 HK	买入	13.42	18.90	2,875	11.9	10.7	9.3
	中金公司 - H	3908 HK	买入	11.96	16.40	522	12.9	10.7	9.8
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	11.58	14.60	1,586	15.7	10.5	10.1
	中信建投证券 - H	6066 HK	买入	6.92	7.90	2,284	15.1	8.6	7.9
	海通证券 - H	6837 HK	买入	5.91	9.40	1,222	11.8	6.4	6.1
	广发证券 - H	1776 HK	持有	7.84	8.90	975	12.6	7.4	7.2
	中国银河 - H	6881 HK	持有	3.62	4.20	801	11.6	6.2	5.9
	香港交易所	388 HK	持有	275.00	265.00	3,487	36.7	34.6	30.6
	国银租赁 - H	1606 HK	持有	1.06	1.90	134	4.8	4.5	3.9
	中银航空租赁	2588 HK	买入	43.60	73.50	303	5.5	4.8	4.3
	海通恒信 - H	1905 HK	买入	1.36	1.91	112	7.0	7.6	7.2
保险	中国太保 - H	2601 HK	买入	20.65	33.93	2,451	6.1	5.7	5.4
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	14.06	24.95	6,774	6.2	7.2	6.9
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	25.32	38.04	6,236	12.4	14.4	13.8
	众安在线 - H	6060 HK	买入	27.85	32.13	409	亏损	亏损	亏损
	中国太平	966 HK	买入	11.74	20.54	422	4.8	5.0	4.3
	新华保险 - H	1336 HK	买入	24.10	37.30	1,211	4.6	5.7	4.9
	新华保险 - A	601336 CH	持有	42.44	53.51	1,114	9.1	11.3	9.6
	中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.35	4.33	2,557	7.0	3.8	3.6
机械及设备	中国财险 - H	2328 HK	买入	6.46	9.83	1,437	5.3	5.4	4.8
	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	13.82	16.00	1,122	10.8	10.1	9.2
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	13.12	14.30	1,033	11.4	10.7	9.7
	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	2.63	2.30	113	6.2	7.9	8.1
	三一国际	631 HK	买入	3.95	5.92	123	11.8	9.9	7.4
	中联重科 - H	1157 HK	买入	6.24	6.90	544	9.7	8.7	7.9
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.49	6.85	501	11.2	10.1	9.1
	三一重工 - A	600031 CH	买入	19.14	23.50	1,615	24.2	14.2	11.7
	恒立液压 - A	601100 CH	买入	71.78	85.00	633	48.8	38.0	31.2
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	91.26	94.00	316	45.6	35.0	25.8
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.89	6.60	104	7.0	6.8	7.1
	兴达国际	1899 HK	买入	1.79	3.44	27	8.9	7.0	5.7

	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	5.53	6.31	447	18.3	16.2	11.3
	龙源电力 - H	916 HK	买入	3.61	4.73	290	6.0	5.5	4.8
	金风科技 - H	2208 HK	持有	7.03	7.70	418	12.3	9.7	6.4
	金风科技 - A	002202 CH	买入	9.69	16.28	385	17.0	13.3	8.8
	华电福新 - H	816 HK	买入	1.32	1.70	111	5.3	4.1	3.1
	伟能集团	1608 HK	买入	3.22	3.25	83	29.1	12.3	7.1
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	1.70	2.30	63	4.2	3.9	3.6
	天伦燃气	1600 HK	买入	5.55	7.45	55	6.3	5.1	4.4
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	31.06	34.62	1,172	33.4	20.7	19.3
	中国燃气	384 HK	买入	25.50	38.00	1,331	15.7	14.5	12.2
非必需消费	普拉达	1913 HK	持有	25.25	22.08	646	28.4	46.9	28.9
	都市丽人	2298 HK	卖出	0.94	1.14	21	4.9	12.5	10.0
	荣威国际	3358 HK	持有	1.53	1.97	16	4.6	7.8	4.7
	安踏体育	2020 HK	买入	66.55	62.26	1,798	31.1	28.9	20.2
	大家乐集团	341 HK	持有	14.00	15.98	82	13.8	35.3	16.6
	海底捞	6862 HK	买入	36.25	37.90	1,921	73.5	69.1	46.0
	九毛九	9922 HK	买入	11.58	11.44	160	87.4	72.8	27.9
	波司登	3998 HK	买入	2.04	4.83	219	17.6	12.6	9.8
	李宁	2331 HK	买入	25.45	29.73	628	38.0	36.2	25.8
	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	6.60	8.89	34	6.3	9.7	7.7
	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	7.02	9.97	239	23.0	17.7	13.4
	美的集团 - A	000333 CH	买入	56.84	72.80	3,971	15.9	16.4	13.3
	医药	石药集团	1093 HK	买入	15.48	20.00	965	23.1	19.6
三生制药		1530 HK	买入	9.23	17.70	234	21.2	16.2	13.4
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	27.95	41.20	124	16.8	14.3	12.5
香港医思医疗集团		2138 HK	买入	3.96	7.26	39	10.7	9.9	8.6
爱康医疗		1789 HK	买入	23.45	17.90	261	150.2	84.1	63.7
泰格医药 - A		300347 CH	买入	79.98	87.18	599	63.5	64.1	46.0
药明康德 - A		603259 CH	买入	107.00	118.32	1,764	84.2	55.5	42.1
药明生物		2269 HK	买入	126.50	111.93	1,646	138.4	100.4	70.0
亚盛医药		6855 HK	买入	27.90	45.80	58	亏损	亏损	亏损
康德莱器械 - H		1501 HK	买入	55.80	39.30	93	N/A	166.8	116.4
锦欣生殖		1951 HK	买入	10.10	13.30	246	N/A	181.2	151.0
诺诚健华		9969 HK	买入	15.06	16.21	194	N/A	亏损	亏损
启明医疗 - H		2500 HK	买入	57.10	52.00	231	N/A	1,280.5	75.3
必需消费		万洲国际	288 HK	买入	6.37	9.50	938	8.7	8.5
	中国旺旺	151 HK	买入	5.33	7.60	662	17.1	16.5	15.2
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	27.90	34.20	1,098	25.3	28.4	19.1
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	28.50	33.10	1,729	24.8	27.7	21.3
交通运输	中国国航 - H	753 HK	持有	4.64	4.92	898	8.9	亏损	208.1
	中国国航 - A	601111 CH	持有	6.34	6.30	826	13.5	亏损	317.0
	吉祥航空 - A	603885 CH	买入	8.84	17.63	174	12.9	12.6	11.9
	中国东方航空股份 - H	670 HK	买入	2.59	4.11	631	11.1	亏损	46.5
	中国东方航空股份 - A	600115 CH	买入	4.08	5.33	580	19.4	亏损	81.6
	中国南方航空股份 - H	1055 HK	持有	3.20	3.73	634	13.0	亏损	28.7
	中国南方航空股份 - A	600029 CH	持有	4.97	5.02	583	22.6	亏损	49.7
	湾区发展	737 HK	买入	2.92	4.41	90	13.4	12.4	10.2
	新创建集团	659 HK	买入	6.48	12.18	253	6.3	8.9	5.1
	中通快递(开曼)公司	ZTO US	持有	30.69	25.98	241	31.8	29.5	23.5
	顺丰控股 - A	002352 CH	持有	44.59	47.79	1,968	34.0	32.5	29.3
汽车	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.72	10.91	949	9.3	6.0	5.4

吉利汽车	175 HK	买入	12.04	13.10	1,109	11.2	10.4	10.1
东风集团股份 - H	489 HK	持有	4.98	5.60	429	3.0	3.1	2.8
长城汽车 - H	2333 HK	持有	4.96	4.70	670	9.1	11.7	7.9
上汽集团 - A	600104 CH	持有	18.75	21.10	2,191	8.6	10.2	8.2
中升控股	881 HK	买入	37.95	33.83	862	17.2	14.0	12.4
美东汽车	1268 HK	买入	16.32	13.70	189	30.5	23.2	19.8
永达汽车	3669 HK	买入	7.72	7.40	142	9.7	7.6	6.5

资料来源：招银国际证券研究；截至2020年5月25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。