

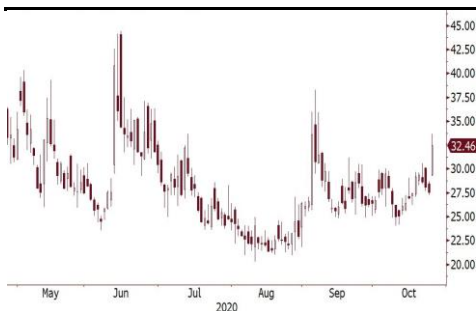
每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

宏观及行业

■ **美股急挫但未见恐慌。** 港股昨天假期休市，假期前连升六天，累涨 760 点或 3.15%。上周五恒指升 133 点或 0.54%，旧经济股领涨，**汇丰(5 HK)** 升 3.2%，**中国平安(2318 HK)** 升 2.3%，“三桶油”涨 6%。昨夜美股显著下挫，美国的新冠肺炎单日确诊数字创新高，加上总统大选前料难达成新一轮纾困方案，道指曾泻 965 点，收市跌 650 点或 2.29%，科技股跌幅较小，纳指跌 1.64%。市场避险情绪上升，但未见恐慌，“恐慌指数”VIX 仍低于 6 月及 9 月美股回调时之水平，而美国十年期国债孳息仍远高于 8 月初低位，反映资金未有大量涌向避险资产。

VIX 指数仍远低于 6 月及 9 月水平，反映市场未见恐慌



资料来源：彭博、招银国际证券

美国十年期国债孳息稍为回落，仍于短期上升通道，避险情绪未见大升



资料来源：彭博、招银国际证券

■ **国企指数向上突破。** 昨夜美股虽急跌，但港股之美国预托证券 (ADR) 跌幅不大，预视恒指今天低开不足 200 点。图表上，恒指上周五升穿“头肩底”颈线 24,800，但受制于下降通道顶部 25,000，短期内料于颈线附近上落。国企指数走势更强，在内银股带动下，已升穿“头肩底”颈线和下降通道顶部，有望进一步向上。本周市场关注现正于北京召开的中共五中全会，本周四闭幕，重点于“十四五规划”，估计将加强内需和节能减排等发展。另外，工信部称积极考虑将 5G、集成电路、生物医药等重要领域纳入十四五国家专项规划。不过，由于部份概念股如光伏、新能源汽车于五中前会前已飙升，须防好消息兑现甚至国策不及预期而令股价回调的风险。

恒生指数已升穿头肩底颈线



资料来源：彭博、招银国际证券

恒生国企指数已升穿头肩底颈线



资料来源：彭博、招银国际证券

招银国际研究部

邮件: research@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	24,919	假期	-11.60
恒生国企	10,126	假期	-9.33
恒生科技	7,484	假期	58.74
上证综指	3,251	-0.82	6.59
深证综指	2,212	0.52	28.39
深圳创业板	2,618	0.65	45.58
美国道琼斯	27,685	-2.29	-2.99
美国标普 500	3,401	-1.86	5.27
美国纳斯达克	11,359	-1.64	26.60
德国 DAX	12,177	-3.71	-8.09
法国 CAC	4,816	-1.90	-19.44
英国富时 100	5,792	-1.16	-23.21
日本日经 225	23,494	-0.09	-0.69
澳洲 ASX 200	6,156	-0.19	-7.91
台湾加权	12,909	0.08	7.60

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	32,707	假期	-16.38
恒生工商业	16,328	假期	0.58
恒生地产	31,079	假期	-22.67
恒生公用事业	45,116	假期	-20.27

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

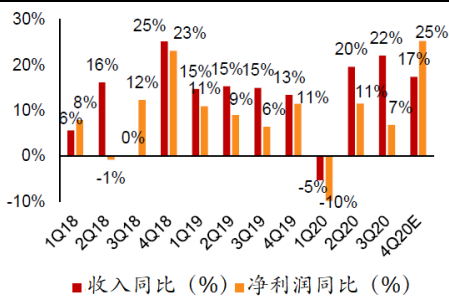
	亿元人民币
沪港通 (南下)	交易暂停
深港通 (南下)	交易暂停
沪港通 (北上)	0.6
深港通 (北上)	-11.2

资料来源：彭博

个股速评

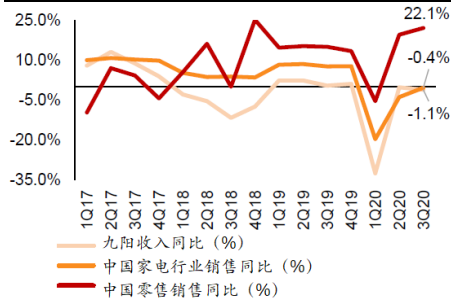
■ **JS 环球生活销售增长动力持续，上调目标至 19.81 港元。**小型家庭电器生产商 **JS 环球生活(1691 HK)**之附属公司**九阳股份(002242 CH)**公布三季度业绩，收入/净利润同比增长 22%/7%，较我们预期高 3%/低 12%。我们认为，收入胜预期主要受电商带动，而纯利逊预期相信是原材料成本上升和零售折扣较高所致。我们对四季度前景维持乐观，因行业数据显示小型家电之线上线下销售于 9 月份保持强劲。另外，我们对 JS 环球生活的 SharkNinja 品牌产品于下半年销售有信心，因为新产品受欢迎，以及中国家电出口增长强劲（海关数据显示 7/8/9 月同比增速达 36%/39%/43%）。我们将 JS 环球生活之 21 年度目标市盈率由 20 倍上调至 28 倍，目标价由 14.1 港元上调至 19.57 港元，维持“买入”评级，是我们于家电行业的首选股份。

九阳股份收入和净利润增速



资料来源：公司、招银国际证券预测

九阳与中国家电行业和零售增速



资料来源：国家统计局、公司、招银国际证券预测

招銀国际证券焦点股份 - 长短仓

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2020E	2021E	2020E	2020E	2020E	2020E
长仓												
比亚迪股份	1211 HK	汽车	买入	135.90	160.00	18%	87.2	73.6	5.3	4.5	0.1%	
平安银行	000001 CH	银行	买入	17.70	22.00	24%	13.0	11.0	1.2	9.3	1.2%	
中金公司	3908 HK	券商	买入	18.98	22.40	18%	13.3	12.3	1.4	10.8	1.2%	
中联重科	1157 HK	机械及设备	买入	7.41	11.20	51%	7.5	6.5	1.1	15.6	5.3%	
恒立液壓	601100 CH	机械及设备	买入	70.91	87.00	23%	47.3	39.0	13.2	31.2	0.8%	
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	86.60	101.84	18%	39.0	26.8	8.5	24.4	0.7%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.41	3.26	-4%	21.1	18.5	2.9	13.8	3.0%	
蒙牛乳业	2319 HK	必需消费	买入	39.05	42.00	8%	41.2	25.1	4.2	10.6	0.6%	
希望教育	1765 HK	教育	买入	2.05	3.17	55%	20.2	14.7	2.6	13.1	1.4%	
锦欣生殖	1951 HK	医药	买入	9.39	13.80	47%	58.1	35.4	2.5	4.5	0.4%	
中国人寿	2628 HK	保险	买入	19.08	28.14	47%	8.7	7.6	1.0	13.8	4.1%	
美团点评	3690 HK	互联网	买入	262.40	290.00	11%	261.2	83.9	14.8	1.1	0.0%	
中国奥园	3883 HK	房地产	买入	7.70	15.48	101%	2.7	2.4	0.9	34.7	14.7%	
雅生活服务	3319 HK	房地产	买入	32.20	60.70	89%	21.5	17.8	8.6	24.6	2.3%	
信义光能	968 HK	新能源	买入	12.68	15.50	22%	30.2	21.1	6.4	21.1	1.6%	
龙源电力	916 HK	新能源	买入	5.31	7.38	39%	7.7	6.3	0.7	9.3	2.6%	
立讯精密	002475 CH	科技	买入	57.50	74.20	29%	43.2	32.5	10.8	25.3	0.3%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	37.50	50.40	34%	12.8	12.4	3.4	26.5	1.6%	

资料来源：彭博、招銀国际证券研究(截至2020年10月23日)

招銀國際證券研究部覆盖股份

行业	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2
房地产	万科-H	2202 HK	买入	24.95	33.92	3,616	6.5	5.7	5.1
	万科-A	000002 CH	买入	28.00	31.36	3,132	8.1	7.1	6.3
	保利地产-A	600048 CH	买入	16.44	22.16	1,967	7.0	5.9	5.1
	中国海外发展	688 HK	买入	19.62	30.49	2,149	4.6	4.4	4.2
	碧桂园	2007 HK	买入	9.90	13.36	2,182	4.8	4.8	4.0
	华润置地	1109 HK	买入	33.95	44.79	2,421	7.4	8.2	6.8
	龙湖集团	960 HK	持有	41.75	34.27	2,506	12.0	11.7	9.4
	世茂集团	813 HK	买入	28.60	44.94	1,012	7.7	6.9	5.9
	龙光集团	3380 HK	买入	12.06	17.43	666	5.3	4.6	4.0
	雅居乐集团	3383 HK	买入	10.96	13.89	429	5.1	4.9	4.1
	合景泰富集团	1813 HK	买入	10.20	17.87	324	3.0	4.2	3.6
	中国奥园	3883 HK	买入	7.70	15.48	208	4.4	2.8	2.5
	时代中国控股	1233 HK	买入	10.62	16.20	206	3.5	2.9	2.6
	禹洲集团	1628 HK	买入	3.08	4.82	171	3.9	3.4	2.9
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.53	5.60	149	3.8	3.5	3.0
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.89	3.52	96	5.9	5.4	4.1
	新力控股集团-H	2103 HK	买入	4.30	5.06	154	6.0	5.1	4.1
	绿城服务	2869 HK	持有	8.92	9.11	287	42.1	38.1	29.6
	雅生活服务-H	3319 HK	买入	32.20	60.70	429	22.2	18.4	15.9
	弘阳服务	1971 HK	买入	5.26	7.91	22	17.5	15.0	10.5
碧桂园服务	6098 HK	买入	46.65	37.06	1,287	67.5	53.6	37.7	
保利物业	6049 HK	买入	54.85	90.60	304	40.7	38.4	28.9	
蓝光嘉宝服务	2606 HK	买入	36.65	64.20	65	10.4	7.7	5.7	
永升生活服务	1995 HK	买入	13.26	14.00	221	79.3	54.1	37.2	
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	128.00	148.00	1,404	31.5	27.7	21.3
	立讯精密-A	002475 CH	买入	57.50	74.20	4,016	65.3	43.2	32.5
	鸿腾二零八八精密科技	6088 HK	买入	3.80	4.10	262	13.6	20.1	13.8
	通达集团	698 HK	持有	0.43	0.50	28	6.9	15.2	6.1
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.34	2.33	19	6.5	8.2	6.8
	瑞声科技	2018 HK	持有	43.00	47.30	520	21.0	21.7	15.5
	小米集团	1810 HK	买入	21.85	22.00	5,273	40.0	35.0	24.8
	比亚迪电子	285 HK	买入	37.50	37.70	845	47.4	13.2	12.9
	丘钛科技	1478 HK	买入	8.93	16.60	105	16.8	11.8	9.7
歌尔股份-A	002241 CH	买入	43.83	46.00	1,422	112.4	57.7	38.1	
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	561.50	624.00	53,818	51.4	42.7	36.0
	百度	BIDU US	买入	132.95	151.20	453	15.1	20.7	14.8
	拼多多	PDD US	买入	86.92	96.00	1,041	亏损	亏损	75.9
	陌陌科技	MOMO US	持有	15.18	35.00	32	5.6	6.5	4.8
	欢聚集团	YY US	买入	89.08	74.00	72	11.3	19.7	13.9
	同程艺龙	780 HK	买入	13.96	17.00	303	16.9	24.1	12.9
	兑吧	1753 HK	买入	3.09	3.50	33	8.9	8.9	6.8
	完美世界-A	002624 CH	买入	28.17	48.90	546	17.7	15.4	13.6
	三七互娱-A	002555 CH	买入	30.13	30.00	636	30.4	26.4	23.0
	美团点评	3690 HK	买入	262.40	290.00	15,432	332.2	1,249.5	117.1
	友谊时光	6820 HK	买入	2.39	4.00	52	12.6	9.6	7.7
	中手游	302 HK	买入	3.27	4.39	76	10.2	9.6	8.0
	教育	睿见教育	6068 HK	买入	2.72	6.38	59	14.2	10.8
中国东方教育		667 HK	买入	15.14	19.60	332	33.1	37.7	24.5
卓越教育集团		3978 HK	买入	2.89	4.44	25	13.3	15.5	10.0
中国新华教育		2779 HK	买入	2.33	2.97	37	11.4	10.0	9.0
希望教育		1765 HK	买入	2.05	3.17	148	25.9	21.0	15.2

銀行	工商銀行 - H	1398 HK	买入	4.77	6.00	19,767	5.0	5.6	5.3
	工商銀行 - A	601398 CH	买入	5.02	7.00	17,120	5.2	5.9	5.6
	建設銀行 - H	939 HK	买入	5.80	7.60	14,658	4.9	5.6	5.3
	建設銀行 - A	601939 CH	买入	6.44	8.90	12,695	5.5	6.2	5.9
	農業銀行 - H	1288 HK	买入	2.82	3.70	12,773	4.3	4.8	4.6
	農業銀行 - A	601288 CH	买入	3.23	4.50	11,062	4.9	5.5	5.2
	中國銀行 - H	3988 HK	买入	2.61	3.60	10,067	3.8	4.4	4.2
	中國銀行 - A	601988 CH	买入	3.24	4.60	8,719	4.7	5.5	5.2
	郵儲銀行 - H	1658 HK	买入	4.04	4.80	4,398	5.0	6.0	5.5
	郵儲銀行 - A	601658 CH	买入	4.64	6.30	3,809	5.8	6.9	6.3
	中信銀行 - H	998 HK	买入	3.44	4.60	2,560	3.2	3.6	3.3
	中信銀行 - A	601998 CH	买入	5.21	7.20	2,218	4.9	5.5	5.0
	交通銀行 - H	3328 HK	持有	4.06	4.80	3,520	3.6	4.3	4.1
	交通銀行 - A	601328 CH	持有	4.63	5.30	3,048	4.1	4.9	4.7
	民生銀行 - H	1988 HK	持有	4.48	4.60	2,571	3.3	3.8	3.6
	民生銀行 - A	600016 CH	持有	5.37	6.10	2,227	4.0	4.5	4.3
	光大銀行 - H	6818 HK	买入	2.94	4.00	2,221	3.9	4.3	3.9
	光大銀行 - A	601818 CH	买入	4.02	5.30	1,923	5.9	6.6	6.0
	平安銀行 - A	000001 CH	买入	17.70	22.80	3,435	11.5	13.7	12.0
互聯網金融	360 DigiTech Inc	QFIN US	买入	11.81	20.30	17	0.7	0.6	0.5
	乐信金融控股公司	LX US	买入	7.50	11.80	14	0.6	1.1	0.7
	信也科技集团	FINV US	买入	2.06	3.30	6	0.3	0.4	0.3
	趣店	QD US	持有	1.40	1.90	4	0.1	亏损	0.4
非銀金融	中信證券 - H	6030 HK	买入	18.04	24.60	3,979	16.0	13.7	11.9
	中金公司 - H	3908 HK	买入	18.98	22.40	829	17.2	13.7	12.7
	華泰證券 - H	6886 HK	买入	13.08	18.80	1,967	11.3	10.2	8.9
	中信建投 - H	6066 HK	买入	10.00	15.30	3,294	12.5	9.0	8.3
	海通證券 - H	6837 HK	买入	6.92	9.40	1,828	7.5	8.4	7.1
	廣發證券 - H	1776 HK	持有	10.50	8.90	1,252	9.5	9.5	8.6
	中國銀河 - H	6881 HK	持有	4.56	4.20	1,076	7.9	6.6	5.9
	香港交易所	388 HK	持有	368.00	265.00	4,666	49.1	46.3	40.9
中銀航空租賃	2588 HK	买入	55.00	73.50	382	7.0	6.0	5.4	
保險	中國太保 - H	2601 HK	买入	26.75	33.93	3,457	7.8	7.7	6.7
	中國人壽 - H	2628 HK	买入	19.08	28.14	12,929	8.3	9.0	7.9
	中國人壽 - A	601628 CH	买入	47.87	38.04	11,198	23.4	25.2	22.2
	眾安在線 - H	6060 HK	买入	39.90	49.92	586	亏损	49.0	37.7
	中國太平	966 HK	买入	12.64	18.12	454	6.8	5.3	NA
	新華保險 - H	1336 HK	买入	32.30	41.60	1,914	6.2	6.8	6.4
	新華保險 - A	601336 CH	持有	65.60	53.51	1,657	14.0	15.5	14.5
	中國平安	2318 HK	买入	86.35	92.67	16,712	10.3	11.6	9.9
	中國平安 - A	601318 CH	买入	82.20	86.21	14,474	9.8	9.7	8.5
	中國人保 - H	1339 HK	买入	2.45	4.33	3,083	7.3	4.0	3.8
	中國財險 - H	2328 HK	买入	5.78	9.06	1,286	4.8	5.2	3.8
機械及設備	濰柴動力 - H	2338 HK	买入	15.06	19.20	1,350	11.7	11.2	9.3
	濰柴動力 - A	000338 CH	买入	15.28	16.80	1,169	13.3	12.6	10.5
	中國重汽	3808 HK	买入	19.14	28.30	528	14.2	8.4	7.9
	中國龍工	3339 HK	賣出	2.16	2.22	92	5.1	6.5	6.7
	三一國際	631 HK	买入	4.50	5.89	140	13.5	11.2	8.4
	三一重工 - A	600031 CH	买入	25.05	34.60	2,123	18.4	14.3	12.3
	中聯重科 - H	1157 HK	买入	7.41	11.20	707	11.5	10.4	9.4
	中聯重科 - A	000157 CH	买入	8.01	10.20	612	13.8	12.5	11.3
	恒立液壓 - A	601100 CH	买入	70.91	87.00	926	71.6	45.7	36.7
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	90.10	117.00	437	63.0	45.5	32.4
	中集車輛 - H	1839 HK	买入	7.75	6.60	137	9.1	8.9	9.4
	興達國際	1899 HK	买入	2.18	3.44	35	10.9	8.5	7.0

新能源/公用	信义光能	968 HK	买入	12.68	11.70	1,079	41.9	30.5	21.1
	龙源电力 - H	916 HK	买入	5.31	7.38	427	9.8	8.9	7.9
	金风科技 - H	2208 HK	买入	9.94	7.70	534	17.4	13.7	9.4
	金风科技 - A	002202 CH	持有	11.47	11.40	462	20.1	15.8	10.8
	华电福新 - H	816 HK	买入	2.49	1.70	209	9.9	7.8	5.9
	伟能集团	1608 HK	买入	2.88	5.47	76	26.0	10.7	6.5
	新天绿能 - H	956 HK	买入	2.05	2.84	242	5.1	4.8	4.4
	天伦燃气	1600 HK	买入	6.81	7.45	68	7.7	6.7	5.7
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	70.31	62.96	2,652	47.8	33.8	27.3
	中国燃气	384 HK	买入	24.45	37.12	1,276	13.9	12.0	10.1
	可选消费	普拉达	1913 HK	买入	33.40	32.82	855	37.6	亏损
安踏体育		2020 HK	买入	86.60	101.84	2,341	40.5	40.4	27.7
大家乐集团		341 HK	买入	16.24	19.07	95	128.3	16.2	17.9
海底捞		6862 HK	买入	53.75	53.56	2,849	109.0	273.6	55.2
九毛九		9922 HK	买入	18.00	20.88	262	135.9	亏损	45.2
波司登		3998 HK	买入	3.41	3.26	367	27.2	22.6	19.2
李宁		2331 HK	买入	39.75	36.52	989	59.3	56.1	40.4
特步国际		1368 HK	持有	2.79	2.73	70	8.3	13.9	10.6
江南布衣		3306 HK	买入	8.81	9.57	46	8.4	11.8	9.6
中国利郎		1234 HK	买入	5.29	5.89	63	7.0	9.3	7.2
JS 环球生活		1691 HK	买入	16.80	19.57	586	51.6	26.1	23.9
美的集团 - A		000333 CH	买入	76.66	86.57	5,383	21.4	21.9	17.7
永辉超市 - A		601933 CH	买入	7.94	13.04	756	47.9	28.8	22.5
百联股份 - A		600827 CH	持有	15.33	14.06	257	28.5	240.2	38.2
医药	石药集团	1093 HK	买入	8.54	20.00	1,023	12.8	10.8	8.8
	三生制药	1530 HK	买入	7.65	17.70	195	17.6	13.5	11.1
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	40.95	61.60	223	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	10.54	41.20	93	6.3	5.4	4.7
	香港医思医疗集团	2138 HK	买入	4.45	7.26	46	12.0	11.1	9.7
	爱康医疗	1789 HK	买入	18.66	17.90	208	119.6	67.0	50.7
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	114.92	87.18	992	91.2	92.0	66.1
	药明康德 - A	603259 CH	买入	104.68	131.98	2,538	82.4	54.3	41.2
	药明生物	2269 HK	买入	218.60	196.85	2,974	239.1	173.5	121.0
	亚盛医药	6855 HK	买入	27.40	70.70	61	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	49.55	39.30	82	N/A	148.2	103.4
	锦欣生殖	1951 HK	买入	9.39	14.40	228	N/A	36.6	30.1
	诺诚健华	9969 HK	买入	10.24	16.21	132	N/A	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	8.76	27.62	32	N/A	亏损	亏损
	天境生物	IMAB US	买入	41.19	41.30	29	N/A	亏损	亏损
	睿智医药科技股份有限公司 - A	300149 CH	买入	19.44	25.49	97	62.7	44.4	30.6
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	71.85	52.00	304	N/A	1,611.2	94.8
	必需消费	万洲国际	288 HK	买入	6.33	8.20	933	8.7	10.8
中国旺旺		151 HK	买入	5.39	7.80	660	17.3	14.7	13.8
蒙牛乳业		2319 HK	买入	39.05	42.00	1,541	35.4	42.7	26.0
伊利股份 - A		600887 CH	买入	41.40	45.90	2,518	36.0	35.5	28.9
高鑫零售		6808 HK	买入	8.71	15.60	831	26.3	22.8	19.5
家家悦 - A		603708 CH	持有	29.60	41.44	180	39.4	33.0	27.5
交通运输	新创建集团	659 HK	买入	7.12	12.78	278	118.7	7.0	5.8
快递	中通快递	ZTO US	买入	30.39	38.30	258	29.4	34.9	27.2
	中通快递	2057 HK	买入	237.80	297.00	2,018	29.5	35.0	27.2
	顺丰控股 - A	002352 CH	买入	87.25	114.00	3,975	66.1	53.9	41.9
汽车	广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.77	8.60	1,228	10.8	8.9	8.3
	吉利汽车	175 HK	买入	16.30	13.10	1,600	15.2	14.1	13.7
	东风集团股份 - H	489 HK	持有	5.72	5.60	493	3.4	3.6	3.3
	长城汽车 - H	2333 HK	持有	13.10	4.70	2,088	24.0	30.9	21.0

	上汽集团 - A	600104 CH	持有	21.16	21.10	2,472	9.7	11.5	9.2
	中升控股	881 HK	买入	56.05	33.83	1,273	25.4	20.7	18.3
	美东汽车	1268 HK	买入	29.80	13.70	371	55.7	42.4	36.1
	永达汽车	3669 HK	买入	11.42	7.40	225	14.3	11.3	9.7
新能源汽车	比亚迪 - H	1211 HK	买入	132.30	100.00	4,141	264.6	197.5	127.2

资料来源：招银国际证券研究；截至2020年10月23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之分析员，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

本报告期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：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)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。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

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。