

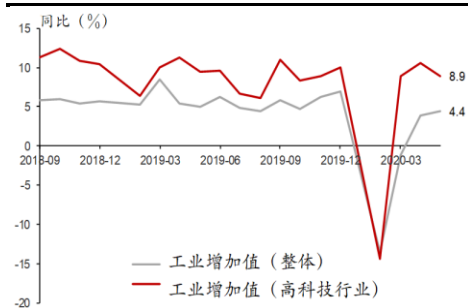
每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

宏观及行业

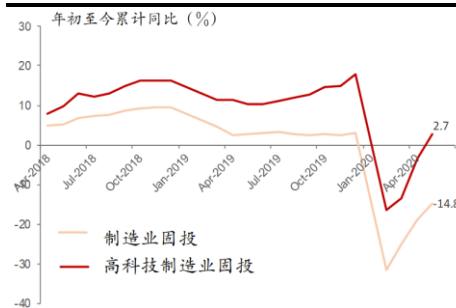
- **恒指或下试二万三，暂避旧经济股。**港股昨天下挫，主要忧虑新冠肺炎疫情于美国及北京可能正出现第二波。恒指最多跌616点，收市跌524点或2.16%，报23,777。金融、航空、餐饮、澳门博彩、香港零售等对疫情较敏感的行业沽压较大，部份软件及手游股逆市造好，**友谊时光(6820 HK)**及**IGG(799 HK)**涨逾4%。昨夜美股先跌后回升，受疫情第二波风险拖累，道指早段最多跌762点，不过收市前受联储局宣布启动在二级市场买债，大市反弹，道指倒升157点。图表上，恒指失守二万四关口及20天和50天平均线，走势继续转弱，相信短期内或须下试升轨支持约23,000。**策略上，宜暂避旧经济股，等待恒指回落至23,000附近并确认内地疫情未见大幅反弹，才趁低吸纳。**
- **中国5月份经济继续复苏，但出现较多分歧。**国家统计局昨天公布5月份宏观经济数据：社会消费品零售总额同比下降2.8%；规模以上工业增加值同比增长4.4%；1-5月份全国固定资产投资(不含农户)同比下降6.3%。三项数据之同比表现均较4月份改善，大致符合预期。不过，经济复苏的同时，出现较多分歧，例如内需较外需强、高端制造业较传统工业强、大型零售商较小型零售商强。虽然我们相信经济整体将会继续复苏，但部份行业或将以“W”型复苏(或陷入二次下滑)。另外，新冠肺炎确诊于北京回升，以及可能随之而来的疫情防控措施加强，将令经济复苏添加风险。

高科技制造业增长继续领先



资料来源：彭博、招银国际证券

1-5月份高科技制造业固投回复增长



资料来源：彭博、招银国际证券

- **内房行业五月份呈现复苏。**国家统计局昨天公布1-5月份的房地产数据，全国的房地产销售金额及面积分别同比下跌10.6%至4.63万亿元人民币及12.3%至4.87亿平方米，跌幅已比1-4月的18.6%及19.3%减少。5月的单月表现出现双升，销售金额及面积分别同比增加14.0%及9.7%，4月单月则分别下跌5.0%及2.1%，我们相信是与疫情减退有关。我们预期大部份房地产商会在今年余下日子加快销售力度，以补上第一季度的缺失。因为未来仍是存在不确定性，例如疫情再次恢复或失业超预期，我们维持之前的销售预测，预期2020全年的房地产销售金额及面积分别同比下跌5%及10%。股份方面，我们喜欢龙头股及增长较快股份，首选为**万科(2202 HK)**、**碧桂园(2007 HK)**、**中国奥园(3883 HK)**及A股的**保利地产(600048 CH)**。

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 (%)	年内
恒生指数	23,777	-2.16	-15.65
恒生国企	9,656	-1.80	-13.54
上证综指	2,890	-1.02	-5.25
深证综指	1,865	-0.29	8.26
深圳创业板指数	2,220	0.58	23.44
美国道琼斯	25,763	0.62	-9.72
美国标普500	3,067	0.83	-5.08
美国纳斯达克	9,726	1.43	8.40
德国DAX	11,911	-0.32	-10.10
法国CAC	4,816	-0.49	-19.44
英国富时100	6,065	-0.66	-19.59
日本日经225	21,531	-3.47	-8.99
澳洲ASX 200	5,720	-2.19	-14.43
台湾加权	11,306	-1.08	-5.76

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升 跌 (%)	年内
恒生金融	32,019	-1.97	-18.14
恒生工商业	14,469	-2.39	-10.88
恒生地产	32,226	-2.30	-19.82
恒生公用事业	48,067	-2.15	-15.05

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)	10.5
深港通(南下)	20.8
沪港通(北上)	-45.8
深港通(北上)	18.5

资料来源：彭博

请登录 2020 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

个股速评

- **大家乐最坏时刻已过。**餐饮股**大家乐(341 HK)**昨日中午公布截至3月底之全年业绩，纯利同比大跌87%，符合4月底时盈警所估计之85%-90%跌幅。公司不派末期息，是上市以来首次暂停派息。我们认为大家乐最困难的日子已过去，客流量在未来将回升，再加上香港政府的资助，并且与 Foodpanda 及 Deliveroo 开拓送餐服务，可加快复苏。我们更预期中国业务增长会较香港为快，主要受惠于开店力度及**美团(3690 HK)**的合作。我们将目标价轻微下调至19.07元，评级维持为买入。

招銀國際證券焦點股份 - 長短倉

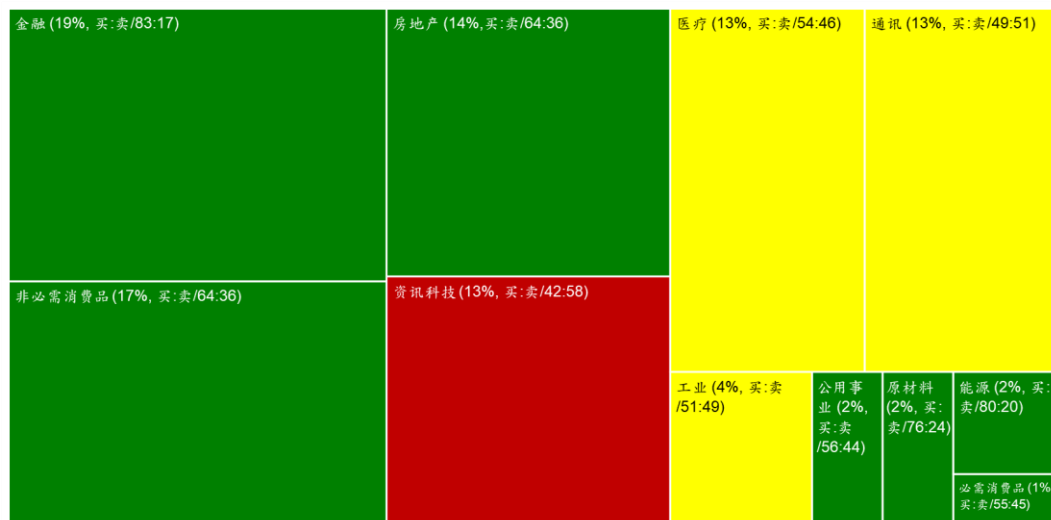
公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍) 2020E	2021E	市净率(倍) 2020E	ROE(%) 2020E	股息率 2020E
長倉											
广汽集团	2238 HK	汽车	买入	6.43	8.60	34%	7.5	7.0	0.7	9.5	4.1%
平安银行	000001 CH	银行	买入	12.82	19.80	54%	8.0	7.0	0.8	10.8	1.9%
中金公司	3908 HK	券商	买入	13.76	16.40	19%	11.4	10.1	1.1	9.7	1.3%
三一重工	600031 CH	机械及设备	买入	19.36	23.50	21%	12.0	10.5	3.0	27.7	2.6%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	67.85	*77.39	不适用	30.1	21.0	7.0	26.2	1.3%
JS 环球	1691 HK	可选消费	买入	7.65	9.97	30%	19.4	14.7	1.8	4.1	0.8%
蒙牛乳业	2319 HK	必需消费	买入	29.15	34.20	17%	30.3	20.4	3.3	11.4	0.8%
希望教育	1765 HK	教育	买入	2.47	2.68	9%	25.8	18.7	3.3	13.1	1.1%
锦欣生殖	1951 HK	医药	买入	9.84	13.30	35%	39.1	32.1	2.7	7.1	0.6%
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.10	33.93	61%	5.9	5.6	0.9	15.7	0.3%
同程艺龙	780 HK	互联网	买入	13.22	17.00	29%	23.3	12.5	1.8	4.6	0.0%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	217.03	252.0	16%	26.3	21.8	4.2	15.9	0.0%
中国奥园	3883 HK	房地产	买入	8.24	15.5	88%	3.2	2.7	1.1	33.8	12.6%
新天绿色能源	956 HK	新能源	买入	1.85	2.30	24%	4.3	4.0	0.5	11.0	9.3%
伟能集团	1608 HK	新能源	买入	3.98	4.80	21%	15.2	8.8	3.0	19.6	1.3%
小米集团	1810 HK	科技	买入	12.46	16.30	31%	20.4	15.6	3.5	12.8	0.0%
短倉											
瑞声科技	2018 HK	科技	卖出	41.00	36.00	-12%	27.0	21.0	2.2	8.4	2.6%

*目标价检讨中

资料来源：彭博、招銀國際證券研究(截至 2020 年 6 月 15 日)

招銀国际证券上日股票交易方块 - 15/6/2020

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 45%

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 (当地货币)	目标价 (当地货币)	市值(亿元) (当地货币)	FY0	FY1	FY2
房地产	万科企业 - H	2202 HK	买入	24.40	36.69	3,183	6.3	5.5	4.8
	万科企业 - A	000002 CH	买入	25.60	31.60	2,912	7.4	6.5	5.7
	保利地产 - A	600048 CH	买入	14.34	22.16	1,711	6.1	5.2	4.5
	中国海外发展	688 HK	买入	23.80	28.12	2,608	5.6	5.8	5.0
	碧桂园	2007 HK	买入	9.59	14.55	2,098	4.6	4.1	3.7
	华润置地	1109 HK	买入	31.00	44.25	2,211	6.7	7.4	6.2
	龙湖集团	960 HK	持有	35.65	34.27	2,137	10.2	10.0	8.0
	世茂房地产	813 HK	买入	32.00	37.85	1,132	8.7	7.9	6.6
	龙光地产	3380 HK	买入	12.74	14.50	703	5.7	5.3	4.4
	雅居乐集团	3383 HK	买入	8.85	10.65	347	4.3	3.5	3.5
	合景泰富集团	1813 HK	买入	11.90	13.70	378	3.5	5.4	4.6
	中国奥园	3883 HK	买入	8.24	15.48	223	4.7	3.1	2.7
	时代中国控股	1233 HK	买入	12.96	16.20	252	4.3	3.7	3.2
	禹洲地产	1628 HK	买入	3.28	4.81	172	4.1	3.5	2.9
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.38	4.79	141	3.5	3.6	3.7
	中国海外宏洋集团	81 HK	买入	4.53	7.21	155	3.4	3.0	2.6
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.68	3.22	89	5.4	5.1	3.8
	新力控股集团 - H	2103 HK	买入	4.10	5.02	146	5.7	4.6	3.6
	绿城服务	2869 HK	持有	9.36	9.11	301	49.4	40.0	30.0
	雅生活服务 - H	3319 HK	买入	40.75	41.53	543	59.0	43.0	30.7
	中海物业	2669 HK	买入	7.68	7.91	252	63.0	48.0	38.4
	碧桂园服务	6098 HK	买入	34.70	37.06	955	84.1	59.9	43.2
	保利物业 - H	6049 HK	买入	79.20	75.70	438	N/A	77.2	55.5
	永升生活服务	1995 HK	买入	10.92	14.00	168	65.3	44.5	30.6
	易居企业控股	2048 HK	买入	8.88	12.82	123	9.9	9.1	7.1
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	持有	107.00	115.00	1,174	26.3	23.7	18.1
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	53.40	55.40	2,865	60.7	40.5	32.2
	鸿腾六零八八精密科技	6088 HK	买入	2.72	2.64	187	9.8	10.3	9.2
	通达集团	698 HK	持有	0.43	0.53	28	6.9	5.7	4.9
	东江集团控股	2283 HK	买入	2.18	4.10	18	6.0	7.7	6.3
	瑞声科技	2018 HK	卖出	41.00	36.00	495	20.0	26.5	20.5
	小米集团	1810 HK	买入	12.46	16.30	2,994	22.8	20.0	15.3
	比亚迪电子	285 HK	买入	15.52	22.20	350	19.6	7.5	9.9
	丘钛科技	1478 HK	买入	9.53	14.80	112	18.0	14.2	11.1
互联网	歌尔股份 - A	002241 CH	持有	23.43	9.10	760	61.7	54.5	48.8
	腾讯控股	700 HK	买入	433.60	440.00	41,425	39.7	33.0	27.8
	阿里巴巴	BABA US	买入	217.03	251.60	5,822	28.7	25.9	21.5
	百度股份有限公司	BIDU US	买入	116.82	151.20	403	13.2	18.2	13.0
	拼多多公司	PDD US	买入	77.67	40.50	930	亏损	亏损	67.8
	陌陌公司	MOMO US	买入	18.80	35.00	39	7.0	8.1	5.9
	欢聚集团	YY US	买入	79.91	74.00	63	10.1	17.7	12.5
	IGG	799 HK	持有	5.52	11.00	69	5.1	5.1	4.7
	汇量科技	1860 HK	买入	4.76	4.97	73	30.5	15.3	8.7
	同程艺龙	780 HK	买入	13.22	17.00	283	16.0	22.8	12.2
	兑吧	1753 HK	买入	4.33	3.50	47	12.5	12.5	9.5
	完美世界 - A	002624 CH	买入	50.97	48.90	659	32.1	27.9	24.6
	三七互娱 - A	002555 CH	买入	41.00	30.00	866	41.4	36.0	31.3
	美团点评	3690 HK	买入	159.50	120.00	9,295	201.9	759.5	71.2
	友谊时光	6820 HK	买入	3.52	3.30	77	18.5	14.1	11.4
	中手游	302 HK	买入	3.10	4.39	72	9.7	9.1	7.6
教育	睿见教育	6068 HK	买入	3.13	4.60	64	16.4	12.3	9.6

	中国东方教育	667 HK	买入	14.42	15.80	316	31.5	26.9	21.1
	卓越教育集团	3978 HK	买入	3.51	5.14	30	16.1	16.9	10.3
	中国新华教育	2779 HK	买入	2.58	2.85	42	12.6	11.6	10.4
	希望教育	1765 HK	买入	2.47	3.17	166	31.2	25.3	18.3
银行	工商银行 - H	1398 HK	买入	5.05	7.30	19,826	5.2	5.1	4.8
	工商银行 - A	601398 CH	买入	5.24	7.80	18,137	5.4	5.3	5.0
	建设银行 - H	939 HK	买入	6.14	8.70	15,419	5.2	5.0	4.7
	建设银行 - A	601939 CH	买入	6.27	9.50	14,106	5.4	5.1	4.8
	农业银行 - H	1288 HK	买入	3.11	4.70	12,577	4.7	4.5	4.3
	农业银行 - A	601288 CH	买入	3.33	5.20	11,505	5.0	4.8	4.6
	中国银行 - H	3988 HK	买入	2.86	4.60	10,317	4.2	4.0	3.8
	中国银行 - A	601988 CH	买入	3.44	5.00	9,438	5.0	4.8	4.6
	邮储银行 - H	1658 HK	买入	4.57	6.30	4,327	5.7	5.5	5.0
	邮储银行 - A	601658 CH	买入	4.66	7.30	3,958	5.8	5.6	5.1
	中信银行 - H	998 HK	买入	3.37	5.60	2,366	3.2	2.9	2.6
	中信银行 - A	601998 CH	买入	5.01	7.30	2,165	4.7	4.3	3.9
	交通银行 - H	3328 HK	持有	4.72	5.70	3,828	4.2	4.1	4.0
	交通银行 - A	601328 CH	持有	5.07	6.50	3,502	4.5	4.4	4.3
	民生银行 - H	1988 HK	持有	5.38	6.30	2,626	4.0	3.8	3.5
	民生银行 - A	600016 CH	持有	5.62	7.00	2,402	4.1	3.9	3.7
	中国光大银行 - H	6818 HK	买入	2.95	4.90	1,984	3.9	3.6	3.2
	中国光大银行 - A	601818 CH	买入	3.70	5.50	1,815	5.4	5.0	4.5
	平安银行 - A	000001 CH	买入	12.82	19.80	2,488	8.3	8.0	7.0
非银金融	中信证券 - H	6030 HK	买入	14.50	18.90	2,960	12.9	11.6	10.1
	中金公司 - H	3908 HK	买入	13.76	16.40	601	12.5	11.2	9.9
	华泰证券 - H	6886 HK	买入	12.44	14.60	1,672	16.9	11.3	10.8
	中信建投证券 - H	6066 HK	买入	7.93	7.90	2,404	17.3	9.9	9.0
	海通证券 - H	6837 HK	买入	6.03	9.40	1,243	12.0	6.5	6.2
	广发证券 - H	1776 HK	持有	8.23	8.90	1,008	13.2	7.8	7.5
	中国银河 - H	6881 HK	持有	3.81	4.20	819	12.2	6.6	6.2
	香港交易所	388 HK	持有	287.40	265.00	3,644	38.4	36.2	31.9
	国银租赁 - H	1606 HK	持有	1.00	1.90	126	4.5	4.2	3.6
	中银航空租赁	2588 HK	买入	48.95	73.50	340	6.2	5.4	4.8
	海通恒信 - H	1905 HK	买入	1.47	1.91	121	7.6	8.2	7.8
保险	中国太保 - H	2601 HK	买入	21.10	33.93	2,469	6.2	5.8	5.5
	中国人寿 - H	2628 HK	买入	15.54	24.95	7,393	6.8	7.9	7.6
	中国人寿 - A	601628 CH	买入	27.40	38.04	6,764	13.4	15.6	14.9
	众安在线 - H	6060 HK	买入	27.95	32.13	411	亏损	亏损	亏损
	中国太平	966 HK	买入	11.76	20.54	423	4.8	5.0	4.3
	新华保险 - H	1336 HK	买入	25.20	37.30	1,256	4.8	6.0	5.1
	新华保险 - A	601336 CH	持有	43.68	53.51	1,149	9.4	11.6	9.9
	中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.36	4.33	2,631	7.1	3.9	3.7
	中国财险 - H	2328 HK	买入	6.93	9.83	1,541	5.7	5.8	5.2
机械及设备	潍柴动力 - H	2338 HK	买入	13.60	16.00	1,139	10.6	9.9	9.0
	潍柴动力 - A	000338 CH	买入	13.36	14.30	1,042	11.6	10.9	9.9
	中国重汽	3808 HK	买入	19.10	20.50	527	14.2	9.6	9.2
	中国龙工	3339 HK	持有	2.35	2.30	101	5.5	7.0	7.3
	三一国际	631 HK	买入	3.60	5.92	112	10.8	9.0	6.7
	中联重科 - H	1157 HK	买入	5.84	6.90	516	9.0	8.2	7.4
	中联重科 - A	000157 CH	买入	6.14	6.85	472	10.6	9.6	8.6
	三一重工 - A	600031 CH	买入	19.36	23.50	1,633	14.2	12.0	10.5
	恒立液压 - A	601100 CH	买入	73.90	85.00	652	50.3	39.1	32.1
	浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	73.48	81.00	357	51.4	38.1	26.9
	中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.91	6.60	104	7.0	6.8	7.2
	兴达国际	1899 HK	买入	1.79	3.44	27	8.9	7.0	5.7

	津上机床中国	1651 HK	买入	6.15	11.00	23	5.7	5.7	4.6
新能源/公用	信义光能	968 HK	买入	6.39	6.31	516	21.1	18.8	13.0
	龙源电力 - H	916 HK	买入	4.24	4.73	341	7.1	6.5	5.6
	金风科技 - H	2208 HK	持有	7.85	7.70	452	13.8	10.8	7.2
	金风科技 - A	002202 CH	买入	10.37	16.28	413	18.2	14.3	9.5
	华电福新 - H	816 HK	买入	2.45	1.70	206	9.8	7.7	5.8
	伟能集团	1608 HK	买入	3.98	4.80	102	35.9	15.2	8.8
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	1.85	2.84	69	4.6	4.4	4.2
	天伦燃气	1600 HK	买入	5.55	7.45	55	6.3	5.1	4.4
	隆基股份 - A	601012 CH	持有	32.80	34.62	1,237	35.3	21.9	20.4
	中国燃气	384 HK	买入	26.25	38.00	1,370	16.1	14.9	12.6
非必需消费	普拉达	1913 HK	持有	27.25	22.08	697	30.6	50.6	31.2
	都市丽人	2298 HK	卖出	0.59	1.14	13	3.1	7.8	6.2
	荣威国际	3358 HK	持有	1.57	1.97	17	4.8	8.0	4.8
	安踏体育	2020 HK	买入	67.85	77.39	1,833	31.8	29.5	20.6
	大家乐集团	341 HK	持有	15.10	19.07	88	14.9	38.0	18.0
	海底捞	6862 HK	买入	33.20	37.90	1,760	67.3	63.2	42.1
	九毛九	9922 HK	买入	13.18	11.44	182	99.5	82.9	31.8
	波司登	3998 HK	买入	2.01	4.83	216	17.3	12.4	9.7
	李宁	2331 HK	买入	24.65	29.73	610	36.8	35.1	25.0
	特步国际	1368 HK	买入	2.67	2.90	67	7.9	9.6	7.5
	江南布衣	3306 HK	持有	7.85	8.89	41	7.5	11.6	9.2
	中国利郎	1234 HK	买入	4.32	5.43	52	5.7	6.0	5.3
	JS 环球生活	1691 HK	买入	7.65	9.97	261	25.1	19.3	14.6
	美的集团 - A	000333 CH	买入	58.00	72.80	4,060	16.2	16.7	13.5
医药	石药集团	1093 HK	买入	15.20	20.00	948	22.7	19.2	15.7
	三生制药	1530 HK	买入	9.72	17.70	247	22.4	17.1	14.1
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	44.00	57.21	239	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	13.56	41.20	120	8.2	7.0	6.1
	香港医思医疗集团	2138 HK	买入	4.11	7.26	41	11.1	10.3	8.9
	爱康医疗	1789 HK	买入	21.55	17.90	240	138.1	77.3	58.6
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	84.21	87.18	631	66.8	67.4	48.4
	药明康德 - A	603259 CH	买入	82.55	118.32	1,907	65.0	42.8	32.5
	药明生物	2269 HK	买入	127.00	111.93	1,654	138.9	100.8	70.3
	亚盛医药	6855 HK	买入	38.40	45.80	80	亏损	亏损	亏损
	康德莱医械 - H	1501 HK	买入	58.65	39.30	97	N/A	175.4	122.3
	锦欣生殖	1951 HK	买入	9.84	13.30	240	N/A	38.4	31.5
	诺诚健华	9969 HK	买入	13.68	16.21	176	N/A	亏损	亏损
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	62.80	52.00	254	N/A	1,408.3	82.8
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	6.63	9.50	977	9.1	8.9	8.8
	中国旺旺	151 HK	买入	5.54	7.60	688	17.8	17.2	15.8
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	29.15	34.20	1,147	26.5	29.7	20.0
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	28.60	33.10	1,735	24.9	27.8	21.4
交通运输	中国国航 - H	753 HK	持有	4.91	4.92	936	9.4	亏损	220.2
	中国国航 - A	601111 CH	持有	6.54	6.30	856	13.9	亏损	327.0
	吉祥航空 - A	603885 CH	买入	9.11	17.63	179	13.3	13.0	12.3
	中国东方航空股份 - H	670 HK	买入	2.85	4.11	664	12.2	亏损	51.1
	中国东方航空股份 - A	600115 CH	买入	4.22	5.33	608	20.1	亏损	84.4
	中国南方航空股份 - H	1055 HK	持有	3.54	3.73	666	14.4	亏损	31.8
	中国南方航空股份 - A	600029 CH	持有	5.12	5.02	610	23.3	亏损	51.2
	湾区发展	737 HK	买入	2.65	4.41	82	12.2	11.2	9.3
	新创建集团	659 HK	买入	7.11	12.18	278	6.9	9.7	5.6
	中通快递(开曼)公司	ZTO US	持有	36.74	25.98	288	38.1	35.3	28.2
	顺丰控股 - A	002352 CH	持有	55.00	47.79	2,428	42.0	40.1	36.2
汽车	广汽集团 - H	2238 HK	买入	6.43	8.60	923	8.9	7.4	6.9

吉利汽车	175 HK	买入	11.60	13.10	1,138	10.8	10.0	9.7
东风集团股份 - H	489 HK	持有	5.09	5.60	439	3.1	3.2	2.9
长城汽车 - H	2333 HK	持有	5.29	4.70	708	9.7	12.5	8.5
上汽集团 - A	600104 CH	持有	17.72	21.10	2,070	8.1	9.6	7.7
中升控股	881 HK	买入	39.10	33.83	888	17.7	14.4	12.7
美东汽车	1268 HK	买入	16.92	13.70	210	31.6	24.1	20.5
永达汽车	3669 HK	买入	7.90	7.40	146	9.9	7.8	6.7

资料来源：招银国际证券研究；截至 2020 年 6 月 15 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

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则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。

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。