

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望 · 个股速评

### 宏观及行业

■ **恒指成交背驰，料短期高位整固。**港股连升五天，恒指昨天高开 25 点，最终以全日高位 26,819 收市，升 150 点或 0.56%，但大市成交环比跌 36% 至 1,136 亿港元。恒指五天累涨 462 点或 1.8%。昨天科技股升幅较大，**美团(3690 HK)** 涨 4.9%，**腾讯(700 HK)** 升 2.3%，带动恒生科技指数升 1.7%。昨夜美股感恩节假期休市，今晚亦仅得半日市，料港股今天成交维持较低水平，并缺乏方向。图表上，恒指之 14 天相对强弱指数 (RSI) 于 70 以上之超买区，而且 RSI 和成交均与恒指有“顶背驰”迹象，或预示恒指短期有整固压力，但在疫苗屡传好消息和对经济复苏的憧憬支持下，相信恒指回调空间不大，支持于 8 月底高位 25,847。

#### 恒指初现“顶背驰”迹象



资料来源：彭博、招银国际证券

■ **欧洲央行考虑增加货币宽松措施。**继前天美国联储局公布的会议纪录显示或考虑调整资产购买计划（如有需要将加大买债额度/延长买债期间/买入更长期债券）后，欧洲央行昨夜公布的 10 月份会议纪录亦显示，央行管委会普遍同意，鉴于与先前的预期相比，经济增长势头急剧放缓且基础通胀动态减弱，需要在 12 月重新调整货币政策工具。

### 个股速评

■ **波司登中期业绩远胜预期，下半年展望维持乐观，维持“买入”评级。**羽绒服生产商**波司登(3998 HK)**昨夜公布截至 9 月底之上半年度业绩，收入/盈利同比升 5%/42%，较市场预期高 10%/33%。各项主要业务指标均胜预期，包括自营销售收入大增 144%、线上羽绒服销售增长 86%、品牌羽绒服毛利率同比升 3.5 个百分点至 56.4%、经营利润率升 2.4 个百分点至 14.3%、OEM 收入及毛利率胜预期。我们对下半年度展望维持乐观：1) 自营销售占比通常于下半年度较高，而此业务于上半年增长强劲，加上去年下半年度之基数因疫情影响而甚低；2) 线上线下销售均胜预期，而且同店销售增长加快，将带来更高经营杠杆；3) 毛利率同比料保持较大幅度增长，因自营销售占比上升，以及据我们了解零售折扣较小；4) 虽然工资成本上升，但电商增长、毛利率上升、推广开支减少等推升经营利润率；5) 根据美国国家海洋及大气管理局，今年有 95% 出现“拉尼娜”寒冬现象，有利羽绒服需求。波司登现价相当于 22 年度（3 月年结）预测市盈率 18 倍。我们维持“买入”评级，目标价检讨中。

### 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	26,819	0.56	-4.86
恒生国企	10,701	1.36	-4.18
恒生科技	8,057	1.71	70.89
上证综指	3,370	0.22	10.48
深证综指	2,245	-0.39	30.33
深圳创业板	2,609	-0.23	45.12
美国道琼斯	29,872	0.00	4.67
美国标普 500	3,630	0.00	12.35
美国纳斯达克	12,094	0.00	34.79
德国 DAX	13,287	-0.02	0.28
法国 CAC	5,567	-0.08	-6.88
英国富时 100	6,363	-0.44	-15.64
日本日经 225	26,537	0.91	12.18
澳洲 ASX 200	6,636	-0.70	-0.71
台湾加权	13,846	0.78	15.41

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	36,053	0.69	-7.83
恒生工商业	17,238	0.82	6.18
恒生地产	33,102	-0.93	-17.64
恒生公用事业	46,372	-0.60	-18.05

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)	23.7
深港通(南下)	1.8
沪港通(北上)	41.4
深港通(北上)	39.8

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
<b>长仓</b>											
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

资料来源: 彭博、招銀国际证券研究(截至2020年11月25日)

## 招銀國際證券研究部覆盖股份

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	28.90	33.92	4,094	7.5	6.6	5.9
	万科企业 - A	000002 CH	买入	30.94	31.36	3,473	8.9	7.9	7.0
	保利地产 - A	600048 CH	买入	16.89	22.16	2,021	7.2	6.1	5.2
	中国海外发展	688 HK	买入	18.78	30.49	2,057	4.4	4.2	4.0
	碧桂园	2007 HK	买入	10.32	13.36	2,274	5.0	5.0	4.2
	华润置地	1109 HK	买入	33.35	44.79	2,378	7.3	8.1	6.7
	龙湖集团	960 HK	持有	50.30	34.27	3,022	14.4	14.1	11.3
	世茂集团	813 HK	买入	28.20	44.94	998	7.6	6.8	5.8
	龙光集团	3380 HK	买入	12.70	17.43	701	5.6	4.8	4.2
	雅居乐集团	3383 HK	买入	11.02	13.89	432	5.1	4.9	4.1
	合景泰富集团	1813 HK	买入	10.38	17.87	330	3.0	4.3	3.7
	中国奥园	3883 HK	买入	7.96	15.48	215	4.6	2.9	2.6
	时代中国控股	1233 HK	买入	11.26	16.20	219	3.7	3.1	2.8
	禹洲集团	1628 HK	买入	3.02	4.82	168	3.8	3.3	2.8
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.48	5.60	147	3.7	3.5	3.0
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.80	3.52	93	5.7	5.2	4.0
	新力控股集团 - H	2103 HK	买入	4.24	5.06	151	5.9	5.0	4.1
	绿城服务	2869 HK	持有	8.85	9.11	285	41.8	37.8	29.4
	雅生活服务	3319 HK	买入	32.60	60.70	435	22.5	18.6	16.1
	弘阳服务	1971 HK	买入	5.05	7.91	21	16.8	14.4	10.1
	碧桂园服务	6098 HK	买入	43.15	37.06	1,191	62.4	49.6	34.9
	保利物业	6049 HK	买入	54.95	90.60	304	40.7	38.5	29.0
	蓝光嘉宝服务	2606 HK	买入	30.25	64.20	54	8.6	6.4	4.7
永升生活服务	1995 HK	买入	13.16	14.00	220	78.7	53.7	36.9	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	154.80	148.00	1,698	38.1	33.5	25.8
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	50.18	74.20	3,505	57.0	37.7	28.4
	鸿腾二零八八精密科技	6088 HK	买入	2.59	4.10	179	9.3	13.7	9.4
	通达集团	698 HK	持有	0.49	0.50	32	7.9	17.5	7.0
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.50	2.33	21	6.9	8.8	7.2
	瑞声科技	2018 HK	持有	42.25	47.30	511	20.6	21.3	15.2
	小米集团	1810 HK	买入	26.60	22.00	6,420	48.7	42.6	30.2
	比亚迪电子	285 HK	买入	37.95	37.70	855	47.9	13.4	13.0
	丘钛科技	1478 HK	买入	10.02	16.60	117	18.9	13.2	10.9
	歌尔股份 - A	002241 CH	买入	36.68	46.00	1,190	94.1	48.3	31.9
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	586.00	624.00	56,167	53.6	44.5	37.5
	阿里巴巴	BABA US	买入	277.72	358.60	7,514	30.4	23.1	19.2
	百度股份有限公司	BIDU US	买入	136.00	151.20	464	15.4	21.1	15.1
	拼多多公司	PDD US	买入	135.90	96.00	1,672	亏损	亏损	118.7
	哔哩哔哩公司	BILI US	买入	62.01	57.00	215	亏损	亏损	504.5
	陌陌公司	MOMO US	持有	14.94	19.30	31	9.3	5.7	5.2
	欢聚集团	YY US	买入	90.90	110.00	74	25.9	18.1	12.7
	同程艺龙	780 HK	买入	14.28	19.00	310	27.3	13.5	10.8
	兑吧	1753 HK	买入	2.45	4.10	26	18.3	7.3	5.6
	完美世界 - A	002624 CH	买入	24.90	48.90	483	15.7	13.6	12.0
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	24.95	30.00	527	25.2	21.9	19.0
	美团 - W	3690 HK	买入	308.00	290.00	18,120	354.0	113.7	76.0
	友谊时光	6820 HK	买入	1.90	4.00	41	7.9	6.3	5.3
	中手游	302 HK	买入	2.95	4.39	69	8.7	7.0	6.6
	教育	睿见教育	6068 HK	买入	3.71	6.38	81	19.4	14.7
中国东方教育		667 HK	买入	16.66	19.60	365	36.4	41.4	27.0
卓越教育集团		3978 HK	买入	2.90	4.44	25	13.3	15.6	10.0

	中国新华教育	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
<b>银行</b>	工商银行 - H	1398 HK	买入	4.67	6.00	20,229	4.9	5.5	5.2
	工商银行 - A	601398 CH	买入	5.09	7.00	17,162	5.3	6.0	5.7
	建设银行 - H	939 HK	买入	5.97	7.60	15,115	5.1	5.7	5.5
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.74	8.90	12,823	5.8	6.5	6.2
	农业银行 - H	1288 HK	买入	2.89	3.70	13,043	4.4	4.9	4.7
	农业银行 - A	601288 CH	买入	3.23	4.50	11,065	4.9	5.5	5.2
	中国银行 - H	3988 HK	买入	2.72	3.60	10,349	4.0	4.6	4.4
	中国银行 - A	601988 CH	买入	3.25	4.60	8,780	4.8	5.5	5.3
	邮储银行 - H	1658 HK	买入	4.29	4.80	4,839	5.3	6.4	5.8
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	5.04	6.30	4,106	6.3	7.5	6.9
	中信银行 - H	998 HK	买入	3.38	4.60	2,614	3.2	3.6	3.3
	中信银行 - A	601998 CH	买入	5.26	7.20	2,218	4.9	5.5	5.1
	交通银行 - H	3328 HK	持有	4.16	4.80	3,599	3.7	4.4	4.2
	交通银行 - A	601328 CH	持有	4.63	5.30	3,053	4.1	4.9	4.7
	民生银行 - H	1988 HK	持有	4.33	4.60	2,546	3.2	3.7	3.4
	民生银行 - A	600016 CH	持有	5.23	6.10	2,160	3.9	4.4	4.1
	中国光大银行 - H	6818 HK	买入	3.07	4.00	2,477	4.0	4.5	4.1
	中国光大银行 - A	601818 CH	买入	4.45	5.30	2,102	6.5	7.3	6.6
	平安银行 - A	000001 CH	买入	19.50	22.80	3,784	12.7	15.1	13.2
<b>互联网金融</b>	360 数科公司	QFIN US	买入	13.66	20.30	20	0.8	0.7	0.5
	乐信金融控股有限公司	LX US	买入	7.06	11.80	13	0.6	1.1	0.7
	信也科技集团	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	亏损	0.4
<b>非银金融</b>	中信证券 - 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
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	12.44	18.80	1,855	10.7	9.7	8.5
	中信建投证券 - H	6066 HK	买入	10.18	15.30	3,333	12.7	9.1	8.5
	海通证券 - H	6837 HK	买入	6.70	9.40	1,770	7.2	8.1	6.8
	广发证券 - H	1776 HK	持有	11.60	8.90	1,360	10.5	10.5	9.5
	中国银河 - 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
	中银航空租赁	2588 HK	买入	68.60	73.50	476	8.7	7.5	6.7
<b>保险</b>	中国太保 - H	2601 HK	买入	29.95	33.93	3,885	8.8	8.6	7.5
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	17.96	28.14	11,641	7.9	8.5	7.5
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	41.98	38.04	9,876	20.5	22.1	19.4
	众安在线 - H	6060 HK	买入	37.45	49.92	550	亏损	46.0	35.4
	中国太平	966 HK	买入	13.54	18.12	487	7.3	5.7	NA
	新华保险 - H	1336 HK	买入	33.15	41.60	1,853	6.4	7.0	6.6
	新华保险 - A	601336 CH	持有	61.45	53.51	1,572	13.2	14.5	13.6
	中国平安	2318 HK	买入	90.90	92.67	18,153	10.8	12.2	10.4
	中国平安 - A	601318 CH	买入	89.15	86.21	15,401	10.6	10.5	9.3
	中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.48	4.33	3,062	7.4	4.1	3.8
	中国财险 - H	2328 HK	买入	6.58	9.06	1,464	5.4	6.0	4.4
<b>装备制造</b>	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	17.40	20.80	1,556	13.6	12.9	10.8
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	17.25	17.90	1,320	15.0	14.3	11.9
	中国重汽	3808 HK	买入	20.30	28.30	560	15.0	8.9	8.4
	中国龙工	3339 HK	卖出	2.36	2.22	101	5.6	7.1	7.3
	三一国际	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
	中联重科 - H	1157 HK	买入	7.83	10.50	730	12.1	11.0	9.9
	中联重科 - A	000157 CH	买入	8.07	9.56	619	13.9	12.6	11.4
	恒立液压 - 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

	中集车辆 - H	1839 HK	买入	7.13	6.60	126	8.4	8.2	8.6
	兴达国际	1899 HK	买入	1.85	3.44	30	9.2	7.2	5.9
	鼎盛机电 - A	300316 CH	买入	28.83	40.20	370	57.7	45.8	32.0
	捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	113.50	138.00	365	95.4	63.8	40.4
<b>新能源/公用</b>	信义光能	968 HK	买入	14.18	11.70	1,207	46.8	34.1	23.6
	龙源电力 - H	916 HK	买入	6.87	7.38	552	12.6	11.5	10.3
	金风科技 - H	2208 HK	买入	12.70	7.70	621	22.2	17.5	12.0
	金风科技 - A	002202 CH	持有	12.84	11.40	527	22.5	17.7	12.1
	伟能集团	1608 HK	买入	2.92	5.47	77	26.4	10.9	6.6
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	2.07	2.84	261	5.1	4.9	4.4
	天伦燃气	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
	中国燃气	384 HK	买入	28.00	37.12	1,459	15.9	13.7	11.6
<b>可选消费</b>	普拉达	1913 HK	买入	37.25	32.82	953	41.9	亏损	47.7
	安踏体育	2020 HK	买入	106.60	101.84	2,882	49.9	49.8	34.1
	大家乐集团	341 HK	买入	17.12	19.07	100	135.2	17.1	18.9
	海底捞	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	亏损	44.6
	波司登	3998 HK	买入	3.21	3.26	346	25.6	21.3	18.0
	李宁	2331 HK	买入	43.00	36.52	1,070	64.1	60.7	43.7
	特步国际	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
	中国利郎	1234 HK	买入	5.60	5.89	67	7.4	9.9	7.6
	JS 环球生活	1691 HK	买入	15.80	14.10	551	48.5	24.5	22.5
	美的集团 - A	000333 CH	买入	87.02	86.57	6,110	24.3	24.9	20.1
	永辉超市 - A	601933 CH	买入	7.74	13.04	737	46.6	28.1	22.0
	百联股份 - A	600827 CH	持有	13.50	14.06	227	25.1	211.5	33.6
<b>医药</b>	石药集团	1093 HK	买入	7.60	20.00	910	11.4	9.6	7.8
	三生制药	1530 HK	买入	7.33	17.70	186	16.9	12.9	10.6
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	42.00	61.60	228	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	9.74	41.20	86	5.9	5.0	4.4
	香港医思医疗集团	2138 HK	买入	5.69	7.26	59	15.4	14.2	12.4
	爱康医疗	1789 HK	买入	11.30	17.90	126	72.4	40.5	30.7
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	113.33	87.18	992	90.0	90.8	65.2
	药明康德 - A	603259 CH	买入	103.00	131.98	2,498	81.0	53.4	40.5
	药明生物	2963 HK	买入	74.95	196.85	3,060	82.0	59.5	41.5
	亚盛医药	6855 HK	买入	24.75	70.70	56	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	38.80	39.30	64	N/A	116.0	80.9
	锦欣生殖	1951 HK	买入	12.96	14.40	315	N/A	50.5	41.5
	诺诚健华	9969 HK	买入	12.68	16.21	163	N/A	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	8.55	27.62	32	N/A	亏损	亏损
	天境生物科技	IMAB US	买入	37.00	41.30	26	N/A	亏损	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	16.22	25.49	81	52.3	37.0	25.5
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	68.20	52.00	288	N/A	1,529.4	90.0
<b>必需消费</b>	万洲国际	288 HK	买入	6.46	8.20	952	8.8	11.0	8.2
	中国旺旺	151 HK	买入	5.50	7.80	673	17.7	15.0	14.1
	蒙牛乳业	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
	家家悦 - A	603708 CH	持有	22.76	41.44	138	30.3	25.4	21.1
	华润啤酒	291 HK	买入	59.60	61.90	1,934	60.0	44.9	36.7
	青岛啤酒股份 - H	168 HK	买入	77.20	78.10	1,241	42.3	36.1	31.8
	青岛啤酒股份 - A	600600 CH	持有	87.93	78.70	1,053	53.8	45.8	40.4
	贵州茅台 - A	600519 CH	买入	1734.39	2153.30	21,787	47.2	37.7	32.6
	五粮液 - A	000858 CH	买入	260.58	307.80	10,115	49.5	40.0	33.4

<b>交通运输</b>	新创建集团	659 HK	买入	7.76	12.78	304	129.3	7.7	6.4
<b>快递</b>	中通快递	ZTO US	买入	29.46	38.30	250	28.5	33.8	26.3
	中通快递	2057 HK	买入	228.60	297.00	1,940	28.3	33.6	26.2
	顺丰控股 - A	002352 CH	买入	76.63	114.00	3,492	58.1	47.3	36.8
<b>汽车</b>	广汽集团 - H	2238 HK	买入	8.80	8.60	1,431	12.2	10.1	9.4
	吉利汽车	175 HK	买入	22.90	13.10	2,248	21.4	19.8	19.2
	东风集团股份 - H	489 HK	持有	8.13	5.60	700	4.9	5.1	4.6
	长城汽车 - H	2333 HK	持有	15.96	4.70	2,412	29.2	37.7	25.6
	上汽集团 - 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
	美东汽车	1268 HK	买入	34.00	13.70	423	63.5	48.4	41.2
	永达汽车	3669 HK	买入	12.64	7.40	249	15.8	12.5	10.7
<b>新能源汽车</b>	比亚迪股份	1211 HK	买入	189.90	100.00	5,495	379.8	283.4	182.6
	比亚迪股份	002594 CH	买入	175.82	112.12	4,662	351.6	262.4	169.1

资料来源：招银国际证券研究；截至2020年11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之分析员，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

本报告期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：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)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。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

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。