

2010年8月25日星期三

招銀国际研究部

重点新闻

1. 传发改委正研究优化成品油定价机制

消息称，国家发改委正对成品油定价机制进行评估、分析，拟进一步优化和完善，但尚未确定具体优化内容和调整时间表，并且成品油定价机制的完善方向仍是市场化。

此前1月28日，国家发改委价格司副司长周望军在接受采访时即表示，2010年发改委将对油价管理办法有关细节进行调整，但至今相关调整方向和内容均没有正式披露。

2. TPG 在重庆两江新区合作设立人民币基金

全球最大私募股权投资公司之一的美国德太集团(Texas Pacific Group, 下称 TPG)昨日与重庆市金融工作办公室、两江新区开发投资集团签订了合作备忘录，宣布与两江新区开发投资集团合作，共同出资设立“德太中国西部成长基金”。

TPG 该基金规模拟在 50 亿元人民币左右，募资将于未来几个月内正式启动。这是继日前 TPG 在上海浦东设立首只 50 亿元人民币基金“德太中国投资基金（首期）”后的又一重大举措。

行业快讯

1. 欧盟对中国塑料袋企业展开贸易调查

近日，欧盟委员会决定对从中国进口的塑料袋展开调查，以查明部分中国塑料袋厂商是否通过厦门兴厦塑料有限公司向欧盟出口塑料袋，从而逃避高额的反倾销税。预计欧盟委员会将在 2011 年 5 月前完成调查，以确定兴厦塑料有限公司是否存在规避反倾销税的行为，如果存在，欧盟将会调高该公司的反倾销税率。从 2006 年起，欧盟对中国塑料袋采取为期 5 年的正式反倾销措施，部分中国塑料袋厂商面临 28.8% 的高额反倾销税率，但兴厦塑料有限公司等近百家企业则被处以 8.4% 的较低税率。

2. 中石油联合壳牌成功收购澳洲阿罗能源，收购总价 35 亿澳元

中石油旗下中石油国际投资有限公司联合澳洲壳牌能源控股有限公司，成功收购澳大利亚煤层气公司阿罗能源公司。

今次是中石油与壳牌以各占一半股份的比例组成一个联合体，以每股现金 4.7 澳元的价格收购阿罗能源公司全部股份，总收购对价约为 35 亿澳元。整个收购过程历时 5 个月，该交易目前已顺利通过阿罗能源公司股东大会和中澳相关政府部门等各项审批程序，并最后在当地时间 23 日完成交割。

根据收购协议，合资公司将拥有阿罗能源公司在澳洲昆士兰州的煤层气资产和国内电力业务、壳牌在昆士兰州的煤层气资产、以及壳牌在格拉德斯通市柯蒂斯岛的拟建液化天然气生产项目。

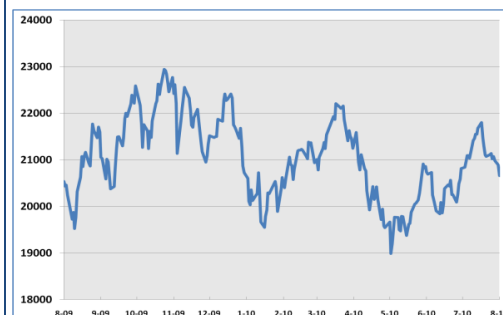
3. 国家电网拟 18 亿美元收购巴西 7 家电力公司

巴西电力管理委员会官员表示，中国国家电网公司有望赢得一笔涉及资金总额达 18 亿美元的交易，在巴西收购 7 家从事电力运营的能源公司，交易有望在今年 10 月完成。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,658.71	-230.30	-1.10%
国企指数	11,573.25	-97.14	-0.83%
上证指数	2,650.31	10.94	0.41%
深证成指	11,214.24	135.38	1.22%
道琼斯	10,040.45	-133.96	-1.32%
标普 500	1,051.87	-15.49	-1.45%
纳斯达克	2,123.76	-35.87	-1.66%
日经 225	8,995.14	-121.55	-1.33%
伦敦富时 100	5,155.95	-78.89	-1.51%
德国 DAX	5,935.44	-75.47	-1.26%
巴黎 CAC40	3,491.11	-62.12	-1.75%

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(%)
澳门投资控股(2362)	1.260	0.500	65.79%
王氏国际(99)	1.430	0.270	23.28%
港台集团(645)	1.370	0.250	22.32%
弘茂科技(1010)	0.490	0.080	19.51%
立信工业(641)	4.150	0.520	14.33%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
国盛投资(1227)	0.066	-0.013	-16.46%
德兴集团(611)	1.100	-0.190	-14.73%
太平洋网络(543)	3.250	-0.400	-10.96%
霸王集团(1338)	3.700	-0.400	-9.76%
电讯盈科(8)	2.590	-0.280	-9.76%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
汇丰控股(5)	75.900	-1.250	1,752
中国移动(941)	80.300	-1.650	1,612
建设银行(939)	6.430	-0.040	1,584
中国人寿(2628)	32.800	-0.300	1,261
工商银行(1398)	5.590	-0.040	1,209

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
西部水泥(2233)	2.090	0.150	457
国美电器(493)	2.440	0.080	290
蒙古矿业(1166)	0.023	-0.001	273
建设银行(939)	6.430	-0.040	246
工商银行(1398)	5.590	-0.040	215

个股点评

公司报告

峻凌国际(1997.HK, 3.91 港元, 维持买入评级, 目标价 4.98 港元)——业绩符合预期

代码	1997
市值 (百万港元)	3,910
3 个月日均成交额 (百万港元)	1.41
52 周最高/低价 (港元)	4.40 / 2.05

峻凌国际公布中期业绩, 今年二季度单季收入按年增 51.8%至 2.868 亿美元, 税前利润增至 2,380 万美元, 与我们预期的 2,390 万美元基本一致。上半年净利润按年增 29.6%至 1,890 万美元, 亦与我们预期相符。管理层提议派发中期股息共计 1,290 万美元。目前公司总产能利用率已达 95%, 令管理层进一步加快扩张的步伐。今年公司将安装额外 30-40 条 SMT 生产线, 电视机主板 SMT 生产线将在下半年开始贡献收入。我们由此将今年公司预期的资本支出从 4,000 万美元升至 5,000 万美元, 并将本年度的预期收入及盈利分别修正为 11.3 亿美元和 7,370 万美元。重申“买入”评级, 并将目标价调整为 4.98 港元。

业绩符合预期。公司二季度收入按年增 51.8%至 2.868 亿美元, 毛利增 34.4%至 2,800 万美元, 低于我们预期增幅 4.3 个百分点。由于 LED 灯管的收入贡献较高(约占 40%), 毛利率微幅调整至 28.4%。二季度税前利润增至 2,380 万美元, 与我们之前预期的 2,390 万美元基本一致。上半年净利润按年增 29.6%至 1,890 万美元, 符合我们的预期。

加速扩张计划。基于目前公司高达 95%的总产能利用率(扣除新设备), 峻凌国际将今年的扩产目标由新装 20-25 条组装生产线提升为新装 30-40 条, 上半年公司已列支资本支出 3,500 万美元, 几乎等于去年全年的资本支出计划。而我们估计由于公司扩产提速, 今年全年预计将录得 5,000 万美元的资本开支。

2010 年度盈利展望。考虑到近期公司产品的多元化、LED 灯管组装服务贡献约 40%的销售收入, 以及管理层预计电视机主板分部收入至今年年底能实现约 5%左右增长, 因此我们分别修正 2010 年度公司的预期收入及盈利为 11.3 亿港元和 7,370 万港元。

重申“买入”评级并调整目标价为 4.98 港元。基于公司的盈利稳定性和较高的外包 SMT 业务市场占有率, 我们给予其 2010 年 8.7 倍预期市盈率, 重申“买入”评级, 并将目标价修正为 4.98 港元。

主要风险。峻凌国际计划下半年扩展电视机主机组装业务, 如果该业务无法在短时间内实现规模效益, 则此举可能会抑制公司的总体毛利率水平, 并引发生产线固定成本的提高。

主要财务数据

年度	收入 百万美元	净利润 百万美元	每股收益 美分	每股收益变动 %	市盈率 倍	企业价值倍数 倍	市账率 倍	股息率 %	权益收益率 %	净财务杠杆比率 %
2007A	431.5	40.3	4.64	46.1	4.5	3.3	1.3	4.3	33.3	净现金
2008A	456.3	36.8	3.68	(20.7)	2.2	0.2	0.5	23.8	21.5	净现金
2009A	773.4	55.1	5.51	49.9	9.2	5.9	2.3	4.4	27.8	净现金
2010F	1,133.1	73.7	7.37	33.6	6.8	4.5	1.9	5.1	30.6	净现金
2011F	1,379.8	90.4	9.04	22.7	5.6	3.6	1.5	5.4	30.4	净现金

来源: 公司资料、招银国际研究部

港股消息

1. 中国平安(2318.HK)中期业绩抢眼，寿险稳定产险扭亏，非保险业务表现更佳

中国平安公布上半年中期业绩，上半年实现归属于股东的净利润增 28.5%至人民币 96.11 亿元，基本每股收益人民币 1.30 元，每股净资产增 18.8%至人民币 13.75 元，加权平均净资产收益率(ROE)为 10.6%，按年升 0.2%。

其中，寿险业务贡献利润人民币 65.51 亿元，下滑 5.63%；产险业务扭亏为盈，贡献利润 10.88 亿元，非保险业务(包括银行、证券和其他业务)净利润增长 180.1%至 22.27 亿元。期末，中国平安总资产较去年年底增长 10.4%，达人民币 10392.08 亿元，净资产增 19.8%至 1098.95 亿元。

平安的业绩上升主要是由于(1)一方面受益于保险业务规模保费的快速增长，寿险业务加大了对盈利能力较高的个人业务的推动力度，个人新业务规模保费增长迅速，较去年同期增 52.1%；另外产险表现更佳，保费收入增长 61.1%，市场份额升 1.5 个百分点至 14.4%；而养老险企业年金缴费、受托管理资产及投资管理资产三项统计指标均保持业内领先；(2)另一方面银行、证券、信托等业务利润亦有较大的提升：平安银行业务增长迅速，上半年实现净利润人民币 9 亿元，增幅达 56%，不良贷款率 0.45%，较年初降 0.01%；平安证券上半年净利润增长 125.6%，完成 22 家 IPO 以及 6 家再融资项目的主承销发行，发行家数及承销费收入排名行业第一；平安现持有深发展约 30%股权，而深发展作为联营企业，已从 5 月份开始带来利润贡献，管理层称仍将继续推动深发展的整合工作。

2. 中国中冶(1618.HK)上半年业绩增 6.6%，三项费用上升幅度均高于营业额增幅

中国中冶公布上半年中期业绩，期内营业额增 18.2%至人民币 889 亿元，股东应占溢利为人民币 22.75 亿元，较去年同期的 25.76 亿元增 6.6%，每股收益为人民币 0.12 元，

期内实现毛利人民币 88.73 亿元，较去年同期增加 25.8%，毛利率为 9.99%，上升 0.61%。期内工程承包业务营业额增 7.8%至人民币 709 亿元，毛利率为 9%；装备制造业务营业额增 5.6%至 46 亿元，毛利率为 6.9%；资源开发业务营业额增 41.4%至 43 亿元，毛利率为 13%；房地产开发业务增 3.22 倍至 77 亿元，毛利率为 18.7%。作为主要收入来源的工程承包业务，期内集团新签合同额达人民币 1,560.6 亿元，较去年同期增长了 38.96%，其中海外新签合同额达 15.87 亿美元。

上半年集团销售费用及管理费用分别为人民币 5.9 亿元和 37.7 亿元，较去年同期增加 53.5%和 25.4%，超过营业额增速，除此以外还有其他损失及费用共计 2.4 亿元，财务费用亦上升 21%至 14.2 亿元，因此虽营业额增长 18%但盈利仅录得 6.6%的上升。

3. 香港中华煤气(3.HK)上半年业绩降 1.1%，内地业务发展较快

中华煤气公布上半年中期业绩，期内营业额(已计燃料调整费)增 66.3%至 104.1 亿港元，股东应占溢利为 29.7 亿港元，较去年同期的 30 亿港元微降 1.1%，每股收益 41.3 港仙，拟派中期股息每股 12 港仙。

期内香港煤气销售量增 1%至 151 亿兆焦耳，内地燃气销量增 29.1%至 4,286 亿立方米，截至 6 月底公司的香港和内地客户分别为 171 万户和 1,121 万户，较去年 6 月底均有增长。

内地业务今年上半年有长足进展，截至 6 月底，集团已于内地 20 个省、自治区和直辖市取得共计 114 个项目，业务范围覆盖天然气上、中、下游项目、自来水供应与污水处理、天然气加气站及新兴环保能源项目等，目前集团已成为内地规模最大的城市燃气企业。

4. 世茂房地产(813.HK)上半年核心盈利增 4.25 倍，料下半年楼价回调幅度不大

世茂房地产公布上半年中期业绩，期内营业额增 1.02 倍至人民币 100.24 亿元，净利润为人民币 21.1 亿元，按年增长 76%，每股盈利人民币 0.05 元，拟派中期股息每股 15 港仙。

扣除投资物业的公允价值收益及视作出售少数股东权益的收益，股东应占核心业务盈利为人民币 15.7 亿元，较去年同期上升 4.25 倍。

管理层表示，内地近两个月销售数字回升，反映市场逐步消化调控措施的影响，且公司在 9 月及 10 月份将有不少项目推出，而二、三线城市的刚性需求很大，估计销售均价的下调空间不大。

5. 百丽国际(1880.HK)上半年业绩增 37%，毛利率升至 55.6%

百丽国际公布上半年中期业绩，期内营业额增 19.8%至人民币 111.53 亿元，股东应占溢利为人民币 15.56 亿元，较去年同期的 11.36 亿元增长 37%，每股盈利人民币 0.1844 元，拟派中期股息每股人民币 0.05 元及特别股息 0.1 元。

上半年集团录得毛利增长 27%至人民币 61.96 亿元，而毛利率上升 3.2 个百分点至 55.6%；其中，鞋类业务毛利率上升 3.9 个百分点至 68.4%，运动服饰业务毛利率基本持平，为 36.1%。

百丽称上半年收入增加主要是由于鞋类业务销售收入与去年同期比较继续保持稳健增长所致，鞋类业务及运动服饰业务销售收入较去年同期分别增加 14.08 亿元及 4.35 亿元。

6. 中远太平洋(1199.HK)上半年业绩升 81%，称现并非合适并购时机

中远太平洋公布上半年中期业绩，期内营业额增 40%至 2.23 亿美元，股东应占溢利 1.9 亿美元，较去年同期的 1.05 亿美元增长 80.8%，每股盈利 4.41 美仙，拟派中期股息每股 14.4 港仙及特别股息 11.1 港仙。

中远太平洋表示，集团的海外并购意向目标覆盖全球，但从开始关注至实现并购需一段过程。由于目前全球航运业经大幅反弹，并购价格相对处于高点，因此现时并非合适并购时机。

7. 361度(1361.HK)全年业绩增 45%，毛利率增至 39.4%，未来将继续扩充门店

361度公布截至今年 6 月底的全年业绩，期内营业额增 25.6%至人民币 43.31 亿元，股东应占溢利为人民币 9.17 亿元，较上财年的 6.32 亿元增长 45%，每股盈利人民币 44.5 分，拟派末期股息每股 10.3 港仙。

361度的财年毛利率由上财年的 34.6%提高 4.8 个百分点至 39.4%，其中有 1.9 个百分点来自平均售价上升及鞋类的成本下降，其余 2.8 个百分点则来自服装及配饰的平均售价上升。

管理层称将继续以其现有速度扩张零售网络，每年增加 600 间至 800 间门店，并于四年内将销售网规模扩展至约 1 万间门店。

新股速递

1. 耀才证券(1428.HK)超购 162 倍，一手中签率 30%，近上限 1.6 港元定价

耀才证券公布招股结果，以招股价近上限 1.6 港元定价，认购一手的中签比率为 30%，认购 35 手(7 万股)可稳取一手，配售亦录得中度超购，预计集资净额 2.37 亿港元。耀才证券表示，公开发售获约 1.3 万份有效申请，共认购约 27.24 亿股，录得超额认购约 162.31 倍。耀才引用回拨机制，将公开认购部分增至占全球发售总数的 50%，即 8,340 万股。

2. 润邦重工主板 IPO 获通过，6 公司本周五上会

中国证监会公告，江苏润邦重工获通过 IPO，玉龙钢管则未获通过。淮安嘉诚高新化工、海伦钢琴、四川雅化实业集团主板 IPO 上会；深圳大富科技、江苏宝利沥青、深圳新国都技术创业板 IPO 上会。预披露材料显示，嘉诚高新拟发行不逾 1,700 万股募集资金人民币 1.78 亿元，雅化集团拟发 4,000 万股募集资金 3.6 亿元，海伦钢琴拟发行不逾 1,700 万股募集资金 1.35 亿元。新国都拟发 1,600 万股募集资金 2.36 亿元，宝利沥青拟发 2,000 万股募集资金 2.45 亿元，大富科技拟发行 4,000 万股募集资金 8.02 亿元。

3. 华瀚生物(857.HK)修订分拆护肤产品业务美即上市时间表

华瀚生物制药公布修订有关分拆旗下从事护肤产品业务的即控股国际有限公司在主板上市及买卖的时间表。为厘定合资格股东之优先发售配额，公司将于下周一暂停办理股份过户登记手续，并于翌日重新开始办理。期内将不会登记任何股份过户。为符合资格参与优先发售，所有过户文件必须于下周五交回股份过户登记处，方为有效。

2010 年新股上市概况

代码	名称	上市日期	招股价 (港元)	发行股数 (百万股)	超额配售 (百万股)	集资额 (百万港元)	主要承销商	收市价 (港元)
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	-	1,391.1	工银国际、德意志银行	2.09
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	0.96
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.10
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, 摩根士坦利, 德银, 摩根大通等	3.45
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.41
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	3.61
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛, 康宏证券	1.67
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.97
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	3.79
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲, 金英证券	0.72
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.40
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.57
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞银	2.76
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.16
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发, 新鸿基	0.17
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券, 大和	2.68
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.17
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.27
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.61
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 汇丰	3.11
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 汇丰, 瑞银	16.44
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.43
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	4.46
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.35
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	2.67
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.85
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.82
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际, 摩根士坦利, 瑞银	11.80
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.80
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永丰金	2.13
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.56
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	2.84
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际, 瑞银	4.21
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银, 德银, 麦格里	2.16
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.50
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麦格里	81.20
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	7.73

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其他人。

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”，不得提供给他任何其他人。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。