

2014年11月4日

招財進寶 - 港股策略報告

央行輪流寬鬆利股市，國策扶持內地消費股

摘要

美國結束量寬，明年底或加息

聯儲局結束買債，焦點轉移至何時加息。美國近半年 GDP 增速創 10 年新高，聯儲局對就業市場的看法亦稍轉樂觀，但通脹及通脹預期仍偏低。利率期貨顯示，市場預料美國最大機會於明年 10 月開始加息。

日本加碼量寬，歐元區稍後或跟隨

日本央行為達通脹目標，意外地加碼量寬。10 月初才啟動買債的歐洲央行，於未來數月亦有可能加碼寬鬆，因為歐元區 10 月份通脹僅得 0.4%，為通縮風險最高的主要經濟體，留意 11 月 6 日歐央行議息結果。

中國經濟續放緩，調結構鼓勵消費

中國第三季 GDP 按年增長 7.3%，仍屬中央政府可接受水平，估計續會有針對性的「微刺激」措施，但今年內全面降準甚至減息的機會不大。長遠的經濟政策為調結構，國務院近日重點推進六大消費領域，將增長動力轉移至內需。

大市展望：市場游資有增無減，恒指於 23,300-24,500 徘徊

聯儲局雖結束買債，但日本接力增加量寬，加上日本政府退休金投資基金調高股票比重，料市場游資有增無減。滬港通雖未能如期於 10 月啟動，但相信早晚會開通，毋須因延遲而看淡中港股市。10 月份外圍及中港多重要事件，11 月卻料相對平淡，缺乏重要催化劑，估計港股本月將呈上落市，恒指於 23,300-24,500 徘徊。

行業觀點：看好內地消費股、自貿區概念股

內地政府推動六大消費領域，首項為信息消費，科網龍頭騰訊(700 HK)勢受惠。短期催化劑還有「雙十一」網購高峰，及即將公布第三季業績。內地經濟放緩、反貪政策及房價下滑有損非必需消費，但必需消費品保持穩定增長，維達國際(3331 HK)第三季業績顯著改善。中央政府為了讓群眾「敢」消費，致力提高醫療保險保障水平，有利醫藥需求，上海醫藥(2607 HK)第三季盈利增速加快，兼具上海國企改革概念。

天津有望繼上海後成立自貿區，大連鄰近天津，大連港(2880 HK)亦屬概念股，亦為基本因素較佳的大折讓 H 股，料滬港通啟動後，AH 差價可收窄。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	本年度預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
騰訊	700 HK	123.80	11,595	37.3	11.5	34.6	0.3	29%
維達國際	3331 HK	11.74	117	23.2	2.36	10.5	1.2	-6%
上海醫藥	2607 HK	18.84	502	16.0	1.43	9.3	1.5	11%
大連港	2880 HK	2.74	223	13.7	0.69	5.4	2.5	11%

資料來源：彭博、招銀國際證券

蘇沛豐, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指數 23,916
52 周高/低位 25,363/21,138
大市 3 個月日均成交 707 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 個月	+3.7%	+3.0%
3 個月	-2.5%	-2.9%
6 個月	+7.4%	+8.8%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往港股策略報告

[14 年 10 月 8 日 - 佔中逐漸消化，港股重拾升軌](#)

[14 年 9 月 2 日 - 政治風險添波動，滬港通前續向好](#)

[14 年 8 月 1 日 - 慎選滬港通概念股](#)

[14 年 7 月 2 日 - 穩中向好，選醫藥環保](#)

[14 年 6 月 3 日 - 利好已反映，高息股避險](#)

[14 年 5 月 2 日 - 5 月防守為上](#)

[14 年 4 月 14 日 - 「滬港通」受惠股](#)

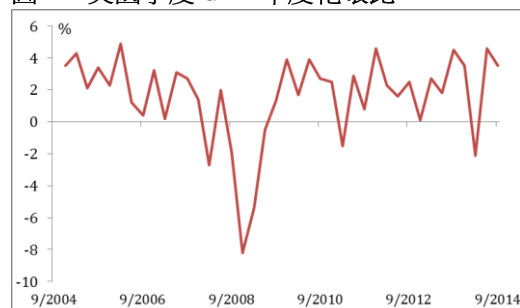
經濟展望

美國結束量寬，明年底或加息

美國聯儲局於 10 月 29 日議息後，宣布結束買債，為第三輪量化寬鬆(QE3)劃上句號，屬市場意料之內。目前焦點轉移至何時加息。會後聲明保留「將保持利率於現水平一段時間」的字句，但同時對美國就業市場的看法稍轉樂觀。議息翌日公布的美國第三季 GDP 勝預期，亦顯示的確有條件結束量寬。第三季 GDP 年度化環比增長 3.5%，預期為 3.0%，連同第二季的 4.6%增長，此半年的增速為過去 10 年最佳（圖 1）。

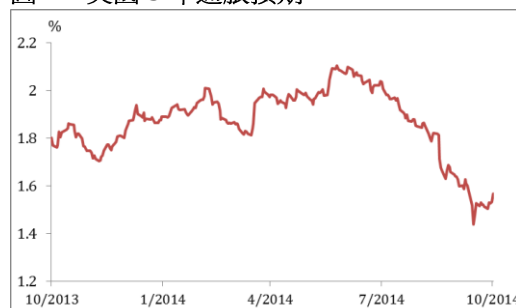
既然美國經濟及就業已穩步復甦(失業率已跌至 5.9%)，加息的關鍵，為通脹何時升至聯儲局的目標 2%。聯儲局重視的通脹指標——核心個人消費開支指數按年變幅——僅為 1.48%。近 4 個月油價急跌 25%，更添通脹下行壓力。美國 5 年期通脹掛鈎債券(TIPS)反映的通脹預期亦節節下滑，由今年 6 月的 2.1%，跌至現時的 1.6%（圖 2）。利率期貨顯示，市場預料聯儲局最大機會於明年 10 月開始加息。

圖 1：美國季度 GDP 年度化環比



資料來源：彭博

圖 2：美國 5 年通脹預期



資料來源：彭博

日本加碼量寬，歐元區稍後或跟隨

正當美國逐步退市，日本卻加碼寬鬆。日本央行於 10 月 31 日議息後，意外地宣布將加碼擴大貨幣基礎，由原先每年增加 60 萬億至 70 萬億日圓，擴大至 80 萬億日圓，買入債券的年期上限亦由 3 年，延伸至平均 7 至 10 年。此外，央行將每年買入的股票交易所買賣基金(ETF)及房產信託基金規模增加兩倍，分別至 3 萬億及 900 億日圓。央行行長黑田東彥表示，現時是日本走出通縮的關鍵時刻，有必要時將毫不猶豫再行動，及認為政策有進一步放鬆空間。

自從安倍晉三於 2012 年 12 月出任日本首相，推行「安倍經濟學」，日本逐步擺脫通縮，但仍未達到央行的通脹目標水平 2%。9 月份核心通脹(扣除新鮮食品)雖達 3%，但主要被今年 4 月上調消費稅 3 個百分點所推高，撇除消費稅的影響，核心通脹僅約 1%，並較 5 月份的 1.4%回落（圖 3）。

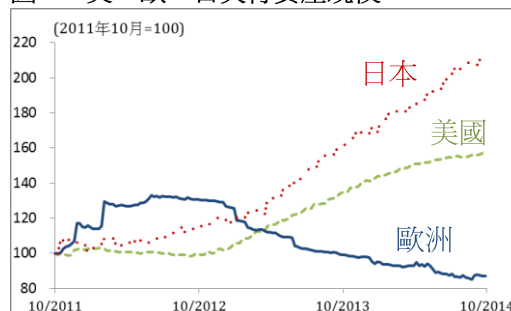
另一邊廂，歐洲央行亦有可能加碼寬鬆。歐元區 10 月份通脹僅得 0.4%，為通縮風險最高的主要經濟體。過去三年，美國及日本央行的資產規模分別大增 57%及 110%，歐央行反而減少 13%（圖 4），明顯過於保守，實有必要增加貨幣政策刺激。歐央行於 10 月 2 日終宣布啟動購買擔保債券(covered bonds)及資產抵押債券(asset-based securities)的計劃，並計劃將央行資產推升至 2012 年初之規模，即由現水平約 2 萬億歐元增至約 3 萬億歐元，但計劃沒包括購買國債。估計未來數月，歐央行有機會加碼寬鬆，短期留意 11 月 6 日議息結果。

圖 3：日本核心通脹(調整加消費稅影響後)



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 4：美、歐、日央行資產規模



資料來源：彭博

中國經濟續放緩，調結構鼓勵消費

中國第三季 GDP 按年增長 7.3%，創 5 年半新低，但已略勝市場預期之 7.2%，且仍屬中央政府可接受水平。估計中央會繼續以針對性的「微刺激」措施支持經濟，例如近期批准新的鐵路項目，或增加水利、環保、新能源、醫療等新興產業的投資。貨幣政策方面，料人民銀行可能再對部份銀行定向降準或定向注資，但今年內全面降準甚至減息的機會不大。

中國長遠的經濟政策，為繼續調整經濟結構，將增長動力由過往的固定資產投資及出口，漸轉為內需。10 月 29 日總理李克強主持國務院常務會議，部署推進消費擴大和升級，重點推進六大消費領域，並提出三大措施讓消費升級（見下表）。

六大消費領域	信息消費：擴大移動互聯網、物聯網等信息消費，提升寬帶速度，支持網購發展和農村電商配送。加快健康醫療、企業監管等大數據應用
	綠色消費：推廣節能產品，對建設城市停車、新能源汽車充電設施較多的給予獎勵
	住房消費：加強保障房建設，放寬提取公積金支付房租條件
	旅遊休閒消費：落實職工帶薪休假制度，實施鄉村旅遊富民等工程，建設自駕車、房車營地
	教育文體消費：完善民辦學校收費政策，擴大中外合作辦學
	養老健康家政消費：探索建立產業基金等發展養老服務
三大措施	增加收入，讓群眾「能」消費：深化收入分配制度改革配套措施和實施細則，多渠道促進農民增收，努力實現居民收入增長和經濟發展同步，提高國有資本收益上繳比例，更多用於民生保障
	健全社保體系，讓群眾「敢」消費：提高醫療保險保障水平，全面推開大病保險，統籌推進社會救助體系建設
	改善消費環境，讓群眾「願」消費：加強農產品流通等骨幹網建設，推進消費品安全立法，嚴懲「黑心」食品、旅遊「宰客」等不法行為

大市展望

市場游資有增無減，繼續支撐股市

聯儲局雖結束買債，但並非「收水」，只是不繼續「放水」，其持有的債券到期時會再投資，意味其逾 4 萬億美元的資產規模暫不會縮減。日本央行接力增加量寬，每年額外增加的 10 萬億至 20 萬億日圓，相當於每月 75 億至 150 億美元，大致填補了聯儲局 10 月宣布結束量寬所減少的金額。

另外，日本政府退休金投資基金(GPIF)宣布，將日本股票投資目標比重從 12%上調至 25%，及將外國股票投資比重從 12%上調至 25%。截至 6 月底，該投資基金資產逾 11,000 億美元，其中 17%為日本股票，16%為外國股票，修訂投資比重意味將有約 900 億美元流向日本股市，及約 1,000 億美元流向環球股市。

滬港未通影響微

4 月份宣布的「滬港通」(滬港股票市場交易互聯互通機制)原預計於「6 個月後」、即 10 月份啟動，但目前還未落實開通日期。港交所表示各方已作好技術準備，但未取得啟動的批准。有市場人士揣測，未能啟動的原因可能涉及稅項安排或政治問題。無論原因為何，鑑於滬港通為內地推動人民幣國際化及開放資本帳的重要一步，相信早晚會開通，毋須因延遲而看淡中港股市。

短期而言，部份近半年大幅上升的概念股，若本身基本因素平平，可能面臨較大沽壓，包括一些盈利波動的大折讓 H 股，及為滬港通增加了投資、但難料受惠程度的香港券商股，暫不宜沾手。相反，定必受惠滬港通的港交所(388 HK)、內地券商，及內地稀缺的藍籌如友邦保險(1299 HK)、澳門博彩股、香港地產股等，基本因素較佳，若股價短期下挫，反可考慮趁低吸納。

本月乏焦點，港股料呈上落市

回顧 10 月份，外圍及中港都頗多重要事件，包括歐洲啟動買債、美國結束量寬、日本加碼放水、中國四中全會、香港「佔領行動」、中資股季績等。但 11 月相對平淡，較矚目的僅有美國中期選舉，港股季績則主要有港交所(388 HK)及騰訊(700 HK)。要待 12 月才有聯儲局議息，及中國中央經濟工作會議。缺乏重要催化劑，料港股本月將呈上落市，恒指於 23,300-24,500 徘徊。

技術分析：恒指反覆上望 24,500

- 恒生指數於 10 月大部份時間窄幅上落，營造「平頂三角形」，終於 10 月 29 日向上突破 23,580 阻力，量度升幅達 900 點，上望 24,500。若指數回落至 23,580 以下，確認為假突破，則三角形底部 23,300 為支持（圖 5）。
- 中期走勢方面，恒指仍處上升軌，9 月底跌至升軌附近回升，現時升軌約位於 22,700，為中線重要支持（圖 6）。
- A 股方面，上證綜合指數逼近 2013 年初高位 2,444，漸見阻力，14 天相對強弱指數(RSI)出現頂背馳，或預示上證短期回調，待滬港通落實啟動才再現上升動力（圖 7）。

圖 5：恒生指數日線圖（3 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 6：恒生指數周線圖（2013-2014）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 7：上證綜合指數日線圖（2013-2014）



資料來源：彭博、招銀國際證券

行業觀點及焦點股份

看好：內地消費股、自貿區概念股

- **信息消費**：內地政府推動六大消費領域(見第 3 頁)，首項為信息消費，具體政策包括擴大移動互聯網、物聯網等信息消費，提升寬帶速度，支持網購發展等。11 月 11 日於內地被稱為「光棍節」，為網購高峰。去年「雙十一」，單計阿里巴巴(BABA US)的網絡銷售額單日達 350 億元人民幣，按年升 83%。另一科網龍頭騰訊(700 HK)亦受惠網絡消費的高速增長，除了自身的網購業務，亦與其持股 15%的京東商城(JD US)合作。騰訊將於 11 月 12 日公布第三季業績，綜合市場預測，盈利料同比升 57%至 60.9 億元人民幣。須注意科網股業績並非全線報喜，另一熱門科網股金山軟件(3888 HK)預警第三季盈利同比大跌，因營銷開支增加，預料投資者將去蕪存菁，績優的科網股可吸引更多資金流入。
- **基本消費品**：國策雖持續鼓勵消費，但由於經濟放緩、反貪政策、房價下滑造成負財富效應，奢侈品等非必需消費頗受打擊，反觀食物、日用品等必需消費品銷售能保持較穩定增長，其中業績良好的股份可望獲追捧。維達國際(3331 HK)生產紙巾、嬰兒紙尿褲、女性衛生巾等日用品，上半年經營溢利同比下跌 10%，但第三季顯著改善，收入同比上升 22%，受惠於產品組合優化，及木漿價格回落減低生產成本，毛利率同比擴大 4.5 個百分點至 31.4%，經營溢利同比上升 79%至 219 百萬港元，若撇除收購帶來的股權公允價值重估，經營溢利同比增 46%。首三季，經營溢利同比升 11.5%。
- **醫療消費**：中央政府為了讓群眾「敢」消費，致力提高醫療保險保障水平，有利醫療服務及藥物需求。上海醫藥(2607 HK)業務包括藥品生產、分銷及零售，製藥貢獻約四成利潤，分銷貢獻約六成。上半年盈利按年僅增 11%，第三季增速急升至 29%。若扣除非經常損益，盈利增速亦由上半年之 6%加快至第三季之 14%。上藥兼具國企改革概念。上海市數月前已啟動國企改革，身為上海國資委旗下公司，上藥長遠亦可望受惠。
- **自貿區概念**：上海自貿區掛牌一周年，近日中國主席習近平提出，自貿區的可複製可推廣經驗，應盡快向其他地區推廣，惹來天津、福建等沿海城市概念股的炒作。天津自貿區方案今年初已上報國務院，呼聲最高。過去三個月，天津港(3382 HK)股價升 43%，廈門港(3378 HK)漲 52%，而大連港(2880 HK)僅升 25%，兼具滬港通概念，可望追落後。大連鄰近天津，同處於渤海，若天津成立自貿區，料亦會帶旺大連港口貿易。大連港 A 股(601880 CH)較 H 股有近 100%溢價，在一眾大折讓 H 股之中，大連港盈利往績較穩定，基本因素較佳，料滬港通公布啟動日期後，AH 差價可收窄。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	本年度預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
騰訊	700 HK	123.80	11,595	37.3	11.5	34.6	0.3	29%
維達國際	3331 HK	11.74	117	23.2	2.36	10.5	1.2	-6%
上海醫藥	2607 HK	18.84	502	16.0	1.43	9.3	1.5	11%
大連港	2880 HK	2.74	223	13.7	0.69	5.4	2.5	11%

資料來源：彭博、招銀國際證券

市場估值及走勢圖

圖 8：恒生指數預測市盈率



圖 9：恒生國企指數預測市盈率



圖 10：恒生指數預測股息率



圖 11：恒生國企指數預測股息率



圖 12：中國製造業採購經理指數

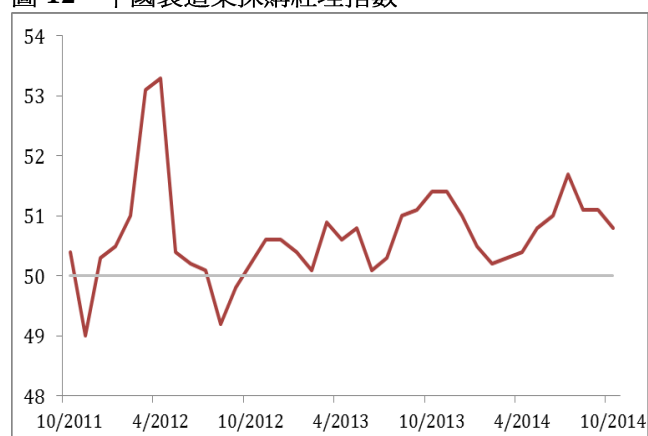
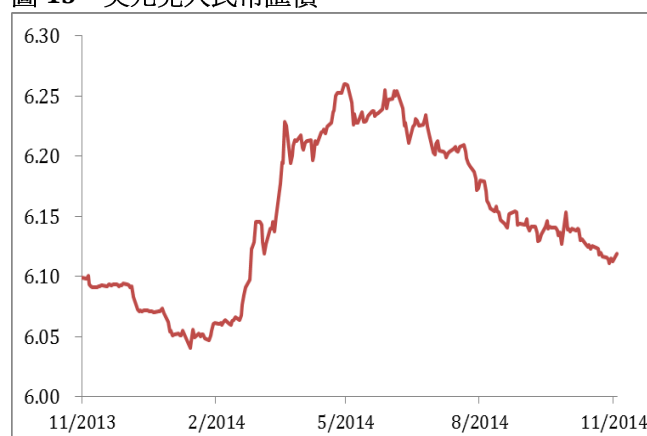


圖 13：美元兌人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

11 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據／事件	市場預期	上次數字
4	美國	中期選舉	—	—
6	歐洲	歐洲央行及英倫銀行議息結果	—	—
7	美國	10 月失業率	5.9%	5.9%
	美國	10 月非農職位變動	235,000	248,000
8	中國	10 月進口（年比）	5.0%	7.0%
	中國	10 月出口（年比）	10.6%	15.3%
10	中國	10 月消費者物價指數（年比）	1.6%	1.6%
	中國	10 月生產者物價指數（年比）	-2.0%	-1.8%
10-15	中國	10 月新增人民幣貸款	6,500 億	8,572 億
	中國	10 月 M2 貨幣供應（年比）	13.0%	12.9%
13	中國	1-10 月固定資產投資（年比）	16.0%	16.1%
	中國	10 月工業生產（年比）	8.0%	8.0%
	中國	10 月零售銷售（年比）	8.0%	8.0%
17	美國	10 月工業生產（月比）	—	1.0%
18	中國	10 月房價	—	—
19	日本	日本央行議息結果	—	—
20	美國	聯儲局公開市場委員會 10 月會議紀錄	—	—
	中國	11 月匯豐中國製造業採購經理指數預覽	—	50.4
25	美國	11 月消費者信心指數	—	94.5
26	美國	10 月核心個人消費開支指數（年比）	—	1.5%
	美國	10 月耐用品訂單運輸除外（年比）	—	-0.2%

資料來源：彭博

注：以上為香港時間

A/H 股差價**H 股較 A 股折讓最大的 15 隻股份**

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
浙江世寶	1057 HK	9.45	002703 CH	25.72	-71.0
山東墨龍	568 HK	4.36	002490 CH	11.02	-68.8
經緯紡織機械	350 HK	7.86	000666 CH	16.39	-62.2
東北電氣	42 HK	2.15	000585 CH	4.19	-59.5
第一拖拉機	38 HK	4.96	601038 CH	9.38	-58.3
重慶鋼鐵	1053 HK	1.70	601005 CH	3.13	-57.2
山東新華製藥	719 HK	4.91	000756 CH	8.88	-56.4
京城機電	187 HK	4.15	600860 CH	7.02	-53.4
大連港	2880 HK	2.74	601880 CH	4.55	-52.5
北京北辰實業	588 HK	2.35	601588 CH	3.88	-52.2
南京熊貓電子	553 HK	7.53	600775 CH	12.35	-51.9
天津創業環保	1065 HK	5.40	600874 CH	8.73	-51.2
上海電氣	2727 HK	3.77	601727 CH	5.97	-50.2
上海石油化工	338 HK	2.38	600688 CH	3.74	-49.8
洛陽鉬業	3993 HK	4.61	603993 CH	7.20	-49.5

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼開首為 6 表示上海買賣、代碼開首為 0 表示深圳買賣。

H 股較 A 股溢價最大的 15 隻股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價(%)
萬科企業	2202 HK	14.72	000002 CH	9.30	24.9
安徽海螺水泥	914 HK	25.20	600585 CH	17.10	16.3
中國平安	2318 HK	62.80	601318 CH	42.88	15.5
華能國際電力	902 HK	9.47	600011 CH	6.48	15.3
中國太保	2601 HK	28.75	601601 CH	19.68	15.2
濰柴動力	2338 HK	29.45	000338 CH	20.22	14.9
中信証券	6030 HK	19.14	600030 CH	13.21	14.3
中國人壽	2628 HK	23.00	601628 CH	15.95	13.8
復星醫藥	2196 HK	27.95	600196 CH	19.48	13.2
青島啤酒	168 HK	55.05	600600 CH	38.43	13.0
中國神華	1088 HK	21.30	601088 CH	15.06	11.6
農業銀行	1288 HK	3.59	601288 CH	2.54	11.5
江蘇寧滬高速公路	177 HK	8.68	600377 CH	6.18	10.8
工商銀行	1398 HK	5.09	601398 CH	3.63	10.6
建設銀行	939 HK	5.74	601939 CH	4.14	9.4

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼開首為 6 表示上海買賣、代碼開首為 0 表示深圳買賣。

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。

招銀證券投資評級

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	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)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。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀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。而過去的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，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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資訊，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)2000 年英國不時修訂之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 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。