

2014年12月2日

招財進寶 - 港股策略報告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

A 股急升後勢回調，恒指整固後上試二萬四

摘要

中國意外減息，年底前或降準

人民銀行意外於 11 月底減息，以緩解企業融資成本高，並可能同時預防通縮及支持出口。臨近年底，內地銀行或會再開錢荒，人行有機會於本月中下旬降準，或至少進行逆回購操作，向市場注資。

歐洲央行提前派聖誕禮物？

歐洲央行於 12 月 4 日議息。行長德拉吉上月發言，指央行會盡快盡力推高通脹及通脹預期，如果現行措施效力未夠，會將行動升級。此番言論似在強烈暗示購買主權債券，正式踏上量化寬鬆 (QE) 之路。若屬實，料會提振環球股市之氣氛。

A 股嚴重超買，料先回落整固

近期 A 股氣勢如虹，11 月份上證綜指升 10.9%。但成交額及開戶數目急升，可視為逆向指標，加上本月有高達 2,400 億元 A 股解禁，可能預示 A 股短期內最少有一個健康回調。

大市展望：恒指先下試 22,900，月底上望 24,000

恒生指數於 11 月表現反覆，曾失守短期升軌，其後受人行減息刺激才重上升軌。踏入 12 月首個交易日，恒指大跌 620 點，成交大增至逾 1,000 億港元，並再度失守升軌，料跌至 10 月中低位約 22,900 才完成調整，唯本月中下旬仍有望重上 24,000。

行業觀點：看好航運、內房、電力

航運股受惠燃油成本下跌，股價卻遠遠落後於航空股，較看好集裝箱航運為主的中海集運(2866 HK)，及航線集中於亞洲區內的海豐國際(1308 HK)。

內房股受惠人民銀行減息，因房貸利率下跌，刺激買家購房意欲，從而有助銷售。碧桂園(2007 HK)集中在地價相對便宜的三/四線城市發展，建屋成本較低

內地電力企業普遍負債沉重，華能新能源(958 HK)的淨負債對股本比率高達 216%，且大部份為人民幣銀行借款，受惠人行減息。公司的風電及太陽能業務受國策支持。

看淡石化能源及石油服務股，因油價近半年暴跌三分之一，暫難扭轉弱勢，且基金於年結前粉飾櫥窗，或會造成各板塊強者愈強，弱者愈弱，石油相關股料會繼續跑輸大市。

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
中海集運	2866 HK	2.26	447	358.5	0.87	0.7	0.2	虧轉盈
海豐國際	1308 HK	4.19	108	10.8	1.70	16.0	3.9	39%
碧桂園	2007 HK	3.14	639	4.7	0.90	20.1	7.4	14%
華能新能源	958 HK	2.71	245	16.7	1.31	8.0	1.2	24%

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	23,367
52 周高/低位	25,363/21,138
大市 3 個月日均成交	736 億港元

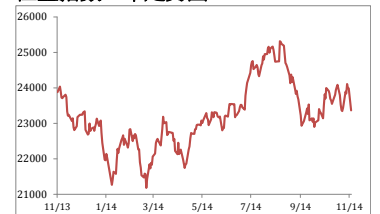
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	-2.6%	+0.6%
3 個月	-5.6%	-1.3%
6 個月	+1.2%	+5.6%

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 11 月 4 日 -](#)

[央行輪流寬鬆利股市，國策扶持內地消費股](#)

[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 月防守為主](#)

經濟展望

中國意外減息，年底前或降準

回顧 11 月，中港經濟及金融有兩件大事，一為 17 日開通的「滬港通」(滬港股票市場交易互聯互通機制)，二為 21 日人民銀行宣布減息。

滬港通籌備了 7 個多月，開通後令人大為失望(詳見第 4 頁)，但人民銀行帶來減息驚喜。減息呼聲本已日益增加，但主流預測人行明年才行動。雖然人行強調，此次減息屬中性操作，主要目的為緩解企業(尤其是小微企業)融資成本高，並不代表貨幣政策取向發生變化，但我們相信第四季經濟狀況較預期惡劣，才令人民急於行動，防範樓市急速惡化及銀行壞帳飆升。12 月 1 日公布的 11 月中國官方製造業採購經理指數(PMI)，由 50.8 跌至 50.3(圖 1)，遜預期之 50.5，印證了經濟疲弱的看法。

圖 1：中國製造業採購經理指數



資料來源：彭博

是次減息為非對稱，一年期貸款基準利率下調 0.4 個百分點至 5.6%，一年期存款基準利率下調 0.25 個百分點至 2.75%(圖 2)。同時結合推進利率市場化改革，將存款利率浮動區間的上限由存款基準利率的 1.1 倍調整為 1.2 倍。換言之，若以上限計算，一年期存款利率維持於 3.3 厘不變。多家中小型銀行已立刻上調存款利率至新上限以爭取客戶存款。

圖 2：中國人民銀行基準利率變動

	調整後利率(%)		
	2014年11月22日起	調整前利率(%)	變幅(%)
活期存款	0.35	0.35	0.00
定期存款			
3個月	2.35	2.60	-0.25
6個月	2.55	2.80	-0.25
1年	2.75	3.00	-0.25
2年	3.35	3.75	-0.40
3年	4.00	4.25	-0.25
貸款			
1年或以下	5.60	6.00	-0.40
1年至5年	6.00	6.40	-0.40
5年以上	6.15	6.55	-0.40

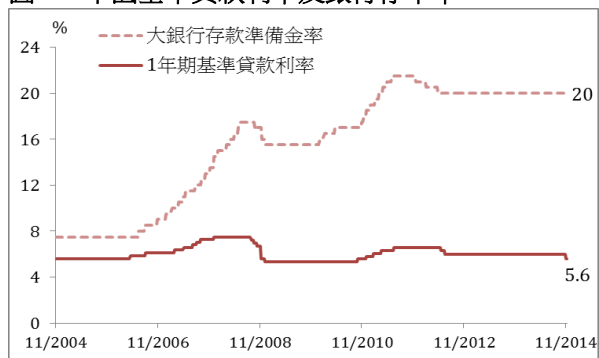
資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

減息同時預防通縮及支持出口

通縮及出口下滑的風險，亦可能係人行減息的原因。今年內地通脹本已偏低，10 月份全國居民消費價格指數(CPI)同比僅升 1.6%，而工業生產者出廠價格指數(PPI)更已同比連跌 32 個月，近半年國際油價急跌三分一，將更添通縮壓力。出口方面，中國最大的貿易夥伴為歐盟，但今年人民幣兌歐元已升值 9%，同時不少鄰近國家或其他新興國家之貨幣貶值（如日圓、韓圓、俄羅斯盧布、巴西雷爾等），恐有損中國的出口競爭力，人行減息應有助減低人民幣升值壓力，支持出口。

市場顯示不相信人行「貨幣政策取向沒發生變化」的說法，因為減息後，普遍認為已進入減息周期，並估計稍後會下調銀行存款準備金比率。人行上次減息已是 2012 年 7 月，上次降準則為 2012 年 5 月，目前存準率仍處於偏高水平（圖 3），的確仍有下調空間。近年每逢 6 月底及 12 月底，內地銀行或多或少鬧錢荒，人民銀行有機會於本月中下旬降準，或至少進行逆回購操作，向市場注資，以防錢荒再現。

圖 3：中國基準貸款利率及銀行存準率



資料來源：彭博

貨幣政策以外，12 月的焦點在中國中央經濟工作會議，市傳將於 12 月 9 日召開，為明年的經濟政策定調。預料會後將公布明年的主要經濟任務，可能包括調整產業結構、提高社會保障、促進消費等。部份市場人士預測會議將下調明年 GDP 增長目標，但我們認為將留待明年 3 月總理工作報告才正式公布，一如去年做法。

歐洲央行提前派聖誕禮物？

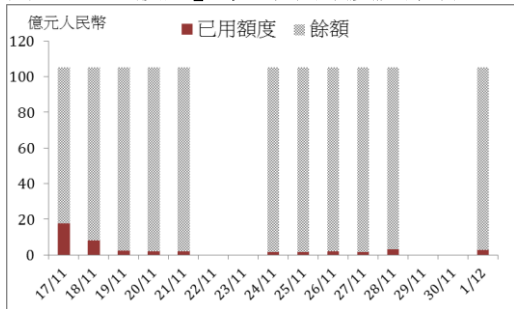
外圍方面，主要關注歐洲央行 12 月 4 日議息。歐央行雖於 10 月推行購買資產計劃，但沒包括主權債券，行長德拉吉於 11 月 21 日發言，指歐元區通脹過低，央行會盡快盡力推高通脹及通脹預期，並指如果現行措施效力未夠，會將行動升級，擴大干預經濟的途徑，調整購買資產的規模、速度及組成。德拉吉過往減息或推行非常規寬鬆措施前，例必事先出言暗示，此番言論似在強烈暗示購買主權債券，正式踏上量化寬鬆 (QE) 之路。若屬實，料不單有利歐元區債券及股票，亦會提振環球股市之氣氛。

大市展望

滬港通反應差，概念股回落

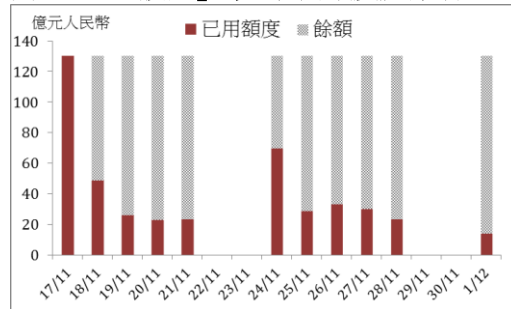
滬港通至今反應冷淡，尤其是南向的「港股通」，日均耗用額度僅為每日上限 105 億元人民幣之 3.9%（圖 4），目前僅用了總額度 2,500 億元人民幣之 1.5%。北向的「滬股通」稍為活躍，日均耗用額度相當於每日上限 130 億元人民幣之 31%（圖 5），目前用了總額度 3,000 億元人民幣之 13.6%。市場大失所望，亦造成了概念股之反高潮：滬港通開通以來，**港交所(388 HK)**股價跌 11%，原憧憬與 A 股差價收窄的大折讓 H 股更普遍急瀉，例如**浙江世寶(1057 HK)**及**山東墨龍(568 HK)**分別挫 40%及 35%。雖然滬港通初期交投低迷，但當兩地投資者逐漸認識對方市場，交投應逐漸上升。

圖 4：「港股通」每日耗用額度及餘額



資料來源：彭博

圖 5：「滬股通」每日耗用額度及餘額



資料來源：彭博

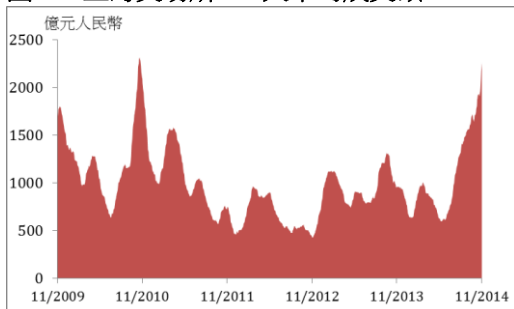
A 股嚴重超買，料先回落整固

近期 A 股氣勢如虹，11 月份，上證綜指升 10.9%，本年至今累升 26.7%。不過，強勢背後暗藏調整風險。從成交額及開戶數目看，料 A 股短期內最少有一個健康回調。

上海交易所之 30 天平均每日成交額，於 11 月 25 日升越 2,000 億元人民幣（圖 6），為四年來首次，較半年前升了兩倍，單日成交額更於 11 月 28 日及 12 月 1 日突破 4,000 億元。對上一次 30 天日均成交超過 2,000 億，為 2010 年 11 月 9 日，當日上證綜指展開兩年熊市，大瀉 38%才見底。再上一次為 2009 年 8 月 7 日，兩日前上證見頂，累挫 23%。

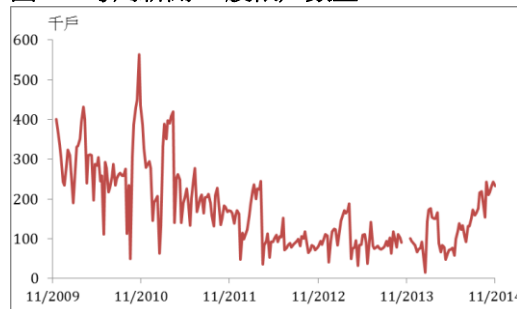
A 股新開戶數目方面，截至 11 月 14 日當週突破 24 萬戶（圖 7），上次達此水平為 2012 年 3 月，上證當時於 2,444 見頂，直到上個月才重返其上。股市低迷時，當然少人開戶，但當見到愈來愈多親友從股市獲利，自然不甘後人，蜂湧開戶，到自己入貨時，可能變成接火棒。此之所以成交及開戶人數急增時，往往股市見頂，此情況於個人投資者主導的 A 股市場尤其明顯。

圖 6：上海交易所 30 天平均成交額



資料來源：彭博

圖 7：每周新開 A 股帳戶數量



資料來源：彭博

2,400 億元 A 股解禁

A 股另一項下跌風險，來自解禁股。據 Wind 數據顯示，12 月滬深兩市解禁股數逾 153 億股，總計市值約 2,400 億元人民幣，創本年年第二高月份，僅次於 1 月。1 月份正是今年上證綜指表現最差的月份，跌 3.9%。

技術分析：恒指先下試 22,900，月底上望 24,000

- 恒生指數於 11 月表現反覆，缺乏方向，滬港通開通首周令人失望，恒指低見 23,253，失守短期升軌，其後受人行減息刺激，重上升軌。踏入 12 月首個交易日，恒指大跌 620 點，成交大增至逾 1,000 億港元，並再度失守升軌，料跌至 10 月中低位約 22,900 才完成調整（圖 8），唯本月中下旬仍有望重上 24,000。
- A 股方面，上證綜合指數自 11 月中起升勢轉急，14 天相對強弱指數(RSI)升至 84，十分超買，並於 12 月 1 日先升後微跌，於高位形成「射擊之星」利淡訊號，或預示上證短期回調，料後抽至 11 月中浪頂 2,508（圖 9）。

圖 8：恒生指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 9：上證綜合指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

行業觀點及焦點股份

看好：航運、內房、電力

- **航運**：國際油價近半年急瀉三分一，我們估計油價暫難以大幅反彈，因為令油價積弱的三大因素——供應豐、需求弱、西方制裁俄羅斯——暫難扭轉。投資者尋找受惠低油價的股份，近日主力炒高航空股，近一個半月升幅介乎三成至五成。同樣受惠低油價的航運股，表現卻較為落後，建議買入。航運股主要以所載貨品種類及航線分布區分，貨品大致分兩類：集裝箱及乾散貨。乾散貨（鐵礦石、煤炭等）及油品的需求正在放緩，集裝箱則主要裝載消費品，前景較佳。**中海集運(2866 HK)**以集裝箱航運為主。航線方面，宜選亞洲區內航線比重較高的公司如**海豐國際(1308 HK)**，憧憬中日韓簽訂自貿協議，以及「21世紀海上絲路」的發展。
- **內房**：人民銀行減息，從兩方面利好內房。第一，房貸利率下跌，刺激潛在買家之購房意欲，從而令地產商的銷售速度加快，降低庫存，改善現金流。第二，地產商的借貸利息開支減少。**碧桂園(2007 HK)**集中在地價相對便宜的三/四線城市開發專案，建屋成本較低。碧桂園是第一家投資海外地產項目的內地發展商，這些海外項目可為公司帶來長遠的增長，並可分散風險。

不過，內房股未能因節省利息開支而即時受惠，不必專挑負債高的股份，以為她們受惠最多。香港上市的地產公司較多採用定息外幣債券來融資，人行減息不會影響外幣債券的利息支出。另外，若地產公司利用內銀的建築貸款，因為利息開支會被資本化，成為房屋的成本，要在房屋銷售及交付予買家才可確認，所以新建房屋減少的利息開支可能在未來1-2年後才反映出來。

- **內地電力**：內地電力企業普遍負債沉重，**華能新能源(958 HK)**的淨負債對股本比率高達216%，比大部份同業更高，且大部份為人民幣銀行借款，受惠人民銀行減息。華能新能源主要從事風力發電，並有發展太陽能業務。比起燃煤發電，風電、太陽能等非石化能源獲國策支持，增長潛力遠遠較佳。2014年上半年，全國風況普遍不佳，令風電股業績普遍遜預期，但相信不會長期低迷。風電場接駁上電網的比例日益上升，將逐步減低「棄風限電」的問題，當風資源回升至正常水平，將推動風電股盈利增長。

看淡：石化能源、石油服務

- **石化能源、石油服務**：國際油價近半年暴跌三分一，石油股首當其衝受壓，尤其是上游開採業務為主的股份，同屬石化能源的燃氣股亦受拖累。利淡油價的因素不會於短期內消退，縱使油價間中有反彈，料難扭轉弱勢。另外，臨近年底，基金於年結前粉飾櫥窗，或會造成各板塊強者愈強，弱者愈弱，因為避免於基金報表上顯示持有被看淡的股份，因此石油相關股或會繼續跑輸大市。石油服務股（包括頁岩氣服務）亦料偏弱，因油價處於現水平，油企難免會削減勘探及其他開支，有損石油服務企業收入。

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
中海集運	2866 HK	2.26	447	358.5	0.87	0.7	0.2	虧轉盈
海豐國際	1308 HK	4.19	108	10.8	1.70	16.0	3.9	39%
碧桂園	2007 HK	3.14	639	4.7	0.90	20.1	7.4	14%
華能新能源	958 HK	2.71	245	16.7	1.31	8.0	1.2	24%

資料來源：彭博、招銀國際證券

市場估值及走勢圖

圖 10：恒生指數預測市盈率



圖 11：恒生國企指數預測市盈率



圖 12：恒生指數預測股息率



圖 13：恒生國企指數預測股息率



圖 14：中國居民消費價格指數同比

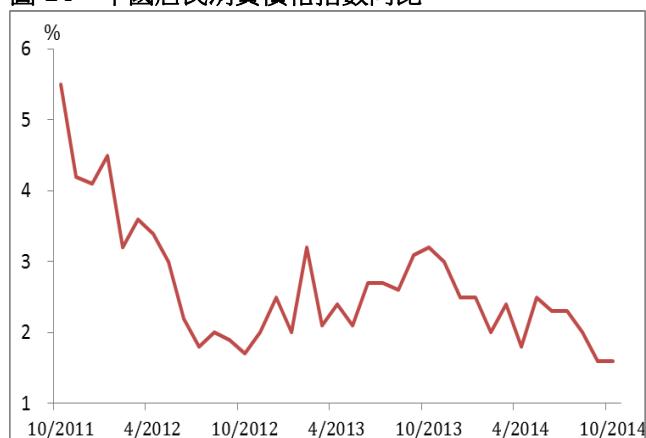


圖 15：美元兌人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

12 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	歐洲	歐洲央行及英倫銀行議息結果	—	—
5	美國	11 月失業率	5.8%	5.8%
	美國	11 月非農職位變動	228,000	214,000
8	中國	11 月進口（年比）	4.0%	4.6%
	中國	11 月出口（年比）	9.0%	11.6%
10	中國	11 月消費者物價指數（年比）	1.6%	1.6%
	中國	11 月生產者物價指數（年比）	-2.4%	-2.2%
10-15	中國	11 月新增人民幣貸款	6,500 億	5,483 億
	中國	11 月 M2 貨幣供應（年比）	12.5%	12.6%
12	中國	1-11 月固定資產投資（年比）	15.7%	15.9%
	中國	11 月工業生產（年比）	7.5%	7.7%
	中國	11 月零售銷售（年比）	11.6%	11.5%
	美國	11 月密西根大學信心指數	—	88.8
14	日本	國會下議院選舉	—	—
15	美國	11 月工業生產（月比）	—	-0.1%
18	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	中國	11 月房價	—	—
19	日本	日本央行議息結果	—	—
23	美國	11 月核心個人消費開支指數（年比）	—	1.6%
	美國	11 月耐用品訂單運輸除外（年比）	—	-0.9%
30	美國	10 月標普/CS 綜合 20 城市房價(年比)		4.9%

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	7.56	002703 SZ	27.23	-78.0
山東墨龍	568 HK	3.48	002490 SZ	9.93	-72.2
東北電氣	42 HK	1.86	000585 SZ	4.08	-63.8
經緯紡織機械	350 HK	8.23	000666 SZ	17.86	-63.5
第一拖拉機	38 HK	5.70	601038 SH	11.50	-60.7
山東新華製藥	719 HK	4.09	000756 SZ	8.17	-60.3
昆明機床	300 HK	3.92	600806 SH	7.80	-60.1
京城機電	187 HK	3.64	600860 SH	7.20	-59.9
洛陽鉬業	3993 HK	4.77	603993 SH	9.20	-58.9
重慶鋼鐵	1053 HK	1.74	601005 SH	3.25	-57.5
兗州煤業	1171 HK	6.60	600188 SH	11.62	-55.0
天津創業環保	1065 HK	5.17	600874 SH	8.96	-54.2
南京熊貓電子	553 HK	6.88	600775 SH	11.77	-53.6
上海石油化工	338 HK	2.35	600688 SH	4.01	-53.5
大連港	2880 HK	2.68	601880 SH	4.55	-53.3

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

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	15.46	000002 SZ	10.64	15.2
安徽海螺水泥	914 HK	25.80	600585 SH	18.06	13.3
青島啤酒	168 HK	54.10	600600 SH	39.36	9.0
江蘇寧滬高速公路	177 HK	8.95	600377 SH	6.56	8.2
中國南車	1766 HK	7.89	601766 SH	5.80	7.9
華電國際電力	1071 HK	6.37	600027 SH	4.74	6.6
華能國際電力	902 HK	8.98	600011 SH	6.69	6.5
復星醫藥	2196 HK	27.60	600196 SH	20.69	5.8
中國太保	2601 HK	31.50	601601 SH	23.69	5.5
濰柴動力	2338 HK	29.50	000338 SZ	22.43	4.3
中國神華	1088 HK	21.30	601088 SH	16.35	3.3
招商銀行	3968 HK	15.62	600036 SH	12.11	2.3
工商銀行	1398 HK	5.13	601398 SH	4.01	1.5
中國平安	2318 HK	64.85	601318 SH	50.75	1.3
農業銀行	1288 HK	3.60	601288 SH	2.82	1.2

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

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。接收本報告之行為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。