

2017年2月1日

招财进宝 - 港股策略报告

聚焦盈喜股，选资源及新能源

摘要

全球经济有惊喜，美元回调有利新兴市场

欧美及中国之经济数据于近一两季改善，更普遍胜市场预期，利好股市。美元汇价今年以来回落，令新兴市场之资金外流压力纾缓。不过，估计美汇指数于裂口区 99.1-99.5 有颇大支持，意味新兴市场进一步反弹的动力或受限制。

A 股憧憬两会行情，H 股有望受惠

中国于每年 3 月召开「两会」，A 股往往于 2 月份偷步炒作，上涨机率接近四分之三。若 A 股造好，H 股有望获拉动，中资股跑赢非中资股的机会较大。炒作「两会」，重点于国策，估计供给侧改革、环保、国企改革等概念或获追捧。

资源及新能源板块受惠三大因素

资源及新能源板块值得看好，利好因素包括：（一）全球经济数据有惊喜，并憧憬特朗普之基建政策，利好资源需求；（二）炒作中国「两会行情」，憧憬环保及基建国策；（三）已发盈喜或有望发盈喜。

焦点股份

江西铜业(358 HK)：公司预计 2016 年度净利润增长 40%-60%。国际铜价近三个月急升三分之一，而近期环球经济数据有惊喜，加上憧憬特朗普的基建计划，有利铜价。

中国铝业(2600 HK)：公司预计 2016 年度净利润增长约 85%。据报中国之去产能政策今年会扩展至电解铝行业，并计划削减河北等四省之电解铝产能，供过于求的情况可望进一步纾缓，对铝价有支持，尤其利好身为行业龙头的中铝。

协鑫新能源(451 HK)：去年 8 月发中期盈喜后，股价最多大涨 64%。2015 年公司录得 0.15 亿元亏损，我们料 2016 年全年扭亏为盈，有条件发全年盈喜。

华电福新(816 HK)：去年 7 月 29 日发中期盈喜，其后半个月股价升逾两成。已公布首三季纯利 17.7 亿元人民币，升 20.2%，有机会发全年盈喜。

昆仑能源(135 HK)：发改委于去年 8 月底要求降低管道燃气价格后，燃气股已大幅下挫，但在工业需求回稳下，第四季销量普遍增长。昆仑能源于 2015 年盈利大跌 97.6%，极低基数下，2016 年盈利几可肯定大幅增长。

苏沛丰, CFA
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	23,361
52 周高/低位	24,364/18,279
大市 3 个月日均成交	628 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	+6.2%	+4.4%
3 个月	+1.9%	+2.6%
6 个月	+6.7%	+9.4%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

过往市场策略报告

[17 年 1 月 4 日 - 恒指料先高后低，去产能行业看涨](#)

[16 年 12 月 1 日 - 欧洲动荡美国加息，恒指料先跌后升](#)

[16 年 11 月 21 日 - 2017 云鹊飞舞，恒指可见 25800](#)

[16 年 11 月 1 日 - 特朗普胜算回升，恒指或跌至 21,500](#)

[16 年 10 月 3 日 - 德银风险降温，关注美国大选](#)

[16 年 9 月 6 日 - 居安思危，加息延后高息股受惠](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2017 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
江西铜业	358 HK	13.46	673	25.8	0.87	3.4	1.4	22%
中国铝业	2600 HK	4.02	792	25.6	1.23	5.5	0.1	321%
协鑫新能源	451 HK	0.40	76	7.1	1.11	20.0	0.0	143%
华电福新	816 HK	1.81	152	5.4	0.59	11.3	3.5	7%
昆仑能源	135 HK	6.22	502	11.0	0.95	8.8	2.3	1%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2017 年 1 月 27 日

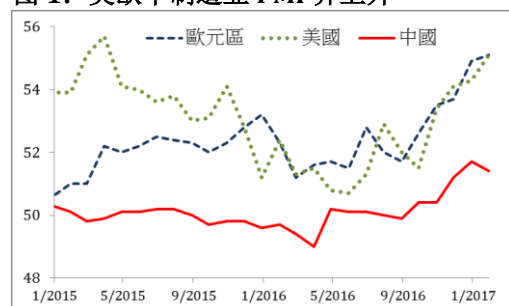
大市展望

全球经济有惊喜

2016 年市场出现多只「黑天鹅」，却无碍全球经济表现。从具领先作用的制造业采购经理指数（PMI）可见，三大经济体——美国、欧元区、中国——之经济表现于近一两季改善（图 1）。当中美国已接近全民就业，有条件逐步退出极度宽松的货币政策，联储局表示今年可能加息三次。近年饱受债务危机打击的欧元区，去年录得 1.7% 经济增长，虽低于 2015 年之 2% 增速，但高于美国之 1.6% 全年增速，是 2008 年金融海啸以来首次。中国的经济增长亦已稳定下来。

主要经济体之数据不但有改善，更普遍胜市场预期。花旗经济惊喜指数（主要经济体）最近升至接近 6 年新高 46.2（图 2），显示有接近一半经济数据胜预期。

图 1：美欧中制造业 PMI 齐上升



资料来源：彭博、招银国际证券

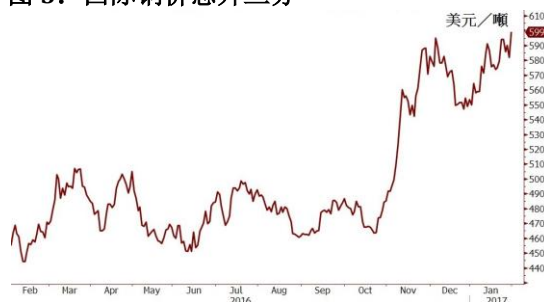
图 2：主要经济体数据有惊喜



资料来源：彭博、招银国际证券

铜有「铜博士」之称，比喻铜价与全球经济表现关连度高，甚至能预视未来经济表现。最近三个月，伦敦金属交易所期铜价格急升三份一（图 3），正反映环球经济最近以至未来一段时间向好，而这很大程度是憧憬美国新总统特朗普承诺的基建投资及减税政策。

图 3：国际铜价急升三分一



资料来源：彭博、招银国际证券

美元回调有利新兴市场，但再跌空间不大

香港股市于 1 月份升势不俗，恒生指数升 6.2%，其中一个主要原因是美元汇价回落，令新兴市场之资金外流压力纾缓。不过，美汇指数于接近 104 见顶回落至现时 100 以下，再从现水平回调的空间料已不多，估计于裂口区 99.1-99.5 有颇大支持（图 4），意味新兴市场进一步反弹的动力或受限制。

影响美元汇价的一大因素，是美国新任总统特朗普。言论上，他指美元汇价太强，同时批评德国利用「被严重低估」的欧元，占美国及其他贸易伙伴便宜。不过，政策上，他刚于 1 月 20 日上任，至今已签署多项行政命令，包括暂停 7 个伊斯兰国家之人民入境、于美国与墨西哥边境建设围墙、退出跨太平洋战略经济伙伴关系协议（TPP）等。特朗普的快速行动，释出他打算兑现竞选承诺的讯息。若果他短期内于基建投资、减税等振兴美国经济的政策有具体行动内，美元汇价料有较大反弹动力。

图 4：美汇指数回调至裂口区料有支持



资料来源：彭博、招银国际证券

A 股憧憬两会行情，H 股有望受惠

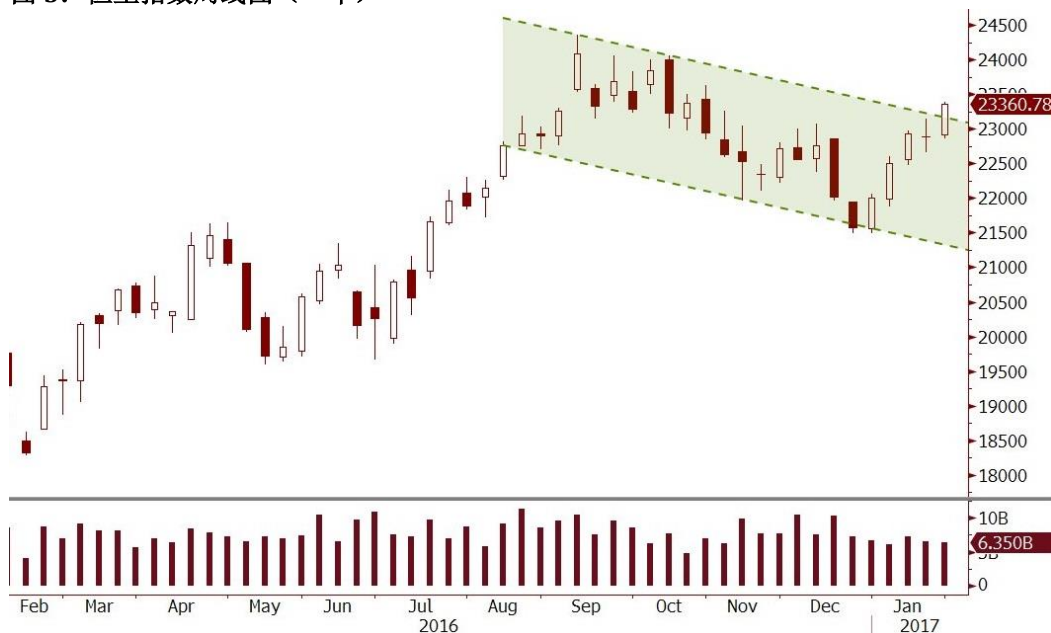
中国全国人大及政协会议一般于每年 3 月初召开，A 股颇有机会炒作「两会」行情，于 2 月份往往上升。由 1991 年至 2016 年，上证综指于 2 月份上涨的比率接近四分之三。若 A 股造好，H 股有望获拉动，中资股跑赢非中资股的机会较大。炒作「两会」，重点于国策，估计供给侧改革、环保、国企改革等概念或获追捧。

技术分析

恒指多空讯号并存，或先升后回调

- 恒生指数去年 9 月初于 24,364 见顶以来，于下降通道运行，上周向上突破（图 5），走势转强。不过，日线图显示，恒指与 MACD 出现「三顶背驰」（图 6），可能是转弱先兆。利好及利空讯号并存，暂难确定方向，有可能先向上挑战 10 月下旬高位 23,620，然后转势回调。

图 5：恒生指数周线图（一年）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 6：恒生指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际证券

投资策略及焦点股份

业绩期留意盈喜股

港股进入业绩期，12 月年结的上市公司，将于 3 月底前公布 2016 年全年业绩。近期已陆续有公司发布盈利预喜或预警。虽然不少公司之盈喜为意料中事，难称得上惊喜，但市场反应倾向正面，股价于盈喜后普遍上升。踏入 2 月份，料上市公司将更密集地发布盈喜，短期可聚焦于有机会发盈喜的股份，或已发盈喜、且预料 2017 年业绩保持增长的股份。

表：部份已发盈喜股份之表现

股份	发 盈 喜 日 期 (当日收市后)	盈喜内容	股价自盈喜后 累计表现
西王特钢(1266 HK)	1 月 26 日	料全年盈利增长逾 80%，钢毛利率升	9.9%
江西铜业(358 HK)	1 月 24 日	料全年盈利增长 40%-60%	4.8%
玖龙纸业(2689 HK)	1 月 23 日	料中期扣除税项盈利增长至少 45%	13.4%
伊泰煤炭(3948 HK)	1 月 23 日	料全年盈利 20 亿元人民币，增长 21 倍	13.6%
中煤能源(1898 HK)	1 月 20 日	料全年亏转盈，赚 18 亿-22 亿元人民币	7.1%
中国铝业(2600 HK)	1 月 19 日	料全年盈利 3.8 亿元人民币，增长 85%	12.6%
新天绿色(956 HK)	1 月 16 日	料全年盈利增长逾 190%	4.3%
美东汽车(1268 HK)	1 月 16 日	料全年盈利增长逾 35%	20.8%
中升控股(881 HK)	1 月 16 日中午	料全年盈利增长逾 250%	19.2%
金隅股份(2009 HK)	1 月 10 日	料全年盈利增长 20%-45%	9.9%

资料来源：招银国际证券、经济通、港交所；截至 1 月 27 日

看好资源及新能源板块

整体而言，资源及新能源板块值得看好，利好因素包括：（一）全球经济数据有惊喜，并憧憬特朗普之基建政策，利好资源需求；（二）炒作中国「两会行情」，憧憬环保及基建国策；（三）已发盈喜或有望发盈喜。

- **江西铜业(358 HK)**：公司已发盈喜，预计 2016 年度净利润增长 40%-60%，主要因黄金及白银价格上升带动。国际铜价近三个月急升三分一，有助今年盈利保持增长。美国传媒报道，特朗普团队已经确定了遍及全美的 50 个交通基建项目，初步预算约 1,500 亿美元，计划在两年内动工。铜之需求甚受全球经济表现影响，近月美、欧、中的制造业采购经理指数（PMI）均胜预期，有利铜价。
- **中国铝业(2600 HK)**：公司已发盈喜，预计 2016 年度净利润约 3.8 亿元人民币，按年增加约 85%。业绩预增主要由于公司强化成本预算控制，产品成本大幅下降，毛利率上升，及把握 2015 年央行降息后，调整债务、提高资金运转效率，令财务费用大幅降低所致。政策方面，有报道指中国之去产能政策于今年会扩展至电解铝等行业，并已制定了《京津冀及周边地 2017 年大气污染防治工作方案》征求意见稿，计划削减河北、山东、河南和山西四省所涉及电解铝生产企业产能的 30%。供过于求的情况可望进一步纾缓，对铝价有支持，尤其利好身为行业龙头的中铝。
- **协鑫新能源(451 HK)**：去年 8 月 11 日发中期盈喜，预料上半年纯利按年增长不少于 82.5%至 1.3 亿元人民币。发盈喜后一个月股价最多大涨 64%。2015 年公司录得 0.15 亿元亏损，我们料 2016 年全年扭亏为盈，赚 1.43 亿元人民币，有条件发全年盈喜。管理层透露，去年实现有效新增并网容量接近 1.9 吉瓦，高于我们此前预测的 1.5 吉瓦。在运营表现方面，公司表示利用小时数达 1,260 小时以上，较我们此前预测的 1,298 小时略低，但运维成本降至人民币 5.5-6 分每瓦，低于我们人民币 6.2 分每瓦预测。整体

来看，公司展现了很高的运营效率。我们的新能源行业分析员萧小川于 1 月 20 日的[公司报告](#)表示，基于更高的实现装机容量，将协鑫新能源 2017 年的预测净利润自 8.48 亿元人民币上调至 11.06 亿元人民币，目标价为 0.60 港元，对应每股预测每股市盈率 9.2 倍。

- **华电福新(816 HK):** 有机会发全年盈喜。公司去年 7 月 29 日发中期盈喜，料上半年盈利按年增长逾两成，其后半个月股价升逾两成。已公布首三季纯利 17.7 亿元人民币，升 20.2%。公司 2016 年完成总发电量 41,297,581 兆瓦时，按年增加 11.1%。其中，水电发电量为 14,090,087 兆瓦时，按年增加 49.0%；风电发电量为 12,159,196 兆瓦时，按年增加 34.0%；煤电发电量为 11,718,410 兆瓦时，按年下降 24.1%。
- **昆仑能源(135 HK):** 自从国家发改委于去年 8 月底要求降低过高的管道燃气价格后，燃气股已大幅下挫，但在工业需求回稳下，大部份的管道燃气公司于第四季销量录得增长。中石油集团的天然气旗舰昆仑能源于 2015 年盈利大跌 97.6%，极低基数下，2016 年盈利几可肯定大幅增长。据彭博综合预期，盈利将按年大升逾 30 倍。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2017 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
江西铜业	358 HK	13.46	673	25.8	0.87	3.4	1.4	22%
中国铝业	2600 HK	4.02	792	25.6	1.23	5.5	0.1	321%
协鑫新能源	451 HK	0.40	76	7.1	1.11	20.0	0.0	143%
华电福新	816 HK	1.81	152	5.4	0.59	11.3	3.5	7%
昆仑能源	135 HK	6.22	502	11.0	0.95	8.8	2.3	1%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2017 年 1 月 3 日

2 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	美国	ISM 制造业采购经理指数	55.0	54.5
2	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
3	中国	1 月财新制造业采购经理指数	51.8	51.9
	美国	1 月失业率	4.7%	4.7%
	美国	1 月非农就业人口变动	175,000	156,000
	美国	1 月平均时薪(月比)	0.3%	0.4%
7	中国	1 月外汇储备(美元)	30,035 亿	30,105 亿
10	中国	1 月出口(美元,年比)	—	0.6%
	中国	1 月进口(美元,年比)	—	10.8%
10-15	中国	1 月 M2 货币供应(年比)	11.2%	11.3%
	中国	1 月新增人民币贷款	23,000 亿	10,400 亿
14	中国	1 月消费者物价指数(年比)	2.3%	2.1%
	中国	1 月生产者物价指数(年比)	6.5%	5.5%
15	美国	1 月 CPI(不含食品及能源,年比)	2.2%	2.2%
	美国	1 月份工业生产(月比)	0.0%	0.8%
16	美国	1 月份建筑许可(月比)	0.6%	1.3%
23	美国	联储局公开市场委员会会议记录	—	—
27	美国	1 月份耐用品订单初值	—	—
	中国	1 月规模以上工业利润(年比)	—	2.3%

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

市场估值及走势图

图 7：恒生指数预测市盈率



图 8：恒生国企指数预测市盈率



图 9：恒生指数预测股息率



图 10：恒生国企指数预测股息率



图 11：恒生 AH 股溢价指数（100 以上为 A 股溢价）

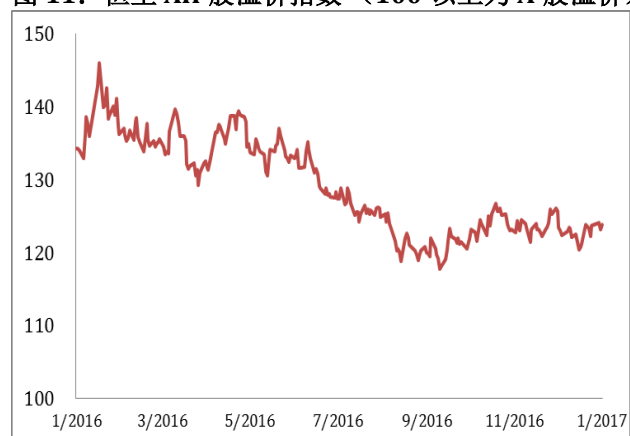
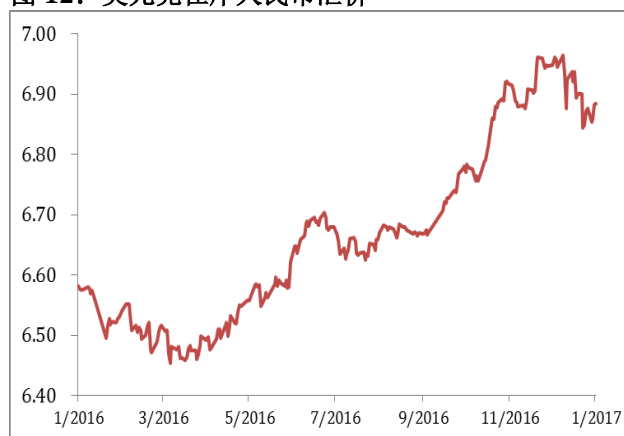


图 12：美元兑在岸人民币汇价



资料来源：彭博、招银国际证券

深港通新增合资格港股（相对沪港通）

名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		大昌行集团	1828 HK	禹洲地产	1628 HK
数字王国	547 HK	星美控股	198 HK	花样年控股	1777 HK
天鸽互动	1980 HK	海昌海洋公园	2255 HK	彩生活	1778 HK
金蝶国际	268 HK	李宁	2331 HK	重庆银行	1963 HK
百富环球	327 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	中骏置业	1966 HK
中国软件国际	354 HK	天虹纺织	2678 HK	融信中国	3301 HK
网龙网络	777 HK	德永佳集团	321 HK	绿地香港	337 HK
通讯		远东发展	35 HK	五龙动力	378 HK
香港宽频	1310 HK	宝胜国际	3813 HK	上实城市开发	563 HK
智美体育	1661 HK	中国动向	3818 HK	中国金融国际投资	721 HK
中信国际电讯	1883 HK	和谐汽车	3836 HK	中国海外宏洋	81 HK
酷派集团	2369 HK	波司登	3998 HK	招商局置地	978 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	佐丹奴国际	709 HK	*广发证券	1776 HK
*中兴通讯	763 HK	*浙江世宝	1057 HK	*万科	2202 HK
基本消费		*比亚迪	1211 HK	工业	
越秀交通基建	1052 HK	*潍柴动力	2338 HK	中国绿地博大绿泽	1253 HK
先健科技	1302 HK	*海信科龙	921 HK	允升国际	1315 HK
枫叶教育	1317 HK	能源		博耳电力	1685 HK
福寿园	1448 HK	粤丰环保	1381 HK	中国机械工程	1829 HK
*丽珠集团	1513 HK	京能清洁能源	579 HK	*金风科技	2208 HK
凤凰医疗	1515 HK	首钢资源	639 HK	西部水泥	2233 HK
同仁堂科技	1666 HK	物料		天津港发展	3382 HK
汇源果汁	1886 HK	中国金属资源利用	1636 HK	威胜集团	3393 HK
石四药	2005 HK	盈德气体	2168 HK	中外运航运	368 HK
环球医疗	2666 HK	中国罕王控股	3788 HK	协鑫新能源	451 HK
联邦制药	3933 HK	阜丰集团	546 HK	中国外运	598 HK
华瀚健康	587 HK	*晨鸣纸业	1812 HK	中国高速传动	658 HK
长江生命科技	775 HK	*鞍钢股份	347 HK	通达集团	698 HK
*新华制药	719 HK	公用		五龙电动车	729 HK
非必需消费		中广核新能源	1811 HK	天能动力	819 HK
TCL 多媒体	1070 HK	中国电力新能源	735 HK	中国水务	855 HK
正道集团	1188 HK	华电福新	816 HK	齐合天地	976 HK
中国利郎	1234 HK	金融		*中联重科	1157 HK
361 度	1361 HK	英皇国际	163 HK	*中集集团	2039 HK
特步国际	1368 HK	新城发展控股	1030 HK	*东北电气	42 HK
红星美凯龙	1528 HK	国农控股	1236 HK	*山东墨龙	568 HK
富贵鸟	1819 HK	宝龙地产	1238 HK	*东江环保	895 HK

*其A股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际证券

A / H 股差价**H 股较 A 股折让最大的 25 只股份**

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 折让(%)
浙江世宝	1057 HK	8.98	002703 SZ	36.57	-78.2
山东墨龙	568 HK	2.86	002490 SZ	9.34	-72.8
东北电气	42 HK	2.68	000585 SZ	8.04	-70.4
昆明机床	300 HK	2.70	600806 SH	7.82	-69.4
新华文轩	811 HK	6.96	601811 SH	20.12	-69.3
京城机电	187 HK	3.46	600860 SH	9.23	-66.7
第一拖拉机	38 HK	4.88	601038 SH	12.71	-65.9
中石化油服	1033 HK	1.55	600871 SH	3.85	-64.3
中远海发	2866 HK	1.66	601866 SH	4.02	-63.4
安徽皖通高速公路	995 HK	5.78	600012 SH	13.63	-62.4
山东新华制药	719 HK	5.39	000756 SZ	12.54	-61.9
广汽集团	2238 HK	10.62	601238 SH	23.75	-60.3
中船防务	317 HK	14.88	600685 SH	32.44	-59.3
大连港	2880 HK	1.35	601880 SH	2.78	-56.9
东方证券	3958 HK	7.42	600958 SH	15.21	-56.7
南京熊猫电子	553 HK	7.70	600775 SH	15.62	-56.3
天津创业环保	1065 HK	4.20	600874 SH	8.18	-54.4
大唐发电	991 HK	2.02	601991 SH	3.84	-53.3
中远海控	1919 HK	2.91	601919 SH	5.42	-52.4
洛阳钼业	3993 HK	2.26	603993 SH	4.13	-51.4
中国中冶	1618 HK	2.83	601618 SH	5.05	-50.3
兖州煤业	1171 HK	6.11	600188 SH	10.90	-50.3
中国东方航空	670 HK	3.93	600115 SH	6.89	-49.4
郑煤机	564 HK	4.56	601717 SH	7.85	-48.4
北京北辰实业	588 HK	2.46	601588 SH	4.23	-48.4

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

H 股较 A 股溢价的股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 溢价 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	25.15	600585 SH	19.93	12.0
潍柴动力	2338 HK	13.80	000338 SZ	11.11	10.2
福耀玻璃	3606 HK	23.05	600660 SH	18.80	8.8
安徽海螺水泥	914 HK	25.15	600585 SH	19.93	12.0

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「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（目标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（目标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。

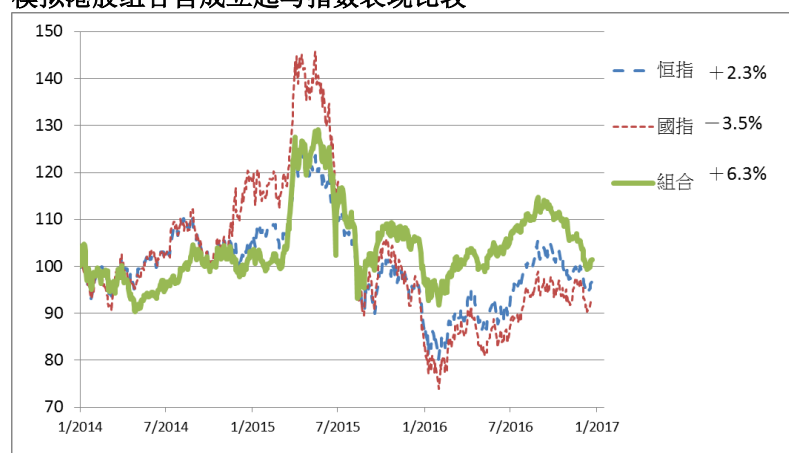
模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

模拟港股组合

			本年度	下年度	股息率	買入價	收市價	總回報		
股份	代號	行業	預測市盈率	預測市盈率	(%)	(港元)	(港元)	(連股息)	佔組合比重	
長線 (41.2%)	騰訊	700	科網	38.6	29.8	0.2	113.9	204.4	80.1%	10.4%
	中國海外	688	內房	7.2	6.4	3.3	23.46	22.95	3.4%	7.2%
	領展房產基金	823	房產基金	23.7	22.3	4.1	46.04	53.15	18.7%	10.0%
	香港電訊	6823	電訊	16.3	15.3	5.7	9.67	10.86	20.7%	7.0%
	新華保險	1336	內險	18.3	15.1	0.9	35.32	37.70	7.7%	6.5%
短線 (48.6%)	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	876.0	-1.9%	5.3%
	港燈-SS	2638	公用	16.9	17.4	6.2	7.38	6.48	-12.2%	6.5%
	友邦保險	1299	保險	19.8	17.6	1.5	47.00	48.30	2.8%	7.1%
	上海醫藥	2607	醫藥	14.9	13.3	1.9	18.76	19.86	5.9%	6.3%
	中國軟件國際	354	科網	18.5	15.1	0.0	4.03	3.74	-7.2%	5.5%
	中金公司	3908	證券	14.5	13.3	0.0	10.61	10.80	1.8%	5.8%
	江西銅業	358	資源	31.4	25.8	0.9	13.40	13.46	0.4%	6.0%
	華電福新	816	資源	5.8	5.4	2.6	1.80	1.81	0.3%	6.0%
	現金 (10.3%)									10.3%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									6.3%	
組合整體回報 (2017年度)									5.0%	

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年1月27日）

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2017年1月27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。

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。报告所载资料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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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法律责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，请与我们联络。

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。