2015 年 4 月 1 日

招財進寶 - 港股策略報告

北水南調短期難見成效，恒指續受制二萬五

摘要

美國加息步伐緩慢，日本或加碼量寬

聯儲局主席耶倫指今年很可能開始漸進式加息，但次數不會多，市場毋須太在意首次加息時間。希臘冀賣資產改善財政，歐債危機降溫。日本方面，通縮威脅重臨，央行加碼放水的揣測再次升溫，或有利亞洲區內股市包括港股。

中國首季難「保七」，仍需寬銀根；「一帶一路」文件出台

中國製造業 PMI 創 11 個月新低，人行官員指首季 GDP 增速或跌破 7%，並警惕通縮風險。料人行 4 月降準的機會甚高，其後仍須再減息及多次降準。「一帶一路」文件出台，加上亞投行獲多國參與，將有利中國的基建工程、機械設備及電力設備企業。

內地基金藉「港股通」南來，短期刺激有限

中國證監會於 3 月 27 日起，讓不具備 QDII 資格的基金透過「滬港通」投資港股，無疑可引導部份內地資金流向大折讓的 H 股，但短期刺激料有限，因內地基金近月一直對港股興趣不大，不會因投資限制放寬便改變取向，加上中美兩國的貨幣政策背馳，暫難吸引內地資金大舉流向港股。

技術分析：恒指 25,000 屢衝不破，料回落至 24,200 營造「右肩」

恒指首季度 4 次上試 25,000 大關，每次都無功而還。恒指 1 月中突破「頭肩底」頸線後，正營造另一組「頭肩底」，本月料再回落至 24,200 附近，營造「右肩」，其後方可再試衝 25,000 阻力。上證綜指超買，外資趁高套利，或回調至 3,500 方見支持。

焦點股份：看好內房、澳門博彩、會德豐

內房：中國政府於 3 月底接連出招支持房地產市場，同時減少供應、刺激需求，有助發展商去庫存，減輕資金壓力。大型內房股之中，**碧桂園(2007 HK)**擁有較多三、四線城市項目，佔公司去年銷售額約一半，料將較受惠限制供應之政策。

澳門博彩：澳門博彩收入去年 6 月開始顯著下跌，但行業將漸見曙光。貴賓廳收入料隨內地貨幣供應增速加快而回穩。**銀河娛樂(27 HK)**的「澳門銀河」第二期及「澳門百老匯」將於 5 月 27 日開幕，為澳門三年來首個大型新賭場，可望刺激賭收反彈。

會德豐：會德豐(20 HK)市值比其持有之**九龍倉(4 HK)**股權市值還要小，反映控股折讓甚大，若效法**長和(1 HK)**系重組，可消除控股折讓。撇除重組憧憬，會德豐近年逐步轉型為發展商，亦有助估值獲上調，因為發展商的估值通常比收租股高。

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

恒生指數	24,901
52 周高/低位	25,363/21,138
大市 3 個月日均成交	859 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	+0.3%	+1.3%
3 個月	+5.5%	+3.0%
6 個月	+8.6%	+19.7%

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

15 年 3 月 2 日 –
兩會行情已透支，減息最利好內險

15 年 2 月 3 日 –
恒指牛皮偏軟，憧憬國企改革

15 年 1 月 2 日 –
H 股落後吸引，金融內房看俏

14 年 12 月 2 日 –
A 股急升後勢回調，恒指整固後上試二萬四

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

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2015 年預測 市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
碧桂園	2007 HK	3.13	637	4.8	0.79	17.4	6.9	15%
銀河娛樂	27 HK	35.30	1,501	16.8	3.37	21.9	2.2	-14%
會德豐	20 HK	39.65	806	7.9	0.41	5.0	3.0	26%

資料來源：彭博 、招銀國際證券

經濟回顧及展望

美國今年勢必加息，唯步伐緩慢

美國聯儲局主席耶倫 3 月底出席三藩市儲行研討會時指出，今年內很可能開始漸進式加息，但次數不會多，而儲局對於首次加息後的政策方向仍會小心衡量，因此未來數年的加息不會是定期性的，仍然要視乎就業與其他經濟數據。耶倫又指出，只根據以往加息周期去推測今次加息步伐，可能會有很大謬誤。耶倫於 3 月 18 日議息會後，亦強調前瞻指引移除了「耐心地開始利率正常化」不代表儲局已「失去耐性」。

近期市場不斷估計美國何時開始加息，是 6 月？9 月？10 月？耶倫此番話的弦外之音，卻是不用太看重首次加息時間，因為無論何時開始，加息的步伐都會緩慢，與以往的加息周期中幾乎每次會議都加息明顯不同。

希臘冀賣資產改善財政，歐債危機降溫

據路透社報道，希臘須於 4 月 20 日前取得新一筆貸款，否則面臨破產。希臘政府已於 3 月底提交改革清單，但被歐盟、歐洲央行及國際貨幣基金否決，須再提交修訂的清單。同時間，希臘政府決定出售該國最大港口比雷埃夫斯港(Piraeus Port)之 67%股權，以鞏固國家財政，及換取國際貸款。賣港口以求國際貸款的計劃，由上屆政府擬定，但新上台的左派政府一度叫停，現又決定出售，反映新政府的「反緊縮」立場已軟化，相信希臘債務違約甚至脫離歐元區的風險漸減。

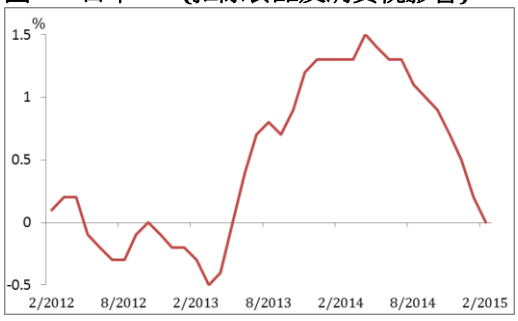
日本通縮陰霾重現，央行或加碼量寬

日本自從安倍晉三於 2012 年底就任首相，委任黑田東彥為央行行長，日央行於 2013 年 4 月推出大規模量化寬鬆。放水已近兩年，期間日圓貶值 22%，日經平均指數大漲 60%，但 2%的通脹目標仍未達到，扣除新鮮食品及上調消費稅的影響後，2 月份全國消費物價指數同比沒變動，通脹較去年 4 月份高位 1.5%大跌（圖 1），通縮疑慮再現。

2 月份家庭開支同比跌 2.9%，連跌 11 個月（圖 2），期內零售銷售亦跌 1.8%，部分原因是日本央行放水帶來的弱日圓，推高入口成本，加上消費稅上升，打擊消費意欲。無論如何，家庭消費減少令通脹有下行壓力，央行加碼放水的揣測再次升溫。

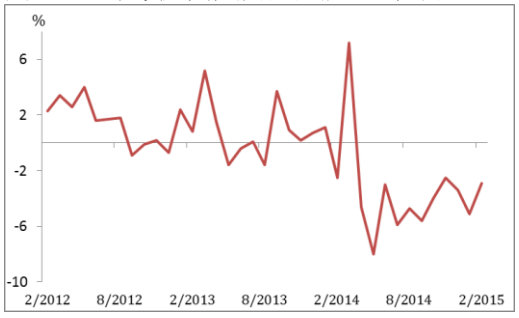
日本央行將於 4 月 30 日發表半年度經濟展望，若下跌經濟及通脹預測，或將引起更多加碼量寬的預期，有利金融市場保持資金充裕，利好亞洲區內股市包括港股。

圖 1：日本 CPI(扣除食品及消費稅影響)



資料來源：彭博

圖 2：日本家庭開支同比連跌 11 個月



資料來源：彭博

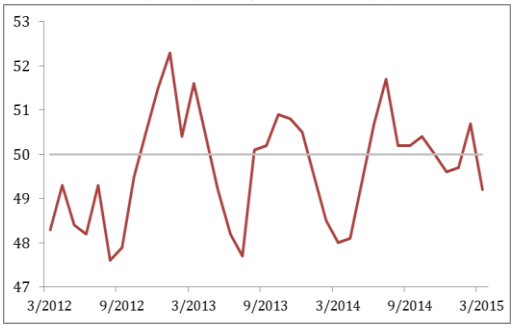
敬請參閱尾頁之免責聲明

中國首季或未能「保七」，人民銀行仍需寬銀根

中國近期之經濟數據令人失望，匯豐中國製造業採購經理指數(PMI) 3 月份初值跌至 49.2，創 11 個月新低（圖 3），遠遜預期之 50.4，反映製造業收縮，經濟放緩情況令人關注。人民銀行貨幣政策委員會委員陳雨露在人民大學舉辦的「中國宏觀經濟論壇」上表示，今年第一季度中國 GDP 增速跌破 7%之壓力非常大。人行行長周小川在 3 月底之博鰲論壇上警告，必須警惕會否出現通縮。

人行經過去年 11 月減息、今年 2 月降準、3 月再減息後，料 4 月降準的機會甚高，其後仍須再減息及多次降準，尤其是存準率仍處於高水平，大有下調空間（圖 4）。除了貨幣政策放寬，財政刺激亦不可少，內地《經濟參考報》引述消息指，中央即將推出新一輪穩增長政策，投資方向主要於基礎設施，尤其是環保、水利、交通、通信四大領域。

圖 3：匯豐中國製造業 PMI 意外收縮



資料來源：彭博

圖 4：中國存款準備金率大有下調空間

資料來源：彭博

「一帶一路」文件出台，亞投行獲多國參與

「一帶一路」(絲綢之路經濟帶、21 世紀海上絲綢之路)發展戰略於一年半前由中國國家主席習近平提出，半年前開始獲市場重視，習於 3 月底出席博鰲論壇後，經國務院授權，由發改委、外交部、商務部聯合發布的《推動共建絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路的願景與行動》文件出台。同時間，由中國倡議籌建的亞洲基礎設施投資銀行，已有約 40 國家有意加入成為創始成員，包括歐洲多國。亞投行的成立，可為「一帶一路」沿線國家提供基建資金。

對中國而言，「一帶一路」有助消化國內過剩產能、提高巨額外匯儲備之收益，及推進人民幣國際化。中國的基建工程、機械設備、電力設備企業，可望從中獲得海外訂單。雖然眾多國家加入亞投行後，各國的基建企業亦將分一杯羹，中國企業於投標時將難免與外國企業競爭，但只要亞投行的資金能加快「一帶一路」建設進度，餅做大了，中國企業接獲訂單的機會便相應增加，整體仍有利相關的中國企業。

敬請參閱尾頁之免責聲明

大市回顧及展望

內地基金藉「港股通」南來，短期刺激有限

中國證監會於 3 月 27 日公布《公開募集證券投資基金參與滬港通交易指引》，表明由即日起，基金管理人可以募集新基金，透過「滬港通」投資香港股票，不需具備合格境內機構投資者(QDII)資格。之前已註冊而合同沒約定可投資港股的基金，則可召開基金股東大會以修改合同。

「滬港通」自去年 11 月 17 日開通，北向交易總額度已使用約 41%，南向交易總額度卻只使用約 13%。恒生 AH 股溢價指數現已升至 133，表示 A 股較 H 股平均溢價達 33%，較「滬港通」啟動前溢價擴闊了 31 個百分點。

上述的新指引允許規模較細、不具 QDII 資格的基金參與「港股通」，無疑有助引導部份資金流向大幅折讓的 H 股。不過，我們對資金南來的看法較為審慎。第一，內地大型基金公司普遍有 QDII 資格，但「滬港通」啟動這四個月來，A 股拋離 H 股、「港股通」反應冷淡，已說明內地基金暫時對港股興趣缺乏，不會單憑新指引便改變投資取向。第二，內地貨幣政策處於寬鬆周期，人民銀行勢將再度減息及降準，其他方面如房地產政策亦偏向「穩增長」，料 A 股投資者仍憧憬政策推升後市。相反，港股面對美國即將加息的風險。中美兩國的貨幣政策背馳，料暫難吸引內地資金大舉流向港股。

長遠而言，相信 A 股及 H 股的差價會收窄，但可能要待下半年美國開始加息後，港股已充份反映相關風險，以及中國經濟已回穩，對寬鬆政策的憧憬降溫，屆時資金才會由 A 股流向較便宜的 H 股。

去年業績遜預期，今年首季亦不樂觀

港股的 2014 年度業績期剛過，企業盈利平均較預期差，尤以國企股為甚。根據彭博，單看下半年業績，恒指成份股當中，盈利勝預期及遜預期的股份數目約各佔一半，整體盈利較預期低 5%；國企成份股當中，盈利遜預期的股份數目達三份二，整體盈利較預期低 2%。

踏入 4 月份，不少 H 股將於中下旬公布首季業績。正如上述的人行官員所估算，中國首季 GDP 增速可能跌穿 7%。另外，去年 11 月起人行的貨幣寬鬆政策有時滯，料成效於次季方見於實體經濟。我們估計首季企業盈利普遍疲弱，須防拖累大市回落整固。中國國家統計局數據顯示，今年 1-2 月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額同比下降 4.2%，其中國有控股企業實現利潤總額同比大跌 37%。

敬請參閱尾頁之免責聲明

技術分析：恒指 25,000 屢衝不破，營造新一組「頭肩底」

- 恒生指數首季度 4 次上試 25,000 大關，每次都無功而還，包括 3 月 31 日藉著內地基金買港股、人行放水的憧憬，以及基金季結粉飾櫥窗支持，仍不能站穩 25,000，反映該水平阻力巨大。形態分析，恒指 1 月中突破「頭肩底」頸線後，營造另一組「頭肩底」，本月料再回落至 24,200 附近，營造「右肩」，其後方可再試衝 25,000 阻力（圖 5）。

- 上證綜合指數於 3 月份急升 13.2%，創 7 年新高，突破 1 月及 2 月的橫行區 3,050-3,400，並已升抵量度目標 3,750。14 天相對強弱指數(RSI)已連續兩周處於 70 以上之超買區（圖 6）。另外，3 月份最後 6 個交易日，有 4 日「滬股通」出現淨賣出，該 6 日淨賣出總額達 45.22 億元人民幣，反映外資於 A 股急升後趁高套利。上證此輪升浪由 3,200 起步，到 3,800 遇阻，若調整升幅之一半，或回調至 3,500 方見支持。

圖 5：恒生指數日線圖（5 個月）

資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 6：上證綜合指數日線圖（4 個月）

資料來源：彭博、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明

行業觀點及焦點股份

看好：內房、澳門博彩、會德豐

- **內房**：中國政府於 3 月底接連出招支持房地產市場：國土部、住建部於 3 月 27 日聯合發布《關於優化 2015 年住房及用地供應結構，促進房地產市場平穩健康發展的通知》，重點為要求住房供應過多地區減少以至暫停供應，住房需求大的熱點城市則按需求增加用地供應規模；人民銀行、住建部、銀監會於 3 月 30 日聯合通知，調低二套房之最低首付款比例，由 60%下調至 40%。使用住房公積金貸款購買首套普通自住房，最低首付 20%；擁有一套住房並已結清貸款的家庭，再次申請住房公積金購房，最低首付 30%。

  此等「救市」措施，兼顧供應及需求，有助穩定已環比下跌十個月的房價，加快發展商之去庫存速度，從而減輕資金壓力。大型內房股之中，**碧桂園(2007 HK)**擁有較多三、四線城市項目，佔公司去年銷售額約一半。內地三、四線城市之房屋庫存較一、二線城市高，供應過剩問題較嚴重，因而將較為受惠上述之限制供應政策。

- **澳門博彩**：澳門博彩收入由去年 6 月開始顯著下跌，今年 2 月份博彩收入同比更受去年高基數影響，大跌近半，其中貴賓廳業務尤其受內地反貪政策打擊。而歐元、日圓、韓圜貶值，亦吸引了部份內地客出國旅遊，分薄了澳門的客源。這些因素，今年仍有影響，但行業將漸見曙光。第一，貴賓廳收入向來與內地貨幣供應增速關係密切，內地貨幣政策已進入寬鬆周期，貨幣供應增速料回升，有助貴賓廳收入回穩。第二，博彩收入去年 6 月份跌穿 300 億澳門元後，一直低迷，意味年中後基數較低，今年中開始賭收按年跌幅料將收窄。第三，**銀河娛樂(27 HK)**的「澳門銀河」第二期及「澳門百老匯」將於 5 月 27 日開幕，為澳門三年來首個大型新賭場，為賭客帶來新鮮感，可望刺激賭收反彈。預料賭收今年中開始漸見起色，股價一般領先基本因素幾個月，換言之，博彩股料即將見底回升，首選有新賭場開幕的銀河娛樂。

- **會德豐**：**會德豐(20 HK)**持有**九龍倉(4 HK)**之 55%股權，市值 903 億港元，會德豐本身市值卻只得 806 億，可見會德豐之控股折讓甚大，以致股價未能反映本身之香港物業發展項目、中環會德豐大廈等投資物業、新加坡地產項目等價值。會德豐的折讓問題存在已久，要收窄控股公司折讓，可效法李嘉誠的**長和(1 HK)**系之重組方案，因會德豐與重組前的長實之垂直控股模式相近。若會德豐與九倉合併，專注地產，分拆電訊及碼頭業務，應可消除控股折讓。雖然會德豐主席吳宗權於業績會上說並無重組計劃，但無計劃不等於沒可能，市場或仍存有憧憬。

  撇除重組合併的憧憬，會德豐近年釐清定位，逐步轉型為發展商，投資物業大部份交給九倉，亦有助估值獲上調，因為發展商的估值通常比收租股高。去年會德豐的基礎盈利(撇除九龍倉及會德豐新加坡之盈利)增加 69%至 22 億港元，已預售的物業達 150 億港元，當中逾 9 成將於 18 個月內入帳。今年本港物業銷售目標不低於 100 億港元，計劃推出 4 個住宅及 1 個商業項目。2 月起九倉股價因市場看淡本港零售業而連日下挫，會德豐亦跟隨下跌最多逾兩成，近日回穩，可趁低吸納。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2015 年預測 市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
碧桂園	2007 HK	3.13	637	4.8	0.79	17.4	6.9	15%
銀河娛樂	27 HK	35.30	1,501	16.8	3.37	21.9	2.2	-14%
會德豐	20 HK	39.65	806	7.9	0.41	5.0	3.0	26%

資料來源：彭博 、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明

市場估值及走勢圖

圖 7：恒生指數預測市盈率

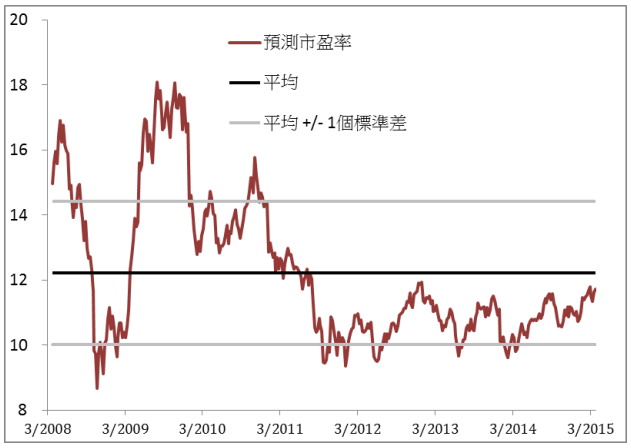


圖 8：恒生國企指數預測市盈率

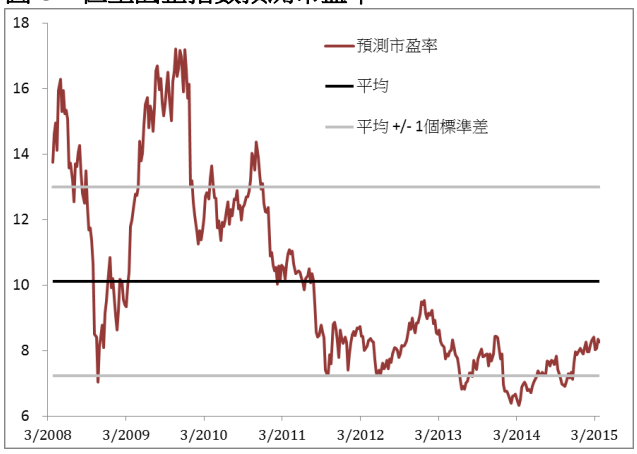


圖 9：恒生指數預測股息率

圖 10：恒生國企指數預測股息率

圖 11：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）

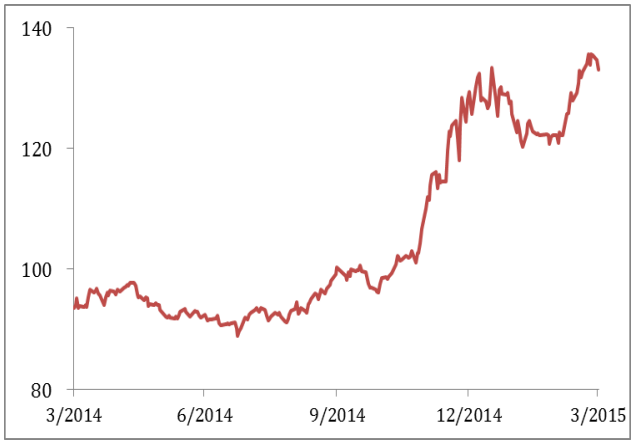
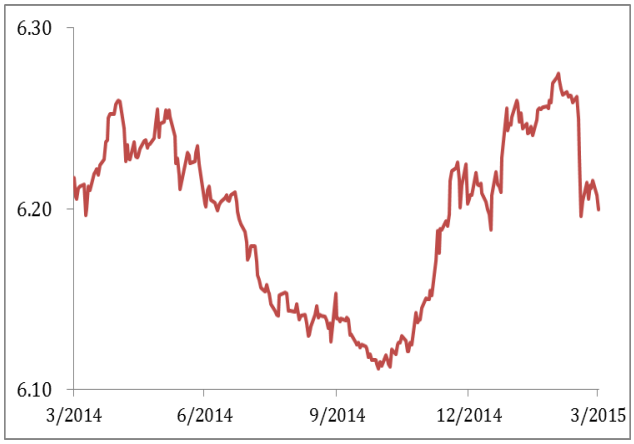


圖 12：美元兌人民幣匯價



資料來源：彭博 、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明

4 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
1	美國	3 月 ISM 製造業指數	53.0	53.5
3	美國	3 月失業率	5.5%	5.5%
	美國	3 月非農職位變動	245,000	295,000
	美國	3 月平均時薪（月比）	0.2%	0.1%
8	日本	日本央行議息結果	—	—
9	英國	英倫銀行議息結果	—	—
10	中國	3 月消費者物價指數（年比）	—	1.4%
	中國	3 月生產者物價指數（年比）	—	-4.8%
10-15	中國	3 月新增人民幣貸款	—	10,200 億
	中國	3 月 M2 貨幣供應（年比）	—	12.5%
13	中國	3 月進口（年比）	—	48.3%
	中國	3 月出口（年比）	—	-20.5%
15	中國	第一季 GDP（年比）	—	7.3%
	歐元區	歐洲央行議息結果	—	—
16	美國	聯儲局褐皮書	—	—
23	中國	4 月匯豐製造業採購經理指數預覽值	—	49.2
29	美國	第一季 GDP（年化季比）	—	2.2%
30	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	美國	3 月核心個人消費開支指數（年比）	—	1.4%
	日本	日本央行議息結果及半年度經濟展望	—	—

資料來源：彭博 *注：以上為香港時間*

敬請參閱尾頁之免責聲明

A／H 股差價

H 股較 A 股折讓最大的 25 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	9.36	002703 SZ	29.42	-74.6
山東墨龍	568 HK	3.91	002490 SZ	11.19	-72.1
東北電氣	42 HK	2.29	000585 SZ	6.25	-70.7
洛陽玻璃	1108 HK	4.20	600876 SH	11.45	-70.7
儀征化纖	1033 HK	3.39	600871 SH	8.78	-69.1
第一拖拉機	38 HK	5.55	601038 SH	14.2	-68.8
昆明機床	300 HK	3.52	600806 SH	8.84	-68.2
洛陽鉬業	3993 HK	5.48	603993 SH	13.59	-67.8
京城機電	187 HK	4.04	600860 SH	9.36	-65.5
兗州煤業	1171 HK	6.63	600188 SH	15.35	-65.5
天津創業環保	1065 HK	6.03	600874 SH	13.63	-64.6
北京北辰實業	588 HK	2.55	601588 SH	5.66	-64.0
山東新華製藥	719 HK	5.07	000756 SZ	11.24	-63.9
重慶鋼鐵	1053 HK	1.83	601005 SH	3.99	-63.3
中海集運	2866 HK	2.46	601866 SH	5.30	-62.9
上海電氣	2727 HK	5.12	601727 SH	10.92	-62.5
大連港	2880 HK	3.26	601880 SH	6.91	-62.3
南京熊貓電子	553 HK	7.78	600775 SH	15.76	-60.5
經緯紡織機械	350 HK	10.36	000666 SZ	20.66	-59.9
馬鞍山鋼鐵	323 HK	2.23	600808 SH	4.42	-59.7
中國中冶	1618 HK	2.85	601618 SH	5.61	-59.4
上海石油化工	338 HK	2.89	600688 SH	5.48	-57.8
廣州廣船國際	317 HK	22.90	600685 SH	42.48	-56.9
中國遠洋	1919 HK	4.08	601919 SH	7.44	-56.2
四川成渝高速公路	107 HK	3.28	601107 SH	5.98	-56.1

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 股溢價的股份

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 (%)
江蘇寧滬高速公路	177 HK	10.42	600377 SH	7.74	7.6
萬科企業	2202 HK	18.40	000002 SZ	13.82	6.4
安徽海螺水泥	914 HK	29.35	600585 SH	22.84	2.7

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。*

敬請參閱尾頁之免責聲明

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。