

每日投资策略

大市展望 · 每日一股 · 行业速评

港股大市展望

■ **反弹成交缩减，恒指调整未完。** 港股连跌两日后，昨日反弹，恒指升139点或0.52%，重上27,000之上，大市成交减至691亿港元。昨日美股变动不大，道指没升跌。美国总统特朗普演说，指中美已接近签署第一阶段贸易协议，强调美方只接受一份对美国很好、对美国工人有利的协议，而如果达不成协议，就会对中国大幅提高关税。另外，特朗普再批评联储局减息迟缓，阻碍经济增长及股市表现。今日市场焦点于腾讯(700 HK)季绩，及联储局主席鲍威尔于国会发言。技术走势上，恒指反弹成交缩，反映动力不大，料短期仍将回调整固，下试26,500。

每日一股：长江基建(1038 HK)

■ **基本因素：** 港股大市有转弱迹象，业务稳定的公用股可提供较强防守力。长江基建于环球从事公用事业，其中英国占盈利及资产净值约40%-50%。今年以来股价跑输恒指及大部份公用股，主要由于英国脱欧不明朗及英镑贬值。不过，英国脱欧限期已延后至明年1月底，硬脱欧风险下降。长建的借贷部份是英镑，可减少英镑汇价波动带来的影响。长建上市22年以来，每年之派息金额都递增，今年预测股息率4.5%，接近十年高位，远高于十年平均之3.7%。若英国能在有协议下脱欧，料可扫除不明朗因素，带动长建估值回升。

■ **技术分析：** 9月初股价见底，重现一浪高于一浪的走势。支持位于50天移动平均线。

■ **买入：55元 目标：60元 止损：52元**



资料来源：彭博及招银国际证券

经济及行业速评

■ **波司登股价回调是买入机会。** 羽绒服股波司登(3998 HK)昨日股价急跌10%，相信主要是传闻“双十一”电商销售增长逊预期。波司登于“双十一”之销情其实不俗，天猫/全渠道之销售额分别增长58%/37%至6.5亿元/10亿元人民币，与公司2020年度(3月年结)之销售指引(电商增长约60%，羽绒服增长35-40%)相若。虽然58%的天猫销售增幅低于公司内部目标100%，但内部目标从来是远较对外公布的指引进取。我们相信波司登之品牌升级策略及绒毛成本下降将推动2020年度盈利增长，估计公司未来三年年均复合盈利增长29%，2021年度预测市盈率21倍，估值吸引，评级买入。

苏沛丰, CFA

电话: (852) 3900 0857

邮件: danielso@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	27,065	0.52	4.72
恒生国企	10,691	0.73	5.59
上证综指	2,915	0.17	16.88
深证综指	1,614	0.17	27.32
深圳创业板指数	1,671	-0.10	33.66
美国道琼斯	27,691	0.00	18.71
美国标普500	3,092	0.16	23.34
美国纳斯达克	8,486	0.26	27.89
德国 DAX	13,284	0.65	25.80
法国 CAC	5,920	0.44	25.14
英国富时100	7,365	0.50	9.47
日本日经225	23,520	0.81	17.51
澳洲 ASX 200	6,753	-0.29	19.60
台湾加权	11,520	0.81	18.43

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	38,041	0.46	6.24
恒生公用事业	15,309	0.82	4.45
恒生地产	38,041	-0.01	2.42
恒生工商业	56,328	0.05	-2.53

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)	0.3
深港通(南下)	4.7
沪港通(北上)	4.3
深港通(北上)	6.7

资料来源：彭博

招銀國際證券模擬港股投資組合

股份	代号	行业	本年度 预测市盈率	下年度 预测市盈率	股息率 (%)	买入价 (港元)	收市价 (港元)	总回报 (连股息)	占组合比重	
長綫 (40.1%)	騰訊控股	700	科网	29.6	24.7	0.3	113.9	330.2	192.6%	8.1%
	領展房产基金	823	房产基金	28.4	26.3	3.3	46.04	82.30	102.8%	6.9%
	中国人寿	2628	保險	9.6	12.1	0.9	22.84	21.05	-5.7%	4.4%
	友邦保險	1299	保險	19.6	17.5	1.5	47.00	80.35	73.5%	7.8%
	汇丰控股	5	銀行	10.7	10.8	6.8	74.92	59.05	-12.6%	4.4%
	农业银行	1288	銀行	4.8	4.6	6.1	3.62	3.24	-10.6%	8.5%
	中信銀行	998	銀行	4.4	4.2	5.6	5.07	4.65	-8.2%	6.1%
	新天綠色能源	956	新能源	4.9	4.4	6.5	2.13	2.19	8.6%	5.5%
	中國中藥	570	醫藥	10.1	8.4	2.9	4.68	3.83	-18.2%	3.1%
	大家樂	341	餐飲	20.2	18.4	4.2	19.88	20.05	6.7%	5.6%
短綫 (55.9%)	三一國際	631	機械	12.3	9.5	2.4	2.99	4.10	39.5%	6.6%
	安踏體育	2020	服裝	32.5	25.9	0.8	39.24	77.40	99.2%	8.2%
	希望教育	1765	教育	16.6	12.4	1.4	1.24	1.26	1.9%	3.9%
	雅生活服务	3319	物業管理	27.4	19.7	0.7	13.06	25.95	98.7%	9.6%
	中聯重科	1157	機械	9.1	7.8	5.0	4.96	5.69	14.6%	4.4%
	鴻騰精密科技	6088	科技	10.2	9.5	2.2	4.56	3.19	-30.0%	2.8%
	現金 (3.9%)									3.9%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								61.9%		
組合整體回報 (2019年度)								18.5%		

资料来源：彭博、招銀國際證券研究(截至2019年11月12日)

招銀國際證券于2014年1月13日成立模拟港股投资组合。每个交易日收市后，上载至招銀國際公司网页，客户登入帐户便可参阅。

以上模拟投资组合由招銀國際證券有限公司(“本公司”)设计，资料仅作参考之用，本公司对以上资讯的准确性和可靠性不能亦不会作任何保证或承担，并对基于该等资料或有关的错漏或延误而作出的任何决定或导致的损失或损害概不负责。

当中股票投资分为「中长线」及「短线」部分：

「中长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重(50%至70%)，主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

「短线」部份占模拟投资组合的比重较小(0%至50%)，主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

模拟投资组合仅属于非使用真实金钱之虚拟投资，不可作为或被视为以主事人或代理人身份邀请或提请任何人士作为证券买卖，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议。模拟投资组合所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，且可能不适合所有投资者，并没有把任何个人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。过去的表现亦不代表未来的表现，未必对实际组合的未来表现有指示作用。本公司建议投资者独立评估投资策略，并咨询专业财务顾问以便作出投资决定。任何参考本模拟投资组合所作的投资决定，完全由投资者自己承担风险。

模拟投资组合所载资料，基于本公司认为可靠且已经公开的资料，本公司力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本公司可发布其它与模拟投资组合所载资料及/或结论不一致的报告。本公司、其联属或关联公司、董事、关联方或雇员，可能持有模拟投资组合内所述或有关之证券，并可能不时进行买卖，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本模拟投资组合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。

如需索取更多有关证券的资讯，可向我们联络。

招銀國際證券研究部覆盖股份

公司名称	代码	评级	收市价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	市值(亿元) (当地货币)	FY0	市盈率 FY1	FY2
房地产								
万科 - H	2202 HK	买入	28.40	35.90	3,303	8.3	7.0	6.0
万科 - A	000002 CH	买入	26.28	33.92	2,957	8.6	7.2	6.2
保利地产 - A	600048 CH	买入	14.16	20.72	1,689	8.9	6.8	5.5
中国海外	688 HK	持有	26.50	28.36	2,903	6.5	5.9	5.9
碧桂园	2007 HK	买入	11.24	15.20	2,431	6.3	5.3	4.8
华润置地	1109 HK	持有	34.00	36.02	2,425	8.7	7.6	8.1
龙湖	960 HK	持有	33.20	26.06	1,983	10.7	9.9	9.1
世茂	813 HK	持有	27.40	28.64	905	9.3	6.6	5.5
龙光	3380 HK	买入	12.22	12.16	671	7.4	5.7	5.1
雅居乐	3383 HK	买入	11.20	16.05	439	5.5	4.0	4.2
合景泰富	1813 HK	买入	8.45	11.40	268	5.9	2.9	4.1
奥园	3883 HK	买入	11.18	9.60	301	11.1	6.0	4.4
时代中国	1233 HK	买入	14.82	15.60	288	5.5	4.8	3.9
禹洲	1628 HK	买入	3.55	5.19	179	4.1	3.6	3.1
中骏置业	1966 HK	买入	3.65	4.83	153	3.7	3.6	3.5
中海宏洋	81 HK	买入	4.39	5.23	150	5.9	4.1	3.6
绿城服务	2869 HK	买入	8.76	7.50	244	46.2	37.4	28.1
雅生活	3319 HK	买入	25.95	17.50	346	37.5	27.4	19.6
中海物业	2669 HK	持有	4.89	3.33	161	40.1	30.6	24.5
易居(中国)	2048 HK	买入	8.19	12.82	114	9.1	8.3	6.6
河北建设	1727 HK	买入	5.34	7.30	94	7.6	6.9	5.7
科技硬件								
舜宇光学	2382 HK	买入	125.30	140.00	1,374	49.3	35.9	24.6
立讯精密 - A	002475 CH	买入	33.93	32.10	1,815	36.5	26.3	21.2
鸿腾精密	6088 HK	买入	3.19	3.77	216	10.4	9.0	8.0
通达集团	698 HK	买入	0.59	0.91	38	6.6	5.2	3.9
东江集团	2283 HK	买入	3.95	4.09	33	8.1	6.8	5.8
瑞声科技	2018 HK	卖出	49.05	29.61	593	20.0	16.9	15.7
小米集团	1810 HK	持有	8.69	9.38	2,090	17.7	13.4	10.4
比亚迪电子	285 HK	持有	14.62	10.36	329	13.2	12.0	11.1
丘钛科技	1478 HK	买入	11.30	9.52	129	1013.6	27.4	21.6
歌尔声学 - A	002241 CH	持有	19.76	9.10	641	49.4	41.2	35.9
互联网								
腾讯	700 HK	买入	330.20	420.00	31,542	37.5	32.2	25.5
阿里巴巴	BABA US	买入	186.97	224.10	4,868	34.4	28.3	22.3
百度股份	BIDU US	买入	121.80	147.60	425	12.9	13.8	10.9
拼多多	PDD US	买入	41.57	35.00	483	亏损	亏损	70.8
陌陌公司	MOMO US	买入	38.30	45.00	79	15.9	13.9	11.3
欢聚时代	YY US	买入	65.03	73.90	53	9.1	8.8	7.5
IGG	799 HK	持有	5.29	11.00	66	4.8	4.8	4.5
汇量科技	1860 HK	买入	3.75	4.97	58	24.0	12.0	6.9
同程艺龙	780 HK	买入	11.98	19.71	254	20.3	14.1	10.9
兑吧	1753 HK	买入	4.39	6.35	48	21.3	11.2	7.5
快递								
中通快递	ZTO US	买入	22.50	22.17	176	28.2	26.1	22.7
顺丰 - A	002352 CH	买入	39.73	36.63	1,754	50.3	33.1	28.4
教育								
睿见教育	6068 HK	买入	3.37	4.60	69	19.9	15.0	13.2
东方教育	667 HK	买入	16.60	16.30	364	47.4	35.5	27.9
卓越教育	3978 HK	买入	3.06	3.70	26	16.1	13.7	10.2
新华教育	2779 HK	买入	2.79	4.50	45	14.6	14.4	9.9
希望教育	1765 HK	买入	1.26	1.96	84	20.3	15.9	11.5
银行								
工商银行 - H	1398 HK	买入	5.71	6.90	22,425	6.2	6.0	5.6
工商银行 - A	601398 CH	买入	5.80	7.20	20,074	6.3	6.0	5.7
建设银行 - H	939 HK	买入	6.31	8.50	15,946	5.7	5.3	5.0
建设银行 - A	601939 CH	买入	7.24	8.80	14,275	6.5	6.1	5.7
农业银行 - H	1288 HK	买入	3.24	4.50	13,692	4.9	4.8	4.5
农业银行 - A	601288 CH	买入	3.56	4.90	12,257	5.4	5.3	4.9
中国银行 - H	3988 HK	买入	3.23	4.30	11,318	4.9	4.7	4.4
中国银行 - A	601988 CH	买入	3.66	4.70	10,132	5.6	5.3	5.0
中信银行 - H	998 HK	买入	4.65	5.40	3,035	4.7	4.5	4.2
中信银行 - A	601998 CH	买入	6.16	6.70	2,717	6.3	5.9	5.6
交通银行 - H	3328 HK	持有	5.36	5.90	4,319	5.0	4.8	4.5
交通银行 - A	601328 CH	持有	5.57	6.20	3,866	5.2	4.9	4.7
民生银行 - H	1988 HK	持有	5.59	5.90	2,901	4.0	4.2	4.1
民生银行 - A	600016 CH	持有	6.15	6.60	2,597	4.4	4.7	4.5
光大银行 - H	6818 HK	买入	3.67	4.60	2,391	5.4	5.4	4.9
光大银行 - A	601818 CH	买入	4.33	4.50	2,140	7.1	7.0	6.4
平安银行 - A	000001 CH	买入	16.33	17.00	3,169	10.4	9.1	7.9
券商								
中信证券	6030 HK	买入	15.00	18.70	2,763	17.5	14.2	11.9
中金公司	3908 HK	买入	14.46	17.20	632	15.6	14.6	12.6
HTSC	6886 HK	买入	12.40	14.90	1,657	16.9	13.2	11.3
中信建投	6066 HK	买入	5.59	7.20	1,675	12.2	8.8	7.8
海通证券	6837 HK	买入	8.21	10.40	1,544	16.4	9.2	9.3
广发证券	1776 HK	持有	8.53	9.80	1,033	13.7	8.1	7.9
中国银河	6881 HK	持有	4.21	4.50	934	13.5	8.4	7.7

(下页续)

招銀国际证券研究部覆盖股份(续上页)

公司名称	代码	评级	收市价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	市值(亿元) (当地货币)	FY0	市盈率 FY1	FY2
保险								
中国太保	2601 HK	买入	30.30	38.69	3,427	13.7	8.8	7.9
中国人寿 - H	2628 HK	买入	21.05	27.88	9,806	48.0	11.8	9.9
中国人寿 - A	601628 CH	买入	35.42	37.52	8,778	90.1	22.2	18.5
众安在线	6060 HK	持有	25.05	28.18	368	亏损	亏损	亏损
中国太平	966 HK	买入	19.08	26.14	686	10.3	8.3	7.4
新华保险 - H	1336 HK	买入	32.85	43.95	1,457	11.6	8.2	7.3
新华保险 - A	601336 CH	持有	47.96	55.22	1,304	18.9	13.3	11.9
中国人民保险	1339 HK	买入	3.31	4.33	3,580	9.9	5.4	5.1
中国财险	2328 HK	持有	9.92	9.64	2,206	12.2	7.0	8.0
机械及设备								
潍柴动力	2338 HK	买入	13.48	16.20	1,113	11.2	9.8	9.2
中国重汽	3808 HK	买入	13.70	19.40	378	7.8	7.3	6.7
中国龙工	3339 HK	持有	2.31	1.90	99	7.7	6.1	6.7
三一国际	631 HK	买入	4.10	4.72	127	18.4	13.1	10.6
中联重科 - H	1157 HK	买入	5.69	7.65	503	18.9	8.8	7.5
中联重科 - A	000157 CH	买入	5.88	7.28	450	21.8	10.1	8.6
浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	64.44	72.00	223	46.7	37.2	27.0
兖煤澳大利亚	3668 HK	买入	15.98	24.00	211	4.3	5.2	5.5
中集车辆	1839 HK	买入	5.44	6.90	96	6.4	5.7	5.8
兴达国际	1899 HK	卖出	2.14	1.95	33	10.1	12.0	11.3
津上机床中国	1651 HK	买入	7.24	11.00	28	6.8	6.7	5.4
新能源/公用								
保利协鑫能源	3800 HK	持有	0.31	0.43	61	亏损	13.7	13.7
协鑫新能源	451 HK	持有	0.25	0.31	48	N/A	6.6	5.9
信义光能	968 HK	持有	4.52	4.08	365	18.2	16.1	14.6
龙源电力	916 HK	持有	4.32	5.00	347	7.9	6.6	6.1
华能新能源	958 HK	持有	3.00	2.47	317	9.3	6.9	6.7
金风科技 - H	2208 HK	买入	9.33	12.06	551	9.5	12.0	9.2
金风科技 - A	002202 CH	买入	12.43	16.28	494	12.7	15.9	12.3
华电福新	816 HK	买入	1.50	2.00	126	5.6	4.6	3.7
伟能集团	1608 HK	买入	2.53	2.90	65	30.5	26.1	19.3
新天绿色能源	956 HK	买入	2.19	3.20	81	6.0	5.5	4.9
天伦燃气	1600 HK	买入	7.26	10.62	73	12.5	6.9	6.1
隆基股份 - A	601012 CH	买入	21.41	32.37	808	23.0	17.1	14.2
非必需消费								
普华永道	1913 HK	持有	25.50	22.17	653	35.7	29.0	30.5
都市丽人	2298 HK	卖出	1.20	1.16	27	6.3	15.9	12.7
荣威国际	3358 HK	买入	3.13	4.20	33	9.9	7.4	5.8
安踏体育	2020 HK	买入	77.40	91.46	2,091	45.5	32.8	25.9
大家乐	341 HK	买入	20.05	26.61	117	19.8	18.1	16.7
海底捞	6862 HK	买入	34.80	37.56	1,844	100.5	62.9	44.4
波司登	3998 HK	买入	3.87	2.74	419	37.8	28.8	23.3
李宁	2331 HK	买入	25.80	24.43	597	79.3	40.1	33.8
特步国际	1368 HK	买入	4.37	6.93	110	13.3	12.5	10.9
江南布衣	3306 HK	买入	11.08	15.52	57	10.7	9.7	8.6
中国利郎	1234 HK	买入	6.40	11.89	77	9.1	8.0	7.1
美的集团 - A	000333 CH	买入	56.09	64.96	3,892	18.4	15.8	13.8
医药								
石药集团	1093 HK	买入	20.95	20.62	1,307	37.6	28.9	24.1
三生制药	1530 HK	买入	13.14	17.70	334	30.2	23.1	19.0
中国中药	570 HK	买入	3.83	7.10	193	11.5	10.0	8.0
绿叶制药	2186 HK	持有	6.31	7.70	206	18.7	16.8	14.9
东阳光药	1558 HK	持有	48.20	41.20	216	29.0	24.7	21.6
神威药业	2877 HK	买入	7.79	11.30	64	11.3	10.4	9.6
康臣药业	1681 HK	买入	4.67	8.40	40	7.7	7.2	6.4
吴海生物科技	6826 HK	买入	44.90	45.20	143	15.6	16.2	14.1
瑞慈医疗	1526 HK	买入	0.95	2.80	15	12.2	9.5	6.1
康华医疗	3689 HK	买入	4.95	13.10	17	8.6	7.2	6.3
香港医思医疗	2138 HK	买入	5.55	7.33	55	15.0	12.6	10.7
爱康医疗	1789 HK	买入	9.30	7.20	98	59.6	37.9	29.8
必需消费								
万洲国际	288 HK	买入	8.49	9.20	1,249	15.3	13.2	12.2
中国旺旺	151 HK	买入	6.52	7.50	809	20.9	19.1	17.8
交通运输及租赁								
国银租赁	1606 HK	持有	1.43	1.90	181	6.5	6.0	5.2
中航航空租赁	2588 HK	持有	78.60	71.95	545	11.3	10.2	9.0
海通恒信	1905 HK	买入	1.57	1.94	129	8.1	8.8	8.3
中国国航 - H	753 HK	买入	7.28	9.28	1,284	12.2	10.9	9.7
中国国航 - A	601111 CH	买入	8.55	10.40	1,149	16.0	14.2	12.7
吉祥航空 - A	603885 CH	买入	14.67	15.03	288	21.4	21.0	19.8
东方航空 - H	670 HK	买入	4.09	5.80	862	19.7	8.4	7.2
东方航空 - A	600115 CH	买入	5.20	6.86	772	27.9	11.9	10.2
南方航空 - H	1055 HK	买入	5.12	6.08	833	17.0	10.6	8.5
南方航空 - A	600029 CH	持有	6.72	7.63	746	24.9	15.5	12.4
湾区发展	737 HK	买入	3.88	4.88	120	17.8	16.4	13.6
新创建	659 HK	买入	11.78	15.40	461	11.4	10.6	8.5
汽车								
广汽集团	2238 HK	买入	8.41	9.67	1,174	8.0	5.8	5.4
吉利汽车	175 HK	买入	15.20	16.35	1,390	11.5	10.0	9.3
东风集团股份	489 HK	持有	7.93	8.20	683	4.2	3.7	3.3
长城汽车	2333 HK	持有	6.50	4.99	853	17.7	14.6	11.9
上汽集团	600104 CH	持有	23.28	25.59	2,720	9.1	8.4	7.8

资料来源: 彭博、招银国际证券研究; 截至2019年11月12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。