

2月港股策略報告

疫情影響及策略

新型冠狀病毒成為股市黑天鵝，拖累港股近日急挫。借鑑 2003 年沙士疫情期間港股表現，估計現時恒指未見底，2 月份走勢料偏弱，宜減持直接受累疫情的行業及週期性股份，待出現恐慌性拋售才吸納優質股份。

- **好消息盡出，黑天鵝乍現。**1 月份港股先升後急跌，上半月受中美首階段貿易協議推升，但源自武漢之新型冠狀病毒疫情擴散，令本已反映了眾多好消息的港股走勢急轉直下，恒指於七個交易日累跌 9.8%。疫情與 2003 年的“沙士”（非典型肺炎）較相似，較沙士傳播速度更快，但死亡率暫時較低。
- **借鑑沙士，推測後市。**從時間或幅度推測，今次新病毒觸發之跌市於 3-4 月份見底機會較高。時間上，港股於沙士疫情開始穩定前一個月見底回升。對今次新病毒疫情，醫學界對何時到達高峰之估算未有共識，較保守的估計到 4 月達高峰，則恒指可能最快於 3 月見底，預先反映疫情受控。幅度上，沙士期間恒指累跌 18.7%，今次疫情至今僅跌 9.8%。
- **港股未夠恐慌。**重大壞消息觸發的跌市，通常於恐慌中見底，但近日港股於跌市中之成交額未見大幅增加，沒出現恐慌性拋售。恒指波幅指數（VHSI）升至 23 以上，仍低於近兩年幾次的高位 26 至 30 水平，反映市場或未夠恐慌，未出現終極一跌。
- **業績期或帶來額外風險。**2 月底至 5 月中是港股年度及季度業績期。由於疫情影響內地及香港之經濟活動及交通往來，上市公司的核數工作因而受阻，可能導致大批公司未能趕及於 3 月底前公布年度業績，引發停牌潮，影響投資者信心。季度業績方面，無論內地或香港企業，第一季業績將或多或少受疫情拖累。
- **技術分析：恒指國指島形頂。**恒指及國指均出現“島形頂”見頂形態，並已跌穿上升通道，中綫走勢轉弱，相信陷入小漲大回格局。若果疫情短期內未受控，或要下試去年 8 月低位 24,900。美股亦有轉弱跡象。標指剛跌穿上升通道，MACD 發出賣出訊號。
- **投資策略：減持受累行業及週期股，勿過早嘗試抄底。**現時策略宜審慎，減低持倉比例，首要減持最直接受累疫情的行業，包括航空、旅遊、酒店、博彩、零售、餐飲、電影，並把握任何技術性反彈的機會，減持股價波動的週期性股份，如內房、券商、基本金屬、汽車。同時可提高防守股之比重，主要是公用股。中長綫而言，疫情到達高峰前、市場出現恐慌之際，相信是吸納優質股之機會。屆時可集中關注盈利增長較強、盈利能見度高之行業，及憧憬穩增長政策之板塊。
- **行業觀點：**概括而言，消費、科技硬件、券商、汽車較受疫情打擊；醫療、線上遊戲及視頻、線上教育或反而受惠；內銀、可再生能源、機械設備有較強防守力。

蘇沛豐，CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	26,313
52 周高/低位	30,280/24,897
大市 3 個月日均成交	861 億港元

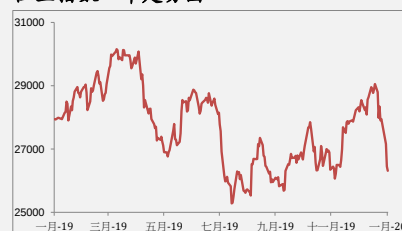
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1-月	-7.5%	-9.0%
3-月	-2.9%	-3.6%
6-月	-2.3%	-1.0%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

近期市場策略報告

1. [“料先升後跌，週期股補漲” - 2020 月 1 月 3 日](#)
2. [“2020 年策略報告：恒指目標區間 25,100 - 30,200” - 2019 月 12 月 13 日](#)
3. [“內需股中綫續看好” - 2019 月 11 月 1 日](#)
4. [“波動市況，消息主導” - 2019 月 10 月 2 日](#)
5. [“恒指今年最低目標調低至 22200” - 2019 月 9 月 3 日](#)

好消息盡出，黑天鵝乍現

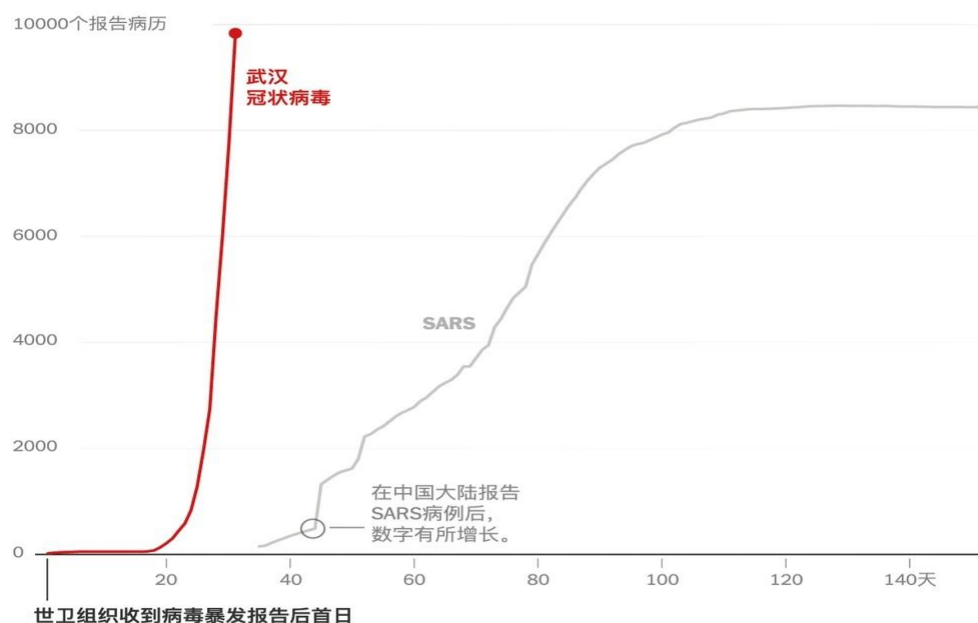
回顧1月份，港股先升後急跌，上半月延續去年第四季之升勢，恒指升穿29,000，主要受中美簽訂首階段貿易協議推動，加上中國經濟數據回穩及人民銀行全面降準。不過，源自武漢之新型冠狀病毒疫情擴散，令本已反映了眾多好消息的港股走勢急轉直下，恒指於1月20日高位29,175見頂，其後七個交易日累跌2,862點或9.8%至26,313。

疫情將主宰未來幾個月之港股走勢。由於新型冠狀病毒患者出現肺炎，情況與2003年的“沙士”（嚴重急性呼吸系統綜合症，又稱SARS或非典型肺炎）較相似，投資者會參考當年股市在疫情下之表現，以推測未來幾個月之走勢。

新病毒傳播速度較沙士快

根據騰訊新聞，截至2月3日早上7時35分，全國有17,238宗確診、21,558疑似病例、361人死亡，確診人數已遠超2003年沙士的總數8,000多宗（圖1），而這是在世界衛生組織收到首宗報告後之短短一個月，可見新病毒的傳播速度高於沙士。世衛已於1月30日將此疫情列為國際公共衛生緊急事件。

圖1：新型冠狀病毒確診人數已超過沙士總數

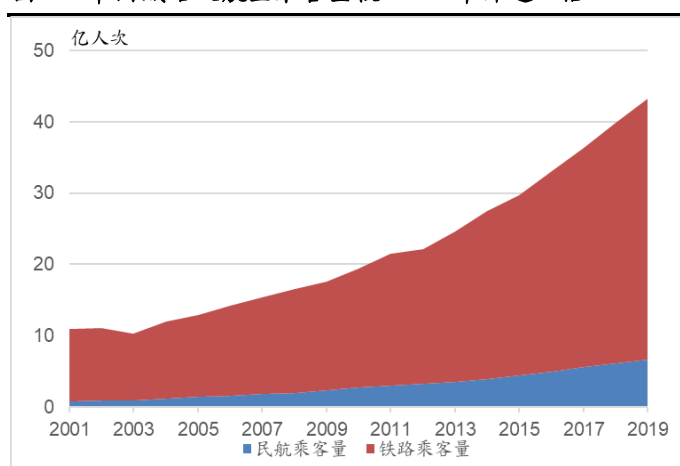


資料來源：紐約時報，數據截至美東時間1月30日晚上11時30分

新病毒的傳播較沙士快，是否由於新病毒本身的傳染能力較高，醫學界仍難判斷，但十多年來中國經濟高速增長、交通網絡日趨完善，無疑助長了病毒傳播，尤其是病毒源自交通樞紐武漢。單計鐵路及航空，中國年度乘客量已由2003年之10.2億人次，升至2019年之43.2億人次（圖2）。

不幸中之大幸，是新病毒病例之死亡率暫時較低，目前數據顯示低於3%，沙士則接近10%。

圖 2：中國鐵路及航空乘客量較 2003 年升逾三倍



資料來源：彭博、招銀國際證券研究

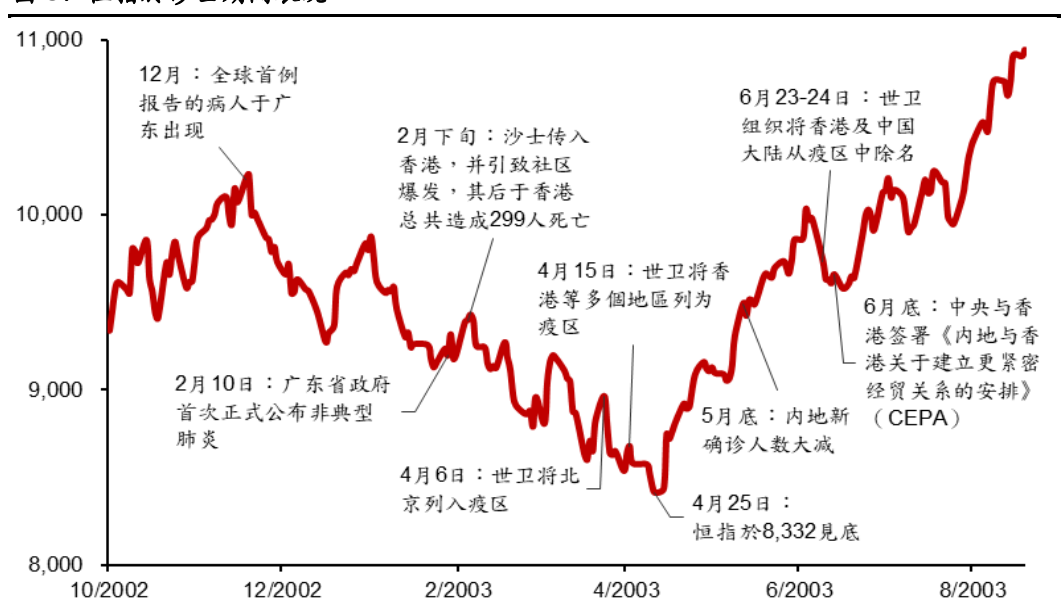
鑑古知今－從 2003 年沙士推測疫情對股市影響

股市走勢不會簡單重演歷史，何況疫情發展、防疫政策、疫情以外之因素（例如中美關係）均不明朗並隨時會變化，但投資者無疑會參考歷史，鑑古知今。參考 2003 年沙士引發的跌市，無論從時間或幅度推測，今次新病毒觸發之跌市應未見底。

3-4 月份見底機會較高

港股何時見底之關鍵之一，是疫情何時達到高峰、新確診個案大幅回落。回顧沙士，2002 年 11 月在內地出現，12 月初恒指於 10,247 見頂陷入跌勢，到 2003 年 1 月初累跌一成；2 月沙士傳入香港，恒指繼續跌，4 月底於 8,332 見底，而 5 月底內地新確診人數大減（圖 3）。換言之，**港股於沙士疫情開始穩定前一個月見底回升。**

圖 3：恒指於沙士期間表現



資料來源：招銀國際證券研究

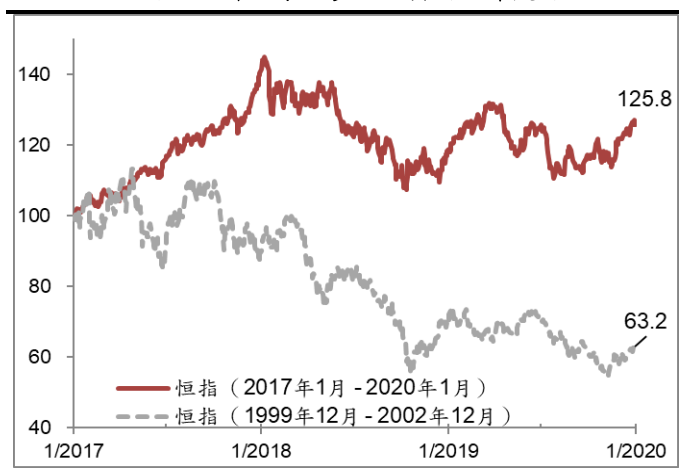
對於今次新病毒疫情，醫學界對何時到達高峰之估算未有共識。國家衛健委高級別專家組組長鍾南山於 1 月 28 日表示，新型冠狀病毒疫情仍屬局部爆發狀態，可能會在一週或十天左右達到高峰，屆時就不會再大規模增加。另一方面，香港大學醫學院公共衛生學院的學者團隊發表文章，推斷在內地多個主要城市，疫情數字已經出現急速增長，如果病毒傳染能力沒有減弱，疫情於武漢會在 4 月到達頂點，重慶、北京等城市亦會在隨後一至兩星期進入高峰。保守起見，採用港大團隊之推算以展望股市，料港股於 3-4 月份見底，預先反映疫情受控。

港股至今跌幅或未夠深

若以恒指跌幅推算，由今年 1 月 20 日高位回落 9.8% 之幅度，恐怕仍未夠。恒指之“沙士底” 8,332 出現於 2003 年 4 月底，較 2002 年 12 月開始下跌前之高位 10,247 累跌 18.7%。

須指出的是，港股於兩次疫情之“起跑線”有頗大分別。2002 年底爆發沙士前，港股本已相當低殘，歷經 1997 年亞洲金融風暴、2000 年科網泡沫爆破、房地產價格暴跌等打擊，沙士前恒指已較 2000 年高位下挫逾四成。今次肺炎前，恒指於 29,000 以上，較三年前升 26%（圖 4），並僅較歷史高位低 12%，潛在的回調空間或反而較大。

圖 4：恒生指數於新病毒及沙士爆發前三年走勢

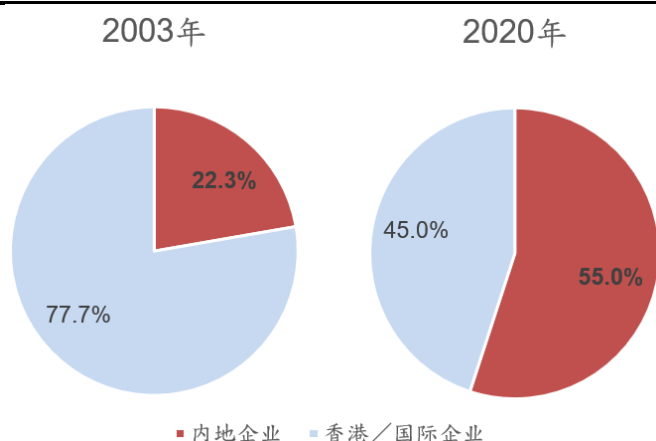


資料來源：彭博、招銀國際證券研究

此外，2003 年時，港股市場之中資股比例仍較低，內地企業佔恒生指數權重僅約 22%，但現時該比率已升至 55%（圖 5），中資股影響力遠高於 2003 年。就算這次新病毒在香港受控、最終沒出現社區爆發，單計內地疫情擴散，對恒指料將造成較大打擊。

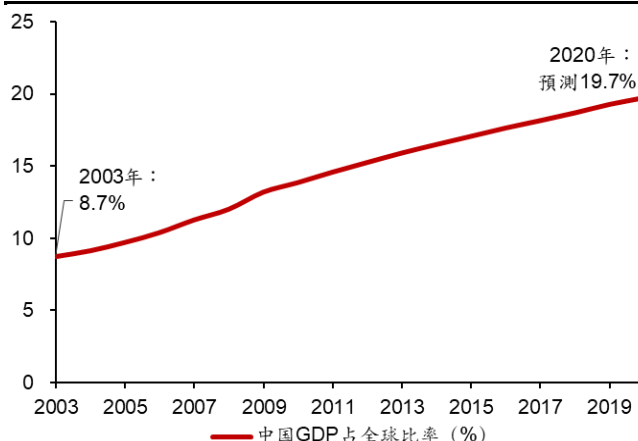
這次亦須關注疫情對環球經濟及市場之影響，因為中國現時已是全球第二大經濟體，GDP 佔全球份額近 20%，遠高於 2003 年之 8.7%（圖 6），而且眾多跨國企業均在中國有生產設施或營業點，受疫情影響，部份跨國企業已暫停部份中國業務，例如星巴克暫時關閉中國一半以上分店、蘋果在中國所有辦公室及門市將暫停營業至 2 月 9 日，對相關之國際企業以至外國經濟之影響均將較 2003 年顯著。假如外國股市亦因而受壓，亦可能進一步拖累港股氣氛。

圖 5：恒生指數之內地企業權重大增



資料來源：彭博、招銀國際證券研究

圖 6：中國 GDP 佔全球比例顯著上升



資料來源：IMF、招銀國際證券研究

圖 7：新型冠狀病毒 vs 沙士

	2003 年沙士	2020 年新型冠狀病毒
主要期間	2002 年 12 月 - 2003 年 6 月	2019 年 12 月 - ???
傳播速度	較低	較高，部份原因是中國交通流量遠較 2003 年高
死亡率	較高，接近 10%	較低，暫時低於 3%
中國 GDP 佔全球比率	8.7%	預測 19.7%
中國對港股影響力	較低，內地企業佔恒指 22%	較高，內地企業佔恒指 55%
疫情爆發前港股走勢	較弱，之前三年恒指累跌 37%	較強，之前三年恒指累升 26%

資料來源：招銀國際證券研究

可能令港股出現更深跌幅的潛在催化劑，包括內地確診宗數持續大幅上升、於香港社區爆發、被世衛列為疫區。

業績期或帶來額外風險

即將於 2 月底至 5 月中之年度及季度業績期，亦可能打擊港股。首先，12 月年結之企業，按港交所規定須於 3 月底前公布年度業績，但由於疫情影響內地及香港之經濟活動及交通往來，上市公司的核數工作因而受阻，可能導致大批公司未能趕及出業績，引發停牌潮，影響投資者信心。《信報》則引述消息人士透露，港交所及證監會短期或公布按情況容許上市公司個別申請延發業績，但最終內容仍未敲定。季度業績方面，無論內地或香港企業，第一季業績將或多或少受疫情拖累。

疫症過後，反彈力度或不如沙士後

2003 年沙士拖累港股跌近兩成，但 4 月份見底後急速反彈，兩三個月便已回升至沙士爆發前水平，一來由於當年中國經濟處於高增長階段，雖受沙士打擊，2003 年 GDP 增速仍達 10%，二來是 2003 年 6 月底中央與香港簽署《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》（CEPA），包括個人旅客自由行等政策，帶動香港零售及旅遊業走出谷底。反觀現時中國經濟增速持續放緩，今年 GDP 增速料低於 6%（未計算疫情影響），加上中美貿易戰未停止，仍有大量商品被徵收額外關稅，料將限制港股反彈力度。

技術分析

恒指、國指島形頂

恒生指數：去年8月中於24,900見底以來，累升逾4,000點後，超買回落，並因疫情出現下跌裂口，造成“島形頂”之利空形態，更跌穿近半年之上升通道底部。近年恒指往往以“島形頂”形態見頂，今次亦不例外。14天相對強弱指數（RSI）雖已跌至接近超賣區，不排除偶有技術性反彈的可能，但中線走勢已轉弱，相信陷入小漲大回格局。若果疫情短期內未受控，或要下試去年8月低位24,900。

圖 8：恒生指數日線圖



資料來源：彭博、招銀國際證券研究

國企指數：與恒指走勢相若，同樣以“島形頂”見頂，且跌穿上升通道底部，中線走勢已轉弱，料後市小漲大回。

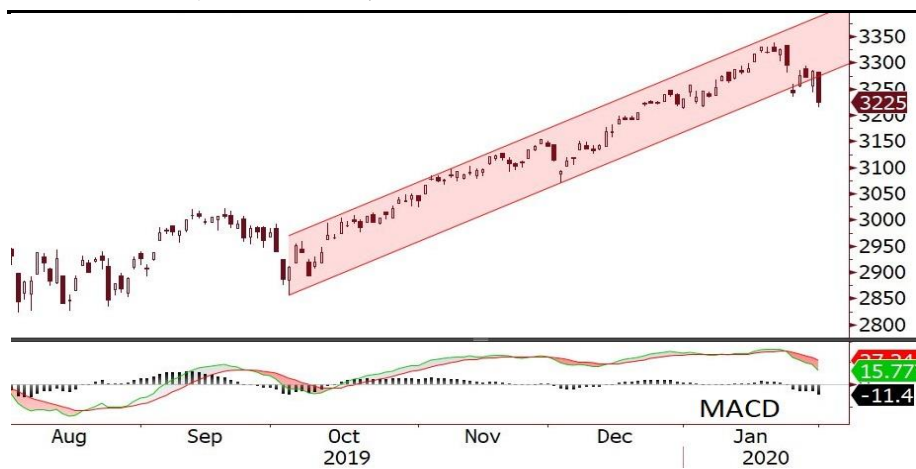
圖 9：國企指數日線圖



資料來源：彭博、招銀國際證券研究

美國標普 500 指數：美股走勢遠較港股強，早前連番創歷史新高，但最近亦受中國疫情拖累，有轉弱跡象。標指剛跌穿上升通道，MACD 發出“賣出”訊號。

圖 10：美國標普 500 指數日線圖



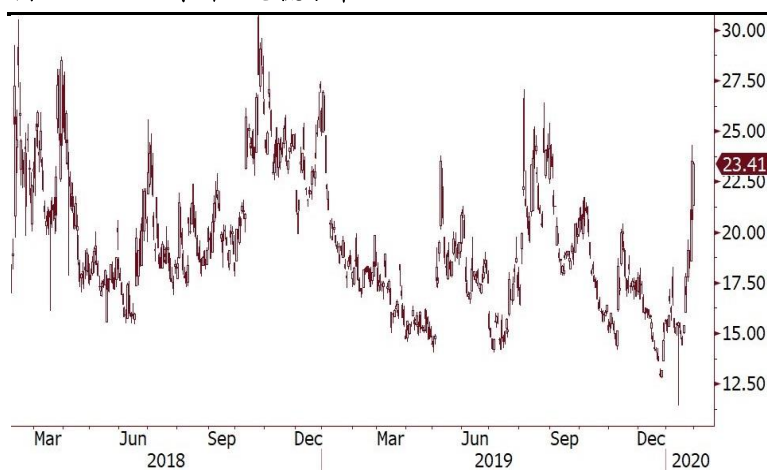
資料來源：彭博、招銀國際證券研究

投資策略

港股未見恐慌

現階段疫情持續擴散，確診病例未見放緩跡象，而如上所推論，恒指至今回落的幅度及時間均未足夠，市場情緒亦未見恐慌，暫時未有見底跡象。重大壞消息觸發的跌市，通常於恐慌中見底，但近日港股於跌市中之成交額未見大幅增加，沒出現恐慌性拋售。“港版 VIX”恒指波幅指數（VHSI）升至 23 以上，仍低於近兩年幾次的高位 26 至 30 水平，反映市場或未夠恐慌。

圖 11：VHSI 未升至恐慌水平



資料來源：彭博、招銀國際證券研究

減持受累疫情行業及週期性板塊

現時投資策略宜審慎，忌過早嘗試抄底，宜減低持倉比例，首要減持最直接受累疫情的行業，包括航空、旅遊、酒店、博彩、零售、餐飲、電影，並把握任何技術性反彈的機會，減持股價波動的週期性股份，如內房、券商、基本金屬、汽車。

若不想降低持股比例，應提高防守股之比重，主要是公用股，例如電力、燃氣、電訊營運商。

中長綫而言，疫情到達高峰前、市場出現恐慌之際（初步估計較大機會於 3-4 月份），相信是吸納優質股之機會。屆時可集中關注 1) 盈利增長較強、盈利能見度高之行業，包括互聯網、科技硬件、醫療、教育、物業管理；2) 受疫情直接打擊但影響短暫、長綫基本因素良好之行業，例如運動服裝、乳業；3) 憧憬穩增長政策之行業，如基建相關的機械設備。

行業觀點

以下是招銀國際分析員對覆蓋行業在疫情下之觀點。概括而言，消費、科技硬件、券商、汽車受較大打擊；醫療、線上遊戲及視頻、線上教育或受惠；內銀、可再生能源、機械設備有較強防守力。

■ 必需消費

疫情打擊外出消費意欲，春節餐飲及送禮需求下降，不利白酒、乳製品等銷量，銷售渠道庫存積累。相反，部份飲食需求轉移至方便麵之類產品，根據一家中國地區性飲食分銷商，近期方便麵銷量較佳。於 2018 年度，日清食品(1475 HK)／康師傅(322 HK)／統一企業(220 HK)分別有約 90%／39%／38%收入來自方便麵。

■ 非必需消費

疫情有損社交消費（餐飲、娛樂、商場購物）、戶外活動（運動）及旅遊（國內旅遊、酒店、香港零售、澳門博彩）。相反，部份消費由綫下轉至綫上，有利電商及餐飲外賣平台。

■ 科技硬件

武漢是中國科技中心之一，尤其對顯示屏及電訊設備供應鏈而言。於武漢設廠或研發中心的公司將有負面影響，例如有一半產能於武漢的 TCL 集團(000100 CH)、第二總部在武漢的小米(1810 HK)。5G 電訊設備公司短期則可能面對零件供應受阻。相對而言，蘋果及華為產業鏈受影響有限，因為生產綫分散於全球。

■ 券商

疫情觸發的股市下挫不利券商股價。行業之中綫增長前景不變，將繼續受惠資本市場改革開放，但估計疫情會令一季度推出改革措施的可能性下降。股市下挫將提供低吸的機會，看好投行業務較強的中信証券(6030 HK)、中金(3908 HK)及中信建投(6066 HK)。

■ 汽車

疫情短期將拖低汽車銷量，因消費者將減少前往4S店。按地區分析，東風(489 HK)是湖北最大廠商，最受影響。當疫情平息後，生產恢復及補庫存將令汽車銷量大幅反彈。另一方面，料部份居民為免乘坐公交，將首次購置車輛。建議留意強大的本地品牌吉利(175 HK)。

■ 醫療

目前無特效藥醫治新型冠狀病毒患者，但生產抗病毒藥及抗生素之藥企或會略為受惠，包括麗珠醫藥(1513 HK / 000513 CH)、東陽光藥(1558 HK)、聯邦制藥(3933 HK)。魚躍醫療(002223 HK)作為消耗性醫療設備生產商亦可能受惠。

■ 互聯網

線上娛樂行業（遊戲、視頻直播）受惠疫情，因居民留在家中，活躍用戶數量及在線時間均趨升。騰訊(700 HK)旗下手遊《王者榮耀》在年三十當日流水約20億元人民幣，同比增50%創歷史新高。相反，線上旅遊代理及電影行業受累。

■ 教育

疫情可能令下學期延後，暑假可能因而縮短。除非疫情持續相當長時間，否則對K12及高等教育企業之盈利影響輕微。對K12課外教育企業而言，疫情則可能影響下學年課程招生，冬季短期課程可能由線上教育取代，較大部份收入來自線上課程之企業如新東方在線(1797 HK)料較受惠。

■ 內銀

1月26日，銀保監會下發通知，加強銀行保險業金融服務，配合做好疫情防控工作，包括靈活調整住房按揭、信用卡等個人信貸還款安排，合理延後還款期限，對於受疫情影響較大的批發零售、住宿餐飲、物流運輸、文化旅游等行業，不得盲目抽貸、斷貸、壓貸。國有銀行尤其是中行(3988 HK / 601988 CH)於上述行業有較多貸款。不過，內銀股本身資產質素正改善，估值亦偏低，料整體受疫情影響有限。

■ 房地產

疫情爆發後，多個內房售樓處關閉，居民亦不願外出，因此近期合約銷售將受壓。發展商將調整售樓策略，部份銷售將延後至二季度或下半年，因此全年銷售目標料不會大受影響。不過，疫情對經濟及居民購買力有影響，分析員或會調低全年合約銷售預測。至於2020年度盈利，因主要反映過去一兩年之預售，料受疫情影響不大。

■ 可再生能源／燃氣

風力發電股之營運較不受疫情影響，估值則偏低，相信股價下跌空間不大。燃氣分銷商之工業及商業用燃氣需求短期或受疫情拖低，但相信影響短暫，行業之市盈率與過往平均相若，短期或隨大盤下跌，但由於業務仍具防守力，可候低吸納。

■ 機械設備

疫情對行業整體影響料有限。根據我們最近與建設機械生產商的溝通，零件供應大致正常。雖然部份工程或會受疫情影響延後，但基建投資應會是穩經濟的手段，於疫情平息後有利機械設備需求。看好股份包括濰柴(2338 HK)、中聯重科(1157 HK)、三一國際(631 HK)。

附錄 1: 恒生指數成份股估值

恒生指數	代碼	占指數 比重	股價 (港元)	市盈率		市賬率		股息率	
				今年預測	明年預測	今年預測	明年預測	今年預測	明年預測
金融		49.0%							
匯豐控股	5	9.9%	56.85	10.3	10.8	0.89	0.85	7.0%	7.0%
友邦保險	1299	9.9%	77.75	18.9	17.0	2.52	2.27	1.7%	2.0%
建設銀行	939	7.7%	5.95	5.0	4.7	0.63	0.58	6.0%	6.4%
工商銀行	1398	4.7%	5.22	5.4	5.1	0.66	0.61	5.6%	5.9%
中国平安	2318	5.7%	88.70	9.1	9.1	2.12	1.80	2.9%	3.2%
中國銀行	3988	2.9%	3.03	4.4	4.2	0.48	0.44	7.0%	7.5%
香港交易所	388	3.3%	258.8	34.1	30.6	7.41	7.04	2.6%	2.9%
中國人壽	2628	1.7%	18.84	8.2	10.1	1.24	1.13	4.2%	3.6%
恒生銀行	11	1.4%	158.2	12.0	12.2	1.78	1.68	5.1%	5.3%
中銀香港	2388	1.1%	25.95	8.5	8.3	0.95	0.90	5.8%	5.9%
交通銀行	3328	0.5%	5.00	4.4	4.2	0.47	0.44	7.0%	7.3%
資訊科技		10.7%							
騰訊控股	700	9.3%	373.0	33.7	27.6	7.51	6.01	0.3%	0.3%
瑞聲科技	2018	0.4%	55.75	25.6	18.9	3.03	2.76	1.9%	2.2%
舜宇光學科技	2382	1.0%	126.7	35.5	25.4	10.27	7.71	0.7%	1.1%
地產		11.1%							
長實集團	1113	1.6%	50.20	6.3	7.6	0.54	0.51	4.2%	4.6%
新鴻基地產	16	1.6%	109.3	9.4	9.1	0.54	0.52	4.7%	4.9%
領展房產基金	823	2.0%	79.00	27.6	25.7	0.87	0.86	3.7%	4.0%
中國海外發展	688	1.1%	25.25	6.2	5.3	0.86	0.77	4.3%	5.2%
碧桂園	2007	0.9%	9.96	4.7	4.1	1.26	1.02	6.6%	7.6%
九龍倉置業	1997	0.6%	40.50	12.3	12.3	0.55	0.54	5.3%	5.3%
華潤置地	1109	1.0%	32.70	8.6	7.4	1.29	1.15	4.0%	4.7%
新世界發展	17	0.8%	9.81	11.4	10.5	0.43	0.42	5.3%	5.5%
恒基地產	12	0.6%	35.20	10.6	10.1	0.53	0.53	5.1%	5.3%
信和置業	83	0.4%	10.66	14.7	7.3	0.48	0.46	5.3%	5.8%
恒隆地產	101	0.4%	16.36	15.3	14.2	0.51	0.50	4.8%	4.9%
電訊		5.0%							
中國移動	941	4.4%	64.20	10.7	10.8	1.06	1.01	4.9%	5.2%
中國聯通	762	0.5%	6.54	14.2	11.3	0.55	0.53	2.8%	3.5%
能源		5.2%							
中國海洋石油	883	2.4%	11.86	8.2	7.8	1.06	0.99	5.6%	5.9%
中國石化	386	1.3%	4.13	7.8	7.3	0.61	0.58	8.6%	8.8%
中國石油	857	0.9%	3.45	11.4	10.2	0.45	0.43	4.9%	5.0%
中國神華	1088	0.6%	13.74	5.5	6.0	0.68	0.63	7.2%	6.9%
公用		4.9%							
中電控股	2	1.7%	81.15	18.1	17.1	1.86	1.79	3.8%	4.0%
香港中華煤氣	3	1.7%	14.96	30.9	29.0	3.84	3.72	2.4%	2.5%
電能實業	6	0.9%	56.30	16.7	16.4	1.43	1.41	5.0%	5.0%
長江基建集團	1038	0.5%	54.50	13.1	12.8	1.17	1.13	4.6%	4.7%
綜合類		3.3%							
長和	1	2.2%	69.30	6.8	6.5	0.55	0.53	4.7%	4.9%
中信股份	267	0.7%	8.81	4.7	4.5	0.43	0.40	4.9%	5.4%
太古股份	19	0.4%	68.85	12.7	10.9	0.37	0.36	4.7%	5.0%
消費品		6.5%							
吉利汽車	175	0.9%	12.54	11.6	9.0	1.93	1.65	2.0%	2.5%
石藥集團	1093	1.1%	17.30	24.2	20.0	5.34	4.46	1.4%	1.6%
中洲國際	2313	0.9%	103.80	26.7	22.4	5.56	4.89	2.0%	2.3%
蒙牛乳業	2319	1.0%	28.80	21.2	21.8	3.46	3.05	1.0%	1.1%
中國生物制藥	1177	0.9%	10.42	35.7	30.6	3.50	3.17	0.7%	0.8%
恒安國際	1044	0.4%	57.00	15.5	14.6	3.39	3.19	4.4%	4.7%
萬洲國際	288	0.8%	7.46	11.7	10.2	1.62	1.49	3.7%	4.2%
中國旺旺	151	0.4%	6.45	18.5	17.6	4.33	4.03	4.0%	4.2%
消費服務		3.3%							
銀河娛樂	27	1.3%	51.50	16.8	16.2	3.13	2.76	1.8%	2.0%
金沙中國	1928	1.2%	38.00	19.0	18.1	8.83	8.32	5.2%	5.3%
港鐵公司	66	0.8%	43.90	24.0	21.3	1.45	1.42	2.8%	3.0%
工業		1.0%							
創科實業	669	1.0%	62.95	23.6	20.2	4.31	3.81	1.6%	2.0%
加權平均				10.0	9.2	1.05	0.99	4.1%	4.4%

資料來源：彭博、招銀國際證券研究；截至 2020 年 1 月 31 日

附錄 2：恒生國企指數成份股估值

恒生國企指數	代碼	占指數 比重	股價 (港元)	市盈率		市賬率		股息率	
				今年預測	明年預測	今年預測	明年預測	今年預測	明年預測
金融		46.9%							
建設銀行	939	10.1%	5.95	5.0	4.7	0.63	0.57	6.1%	6.5%
中國平安	2318	9.2%	88.70	9.1	9.1	2.10	1.79	2.9%	3.2%
工商銀行	1398	7.6%	5.22	5.4	5.1	0.66	0.60	5.6%	6.0%
中國銀行	3988	4.6%	3.03	4.4	4.2	0.47	0.44	7.1%	7.5%
中國人壽	2628	2.8%	18.84	8.2	10.1	1.23	1.12	4.2%	3.7%
招商銀行	3968	2.7%	37.90	9.4	8.3	1.44	1.28	3.2%	3.7%
農業銀行	1288	1.6%	3.02	4.5	4.2	0.52	0.48	6.8%	7.2%
中國太保	2601	1.4%	26.15	7.2	7.6	1.21	1.11	6.2%	6.4%
中國財險	2328	1.2%	8.39	6.6	6.8	0.99	0.89	5.2%	5.5%
交通銀行	3328	0.8%	5.00	4.4	4.2	0.46	0.43	7.1%	7.4%
中信銀行	998	0.8%	4.08	3.8	3.6	0.40	0.37	6.9%	7.5%
民生銀行	1988	0.7%	5.46	4.0	3.8	0.46	0.42	7.0%	6.5%
海通證券	6837	0.5%	7.61	8.3	7.5	0.61	0.57	3.7%	4.1%
郵儲銀行	1658	1.0%	4.85	6.1	5.5	0.73	0.66	4.9%	5.5%
中信證券	6030	0.5%	15.16	12.6	11.4	1.00	0.95	3.5%	3.8%
新華保險	1336	0.5%	29.40	6.1	6.5	1.03	0.90	4.3%	4.2%
中國太平	966	0.6%	16.38	6.1	6.0	0.76	0.67	1.1%	1.4%
中國人民保險	1339	0.5%	2.80	4.9	5.5	0.61	0.54	3.4%	3.8%
能源		8.0%							
中國海洋石油	883	3.7%	11.86	8.2	7.8	1.05	0.99	5.7%	5.9%
中國石化	386	2.0%	4.13	7.8	7.3	0.60	0.58	8.7%	8.9%
中國石油	857	1.4%	3.45	11.4	10.2	0.45	0.43	4.9%	5.1%
中國神華	1088	0.9%	13.74	5.5	6.0	0.67	0.63	7.3%	6.9%
地產建築		8.9%							
華潤置地	1109	1.9%	32.70	8.6	7.4	1.28	1.14	4.1%	4.8%
碧桂園	2007	1.6%	9.96	4.7	4.1	1.25	1.01	6.7%	7.6%
海螺水泥	914	1.2%	50.10	7.2	7.4	1.73	1.50	4.6%	4.6%
中國交建	1800	0.5%	5.52	3.9	3.6	0.37	0.34	4.9%	5.4%
万科	2202	0.8%	27.60	6.7	5.8	1.46	1.24	5.1%	6.0%
龍湖集團	960	1.1%	33.10	10.7	8.8	1.87	1.64	4.2%	5.1%
融创中國	1918	1.9%	38.00	5.8	4.6	1.87	1.40	3.8%	4.8%
消費		11.0%							
石藥集團	1093	1.5%	17.30	24.2	20.0	5.29	4.42	1.4%	1.6%
中國生物製藥	1177	1.3%	10.42	35.7	30.6	3.46	3.15	0.7%	0.8%
國藥控股	1099	0.6%	25.50	10.5	9.3	1.41	1.24	2.8%	3.2%
華潤啤酒	291	1.2%	36.25	47.4	32.4	5.12	4.61	0.7%	1.2%
吉利汽車控股	175	1.5%	12.54	11.6	9.0	1.91	1.63	2.0%	2.5%
安踏體育	2020	1.4%	68.15	30.0	22.4	8.25	6.61	1.2%	1.7%
中洲國際	2313	1.6%	103.80	26.7	22.4	5.51	4.85	2.0%	2.4%
中國旺旺	151	0.7%	6.45	18.5	17.6	4.29	3.99	4.1%	4.2%
恒安國際	1044	0.7%	57.00	15.5	14.6	3.36	3.16	4.4%	4.7%
比亞迪股份	1211	0.4%	41.10	51.3	39.4	1.77	1.71	0.4%	0.4%
公用		3.9%							
華能國際	2688	1.2%	91.10	17.4	15.0	3.58	3.03	1.8%	2.1%
中國燃氣	384	1.1%	30.80	16.6	13.9	3.76	3.06	1.7%	2.1%
粵海投資	270	0.9%	15.84	20.3	18.1	2.47	2.37	3.6%	4.1%
華潤燃氣	1193	0.7%	41.10	17.8	15.9	3.29	2.92	2.1%	2.5%
工業		0.4%							
中國中車	1766	0.4%	5.15	10.6	9.3	0.95	0.89	3.6%	4.2%
綜合		1.8%							
中信股份	267	1.3%	8.81	4.7	4.5	0.43	0.40	4.9%	5.4%
復星國際	656	0.5%	10.42	5.4	4.9	0.65	0.59	3.9%	4.4%
資訊科技及電訊		19.8%							
騰訊控股	700	10.3%	373.0	33.7	27.6	7.44	5.96	0.3%	0.3%
中國移動	941	6.7%	64.20	10.7	10.8	1.05	1.00	5.0%	5.2%
中國電信	728	1.5%	4.19	10.2	9.8	0.84	0.81	3.0%	3.1%
中國鐵塔	788	1.3%	1.63	48.4	33.0	1.38	1.33	1.1%	1.6%
加權平均				7.7	7.1	0.96	0.87	4.3%	4.7%

資料來源：彭博、招銀國際證券研究；截至 2020 年 1 月 31 日

附錄3：招銀國際研究部覆蓋股份

公司名稱	代碼	評級	收市價 (當地貨幣)	目標價 (當地貨幣)	市值(億元) (當地貨幣)	市盈率		
						FY0	FY1	FY2
房地產								
萬科 - H	2202 HK	買入	27.60	35.90	3,602	8.1	6.8	5.8
萬科 - A	000002 CH	買入	28.98	33.92	3,206	9.5	8.0	6.8
保利地產 - A	600048 CH	買入	15.33	20.72	1,829	9.6	7.4	5.9
中國海外	688 HK	持有	25.25	28.36	2,766	6.2	5.6	5.6
碧桂園	2007 HK	買入	9.96	15.20	2,176	5.5	4.7	4.3
華潤置地	1109 HK	買入	32.70	42.15	2,332	8.4	7.2	7.5
龍湖	960 HK	持有	33.10	26.06	1,980	10.7	9.9	9.0
世茂	813 HK	持有	25.35	28.64	837	8.6	6.1	5.1
龍光	3380 HK	買入	11.88	12.16	654	7.2	5.6	5.0
雅居樂	3383 HK	買入	10.34	16.05	405	5.1	3.7	3.9
合景泰富	1813 HK	買入	10.18	11.40	323	7.2	3.5	5.0
奧園	3883 HK	買入	10.52	14.30	283	10.5	5.7	4.1
時代中國	1233 HK	買入	13.78	15.60	268	5.2	4.5	3.7
禹洲	1628 HK	買入	3.62	5.19	189	4.2	3.6	3.1
中駿置業	1966 HK	買入	4.12	4.83	172	4.2	4.1	3.9
中海宏洋	81 HK	買入	5.16	7.72	177	6.9	4.8	4.3
弘陽地產	1996 HK	買入	2.43	3.37	81	3.3	4.4	3.7
綠城服務	2869 HK	買入	8.24	7.50	230	43.5	35.2	26.4
雅生活	3319 HK	買入	26.05	25.89	347	37.7	27.5	19.6
中海物業	2669 HK	持有	4.76	3.33	156	39.0	29.8	23.8
易居(中國)	2048 HK	買入	6.75	12.82	94	7.5	6.9	5.4
河北建設	1727 HK	買入	4.73	7.30	83	6.7	6.1	5.1
科技硬件								
舜宇光學	2382 HK	買入	126.70	140.00	1,390	49.8	36.3	24.9
立訊精密 - A	002475 CH	買入	45.15	32.10	2,415	48.5	35.0	28.2
鴻騰精密	6088 HK	買入	2.41	3.77	166	7.9	6.8	6.0
通達集團	698 HK	買入	0.83	1.15	54	8.3	5.8	4.9
東江集團	2283 HK	買入	3.80	4.09	32	7.8	6.6	5.6
瑞聲科技	2018 HK	賣出	55.75	29.61	674	22.7	19.2	17.9
小米集團	1810 HK	持有	11.52	9.12	2,766	20.7	18.5	15.2
比亞迪電子	285 HK	持有	15.24	10.36	343	13.8	12.5	11.6
丘鈦科技	1478 HK	買入	11.16	16.67	129	22.2	16.7	13.9
歌爾聲學 - A	002241 CH	持有	23.61	9.10	766	59.0	49.2	42.9
互聯網								
騰訊	700 HK	買入	373.00	420.00	35,631	42.4	36.4	28.8
阿里巴巴	BABA US	買入	206.59	224.10	5,542	38.0	31.3	24.6
百度股份	BIDU US	買入	123.56	147.60	428	13.0	14.0	11.1
拼多多	PDD US	買入	35.22	35.00	409	虧損	虧損	60.0
陌陌公司	MOMO US	買入	30.60	45.00	63	12.7	11.1	9.0
歡聚時代	YY US	買入	60.53	73.90	49	8.5	8.2	7.0
IGG	799 HK	持有	5.47	11.00	68	5.0	5.0	4.7
匯量科技	1860 HK	買入	3.52	4.97	54	22.6	11.3	6.4
同程藝龍	780 HK	買入	11.02	19.71	234	18.7	13.0	10.0
兌吧	1753 HK	買入	3.49	6.35	38	16.9	8.9	6.0
完美世界 - A	002624 CH	買入	47.49	49.00	614	29.9	26.0	22.9
三七互娛 - A	002555 CH	買入	32.41	30.00	685	32.7	28.4	24.7

快遞

中通快遞	ZTO US	買入	21.72	22.17	170	27.2	25.2	21.9
順豐 - A	002352 CH	買入	39.22	36.63	1,731	49.6	32.7	28.0

教育

睿見教育	6068 HK	買入	2.96	4.40	61	17.5	15.5	12.0
東方教育	667 HK	買入	14.54	16.30	319	41.6	31.1	24.5
卓越教育	3978 HK	買入	4.21	3.41	36	24.8	24.5	16.0
新華教育	2779 HK	買入	2.30	4.50	37	12.0	11.9	8.2
希望教育	1765 HK	買入	1.56	1.96	104	25.2	19.7	14.3

銀行

工商銀行 - H	1398 HK	買入	5.22	7.50	21,861	5.7	5.4	5.1
工商銀行 - A	601398 CH	買入	5.72	7.80	19,454	6.3	6.0	5.6
建設銀行 - H	939 HK	買入	5.95	9.10	15,056	5.3	5.0	4.7
建設銀行 - A	601939 CH	買入	6.97	8.80	13,398	6.3	5.8	5.5
農業銀行 - H	1288 HK	買入	3.02	4.70	13,556	4.6	4.5	4.2
農業銀行 - A	601288 CH	買入	3.52	5.10	12,063	5.4	5.3	4.9
中國銀行 - H	3988 HK	買入	3.03	4.60	11,084	4.6	4.4	4.1
中國銀行 - A	601988 CH	買入	3.61	4.70	9,863	5.5	5.2	4.9
中信銀行 - H	998 HK	買入	4.08	5.90	2,834	4.2	3.9	3.7
中信銀行 - A	601998 CH	買入	5.82	6.70	2,522	5.9	5.6	5.3
交通銀行 - H	3328 HK	持有	5.00	6.20	4,163	4.7	4.4	4.2
交通銀行 - A	601328 CH	持有	5.47	6.50	3,705	5.1	4.9	4.6
民生銀行 - H	1988 HK	持有	5.46	6.30	2,877	3.9	4.2	4.0
民生銀行 - A	600016 CH	持有	6.08	6.60	2,560	4.4	4.6	4.4
光大銀行 - H	6818 HK	買入	3.13	4.90	2,195	4.6	4.6	4.2
光大銀行 - A	601818 CH	買入	4.02	4.50	1,954	6.6	6.5	6.0
平安銀行 - A	000001 CH	買入	15.54	21.20	3,016	9.9	8.7	7.5

券商

中信證券	6030 HK	買入	15.16	18.70	2,988	17.7	14.3	12.0
中金公司	3908 HK	買入	13.62	17.20	595	14.7	13.7	11.9
HTSC	6886 HK	買入	12.34	14.90	1,778	16.8	13.2	11.3
中信建投	6066 HK	買入	6.15	7.20	2,510	13.5	9.7	8.6
海通證券	6837 HK	買入	7.61	10.40	1,583	15.2	8.5	8.6
廣發證券	1776 HK	持有	8.59	9.80	1,131	13.8	8.1	7.9
中國銀河	6881 HK	持有	3.90	4.50	957	12.5	7.8	7.1

保險

中國太保	2601 HK	買入	26.15	38.69	3,266	11.8	7.6	6.8
中國人壽 - H	2628 HK	買入	18.84	27.88	8,951	43.0	10.6	8.8
中國人壽 - A	601628 CH	買入	32.26	37.52	7,965	82.0	20.2	16.9
衆安在線	6060 HK	持有	25.40	28.18	373	虧損	虧損	虧損
中國太平	966 HK	買入	16.38	26.14	589	8.9	7.1	6.4
新華保險 - H	1336 HK	買入	29.40	43.95	1,429	10.4	7.3	6.5
新華保險 - A	601336 CH	持有	47.99	55.22	1,271	18.9	13.4	11.9
中國人民保險	1339 HK	買入	2.80	4.33	3,140	8.4	4.6	4.3
中國財險	2328 HK	持有	8.39	9.64	1,866	10.3	5.9	6.7

機械及設備

潍柴動力-H	2338 HK	買入	13.80	17.90	1,179	11.5	10.1	9.3
潍柴動力-A	000338 CH	買入	13.53	15.90	1,049	12.5	11.0	10.2
中國重汽	3808 HK	買入	13.50	19.40	373	7.7	7.2	6.6
中國龍工	3339 HK	持有	2.06	1.90	88	6.8	5.4	6.0
三一國際	631 HK	買入	3.79	5.60	118	17.0	11.3	9.0

中聯重科 - H	1157 HK	買入	5.77	7.65	539	19.2	8.9	7.6
中聯重科 - A	000157 CH	買入	6.30	7.28	480	23.3	10.9	9.3
三一重工 - A	600031 CH	買入	16.03	19.00	1,351	20.3	11.9	10.1
恒立液壓 - A	601100 CH	買入	50.49	54.00	445	53.1	35.1	28.4
浙江鼎力 - A	603338 CH	買入	69.78	72.00	242	50.6	40.3	29.2
兗煤澳大利亞	3668 HK	買入	15.00	24.00	198	4.0	4.9	5.2
中集車輛	1839 HK	買入	5.66	6.90	100	6.7	6.0	6.0
興達國際	1899 HK	賣出	2.11	1.95	32	10.0	11.8	11.1
津上機床中國	1651 HK	買入	7.57	11.00	29	7.1	7.0	5.6

新能源/公用

信義光能	968 HK	買入	5.50	6.62	445	22.0	17.7	13.1
龍源電力	916 HK	持有	4.62	5.00	371	8.5	7.0	6.5
華能新能源	958 HK	持有	3.19	2.47	337	9.9	7.3	7.2
金風科技 - H	2208 HK	買入	8.23	12.06	520	8.4	10.5	8.1
金風科技 - A	002202 CH	買入	11.77	16.28	463	12.0	15.1	11.6
華電福新	816 HK	買入	1.34	2.00	113	5.0	4.1	3.3
偉能集團	1608 HK	買入	2.23	2.90	57	26.9	23.0	17.0
新天綠色能源	956 HK	買入	2.02	3.20	75	5.5	5.0	4.5
天倫燃氣	1600 HK	買入	6.55	10.62	65	11.3	6.2	5.5
隆基股份 - A	601012 CH	買入	29.05	32.37	1,096	31.2	23.2	19.2
中國燃氣	384 HK	買入	30.80	38.00	1,607	18.9	16.3	14.0

非必需消費

普拉達	1913 HK	買入	29.95	31.39	766	41.9	33.9	35.6
都市麗人	2298 HK	賣出	1.02	1.16	23	5.3	13.6	10.8
榮威國際	3358 HK	買入	2.82	4.20	30	8.9	6.7	5.3
安踏體育	2020 HK	買入	68.15	91.46	1,841	40.1	28.9	22.8
大家樂	341 HK	持有	17.48	18.26	102	17.2	23.1	20.1
海底撈	6862 HK	買入	30.00	37.56	1,590	86.6	54.2	38.3
波司登	3998 HK	買入	2.58	4.83	280	22.2	15.9	12.5
李寧	2331 HK	買入	23.05	24.43	566	70.8	35.8	30.2
特步國際	1368 HK	買入	3.55	5.09	89	10.8	11.1	9.5
江南布衣	3306 HK	買入	9.10	15.52	47	8.8	7.9	7.1
中國利郎	1234 HK	買入	5.54	11.89	66	7.9	6.9	6.1
美的集團 - A	000333 CH	買入	55.10	75.33	3,823	18.1	15.1	13.2

醫藥

石藥集團	1093 HK	買入	17.30	23.80	1,079	31.7	24.2	19.9
三生製藥	1530 HK	買入	9.98	17.70	253	23.0	17.6	14.4
複宏漢霖 - B	2696 HK	買入	39.05	61.10	212	N/A	N/A	N/A
中國中藥	570 HK	買入	3.62	7.10	182	10.9	9.5	7.6
綠葉製藥	2186 HK	持有	5.04	7.70	165	15.0	13.4	11.9
東陽光藥	1558 HK	持有	45.00	41.20	202	27.1	23.1	20.2
神威藥業	2877 HK	買入	6.76	11.30	56	9.8	9.1	8.3
康臣藥業	1681 HK	買入	4.00	8.40	35	6.6	6.1	5.4
昊海生物科技	6826 HK	持有	38.80	45.20	170	13.4	14.0	12.2
瑞慈醫療	1526 HK	買入	0.86	2.80	14	11.0	8.6	5.5
康華醫療	3689 HK	買入	4.75	13.10	16	8.3	6.9	6.0
香港醫思醫療	2138 HK	買入	5.16	7.26	51	13.9	12.9	11.2
愛康醫療	1789 HK	買入	11.14	7.20	117	71.4	45.4	35.7
泰格醫藥	300347 CH	買入	73.26	86.79	549	29.5	50.5	38.0
藥明康德	603259 CH	買入	95.79	116.64	1,562	38.5	66.1	49.7
藥明生物	2269 HK	買入	99.45	106.18	1,290	171.6	118.9	82.6
亞盛醫藥	6855 HK	買入	26.75	45.80	56	虧損	虧損	虧損

康萊德醫械	1501 HK	買入	35.45	39.50	59	#DIV/0!	56.8	36.1
錦欣生殖	1951 HK	買入	10.48	15.00	255	#DIV/0!	55.3	39.2
必需消費								
萬洲國際	288 HK	買入	7.46	9.60	1,098	13.4	11.4	10.6
中國旺旺	151 HK	買入	6.45	7.70	801	20.7	18.3	17.6
蒙牛乳業	2319 HK	買入	28.80	37.00	1,133	34.3	26.0	21.8
伊利股份	600887 CH	買入	30.64	34.04	1,868	31.6	28.5	25.2
交通運輸及租賃								
國銀租賃	1606 HK	持有	1.31	1.90	166	5.9	5.5	4.8
中銀航空租賃	2588 HK	持有	71.80	71.95	498	10.3	9.3	8.3
海通恒信	1905 HK	買入	1.48	1.94	122	7.6	8.3	7.8
中國國航 - H	753 HK	買入	6.44	9.28	1,217	10.8	9.6	8.6
中國國航 - A	601111 CH	買入	8.25	10.40	1,083	15.4	13.7	12.3
吉祥航空 - A	603885 CH	買入	13.20	15.03	260	19.2	18.9	17.8
東方航空 - H	670 HK	買入	3.58	5.80	827	17.2	7.3	6.3
東方航空 - A	600115 CH	買入	5.10	6.86	736	27.3	11.6	10.0
南方航空 - H	1055 HK	買入	4.35	6.08	781	14.4	9.0	7.2
南方航空 - A	600029 CH	持有	6.43	7.63	695	23.8	14.8	11.9
灣區發展	737 HK	買入	3.35	4.88	103	15.4	14.2	11.7
新創建	659 HK	買入	10.06	15.40	393	9.7	9.1	7.3
汽車								
廣汽集團	2238 HK	買入	7.88	9.67	1,115	7.5	5.4	5.0
吉利汽車	175 HK	買入	12.54	16.35	1,154	9.5	8.2	7.7
東風集團股份	489 HK	持有	5.86	8.20	505	3.1	2.8	2.4
長城汽車	2333 HK	持有	5.20	4.99	727	14.1	11.7	9.5
上汽集團	600104 CH	持有	22.61	25.59	2,642	8.8	8.1	7.6
中升控股	881 HK	買入	28.80	33.80	654	16.1	13.1	10.6
美東汽車	1268 HK	買入	9.59	11.30	111	26.9	21.0	14.3
永達汽車	3669 HK	持有	8.32	6.60	153	12.2	10.3	8.0

資料來源：彭博、招銀國際證券研究；截至 2020 年 1 月 31 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。

披露

招銀國際證券或其關聯機構曾在過去12個月內與本報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

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	: 招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)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。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際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，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際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。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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。招銀國際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投資銀行相關業務聯繫。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信息，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)不時修訂之英國2000年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，未經招銀國際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其他任何人。

對於在新加坡的收件人：本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編制的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。