

## 2月港股策略报告

### 回调压力增，慎选国策股

- ❖ **联储局放鸽，多方面利好港股：**联储局于1月底议息，在加息和缩表操作上均释放了强烈的“鸽派”信号。我们预计美国2019上半年加息概率极低，或将于下半年择机加息一次。这将在多方面支持港股，包括全球资金紧缩忧虑纾缓、新兴市场有望吸引资金回流、中国货币政策更具宽松弹性、人民币贬值压力减低、香港加息压力下降。
- ❖ **中美谈判取得阶段性进展，未有具体成果：**中美于1月底的谈判“取得重要阶段性进展”，但未有重要具体成果，例如调低关税。据报2月中下旬将举行“习特会”。我们相信中美能于限期前达成某程度的协议。如能避免调高关税，固然是好消息，但近一个月市场已对此颇有憧憬，并反映于恒指的反弹浪之中。由于美国要求中国于市场开放、强制技术转移等方面作改革，这些结构性问题比贸易问题更复杂，相信中美关系会持续紧张。
- ❖ **港股盈利预测仍有下调压力：**恒指较去年10月底低位反弹了逾13%，但根据彭博综合预测，期间市场对恒指2019年预测盈利调低了2.0%，并已较一年前高位下调了10.5%，而此趋势暂未见有扭转的迹象。日前公布了去年第四季业绩的跨国企业美股，如Caterpillar及NVIDIA，去年第四季业绩逊预期，均归咎于中国需求放缓。港股即将进入业绩期，鉴于去年第四季内地经济增速创近十年新低，企业盈利表现料较疲弱，并可能令市场下调今年盈利预测。
- ❖ **技术分析：恒指多个指标短期利空。**1)升穿通道顶并超买。恒指经过近三个月的反弹，已由超卖变超买，升穿了近一年的下降通道顶部，同时14天RSI升至70以上的超买区。2)升抵黄金比率0.382倍反弹目标，估计须先回调整固，才有望挑战下一级反弹目标29,012。3)消耗性裂口：恒指于1月31日以裂口上升，是今年以来的反弹浪之第四个上升裂口，而且当天成交升至1,132亿港元，似是消耗性裂口，反映升浪已近尾声。
- ❖ **投资策略：顺国策，选行业：**恒指经过了1月份的急升，技术上已超买，何况企业盈利前景未有改善迹象，贸易战及英国脱欧等不明朗因素又挥之不去，料恒指于2月份有回调压力。选股宜顺应国策，偏重受惠“稳增长”政策的行业：1) 机械设备，受惠内地基建投资回暖、环保政策推动设备更新(例如淘汰国三排放标准的重型卡车)、钢材价格下跌等多个利好因素；2) 食品，内地减税降费的政策，有鼓励消费的作用，其中食品消费相对稳定，防守力较强；3) 内银，人民银行货币政策略为放松，并拓宽资本补充渠道，个别业绩快报有助推升行业估值；4) 上周中证监公布鼓励券商投资股市，短期内有利A股气氛，亦有利保险股之投资收益前景。随着险企逐渐适应行业过渡期，承保端在健康险、养老险等业务的带动下有望恢复新单保费和新业务价值正增长。在业务结构调整、保险科技赋能的带动下，我们仍看好中国保险业，尤其是寿险行业的长远发展前景。

#### 焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2018年度预测		
				市盈率(倍)	股息率(%)	每股盈利增长
潍柴动力	2338 HK	10.74	835	9.5	4.9	17%
中国重汽	3808 HK	14.84	410	8.8	6.4	44%
万洲国际	288 HK	7.10	1,042	13.5	3.3	-11%
建设银行	939 HK	7.00	17,618	6.0	5.0	6%
中国太保	2601 HK	27.80	3,033	13.6	3.7	12%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2019年2月1日

苏沛丰, CFA

电话：(852) 3900 0857

邮件：[danielso@cmbi.com.hk](mailto:danielso@cmbi.com.hk)

恒生指数	27,931
52周高/低位	33,048/24,541
大市3个月日均成交	828亿港元

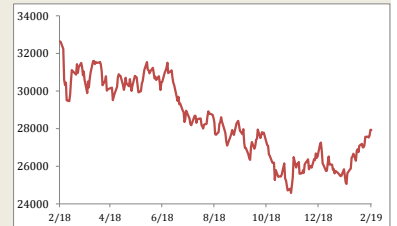
资料来源：彭博

#### 恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1个月	8.1%	9.3%
3个月	9.9%	7.6%
6个月	-1.4%	0.8%

资料来源：彭博

#### 恒生指数一年走势图



#### 过往市场策略报告

[19年1月2日 -](#)

[美股回调，殃及港股](#)

[18年12月3日 -](#)

[2019年策略报告 - 恒指目标 28600](#)

[18年11月1日 -](#)

[推算恒指见底水平](#)

[18年10月2日 -](#)

[黎明前的黑暗](#)

[18年9月4日 -](#)

[避险为上，候低买价值股](#)

[18年8月1日 -](#)

[板块轮动，新不如旧](#)

[18年7月6日 -](#)

[下半年策略 - 恒指目标下调至 32000](#)

## 市场焦点

### 联储局放鸽，多方面利好港股

去年全球大部份主要股市及债市均下跌，其中一个原因是美国联储局持续加息及缩表，令市场资金减少。不过，联储局公开市场委员会于今年1月29-30日的会议后，在加息和缩表两大货币政策操作上均释放了强烈的“鸽派”信号。根据利率期货，市场现时认为联储局今年不会加息。我们的经济师则认为，“美国利率已趋近中性水平，预计美联储2019年上半年加息概率极低，或将于下半年择机加息一次”，详见[《美联储加息周期：近在眼前的告别》](#)。

联储局立场转鸽，有利全球金融市场，并在多方面支持香港股市，包括全球资金紧缩忧虑纾缓、新兴市场有望吸引资金回流、中国货币政策更具宽松弹性、人民币贬值压力减低、香港加息压力下降。

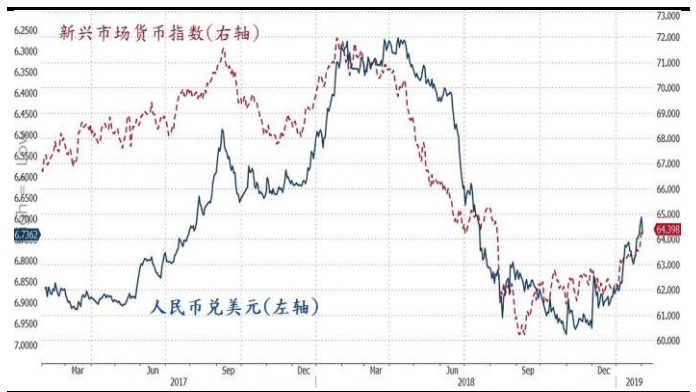
随着近一个多月市场对美国加息预期降温，美元汇价反复回落（图1）。一般而言，新兴市场受惠弱美元，有望获得资金净流入，而且出现债务危机的风险亦会下降。新兴市场货币及人民币汇价分别自去年9月及12月开始反弹（图2）。

图1：美元指数反复回落



资料来源：彭博、招银国际研究

图2：人民币及新兴市场货币转强



资料来源：彭博、招银国际研究

### 中美谈判“取得阶段性进展”，未有具体成果

中美贸易战已扰攘了接近一年，最新发展是双方于1月底进行了谈判，“取得重要阶段性进展”，但未有重要具体成果，例如调低关税。据报习近平将于本月中下旬与特朗普会面，以图于3月1日谈判限期前达成协议，以免美国将2,000亿美元的中国商品之关税税率由10%调高至25%。我们相信中美能于限期前达成某程度的协议，基本估计是美方不将该2,000亿美元商品之关税调高，当中甚至可能有部份获下调，但最早实施的500亿美元中国商品之10%关税料不会调低/撤回。

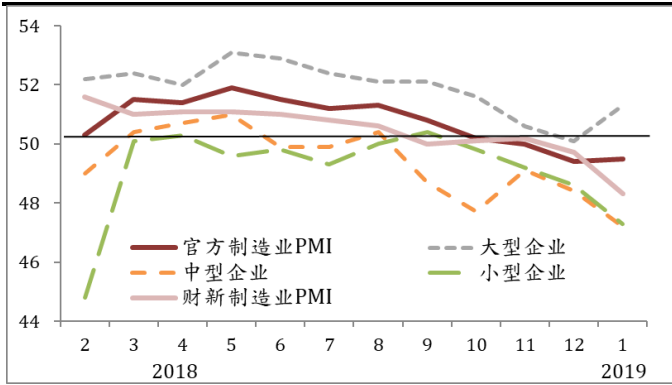
如能避免调高关税，固然是好消息，但近一个月市场已对此颇有憧憬，并反映于恒指的反弹浪之中。由于美国要求中国于市场开放、强制技术转移等方面作改革，这些结构性问题比贸易问题更复杂，相信中美关系会持续紧张。而且已实施的调高关税，对中国经济的影响日益浮现，例如原于内地有厂房的生产商，新投资的生产线倾向选择东南亚而非中国以规避关税。

### 中国经济持续放缓，憧憬稳增长政策

受到贸易战等外围因素及内需放缓的影响，中国制造业采购经理人指数(PMI)反映内地经济持续放缓，中小企的经济环境尤其恶化。1月份官方及财新制造业PMI分别为49.5及48.3，处于50以下的收缩区。官方PMI环比升0.1点，但中小企占比较官方PMI高的财新PMI却环比跌1.4点。官方PMI下按企业规模划分，大型企业PMI环比升1.2点至51.3，位于扩张区，但中型及小型企业PMI均下跌并处于收缩区（图3）。

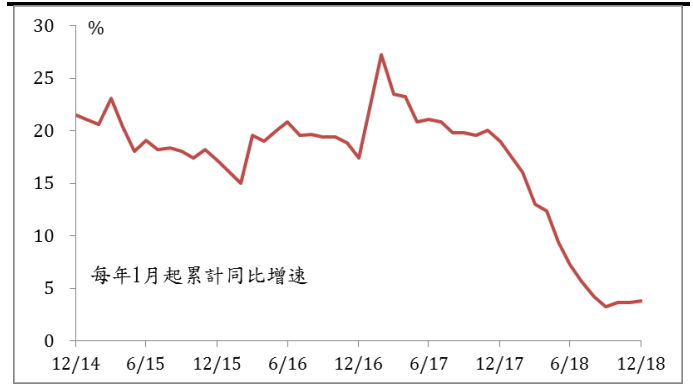
随着经济下行压力持续，内地政策逐步转为“稳增长”。货币政策方面，人民银行1月份宣布全面降准一个百分点，并进行较大额的逆回购向市场注资。财政政策亦配合，例如发改委加快审批基建项目、鼓励汽车及家电消费等。事实上，内地基建投资于去年大幅放缓后，去年第四季开始已止跌回稳，我们估计今年增速将温和回升（图4）。整体而言，市场正憧憬稳增长政策陆续有来，料利好相关行业的股份。

图3：中国制造业PMI 续于收缩区



资料来源：彭博、招银国际研究

图4：中国基建投资增速回稳



资料来源：彭博、招银国际研究

### 港股盈利预测仍有下调压力

恒指较去年10月底低位反弹了逾13%，但根据彭博综合预测，期间市场对恒指2019年预测盈利调低了2.0%。考虑到恒指有一半权重的成份股之会计货币是人民币，而期间人民币兑美元升值了3.5%，若撇除汇率因素，企业盈利实质上被下调的幅度不止2.0%。

盈利被下调但恒指反弹，主要由于估值已跌至偏低水平，而非盈利前景改善。图5显示近年恒指之预测市盈率，往往于约9.5倍见底，而最近估值再次跌穿10倍，恒指亦迅速反弹。不过，若果市场进一步调低盈利预测，恒指很可能再因而受压。

恒指最新之2019年预测盈利较一年前高位下调了10.5%，而此趋势暂未见有扭转的迹象。日前公布了去年第四季业绩的跨国企业美股，或带来一些启示。全球最大重型机械设备生产商Caterpillar，及图形处理器和半导体公司NVIDIA，去年第四季业绩逊预期，均归咎于中国需求放缓。港股即将进入2、3月的年终业绩期，部份公司已发或可会发盈喜/盈警，鉴于去年第四季内地经济增速创近十年新低之6.4%，企业盈利表现料较疲弱，并可能令市场下调今年盈利预测。

图5：恒指预测市盈率



资料来源：彭博、招银国际研究

## 英国脱欧局势未明

另一个外围风险是英国脱欧。英国国会于1月中否决了首相文翠珊的脱欧方案。按规例，英国须于本年3月29日脱离欧盟，进入长达21个月的“过渡期”。事态发展甚不明朗，文翠珊将与欧盟商讨新方案细节，再交国会表决，若再被否决，不排除最终出现无协议的“硬脱欧”。其他可能情况包括英国再进行脱欧公投、文翠珊下台、提前大选等等。不明朗因素难免有损环球金融市场气氛。

## 技术分析 - 恒指多个指标短期利空

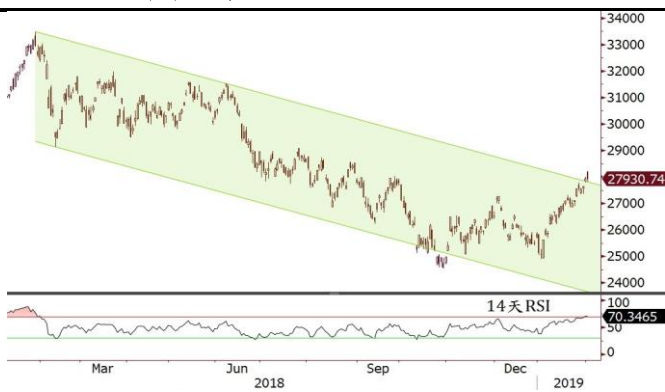
**升穿通道顶并超买：**恒指较去年10月低位反弹逾13.8%，今年以来升8.1%，已由超卖变成超买。恒指升穿了近一年的下降通道顶部，虽然可能是中线转强的讯号，但同时14天相对强弱指数(RSI)升至70以上的超买区(图6)，料短期回调压力大，情况正如去年10月的相反 - 当时恒指跌穿通道底部、RSI跌至超卖区，结果见底回升。

**升抵黄金比率反弹目标：**恒指一年前于33,484见顶，去年10月于24,541见底，反弹跌幅之0.382倍目标27,957已升抵(图7)，估计须先回调整固，才有望挑战下一级反弹目标(跌幅0.5倍的29,012)。

**消耗性裂口：**恒指于1月31日以裂口上升，是今年以来的反弹浪之第四个上升裂口，而且当天成交升至1,132亿港元，似是“消耗性裂口”(图8)，反映升浪已近尾声。

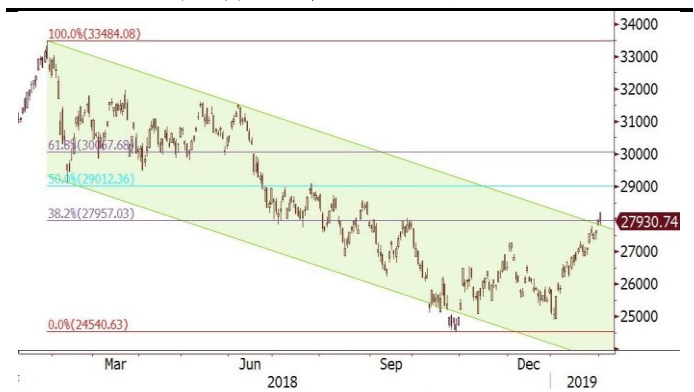
**新兴市场更超买：**MSCI 新兴市场指数比恒指更加超买，不单只已升穿下降通道，连短期上升通道顶亦升穿，14天RSI已升至近75(图9)。

图6：恒指升穿下降通道，RSI超买



资料来源：彭博、招银国际研究

图7：恒指已升抵黄金比率0.382反弹目标



资料来源：彭博、招银国际研究

图8：恒指出现“消耗性裂口”



资料来源：彭博、招银国际研究

图9：MSCI 新兴市场指数超买



资料来源：彭博、招银国际研究

## 投资策略

### 顺国策，选行业

恒指经过了1月份的急升，技术上已超买，何况企业盈利前景未有改善迹象，贸易战及英国脱欧等不明朗因素又挥之不去，料恒指于2月份有回调压力。选股宜顺应国策，偏重受惠“稳增长”政策的行业。

**机械设备：**内地基建投资正回暖、环保政策推动设备更新(例如淘汰国三排放标准的重型卡车)、钢材价格下跌等多个利好因素，正推动机械设备行业盈利。相对于基建工程股，机械设备之周期性更强、盈利增长空间更大。我们认为市场对主要机械设备股的盈利预测较保守，有上调空间，而虽然股价近期已反弹，估值仍然吸引。短期而言，预期较预期理想的月度销售数据可望推升股价。看好重卡和发动机股份**中国重汽(3808 HK)**和**潍柴动力(2338 HK)**。除了上述行业利好因素，重汽或将受惠公司内部改革、潜在母公司注资及被忽略的轻卡业务增长，详见报告[<内部改革、轻卡以及政策推升盈利>](#)。潍柴则已发盈喜，预测2018年盈利较市场原先预期高，详见报告[<2018年盈利超预期；利润率具上升空间>](#)。

**食品：**内地减税降费的政策，有鼓励消费的作用，其中食品消费相对稳定，防守力较强。猪肉股**万洲国际(288 HK)**是全球最大的生猪、鲜猪肉及猪肉制品供应商，业务遍布美国(占收入约60%)、欧洲及中国。股价去年大幅跑输大市，主要受中国及墨西哥加征美国猪肉进口关税，及非洲猪瘟疫情打击。短期催化剂或来自关税降低：1)中美贸易战缓和，中国对美国猪肉可能降低关税或增加进口；2)如果《美国—墨西哥—加拿大协议》获通过，墨西哥对美国进口猪肉的20%关税将会取消。详见[<中国必需消费行业>](#)报告。

**内银：**人民银行于1月份全面降准，并增加逆回购金额，及通过定向中期借贷便利(TMLF)等货币工具，加强流动性支持。同时，监管加快推进银行发行永续债，拓宽资本补充渠道，从而提升信贷投放能力。利好的政策环境，加上内银股陆续公布的2018年业绩快报(目前已公布的内银A股或H股当中，较多录得2018年盈利增速加快及不良贷款率下降)，将有助于稳定投资情绪，短期内推动板块估值进一步反弹。较看好大银行如**建设银行(939 HK)**，因零售业务占比较高及存款基础更坚实，令净息差收窄的压力较小。详见[<中国银行业>](#)报告。

**内险：**上周中证监公布鼓励券商投资股市，短期内有利A股气氛，亦有利保险股之投资收益前景。随着险企逐渐适应行业过渡期，承保端在健康险、养老险等业务的带动下有望恢复新单保费和新业务价值正增长。在业务结构调整、保险科技赋能的带动下，我们仍看好中国保险业，尤其是寿险行业的长远发展前景，首选**中国太保(2601 HK)**。2018年下半年，公司首年期交保费(非累计)同比增速复苏，由上半年的-22.8%增至29.4%。2018年全年个险渠道首年期交保费增速超我们预期6.80个百分点。新单保费全年分布更加平均。此外，我们认为，公司转型2.0将持续为股东创造价值。详见[<中国保险业>](#)报告。

图 10：焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2018年度预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
潍柴动力	2338 HK	10.74	835	9.5	1.9	21.0	4.9	17%
中国重汽	3808 HK	14.84	410	8.8	1.5	16.9	6.4	44%
万洲国际	288 HK	7.10	1,042	13.5	1.6	13.8	3.3	-11%
建设银行	939 HK	7.00	17,618	6.0	0.8	14.2	5.0	6%
中国太保	2601 HK	27.80	3,033	13.6	1.5	11.6	3.7	12%

资料来源：彭博、招银国际研究；截至2019年2月1日

图 11：招银国际分析员的行业中短期观点

行业	评级	评论
中国银行	优于大市	央行近期通过全面降准及定向中期借贷便利(TMLF)等货币工具继续加强流动性支持。与此同时，监管加快推进银行发行永续债，拓宽资本补充渠道，从而提升信贷投放能力。利好的政策环境，迭加内银股陆续公布的2018年业绩快报，将有助于稳定投资情绪，短期内推动板块估值进一步反弹。
中国保险	优于大市	寿险企业2019开门红战略调整深化，由以往的年金型主打，转变为年金类和保障类产品并重。尽管保费增速仍存压力，但由于保障类产品占比的提升，新业务价值增速同比有望改善。
中国设备及机械	优于大市	我们重点推荐的四只工程机械设备及重卡股份在1月份平均升幅约17%。我们继续维持对行业的正面观点，主要源于基建投资复苏、环保政策拉动设备更新周期以及钢材价格下跌等多个利好因素所驱动。我们预期较预期理想的月度销售数据将继续成为股价上升的催化剂。
中国互联网	优于大市	受游戏版号重启、阿里业绩强劲、逼空等因素，板块年初至今回升约15%。展望1H19，我们认为此前宏观经济、严监管风险已被市场消化，预计板块估值修复将持续，源于：1)目前政策环境已暂时进入“温和”的积极监管期(如：版号发布节奏超预期)；2)潜在业绩利好(如：携程、拼多多等)。细分赛道重申年初观点：首选电商，其次泛文娱。建议积极关注电商/OTA渠道下沉专题及估值落后标的。
中国风电	优于大市	风电板块1月份小幅上涨。2018年11-12月风资源较差使风电运营商的发电量略低于市场预期。由于2018年1季度受大风影响风电基数较高，我们预期1季度同比持平或略低，而全年增长表现将较稳定。2018年并网装机20.6吉瓦，同比上升37%，带动风机制造商股价造好。受电价调整政策影响，我们预期2019年风电装机量将稳中有涨，风机价格竞争预料在需求回暖刺激下告一段落。
中国房地产	同步大市	虽然刚公布的2018年全国销售增长较我们预期为佳，达12.2%，比我们预期高2.5个百分点。但我们相信市场对房地产市场的预期依然保守，料2019全年销售金额下跌12%至13.2万亿元，小型房企的生存空间较细，大型房企在市场整合后将越来越大。
中国医药	同步大市	集采总方案定调，带量采购将随仿制药一致性评价进展，同时给予未中标药品医保支付标准2-3年调整期，仿制药将进入通用名时代，传统厂商规模效应集聚，创新成为差异化竞争优势。全国性辅助用药目录即将出台，预计辅助类药物销售放缓。受制药板块负面政策影响整体估值回调，我们看好政策影响较小的非药板块：创新器械龙头及CRO行业。
中国非必需消费	同步大市	尽管行业的利淡因素(贸易战，经济增长下滑，负财富效应等等)仍在，但1)2018年12月的零售销售情况较11月已经有所好转(尤其是电商销售增长从17%反弹至32%)，2)政府从年初起持续出台很多利好消费的政策(对小微企业减税、对汽车、家电给予补贴、降低对年终奖金的税率等等)。加上目前行业估值比较吸引，只在16倍预测市盈率，较7年平均的18倍低约2个的标准偏差，所以我们预计非必需消费行业的股价表现短线的反弹能持续。
中国必需消费	同步大市	上一次经济周期，经济增速在2016年二、三季度见底，而MSCI中国必需消费行业指数于同年2月见底，目前指数估值为23.6倍往绩市盈率，较2016年2月底指数底部时的18.6倍高，在经济增速见底前，行业估值或下行空间。推荐万洲(288 HK)及旺旺(151 HK)等估值较低、股息率较高、防御性较强的股票。
中国证券	同步大市	1月降准、减税、科创板落地等政策频出，提振市场情绪，券商板块股价平均反弹16%。但在A股指数回升同时，成交并未明显放量，两融余额持续下滑，市场信心强度及活跃度依然有限。券商整体估值处于历史低位附近，在消息刺激下短期仍有反弹机会，但受经营环境所限，盈利能力不具备大幅修复的条件。今年投行及自营业务依然将是券商业绩分化的正向因素，股质两融业务的风险敞口为负面分化因素。我们看好业务结构均衡、实力领先的龙头券商。
中国科技	落后大市	进入2019年上半年，我们维持对中国科技行业的谨慎观点，主要由于1)智能手机需求持续疲软导致产业链利率承压；2)零部件升级放缓影响整体价格；3)新兴市场汇率波动的影响；4)国际贸易争端带来的不确定性。建议维持较低的行业配置，同时可关注个别子板块的机会，如内容升级(多镜头/AI/5G)、份额提升、非手机业务(车载/智能家居/IoT)。
中国太阳能	落后大市	进入1月份市场情绪明显回暖，北水持续流入细分制造业龙头信义光能(968 HK, 光伏玻璃)及保利协鑫(3800 HK, 多晶硅)。根据我们跟踪，上游制造商产能利用率较2018年4季度明显回升，1-2月份受海外市场需求增加刺激，订单较为饱满。由于中国政府对2019年光伏发展政策仍未公布，我们对光伏制造端市场的中上游仍建议谨慎观望，以待更为明确回暖信号获得确认。

资料来源：招银国际研究

# A股市场观点

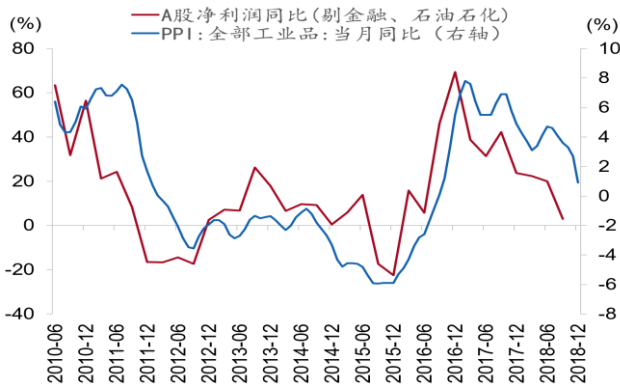
研究部

## 企业盈利压力仍存，股市风险偏好边际改善

截止1月25日，大盘收于2601.72，较月初收盘价上涨5.53%，成交额较月初回升0.12万亿，同期30日历史波动率较上月显著下降4.50个百分点，侧面反映出前期风险较为充分的“price in”股价，市场悲观情绪短期内边际改善。

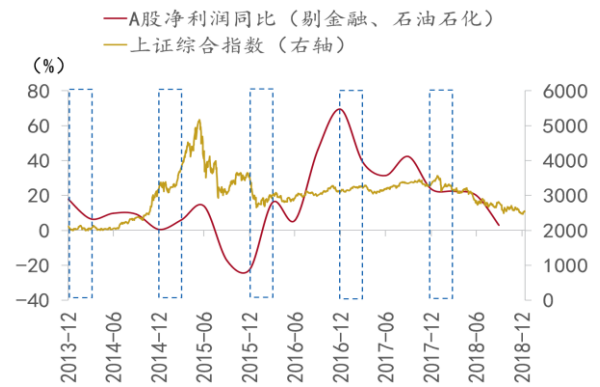
从基本面来看，企业盈利虽承压，但不代表指数短期必然下行。12月PPI增速大幅回落，当月同比0.9%，前值2.7%，反映出工业品通缩压力逐步加大，企业盈利在短期内难言能得到改善。但根据历史数据可以发现，在春季各项经济数据空窗期中，基本面较难对股市起到决定性影响。

图12：12月PPI持续下行



资料来源：Wind，招商银行研究院

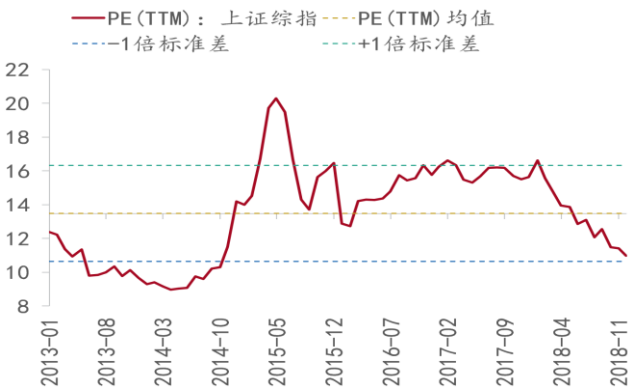
图13：2014年起每年Q1净利润已较难解释股价



资料来源：Wind，招商银行研究院

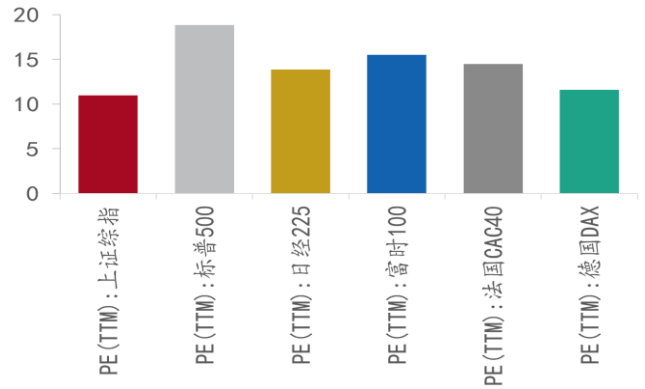
从估值角度看，估值仍处历史低位，在全球权益指数中A股具备较好吸引力，也为未来指数上攻提供较大弹性。

图14：A股估值当前处于历史25%分位



资料来源：Wind，招商银行研究院

图15：A股较全球各大权益指数估值更便宜



资料来源：Wind，招商银行研究院

总体而言，在基金基本面数据空窗期中，A股更多受市场风险偏好的影响。目前风险偏好  
在股市估值的修正下逐步接近历史极值区域，而在高层持续强调防范化解重大风险的大背  
景下，系统性风险进一步蔓延的可能性较小。近期中美贸易磋商的持续推进、春节前央行  
对流动性的较强呵护意愿、习主席在防范化解重大风险专题研讨班开班式的重要讲话、科  
创板并试点注册制的实施方案通过审议等重要事件助力提振市场信心，但仍然需要关注上  
市公司超预期业绩下修对市场带来的冲击。

**风险提示：**上市公司业绩超预期下行风险；中美贸易摩擦超预期升级风险；超预期政策风  
险。



## 附录 1：恒生指数成份股估值

恒生指数	代码	佔指数 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
<b>金融</b>		<b>47.6%</b>										
滙豐控股	5	9.4%	66.10	15.6	11.3	11.0	0.91	1.03	1.00	6.1%	6.1%	6.1%
友邦保險	1299	9.2%	69.90	17.6	23.7	17.5	2.79	2.47	2.25	1.4%	1.7%	1.9%
建設銀行	939	8.3%	7.00	6.2	5.9	5.4	0.82	0.80	0.72	4.8%	5.2%	5.5%
工商銀行	1398	4.8%	6.02	6.4	6.1	5.7	0.85	0.82	0.74	4.7%	4.9%	5.3%
中國平安	2318	4.7%	76.70	13.5	11.8	9.8	2.28	2.19	1.87	2.3%	2.7%	3.2%
中國銀行	3988	3.1%	3.61	5.3	5.2	4.9	0.62	0.60	0.55	5.7%	6.0%	6.4%
香港交易所	388	3.2%	243.6	41.1	32.5	29.6	7.66	7.63	7.33	2.2%	2.8%	3.0%
中國人壽	2628	1.6%	19.46	14.7	19.7	13.3	1.46	1.44	1.33	2.4%	1.9%	2.7%
恒生銀行	11	1.5%	179.0	17.1	14.6	14.0	2.30	2.22	2.10	3.7%	4.2%	4.5%
中銀香港	2388	1.2%	30.20	10.3	10.0	9.6	1.29	1.23	1.15	4.3%	4.8%	5.0%
交通銀行	3328	0.6%	6.60	6.0	5.9	5.5	0.68	0.64	0.59	5.0%	5.3%	5.6%
<b>資訊科技</b>		<b>11.3%</b>										
騰訊控股	700	10.4%	348.0	39.8	37.0	30.3	9.06	8.41	6.66	0.2%	0.3%	0.3%
瑞聲科技	2018	0.4%	47.8	9.3	11.9	11.0	2.85	2.49	2.17	4.1%	3.5%	3.6%
舜宇光學科技	2382	0.6%	77.0	25.0	24.7	17.8	9.10	7.29	5.48	1.0%	1.1%	1.5%
<b>地產</b>		<b>11.5%</b>										
長實集團	1113	1.8%	64.75	7.9	8.8	9.1	0.77	0.74	0.70	2.6%	3.0%	3.3%
新鴻基地產	16	1.6%	130.0	7.5	11.4	10.8	0.70	0.67	0.64	3.6%	3.9%	4.1%
領展房產基金	823	2.0%	85.15	3.8	30.8	29.5	1.00	1.00	0.98	2.9%	3.2%	3.5%
中國海外發展	688	1.2%	29.20	7.8	8.0	6.7	1.16	1.08	0.95	2.7%	3.3%	3.9%
碧桂園	2007	0.9%	11.08	7.9	6.0	4.6	1.97	1.62	1.22	4.2%	5.6%	7.2%
九龍倉置業	1997	0.7%	52.75	9.3	16.5	16.1	0.75	0.75	0.74	1.8%	3.9%	4.0%
華潤置地	1109	0.9%	30.35	9.1	8.5	7.2	1.47	1.32	1.17	3.2%	4.0%	4.8%
新世界發展	17	0.8%	12.42	5.3	13.8	13.3	0.59	0.58	0.56	3.9%	4.1%	4.3%
恒基地產	12	0.6%	44.45	6.4	13.5	12.5	0.65	0.65	0.64	3.5%	3.9%	4.1%
信和置業	83	0.5%	13.92	6.7	18.6	17.9	0.66	0.63	0.62	3.8%	3.9%	4.0%
恒隆地產	101	0.4%	17.44	9.7	18.3	17.5	0.57	0.56	0.56	4.3%	4.3%	4.4%
<b>電訊</b>		<b>6.2%</b>										
中國移動	941	5.6%	83.15	12.8	12.6	12.5	1.42	1.39	1.31	3.8%	3.9%	3.9%
中國聯通	762	0.6%	9.03	129.9	29.7	17.9	0.76	0.72	0.70	0.7%	1.5%	2.4%
<b>能源</b>		<b>6.3%</b>										
中國海洋石油	883	2.6%	13.22	20.6	9.2	9.7	1.28	1.24	1.16	3.6%	5.1%	4.9%
中國石油化工	386	1.8%	6.53	13.3	10.4	10.1	0.94	0.93	0.91	8.9%	7.9%	7.6%
中國石油股份	857	1.2%	5.07	35.0	13.4	13.0	0.66	0.64	0.63	1.3%	4.1%	4.1%
中國神華	1088	0.7%	19.64	7.0	7.3	7.6	1.03	1.00	0.93	5.4%	5.6%	5.3%
<b>公用</b>		<b>5.2%</b>										
中電控股	2	1.9%	90.45	15.8	16.0	17.9	2.08	1.94	1.86	3.2%	3.3%	3.4%
香港中華煤氣	3	1.7%	17.10	31.6	30.9	29.0	4.28	4.03	3.86	1.9%	2.1%	2.2%
電能實業	6	0.8%	52.50	13.5	14.3	14.1	1.34	1.35	1.33	5.3%	5.3%	5.4%
長江基建集團	1038	0.5%	63.25	15.4	15.0	14.1	1.57	1.43	1.37	3.8%	4.0%	4.2%
華潤電力	836	0.3%	15.86	16.5	11.9	9.2	1.04	0.98	0.92	5.5%	5.6%	5.9%
<b>綜合類</b>		<b>3.6%</b>										
長和	1	2.3%	79.20	8.7	8.0	7.2	0.70	0.66	0.61	3.6%	4.0%	4.3%
中信股份	267	0.8%	11.82	7.7	7.3	6.9	0.62	0.60	0.56	3.0%	3.2%	3.3%
太古股份	19	0.5%	91.00	4.8	17.7	13.8	0.51	0.53	0.51	2.3%	2.8%	3.5%
<b>消費品</b>		<b>5.0%</b>										
吉利汽車	175	0.8%	13.20	9.6	7.9	7.3	2.61	2.26	1.83	2.1%	2.9%	3.2%
石藥集團	1093	0.7%	13.62	30.7	23.4	18.6	5.28	4.70	3.97	1.1%	1.5%	1.8%
申洲國際	2313	0.8%	96.00	33.0	26.5	22.2	5.93	5.40	4.71	1.4%	1.9%	2.3%
蒙牛乳業	2319	0.7%	23.85	39.3	26.8	20.6	3.42	3.13	2.80	0.6%	0.9%	1.2%
中國生物製藥	1177	0.5%	6.70	33.4	25.6	22.9	3.51	4.86	4.09	0.8%	1.1%	1.3%
恒安國際	1044	0.5%	62.45	17.1	17.1	15.7	3.87	3.78	3.47	3.9%	4.0%	4.2%
萬洲國際	288	0.7%	7.10	11.7	12.6	11.4	1.77	1.63	1.51	3.8%	3.5%	4.1%
中國旺旺	151	0.4%	6.40	22.0	20.4	19.0	5.08	4.29	3.86	0.0%	2.6%	2.8%
<b>消費服務</b>		<b>2.4%</b>										
銀河娛樂	27	1.4%	55.10	22.7	18.3	17.1	3.91	3.70	3.20	0.0%	1.6%	1.6%
金沙中國	1928	1.0%	37.15	23.9	18.7	17.5	10.93	8.55	8.62	5.4%	5.5%	5.6%
<b>工業</b>		<b>0.9%</b>										
港鐵公司	66	0.9%	43.35	15.8	25.2	23.2	1.55	1.52	1.48	2.6%	2.7%	2.8%
<b>加權平均</b>				<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>10.6</b>	<b>1.34</b>	<b>1.26</b>	<b>1.17</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.1%</b>

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2019 年 2 月 1 日

## 附录 2：恒生国企指数成份股估值

恒生國企指數	代碼	佔指數 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
<b>金融</b>		<b>54.9%</b>										
工商銀行	1398	9.7%	6.02	6.3	6.2	5.8	0.85	0.82	0.74	4.7%	4.9%	5.3%
建設銀行	939	10.1%	7.00	5.9	5.9	5.4	0.82	0.80	0.72	4.8%	5.2%	5.5%
中國平安	2318	9.3%	76.70	11.5	12.3	10.0	2.28	2.19	1.87	2.3%	2.7%	3.2%
中國銀行	3988	6.2%	3.61	5.3	5.2	4.9	0.62	0.60	0.55	5.7%	6.0%	6.4%
中國人壽	2628	3.2%	19.46	13.1	18.6	13.0	1.46	1.44	1.33	2.4%	1.9%	2.7%
招商銀行	3968	2.9%	33.65	9.3	9.2	8.1	1.48	1.42	1.26	2.9%	3.3%	3.8%
農業銀行	1288	2.2%	3.69	5.2	5.3	5.0	0.72	0.69	0.63	5.6%	5.6%	6.0%
中國太保	2601	1.6%	27.80	13.2	13.0	10.4	1.56	1.47	1.34	3.3%	3.8%	4.6%
中國財險	2328	1.2%	8.20	7.9	8.5	7.0	1.14	1.09	0.98	3.2%	3.0%	3.3%
交通銀行	3328	1.3%	6.60	5.9	5.9	5.6	0.68	0.64	0.59	5.0%	5.3%	5.6%
中信銀行	998	1.1%	5.09	4.8	4.9	4.7	0.55	0.54	0.49	6.0%	6.1%	6.4%
民生銀行	1988	0.9%	5.98	4.4	4.2	4.2	0.56	0.53	0.48	3.4%	3.3%	3.4%
海通證券	6837	0.6%	9.12	11.9	14.6	11.8	0.77	0.75	0.71	2.9%	2.0%	2.6%
郵儲銀行	1658	1.0%	4.40	6.4	5.7	5.1	0.80	0.71	0.64	3.9%	3.9%	4.4%
中信証券	6030	0.7%	16.74	16.2	16.1	14.5	1.14	1.12	1.07	2.8%	2.5%	2.8%
新華保險	1336	0.6%	32.75	11.0	10.5	9.1	1.34	1.29	1.16	1.8%	2.7%	3.2%
中國華融	2799	0.3%	1.58	5.7	9.9	5.2	0.44	0.42	0.38	12.4%	1.5%	5.5%
中國人民保險集團	1339	0.5%	3.25	6.8	7.8	6.7	0.82	0.75	0.67	1.4%	1.3%	1.4%
HTSC	6886	0.5%	15.16	9.9	15.8	13.7	1.04	1.01	0.96	0.0%	2.8%	2.7%
中國信達	1359	0.4%	2.05	3.7	4.0	3.7	0.51	0.47	0.43	8.1%	6.3%	6.7%
廣發証券	1776	0.4%	11.66	10.6	12.3	10.3	0.91	0.87	0.81	4.0%	2.6%	3.1%
眾安在綫	6060	0.2%	26.80	虧損	虧損	虧損	1.98	2.13	2.17	0.0%	0.0%	0.0%
<b>能源</b>		<b>11.1%</b>										
中國石油化工股份	386	3.6%	6.53	9.4	10.2	10.0	0.94	0.93	0.91	8.9%	7.9%	7.6%
中國石油股份	857	2.3%	5.07	14.7	13.6	13.3	0.66	0.64	0.63	1.3%	4.1%	4.1%
中國神華	1088	1.5%	19.64	7.2	7.3	7.6	1.03	1.00	0.93	5.4%	5.6%	5.3%
中國海洋石油	883	3.7%	13.22	15.0	9.2	9.7	1.28	1.24	1.16	3.6%	5.1%	4.9%
<b>地產建築</b>		<b>4.7%</b>										
中國交通建設	1800	0.8%	8.02	6.1	5.4	4.9	0.61	0.56	0.51	3.5%	3.5%	3.9%
海螺水泥	914	1.1%	42.65	8.8	6.7	7.2	2.03	1.74	1.53	3.3%	6.2%	6.0%
萬科企業	2202	0.8%	30.80	9.8	8.4	7.1	2.17	1.87	1.59	3.4%	4.1%	5.0%
中國中鐵	390	0.6%	7.36	8.3	8.2	7.0	0.95	0.86	0.78	1.8%	2.0%	2.3%
華潤置地	1109	1.3%	30.35	7.5	8.4	7.2	1.47	1.32	1.17	3.2%	4.0%	4.8%
<b>消費</b>		<b>6.2%</b>										
比亞迪股份	1211	0.7%	46.75	44.9	35.3	26.4	2.17	1.90	1.79	0.4%	0.3%	0.4%
國藥控股	1099	0.9%	36.05	16.5	15.1	13.3	2.36	2.16	1.94	1.8%	2.0%	2.3%
廣汽集團	2238	0.6%	8.65	6.2	6.2	5.6	1.03	0.95	0.85	5.1%	5.2%	5.6%
長城汽車	2333	0.4%	5.41	6.8	8.0	7.8	0.83	0.79	0.73	3.7%	3.9%	4.2%
東風集團股份	489	0.5%	8.22	4.0	4.3	4.3	0.54	0.50	0.45	5.0%	4.4%	4.5%
中國國航	753	0.3%	7.67	12.3	15.1	9.9	1.07	1.05	0.96	1.7%	1.4%	2.2%
石藥集團	1093	1.0%	13.62	25.5	23.2	18.5	5.28	4.70	3.97	1.1%	1.5%	1.8%
申洲國際	2313	1.1%	96.00	29.9	26.4	22.2	5.93	5.40	4.71	1.4%	1.9%	2.3%
恒安國際	1044	0.7%	62.45	16.6	17.0	15.7	3.87	3.78	3.47	3.9%	4.0%	4.2%
<b>公用</b>		<b>2.3%</b>										
華能國際電力股份	902	0.4%	4.94	75.9	21.1	11.6	0.93	0.75	0.73	2.4%	3.1%	5.9%
中廣核電力	1816	0.5%	2.07	10.4	9.8	9.0	1.19	1.12	1.03	3.8%	3.7%	4.0%
中國燃氣	384	0.7%	24.85	17.9	16.1	13.8	4.27	3.64	3.08	1.4%	1.9%	2.2%
粵海投資	270	0.7%	14.90	21.3	19.5	18.1	2.41	2.33	2.25	3.3%	3.7%	4.1%
<b>工業</b>		<b>0.7%</b>										
中國中車	1766	0.7%	7.78	16.8	15.8	13.3	1.54	1.49	1.39	2.2%	2.6%	3.0%
<b>綜合</b>		<b>1.1%</b>										
中信股份	267	1.1%	11.82	8.2	7.2	6.8	0.62	0.60	0.56	3.0%	3.2%	3.3%
<b>資訊科技及電訊</b>		<b>19.3%</b>										
騰訊控股	700	8.3%	348.00	33.1	35.4	29.8	9.06	8.41	6.66	0.2%	0.3%	0.3%
中國移動	941	8.0%	83.15	12.5	12.6	12.5	1.42	1.39	1.31	3.8%	3.9%	3.9%
中國電信	728	1.5%	4.22	15.3	15.0	13.9	0.91	0.87	0.84	2.5%	2.9%	3.1%
中國鐵塔	788	1.6%	1.63	不適用	82.4	45.2	1.42	1.35	1.34	不適用	0.4%	1.3%
<b>加權平均</b>				7.8	8.1	7.4	1.05	0.87	0.80	3.8%	4.1%	4.5%

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2019 年 2 月 1 日

## 附录3：招银国际研究部覆盖股份

行業	公司	代碼	收市價		評級	市盈率			每股盈利 年均複合增長
			(當地貨幣)	(當地貨幣)		FY0	FY1	FY2	
中國房地產	華潤置地	1109	30.70	32.93	BUY	9.4	7.9	7.6	11.4%
	中國海外發展	688	29.40	29.08	BUY	7.9	7.3	6.9	6.8%
	中國海外宏洋	81	3.06	4.57	BUY	5.5	4.6	3.6	23.4%
	萬科企業	2202	31.40	37.34	BUY	10.9	9.1	8.0	16.5%
	世茂房地產	813	21.95	20.58	HOLD	8.3	6.6	5.7	21.0%
	碧桂園	2007	11.00	18.55	BUY	7.9	5.8	4.9	27.2%
	雅居樂集團	3383	10.38	15.07	BUY	5.9	4.5	4.0	21.8%
	合景泰富集團	1813	7.70	11.32	BUY	5.8	4.7	3.9	21.6%
	龍湖集團	960	24.10	21.68	HOLD	9.8	7.7	7.8	11.8%
	禹洲地產	1628	3.84	5.19	BUY	4.6	3.8	3.5	14.7%
	中駿集團控股	1966	3.24	4.73	BUY	3.6	3.2	3.0	8.8%
	龍光地產	3380	10.62	12.16	BUY	8.0	6.7	5.3	23.3%
	時代中國控股	1233	10.20	9.02	BUY	4.4	3.8	2.8	24.5%
	中國奧園	3883	6.01	7.60	BUY	8.7	5.5	4.6	37.3%
	綠城服務	2869	7.18	7.77	BUY	45.1	33.3	23.4	38.9%
	中海物業	2669	2.71	3.33	BUY	30.1	20.8	16.9	33.3%
	雅生活服务	3319	10.42	17.50	BUY	26.2	16.1	11.9	48.3%
	河北建設	1727	4.18	5.18	BUY	4.6	5.6	5.0	-4.5%
	易居(中國)	2048	12.20	21.8	BUY	15.3	10.2	8.1	37.3%
互聯網	阿里巴巴集團	BABA US	166.8	199.8	BUY	31.4	24.1	19.1	28.2%
	百度股份	BIDU US	228.1	299.4	BUY	22.6	19.4	16.3	17.5%
	獵豹移動科技	CMCM US	6.59	11.5	HOLD	21.4	11.8	8.3	60.3%
	陌陌公司	MOMO US	30	43.1	BUY	12.7	10.5	8.7	20.5%
	歡聚時代	YY US	120	176.3	BUY	15.7	12.6	10.4	22.7%
	美團公司	1357	2.68	13.9	BUY	-42.8	12.9	6.2	虧轉盈
	IGG	799	11.96	12.4	HOLD	9.6	10.2	10.2	-3.2%
同程藝龍	780	15.76	18.59	BUY	26.2	18.2	14.0	36.7%	
教育	睿見教育	6068	3.18	5.43	BUY	23.0	20.0	15.9	20.2%
	中國新華教育	2779	2.17	4.6	BUY	NA	13.6	11.2	NA
	希望教育	1765	0.95	1.62	BUY	NA	20.9	10.5	NA
中國銀行及券商	工商銀行	1398	6.06	7.60	BUY	6.7	6.4	5.8	7.5%
	建設銀行	939	7.01	9.30	BUY	6.4	6.0	5.5	7.7%
	農業銀行	1288	3.69	5.30	BUY	5.6	5.4	5.1	4.5%
	中國銀行	3988	3.64	5.20	BUY	5.7	5.4	5.0	7.2%
	中信銀行	998	5.07	5.90	BUY	5.1	4.9	4.5	6.5%
	交通銀行	3328	6.61	6.40	HOLD	6.4	6.1	5.6	6.6%
	民生銀行	1988	5.96	6.20	HOLD	3.9	4.1	4.2	-4.3%
	中國光大銀行	6818	3.77	3.70	HOLD	5.5	5.4	4.9	5.4%
	中原銀行	1216	2.40	2.58	HOLD	10.1	9.6	8.4	9.1%
	中信証券	6030	16.02	19.20	BUY	15.0	13.8	12.4	10.1%
	廣發証券	1776	11.14	11.10	HOLD	8.7	11.3	10.2	-7.8%
	HTSC	6886	14.56	14.60	BUY	9.9	13.9	13.5	-14.5%
	中金公司	3908	15.58	17.40	BUY	18.0	17.6	14.6	11.2%
	中國銀河	6881	4.03	4.70	HOLD	9.1	14.8	12.7	-15.3%
中信建投証券	6066	5.81	5.30	HOLD	10.0	11.6	10.9	-4.0%	
中國保險	中國太保	2601	27.5	37.48	BUY	15.0	13.4	11.6	13.6%
	中國人壽	2628	19.4	21.69	BUY	15.1	18.8	14.2	3.2%
	眾安在線	6060	27.1	43.67	BUY	-31.0	-28.4	-51.7	-22.6%
	中國太平	966	21.3	34.5	BUY	11.5	7.6	6.2	35.5%
	新華保險	1336	32.95	44.94	BUY	16.8	11.9	14.4	7.9%
	中國人民保險集團	1339	3.23	3.99	BUY	7.5	7.5	6.3	8.8%
	中國財險	2328	8.05	10.34	BUY	7.6	6.6	5.7	-11.3%
租賃	國銀租賃	1606	1.94	1.43	HOLD	10.1	13.0	10.7	-2.6%
	中銀航空租賃	2588	66.05	56.8	BUY	68.8	65.6	61.2	6.0%

### 附錄3：招銀國際研究部覆蓋股份(續上頁)

行業	公司	代碼	收市價 目標價		評級	市盈率			每股盈利 年均複合增長
			(當地貨幣)	(當地貨幣)		FY0	FY1	FY2	
機械及設備	濰柴動力	2338	10.74	12.4	BUY	11.1	9.5	8.8	12.2%
	中國重汽	3808	14.84	18	BUY	12.0	8.9	8.5	18.5%
	中國龍工	3339	2.67	3.6	BUY	9.8	8.7	7.3	15.5%
	三一國際	631	2.65	4.45	BUY	29.2	11.7	8.0	90.4%
	中聯重科	1157	3.27	3.47	HOLD	16.0	18.0	14.4	5.4%
	興達國際	1899	2.28	1.95	SELL	10.6	12.5	11.8	-5.4%
	津上機床中國	1651	7.35	13.3	BUY	11.3	9.1	7.6	22.1%
新能源/公用	保利協鑫能源	3800	0.61	0.56	HOLD	5.0	89.5	9.8	-28.3%
	協鑫新能源	451	0.32	0.33	HOLD	N.A.	9.9	5.8	5.1%
	信義光能	968	3.31	2.63	HOLD	8.8	12.1	10.4	-7.9%
	龍源電力	916	5.89	8.00	BUY	11.3	8.8	7.9	19.8%
	華能新能源	958	2.26	3.5	BUY	6.9	5.8	5.7	9.9%
	金風科技	2208	9.26	9.37	BUY	9.7	9.0	8.1	9.7%
	華電福新	816	1.81	2.09	BUY	6.6	6.4	4.8	17.3%
	偉能集團	1608	3.04	4.16	BUY	23.5	27.1	17.3	16.5%
	新天綠色能源	956	2.09	2.86	BUY	7.4	5.9	4.8	23.3%
	天倫燃氣	1600	7.78	10.76	BUY	16.7	10.2	5.2	78.7%
	大眾公用	1635	2.75	4.15	HOLD	15.1	14.2	13.4	6.1%
非必需消費	普拉達	1913	26.05	38.11	BUY	30.1	25.1	20.6	20.8%
	都市麗人	2298	2.68	3.13	BUY	16.1	14.6	12.3	14.6%
	好孩子國際	1086	2.47	4.27	BUY	16.8	11.5	9.3	34.9%
	榮威國際	3358	3.12	5.21	BUY	6.9	7.3	6.0	8.1%
	南旋控股	1982	0.65	0.87	HOLD	4.3	6.0	5.4	-10.7%
	安踏體育	2020	40.35	48.48	BUY	30.9	23.6	18.7	28.5%
	大家樂集團	341	21.1	23.08	BUY	26.8	23.8	22.0	10.4%
	海底撈	6862	18.16	20.77	BUY	82.4	52.6	30.6	64.1%
	波司登	3998	1.49	2.04	BUY	22.6	16.2	12.0	37.4%
	李寧	2331	9.68	10.7	BUY	40.3	29.2	22.6	33.4%
	特步國際	1368	5.07	6.74	BUY	24.3	15.5	12.8	37.8%
	江南布衣	3306	11.86	16.33	BUY	13.3	11.5	10.2	14.2%
	中國利郎	1234	6.93	9.66	BUY	12.0	10.0	8.6	18.2%
醫藥	石藥集團	1093	13.38	24	BUY	23.1	18.6	14.9	24.7%
	三生製藥	1530	13.02	16.6	BUY	33.4	24.9	19.8	31.9%
	中國中藥	570	5.09	7.4	BUY	14.3	11.8	9.4	23.3%
	綠葉製藥	2186	5.81	7.7	HOLD	16.9	15.2	13.5	12.1%
	東陽光藥	1558	32.35	41.2	HOLD	19.1	16.3	14.2	15.7%
	神威藥業	2877	9.18	16.7	BUY	11.3	9.0	7.1	26.0%
	康臣藥業	1681	5.88	10	BUY	9.8	8.5	7.3	24.0%
	昊海生物科技	6826	38.5	66.5	BUY	12.0	9.7	8.1	21.7%
	瑞慈醫療	1526	1.44	2.8	BUY	18.1	14.1	9.1	41.4%
	康華醫療	3689	6.56	13.1	BUY	11.2	9.4	8.2	17.3%
	香港醫思醫療	2138	5.18	5.54	BUY	18.2	15.9	13.3	16.8%
愛康醫療	1789	4.04	6.3	BUY	25.4	25.4	18.7	16.5%	
必需消費	萬洲國際	288	6.73	7.8	BUY	11.5	12.9	11.6	-0.6%
	中國旺旺	151	6.30	7.4	BUY	22.2	20.1	18.4	10.1%

數據截至2019年2月1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于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-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	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 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，并可能会受目标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(I)2000 年英国不时修订之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 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。