

2015年11月2日

# 招財進寶 - 港股策略報告

## 港股料反覆上落，看好績優及高息股

### 摘要

#### 聯儲局 12 月或加息，歐央行或擴大量寬

美國聯儲局指下次於 12 月 16 日的會議將考慮加息。利率期貨顯示，12 月加息的機率近半。加息的關鍵，是未來一個半月美國的經濟數據，尤其是 11 月 6 日及 12 月 4 日公布之就業報告。歐洲央行反而將於 12 月會議上檢討量寬計劃，如有需要或擴大。

#### 中國「雙降」，並實施「二孩政策」

人民銀行於 10 月 23 日宣布「雙降」，是去年 11 月以來第六次減息及第四次降準。鑑於目前銀行惜貸、壞賬飆升，「雙降」效果或不及預期，人行還須輔以多種貨幣工具配合。中共「五中全會」決定全面實施「二孩政策」，以應對人口老化。

#### 人民幣料獲納入 SDR

IMF 將於本月作五年一度的特別提款權(SDR)檢討，考慮將人民幣納入 SDR 貨幣籃子，若決定納入，國際對人民幣之長遠需求料增加，但由於明年 9 月 30 日後才生效，短期影響料不大。中港股市短期反應料正面，因人民幣貶值憂慮可望稍為舒緩。

#### 恒指料於 21,900 至 24,000 上落

港股上月之反彈已反映了不少利好因素，而本月料較少重大好消息，加上恒指之估值已不再低殘，估計港股本月上升動力不大，恒指料於 21,900 至 24,000 上落。風險方面，慎防美元強勢重臨，新興市場再現走資。

#### 焦點股份：運動服裝、火力發電、香港房託

##### 內地運動服裝股復甦持續

內地體育服裝股近期之業績及訂貨會，均顯示行業復甦持續。**361 度(1361 HK)**連續七季訂貨會訂單有增長，近年發展之童裝兼具二胎概念。

##### 傳減上網電價，火電股超跌

內地火力發電股上周急跌一成，因傳聞上網電價即將下調，但減價並不意外，行業續受惠燃料成本及財務成本降。**華電國際(1071 HK)**之估值及息率較同業吸引。

##### 美加息步伐料緩慢，高息房託仍吸引

估計美國加息步伐平緩，派息高而穩定之股份，於波動市仍具吸引力。**冠君產業信託(2778 HK)**旗下花旗銀行廣場出租率急升至 95%，將帶動今後之租金收入及分派。

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
361 度國際	1361 HK	2.76	57	9.1	0.87	10.0	4.4	29%
華電國際	1071 HK	5.70	801	6.0	1.07	19.3	6.3	3%
冠君產業信託	2778 HK	4.06	234	22.1	0.50	2.3	4.7	-14%

資料來源：彭博、招銀國際證券

敬請參閱尾頁之免責聲明



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

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

恒生指數	22,640
52 周高/低位	28,589/20,368
大市 3 個月日均成交	848 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	+8.6%	+10.5%
3 個月	-7.6%	-6.7%
6 個月	-19.5%	-28.0%

資料來源：彭博

#### 恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

#### 過往市場策略報告

[15 年 10 月 2 日 - 美國近加息，股票勝債券](#)

[15 年 9 月 1 日 - 恒指目標下調至 23,600](#)

[15 年 8 月 3 日 - 業績難有驚喜，中港股市橫行](#)

[15 年 7 月 10 日 - 風暴過後，低吸港股](#)

[15 年 6 月 1 日 - 「五窮六絕」實為低吸良機](#)

## 經濟回顧及展望

### 美國 12 月仍可能加息

美國聯儲局於 10 月 28 日議息後，一如預期保持利率不變，但會後聲明沒再提及對外圍經濟的憂慮，並指下次於 12 月 16 日的會議會考慮加息。利率期貨顯示，市場預期 12 月加息的機率，已由 10 月議息會前的 33%，升至最新的 47%。

綜觀美國今年的經濟表現，復甦持續，剛公布之第三季 GDP，年度化環比增長 1.5%，雖較第二季度的 3.9% 大幅回落，但增速下滑主要由於庫存減少，較重要的個人消費仍維持較高增速，達 3.2%。事實上，過去四個季度，個人消費增速大多高於整體 GDP 增速（圖 1）。儲局會否於 12 月加息的關鍵，是未來一個半月美國的經濟數據，尤其是 11 月 6 日及 12 月 4 日公布之就業報告，及通脹指標。

圖 1：美國 GDP 及個人消費增速



資料來源：彭博

### 歐元區或擴大量化寬鬆

歐洲央行 10 月 22 日議息後，維持貨幣政策不變，行長德拉吉於記者會透露，會上曾討論減息，並將於 12 月會議上檢討量化寬鬆計劃，如有需要，會將原訂於明年 9 月結束之量寬延長。加碼寬鬆的預期，令近半年走勢平穩的歐元匯價，再度轉弱（圖 2）。

圖 2：歐元兌美元再度轉弱



資料來源：彭博

### 日本央行調低通脹預期，但暫不擴大量寬

雖然日本通脹低迷，扣除新鮮食品之消費物價指數(CPI)於 8、9 月份皆為 -0.1%，但日本央行於 10 月 30 日的議息會議，沒有如部份市場人士預期般擴大量寬規模，決定維持貨幣政策不變，貨幣基礎每年增加 80 萬億日圓。央行同時調低通脹展望，預期本財政年度通脹僅得 0.1%，下年度為 1.4%，並料到 2017 年 3 月之半年度才能達到 2% 目標。央行將通脹遲遲未達標，歸咎於油價疲弱。市場人士傾向認為，日本經濟現況難望通脹能達標，央行早晚須加碼寬鬆。

## 人民銀行再度「雙降」，仍有寬鬆空間

中國人民銀行於 10 月 23 日宣布，減息 0.25 厘，及下調存款準備金率 0.5 個百分點，並取消存款利率浮動上限，利率市場化更進一步。這是繼 6 月及 8 月後，人行今年第三次「雙降」，亦是去年 11 月開始減息周期以來，第六次減息及第四次降準（圖 3）。

調整後的一年期存款基準利率為 1.5%，低於 9 月份消費價格指數(CPI)增速 1.6%（圖 4），意味實質利率已變負數，但這不代表貨幣政策進一步寬鬆的空間受限制，因為我們認為未來數月，CPI 增速很有可能受生產者出廠價格指數(PPI)跌幅擴大及食品價格回落影響，將回落至 1.5%，與一年期存款基準利率持平。

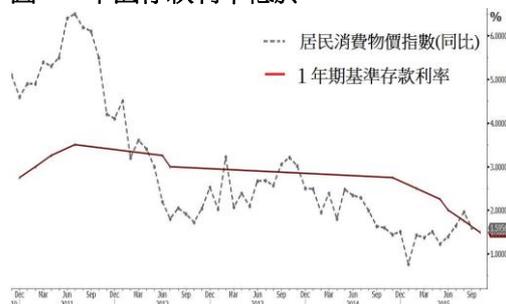
另外，在目前銀行惜貸、壞賬飆升的情況下，「雙降」的效果可能不及預期般理想，人行為實體經濟提供融資支援時，還須輔以多種貨幣工具配合。

圖 3：中國一年內六次減息、四次降準



資料來源：彭博

圖 4：中國存款利率低於 CPI



資料來源：彭博

## 中共五中全會閉幕，實施「二孩政策」

中共「五中全會」於 10 月 29 日閉幕，審議通過了第十三個五年規劃的建議，提出全面建成小康社會的目標，未來經濟保持中高速增長，到 2020 年實現 GDP 和城鄉居民人均收入比 2010 年倍增，意味「十三五」期間，GDP 年均增長目標約 6.5%。會後公布的政策，以全面實施「二孩政策」最為矚目，實行了三十多年的「一孩政策」告終，一對夫婦將可以生育兩名子女，以應對人口老化、勞動人口下降之問題。至於「十三五規劃」具體內容，料將於明年 3 月全國人大政協會議上審議。

## 人民幣料獲納入 IMF 特別提款權

中國經過了 10 月份之「五中全會」、人民銀行「雙降」、公布 GDP 數據等事項，11 月焦點較少，較重要的是國際貨幣基金組織(IMF)將於本月作五年一度的特別提款權(SDR)檢討，今次將考慮將人民幣納入 SDR 貨幣籃子，但 IMF 尚未確定檢討日期。今次檢討的關鍵，是人民幣能否符合 IMF 之「可自由使用」準則，即是於國際交易中被廣泛用作付款，及於主要外匯市場中被廣泛買賣。

假設人民幣獲納入 SDR，長遠而言，國際對人民幣之需求料增加，但由於明年 9 月 30 日後才生效，短期實際影響料不大。對中港股市而言，短期反應料正面，因預期人民幣需求上升，自 8 月 11 日人民幣更改定價機制後之貶值憂慮，可望稍為舒緩。但另一方面，獲納入 SDR 或意味人民幣定價將進一步市場化，若環球經濟因素（例如主要貿易夥伴及出口競爭國之貨幣持續貶值）令人民幣貶值壓力持續，單憑納入 SDR 的消息，恐未足以掃除貶值憂慮。

## 大市回顧及展望

### 10 月反彈後，料反覆上落

回顧 10 月份，環球股市普遍大幅上揚：美國標普 500 指數升 8.3%，德國 DAX 指數漲 12.3%，上證綜指升 10.8%。港股亦於連跌五個月後，隨全球股市反彈，恒生指數升 8.6%，國企指數升 10.5%。港股大幅反彈的主要原因，包括美國加息預期延後、新興市場走資潮緩和、人民幣匯價喘定、中共「五中全會」前憧憬利好政策等。

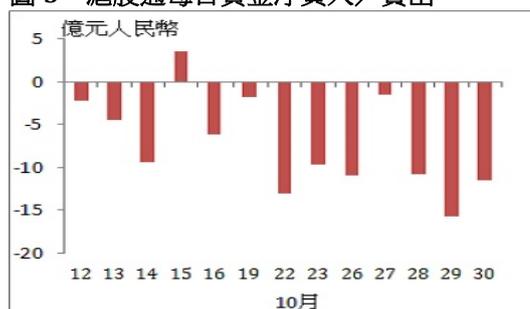
展望 11 月份，由於上月之反彈已反映了不少利好因素，而本月料較少重大好消息，加上恒指之估值已不再低殘，若撇除受不良資產困擾而估值低迷的內銀股，恒指之本年預測市盈率現為 14.9 倍，與十年平均值 15.3 倍相若，估計港股本月上升動力不大，缺乏方向，大市反覆上落。

### 中資股季績令人失望，滬股通連日錄淨賣出

近日公布業績的中資股，業績普遍欠佳。由於 A 股須公布季績，我們參考 A 股業績，根據彭博數據，滬深 300 指數成份股之中，67% 季績遜市場預期。

從滬股通資金流所見，本港及國際投資者似傾向趁反彈減持 A 股。於最近 13 個交易日，滬股通僅有 1 日錄得淨買入，其餘 12 日均錄得淨賣出（圖 5）。

圖 5：滬股通每日資金淨買入／賣出



資料來源：阿思達克

### 慎防美元強勢重臨，新興市場再現走資

未來兩個月，港股之主要風險之一為美元再度轉強。第三季度，包括中港股市在內的新興市場遭大舉拋售，觸發點之一正是美元走強，新興貨幣大幅貶值。現時美國尚有可能於 12 月加息，反觀歐元區及日本或會於年內擴大量化寬鬆規模，此消彼長下，美元或會重現升勢，再度令資金撤出新興市場。影響美國加息時機的是經濟數據，短期內最重要的是 11 月 6 日美國公布之就業報告，若新增職位數量及工資增長勝市場預期，料會推高美元，或會令新興市場受壓。

### 技術分析：恒指料於 21,900 至 24,000 上落

- 恒生指數由 4 月份高位 28,588 大跌至 9 月份低位 20,368，累跌 8,220 點，於 10 月份反彈至最高 23,423，反彈了跌幅之黃金比率 0.382 倍，23,500 暫成為阻力（圖 6）。參考周線圖，8 月份恒指跌穿長期上升軌，上月反彈暫視為後抽，升軌目前水平 24,000 為重大阻力（圖 7）。
- 恒指由 9 月份低位最多反彈了 3,055 點，若回調升幅之一半，支持位約於 21,900（圖 8）。
- 綜合而言，估計恒指本月將於 21,900 至 24,000 上落。

圖 6：恒生指數日線圖（年初至今）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 7：恒生指數周線圖（5 年）



圖 8：恒生指數日線圖（3 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

## 投資策略及焦點股份

### 內地運動服裝股復甦持續

- **港股本月料牛皮上落，選股可集中業績好而估值仍低的體育服裝股。**內地體育服裝股近期之業績及訂貨會，均顯示行業復甦持續。例如**百麗(1880 HK)**，截至 8 月底之半年，主業鞋類分部盈利同比跌逾一成，副業運動服飾分部盈利大增逾六成。**特步(1368 HK)**上周公布 2016 年第二季訂貨會訂單金額同比升約 10%，連續十一個季度改善。
- **361 度兼具二胎概念。**若論業務前景，行業龍頭**安踏(2020 HK)**較佳，但股價率先創新高，預測市盈率已達 22 倍。部份二線同業同樣處於復甦階段，但估值低一半。**361 度(1361 HK)**之預測市盈率僅 9.1 倍，其 2016 年夏季訂貨會，訂單總值同比升 15%，連續七季訂貨會有增長，而本年第三季的同店銷售增長 8.4%。除了運動服外，近年發展之童裝已佔營業額的 10.6%，若二胎概念繼續獲炒作，361 度可望跑贏同業。

### 火力發電股趁低吸納

- **傳即將減上網電價，火電股跌幅過度。**內地火力發電股於 10 月最後一周急跌約一成，因傳聞上網電價即將下調，減幅平均約為每千瓦時 0.03 元人民幣，約相當於 7 至 8%，將為繼 4 月 20 日後今年第二度減電價。減價當然是壞消息，卻絕非意外，因燃料成本大跌，減電價符合「煤電聯動」國策。秦皇島動力煤價一年來大跌 27%，自上次減電費起再跌 12%。電力股已公布第三季業績，沒因 4 月份降價大受拖累。以**華電國際(1071 HK)**為例，第三季純利同比增 27%，與上半年之 29%增幅相約。若 11 月減電價，除非動力煤價大反彈，否則電力股仍可受惠低燃料成本，盈利料有溫和增長。
- **人行六度減息紓成本，兼具注資憧憬。**中國一年來減息六次，火電股全線負債高，且幾乎全數為人民幣，財務開支可望減少。另一潛在催化劑，為母公司注資，本港上市之五家火電企業，近兩年或多或少獲母公司注入發電資產，且料陸續有來，包括非火電資產，有助推動盈利。華電國際負債高於同業平均，債務對股本比率逾 400%，應較受惠減息。其預測市盈率 6.0 倍，預測股息率 6.3 厘，亦較同業平均吸引。

### 若美加息憂慮升，候低吸香港房託

- **美加息步伐料緩慢，高息房託仍吸引。**雖然美國有可能於 12 月加息，但估計加息步伐平緩，因此派息高而穩定之股份，於波動市況中，仍具吸引力。本港派息穩定之公用股，上月普遍創一年新高，息率更高的房產信託基金(REITs)的走勢較為落後，值得留意。若短期內市場對美國加息的憂慮升溫，高息股料受壓，屆時可把握機會趁低吸納。**冠君產業信託(2778 HK)**持有中環甲級寫字樓花旗銀行廣場，及旺角朗豪坊商場及寫字樓，花旗銀行廣場去年底出租率僅得 75%，今年上半年大部份空置樓面已租出，出租率升至 95%，將帶動今後之租金收入及分派。

### 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)	2015 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
361 度國際	1361 HK	2.76	57	9.1	0.87	10.0	4.4	29%
華電國際	1071 HK	5.70	801	6.0	1.07	19.3	6.3	3%
冠君產業信託	2778 HK	4.06	234	22.1	0.50	2.3	4.7	-14%

資料來源：彭博、招銀國際證券

市場估值及走勢圖

圖 9：恒生指數預測市盈率



圖 10：恒生國企指數預測市盈率



圖 11：恒生指數預測股息率



圖 12：恒生國企指數預測股息率

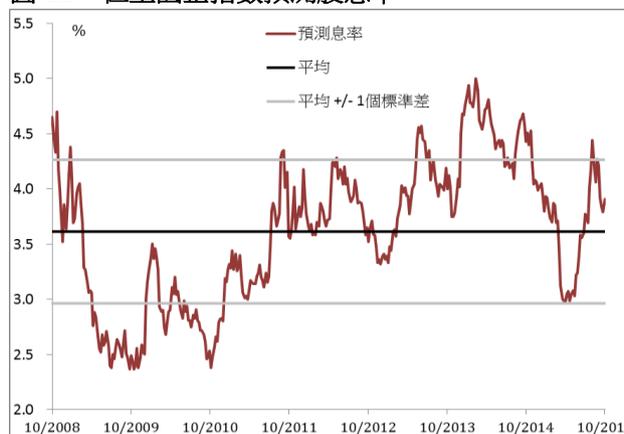


圖 13：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）



圖 14：美元兌在岸人民幣匯價



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
2	中國	10月財新製造業採購經理指數	47.6	47.2
	美國	10月ISM製造業指數	50.0	50.2
5	英國	英倫銀行議息結果	—	—
6	美國	10月失業率	5.1%	5.1%
	美國	10月非農職位變動	18.0萬	14.2萬
	美國	10月平均時薪(環比)	0.2%	0.0%
8	中國	10月出口(同比)	-2.8%	-3.7%
	中國	10月進口(同比)	-13.7	-20.4%
10	中國	10月消費者物價指數(同比)	1.7%	1.6%
	中國	10月生產者物價指數(同比)	-5.8%	-5.9%
10-15	中國	10月新增人民幣貸款	7,000億	10,500億
	中國	10月M2貨幣供應(同比)	13.2%	13.1%
11	中國	1-10月固定資產投資(農村除外, 同比)	10.1%	10.3%
	中國	10月工業生產(同比)	5.9%	5.7%
	中國	10月零售銷售(同比)	11.0%	10.9%
13	歐元區	第三季GDP(同比)	—	1.5%
17	美國	10月CPI(不含食品及能源, 同比)	—	1.9%
19	美國	10月聯儲局公開市場委員會會議紀錄	—	—
	日本	日本央行議息結果	—	—
24	美國	11月消費者信心指數	—	97.6
25	美國	10月核心個人消費開支指數(同比)	—	1.3%

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 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(%)
洛陽玻璃	1108 HK	5.57	600876 SH	39.10	-88.4
浙江世寶	1057 HK	8.43	002703 SZ	39.51	-82.6
中石化油服	1033 HK	2.46	600871 SH	9.84	-79.6
東北電氣	42 HK	2.02	000585 SZ	6.45	-74.5
昆明機床	300 HK	3.71	600806 SH	11.62	-74.0
洛陽鉬業	3993 HK	4.33	603993 SH	13.53	-73.9
山東墨龍	568 HK	2.93	002490 SZ	8.99	-73.4
廣汽集團	2238 HK	6.82	601238 SH	20.86	-73.4
南京熊貓電子	553 HK	6.54	600775 SH	18.06	-70.5
重慶鋼鐵	1053 HK	1.25	601005 SH	3.24	-68.6
大連港	2880 HK	2.81	601880 SH	6.94	-67.0
兗州煤業	1171 HK	3.74	600188 SH	9.20	-66.9
第一拖拉機	38 HK	5.30	601038 SH	12.69	-66.0
上海電氣	2727 HK	4.81	601727 SH	11.23	-65.1
上海石化化工	338 HK	3.24	600688 SH	7.35	-64.1
山東新華製藥	719 HK	4.89	000756 SZ	11.00	-63.8
海信科龍	921 HK	3.96	000921 SZ	8.47	-61.9
中船防務	317 HK	19.18	600685 SH	40.22	-61.1
晨鳴紙業	1812 HK	4.34	000488 SZ	8.96	-60.5
中國鋁業	2600 HK	2.51	601600 SH	5.14	-60.2
馬鞍山鋼鐵	323 HK	1.67	600808 SH	3.40	-60.0
北京北辰實業	588 HK	2.52	601588 SH	5.07	-59.5
中海油田服務	2883 HK	8.66	601808 SH	16.92	-58.3
安徽皖通高速公路	995 HK	6.67	600012 SH	12.78	-57.5
天津創業環保	1065 HK	5.86	600874 SH	11.18	-57.3

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 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	23.75	600585 SH	17.76	9.0
萬科企業	2202 HK	18.18	000002 SZ	13.67	8.4
中國平安	2318 HK	43.65	601318 SH	33.49	6.2
中國太保	2601 HK	31.00	601601 SH	24.66	2.5
江蘇寧滬高速公路	177 HK	10.52	600377 SH	8.39	2.2
福耀玻璃	3606 HK	16.58	600660 SH	13.43	0.6

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”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股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。