

每日投资策略

大市展望 · 宏观经济 · 行业速评

港股大市展望

■ **恒指再穿二万二，或形成小双底。** 港股昨日急跌，受美国众议院未能通过刺激经济方案的消息拖累，恒指收市跌 1,109 点或 4.86%。大市成交 1,375 亿港元。恒指成份股全线下跌。减少送红股的煤气(3 HK)再跌一成。内房股捱沽，恒大(3333 HK)发盈警后股价泻 17%，雅居乐(3383 HK)及绿城(3900 HK)业绩后股价亦跌逾一成。东京奥运会可能延期举行，体育服装股下挫，裕元(551 HK)及申洲(2331 HK)分别跌 17% 及 9%。昨夜美股仍未止跌，虽然联储局宣布无量宽及其他支持信贷的措施，但市场信心仍脆弱，道指收市跌 3.04%。市场将观望美国参议院就经济刺激经济方案的讨论。恒指昨日急跌后，今日有望温和反弹。图表上，恒指有可能于 22,000 之下形成利好形态“小双底”，若能升穿颈线 22,805，可望出现较强反弹。

宏观经济

- **美联储无限量宽。** 美国联储局于昨夜美股开市前宣布，将会无上限买入美国国债及按揭抵押证券，以支持信贷流向企业及家庭，这较 3 月 15 日公布的每月 7,000 亿美元量宽规模更进一步。储局同时公布其他一系列方案，包括将首次买入投资级别企业债券。
- **发改委加 5G 及数据中心等新基建。** 国家发改委副秘书长高杲表示，下一步将持续深入推进“互联网+”行动，加快数字经济创新发展试验区建设，积极运用中央预算内投资等各方面资金，加强包括 5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设，推进大数据、云计算、人工智能、物联网等技术的集成创新和融合运用，加快培育一批吸纳就业能力强的数字经济产业，加快改造传统产业，促进平台经济、共享经济持续健康发展，培育更多的经济和就业新增长点。
- **香港特区政府宣布限制出入境四招，防止新冠肺炎输入个案，措施由 3 月 25 日凌晨开始，为期 14 天：** 1) 非香港居民从海外乘搭飞机抵港，不准入境；2) 从内地、澳门、台湾入境香港的非香港居民，如在过去 14 日去过海外，不准入境；3) 香港机场停止转机服务；4) 所有从澳门、台湾入境香港人士，强制检疫 14 天。另外，不准酒吧等领取酒牌的店铺供应酒类饮品。

行业及公司速评

- **众安业绩超预期，调升评级至买入。** 互联网保险科技公司众安在线(6060 HK)昨夜公布业绩，2019 年亏损收窄至 4.54 亿元人民币，低于我们预期的 5.46 亿元亏损。受惠于产品及渠道优化，综合成本率下跌 7.6 个百分点至 113.3%，承保亏损减少 7.4% 至 17 亿元。总投资收益率升 6.7 个百分点至 9.3%，但今年在利率下降及股市波动下料难维持。科技业务收入大增 140% 至 2.7 亿元，令亏损收窄。我们调高众安之盈利预测，但因应市况波动，将目标 2020 年市帐率调低至 2.8 倍，目标价 32.13 港元，评级“买入”。
- **雅居乐盈利超预期，调低目标价。** 内房股雅居乐(3383 HK)昨日公布业绩，2019 年纯利同比增长 5.4% 至 75 亿元人民币，较我们/市场预期低 14.7%/10.7%，主要由于物业交付及毛利率超预期。公司今年之合约销售目标为 1,200 亿元，仅较 2019 年实际合约销售额高约 2%。截至去年底，公司预售而未入账金额 370 亿元，于 75 个城市合共有 3,970 万平方米土储。我们调低 2020/2021 年盈利预测 15.6%/16.8%，目标价由 16.49 港元调低至 10.65 港元，相当于较 2020 年预测 NAV 折让 60%，维持“买入”评级。

苏沛丰, CFA

电话: (852) 3900 0857

邮件: danielso@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	21,696	-4.86	-23.04
恒生国企	8,752	-4.02	-21.64
上证综指	2,660	-3.11	-12.78
深证综指	1,632	-4.26	-5.29
深圳创业板指数	1,827	-4.60	1.61
美国道琼斯	18,592	-3.04	-34.85
美国标普 500	2,237	-2.93	-30.75
美国纳斯达克	6,861	-0.27	-23.54
德国 DAX	8,741	-2.10	-34.02
法国 CAC	3,914	-3.32	-34.52
英国富时 100	4,994	-3.79	-33.79
日本日经 225	16,888	2.02	-28.61
澳洲 ASX 200	4,546	-5.62	-31.99
台湾加权	8,890	-3.73	-25.90

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	30,663	-4.37	-21.61
恒生工商业	12,431	-4.74	-23.42
恒生地产	28,712	-6.13	-28.56
恒生公用事业	43,267	-8.17	-23.54

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)	80.4
深港通(南下)	22.5
沪港通(北上)	(58.8)
深港通(北上)	(12.8)

资料来源: 彭博

招銀國際證券模擬股票投資組合

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 (交易貨幣)	收市價 (交易貨幣)	總回報 (連股息)	占組合比重
騰訊控股	700 HK	科網	27.0	22.3	0.3	113.9	348.0	208.2%	10.1%
領展房地產基金	823 HK	房地產	22.3	19.7	4.4	46.04	63.75	62.5%	6.4%
中國太保	2601 HK	保險	5.7	5.1	5.8	31.92	19.44	-39.1%	5.3%
友邦保險	1299 HK	保險	14.9	13.1	2.1	47.00	61.50	33.4%	7.1%
平安銀行	000001 CH	銀行	7.4	6.5	1.8	17.15	12.15	-30.6%	6.9%
中國光大銀行	6818 HK	銀行	3.6	3.3	6.8	3.67	2.68	-27.0%	7.2%
弘陽地產	1966 HK	地產	6.4	-1.9	3.4	2.60	3.13	20.6%	4.4%
新天綠色能源	956 HK	新能源	2.8	3.9	10.9	2.13	1.30	-33.1%	3.9%
蒙牛乳業	2319 HK	食品	17.9	22.5	0.8	31.71	25.10	-20.8%	4.9%
中國生物製藥	1177 HK	醫藥	35.5	24.9	0.8	10.87	9.88	-9.1%	4.5%
三一國際	631 HK	機械	11.2	6.9	2.8	2.99	3.60	22.7%	6.9%
安踏體育	2020 HK	服裝	22.2	24.8	1.2	39.24	49.55	28.3%	6.2%
希望教育	1765 HK	教育	20.2	17.0	1.1	1.24	1.50	21.3%	5.6%
雅生活服务	3319 HK	物業管理	23.6	19.2	0.7	13.06	32.80	151.2%	14.3%
中聯重科	1157 HK	機械	8.3	6.5	5.6	4.96	5.08	2.3%	4.7%
鴻騰精密科技	6088 HK	科技	5.8	5.4	4.2	4.56	1.68	-63.1%	1.8%
現金									0.0%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								36.6%	
組合整體回報 (2020年度)								-17.2%	

資料來源：彭博、招銀國際證券研究 (截至 2020 年 3 月 23 日)

招銀國際證券於 2014 年 1 月 13 日成立模擬股票投資組合。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。

以上模擬投資組合由招銀國際證券有限公司(“本公司”)設計，資料僅作參考之用，本公司對以上資訊的準確性和可靠性不能亦不會作任何保證或承擔，並對基於該等資料或有關的錯漏或延誤而作出的任何決定或導致的損失或損害概不負責。

模擬投資組合僅屬非使用真實金錢之虛擬投資，不可作為或視為以主事人或代理人身份邀請或提請任何人士作為證券買賣，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議。模擬投資組合所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險，且可能不適合所有投資者，並沒有把任何個人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。過去的表现亦不代表未來的表现，未必對實際組合的未來表現有指示作用。本公司建議投資者獨立評估投資策略，並諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。任何參考本模擬投資組合所作的投資決定，完全由投資者自己承擔風險。

模擬投資組合所載資料，基於本公司認為可靠且已經公開的資訊，本公司力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本公司可發布其它與模擬投資組合所載資料及/或結論不一致的報告。本公司、其聯屬或關聯公司、董事、關聯方或僱員，可能持有模擬投資組合內所述或有關之證券，並可能不時進行買賣，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本模擬投資組合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。

如需索取更多有關證券的資訊，可向我們聯絡。

招銀国际证券研究部覆盖股份

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)	市盈率		
						FY0	FY1	FY2
房地产								
万科企业 - H	2202 HK	买入	23.05	35.90	3,182	6.8	5.7	4.9
万科企业 - A	000002 CH	买入	26.30	33.92	2,888	8.6	7.2	6.2
保利地产 - A	600048 CH	买入	14.42	20.72	1,721	9.1	6.9	5.6
中国海外发展	688 HK	持有	22.60	28.36	2,476	5.5	5.0	5.0
碧桂园	2007 HK	买入	8.00	15.20	1,748	4.5	3.8	3.4
华润置地	1109 HK	买入	29.10	42.15	2,075	7.5	6.4	6.7
龙湖集团	960 HK	持有	30.85	26.06	1,846	10.0	9.2	8.4
世茂房地产	813 HK	买入	21.85	31.55	756	7.4	5.7	4.9
龙光地产	3380 HK	买入	10.00	12.16	551	6.1	4.7	4.2
雅居乐集团	3383 HK	买入	8.79	16.29	344	4.3	3.5	3.5
合景泰富集团	1813 HK	买入	8.88	11.40	282	6.2	3.0	4.4
中国奥园	3883 HK	买入	7.71	14.30	207	7.7	4.2	3.0
时代中国控股	1233 HK	买入	10.76	15.60	209	4.0	3.5	2.9
禹洲地产	1628 HK	买入	3.04	5.19	159	3.5	3.1	2.6
中骏集团控股	1966 HK	买入	3.43	4.83	143	3.5	3.4	3.3
中国海外宏洋集团	81 HK	买入	3.72	7.72	127	5.0	3.5	3.1
弘阳地产	1996 HK	买入	2.03	3.37	67	2.7	3.7	3.1
绿城服务	2869 HK	持有	7.83	7.50	219	41.3	33.4	25.1
雅生活服务 - H	3319 HK	买入	29.00	25.89	387	42.0	30.6	21.9
中海物业	2669 HK	买入	5.55	3.33	182	45.5	34.7	27.8
碧桂园服务	6098 HK	买入	25.50	37.37	692	61.8	44.0	31.8
保利物业 - H	6049 HK	买入	53.80	75.70	298	N/A	52.5	37.7
永升生活服务	1995 HK	买入	6.30	9.78	97	62.8	40.4	26.9
易居企业控股	2048 HK	买入	6.22	12.82	86	6.9	6.3	5.0
科技硬件								
舜宇光学科技	2382 HK	持有	100.00	131.00	1,097	28.5	22.2	16.5
立讯精密 - A	002475 CH	买入	37.42	32.10	2,002	40.2	29.0	23.4
鸿腾二零八八精密科技股份有限	6088 HK	买入	1.71	3.77	118	5.6	4.9	4.3
通达集团	698 HK	买入	0.49	1.15	31	4.9	3.4	2.9
东江集团控股	2283 HK	买入	2.92	4.09	24	6.0	5.0	4.3
瑞声科技	2018 HK	卖出	40.00	29.61	483	16.3	13.8	12.8
小米集团	1810 HK	持有	9.85	11.47	2,366	17.7	15.8	13.0
比亚迪电子	285 HK	买入	13.50	18.40	304	12.2	11.1	10.3
互联网								
丘钛科技	1478 HK	买入	8.29	16.67	96	16.5	12.4	10.3
歌尔股份 - A	002241 CH	持有	16.61	9.10	539	41.5	34.6	30.2
腾讯控股	700 HK	买入	343.00	420.00	32,767	38.9	33.4	26.5
阿里巴巴	BABA US	买入	180.00	224.10	4,829	33.1	27.3	21.5
百度股份有限公司	BIDU US	买入	83.62	147.60	289	8.8	9.5	7.5
拼多多公司	PDD US	买入	31.77	35.00	369	亏损	亏损	54.1
陌陌公司	MOMO US	买入	20.00	45.00	41	8.3	7.3	5.9
欢聚集团	YY US	买入	42.60	73.90	34	6.0	5.7	4.9
IGG	799 HK	持有	4.37	11.00	55	4.0	4.0	3.7
汇量科技	1860 HK	买入	3.55	4.97	54	22.8	11.4	6.5
同程艺龙	780 HK	买入	8.94	19.71	190	15.1	10.6	8.1
兑吧	1753 HK	买入	2.73	6.35	29	13.3	6.9	4.7

完美世界 - A	002624 CH	买入	44.13	49.00	570	27.8	24.1	21.3
三七互娱 - A	002555 CH	买入	32.50	30.00	686	32.8	28.5	24.8
快递								
中通快递(开曼)公司	ZTO US	买入	25.20	22.17	197	31.5	29.2	25.4
顺丰控股 - A	002352 CH	买入	43.26	36.63	1,910	54.8	36.1	30.9
教育								
睿见教育	6068 HK	买入	2.36	4.40	48	13.9	12.3	9.6
中国东方教育	667 HK	买入	12.48	16.30	273	35.7	26.7	21.0
卓越教育集团	3978 HK	买入	3.49	3.41	30	20.5	20.3	13.3
中国新华教育	2779 HK	买入	2.08	4.50	33	10.9	10.7	7.4
希望教育	1765 HK	买入	1.41	1.96	94	22.7	17.8	12.9
银行								
工商银行 - H	1398 HK	买入	4.95	7.50	19,477	5.4	5.2	4.8
工商银行 - A	601398 CH	买入	5.11	7.80	17,676	5.6	5.3	5.0
建设银行 - H	939 HK	买入	5.96	9.10	15,004	5.3	5.0	4.7
建设银行 - A	601939 CH	买入	6.39	8.80	13,617	5.7	5.4	5.0
农业银行 - H	1288 HK	买入	2.84	4.70	12,692	4.3	4.2	3.9
农业银行 - A	601288 CH	买入	3.36	5.10	11,519	5.1	5.0	4.6
中国银行 - H	3988 HK	买入	2.78	4.60	10,453	4.2	4.0	3.8
中国银行 - A	601988 CH	买入	3.50	4.70	9,487	5.3	5.1	4.8
中信银行 - H	998 HK	买入	3.52	5.90	2,482	3.6	3.4	3.2
中信银行 - A	601998 CH	买入	5.22	6.70	2,253	5.3	5.0	4.7
交通银行 - H	3328 HK	持有	4.40	6.20	3,755	4.1	3.9	3.7
交通银行 - A	601328 CH	持有	5.12	6.50	3,408	4.8	4.5	4.3
民生银行 - H	1988 HK	持有	5.08	6.30	2,611	3.7	3.9	3.7
民生银行 - A	600016 CH	持有	5.60	6.60	2,369	4.1	4.3	4.1
中国光大银行 - H	6818 HK	买入	2.75	4.90	1,941	4.1	4.0	3.7
中国光大银行 - A	601818 CH	买入	3.63	4.50	1,762	6.0	5.9	5.4
平安银行 - A	000001 CH	买入	12.71	21.20	2,466	8.1	7.1	6.1
券商及交易所								
中信证券 - H	6030 HK	买入	13.72	18.70	2,921	16.0	13.0	10.9
中金公司 - H	3908 HK	买入	11.74	17.20	513	12.7	11.8	10.2
华泰证券 - H	6886 HK	买入	11.24	14.90	1,593	15.3	12.0	10.3
中信建投证券 - H	6066 HK	买入	5.65	7.20	2,190	12.4	8.9	7.9
海通证券 - H	6837 HK	买入	7.02	10.40	1,409	14.0	7.9	8.0
广发证券 - H	388 HK	持有	218.20	9.80	2,752	12.8	7.6	7.4
中国银河 - H	6881 HK	持有	3.70	4.50	838	11.9	7.4	6.8
香港交易所	388 HK	持有	218.20	265.00	2,752	29.1	27.5	24.3
保险								
中国太保 - H	2601 HK	买入	19.16	38.69	2,454	8.6	5.6	5.0
中国人寿 - H	2628 HK	买入	13.28	27.88	6,908	30.3	7.5	6.2
中国人寿 - A	601628 CH	买入	25.80	37.52	6,269	65.6	16.1	13.5
众安在线 - H	6060 HK	持有	24.80	28.18	365	亏损	亏损	亏损
中国太平	966 HK	买入	11.74	26.14	422	6.4	5.1	4.6
新华保险 - H	1336 HK	买入	21.70	43.95	1,142	7.7	5.4	4.8
新华保险 - A	601336 CH	持有	39.93	55.22	1,036	15.7	11.1	9.9
中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.22	4.33	2,681	6.6	3.6	3.4
中国财险 - H	2328 HK	持有	6.51	9.64	1,448	8.0	4.6	5.2
机械及设备								
潍柴动力 - H	2338 HK	买入	11.50	17.90	1,047	9.6	8.4	7.8

潍柴动力 - A	000338 CH	买入	12.47	15.90	950	11.5	10.1	9.4
中国重汽	3808 HK	买入	12.00	19.40	331	6.9	6.4	5.9
中国龙工	3339 HK	持有	2.00	1.90	86	6.6	5.3	5.8
三一国际	631 HK	买入	3.75	6.24	116	16.8	11.2	8.9
中联重科 - H	1157 HK	买入	5.14	7.65	461	17.1	7.9	6.8
中联重科 - A	000157 CH	买入	5.45	7.28	418	20.2	9.4	8.0
三一重工 - A	600031 CH	买入	15.39	19.00	1,297	19.5	11.4	9.7
恒立液压 - A	601100 CH	买入	50.05	54.00	441	52.7	34.8	28.1
浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	58.08	72.00	201	42.1	33.6	24.3
中集车辆 - H	1839 HK	买入	5.25	6.90	93	6.2	5.5	5.6
兴达国际	1899 HK	买入	1.95	3.44	30	9.7	7.6	6.2
津上机床中国	1651 HK	买入	6.40	11.00	24	6.0	5.9	4.7

新能源/公用

信义光能	968 HK	买入	4.46	6.62	360	17.8	14.4	10.6
龙源电力 - H	916 HK	持有	3.90	5.00	313	7.1	5.9	5.5
金风科技 - H	2208 HK	买入	6.07	12.06	398	6.2	7.8	6.0
金风科技 - A	002202 CH	买入	9.23	16.28	361	9.4	11.8	9.1
华电福新 - H	816 HK	买入	1.28	2.00	108	4.8	4.0	3.2
伟能集团	1608 HK	买入	2.31	2.90	59	27.8	23.8	17.6
新天绿色能源 - H	956 HK	买入	1.57	3.20	58	4.3	3.9	3.5
天伦燃气	1600 HK	买入	5.21	10.62	52	9.0	4.9	4.4
隆基股份 - A	601012 CH	持有	24.31	32.37	917	26.1	16.2	15.0
中国燃气	384 HK	买入	23.60	38.00	1,232	14.5	12.5	10.7

非必需消费

普拉达	1913 HK	持有	20.40	22.84	522	28.6	23.0	29.8
都市丽人	2298 HK	卖出	0.73	1.16	16	3.8	9.7	7.7
荣威国际	3358 HK	买入	2.10	4.20	22	6.6	5.0	3.9
安踏体育	2020 HK	买入	45.60	91.46	1,232	26.8	21.2	15.4
大家乐集团	341 HK	持有	14.34	18.26	84	14.1	18.9	16.5
海底捞	6862 HK	买入	29.30	39.83	1,553	84.6	56.4	51.1
九毛九	9922 HK	买入	8.18	10.82	113	145.7	50.8	41.6
波司登	3998 HK	买入	1.76	4.83	190	15.1	10.8	8.5
李宁	2331 HK	买入	16.16	24.43	397	49.7	25.1	21.2
特步国际	1368 HK	买入	2.40	4.47	60	7.3	7.5	6.7
江南布衣	3306 HK	持有	6.59	8.89	34	6.3	9.7	7.7
中国利郎	1234 HK	买入	4.50	11.89	54	6.4	6.0	5.3
JS 环球生活	1691 HK	买入	4.62	7.65	157	1,831.8	725.8	527.6
美的集团 - A	000333 CH	买入	49.70	75.33	3,472	16.3	13.7	11.9

医药

石药集团	1093 HK	买入	14.48	23.80	903	26.5	20.3	16.7
三生制药	1530 HK	买入	7.01	17.70	178	16.1	12.3	10.1
复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	36.95	61.10	201	N/A	N/A	N/A
东阳光药 - H	1558 HK	持有	33.80	41.20	152	20.3	17.3	15.2
香港医思医疗集团	2138 HK	买入	3.76	7.26	37	10.2	9.4	8.2
爱康医疗	1789 HK	买入	14.60	18.60	162	93.5	52.4	39.7
泰格医药 - A	300347 CH	买入	66.62	86.79	499	26.8	46.0	34.5
药明康德 - A	603259 CH	买入	90.83	116.64	1,483	36.5	62.7	47.1
药明生物	2269 HK	买入	96.00	106.18	1,246	165.6	114.8	79.7
亚盛医药	6855 HK	买入	22.00	45.80	46	亏损	亏损	亏损
康德莱医械 - H	1501 HK	买入	31.45	39.50	52	N/A	50.4	32.1
锦欣生殖	1951 HK	买入	7.90	15.00	192	N/A	41.7	29.5
启明医疗 - H	2500 HK	买入	41.00	54.90	166	N/A	亏损	334.3

必需消费

万洲国际	288 HK	买入	6.13	9.60	903	11.0	9.4	8.7
中国旺旺	151 HK	买入	4.98	7.70	618	16.0	14.1	13.6
蒙牛乳业	2319 HK	买入	25.05	37.00	986	29.8	22.6	19.0
伊利股份 - A	600887 CH	买入	27.67	34.04	1,687	28.5	25.7	22.8

交通运输及租赁

国银租赁 - H	1606 HK	持有	1.02	1.90	129	4.6	4.3	3.7
中银航空租赁	2588 HK	持有	40.00	71.95	278	5.7	5.2	4.6
海通恒信 - H	1905 HK	买入	1.36	1.94	112	7.0	7.6	7.2
中国国航 - H	753 HK	买入	5.82	9.28	1,032	9.8	8.7	7.8
中国国航 - A	601111 CH	买入	6.98	10.40	936	13.0	11.6	10.4
吉祥航空 - A	603885 CH	买入	10.09	15.03	198	14.7	14.4	13.6
中国东方航空股份 - H	670 HK	买入	2.80	5.80	671	13.5	5.7	4.9
中国东方航空股份 - A	600115 CH	买入	4.26	6.86	609	22.8	9.7	8.4
中国南方航空股份 - H	1055 HK	买入	3.28	6.08	631	10.9	6.8	5.4
中国南方航空股份 - A	600029 CH	持有	5.39	7.63	573	20.0	12.4	9.9
湾区发展	737 HK	买入	2.82	4.88	87	13.0	11.9	9.9
新创建集团	659 HK	买入	7.88	13.00	308	7.6	10.8	6.2

汽车

广汽集团 - H	2238 HK	买入	7.34	9.67	1,132	7.0	5.0	4.7
吉利汽车	175 HK	买入	10.52	16.35	968	7.9	6.9	6.5
东风集团股份 - H	489 HK	持有	4.94	8.20	426	2.6	2.3	2.1
长城汽车 - H	2333 HK	持有	4.14	4.99	666	11.3	9.3	7.6
上汽集团 - A	600104 CH	持有	20.10	25.59	2,348	7.8	7.2	6.7
中升控股	881 HK	买入	23.60	33.80	536	13.2	10.7	8.7

资料来源：彭博、招银国际证券研究；截至2020年3月19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。

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士。

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。