

3月港股策略報告

恒指目標上調至 30,200

- ❖ **恒指全年目標調高 5.6%**：鑑於美國今年加息預期大幅降溫(我們的預期由兩次調整至最多一次)，帶來多個利好影響，包括環球市場流動性壓力減少、新興市場資金流向改善、人民幣貶值風險下降、企業財務開支增幅受控等，加上中美談判進展略勝預期，我們稍為調高恒指目標估值及預測盈利，以 11.8 倍市盈率(七年平均加 0.5 個標準差)為目標，盈利預測調高 2%，對應恒指目標 30,200，較去年 12 月推算的目標 28,600 高 5.6%。
- ❖ **風險一：環球經濟持續放緩**。恒指目標是預測全年高位，而非短期目標。經過了首兩月的急升，已反映了不少利好因素及憧憬，料短綫再升空間不多，反而回調壓力較大，主要風險有幾個。首先是全球經濟同時放緩。中國製造業 PMI 連續三個月處於 50 以下收縮區；歐元區 2 月份製造業 PMI 亦跌破 50 盛衰分界線，是 2013 年中以來首次低於 50；美國近期的經濟數據亦明顯遜預期。
- ❖ **風險二：業績期**。港股進入 3 月份業績高峰期，過去兩周公布業績的公司，盈利遜預期的佔多數，績後股價亦多數下跌。假如繼續有較多企業之業績遜預期，除了即時影響股價，市場亦很可能會調低 2019 年盈利預測，為股價以至大市再添沽壓。
- ❖ **風險三：利好盡頭是利空？**美國總統特朗普於 2 月 24 日表示，有關中美貿易談判，“未來兩周可能有十分重大消息”。另一個利好因素是“兩會行情”。今年全國人大政協兩會將於 3 月 3 日在北京開幕，估計 A 股強勢約持續至開會後一周。若未來一來周中美達成重要協議，時間上大約是兩會開幕不久，有可能令港股衝高回落。前車可鑑，去年 12 月 1 日，特朗普宣布押後提高中國貨關稅，恒指受刺激單日急升 2.5%，但隨即見頂，結束一個多月的升浪，其後一個月由高位回調 8.7%，正是典型的“趁好消息沽貨”。
- ❖ **技術分析：恒指二萬九阻力大**。恒指一年前於 33,484 見頂，去年 10 月於 24,541 見底，2 月中升穿下降通道，2 月底升抵跌幅之 0.5 倍黃金比率反彈目標 29,012，估計須先回調整固，後抽至下降通道頂部約 27,000 覓支持。250 天綫為關鍵支持，若失守下試二萬七。恒指於 2 月底升至近 29,000，14 天 RSI 出現頂背馳，連續四日於 29,000 關前遇阻，且四日皆出陰燭，料暫難突破，須下試 250 天綫約 28,200，若失守，意味此輪反彈告終，回調升幅之一半，目標約 27,000。
- ❖ **短綫投資策略：趁高減持，候低買金融機械教育**。3 月初恒指料保持高企，但上升動力不大，可伺機減持，尤其是今年以來已大幅反彈但基本因素難言樂觀的手機設備股及太陽能股。估計恒指於 3 月中下旬有較大回調壓力，建議候低吸納盈利能見度高的內銀股、保費和新業務價值增速回升的內險股、受惠內地基建投資回暖及替換需求強勁的機械設備股、政策陰霾漸散的高等教育股。

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	28,633
52 周高/低位	31,978/24,541
大市 3 個月日均成交	878 億港元

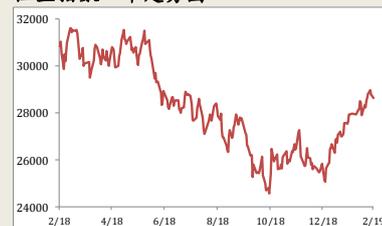
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	2.5%	3.0%
3 個月	8.0%	7.0%
6 個月	2.7%	4.5%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往市場策略報告

[19年2月4日 -](#)
[回調壓力增，慎選國策股](#)
[19年1月2日 -](#)
[美股回調，殃及港股](#)
[18年12月3日 -](#)
[2019年策略報告 - 恒指目標 28600](#)
[18年11月1日 -](#)
[推算恒指見底水平](#)
[18年10月2日 -](#)
[黎明前的黑暗](#)
[18年9月4日 -](#)
[避險為上，候低買價值股](#)
[18年8月1日 -](#)
[板塊輪動，新不如舊](#)

恒指全年目標調高 5.6%

中美談判有進展

今年以來港股大幅反彈，恒生指數於2月底高見29,014，較去年底升12.3%，較1月3日低位升16.5%。動力主要來自兩方面：1) 中美貿易談判有進展，2) 美國聯儲局立場轉“鴿”。

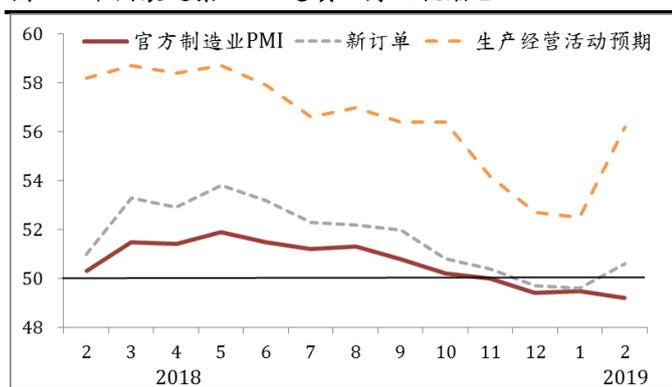
美國原訂於3月開始對2,000億美元中國貨品關稅由10%調高至25%，但過去三個月經過多輪談判，雖未簽訂任何協議，雙方卻多次表示取得重要進展，美國總統特朗普於2月24日宣布延後加關稅時間。市場對雙方關係惡化、全球貿易受打擊及經濟放緩的憂慮降溫。

經濟數據亦某程度反映此積極發展。2月份中國官方製造業採購經理指數(PMI)跌至49.2，遜預期，並已連續三個月處於50以下收縮區，但當中的新訂單指數回升1點至50.6，生產經營活動預期指數更大幅反彈3.7點至52.5(圖1)。不過，整體製造業前景仍疲弱，復甦之路漫長。

聯儲局暫緩加息、將停縮表

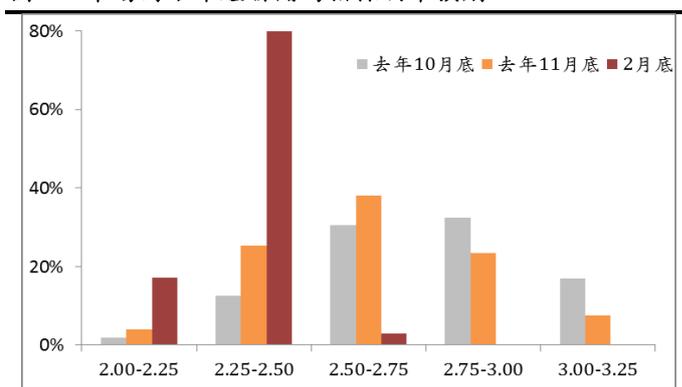
美國聯儲局公開市場委員會於今年1月29-30日的會議後，在加息和縮表兩大貨幣政策操作上均釋放了強烈的“鴿派”訊號。主席鮑威爾2月底於國會發言重申，今年稍後將停止縮表。根據利率期貨，市場認為聯儲局目標利率有80%機會維持於現水平2.25-2.50%，加息一次的機會僅得3%，減息一次的機會有16%。三/四個月前，市場仍預計今年較大機會加息一至兩次(圖2)。我們的經濟師認為，“美國利率已趨近中性水平，預計美聯儲2019年上半年加息概率極低，或將於下半年擇機加息一次”。

圖1：中國製造業PMI連續三月於收縮區



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖2：市場對今年底聯儲局目標利率預期



資料來源：CME Group、招銀國際研究

調高恒指估值及盈利預測

我們於去年12月3日的<2019年策略報告>，估計恒指於2019年內可高見28,600，是基於11.4倍(七年平均)的預測市盈率、2019年恒指預測盈利較市場預期低5%、聯儲局於2019年加息兩次共0.5厘的假設。

鑑於美國加息預期大幅降溫(我們的預期由兩次調整至最多一次)，帶來多個利好影響，包括環球市場流動性壓力減少、新興市場資金流向改善、人民幣貶值風險下降、企業財務開支增幅受控等，加上中美談判進展略勝預期，我們決定稍為調高恒指目標估值及預測盈利，以11.8倍市盈率(七年平均加0.5個標準差)為目標，盈利預測調高2%(市場自去年12月初已調低預測0.8%，料仍有2.2%下調幅度)，對應恒指目標30,200。

圖 3：恒指預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

必須指出，恒指目標是預測全年高位，而非短期目標。經過了首兩月的急升，恒指已反映了不少利好因素及憧憬，料短綫再升空間不多，反而回調壓力較大，以下幾個為主要風險。

風險一：環球經濟持續放緩

除了上述中國製造業 PMI 連續三個月處於 50 以下收縮區外，歐元區 2 月份製造業 PMI 亦跌破 50 盛衰分界線，為 2013 年 6 月以來首次低於 50，及 2011 年歐債危機爆發以來，首次由盛轉衰（圖 4）。

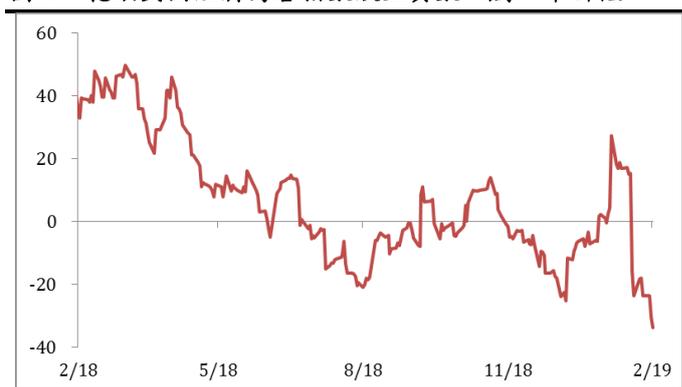
美國的經濟表現相對穩健，尤其是就業市場仍然強勁，接近全民就業，但近期的經濟數據亦較失色。花旗美國經濟驚喜指數於一個月內由 27.3 急跌至 -33.6，創一年新低（圖 5），反映數據較市場預期弱的比例較高。

圖 4：歐元區製造業 PMI 跌至收縮區



資料來源：Markit、Trading Economics、招銀國際研究

圖 5：花旗美國經濟驚喜指數跌至負數，創一年新低



資料來源：彭博、招銀國際研究

風險二：業績期

港股進入3月份業績高峰期，過去兩周公布業績的公司，盈利遜預期的佔多數，績後股價亦多數下跌：

圖6：部份港股業績及其後股價表現

公司	公布業績日	盈利表現(2018年，除非註明)	績後至今股價升跌
滙豐(5 HK)	2月19日中午	稅前盈利升16%， 遜預期	-5.6%
國泰(293 HK)	2月20日中午	盈喜：虧轉盈約23億港元， 遠勝預期	+8.9%
中電(2 HK)	2月25日中午	跌5%， 遜預期	-3.0%
瑞聲科技(2018 HK)	2月25日收市	第一季盈警：跌65%-75%， 遠遜預期	-20.6%
渣打(2888 HK)	2月26日中午	稅前盈利升28%，符預期	-1.6%
安踏體育(2020 HK)	2月26日中午	升33%， 略勝預期	+4.8%
比亞迪(1211 HK)	2月26日收市	跌31%， 遜預期	-4.1%
比亞迪電子(285 HK)	2月26日收市	盈警：跌13%-16%， 遜預期	-13.0%
港交所(388 HK)	2月27日中午	盈利升26%， 略遜預期	-2.2%
東亞銀行(23 HK)	2月27日中午	持續經營業務溢利升3%， 遜預期	-7.8%

資料來源：招銀國際研究；截至2019年2月28日

假如繼續有較多企業之業績遜預期，除了即時影響股價，市場亦很可能會調低2019年盈利預測，為股價以至大市再添沽壓。

風險三：利好盡頭是利空？

美國總統特朗普於2月24日表示，有關中美貿易談判，“未來兩周可能有十分重大消息”。估計“重大消息”是指中美達成某種協議，包括中國承諾購買更多美國貨及作出若干結構性改革，美國則在關稅上稍為讓步。若中美達成協議，固然是好消息，但股市經過近兩個月反彈，投資者對此應已有頗充分預期，一旦消息兌現，或會反而帶來沽壓。

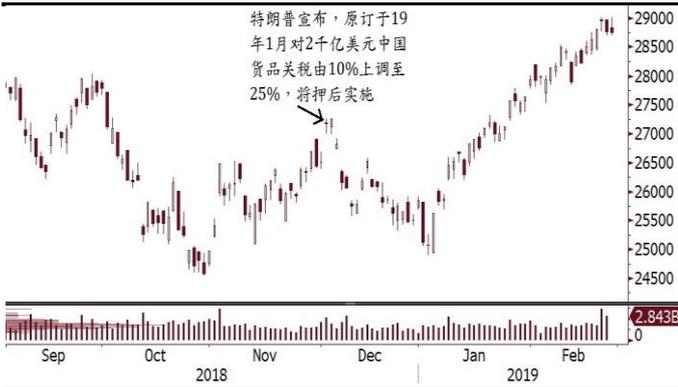
去年12月1日，特朗普宣布，原訂於2019年1月對2,000億美元中國貨品關稅由10%上調至25%將押後實施。受此好消息推動，恒指於緊接之交易日(12月3日)急升2.5%，但隨即見頂，結束一個多月的升浪，其後一個月由高位回調8.7% (圖7)，正是典型的“趁好消息沽貨”。

相反，壞消息若某程度已被投資者預期，往往會令市場見底回升。正如2016年特朗普當選美國總統，普遍被視為不利股市，11月8日恒指因而一度急跌4.15%，但其後一個月回升5.1%。同年6月，英國公投通過脫離歐盟，更被視為“黑天鵝”，6月23日恒指最多跌5.8%，其後一個月大幅反彈13.4% (圖8)。

另一個利好因素是“兩會行情”。今年全國人大政協兩會將於3月3日在北京開幕。往績顯示，A股一般於開會前幾周偷步炒作，強勢約持續至開會後一周，若政策缺乏驚喜，則多於會議後期開始回落。

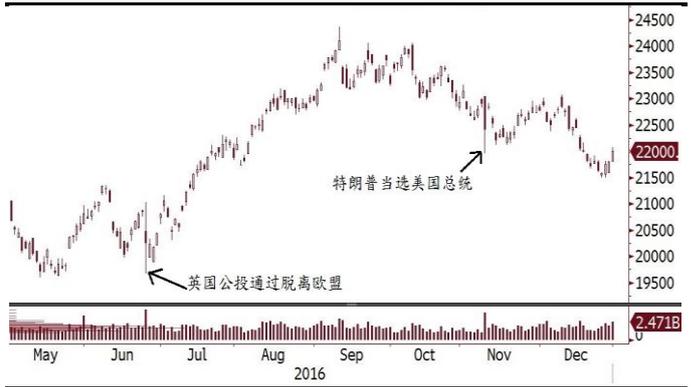
若未來一來周中美達成重要協議，時間上大約是兩會開幕不久，有可能令港股衝高回落。

圖 7：恒指去年 12 月好消息兌現，見頂回落



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 8：恒指於 2016 年遇兩大壞消息，反而見底



資料來源：彭博、招銀國際研究

技術分析 - 恒指二萬九阻力大

升抵黃金比率反彈目標：恒指一年前於 33,484 見頂，去年 10 月於 24,541 見底，2 月中升穿下降通道，2 月底升抵反彈跌幅之 0.5 倍目標 29,012 (圖 9)，估計須先回調整固，後抽至下降通道頂部約 27,000 覓支持。

250 天線關鍵支持，若失守下試二萬七：恒指於 2 月底升至近 29,000，14 天 RSI 出現頂背馳，連續四日於 29,000 關前遇阻，且四日皆出陰燭，料暫難突破，須下試 250 天線約 28,200，若失守，意味此輪反彈告終，回調升幅之半，目標約 27,000。

圖 9：恒指周綫圖：升抵黃金比率 0.5 倍反彈目標



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 10：恒指日綫圖：若失守 250 天線，恐下試 27,000



資料來源：彭博、招銀國際研究

短綫投資策略

投資者正期待中美貿易談判可於短期內達成重大成果，以及 3 月 3 日開幕的中國兩會可進一步利好 A 股氣氛。但恒指過去兩個月已急升 4,000 點，反映了很多憧憬，須防好消息兌現後獲利回吐。同時，業績期漸入直路，迄今已公布的業績較多令人失望，恐怕遜預期的業績陸續有來。

綜合而言，3 月初恒指料保持高企，但上升動力不大，可伺機減持，尤其是今年以來已大幅反彈但基本因素難言樂觀的手機設備股及太陽能股。估計恒指於 3 月中下旬有較大回調壓力，建議低吸納盈利能見度高的內銀股、保費和新業務價值增速回升的內險股、受惠內地基建投資回暖及替換需求強勁的機械設備股、政策陰霾漸散的高等教育股。

以下兩頁列出招銀國際分析員對覆蓋行業的中短期觀點。

圖 11：招銀國際分析員的行業中短期觀點

行業	評級	評論
中國銀行	優於大市	上市銀行將於3月下旬集中公佈2018年業績。預計四大行平均盈利增速達6%，高於整體銀行業的4.7%。儘管大型銀行淨息差走勢略為遜色，但資產品質優勢顯著。板塊較高的盈利可預見性以及央行在流動性和再融資方面的政策支持將繼續推動股價反彈。短期內低估值個股存在追落後機會，但中長期我們依然看好資產品質穩健及資本水準夯實的大型銀行。
中國保險	優於大市	受A股情緒回暖推動，保險板塊年初至今升幅20%左右，跑贏大市。“開門紅”階段，雖然多數壽險公司仍錄得新單保費同比負增長，但其中保障型業務增速預計較為客觀，從而推動新業務價值增速與去年相比有所回升。上市險企將於3月中下旬公佈業績。短期來看，內險股表現很大程度上依賴於A股情緒。中期維度，我們看好壽險承保端的同比改善，預計未來國債收益率下降空間有限，對險資新錢投資收益率的拖累可控。我們看好經營穩定的中國太保(2601 HK)和憧憬管理層帶來新氣象的中國太平(966 HK)。
中國設備及機械	優於大市	我們建議重點買入的四隻股份在2月份平均升幅約5%。我們在月內把中國龍工(3339 HK)從買入下調至持有評級，主要由於從年初開始股價已上漲近30%，而1月份的裝載機銷售卻同比下跌近20%。然而，從行業整體而言我們仍然維持正面觀點：工程機械方面，我們的調研顯示挖機在一季度的需求持續強勁，有機會超出市場預期，受惠股份包括三一重工(600031 CH)以及恒立液壓(601100 CH)；發動機及重卡方面，嚴厲的環保政策刺激天然氣重卡及發動機銷售，濰柴動力(2338 HK，買入)為主要受惠者；最後，我們繼續看好受惠煤炭開採及港口機械需求強勁的三一國際(631 HK，買入)。
中國互聯網	優於大市	美股中概/港股互聯網將分別於2月下旬至3月公佈業績。前期受惠遊戲版號重啟、業績預期樂觀及市場氣氛回暖等因素，板塊股價年初至今回升約30%，估值回升至20x FY19E P/E。預計板塊估值將持續修復，受益於：1) 業績利好；2) 監管進入“溫和期”，及兩會憧憬。投資方向：1) 估值落後標的(如：陌陌(MOMO US))；2) 管道下沉及內容付費專題(如：同程藝龍(780 HK)、拼多多(PDD US)、愛奇藝(IQ US)、騰訊音樂(TME US))。建議關注電商及富媒體細分賽道。
中國教育	優於大市	國務院常務會議已經原則上通過<民促法>，估計最終稿或於3月份出台，內容跟之前送審稿沒有大分別，相信可消除政策不明朗因素。目前行業估值16x FY19E P/E，低於歷史平均。比較看好高等教育行業，原因是獨立學院需轉設及政策鼓勵建立示範性職業教育集團/聯盟帶來行業併購機會。
中國風電	優於大市	受2018年一季度發電量高基數影響，我們認為主要風電運營商在電量同比增長上面臨短期壓力。受18年發電量累積不俗增長所驅動，我們對風電企業3月份業績發布展望積極。我們認為市場關注將主要集中在補貼回收情況、風電企業的應收規模等衡量財務健康的指標。展望全年，風電的政策趨勢較光伏更穩定，客觀上為風電企業帶來更加平穩的發展空間。基於18年業績及19年增長潛力，我們偏好穩健發展的風電運營商，仍維持新天綠色能源(956 HK)為行業首選。
中國房地產	同步大市	即將公佈的2018年業績可能令市場預期失望，盈利仍有增長，但因交付物業的進度慢，令盈利增長較預期遜色。此外，受宏觀環境影響，2019年的銷售目標料只有10-20%增長，影響投資者的期望。內房股股價年初至今升了約20%，估值為5.2x FY19E P/E。
中國醫藥	同步大市	近期已公佈業績的醫藥龍頭(恒瑞醫藥、藥明生物和東陽光藥)，基本符合預期或稍超預期，我們預計醫藥板塊18財年業績與預期基本一致，個別超預期的短期會刺激股價上揚。3月份還需關注政策變動，預計近期會有第二批集採的官方資訊流出，其次全國輔助用藥目錄清單也將推出，受政策影響預計板塊會持續承壓。
中國非必需消費	同步大市	整個板塊年初至今上升了約12.5%，主要受惠利好消費的政策出台，和對貿易戰的憂慮舒緩帶來估值重估，從18年12月的15.0倍反彈到19年2月的16.4倍，已經比較接近七年平均的17.1倍。然而中國零售銷售(例如農曆新年的同比8.5%增長)較18年4季度並無顯著改善，估計3月份業績發佈總體不會有太大驚喜，股價回調的機會較大。我們預期餐飲、家電、體育和服裝子板塊表現較佳。
中國必需消費	同步大市	我們推薦的萬洲(288 HK)及旺旺(151 HK)年初以來分別上升了17%及18%，表現優於大市及必需消費同業。參考2016年上半年經濟下行到底前，MSCI中國指數表現與大市同步，我們維持同步大市評級，推薦萬洲及旺旺等估值較低及股息率較高的股票。3月份需關注上市公司對2019年的展望，以及中美貿易談判會否增加採購美國豬肉或降低關稅。

資料來源：招銀國際研究

圖 11：招銀國際分析員的行業中短期觀點(續上頁)

行業	評級	評論
中國證券	同步大市	A 股市場指數與成交額在農曆新年後大幅上行，明顯提振市場信心，刺激中資券商股飆升，股價預期短期內有調整壓力。3 月需留意 MSCI 提升 A 股納入因子、貿易談判進程及兩會等消息及政策層面對股市的影響，若無明顯負面消息傳出，券商將面對一個相對穩定有利的經營環境，成交和股指的復蘇將直接正面影響今年業績表現。在行業即將推出科創板等革新措施的背景下，我們依然看好龍頭券商在這些增量業務上的獨特優勢。
中國科技	落後大市	進入 2019 年上半年，我們維持對中國科技行業的謹慎觀點，主要由於 1) 智能手機需求持續疲軟導致產業鏈利潤率承壓；2) 零部件升級放緩影響整體價格；3) 新興市場匯率波動的影響；4) 國際貿易爭端帶來的不確定性。建議維持較低的行業配置，同時可關注個別子板塊的機會，如內容升級(多鏡頭/AI/5G)、份額提升、非手機業務(車載/智慧家居/IoT)。
中國太陽能	落後大市	行業在今年首兩個月獲熱捧，累積了較高漲幅。市場情緒受海外訂單超出預期鼓舞，對光伏行業平價上網需求充滿憧憬，同時對於中國市場從停滯到重新開發也帶有樂觀預期。在近期產業鏈上產品價格調整後，我們認為行業的盈利情況將有所改善，但短期股價的漲幅已顯著超出基本面變化。由於中國市場政策仍未明確，我們認為政策延期發佈將對中國市場下半年需求帶來搶裝可能，同時二季度需求或將偏弱，帶來估值回落可能性。

資料來源：招銀國際研究

A 股市場觀點

研究部

股市春季行情顯著，注意風險積壓隱憂

2月以來A股持續上攻，逐步收復前期失地。截止2月26日，上證綜指收於2,941.52，較月初上漲13.81%，正如我們在之前的報告中預測，市場在風險偏好的推動下A股走出較為顯著的春季行情。

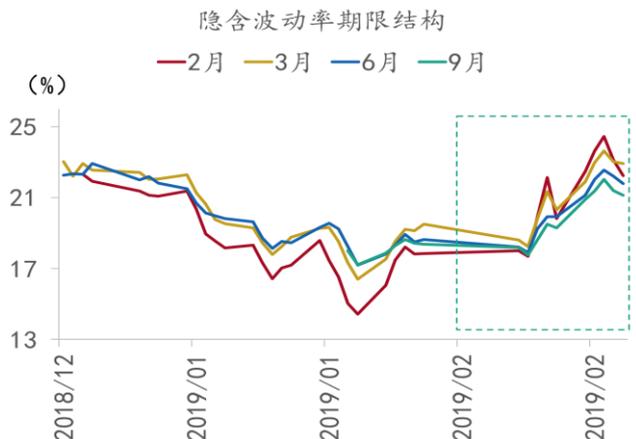
從衡量指數風險的角度來看，風險積壓隱憂浮現。歷史波動率反映指數在過去一段時間內的波動幅度，而隱含波動率反映市場在當前時點下對未來價格波動的判斷。2月初以來指數持續上行，同期歷史波動率與隱含波動率均出現顯著上行，側面反映出市場對風險積壓的隱憂開始浮現。近期來看，中美貿易談判反覆、經濟基本面持續弱勢、企業盈利增速持續惡化等問題仍待驗證，而本月指數快速上攻的同時北上資金流入減速、監管關注場外配資等問題也逐漸成為市場的關注點。

圖 12：2 月歷史波動率抬頭上行



資料來源：Wind，招商銀行研究院

圖 13：隱含波動率持續攀升



資料來源：Wind，招商銀行研究院

從企業盈利角度看，短期內難言改善。1月PPI增速繼續回落，已處在通縮邊緣；今年1月末社會融增速回升，或預示信用收縮壓力已一定程度緩解，“寬貨幣、穩信用”政策效果逐步顯現，但仍需關注票據融資、短期貸款快速上升後可能造成“套利”和資金“空轉”等行為，以及新的潛在風險。

總體來看，本輪春季行情主要受市場風險偏好的影響，在中美貿易取得實質性進展、境內政策友好的環境下，市場情緒顯著回暖，指數進而快速上行。值得注意的是波動率也開始從低位回升，未來仍需密切關注中美兩國元首會談情況、全國“兩會”釋放改革措施信號、一季度經濟資料及上市公司業績對市場預期的驗證。

風險提示：市公司業績超預期下行風險；中美貿易摩擦超預期升級風險；超預期政策風險。

附錄 1：恒生指數成份股估值

恒生指數	代碼	占指數 比重	股價 (港元)	市盈率			市賬率			股息率		
				去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測
金融		47.6%										
匯豐控股	5	9.4%	64.15	11.9	11.3	10.7	1.00	0.98	0.96	6.2%	6.3%	6.4%
友邦保險	1299	9.2%	78.50	19.7	28.0	19.7	3.14	2.76	2.51	1.3%	1.5%	1.7%
建設銀行	939	8.3%	6.98	6.1	5.8	5.4	0.81	0.79	0.72	4.9%	5.2%	5.6%
工商銀行	1398	4.8%	6.04	6.4	6.1	5.7	0.84	0.81	0.74	4.7%	5.0%	5.3%
中國平安	2318	4.7%	82.65	14.4	13.1	10.7	2.44	2.39	2.04	2.1%	2.5%	3.0%
中國銀行	3988	3.1%	3.66	5.3	5.2	4.9	0.62	0.60	0.55	5.6%	6.0%	6.3%
香港交易所	388	3.2%	270.6	36.3	32.7	28.2	8.31	8.09	7.77	2.5%	2.7%	3.1%
中國人壽	2628	1.6%	21.60	16.1	27.7	15.5	1.61	1.59	1.47	2.2%	1.4%	2.4%
恒生銀行	11	1.5%	194.5	15.4	15.0	14.3	2.40	2.25	2.12	3.9%	4.2%	4.4%
中銀香港	2388	1.2%	32.80	11.2	10.9	10.6	1.40	1.33	1.25	4.0%	4.4%	4.6%
交通銀行	3328	0.6%	6.59	5.9	5.8	5.5	0.67	0.63	0.59	5.1%	5.3%	5.6%
資訊科技		11.3%										
騰訊控股	700	10.4%	335.8	38.1	35.4	29.5	8.66	8.03	6.34	0.2%	0.3%	0.4%
瑞聲科技	2018	0.4%	46.7	9.0	11.8	11.7	2.76	2.42	2.13	4.3%	3.5%	3.4%
舜宇光學科技	2382	0.6%	93.0	29.9	32.5	22.7	10.89	8.95	6.77	0.8%	0.8%	1.1%
地產		11.5%										
長實集團	1113	1.8%	65.15	8.0	9.3	9.1	0.77	0.75	0.71	2.6%	3.0%	3.2%
新鴻基地產	16	1.6%	130.0	7.5	11.4	10.8	0.69	0.67	0.64	3.6%	3.9%	4.1%
領展房產基金	823	2.0%	88.75	3.9	32.1	30.7	1.04	1.03	1.01	2.8%	3.0%	3.3%
中國海外發展	688	1.2%	28.90	7.8	7.9	6.6	1.15	1.07	0.95	2.8%	3.4%	4.0%
碧桂園	2007	0.9%	10.34	7.3	5.6	4.4	1.82	1.48	1.10	4.5%	6.1%	7.8%
九龍倉置業	1997	0.7%	55.15	9.7	17.0	16.6	0.78	0.79	0.77	1.7%	3.7%	3.8%
華潤置地	1109	0.9%	29.30	8.7	8.2	7.0	1.40	1.26	1.11	3.4%	4.2%	5.0%
新世界發展	17	0.8%	12.54	5.4	14.3	13.3	0.58	0.59	0.56	3.8%	4.0%	4.2%
恒基地產	12	0.6%	44.40	6.4	13.5	13.2	0.65	0.65	0.64	3.5%	3.9%	4.1%
信和置業	83	0.5%	14.62	7.1	18.9	19.0	0.69	0.67	0.66	3.6%	3.7%	3.8%
恒隆地產	101	0.4%	18.54	10.3	19.4	18.1	0.61	0.60	0.59	4.0%	4.1%	4.2%
電訊		6.2%										
中國移動	941	5.6%	82.60	12.6	12.5	12.2	1.40	1.38	1.30	3.9%	4.2%	4.1%
中國聯通	762	0.6%	9.31	132.7	30.2	18.2	不適用	0.77	0.75	0.7%	1.5%	2.3%
能源		6.3%										
中國海洋石油	883	2.6%	13.54	20.9	9.4	9.9	1.30	1.26	1.18	3.6%	5.1%	4.8%
中國石化	386	1.8%	6.78	13.6	10.6	10.4	0.97	0.96	0.93	8.7%	7.7%	7.4%
中國石油	857	1.2%	5.19	35.5	13.7	13.2	0.66	0.65	0.64	1.3%	4.0%	4.0%
中國神華	1088	0.7%	19.36	6.9	7.1	7.5	1.01	0.98	0.91	5.5%	5.7%	5.4%
公用		5.2%										
中電控股	2	1.9%	93.00	17.0	18.6	18.0	2.15	1.95	1.87	3.2%	3.3%	3.4%
香港中華煤氣	3	1.7%	18.18	33.6	33.1	30.9	4.55	4.34	4.16	1.8%	2.0%	2.1%
電能實業	6	0.8%	54.50	14.0	15.0	15.0	1.39	1.41	1.38	5.1%	5.1%	5.2%
長江基建集團	1038	0.5%	65.45	15.9	15.5	14.6	1.63	1.46	1.40	3.6%	3.9%	4.0%
華潤電力	836	0.3%	14.88	15.5	11.0	8.7	0.97	0.92	0.87	5.9%	5.9%	6.1%
綜合類		3.6%										
長和	1	2.3%	83.55	9.2	8.4	7.6	0.73	0.70	0.65	3.4%	3.8%	4.2%
中信股份	267	0.8%	11.94	7.8	7.4	7.0	0.62	0.60	0.56	3.0%	3.2%	3.2%
太古股份	19	0.5%	93.35	4.9	19.0	14.2	0.53	0.54	0.52	2.2%	2.7%	3.4%
消費品		5.0%										
吉利汽車	175	0.8%	14.74	10.6	8.9	8.3	2.89	2.52	2.05	1.9%	2.6%	2.9%
石藥集團	1093	0.7%	13.40	30.2	23.1	18.4	5.19	4.63	3.92	1.1%	1.5%	1.8%
申洲國際	2313	0.8%	98.00	33.3	26.7	22.4	6.00	5.46	4.77	1.4%	1.9%	2.3%
蒙牛乳業	2319	0.7%	24.25	39.6	27.1	20.9	3.44	3.21	2.83	0.6%	0.9%	1.2%
中國生物製藥	1177	0.5%	6.81	33.6	25.9	22.7	3.54	4.78	4.05	0.8%	1.1%	1.2%
恒安國際	1044	0.5%	63.45	16.9	16.8	15.6	3.90	3.80	3.48	3.9%	3.9%	4.2%
萬洲國際	288	0.7%	6.97	11.5	12.6	11.2	1.74	1.62	1.48	3.9%	5.3%	5.6%
中國旺旺	151	0.4%	6.33	21.5	20.1	18.7	4.98	4.21	3.78	0.0%	2.6%	2.9%
消費服務		2.4%										
銀河娛樂	27	1.4%	55.75	17.9	17.3	15.3	3.95	3.24	2.83	0.0%	1.6%	2.0%
金沙中國	1928	1.0%	39.20	21.5	18.6	16.6	9.17	8.90	8.34	19.8%	5.2%	5.5%
工業		0.9%										
港鐵公司	66	0.9%	45.10	16.5	26.2	24.4	1.61	1.59	1.55	2.5%	2.6%	2.7%
加權平均				11.2	11.9	10.8	1.37	1.28	1.19	3.5%	3.7%	4.0%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2019 年 2 月 28 日

附錄 2：恒生國企指數成份股估值

恒生國企指數	代碼	占指數 比重	股價 (港元)	市盈率			市賬率			股息率		
				去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測	去年	今年預測	明年預測
金融		54.9%										
工商銀行	1398	9.7%	6.04	6.3	6.1	5.7	0.84	0.81	0.74	4.7%	5.0%	5.3%
建設銀行	939	10.1%	6.98	5.8	5.8	5.4	0.81	0.79	0.72	4.9%	5.2%	5.6%
中國平安	2318	9.3%	82.65	12.2	13.0	10.5	2.44	2.39	2.04	2.1%	2.5%	3.0%
中國銀行	3988	6.2%	3.66	5.3	5.2	4.9	0.62	0.60	0.55	5.6%	6.0%	6.3%
中國人壽	2628	3.2%	21.60	14.4	25.8	15.1	1.61	1.59	1.47	2.2%	1.4%	2.4%
招商銀行	3968	2.9%	36.00	9.9	9.7	8.6	1.57	1.50	1.33	2.7%	3.1%	3.6%
農業銀行	1288	2.2%	3.76	5.2	5.3	5.0	0.72	0.70	0.64	5.6%	5.6%	5.9%
中國太保	2601	1.6%	29.55	13.9	13.7	11.1	1.64	1.55	1.42	3.2%	3.5%	4.3%
中國財險	2328	1.2%	9.40	9.0	10.5	8.5	1.29	1.24	1.11	2.8%	2.6%	2.8%
交通銀行	3328	1.3%	6.59	5.9	5.8	5.5	0.67	0.63	0.59	5.1%	5.3%	5.6%
中信銀行	998	1.1%	5.10	4.8	4.9	4.6	0.55	0.53	0.49	6.0%	6.1%	6.5%
民生銀行	1988	0.9%	6.06	3.7	4.2	4.2	0.47	0.54	0.48	3.4%	3.6%	4.0%
海通證券	6837	0.6%	10.42	13.5	18.4	13.8	0.87	0.86	0.81	2.6%	1.7%	2.3%
郵儲銀行	1658	1.0%	4.70	6.1	6.0	5.5	0.77	0.76	0.68	3.7%	3.6%	4.2%
中信證券	6030	0.7%	19.02	18.3	18.8	16.1	1.28	1.27	1.21	2.5%	2.1%	2.5%
新華保險	1336	0.6%	38.00	12.7	12.3	10.6	1.54	1.49	1.34	1.6%	2.3%	2.7%
中國華融	2799	0.3%	1.80	6.4	16.1	7.2	0.50	0.47	0.41	11.0%	1.3%	4.9%
中國人民保險	1339	0.5%	3.56	7.4	8.5	7.4	0.88	0.81	0.73	1.3%	1.1%	1.3%
華泰證券	6886	0.5%	15.90	10.3	16.4	14.1	1.08	1.05	1.00	0.0%	2.6%	2.6%
中國信达	1359	0.4%	2.28	4.1	4.6	4.3	0.56	0.53	0.49	7.3%	5.7%	6.1%
廣發證券	1776	0.4%	13.24	12.0	14.1	11.4	1.02	0.98	0.92	3.5%	2.3%	2.9%
眾安在綫	6060	0.2%	29.50	虧損	虧損	虧損	2.24	2.32	2.35	0.0%	0.0%	0.0%
能源		11.1%										
中國石化	386	3.6%	6.78	9.7	10.5	10.3	0.97	0.96	0.93	8.7%	7.7%	7.4%
中國石油	857	2.3%	5.19	14.9	13.9	13.6	0.66	0.65	0.64	1.3%	4.0%	4.0%
中國神華	1088	1.5%	19.36	7.1	7.1	7.5	1.01	0.98	0.91	5.5%	5.7%	5.4%
中國海洋石油	883	3.7%	13.54	15.2	9.4	9.9	1.30	1.26	1.18	3.6%	5.1%	4.8%
地產建築		4.7%										
中國交建	1800	0.8%	8.46	6.4	5.7	5.1	0.64	0.59	0.54	3.4%	3.3%	3.7%
海螺水泥	914	1.1%	44.90	9.2	6.9	7.5	2.12	1.81	1.59	3.1%	5.9%	5.7%
萬科	2202	0.8%	29.80	9.4	8.1	6.8	2.08	1.80	1.53	3.5%	4.3%	5.1%
中國中鐵	390	0.6%	7.78	8.7	8.2	7.3	0.99	0.90	0.82	1.7%	1.9%	2.2%
華潤置地	1109	1.3%	29.30	7.2	8.1	6.9	1.40	1.26	1.11	3.4%	4.2%	5.0%
消費		6.2%										
比亞迪	1211	0.7%	50.20	45.3	37.9	28.4	2.32	2.02	1.90	0.3%	0.3%	0.4%
國藥控股	1099	0.9%	34.90	15.8	14.4	12.8	2.27	2.07	1.86	1.9%	2.1%	2.4%
廣汽集團	2238	0.6%	9.65	6.9	6.9	6.3	1.14	1.06	0.95	4.6%	4.6%	5.0%
長城汽車	2333	0.4%	5.75	7.4	8.4	8.3	0.87	0.83	0.77	3.5%	3.7%	3.8%
東風集團股份	489	0.5%	8.35	4.1	4.3	4.4	0.54	0.50	0.45	4.9%	4.4%	4.4%
中國國航	753	0.3%	8.48	13.4	16.5	10.6	1.17	1.15	1.05	1.6%	1.3%	2.1%
石藥集團	1093	1.0%	13.40	25.1	23.0	18.4	5.19	4.63	3.92	1.1%	1.5%	1.8%
申洲國際	2313	1.1%	98.00	30.2	26.7	22.4	6.00	5.46	4.77	1.4%	1.9%	2.3%
恒安國際	1044	0.7%	63.45	16.8	16.9	15.7	3.90	3.80	3.48	3.9%	3.9%	4.2%
公用		2.3%										
華能國際	902	0.4%	4.84	73.7	20.5	11.3	0.90	0.73	0.71	2.4%	3.2%	6.0%
中廣核電力	1816	0.5%	2.07	10.3	9.7	8.9	1.18	1.11	1.03	3.9%	3.7%	4.0%
中國燃氣	384	0.7%	25.80	18.6	16.6	14.3	4.44	3.78	3.20	1.4%	1.8%	2.1%
粵海投資	270	0.7%	15.06	21.5	19.7	18.1	2.44	2.35	2.27	3.2%	3.6%	4.1%
工業		0.7%										
中國中車	1766	0.7%	8.24	17.7	16.6	13.7	1.62	1.56	1.46	2.1%	2.5%	2.9%
工業		1.1%										
中信股份	267	1.1%	11.94	8.2	7.2	6.9	0.62	0.60	0.56	3.0%	3.2%	3.2%
資訊科技及電訊		19.3%										
騰訊控股	700	8.3%	335.80	31.6	34.1	28.9	8.66	8.03	6.34	0.2%	0.3%	0.4%
中國移動	941	8.0%	82.60	12.3	12.5	12.2	1.40	1.38	1.30	3.9%	4.2%	4.1%
中國電信	728	1.5%	4.19	15.2	14.9	13.8	0.91	0.85	0.82	2.6%	2.9%	3.2%
中國鐵塔	788	1.6%	1.86	不適用	93.2	49.5	1.61	1.51	1.51	不適用	0.4%	1.1%
加權平均				8.8	8.4	7.6	1.07	0.88	0.81	3.7%	4.0%	4.4%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2019年2月28日

附錄 3：招銀國際研究部覆蓋股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值	年结	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)			(亿港元)	FY0	FY1
房地产	华润置地	1109 HK	买入	29.30	32.93	2,031	12月	9.0	7.5	7.3
	中国海外发展	688 HK	买入	28.90	29.08	3,166	12月	7.8	7.1	6.8
	中国海外宏洋	81 HK	买入	3.09	4.57	106	12月	5.5	4.6	3.6
	万科企业	2202 HK	买入	29.80	37.34	3,584	12月	10.3	8.7	7.6
	世茂房地产	813 HK	持有	18.56	20.58	613	12月	7.0	5.6	4.8
	碧桂园	2007 HK	买入	10.34	18.55	2,238	12月	7.4	5.5	4.6
	雅居乐	3383 HK	买入	9.81	15.07	384	12月	5.6	4.3	3.7
	合景泰富	1813 HK	买入	7.38	11.32	234	12月	5.6	4.6	3.8
	龙湖集团	960 HK	持有	23.30	21.68	1,385	12月	9.4	7.5	7.6
	禹洲地产	1628 HK	买入	3.83	5.19	184	12月	4.6	3.8	3.5
	中骏集团	1966 HK	买入	3.09	4.73	127	12月	3.4	3.0	2.9
	龙光地产	3380 HK	持有	11.18	12.16	614	12月	8.4	7.1	5.5
	时代中国	1233 HK	买入	10.20	11.30	187	12月	4.4	3.8	2.8
	中国奥园	3883 HK	买入	6.17	7.60	165	12月	8.9	5.7	4.7
	绿城服务	2869 HK	买入	7.16	7.77	199	12月	45.0	33.2	23.3
	中海物业	2669 HK	买入	2.95	3.33	97	12月	32.8	22.7	18.4
雅生活服务	3319 HK	买入	12.30	17.50	164	12月	30.9	19.0	14.1	
河北建设	1727 HK	买入	4.86	5.18	86	12月	5.3	6.5	5.9	
易居(中国)	2048 HK	买入	12.18	16.41	179	12月	15.3	13.0	10.5	
互联网	阿里巴巴集团	BABA US	买入	183.0	199.8	37,244	3月	34.5	26.5	21.0
	百度股份	BIDU US	买入	162.5	215.6	4,447	12月	17.0	18.3	14.4
	猎豹移动科技	CMCM US	持有	7.30	11.50	81	12月	23.8	13.0	9.2
	陌陌公司	MOMOUS	买入	33.17	43.10	538	12月	14.0	11.6	9.6
	欢聚时代	YYUS	买入	70.5	176.3	351	12月	9.2	7.4	6.1
	美图公司	1357 HK	买入	3.21	13.90	135	12月	虧損	15.5	7.5
	IGG	799 HK	持有	11.16	12.40	143	12月	8.9	9.5	9.5
	汇量科技	1860 HK	买入	3.93	4.97	60	12月	25.1	12.6	7.2
同程艺龙	780 HK	买入	14.78	18.59	307	12月	24.5	17.1	13.1	
教育	睿见教育	6068 HK	买入	3.41	5.43	70	8月	24.7	21.4	17.1
	卓越教育	3978 HK	买入	2.94	3.70	25	12月	15.2	12.9	9.6
	中国新华教育	2779 HK	买入	2.82	4.60	45	12月	N/A	17.7	14.6
	希望教育	1765 HK	买入	1.20	1.62	80	12月	N/A	26.4	13.2
银行	工商银行	1398 HK	买入	6.04	7.60	23,422	12月	6.7	6.4	6.0
	建设银行	939 HK	买入	6.98	9.30	17,589	12月	6.4	6.0	5.5
	农业银行	1288 HK	买入	3.76	5.30	15,382	12月	5.7	5.5	5.3
	中国银行	3988 HK	买入	3.66	5.20	12,551	12月	5.7	5.3	4.8
	中信银行	998 HK	买入	5.10	5.90	3,375	12月	5.2	5.1	4.6
	交通银行	3328 HK	持有	6.59	6.40	5,253	12月	6.4	6.0	5.7
	民生银行	1988 HK	持有	6.06	6.20	3,220	12月	3.9	4.2	4.3
	中国光大银行	6818 HK	持有	3.76	3.70	2,451	12月	5.5	5.4	4.9
中原银行	1216 HK	持有	2.30	2.58	462	12月	9.6	9.2	8.1	
券商	中信证券	6030 HK	买入	19.02	19.20	3,146	12月	17.8	16.4	14.7
	广发证券	1776 HK	持有	13.24	11.10	1,370	12月	10.3	13.4	12.1
	HTSC	6886 HK	买入	15.90	14.60	2,036	12月	10.8	15.2	14.7
	中金公司	3908 HK	买入	18.24	17.40	765	12月	21.1	20.6	17.1
	中国银河	6881 HK	持有	5.34	4.70	1,021	12月	12.0	19.6	16.8
	中信建投证券	6066 HK	持有	7.10	5.30	1,596	12月	12.3	14.2	13.3
保险	中国太保	2601 HK	买入	29.55	37.48	3,328	12月	16.1	14.4	12.4
	中国人寿	2628 HK	买入	21.60	24.07	8,537	12月	16.8	37.3	22.9
	众安在线	6060 HK	持有	29.50	43.67	434	12月	虧損	虧損	虧損
	中国太平	966 HK	买入	24.30	34.50	873	12月	13.1	8.7	7.1
	新华保险	1336 HK	买入	38.00	44.94	1,620	12月	19.4	13.7	16.6
	中国人民保险	1339 HK	买入	3.56	3.99	3,624	12月	8.2	8.2	7.0
中国财险	2328 HK	买入	9.40	10.34	2,091	12月	6.2	8.7	7.9	
其他金融	国银租赁	1606 HK	持有	1.89	1.43	239	12月	9.9	12.7	10.4
	中银航空租赁	2588 HK	买入	67.90	56.80	471	12月	70.7	67.4	62.9

附錄3：招銀國際研究部覆蓋股份(續上頁)

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值	年结	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)			(亿港元)	FY0	FY1
机械及设备	潍柴动力	2338 HK	买入	10.90	12.40	883	12月	11.3	9.6	9.0
	中国重汽	3808 HK	买入	14.28	18.00	394	12月	11.5	8.5	8.2
	中国龙工	3339 HK	持有	2.63	2.75	113	12月	9.6	8.6	8.0
	三一国际	631 HK	买入	2.80	4.45	85	12月	30.8	12.3	8.5
	中联重科	1157 HK	持有	3.52	3.47	365	12月	17.2	19.4	15.5
	兴达国际	1899 HK	持有	2.33	1.95	35	12月	10.8	12.8	12.1
	津上机床中国	1651 HK	买入	8.82	13.30	34	3月	13.6	10.9	9.1
新能源/公用	保利协鑫能源	3800 HK	持有	0.68	0.56	125	12月	5.6	99.7	10.9
	协鑫新能源	451 HK	持有	0.37	0.33	71	12月	N/A	11.5	6.7
	信义光能	968 HK	持有	3.86	3.52	296	12月	13.7	11.7	8.9
	龙源电力	916 HK	买入	5.86	8.00	471	12月	11.2	8.7	7.8
	华能新能源	958 HK	买入	2.39	3.50	253	12月	7.3	6.2	6.0
	金风科技	2208 HK	持有	9.00	9.80	529	12月	9.4	8.4	8.8
	华电福新	816 HK	买入	1.78	2.09	150	12月	6.5	6.3	4.7
	伟能集团	1608 HK	买入	3.04	4.16	78	12月	23.5	27.1	17.3
	新天绿色能源	956 HK	买入	2.18	2.86	81	12月	7.7	6.2	5.0
	天伦燃气	1600 HK	买入	9.09	10.76	90	12月	19.5	11.9	6.1
	大众公用	1635 HK	持有	3.14	4.15	180	12月	17.3	16.3	15.4
非必需消费	普拉达	1913 HK	买入	25.15	38.11	644	12月	29.1	24.2	19.9
	都市丽人	2298 HK	买入	2.48	3.13	56	12月	14.9	13.5	11.4
	好孩子国际	1086 HK	买入	2.83	4.27	47	12月	19.3	13.1	10.6
	荣威国际	3358 HK	买入	3.11	5.21	33	12月	6.9	7.3	5.9
	南旋控股	1982 HK	持有	0.77	0.87	18	3月	5.1	7.1	6.4
	安踏体育	2020 HK	买入	46.00	52.00	1,235	12月	35.2	26.5	21.2
	大家乐	341 HK	买入	20.80	23.08	122	3月	26.4	23.4	21.6
	海底捞	6862 HK	买入	21.95	20.77	1,163	12月	99.6	63.5	37.0
	波司登	3998 HK	买入	1.51	2.04	161	3月	22.9	16.4	12.1
	李宁	2331 HK	买入	11.00	10.70	241	12月	45.8	33.2	25.7
	特步国际	1368 HK	买入	5.15	6.74	116	12月	24.7	15.8	13.0
	江南布衣	3306 HK	买入	15.50	17.22	80	6月	17.3	14.7	12.9
	中国利郎	1234 HK	买入	7.53	9.66	90	12月	13.1	10.8	9.4
	医药	石药集团	1093 HK	买入	13.40	18.80	836	12月	30.2	23.2
三生制药		1530 HK	买入	12.98	16.60	330	12月	33.3	24.8	19.7
中国中药		570 HK	买入	5.18	7.40	261	12月	14.5	12.0	9.6
绿叶制药		2186 HK	持有	5.86	7.70	192	12月	17.1	15.3	13.6
东阳光药		1558 HK	持有	33.50	41.20	151	12月	19.8	16.9	14.8
神威药业		2877 HK	买入	8.22	14.30	68	12月	13.2	11.0	9.0
康臣药业		1681 HK	买入	6.01	10.00	53	12月	10.1	8.6	7.4
昊海生物科技		6826 HK	买入	48.05	66.50	77	12月	15.0	12.1	10.1
瑞慈医疗		1526 HK	买入	1.54	2.80	25	12月	19.4	15.1	9.7
康华医疗		3689 HK	买入	6.70	13.10	22	12月	11.5	9.6	8.3
香港医思医疗		2138 HK	买入	6.00	5.54	59	3月	21.1	18.5	15.5
爱康医疗	1789 HK	买入	4.22	6.30	44	12月	26.5	26.5	19.5	
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	6.97	7.80	1,023	12月	11.9	13.3	12.0
	中国旺旺	151 HK	买入	6.33	7.40	788	3月	22.3	20.2	18.4

數據截至2019年2月28日

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。