

2010年8月30日星期一

招銀国际研究部

## 重点新闻

### 1. 伯南克称将采取非常规货币政策复苏美国经济

美国联邦储备委员会主席本·伯南克上周五在怀俄明州举行的美联储年度经济座谈会上说，美联储会在必要时采取“非常规”货币政策，支持美国经济发展。伯南克未承诺联储到底将采取何种行动，但是他表示，联储可能再次大额采购证券来压低抵押贷款和其他债务的利率，以求刺激美国人加大开支，进而推动经济增长，而联储最可能采购的证券是政府债和抵押贷款证券。伯南克最后指出，联储可能采取的刺激经济增长的措施还包括承诺在更长时间内将利率维持在历史超低水平，即时限比目前金融市场所普遍预期的更长。这可能意味着美联储在明年结束前都不会加息。联储还可能采取的一个非传统措施是将联储付给银行的存款利率从目前 0.25% 降至零。但委员会并未就到底采取哪些非传统措施达成一致，也没有决定何时启动这些措施。

### 2. 美国第二季度 GDP 环比增速修正为 1.6%

美国商务部上周五宣布，第二季度美国国内生产总值经修正后环比上季度增长 1.6%，而此前公布的初步增幅为 2.4%。此外，商务部还称，第一季度美国国内 GDP 增速终值为 3.7%。此前经济学家预期美国第二季度 GDP 经修正后会同比增长 1.4%。分析人士认为，经修正后第二季度 GDP 增速下滑是因公司控制库存，而贸易赤字扩大所致。

### 3. 第三次中日经济高层对话签署七项合作文件

第三次中日经济高层对话上周六签署 7 项合作文件。中国国务院副总理王岐山表示，要继续发挥好中日经济高层对话平台的重要作用，推动中日战略互惠关系不断向前发展。

### 4. 京粤鲁苏四地将开展出口收入存放境外试点

中国国家外汇管理局上周五发布通知称，自 10 月 1 日起在北京、广东、山东、江苏四个地区开展出口收入存放境外政策试点，试点期限一年。通知指出，试点地区国家外汇管理局分局、外汇管理部应按《货物贸易出口收入存放境外管理试点办法》审核申请企业资格。试点期间每个试点分局核定的试点企业总量不超过 10 家。试点企业存放境外出口收入的年度总额不得超过其上年度出口收入总额的一定比例。该比例由试点分局按照《试点办法》相关规定，根据企业实际情况确定和调整。

## 行业快讯

### 1. 上半年中国电子信息产业产值 2,800 亿元，按年增长近 30%

工业和信息化部副部长杨学山表示，中国电子信息产业已走上快速增长的轨道。今年上半年，中国生产 3.7 亿部手机，5,300 万台电视机，300 多亿块集成电路等。上半年中国电子信息产业产值超过 2,800 亿元人民币，比 09 年同期增长 29.5%。今年上半年，全

## 主要市场指数

| 指数       | 收盘        | 变动(值)  | 变动(%)  |
|----------|-----------|--------|--------|
| 恒生指数     | 20,597.35 | -14.71 | -0.07% |
| 国企指数     | 11,395.05 | -41.17 | -0.36% |
| 上证指数     | 2,610.74  | 7.26   | 0.28%  |
| 深证成指     | 11,034.73 | 25.24  | 0.23%  |
| 道琼斯      | 10,150.65 | 164.84 | 1.65%  |
| 标普 500   | 1,064.59  | 17.37  | 1.66%  |
| 纳斯达克     | 2,153.63  | 34.94  | 1.65%  |
| 日经 225   | 8,991.06  | 84.58  | 0.95%  |
| 伦敦富时 100 | 5,201.56  | 45.72  | 0.89%  |
| 德国 DAX   | 5,951.17  | 38.59  | 0.65%  |
| 巴黎 CAC40 | 3,507.44  | 32.41  | 0.93%  |

## 恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀国际整理

## 香港主板五大升幅

| 股票          | 收盘价   | 变动(值) | 变动(%)  |
|-------------|-------|-------|--------|
| 新洲印刷(377)   | 2.200 | 0.735 | 50.17% |
| 中国置业投资(736) | 0.073 | 0.009 | 14.06% |
| 和嘉资源(704)   | 0.500 | 0.040 | 8.70%  |
| 中国铁联传媒(745) | 0.126 | 0.010 | 8.62%  |
| 中国油气控股(702) | 0.455 | 0.035 | 8.33%  |

## 香港主板五大跌幅

| 股票            | 收盘价   | 变动(值)  | 变动(%)   |
|---------------|-------|--------|---------|
| 中国绿色食品(904)   | 5.540 | -3.240 | -36.90% |
| 美亚控股(1116)    | 0.400 | -0.110 | -21.57% |
| 新环保能源(3989)   | 0.530 | -0.140 | -20.90% |
| 天大石油管材(839)   | 2.690 | -0.510 | -15.94% |
| TCL 多媒体(1070) | 2.490 | -0.470 | -15.88% |

## 香港五大成交额 (百万港元)

| 股票           | 收盘价    | 变动(值)  | 成交额   |
|--------------|--------|--------|-------|
| 中国人寿(2628)   | 30.100 | -0.550 | 3,369 |
| 工商银行(1398)   | 5.650  | 0.070  | 1,482 |
| 亨得利(3389)    | 3.550  | -0.050 | 1,128 |
| 中国移动(941)    | 81.600 | 0.700  | 1,123 |
| 安硕 A50(2823) | 11.860 | -0.100 | 1,002 |

## 香港五大成交量 (百万股)

| 股票           | 收盘价   | 变动(值)  | 成交量 |
|--------------|-------|--------|-----|
| 亨得利(3389)    | 3.550 | -0.050 | 324 |
| 福方集团(885)    | 0.127 | 0.004  | 304 |
| 中国农产品交易(149) | 0.061 | -0.003 | 270 |
| 工商银行(1398)   | 5.650 | 0.070  | 261 |
| 农业银行(1288)   | 3.540 | 0.010  | 220 |

国 2.8 万亿元的电子信息产业产值中，广东省占约 8,800 亿元，规模约占全国的三分之一。

## 2. 风电并网标准已上报能源局，新标准高于国家电网要求

消息称，风电并网国家标准在经过两轮的征求意见和修订后，已由中国电力企业联合会报批国家能源局，新的标准将更严格并具有强制性约束力。

从事风电项目的公司对此标准已经期盼很久。相关准备也已经进入冲刺阶段。另外，去年 11 月 5 日成立的国家风电技术与检测研究中心的基础研究平台已基本完成，一旦“风电并网国家标准”出台，检测研究中心将与之配套启动。

## 个股点评

### 公司报告

**阳光能源 (757.hk, 1.59 港元, 首次评级买入, 目标价 1.85 港元) ——重新发亮**

|                  |             |
|------------------|-------------|
| 代码               | 757         |
| 市值 (百万港元)        | 2,873       |
| 3 个月日均成交额 (百万港元) | 3.9         |
| 52 周最高/低价 (港元)   | 2.57 / 1.14 |

阳光能源控股有限公司（以下简称阳光能源）主要从事太阳能硅锭和硅片的制造，并延伸到下游光伏模组的生产。凭借太阳能产业不断复苏，阳光能源上半年录得净利润 4,120 万人民币，自产硅锭和硅片仍然是其主要的销售和利润来源。由于公司产能有望于 2010 年倍增，2011 年再增长 50%。我们预计 2010 年净利润将强势反弹至人民币 1.0 亿元，并在 2011 年进一步增至人民币 2.9 亿元。我们给予首次买入评级，目标价 1.85 港元。

**市场好转。**凭借电池和模组生产商的强劲需求，阳光能源上半年营业额上升 162.2%至 8.0 亿人民币。税前利润达 5,260 万人民币。实际税率升至 22.8%，净利润为 4,120 万人民币，净利润率为 5.2%。上半年每股基本收益为人民币 2.28 分。

**产能倍增。**电池制造商订单增加带来太阳能硅片的强劲需求。这使得硅片平均售价从第一季度开始反弹，并且保持持续上升的趋势进入第三季度。另外，公司拟增加销售 156 毫米 x 156 毫米的硅片。因此，我们预期阳光能源硅片的平均售价在第三季度有望上升至 0.82 美元/瓦，并且在第四季度继续保持此价格水平。

**2010 年盈利前景。**产能扩张使 2010 年营业额有望上升 199.5%至人民币 19.7 亿元，并 2011 年再上升 115.9%至人民币 42.6 亿元。毛利率将增至 15.1%，主要由于(1)利用青海合资公司以较低电费生产硅锭；(2)预期供应商将会在 2011 年第二季度增产，使多晶硅价格下调。因此，我们预计 2010 年和 2011 年净利润有望分别增长至人民币 1.0 亿元和 2.9 亿元。

**首次评级买入，目标价 1.85 港元。**以我们预期 2011 年每股收益人民币 0.16 元计，阳光能源股价目前相当于 8.7 倍的 2011 年市盈率。2011 年权益收益率有望提高至同业中位水平。因此，我们认为阳光能源的合理股值应相当于 10.1 倍的 2011 年同业市盈率中位数，建议买入。

**主要风险**包括原材料价格波动；政策终止令需求下降；硅片供过于求；短期订单和 OEM 服务波动性高。

### 主要财务数据

| 年度        | 收入      | 净利润    | 每股收益  | 每股收益变动 | 市盈率  | EV/EBITDA | 市帐率 | 股息率 | 权益收益率 | 净负债  |
|-----------|---------|--------|-------|--------|------|-----------|-----|-----|-------|------|
| 12 月 31 日 | 百万人民币   | 百万人民币  | 人民币 分 | %      | 倍    | 倍         | 倍   | %   | %     | %    |
| 2007A     | 1,015.5 | 292.2  | 20.3  | (7.3)  | N/A  | N/A       | N/A | N/A | 71.1  | 净现金  |
| 2008A     | 1,492.9 | 83.4   | 5.1   | (74.8) | 33.7 | 20.0      | 2.3 | 1.1 | 8.8   | 净现金  |
| 2009A     | 658.7   | (98.1) | (5.8) | N/A    | N/A  | (39.0)    | 1.9 | -   | (7.4) | 5.8  |
| 2010F     | 1,972.6 | 104.4  | 5.8   | N/A    | 24.2 | 12.5      | 1.7 | 1.3 | 7.2   | 12.2 |
| 2011F     | 4,259.0 | 290.0  | 16.0  | 177.8  | 8.7  | 5.5       | 1.4 | 3.5 | 17.9  | 13.1 |

资料来源：公司资料，招银国际

## 港股消息

### 1. 中国太保(2601.HK)中期业绩大增 67%，产险净利大幅提高，总投资收益率 4.3%

中国太保公布中期业绩，期内收入升 40.9%至人民币 727.78 亿元，股东应占溢利为人民币 40.19 亿元，较去年同期的 24.1 亿元大增 66.8%，每股收益人民币 0.47 元，不派中期息。

上半年，寿险业务收入增 53.1%至 489.59 亿元，净利润增 39.6%至 21.74 亿元；产险业务收入增 45.1%至 270.78 亿元，净利润增 1.37 倍至 15.21 亿元，产险市场占有率较去年底提高 1.6 个百分点至 13%。

截止 6 月底集团投资资产规模 3,958.96 亿元，养老保险受托管理资产规模 250.72 亿元。上半年集团实现总投资收益人民币 92.59 亿元，较去年同期增 3.5%，总投资收益率为 4.3%，下降 0.7 个百分点。

### 2. 华润置地(1109.HK)上半年业绩增 1.7 倍，今年已锁定住宅结算额 166 亿人民币

华润置地公布中期业绩，期内收入升 2.67 倍至 124 亿港元，股东应占溢利为 34.6 亿港元，较去年同期的 12.9 亿港元增 1.68 倍，每股盈利 69.03 港仙，拟派中期股息每股 9.5 港仙。扣除投资物业重估收益后，核心盈利为 19.7 亿元，按年增长 2.4 倍。

上半年集团毛利率为 38.9%，较去年同期的 39%持平，销售收入 110 亿元或面积 81.4 万平方米，较去年同期的 24.3 万平方米增 2.3 倍。截止 8 月 22 日，集团今年新增土储 252.9 万平方米，总土储已达 2,261 万平方米；订购销售约 100 亿元或面积 105 万平方米，6 月底未入账预售款为 172 亿元。

### 3. 东方航空(670.HK)上半年由于合并上航等因素致业绩增 63%至人民币 17 亿元

东方航空公布中期业绩，期内总收入增 83.3%至人民币 334.4 亿元，股东应占溢利为人民币 17 亿元，较去年同期的 10.4 亿元增长 63%，每股收益人民币 0.16 元，不派息。

上半年集团完成运输总周转量 59.34 亿吨公里，按年增 61.98%，运输收入人民币 301.48 亿元，增 86.44%；客运量为 427.43 亿客公里，增 48.16%，客运收入 259.38 亿元，增 77.19%，占运输收入的 86.03%。客货运量及收入的上升主要是由于合并上航及票价水平和客座率的提升。

上半年集团总营运成本为人民币 309.04 亿元，增长 90.57%，其中航空运输成本为 291.52 亿元，占成本的 94.33%，较去年同期增长 79.76%，主要是由于合并上航后规模扩大，航油均价较去年同期大幅上涨以及去年同期有公允价值变动净收益约 27.94 亿元冲减了营运成本所致。

### 4. 东风汽车(489.HK)上半年业绩增 1.55 倍至人民币 65 亿元，毛利率升 4.8%至 22.7%

东风汽车集团公布中期业绩，期内营业额增 58.5%至人民币 618.53 亿元，股东应占溢利为人民币 65.29 亿元，较去年同期的 25.59 亿元增长 1.55 倍，每股基本盈利人民币 75.78 分，不派息。

上半年集团毛利率为 22.7%，较去年同期的 17.9%升 4.8 个百分点。这主要是因为规模效应提升及固定成本的摊薄；以及毛利率较高的车型的推出，加上盈利能力较强的几种车型销量比重增大等因素所致。

上半年集团生产和销售汽车约 97 万辆和 97.2 万辆，按年增 65.6%和 59.2%。其中乘用车生产和销售都为 68.6 万辆，增 60.5%和 52.1%；商用车生产和销售分别为 28.4 万辆和 28.6 万辆，均较去年同期增 79.5%。按销量计算，集团在国内汽车制造厂商的市场占有率约 10.8%，其中乘用车约 10.2%，商用车约 12.5%。以收入计量，乘用车销售收入为人民币 424 亿元，占总收入的 68.6%；商用车销售收入 188 亿元，占 30.3%。

### 5. 中国重汽(3808.HK)中期业绩大增 77%，毛利率提升 3%至 15.9%

中国重汽公布中期业绩，期内营业额增 52.8%至人民币 222.48 亿元，股东应占溢利为人民币 8.4 亿元，较去年同期的 4.75 亿元增长 76.7%，每股收益人民币 0.3 元，不派息。

期内毛利率较去年同期上升 3 个百分点至 15.9%。分销成本、行政开支分别增长 59.9%和 48.5%至人民币 11.35 亿元和 7.29 亿元，财务费用由于欧元贬值导致大幅增加至人民币 4.1 亿元。

上半年集团销售重卡整车 8.45 万辆，增长 50.2%，卡车分部实现收入人民币 210.71 亿元，增 53.2%，期内出口整车 4,579 辆，上升 31.7%。发动机分部上半年销售发动机 11.4 万台，增长 65.6%，实现销售收入 7 亿元，增 64.3%。

### 6. 金隅股份(2009.HK)上半年业绩增 44%至人民币 10.18 亿元，毛利率降 3.3%至 24.6%

金隅股份公布中期业绩，期内营业额增 48%至人民币 77.67 亿元，股东应占溢利为人民币 10.18 亿元，较去年同期的 7.09 亿元增长 43.6%，每股基本盈利人民币 0.26 元，不派息。

上半年集团综合毛利率为 24.6%，较去年同期降低 3.3 个百分点，主要原因是房地产开发板块盈利结构的变化影响。按照业务划分，水泥板块收入增 58.4%至人民币 34.77 亿元，毛利率微降 0.5%至 20.8%；新型建材板块收入增 26.8%至 16.53 亿元，毛利率降 2.5%至 18.9%；房地产开发板块收入增 44.3%至 22.89 亿元，毛利率降 4.4%至 26.3%；物业投资及管理收入增 20.8%至 4.35 亿元，毛利率持平与去年同期的 64.6%。

### 7. 瑞金矿业(246.HK)中期业绩增 63%至人民币 3.22 亿元

瑞金矿业公布中期业绩，期内收入增 43.2%至人民币 5.79 亿元，毛利率按年升 2.8 个百分点至 75.6%，股东应占溢利为人民币 3.22 亿元，较去年同期的 1.98 亿元增长 62.8%，每股收益人民币 41.61 分，不派息。

公司两大矿场南台子矿和骆驼场矿上半年由于矿选能力提升致使矿石处理总量均增长 27%至 19.69 万吨和 15.07 万吨，其中南台子矿黄金品位较高，约为每吨 9 克，骆驼场矿为每吨 3 克。上半年公司等量黄金总产量按年增 25%至 9.5 万盎司，总销量增 28%至 9.47 万盎司，销售金价按年升 27%至人民币 7,150 元/盎司。

期内由于政府补贴及利息收入而实现的其他收入共计人民币 6,300 万元，较去年同期增加 4.66 倍。行政开支虽较去年同期下降 4.3%至人民币 2,535 万元，但期内有新增评估勘探机会及项目顾问服务费用 2,170 万元。

## 新股速递

### 1. 进业控股(8356.HK)配售上市获轻微超购，今日挂牌

香港工程服务商进业控股公布以配售方式在创业板上市，配售 2,480 万股获轻微超额认购，每手 2,000 股，配售价为 1.28 港元。今日挂牌，保荐人为创越融资。

2010 年新股上市概况

| 代码   | 名称         | 上市日期      | 招股价<br>(港元) | 发行股数<br>(百万股) | 超额配售<br>(百万股) | 集资额<br>(百万港元) | 主要承销商                    | 收市价<br>(港元) |
|------|------------|-----------|-------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------|-------------|
| 1428 | 耀才证券       | 25/8/2010 | 1.60        | 166.8         | -             | 266.9         | 交银国际                     | 1.55        |
| 2233 | 西部水泥       | 23/8/2010 | 1.69        | 823.1         | -             | 1,391.1       | 工银国际、德意志银行               | 2.03        |
| 640  | 星谦化工       | 12/8/2010 | 0.60        | 125.0         | -             | 75.0          | 永丰金证券, 第一上海, 新鸿基         | 0.92        |
| 936  | 敏达控股       | 19/7/2010 | 1.00        | 50.0          | -             | 50.0          | 结好证券                     | 1.11        |
| 1288 | 中国农业银行     | 16/7/2010 | 3.20        | 25,411.8      | 3,811.8       | 93,515.3      | 中金, 高盛, 摩根士丹利, 德银, 摩根大通等 | 3.54        |
| 2118 | 天山发展       | 15/7/2010 | 1.40        | 250.0         | -             | 350.0         | 光大证券香港                   | 1.40        |
| 1900 | 中国智能交通     | 15/7/2010 | 3.49        | 236.8         | 18.8          | 892.0         | 美银美林, 建银国际, 麦格里          | 3.52        |
| 1019 | 康宏理财       | 13/7/2010 | 1.20        | 100.0         | -             | 120.0         | 华富嘉洛, 康宏证券               | 1.60        |
| 976  | 齐合天地       | 12/7/2010 | 2.43        | 250.0         | -             | 607.5         | 建银国际                     | 2.95        |
| 1788 | 国泰君安国际     | 8/7/2010  | 4.30        | 410.0         | -             | 1,763.0       | 国泰君安, 汇丰, 工银国际, 瑞银       | 3.51        |
| 1020 | 华耐控股       | 7/7/2010  | 0.76        | 390.0         | -             | 296.4         | 星展亚洲, 金英证券               | 0.70        |
| 951  | 超威动力       | 7/7/2010  | 2.18        | 250.0         | 5.3           | 556.5         | 法巴                       | 2.29        |
| 325  | 创生控股       | 29/6/2010 | 3.52        | 212.8         | 24.3          | 834.8         | 瑞银                       | 3.46        |
| 2128 | 中国联塑       | 23/6/2010 | 2.60        | 750.0         | -             | 1,950.0       | 摩根大通, 瑞银                 | 2.67        |
| 2228 | 海东青新材料     | 21/6/2010 | 2.38        | 240.0         | -             | 571.2         | 国泰君安                     | 3.46        |
| 8295 | 卓亚资本       | 18/6/2010 | 0.20        | 300.0         | -             | 60.0          | 日发, 新鸿基                  | 0.16        |
| 873  | 国际泰丰控股     | 11/6/2010 | 2.06        | 280.0         | -             | 576.8         | 招商证券, 大和                 | 2.46        |
| 8337 | 直通电讯       | 2/6/2010  | 0.30        | 250.0         | 37.5          | 86.3          | 国泰君安                     | 0.16        |
| 2188 | 泰坦能源技术     | 28/5/2010 | 1.18        | 200.0         | 30.0          | 271.4         | 国泰君安                     | 1.28        |
| 2268 | 优源控股       | 27/5/2010 | 2.58        | 250.0         | -             | 645.0         | 汇丰                       | 2.58        |
| 2222 | 雷士照明       | 20/5/2010 | 2.10        | 727.5         | 56.3          | 1,646.1       | 高盛, 汇丰                   | 3.16        |
| 973  | L'Occitane | 7/5/2010  | 15.08       | 364.1         | 41.02         | 6,109.5       | 里昂, 汇丰, 瑞银               | 16.34       |
| 503  | 朗生医药       | 7/5/2010  | 3.91        | 141.4         | 15.0          | 611.3         | 派杰亚洲                     | 3.21        |
| 877  | 昂纳光通信集团    | 29/4/2010 | 2.90        | 193.3         | 29.0          | 644.6         | 里昂, 派杰亚洲                 | 4.40        |
| 1863 | 思嘉集团       | 29/4/2010 | 3.28        | 200.0         | 28.8          | 750.6         | 派杰亚洲                     | 3.37        |
| 1999 | 敏华控股       | 9/4/2010  | 6.80        | 241.3         | 6.1           | 1,681.8       | 麦格里                      | 8.72        |
| 923  | 福和集团       | 31/3/2010 | 2.30        | 620.0         | 93.0          | 1,639.9       | 苏皇, 瑞银                   | 2.57        |
| 830  | 远东环球       | 30/3/2010 | 1.18        | 361.9         | -             | 427.0         | 中银国际                     | 0.78        |
| 1998 | 飞克国际       | 29/3/2010 | 1.90        | 200.0         | -             | 380.0         | 光大                       | 1.70        |
| 881  | 中升控股       | 26/3/2010 | 10.00       | 286.2         | 42.9          | 3,290.8       | 中银国际, 摩根士丹利, 瑞银          | 12.66       |
| 1280 | 汇银家电       | 25/3/2010 | 1.69        | 319.8         | 48.0          | 621.5         | 法巴                       | 1.56        |
| 948  | Z-Obee     | 1/3/2010  | 1.80        | 114.0         | -             | 205.2         | 英皇, 永丰金                  | 2.05        |
| 2010 | 瑞年国际       | 19/2/2010 | 3.00        | 300.0         | 45.0          | 1,035.0       | 汇丰                       | 5.52        |
| 1938 | 珠江钢管       | 10/2/2010 | 4.50        | 300.0         | 11.1          | 1,400.1       | 工银国际, 摩根大通               | 2.67        |
| 1683 | 国际煤机       | 10/2/2010 | 4.88        | 520.0         | -             | 2,537.6       | 中银国际, 瑞银                 | 4.12        |
| 1966 | 中骏置业       | 5/2/2010  | 2.60        | 600.0         | -             | 1,560.0       | 建银, 德银, 麦格里              | 2.26        |
| 953  | 美克国际       | 1/2/2010  | 1.43        | 250.0         | 37.5          | 411.1         | 招商证券                     | 1.56        |
| 1878 | 南戈壁        | 29/1/2010 | 126.04      | 27.0          | 0.2           | 3,432.1       | 花旗, 麦格里                  | 80.05       |
| 486  | RUSAL      | 27/1/2010 | 10.80       | 1,610.3       | -             | 17,391.2      | 中银国际, 美银美林, 法巴, 瑞信, 野村等  | 7.60        |

资料来源: 彭博, 招银国际整理

## 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。

### 招银国际投资评级

|       |                               |
|-------|-------------------------------|
| 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-15%至+15%之间 |
| 卖出    | ：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%       |
| 投机性买入 | ：股价于未来 3 个月的潜在涨幅超过 20%，波动性高   |
| 投机性卖出 | ：股价于未来 3 个月的潜在跌幅超过 20%，波动性高   |

### 招银国际金融有限公司

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

招银国际金融有限公司(“招银国际”)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。招银国际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。招银国际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风险。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 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银国际书面授权不得提供给他任何人。

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”，不得提供给他任何人。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。