

2016年12月1日

招財進寶 - 港股策略報告

歐洲動盪美國加息，恒指料先跌後升

摘要

意大利公投，歐盟響警號

意大利於12月4日舉行修憲公投，若方案被否決，民粹主義政黨或上台，可能搞脫歐公投。債市正反映意國政治風險，但股市未反映，投資者或太過掉以輕心。

美國勢必加息，美元升勢稍歇

聯儲局料於本月中加息。自從特朗普當選美國總統，美元匯價急升，環球資金流向美國，新興市場出現走資潮。美元中線仍有上升空間，但技術分析顯示短期已近阻力。本月加息後，消息兌現，美元或反而回落，屆時新興市場有望反彈。

亞洲金融風暴難重演

美元強勢，東南亞貨幣貶值，令人想起1997年亞洲金融風暴。不過，新興亞洲諸國財政實力已大幅提升，抗逆能力遠勝當年，金融風暴重演機率微，但假如美元繼續走強，東南亞貨幣進一步貶值，難免加深市場憂慮，區內市場之走資潮料加劇。

技術分析：恒指失守上升通道

恒指於11月上旬跌穿上升通道，走勢轉弱，現尚未能重上通道之中，料本月於23,000關口有阻力，初步支持位於22,000。若意大利修憲方案被否決、新興市場走資潮持續，則恒指或會下試21,500才見底。

投資策略及焦點股份

深港通概念。深港通新增的102隻合資格港股，當中估計科網及新能源股較獲投資者追捧，因增長前景較佳，及估值遠低於深圳A股同業。

高息房產信託。近期美國債息急升，拖累高息股。本港房產信託股價近月由高位回落約10%至15%，股息率回升0.5厘至0.7厘，已充份反映市場利率上升的影響。預期美國及香港來年加息步伐仍緩慢，高息房託仍有吸引力。

火力發電股。火電股今年飽受煤價上漲打擊，股價普遍大跌，但基本因素有好轉跡象。成本方面，內地政府近期有意穩定煤價，鼓勵煤企增產，而秦皇島煤價已連跌數周，庫存上升。收入方面，有傳四大電力央企聯合要求政府加電費，若成事，電力股最壞時間有望過去。

蘇沛豐, CFA

danielso@cmbi.com.hk

恒生指數 22,790
52周高/低位 24,364/18,279
大市3個月日均成交 674億港元

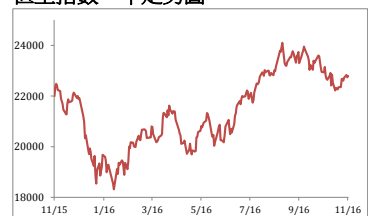
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1個月	-0.6%	+2.9%
3個月	-0.8%	+3.1%
6個月	+9.5%	+13.0%

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

[16年11月1日 - 特朗普勝算回升，恒指或跌至21,500](#)

[16年10月3日 - 德銀風險降溫，關注美國大選](#)

[16年9月6日 - 居安思危，加息延後高息股受惠](#)

[16年8月18日 - 「深港通」策略](#)

[16年8月3日 - 央行寬鬆已反映，恒指反彈浪告終](#)

[16年7月8日 - 脫歐陰霾未散，股市未容樂觀](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國軟件國際	354 HK	3.87	86	19.2	2.02	11.3	0.0	27%
數字王國	547 HK	0.61	76			未有預測		
協鑫新能源	451 HK	0.46	88	20.5	1.63	8.0	0.0	虧轉盈
領展房產基金	823 HK	53.40	1,192	24.1	0.92	3.9	4.1	8%
華能國際	902 HK	4.86	1,134	6.6	0.76	11.3	7.6	-31%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至11月30日

經濟及市場焦點

意大利公投，歐盟響警號

意大利將於本周日（12 月 4 日）舉行公投，表決由現屆政府提出的憲法修改方案。總理倫齊（Matteo Renzi）押上自己的仕途，承諾若方案被否決便會下台，屆時須重選總理，民粹主義政黨「五星運動」領袖格里洛（Beppe Grillo）有機會上台。五星運動是疑歐派，主張脫離歐盟，一旦執政，很可能效法英國搞脫歐公投。

債市正在反映意國風險，該國十年期國債孳息自 8 月份低位反彈逾 1 厘（圖 1），而五年期期貨違約掉期（CDS）價格近一個月上升約 40 個基點，逼近 6 月底英國公投脫歐後水平（圖 2），反映意國信貸違約風險上升。但環球股市暫時未算十分憂慮意國政治風險，可能是股市投資者太過掉以輕心。

另外，奧地利亦於本周日舉行總統選舉，民調顯示同屬疑歐派的極右自由黨領袖霍費爾（Norbert Hofer）輕微領先。雖然奧地利於歐盟之影響力遠不及德、法、意、西等國，但一石激起千重浪，若奧國公投決定脫歐，可能是歐盟甚至歐元區瓦解的序章。

圖 1：意大利十年期國債孳息急升



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 2：意大利五年期 CDS 價格上升

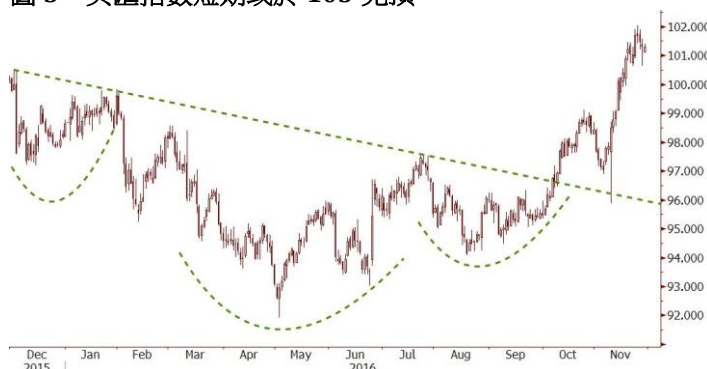


資料來源：彭博、招銀國際證券

美國勢必加息，美元升勢稍歇

美國聯儲局將於香港時間本月 15 日凌晨公布議息結果，市場共識是加息 0.25 厘，是今年內首次。自從特朗普於 11 月 9 日當選美國總統，市場預期美國通脹升溫、加息步伐加快，美元匯價指數因此急升，突破 100，創逾十三年新高，環球資金流向美國，新興市場則出現走資潮，股市及匯價均受壓。美元中線仍有上升空間，但技術分析顯示短期已近阻力。美匯指數於 10 月份升穿「頭肩底」頸線，11 月底高見 102，已相當接近量度目標約 103（圖 3）。聯儲局本月加息後，消息兌現，美元或反而回落，屆時新興市場有望反彈。

圖 3：美匯指數短期或於 103 見頂



資料來源：彭博、招銀國際證券

亞洲金融風暴重演？

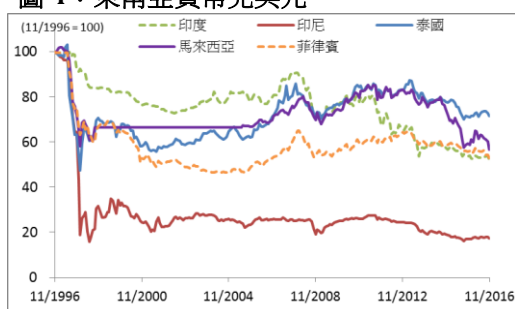
美元強勢，觸發新興市場走資，拉丁美洲及東南亞貨幣均貶值（圖 4），其中東南亞情況令人想起 1997 年亞洲金融風暴。不過，二十年過後，新興亞洲諸國已非吳下阿蒙，財政實力大幅提升，現時與 1997 年亞洲金融風暴前夕，有幾個主要分別：

（一）當年部份國家實行固定匯率，為捍衛匯率，須加息及動用龐大外匯儲備，結果損害經濟，最終亦撐不住，但現時各國匯率浮動，外匯儲備遠高於當年，可靈活應對衝擊；

（二）1997 風暴爆發前幾年，各國均有貿易赤字，如今則有盈餘或僅有輕微赤字（圖 5）；

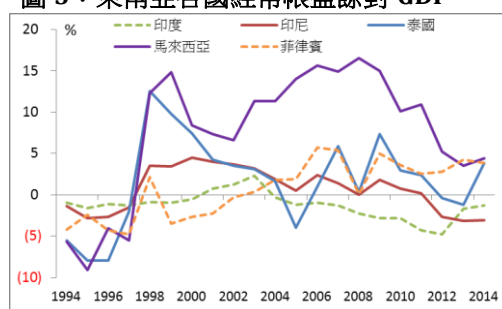
（三）現時短期債務對外匯儲備比率較 1997 年低（圖 6），外債對國民收入總值（GNI）比率普遍亦較當年低（圖 7），唯獨馬來西亞之債務較當年高。

圖 4：東南亞貨幣兌美元



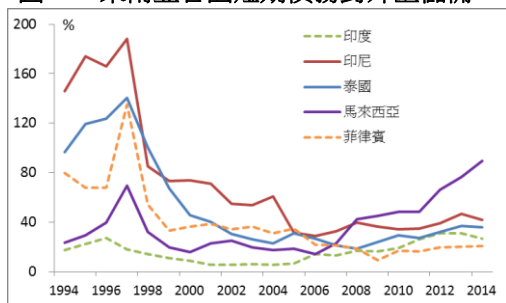
資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 5：東南亞各國經常帳盈餘對 GDP



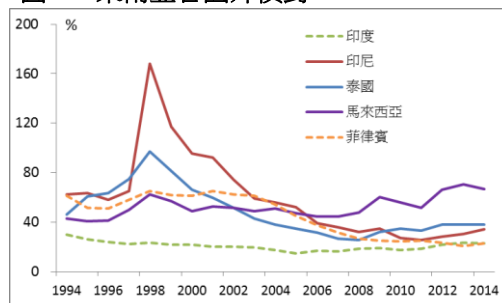
資料來源：IMF、招銀國際證券

圖 6：東南亞各國短期債務對外匯儲備



資料來源：世界銀行、招銀國際證券

圖 7：東南亞各國外債對 GNI



資料來源：世界銀行、招銀國際證券

綜合而言，東南亞主要國家之抗逆能力遠勝二十年前，金融風暴重演機率微，但假如美元繼續走強，東南亞貨幣進一步貶值，難免加深市場憂慮，區內市場之走資潮料加劇，則港股可能出現震盪，因此必須監察資金流向情況。

深港通終啟動，小型港股料獲追捧

中港兩地證監會於 11 月 25 日聯合公告，「深港通」將於 12 月 5 日（周一）啟動。對南下買港股的內地投資者而言，「深港通」與現行「滬港通」之最大分別，是新增了 102 隻港股，包括 90 多隻小型股，及十多隻深圳 A 股之 H 股，並且取消了總額度。深港通每日額度與滬港通現行標準一致，南下的港股通每日額度為 105 億元人民幣，而深港通與滬港通的額度分開計算，即每日合共最多南下 210 億元。計劃重點如下表所示，新納入為合資格港股的名單，請參閱第 7 頁。

表：深港通南下交易重點

開通時間	12 月 5 日
投資範圍	現時港股通名單中股份 + 恒生綜合小型股指數成份股（過去 12 個月平均月底市值 50 億港元以上）+ 深圳 AH 股，合共 417 隻股
每日額度	105 億元人民幣
總額度	沒上限
合資格投資者	50 萬元人民幣以上資產

短期無助港股大市

我們估計，深港通啟動初期，無助港股大市表現，主要由於：（一）市場早已充份預期今年內啟動，任何對大市的憧憬已大致反映於股價；（二）新增的 102 隻合資格港股幾乎全為市值 110 億港元以下之小型股，大部份知名度較低，內地投資者需時認識這些公司，而就算投資者追捧這些股份，恒生指數並無寸進，大市成交額增幅亦不多。

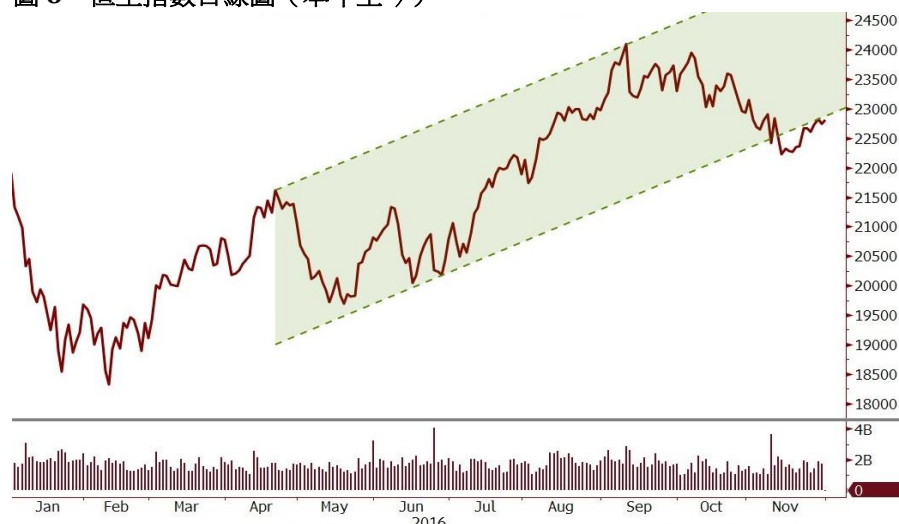
中線而言，料利好港股，因為原先滬港通之北上 3,000 億元人民幣及南下 2,500 億元人民幣總額度取消，變為無上限，而港股仍普遍較 A 股便宜，加上人民幣仍有貶值壓力，買港股是內地投資者迴避貶值風險的途徑之一，估計南下資金將會多於北上。

技術分析

恒指失守上升通道

- 恒生指數於 11 月上旬跌穿半年來的上升通道，走勢轉弱，其後雖反覆回升，卻尚未能重上通道之中，暫時只能視該反彈為後抽，料本月於 23,000 關口有阻力，初步支持位於 22,000（圖 8）。若較壞的情況出現，包括意大利公投否決修憲方案、奧地利極右政黨上台、新興市場走資潮持續，則恒指或會下試 250 天線（約 21,500）才見底。

圖 8：恒生指數日線圖（本年至今）



資料來源：彭博、招銀國際證券

投資策略及焦點股份

估計 12 月恒生指數先跌後反彈。上半月歐洲政治風險，加上預期美國加息，料對港股帶來壓力，但估計聯儲局於月中加息後，主席耶倫或會暗示短期內毋須再加息，美元匯價及美國債息料回調，人民幣匯價回穩，有利港股反彈。

深港通概念

深港通新增的 102 隻合資格港股，覆蓋多個行業，當中估計科網及新能源股較獲投資者追捧，一來由於「新經濟行業」增長前景較佳，二來因為深圳 A 股亦較多此類增長股，但估值甚高，相比之下，香港上市的同類股估值吸引得多。

- **中國軟件國際(354 HK)**：主要從事技術與專業服務（TPG）及互聯網資訊科技服務（IIG），上半年每股盈利按年大升 53%至 11.04 分人民幣。公司業務穩步增長，自 2006 年以來，公司收入每年均上升，盈利則已連續五年增長。
- **數字王國(547 HK)**：業務涉及文化娛樂、數碼視覺特效、共同製作電影等，旗下數字王國 3.0 集團是美國大型數碼視覺特效（VFX）服務供應商，曾為超過 250 部電影製作數碼視覺特效，如《變形金剛》三部曲。近期流行的 360 度 VR 相機，是公司另一焦點業務，旗下 IM360 出品的高清 360 度 VR 相機 Zeus，於里約奧運會獨家提供 360 度直播服務。公司早於 2014 年已將 VR 業務作為戰略重點，並先後推出多款 VR 產品及技術升級。9 月底及 10 月初時，公司配售股份予中信股份(267 HK)、軟銀和專門投資 VR 的基金 Munsun VR Fund，集資約 5 億港元，將有助發展業務。

- **協鑫新能源(451 HK)**：專注於太陽能發電，是協鑫集團旗下唯一太陽能下游開發平台。過去兩年處於投資期，裝機容量快速增長，但未有盈利，今年開始進入收成期，上半年純利大升 1.34 倍至 1.67 億元人民幣。展望下半年以至明年，盈利料保持高增長，因上半年新增裝機容量達 1,095 兆瓦，在建項目容量約為 705 兆瓦，全年目標為新增 2,000 至 2,500 兆瓦。

高息房產信託

- **領展房產基金(823 HK)**：近期美國十年期國債孳息急升 0.5 厘，拖累高息股，包括本港房產信託（REITs），但一眾房託股價近月由高位回落約 10%至 15%，股息率回升 0.5 厘至 0.7 厘，已充份反映市場利率上升的影響。預期美國及香港來年加息步伐仍緩慢，高息房託仍有吸引力。領展是本港最大型房託，物業以屋苑商場及停車場為主。股息率 4.1 厘，雖低於其他 REITs，但租金增長往績強勁，未來仍將陸續翻新商場以提升租金水平。

火力發電股

- **華能國電(902 HK)**。火力發電股今年飽受煤價上漲打擊，股價普遍大跌，但基本因素有好轉跡象。成本方面，內地政府近期有意穩定煤價，鼓勵煤企增產，而秦皇島煤價已連跌數周，庫存上升。收入方面，有傳四大電力央企聯合要求政府加電費，若成事，電力股最壞時間有望過去。受成本上升拖累，市場料華能國電今年盈利跌 31%，但預測股息率仍達 7.6%。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2016 年預測 股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國軟件國際	354 HK	3.87	86	19.2	2.02	11.3	0.0	27%
數字王國	547 HK	0.61	76			未有預測		
協鑫新能源	451 HK	0.46	88	20.5	1.63	8.0	0.0	虧轉盈
領展房產基金	823 HK	53.40	1,192	24.1	0.92	3.9	4.1	8%
華能國際	902 HK	4.86	1,134	6.6	0.76	11.3	7.6	-31%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 11 月 30 日

深港通新增合資格港股

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
科技		大昌行集團	1828 HK	禹洲地產	1628 HK
數字王國	547 HK	星美控股	198 HK	花樣年控股	1777 HK
天鴿互動	1980 HK	海昌海洋公園	2255 HK	彩生活	1778 HK
金蝶國際	268 HK	李寧	2331 HK	重慶銀行	1963 HK
百富環球	327 HK	冠城鐘錶珠寶	256 HK	中駿置業	1966 HK
中國軟件國際	354 HK	天虹紡織	2678 HK	融信中國	3301 HK
網龍網絡	777 HK	德永佳集團	321 HK	綠地香港	337 HK
通訊		遠東發展	35 HK	五龍動力	378 HK
香港寬頻	1310 HK	寶勝國際	3813 HK	上實城市開發	563 HK
智美體育	1661 HK	中國動向	3818 HK	中國金融國際投資	721 HK
中信國際電訊	1883 HK	和諧汽車	3836 HK	中國海外宏洋	81 HK
酷派集團	2369 HK	波司登	3998 HK	招商局置地	978 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	佐丹奴國際	709 HK	*廣發證券	1776 HK
*中興通訊	763 HK	*浙江世寶	1057 HK	*萬科	2202 HK
基本消費		*比亞迪	1211 HK	工業	
越秀交通基建	1052 HK	*濰柴動力	2338 HK	中國綠地博大綠澤	1253 HK
先健科技	1302 HK	*海信科龍	921 HK	允升國際	1315 HK
楓葉教育	1317 HK	能源		博耳電力	1685 HK
福壽園	1448 HK	粵豐環保	1381 HK	中國機械工程	1829 HK
*麗珠集團	1513 HK	京能清潔能源	579 HK	*金風科技	2208 HK
鳳凰醫療	1515 HK	首鋼資源	639 HK	西部水泥	2233 HK
同仁堂科技	1666 HK	物料		天津港發展	3382 HK
匯源果汁	1886 HK	中國金屬資源利用	1636 HK	威勝集團	3393 HK
石四藥	2005 HK	盈德氣體	2168 HK	中外運航運	368 HK
環球醫療	2666 HK	中國罕王控股	3788 HK	協鑫新能源	451 HK
聯邦製藥	3933 HK	阜豐集團	546 HK	中國外運	598 HK
華瀚健康	587 HK	*晨鳴紙業	1812 HK	中國高速傳動	658 HK
長江生命科技	775 HK	*鞍鋼股份	347 HK	通達集團	698 HK
*新華製藥	719 HK	公用		五龍電動車	729 HK
非必需消費		中廣核新能源	1811 HK	天能動力	819 HK
TCL 多媒體	1070 HK	中國電力新能源	735 HK	中國水務	855 HK
正道集團	1188 HK	華電福新	816 HK	齊合天地	976 HK
中國利郎	1234 HK	金融		*中聯重科	1157 HK
361 度	1361 HK	英皇國際	163 HK	*中集集團	2039 HK
特步國際	1368 HK	新城發展控股	1030 HK	*東北電氣	42 HK
紅星美凱龍	1528 HK	國農控股	1236 HK	*山東墨龍	568 HK
富貴鳥	1819 HK	寶龍地產	1238 HK	*東江環保	895 HK

*其A股於深圳上市

資料來源：深交所、彭博、招銀國際證券

12 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
2	美國	11 月失業率	4.9%	4.9%
	美國	11 月非農就業人口變動	180,000	161,000
	美國	11 月平均時薪(月比)	0.2%	0.4%
4	歐洲	意大利憲法公投	—	—
	歐洲	奧地利總統選舉	—	—
7	中國	11 月外匯儲備(美元)	31,010 億	31,207 億
8	中國	11 月出口(美元,年比)	-5.9%	-7.3%
	中國	11 月進口(美元,年比)	-2.0%	-1.4%
	歐洲	歐洲央行議息結果	—	—
9	中國	11 月消費者物價指數(年比)	2.2%	2.1%
	中國	11 月生產者物價指數(年比)	2.1%	1.2%
10-15	中國	11 月 M2 貨幣供應(年比)	11.5%	11.6%
	中國	11 月新增人民幣貸款	7,000 億	6,513 億
13	中國	11 月工業生產(年比)	6.10%	6.10%
	中國	11 月零售銷售(年比)z	10.1%	10.0%
	中國	1-11 月固定資產投資(農村除外,年比)	—	8.3%
15	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	0.5-0.75%	0.25-0.5%
	美國	11 月 CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.1%
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
20	日本	日本央行議息結果	—	—
22	美國	11 月核心個人消費開支物價指數	—	—

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

A/H 股差價**H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份**

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
浙江世寶	1057 HK	11.12	002703 SZ	39.35	-74.9
新華文軒	811 HK	7.89	601811 SH	26.65	-73.7
山東墨龍	568 HK	3.52	002490 SZ	11.01	-71.6
昆明機床	300 HK	2.78	600806 SH	8.23	-70.0
京城機電	187 HK	3.72	600860 SH	10.54	-68.6
東北電氣	42 HK	2.99	000585 SZ	7.98	-66.7
中石化油服	1033 HK	1.65	600871 SH	4.16	-64.7
廣汽集團	2238 HK	10.02	601238 SH	25.2	-64.6
第一拖拉機	38 HK	4.52	601038 SH	11.26	-64.3
安徽皖通高速公路	995 HK	6.38	600012 SH	15.49	-63.4
中海集運	2866 HK	1.84	601866 SH	4.46	-63.3
中船防務	317 HK	11.78	600685 SH	27.82	-62.4
山東新華製藥	719 HK	5.71	000756 SZ	13.06	-61.1
兗州煤業	1171 HK	5.44	600188 SH	11.84	-59.2
南京熊貓電子	553 HK	7.36	600775 SH	15.32	-57.3
東方證券	3958 HK	8.20	600958 SH	16.97	-57.0
大連港	2880 HK	1.43	601880 SH	2.93	-56.6
洛陽鉬業	3993 HK	2.05	603993 SH	4.10	-55.5
天津創業環保	1065 HK	4.44	600874 SH	8.77	-55.0
大唐發電	991 HK	2.09	601991 SH	4.06	-54.2
中國中冶	1618 HK	2.77	601618 SH	5.34	-53.9
中國遠洋	1919 HK	3.16	601919 SH	6.00	-53.2
中國東方航空	670 HK	3.71	600115 SH	6.54	-49.6
中海油田服務	2883 HK	7.87	601808 SH	13.74	-49.1
中國南方航空	1055 HK	4.44	600029 SH	7.65	-48.4

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價 (%)
福耀玻璃	3606 HK	24.20	600660 SH	19.44	10.7
安徽海螺水泥	914 HK	22.65	600585 SH	18.55	8.6
濰柴動力	2338 HK	13.02	000338 SZ	10.81	7.1
中國平安	2318 HK	43.10	601318 SH	36.65	4.6
江蘇寧滬高速公路	177 HK	10.32	600377 SH	9.03	1.6

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 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。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，佔模擬投資組合較大比重（目標 50%至 70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標 0%至 50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

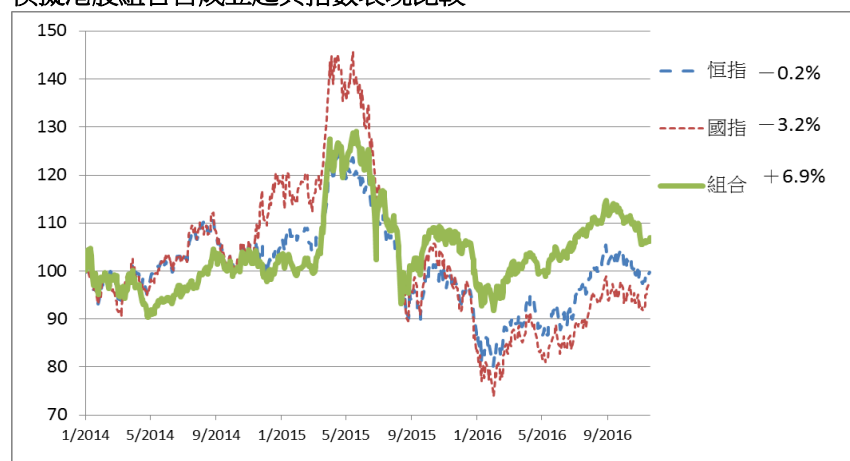
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重	
中長線 (37.8%)	深圳國際	152	物流	11.5	10.9	4.4	8.21	11.42	50.7%	7.0%
	騰訊	700	科網	37.1	28.4	0.2	113.9	193.7	70.7%	9.8%
	中國海外	688	內房	7.0	6.1	3.4	24.27	22.40	-2.3%	4.5%
	領展房產基金	823	房產基金	24.1	22.4	4.2	46.04	53.40	19.2%	10.0%
	香港電訊	6823	電訊	16.4	16.0	5.5	9.67	10.12	13.1%	6.5%
短線 (50%)	長和	1	綜合	11.6	10.5	2.7	113.5	94.50	-13.8%	5.1%
	新華保險	1336	內險	17.5	14.3	0.8	35.32	39.25	12.0%	6.7%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	879.0	-1.5%	5.3%
	港燈-SS	2638	公用	17.8	18.2	5.9	7.38	6.84	-7.4%	6.8%
	光大國際	257	綜合	16.2	13.0	2.1	10.69	9.40	-11.4%	5.5%
	特步國際	1368	消費	9.6	8.6	5.0	3.80	3.48	-8.5%	5.8%
	泓富產業信託	808	房產基金	24.5	22.7	5.7	3.46	3.18	-8.1%	7.8%
	友邦保險	1299	保險	19.1	17.1	1.5	47.00	47.30	0.6%	6.9%
現金 (12.1%)									12.1%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)									6.9%	
組合整體回報 (2016年度)									0.9%	

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2016年11月30日)

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年11月30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: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料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，並可能會受標的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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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資訊，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。