

2010 年 11 月 16 日星期二

招銀證券研究部

重點新聞

1. 首 10 月內地固定資產投資按年增 24.4% 增速放緩

1-10 月，內地完成城鎮固定資產投資 187,556 億元，按年增長 24.4%，比去年同期回落 8.7 個百分點，比前三季度減緩 0.1 個百分點；其中，第一產業投資 3,126 億元，增長 17.2%；第二產業投資 78,695 億元，增長 22.3%；第三產業投資 105,734 億元，增長 26.4%。10 月份，內地完成城鎮固定資產投資同比增長 23.6%，比上月加快 0.8 個百分點。

2. 首 10 月內地進出口按年增 36%

1-10 月，內地進出口總額 23,934 億美元，按年增長 36.3%。其中，出口 12,706 億美元，增長 32.7%；進口 11,228 億美元，增長 40.5%，進口額和出口額均已超過去年全年水準。實現貿易順差 1,478 億美元，按年下降 6.7%。與 2008 年同期相比，今年 1-10 月進出口總額增長 9.2%，出口、進口分別增長 5.5%和 13.8%。

3. 外管局通知要求境外個人在境內限購一套房

外管局網站昨日發佈通知進一步嚴控境外購房。通知規定，境外個人在境內只能購買一套用於自住的住房，在境內設立分支、代表機構的境外機構只能在註冊城市購買辦公所需的非住宅房屋。

4. 歐盟統計顯示赤字與債務資料比預料更糟糕

歐盟統計局昨日公佈了 2009 年各成員國赤字與公共債務的統計報告，一些國家的資料比原先預料的更糟糕。資料顯示 2009 年歐元區 16 國財政赤字相當於國民生產總值的 6.3%，公共債務相當於國民生產總值的 79.2%；歐盟 27 國財政赤字相當於國民生產總值的 6.8%，公共債務相當於國民生產總值的 74%。2009 年歐盟 27 個國家的財政均出現赤字，赤字最高的國家是希臘、愛爾蘭、英國和西班牙，相當於國民生產總值的比例均超過 10%；以希臘為例，2009 年的赤字相當於其國民生產總值的 15.4%，高於原先測算的 13.6%。公共債務最嚴重的國家是希臘、義大利和比利時，相當於國民生產總值的比例超過或接近 100%。以希臘為例，公共債務相當於其國民生產總值的 126.8%，而原先測算為 115.1%。

行業快訊

1. 11 月上旬內地原油價格上漲超 6%

國家統計局資料顯示，11 月上旬，內地原油產品出現了上漲的趨勢。天然原油價格為 3,690.8 元/噸，較 10 月下旬上漲 231.7 元人民幣，漲幅達 6.7%。受天然價格上漲影響，11 月上旬，成品油價格也出現上漲，其中，10 日內汽油、柴油價格均上漲 3.4%。原油價格上漲不僅僅局限在中國，在經歷了一段時間的調整之後，受國際能源機構調高原油需求預期等因素影響，10 月份以來，紐約和倫敦兩地市場國際油價再度走強，尤其 10 月底以來，原油

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	24,027.18	-195.40	-0.81%
國企指數	13,416.25	-246.89	-1.81%
上證指數	3,014.41	28.98	0.97%
深證成指	12,808.09	81.55	0.64%
道指	11,201.97	9.39	0.08%
標普 500	1,197.75	-1.46	-0.12%
納斯達克	2,513.82	-4.39	-0.17%
日經 225	9,827.51	102.70	1.06%
倫敦富時 100	5,820.41	23.54	0.41%
德國 DAX	6,790.17	55.56	0.82%
巴黎 CAC40	3,864.24	-3.11	-0.08%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀證券整理

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
泰潤國際(204)	2.430	0.810	50.00%
金六福投資(472)	0.880	0.170	23.94%
鱷魚恤(122)	0.770	0.140	22.22%
滙光國際(770)美元	2.100	0.350	20.00%
新焦點(360)	2.580	0.420	19.44%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
德興集團(611)	3.050	-0.470	-13.35%
和記港陸(715)	1.060	-0.150	-12.40%
德林國際(1126)	1.930	-0.210	-9.81%
華訊(833)	1.970	-0.210	-9.63%
毅力工業(332)	0.116	-0.012	-9.38%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
工商銀行(1398)	6.490	-0.120	2,743
安碩 A50(2823)	13.740	-0.180	2,503
建設銀行(939)	7.340	-0.090	1,983
香港交易所(388)	184.20	-4.200	1,798
滙豐控股(5)	84.60	0.150	1,777

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
高寶綠色(274)	0.154	-0.007	491
工商銀行(1398)	6.490	-0.120	421
鉅陽太陽能(566)	0.640	0.040	381
中興礦業(985)	0.227	-0.009	358
和記港陸(715)	1.060	-0.150	353

價格上漲明顯。據紐約商品交易所資料顯示，10月30日以來WTI原油價格已超5%。

2. 首10月北京新建商品房銷售面積按年下降33.4%

北京市統計局昨日公佈的資料顯示，1-10月，北京市新建商品房銷售面積為1,169.7萬平方米，比上年同期下降33.4%。

其中，住宅銷售面積為847.8萬平方米，按年下降40.8%；寫字樓為155.4萬平方米，下降11.4%；商業及服務業等經營性用房為109.5萬平方米，增長5.4%。

個股評論

合富輝煌(733.HK, HK\$4.16, 買入, 目標價 HK\$5.6) - 獲得更多大型開發商的認可

合富輝煌是中國領先的房地產仲介公司，於1995年創辦於廣州。公司在廣州市場份額居第一位，在上海的市場份額也排進前10位。公司業績迅速從2008年的虧損中恢復，我們預計其在2010財年利潤將創新高。由於在緊縮政策下依然維持優異的銷售能力，公司將確保獲取更多新的代理專案。其二手房仲介業務在此前關閉部分虧損店面後盈利能力也變得更強。我們估計合富輝煌2011財年淨利潤有望達到1.84億港元，目前股價對應2011財年6.8倍預期市盈率。基於良好預期，我們給予其估值相當於2011財年9倍市盈率，較美聯集團(1200.HK)10.4倍和易居(EJ.US)14.4倍市盈率低。首次給予“買入”評級，目標價5.6港元。

緊縮政策下收入依然錄得28%增長。上半年合富輝煌一手房代理銷售面積按年增30%，銷售收入增72%至人民幣3.3億元，增長率顯著高於全國和廣州。截至今年10月，公司在售專案約400個，較去年年底的308個項目有顯著增加。二手房仲介業務方面，盈利店面數量仍在不斷增加，為2010財年和2011財年取得良好業績奠定良好基礎。

有利的市場開拓。公司不可避免的受到緊縮政策的影響。但是與此同時，良好的代理銷售業績也將獲得新開發商及已建立合作關係的開發商的認可，同時二手房仲介業務的穩步發展也將大大抵消緊縮政策帶來的不利影響。近期香港開發商積極向內地拓展業務也給公司未來發展帶來機遇。

盈利前景和估值。我們預計，由於一手房代理銷售專案貢獻利潤不斷增加和二手房仲介業務已產生盈利的店面數量增加，合富輝煌的盈利在2010財年和2011財年將分別錄得21.4%和18.6%的增長。考慮到公司長期前景和相比易居較小的市值規模，我們首次給予“買入”評級，目標價5.6港元，對應2011財年9倍預期市盈率，相較易居的14.4倍及美聯集團10.4倍預期市盈率。

風險。房地產銷售的下降及住宅緊縮政策的嚴厲執行均會影響開發商，並最終影響公司的業績。其次，公司可能加速新城市的業務拓展，可能對短期業績構成影響。

主要財務資料

年度	收入	淨利潤	每股收益	每股收益	P/E	P/B	股息率	權益收益	淨負債率
Dec 31	HK\$ mn	HK\$ mn	HK\$	變動	X	X	%	率	%
2008A	684	(59)	(0.30)	(167.4)	(13.9)	2.6	-	n.a.	Net cash
2009A	995	128	0.42	(241.3)	9.8	2.0	2.2	23.5	Net cash
2010F	1,275	155	0.52	22.6	8.0	1.7	3.7	23.0	Net cash
2011F	1,525	184	0.62	18.6	6.8	1.4	4.4	23.0	Net cash
2012F	1,808	231	0.78	25.9	5.4	1.2	5.6	24.3	Net cash

來源：公司資料、招銀國際研究部

港股消息

1. 國泰航空(293.HK)預計 2010 年綜合溢利超過 125 億港元

國泰航空宣佈，預期 2010 財年度的股東應占綜合溢利將不少於 125 億港元，此預測已考慮因出售香港空運貨站及香港飛機工程權益共獲得溢利 21.65 億港元以及歐洲委員會向國泰航空徵收罰款 5,712 萬歐元(相等於 6.18 億港元)的因素，但並未考慮到若國航於去年底宣佈完成其於今年 3 月份發出的公告中所述的股份發行，預期會令國泰所持國航已發行股本的百分比減少而出現視作出售所得的收益，也未考慮該百分比減少帶來的財務影響。

2. 國美電器(493.HK)前三季度業績增 49%至人民幣 14.4 億元

國美電器公佈截至今年 9 月底的前三季度業績，期內營業額升 18.58%至 372.7 億港元，股東應占溢利為人民幣 14.4 億元，較去年同期的 9.65 億元增長 49.27%。

期內綜合毛利率由去年同期的 16.8%上升至 17.6%，每平米銷售額提升至人民幣 13,745 元，按年增 21.8%。

3. 康師傅(322.HK)前三季度業績增 22%至 3.98 億美元

康師傅公佈截至今年 9 月底的前三季度業績，期內營業額增 31%至 53.09 億美元，股東應占溢利為 3.98 億美元，較去年同期的 3.27 億美元增長 21.7%，每股盈利 7.13 仙。其中三季度單季錄得淨利 2 億美元，較去年同期的 1.47 億美元上升 36%。

按照業務劃分，三季度速食麵業務銷售額為 7.43 億美元，升 25.18%，占總營業額的 35.97%。其中主要產品容器面及高價袋面的營業額按年上升 29.76%。由於期內大部份原材料價格持續上升，令速食麵的毛利率下跌 1.01 個百分點至 31.58%。飲品業務營業額較去年同期上升 42.18%至 12.62 億美元，占總營業額 61.09%，隨著氣溫上升及飲料旺季的來臨，使集團的飲品業務依然保持高速發展的態勢。

4. 理士國際(842.HK)暗盤價 5.1 港元，低招股價 4.7%

市場資料顯示，今天首日掛牌的鉛酸蓄電池製造商理士國際昨日暗盤收市價報 5.1 港元，較招股價 5.35 港元低 4.66%，成交額 1,346 萬港元，最高及最低價分別為 5.35 及 5.05 港元。

根據此前公佈的招股結果，公開發售部分接獲 57,226 份有效申請，共認購 86.48 億股，相當於超額認購 258 倍，理士國際以招股價上限 5.35 港元定價，認購一手(1,000 股)的中籤比率為 20%，認購 7 手(7,000 股)可穩取一手。理士國際本次計畫發行 3.33 億股，90%國際配售，10%公開發售，保薦人為花旗。

5. 泓淋科技(1087.HK)暗盤價 2.66 港元，低招股價 5%

市場資料顯示，今天首日掛牌的泓淋科技昨日暗盤收市價報 2.66 港元，較招股價 2.8 港元低 4.99%，成交額 679 萬港元，最高及最低價分別為 2.84 及 2.62 港元。

根據此前公佈的招股結果，公開發售部分接獲 21,339 份有效申請，共認購 21.1 億股，相當於超額認購 116.2 倍。泓淋科技以招股價中下限 2.8 港元定價，認購一手(1,000 股)的中籤比率為 10.01%，認購 15 手(15,000 股)可穩取一手。泓淋科技計畫發行 1.8 億股，90%國際配售，10%公開發售，保薦人為派傑亞洲。

新股速遞

新股招股資料一覽

代碼	名稱	業務	招股日期	上市日期	招股價 (港元)	發售股數 (百萬)	集資額 (百萬港元)	每手股數	入場費 (港元)
1117	現代牧業	生產及銷售牛奶	15/12/2010-18/11-2010	26/11/2010	2.89-3.69	1,200.0	3,468.0-4,428.0	1,000	3,737.20
1110	金活醫藥	進口藥品及保健產品	11/12/2010-17/11-2010	25/11/2010	1.33-1.60	150.0	199.5-240.0	4,000	6,464.51
1086	好孩子國際	國際兒童耐用用品	11/11/2010-16/11-2010	24/11/2010	3.70-4.90	300.0	1,110.0-1,470.0	1,000	4,949.39

資料來源：招銀證券整理

2010 年新股上市概況

代碼	名稱	上市日期	招股價 (港元)	發行股數 (百萬股)	超額配售 (百萬股)	集資額 (百萬港元)	主要承銷商	收市價 (港元)
1600	天倫燃氣	10/11/2010	2.05	199.5	-	409.0	建銀國際	2.26
238	長興國際	04/11/2010	4.60	236.7	-	1,088.7	里昂,派傑亞洲,招商證券,新鴻基,大福	5.64

1230	雅士利國際	01/11/2010	4.20	644.0	-	2,740.8	美銀美林,瑞銀,中信,星展,國泰君安	3.33
1299	友邦保險	29/10/2010	19.68	7,028.9	1,054.3	159,077.9	花旗,德銀,高盛,摩根士丹利等	23.45
460	四環醫藥控股	28/10/2010	4.60	1,250.0	187.5	6,612.5	摩根士丹利,瑞銀	5.73
1007	環球乳業控股	28/10/2010	4.39	360.9	-	1,584.3	麥格理,建銀國際,農銀國際,第一上海	3.69
1278	中國新城鎮發展	22/10/2010	-	-	-	-	-	0.92
1700	華地國際控股	21/10/2010	5.93	625.0	93.75	4262.2	摩根士丹利,星展,建銀國際	6.35
1029	鐵貨	21/10/2010	1.80	1040.0	-	1872.0	美銀美林,中銀國際,瑞銀,招銀國際融資, 國泰君安,東英亞洲,新鴻基	1.61
1685	博耳電力控股	20/10/2010	6.38	187.5	-	1196.3	建銀國際,瑞銀,招商證券,匯盈	7.26
8269	富譽控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商證券,昌利	0.42
975	Mongolian Mining	13/10/2010	7.02	719.4	107.91	5,807.7	花旗,瑞信,大福,摩根大通	8.80
956	新天綠色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9	-	2,864.6	麥格理,摩根士丹利,廣發,瑞信	2.65
580	賽晶電力電子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德銀,建銀國際	2.62
1733	永暉焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德銀,高盛,美林,法巴,ING	4.18
3683	榮豐聯合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,聯昌,大唐域高	1.12
2266	麗悅酒店集團	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,蘇皇,光大,大福,新鴻基	1.86
2208	金風科技	08/10/2010	17.98	395.3	59.25	8,173.5	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	18.92
1918	融創中國	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德銀,高盛,招銀國際融資	3.17
2468	創益太陽能	07/10/2010	4.50	385.0	57.75	1,992.4	摩根大通,工銀國際,里昂,瑞信,第一上海,招 銀國際融資,國泰君安,招商證券	5.54
1021	麥達斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建銀國際	5.64
1308	海豐	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中銀國際,大福	5.19
1682	福源集團	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	聯昌、瑞信、招商證券、三菱日聯、泓福	0.91
967	桑德國際	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、國泰君安、農銀國際	5.13
8321	中國汽車內飾	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	統一證券,新鴻基,安信國際,第一上海	1.26
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞銀,瑞信,交銀國際,德銀	6.91
926	碧生源	29/9/2010	3.12	420.3	63.04	1,508.0	瑞信,摩根士丹利,星展,申銀萬國	3.56
867	康哲藥業	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞銀,光大,國泰君安,匯富金融	5.10
853	微創醫療	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派傑亞洲	8.01
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中銀國際,第一上海	5.68
1039	暢豐車橋	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建銀國際,第一上海,農銀國際	5.14
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交銀國際,大和	3.07
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	3.07
2238	廣州汽車	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	12.68
1428	耀才證券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交銀國際	1.42
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工銀國際,德銀	2.89
640	星謙化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永豐金,第一上海,新鴻基	0.79
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.08
1288	農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根士丹利,德銀,摩根大通等	4.22
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.65
1900	智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美銀美林,建銀國際,麥格理	3.97
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛,康宏證券	1.33
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	4.17
1788	國泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	國泰君安,滙豐,工銀國際,瑞銀	4.91
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲,金英	1.42
951	超威動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	3.23
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	4.00
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	4.61
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	5.88
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.16
873	國際泰豐	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	3.91
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.20
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.29

2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	4.02
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	4.12
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	21.95
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	4.20
877	昂納光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派傑亞洲	5.75
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	4.50
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格裡	13.50
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	3.00
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	1.08
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.91
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根士丹利,瑞銀	18.60
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.10
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.12
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.39
1938	珠江鋼管	10/2/2010	4.50	300.0	11.1	1,400.1	工銀國際,摩根大通	3.33
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	6.69
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀國際,德銀,麥格裡	2.24
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.83
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格裡	85.75
486	RUSAL	27/1/2010	10.80	1,610.3	-	17,391.2	中銀國際,美銀美林,法巴,瑞信,野村等	9.81

資料來源: 彭博, 招銀證券整理

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-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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银证券”)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。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银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，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银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法律责任。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，未经招银证券书面授权不得提供给他任任何人。

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”，不得提供给他任任何个人。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。