

### 雅居乐(3383 HK, HK\$9.17, 目标价: HK\$13.02, 买入) - 在2013年重拾信心

- ❖ **2012年基础纯利较我们预期高7.6%。**雅居乐2012年收入和净利润分别同比增长31.1%至301亿元(人民币·下同)和21.8%至50.0亿元。交付总建筑面积上升49.8%至320万平方米,但入账的均价下跌12.8%至每平方米9,166元。受惠于上海万豪酒店在2012年全年营运,来自酒店业的收入大幅增加148%至3.02亿元。整体毛利率从2011年的53.8%缩减至2012年的41.4%。均价及毛利率的下跌,主要是因为海南清水湾项目的营业额贡献由2011年的49.5%减少至2012年的10.8%。扣除投资物业重估收益,2012年基础纯利上升20.6%至48.7亿元,比我们预期的45.3亿元高7.6%。
- ❖ **2013年销售目标上升至420亿元。**2012年合约销售金额和面积分别同比增长5.0%至331亿元和4.2%至324万平方米。增长步伐较慢但仍能完成原先的目标320万平方米。公司在今年1-2月完成合约销售额42.8亿元,同比上升2.2%。公司将在今年推出13个新项目,令全年在售项目由2012年的50个增至今年的62个。基于全年的可售资源达660万平方米,2013年的销售目标调高至420亿元。现在,约值172亿元的已预售物业将在2013年入账,约占我们预计的售楼收入46.9%。
- ❖ **3,492万平方米的土地储备及2013年计划购入130亿元的土地。**在2012年,雅居乐斥资28亿元收购了总建筑面积达613万平方米的土地。不包括合资项目(天津市津南新城和广州亚运会的项目),总土地储备达3,492万平方米,跨越中国29个不同的城市 and 地区。土地成本便宜,为每平方米1,148元,相当于2012上半年确认平均房价的12.5%。公司将在2013年动用130亿元来新增土地。
- ❖ **基本因素改善,因而调高目标价。**公司股价在过去12个月受到投资者担心销售进度及主席的官司而表现疲弱,随着2013年销售目标大幅提升及主席的官司问题解决,我们认为投资者在今年会对公司恢复信心。我们调整2013及2014年净利润预测至51亿元和55亿元。我们预期2013年底每股资产净值由28.92港元下调至26.03港元。但因为投资者恢复信心但高企的负债,我们计算目标价与资产净值折让由之前的60%下调至50%,新目标价为13.02港元,升值潜力为41.9%。评级上调至「买入」。

#### 雅居乐(3383 HK)

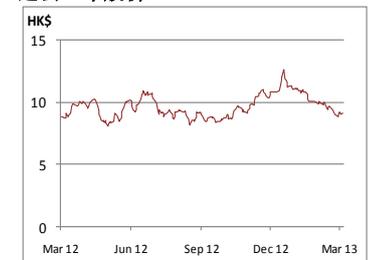
评级	买入
收市价	HK\$9.17
目标价	HK\$13.02
市值(港币百万)	31,631
过去3个月平均交易(港币百万)	121
52周高/低(港币)	12.82/8.05
发行股数(百万)	3,449
主要股东	陈卓林家族(63.6%)
来源:	彭博

#### 股价表现

	绝对	相对
1月	-10.6%	-7.9%
3月	-16.2%	-14.6%
6月	0.8%	-5.5%

来源:彭博

#### 过去一年股价



来源:彭博

#### 财务资料

(截至6月30日)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
营业额(人民币百万元)	22,945	30,074	37,899	43,684	41,189
净利润(人民币百万元)	4,105	5,000	5,100	5,544	6,059
每股收益(人民币)	1.184	1.450	1.479	1.607	1.757
每股收益变动(%)	(30.6)	22.4	2.0	8.7	9.3
市盈率(x)	6.2	5.1	5.0	4.6	4.2
市帐率(x)	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6
股息率(%)	3.7	4.2	4.3	4.7	4.9
权益收益率(%)	18.9	19.5	17.1	16.0	15.2
净财务杠杆率(%)	71.8	72.4	75.1	76.9	87.5

来源:公司及招銀国际研究部

**利潤表**

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>收入</b>	<b>22,945</b>	<b>30,074</b>	<b>37,899</b>	<b>43,684</b>	<b>41,189</b>
物業發展	22,466	29,328	36,735	42,007	39,112
物業投資	18	26	84	110	187
酒店	122	302	539	937	1,129
物業管理	339	418	540	630	760
銷售成本	(10,590)	(17,632)	(25,088)	(29,807)	(25,989)
<b>毛利</b>	<b>12,354</b>	<b>12,442</b>	<b>12,811</b>	<b>13,877</b>	<b>15,200</b>
銷售費用	(835)	(980)	(1,251)	(1,398)	(1,483)
行政費用	(877)	(1,129)	(1,326)	(1,485)	(1,524)
其他收益	(58)	(47)	(149)	(362)	(339)
<b>息稅前收益</b>	<b>10,585</b>	<b>10,286</b>	<b>10,085</b>	<b>10,632</b>	<b>11,854</b>
融資成本	645	(46)	83	130	159
聯營公司	121	(87)	82	68	328
特殊收入	273	378	-	-	-
<b>稅前利潤</b>	<b>11,623</b>	<b>10,531</b>	<b>10,250</b>	<b>10,829</b>	<b>12,341</b>
所得稅	(6,390)	(5,384)	(4,605)	(4,883)	(5,336)
非控制股東權益	(1,128)	(146)	(545)	(402)	(946)
<b>淨利潤</b>	<b>4,105</b>	<b>5,000</b>	<b>5,100</b>	<b>5,544</b>	<b>6,059</b>
<b>核心淨利潤</b>	<b>4,035</b>	<b>4,868</b>	<b>5,100</b>	<b>5,544</b>	<b>6,059</b>

來源: 公司及招銀國際研究部

**資產負債表**

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>非流動資產</b>	<b>25,642</b>	<b>28,976</b>	<b>38,871</b>	<b>46,509</b>	<b>57,869</b>
物業、廠房及設備	3,574	5,223	6,000	7,000	7,800
聯營公司	205	118	580	720	780
投資物業	5,248	5,590	8,000	8,500	9,000
無形資產	19	61	15	13	13
其他	16,596	17,984	24,276	30,276	40,276
<b>流動資產</b>	<b>56,136</b>	<b>62,761</b>	<b>67,551</b>	<b>73,767</b>	<b>81,394</b>
現金及現金等價物	7,328	9,689	7,661	7,417	6,094
應收貿易款項	4,814	5,859	5,800	6,250	6,700
存貨	43,923	47,149	54,000	60,000	68,500
關連款項	-	-	-	-	-
其他	71	63	90	100	100
<b>流動負債</b>	<b>41,240</b>	<b>40,039</b>	<b>51,300</b>	<b>58,000</b>	<b>66,500</b>
借債	7,660	6,193	9,000	11,000	13,000
應付貿易賬款	25,162	23,990	33,800	38,500	45,000
應付稅項	8,418	9,856	8,500	8,500	8,500
關連款項	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-
<b>非流動負債</b>	<b>16,782</b>	<b>23,786</b>	<b>22,611</b>	<b>24,611</b>	<b>29,611</b>
借債	15,232	22,033	21,061	23,061	28,061
遞延稅項	1,550	1,753	1,550	1,550	1,550
其他	-	-	-	-	-
<b>少數股東權益</b>	<b>2,082</b>	<b>2,298</b>	<b>2,700</b>	<b>3,000</b>	<b>3,200</b>
<b>淨資產總值</b>	<b>21,675</b>	<b>25,613</b>	<b>29,811</b>	<b>34,665</b>	<b>39,952</b>
<b>股東權益</b>	<b>21,675</b>	<b>25,613</b>	<b>29,811</b>	<b>34,665</b>	<b>39,952</b>

來源: 公司及招銀國際研究部

**現金流量表**

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E	FY15E
息稅前收益	10,585	10,286	10,085	10,632	11,854
折舊和攤銷	68	68	103	133	147
營運資金變動	(9,086)	(1,746)	(5,167)	(4,750)	(6,450)
稅務開支	(3,297)	(3,743)	(6,164)	(4,883)	(5,336)
其他	(1,781)	(5,958)	2,192	(2,399)	(5,744)
<b>經營活動所得現金淨額</b>	<b>(3,511)</b>	<b>(1,093)</b>	<b>1,048</b>	<b>(1,267)</b>	<b>(5,529)</b>
購置固定資產	(1,429)	(2,059)	(3,290)	(1,633)	(1,447)
聯營公司	430	87	(462)	(140)	(60)
其他	122	-	-	-	-
<b>投資活動所得現金淨額</b>	<b>(876)</b>	<b>(1,972)</b>	<b>(3,752)</b>	<b>(1,773)</b>	<b>(1,507)</b>
股份發行	(137)	-	-	-	-
淨銀行借貸	4,556	5,334	1,835	4,000	7,000
股息	(1,809)	(1,049)	(1,060)	(1,104)	(1,187)
其他	131	-	-	-	-
<b>融資活動所得現金淨額</b>	<b>2,741</b>	<b>4,285</b>	<b>776</b>	<b>2,896</b>	<b>5,813</b>
<b>現金增加淨額</b>	<b>(1,645)</b>	<b>1,220</b>	<b>(1,928)</b>	<b>(144)</b>	<b>(1,223)</b>
年初現金及現金等價物	6,482	4,684	5,804	3,775	3,531
匯兌	(153)	(100)	(100)	(100)	(100)
<b>年末現金及現金等價物</b>	<b>4,684</b>	<b>5,804</b>	<b>3,775</b>	<b>3,531</b>	<b>2,208</b>
受限制現金	2,644	3,886	3,886	3,886	3,886
<b>資產負債表的現金</b>	<b>7,328</b>	<b>9,689</b>	<b>7,661</b>	<b>7,417</b>	<b>6,094</b>

來源: 公司及招銀國際研究部

**主要比率**

年結: 12月31日	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>銷售組合 (%)</b>					
物業發展	97.9	97.5	96.9	96.2	95.0
物業投資	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
酒店	0.5	1.0	1.4	2.1	2.7
物業管理	1.5	1.4	1.4	1.4	1.8
<b>總額</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>盈利能力比率 (%)</b>					
毛利率	53.8	41.4	33.8	31.8	36.9
稅前利率	50.7	35.0	27.0	24.8	30.0
淨利潤率	17.9	16.6	13.5	12.7	14.7
核心淨利潤率	17.6	16.2	13.5	12.7	14.7
有效稅率	55.0	51.1	44.9	45.1	43.2
<b>資產負債比率</b>					
流動比率 (x)	1.4	1.6	1.3	1.3	1.2
速動比率 (x)	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
平均應收賬款周轉天數	38.3	35.6	27.9	26.1	29.7
平均應付帳款周轉天數	812.4	508.8	420.4	442.7	586.4
平均存貨周轉天數	1,431.4	942.7	735.8	698.0	902.4
總負債/ 權益比率 (%)	105.6	110.2	100.8	98.3	102.8
淨負債/ 權益比率 (%)	71.8	72.4	75.1	76.9	87.5
<b>回報率 (%)</b>					
資本回報率	18.9	19.5	17.1	16.0	15.2
資產回報率	5.0	5.5	4.8	4.6	4.4
<b>每股數據</b>					
每股盈利 (人民幣)	1.184	1.450	1.479	1.607	1.757
每股股息 (港元)	0.342	0.384	0.395	0.430	0.450
每股賬面值 (人民幣)	6.28	7.43	8.64	10.05	11.58

來源: 公司及招銀國際研究部

**超威动力 (951 HK, HK\$3.75, 目标价: HK\$4.62, 买入) - 已为更严格的环保法规做了充分的准备**

- ❖ **12 财年营收激增, 惟毛利率大幅收窄。**超威发布 12 财年业绩, 营收同比飙升 93.8% 至人民币 95.6 亿元。铅酸电池销量上升 102% 至 8,670 万只。铅酸电池的平均售价从 11 财年的人民币 113 元下降至 12 财年人民币 108 元, 按年下降 5.0%。毛利率同比大幅收窄 8.7 个百分点至 19.8%, 因为 1) 12 年下半年开始, 给客户的返利点增加, 以及 2) 电池售价下降。公司将用于售后保养的拨备开支由分销费用项重新划分至销售成本项, 此项开支于 11 和 12 财年分别达人民币 1.7 亿和 3.4 亿元。净利润达人民币 4.96 亿元, 同比增长 9.0%。每股全年股息达港币 0.148 元, 派息比率为 30%。
- ❖ **预计 13 财年电池销量增长 33.2%。**12 财年超威铅酸电池销量增长强劲, 源于: 1) 市场整合, 小厂遭淘汰, 2) 品牌知名度高, 以及 3) 积极扩充产能。Frost & Sullivan 预测电动自行车的市场规模将于 15 年底达到 3 亿台。比起 12 年的 1.6 亿台, 复合年增长达 23.3%。我们预计二级市场的增长速度将持续超过一级市场。在河北新生产基地于 13 年 4 月开始运作后, 超威的铅酸电池年产能将会提升 33% 至 1.2 亿只。我们预计 13 财年超威的铅酸电池销售将达到 1.16 亿只, 同比增长 33.2%。
- ❖ **预计 13 财年毛利率将和 12 财年持平。**因市场领导者如超威、天能(819 HK) 积极增加返利以加快争取市场份额, 这引致 12 财年行业的整体毛利率受压。自今年 1 月开始, 行业的电池平均售价回升 3-4%, 导致 13 年第一季的价格压力稍微缓和。经通路调查, 第一季返利点维持去年第四季的水平。我们相信 13 年第一季的毛利率压力将不会有显著改善。然而, 随着公司的市场份额持续扩大, 定价能力因而上升, 我们认为 13 年下半年的价格竞争将趋缓。我们预计 13 财年毛利率将和 12 财年持平。
- ❖ **至 13 年底, 100% 产能将采用内化成工艺。**超威以内化成技术达至除镉生产, 截至 12 年底, 其 83% 的产能已采用内化成工艺。至 13 年年底, 该比例将达到 100%。我们强调内化成工艺的重要性, 因为任何无法在 13 年 12 月 31 日前达到镉排放量要求的工厂将被关闭。
- ❖ **我们维持 13 财年的净利润预测在人民币 6.8 亿。**我们认为超威已为更严格的环保法规做了充分的准备。我们维持用 5.5 倍 13 财年每股预测盈利为公司估值, 并维持目标价 4.62 港元, 相当于 23.3% 的上升空间。我们维持买入评级。

**超威动力 (951 HK)**

评级	买入
收市价	HK\$3.75
目标价	HK\$4.62
市值 (港币百万)	3,770
过去 3 月平均交易 (港币百万)	27.8
52 周高/低 (港币)	4.75/3.16
发行股数 (百万股)	1,005
主要股东	周明明(41.5%)

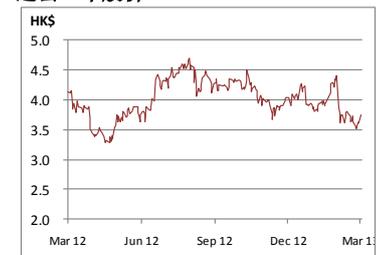
来源: 彭博

**股价表现**

	绝对	相对
1 月	-15.0%	-12.9%
3 月	-6.9%	-5.7%
6 月	-12.6%	-18.7%

来源: 彭博

**过去一年股价**



来源: 彭博

**财务资料**

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
营业额 (人民币百万元)	4,932	9,559	12,292	14,361	16,486
净利润 (人民币百万元)	455	496	676	929	1,055
每股收益 (人民币)	0.45	0.49	0.67	0.92	1.05
每股收益变动 (%)	47.6	9.0	36.2	37.3	13.6
市盈率 (x)	6.9	6.1	4.5	3.2	2.9
市帐率 (x)	1.6	1.1	0.9	0.7	0.6
股息率 (%)	4.4	4.9	6.7	9.2	10.5
权益收益率 (%)	22.8	18.9	20.6	25.1	23.2
净财务杠杆率 (%)	20.2	53.6	49.3	31.4	15.9

来源: 公司及招银国际研究部

### 利润表

12月31日 (百万人民币)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>收入</b>	<b>4,932</b>	<b>9,559</b>	<b>12,292</b>	<b>14,361</b>	<b>16,486</b>
电动自行车铅酸电池	4,669	8,543	11,174	13,132	15,196
其他电池	185	807	888	977	1,026
铅和其他材料	78	209	229	252	265
<b>销售成本</b>	<b>(3,526)</b>	<b>(7,665)</b>	<b>(9,858)</b>	<b>(11,345)</b>	<b>(13,107)</b>
<b>毛利</b>	<b>1,406</b>	<b>1,895</b>	<b>2,434</b>	<b>3,016</b>	<b>3,380</b>
<b>销售支出</b>	<b>(236)</b>	<b>(397)</b>	<b>(479)</b>	<b>(546)</b>	<b>(610)</b>
管理费用	(223)	(339)	(418)	(474)	(528)
研发费用	(183)	(314)	(380)	(431)	(495)
其他营运支出	(37)	(31)	(39)	(57)	(66)
<b>息税前收益</b>	<b>727</b>	<b>814</b>	<b>1,117</b>	<b>1,508</b>	<b>1,682</b>
<b>息税及折旧摊销前收益</b>	<b>788</b>	<b>931</b>	<b>1,291</b>	<b>1,711</b>	<b>1,900</b>
<b>融资成本</b>	<b>(43)</b>	<b>(91)</b>	<b>(121)</b>	<b>(123)</b>	<b>(108)</b>
其他非营运收入/费用	27	30	34	40	45
<b>税前利润</b>	<b>711</b>	<b>752</b>	<b>1,031</b>	<b>1,424</b>	<b>1,619</b>
<b>所得税</b>	<b>(121)</b>	<b>(133)</b>	<b>(186)</b>	<b>(264)</b>	<b>(299)</b>
非控制股东权益	(134)	(124)	(169)	(232)	(264)
<b>净利润</b>	<b>455</b>	<b>496</b>	<b>676</b>	<b>929</b>	<b>1,055</b>

来源：公司资料，招银国际预测

### 资产负债表

12月31日 (百万人民币)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>非流动资产</b>	<b>1,525</b>	<b>2,879</b>	<b>3,519</b>	<b>3,801</b>	<b>3,943</b>
物业、厂房及设备	1,146	2,275	2,741	2,892	2,900
递延税项资产	78	124	159	186	213
其他	301	481	619	723	830
<b>流动资产</b>	<b>2,996</b>	<b>4,239</b>	<b>5,149</b>	<b>6,081</b>	<b>6,790</b>
现金及现金等价物	996	1,107	1,152	1,425	1,467
存货	896	1,393	1,756	1,958	2,226
应收贸易款项	1,102	1,698	2,189	2,636	3,026
其他	3	41	53	62	71
<b>流动负债</b>	<b>2,305</b>	<b>3,623</b>	<b>4,330</b>	<b>4,554</b>	<b>4,662</b>
借债	1,094	1,512	1,548	1,298	948
应付贸易账款	1,039	1,802	2,350	2,642	3,016
其他	172	309	433	614	698
<b>非流动负债</b>	<b>215</b>	<b>868</b>	<b>1,052</b>	<b>1,217</b>	<b>1,082</b>
借债	156	800	964	1,114	964
递延税款负债	8	1	1	1	1
其他	51	68	88	102	117
少数股东权益	254	459	590	690	792
<b>净资产总值</b>	<b>1,748</b>	<b>2,167</b>	<b>2,694</b>	<b>3,420</b>	<b>4,197</b>
<b>股东权益</b>	<b>1,748</b>	<b>2,167</b>	<b>2,694</b>	<b>3,420</b>	<b>4,197</b>

来源：公司资料，招银国际预测

**现金流量表**

12月31日 (百万人民币)	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>营业利润</b>	<b>727</b>	<b>814</b>	<b>1,117</b>	<b>1,508</b>	<b>1,682</b>
折旧和摊销	61	117	174	203	219
营运资金变动	(318)	(231)	(194)	(185)	(209)
利息支出	(43)	(91)	(121)	(123)	(108)
利息收入	4	11	10	11	12
税款支出	(147)	(185)	(221)	(290)	(327)
其他	276	219	(145)	(204)	(231)
<b>经营活动所得现金净额</b>	<b>561</b>	<b>653</b>	<b>621</b>	<b>920</b>	<b>1,037</b>
资本支出	(593)	(1,246)	(640)	(354)	(227)
其他	(218)	(72)	(137)	(104)	(107)
<b>投资活动所得现金净额</b>	<b>(812)</b>	<b>(1,318)</b>	<b>(778)</b>	<b>(458)</b>	<b>(334)</b>
股本的变化	0	0	0	0	0
银行贷款变动	840	1,079	219	(85)	(485)
股息	(113)	(137)	(149)	(203)	(279)
其他	41	(166)	131	99	102
<b>融资活动所得现金净额</b>	<b>769</b>	<b>776</b>	<b>202</b>	<b>(189)</b>	<b>(661)</b>
<b>现金增加净额</b>	<b>518</b>	<b>111</b>	<b>45</b>	<b>273</b>	<b>42</b>
年初现金及现金等价物	478	996	1,107	1,152	1,425
外汇差额	0	0	0	0	0
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>996</b>	<b>1,107</b>	<b>1,152</b>	<b>1,425</b>	<b>1,467</b>

来源：公司资料，招银国际预测

**主要比率**

12月31日	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
<b>销售组合 (%)</b>					
电动自行车铅酸电池	94.7	89.4	90.9	91.4	92.2
其他电池	3.7	8.4	7.2	6.8	6.2
铅和其他材料	1.6	2.2	1.9	1.8	1.6
<b>总和</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

**盈利能力比率 (%)**

毛利率	28.5	19.8	19.8	21.0	20.5
息税及折旧摊销前收益率	16.0	9.7	10.5	11.9	11.5
营业利润率	14.7	8.5	9.1	10.5	10.2
净利润率	9.2	5.2	5.5	6.5	6.4
有效税率	17.0	17.6	18.0	18.5	18.5

**增长 (%)**

收入增长	52.9	93.8	28.6	16.8	14.8
毛利增长	65.9	34.8	28.4	23.9	12.1
息税前收益增长	115.7	11.9	37.3	35.0	11.5
净利润增长	69.8	9.0	36.2	37.3	13.6

**资产负债比率**

流动比率 (x)	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5
速动比率 (x)	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转天数	81.5	64.8	65.0	67.0	67.0
存货周转天数	92.7	66.3	65.0	63.0	62.0
应付帐款周转天数	107.6	85.8	87.0	85.0	84.0
现金周期	66.7	45.3	43.0	45.0	45.0
净负债 / 权益比率 (%)	20.2	53.6	49.3	31.4	15.9

**回报率 (%)**

资本回报率	22.8	18.9	20.6	25.1	23.2
资产回报率	10.1	7.0	7.8	10.0	10.2

**每股数据 (人民币)**

每股利润	0.45	0.49	0.67	0.92	1.05
每股账面值	1.99	2.61	3.27	4.09	4.96
每股股息	0.14	0.15	0.20	0.28	0.31

来源：公司资料，招银国际预测

## 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。

### 招银证券投资评级

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-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)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，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银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 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银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商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 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。