

2016年11月1日

招财进宝 - 港股策略报告

特朗普胜算回升，恒指或跌至21,500

摘要

美国总统选举若爆冷，环球股市恐急挫

11月8日美国将举行总统大选。联邦调查局(FBI)近日发现关于民主党总统候选人希拉莉的「电邮门」新证据，令希拉莉民望急跌。市场原本相信希拉莉胜算甚高，现时再添变数，若特朗普当选，几可肯定对环球市场造成震荡。

美国债息回升，股债或齐受压

美国股票与国债价格走势向来大致相反，但今年市况异常，债价与股价方向一致，主要因为市场对联储局加息预期的变化，以及高息股的起跌。总统选举后，焦点转移至联储局，届时股债或继续同步，若近月债息上升的走势持续，恐怕美股会继续受压。

内地拆息上扬，钱荒忧虑或重临

内地近期忧虑人民币贬值及资金紧张。人民币兑美元跌破6.7后，若6.8亦失守，料对H股带来新一轮压力。上海银行同业拆息于10月中起回升，虽然幅度未算大，但或反映内地资金渐趋紧张。若拆息持续上升，恐不利A股，并或因而拖累港股。

技术分析：恒指量度下跌目标21,500-22,000

恒指于8月至10月形成「头肩顶」，并已跌穿颈线，潜在跌幅1,500点，量度目标21,500。周线图则于10月份两度出现「穿头破脚」。恒指自6月底英国公投脱欧后，由低位累升4,701点，按黄金比例推算，若回调升幅之0.5倍，量度目标22,000。

投资策略及焦点股份

如果希拉莉当选：不明朗因素减少，将较受市场欢迎，美股以至港股均可望温和上升，但毕竟市场已大致反映此结果，而且希拉莉当选后，「电邮门」事件或持续影响其诚信，不明朗因素并未完全扫除，投资策略宜偏好审慎，宜趁选举后股市反弹减持。

如果特朗普当选：恒指或会急跌至21,500-22,000。假如选举后，跌幅不算大，宜把握机会增持现金。相反，若立刻跌至21,500-22,000，不必恐慌，避开可能受特朗普贸易政策打击的航运及出口股，同时伺机逐步吸纳优质股份如**腾讯(700 HK)**。

焦点股份：长实地产(1113 HK)出售物业获利，现金充裕，憧憬派发特别股息；通达(698 HK)及特步(1368 HK)具深港通概念；上月受压的黄金，或会获避险资金流入，SPDR金ETF(2840 HK)紧贴金价走势，为避险之选。



招商银行全资附属机构
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

苏沛丰, CFA
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	22,935
52周高/低位	24,364/18,279
大市3个月日均成交	677亿港元

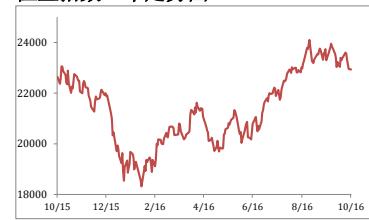
资料来源：彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1个月	-1.6%	-0.2%
3个月	+4.8%	+6.7%
6个月	+8.9%	+6.9%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



资料来源：彭博

过往市场策略报告

[16年10月3日 - 德银风险降温，关注美国大选](#)

[16年9月6日 - 居安思危，加息延后高息股受惠](#)

[16年8月18日 - 「深港通」策略](#)

[16年8月3日 - 央行宽松已反映，恒指反弹浪告终](#)

[16年7月8日 - 脱欧阴霾未散，股市未容乐观](#)

[16年6月3日 - 观望英美风险，短炒深港通](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2016年预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
长实地产	1113 HK	57.45	2,209	12.3	0.8	6.7	2.9	16%
通达集团	698 HK	2.05	118	12.1	2.5	22.0	2.4	34%
特步国际	1368 HK	3.42	76	9.2	1.3	14.1	6.3	11%
SPDR金ETF	2840 HK	944.00	2,556	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用

资料来源：彭博、招银国际证券；截至10月31日

经济及市场焦点

美国总统大选

11 月 8 日美国将举行总统大选。四年一度的选举，影响美国政策，以至全球的政治及经济发展，因此例必瞩目，而今届的瞩目程度为近年最高，一方面因为两位主要候选人 — 民主党希拉莉及共和党特朗普 — 形象低落，分别被指诚信有问题，及种族歧视与侮辱女性，民意于历届候选人之中罕有地低。另一方面，特朗普的政纲激进，言论出位，若当选将带来重大不明朗因素。

我们于[10 月份策略报告](#)分析过两位候选人的政纲差别，及对金融市场有何影响，其中提及：

「投资者一般认为特朗普当选是低机率事件，甚至是「黑天鹅」，因此会对金融市场造成较大波动，包括 1) 美元偏强，因联储局可能加快加息，货币保护及企业税率减令美国企业回流及吸引海外企业投资；2) 环球股市短期受压，新兴市场资金流走，沽压尤其大，美股则受惠资金回流，抗跌力较强；3) 债息上升，已有泡沫迹象的成熟市场国债有较大沽压；4) 金价上升，虽然强美元一般会压抑金价，但短期避险情绪升温，资金流向避风港黄金。」

希拉莉支持度优势大幅收窄

一个月后的今天，特朗普当选已未必是「低机率事件」，因为美国联邦调查局（FBI）于 10 月 28 日发现关于民主党总统候选人希拉莉的「电邮门」新证据（任国务卿期间使用私人邮件系统处理公务），令希拉莉民望急跌。例如，根据美国广播公司（ABC）及《华盛顿邮报》10 月 30 日公布的民调，希拉莉的支持率仅以 46% 领先特朗普的 45%，优势较一周前的 12 个百分点大幅收窄至 1 个百分点。

美国债息回升，股债或齐受压

传统上，美国股票价格与国库债券价格走势大致相反，经济向好时股升债跌，经济衰退时股跌债升。因此，国债孳息率（与债格相反）一般与股价方向一致。不过，今年市况异常，债息大致上与股价背驰（图 1），例如 2 月份美股见底，反复升至 8 月份见顶，期间债息由 1.8 厘跌至近 1.3 厘；8 月份至今，美股反复回落，债息则回升至 1.8 厘。换言之，2 月至 8 月股价与债价齐升，8 月至今股债齐跌。

股债异常地同步，主要原因是联储局及高息股。上半年市场对联储局加息预期降温，资金涌向能提供稳定收益的产品，包括债券及高息股。近月加息预期上升，债券及高息股价格双双受压。利率期货市场反映，投资者相信联储局于 12 月 14 日加息的机会达 7 成。总统选举后，市场焦点将转移至联储局利率决策，届时股债价或继续同步的异常走势。若近月债息上升的走势持续，恐怕美股会继续受压。

内地拆息上扬，钱荒重临？

中国内地近期忧虑人民币贬值及资金紧张。人民币兑美元跌破 6.7 的关口后，已迅速逼近 6.8，贬值速度较预期急，若 6.8 亦失守，料对 H 股带来新一轮压力。另一方面，上海银行同业拆息于 10 月中起回升，虽然幅度未算大，但或反映内地资金渐趋紧张。从图 2 可见，隔夜拆息与 A 股大致呈反向走势，若拆息持续上升，恐不利 A 股，并或因而拖累港股。

图1：美国债息与股市今年异常地背驰

资料来源：彭博、招银国际证券

图2：拆息上升不利A股

资料来源：彭博、招银国际证券

深港通本月通车

酝酿已久的「深港通」，将于11月21日或28日通车。港交所(388 HK)行政总裁李小加表示，将于11月中下旬开通，并会优先考虑在周一开通，意味是21日或28日。预料获深港通新纳入为合资格港股的名单，请参阅第8页。

技术分析

恒指转弱，量度下跌目标 21,500-22,000

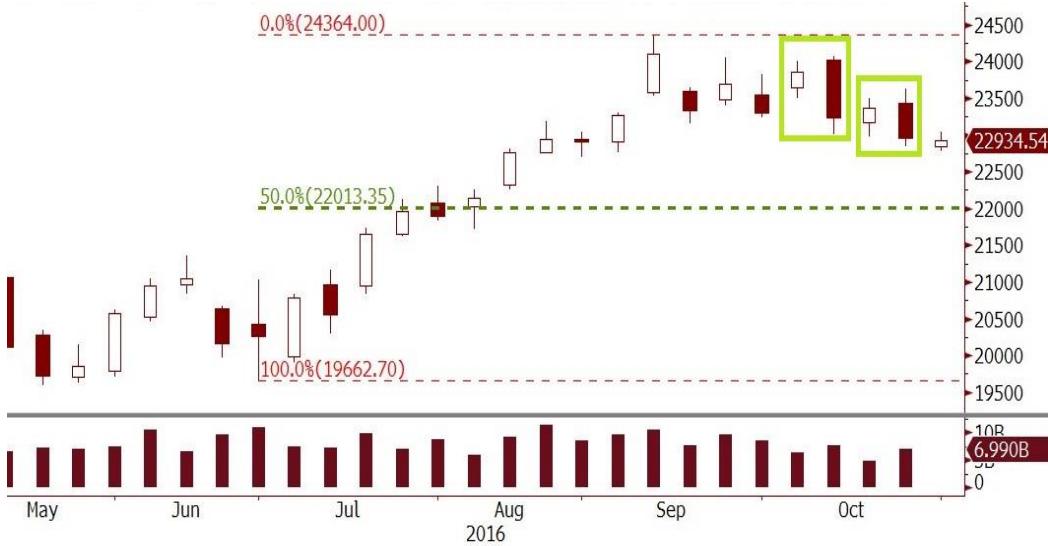
- 恒生指数于8月至10月形成「头肩顶」利空形态，并于10月28日跌穿颈线，潜在跌幅1,500点，量度目标21,500（图3）。
- 恒指自6月底英国公投脱欧后，低见19,663，随后两个半月急升至24,364，累升4,701点。周线图于10月份两度出现「穿头破脚」利空形态。按黄金比例推算，若回调升幅之0.5倍，量度目标22,000（图4）。
- 标普500指数跌穿三角形，走势转弱（图5）。

图3：恒生指数日线图（6个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

图4：恒生指数周线图（6个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

2016年11月1日

图5：标普500指数日线图（1年）



资料来源：彭博彭博、招银国际证券

投资策略及焦点股份

美国总统选举结果，料将主宰 11 月上半月市场走势。目前宜采取审慎投资策略，持有较高现金水平，待选举结果后再调整策略。

如果希拉莉当选

若希拉莉以热门姿态胜出，不明朗因素减少，将较受市场欢迎，美股以至港股均可望温和上升，但毕竟市场一直相信希拉莉当选机会甚高，已大致反映此结果，加上美股及港股的技术走势均已转弱，须留意是否只是短期反弹，然后重回弱势。何况希拉莉当选后，「电邮门」事件或持续影响其诚信，不明朗因素并未完全扫除，投资策略宜偏好审慎，宜趁选举后股市反弹减持。

如果特朗普当选

特朗普爆冷胜出的话，几可肯定对环球市场造成震荡，股市尤其是新兴市场料急挫，美国国债、美元、黄金等避险资产料上升。恒生指数或会急跌至 21,500-22,000。假如选举有结果后，恒指跌幅不算大，仍远高于 22,000，宜把握机会增持现金。相反，若恒指立刻跌至 21,500-22,000，则不必恐慌，避开可能受特朗普贸易政策打击的航运及出口股，同时伺机逐步吸纳优质股份如[腾讯\(700 HK\)](#)。

特朗普言论及部份政纲虽激进，但美国总统并非独裁者，有议会制衡，上任后推行的政策应会较参选政纲温和，对经济及市场的打击非投资者目前所担忧般大。另外，若股市急跌，联储局于 12 加息的机会将降温，料成为股市反弹的借口。

长实地产 - 卖资产获利，憧憬特别息

- **长实地产(1113 HK)**于 8 月份中期业绩发布会上表示，除中环「长江中心」外，没有物业是不能卖的。10 月底，长实公布拟以 200 亿元人民币出售上海陆家嘴「世纪汇广场」，长实持有该物业一半权益，可从中获利 62.2 亿港元。另外，《信报》于 10 月 31 日引述消息人士，指长实持有 75% 权益的中环中心接近落实出售，作价约 357 亿港元，买方为中资机构。长实市值 2,209 亿港元，于 6 月底持有逾 500 亿港元现金，负债甚低，一年内到期的贷款仅 45 亿港元，若完成出售中环中心，既可提升每股资产净值，并大有可能派发特别股息，有利股价。

通达、特步 - 深港通概念

- **通达(698 HK)**: 研究机构 IDC 发表报告，第三季度全球智能手机市场排名的前五个品牌，分别为三星、苹果、华为、oppo 及 vivo，其市场份额分别为 20.0%、12.5%、9.3%、7.0% 及 5.8%。相比第二季，三星、苹果的市场份额均下滑，但中国品牌 oppo 及 vivo 则有较大幅度增长，以百分点计均倍升。通达主要生产手机及手提电脑外壳，主要客户包括华为、小米、联想、oppo、vivo、中兴、酷派等，料受惠上述行业趋势。公司首三季营业额按年增长 25%，单计第三季按年增长 49%，主要来自手机外壳业务。公司已于 8 月底向联交所提交申请分拆通达宏泰股份（手提电脑及平板电脑外壳业务）于主板上市，若成事，应可提高通达本身之估值。通达是符合深港通市值要求的恒生综合小型股指数成份股。
- **特步(1368 HK)**: 于中国设计及产销运动服装，行业两三年前开始摆脱库存过高的问题，盈利持续复苏。特步早前公布的 2017 年第一季订单金额，按年增长中单位数百分比，预示盈利复苏持续。运动服装股普遍现金充裕、派息慷慨，特步亦不例外，截至 6 月底，持有净现金 29 亿元人民币，中期派息比率稳步增加至 52.4%，预测股息率约 6.3 厘。

过去两个月，股价在没有坏消息下逆市下跌，跑输同业，有机会追落后。特步是符合深港通市值要求的恒生综合小型股指数成份股。

黄金 - 避险

- 若特朗普当选美国总统，料市场避险意识显著上升，资金倾向流向避险资产，其中美元近期一支独秀，同样具避险功能的黄金则于10月份因强美元而受压，料有较大反弹空间。金价由去年底低位1,046美元开展升浪，今年7月高见1,375美元，10月初跌至1,250美元以下，回调了升浪之黄金比率0.382倍，随即回升，料已完成调整（图6）。最直接博金价反弹的工具是**SPDR 金 ETF(2840 HK)**，持有实金，紧贴金价变动，于股市下挫时，对冲功能较强。金矿股如**招金矿业(1818 HK)**则为较进取之选，因金矿公司盈利相对金价具杠杆效应，股价波幅一般大于金价，但于股市下挫时或跟随大市下跌。

图6：金价周线图（1年）



资料来源：彭博、招银国际证券

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2016年预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
长实地产	1113 HK	57.45	2,209	12.3	0.8	6.7	2.9	16%
通达集团	698 HK	2.05	118	12.1	2.5	22.0	2.4	34%
特步国际	1368 HK	3.42	76	9.2	1.3	14.1	6.3	11%
SPDR 金 ETF	2840 HK	944.00	2,556	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用

资料来源：彭博、招银国际证券；截至10月31日

深港通预期新增合资格港股

恒生综合小型股指数成份股 (2015年7月至2016年6月期间平均月底市值达50亿港元或以上)

名称	代码	名称	代码	名称	代码	名称	代码
资讯科技							
中国民航信息网络	696 HK	宝胜国际	3813 HK	金融		中广核新能源	1811 HK
网龙网络	777 HK	福耀玻璃	3606 HK	旭辉	884 HK	中国电力新能源	735 HK
百富环球	327 HK	和谐汽车	3836 HK	力高地产	1622 HK	京能清洁能源	579 HK
金蝶国际	268 HK	李宁	2331 HK	华融金控	993 HK	中国水务	855 HK
通达集团	698 HK	中国利郎	1234 HK	锦州银行	416 HK	华电福新	816 HK
协鑫新能源	451 HK	海昌海洋公园	2255 HK	青岛银行	3866 HK		
TCL通讯	2618 HK	天能动力	819 HK	重庆银行	1963 HK	深圳A股之H股	
酷派集团	2369 HK	正道集团	1188 HK	绿地香港	337 HK	名称	
威胜集团	3393 HK	TCL多媒体	1070 HK	禹洲地产	1628 HK	浙江世宝	1057 HK
中国软件国际	354 HK	智美体育	1661 HK	上实城市开发	563 HK	中联重科	1157 HK
国农控股	1236 HK	佐丹奴	709 HK	中国金融国际	721 HK	比亚迪	1211 HK
天鸽互动	1980 HK	天虹纺织	2678 HK	恒盛地产	845 HK	丽珠医药	1513 HK
电讯服务							
中信国际电讯	1883 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	郑州银行	6196 HK	广发证券	1776 HK
香港宽频	1310 HK	富贵鸟	1819 HK	金地商置	535 HK	晨鸣纸业	1812 HK
亚太卫星	1045 HK	361度	1361 HK	招商局置地	978 HK	中集集团	2039 HK
健康护理							
环球医疗	2666 HK	汇源果汁	1886 HK	五龙动力	378 HK	万科企业	2202 HK
复星医药	2196 HK	工业		新城发展	1030 HK	金风科技	2208 HK
凤凰医疗	1515 HK	中国民生金融	245 HK	宝龙地产	1238 HK	潍柴动力	2338 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	中国高速传动	658 HK	彩生活	1778 HK	鞍钢	347 HK
同仁堂科技	1666 HK	五龙电动车	729 HK	中骏置业	1966 HK	东北电气	42 HK
华瀚健康	587 HK	中海集运	2866 HK	中国智慧能源	1004 HK	山东墨龙	568 HK
长江生命科技	775 HK	越秀交通基建	1052 HK	远东发展	35 HK	山东新华制药	719 HK
石四药集团	2005 HK	博耳电力	1685 HK	中渝置地	1224 HK	中兴通讯	763 HK
联邦制药	3933 HK	中国外运	598 HK	英皇国际	163 HK	东江环保	895 HK
丽珠集团	1513 HK	天津港发展	3382 HK	花样年	1777 HK	海信科龙	921 HK
先健科技	1302 HK	巨星国际	2393 HK	时代地产	1233 HK		
非必需消费							
维珍妮	2199 HK	中国中冶	1618 HK	物料			
恒大健康	708 HK	中海发展	1138 HK	上海石化	338 HK		
南海控股	680 HK	中远国际	517 HK	齐合天地	976 HK		
福寿园	1448 HK	金风科技	2208 HK	西部水泥	2233 HK		
德永佳	321 HK	江南集团	1366 HK	阜丰集团	546 HK		
星美控股	198 HK	中外运航运	368 HK	金隅	2009 HK		
中国动向	3818 HK	中国机械工程	1829 HK	中国金属资源	1636 HK		
特步国际	1368 HK	广深铁路	525 HK	洛阳钼业	3993 HK		
公用事业							
		博大绿泽	1253 HK	华熙生物科技	963 HK		
				中国罕王	3788 HK		
				粤丰环保	1381 HK		

资料来源：彭博、招银国际证券

11月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据/事件	市场预期	上次数字
1	日本	日本央行议息结果	—	—
3	美国	联储局公开市场委员会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
4	美国	10月失业率	4.9%	5.0%
	美国	10月非农就业人口变动	175,000	156,000
	美国	10月平均时薪(月比)	0.3%	0.2%
7	中国	10月外汇储备(美元)	31,500亿	31,664亿
8	美国	总统选举	—	—
	中国	10月出口(美元,年比)	-6.0%	-10.0%
	中国	10月进口(美元,年比)	-3.0%	-1.9%
9	中国	10月消费者物价指数(年比)	2.1%	1.9%
	中国	10月生产者物价指数(年比)	0.8%	0.1%
10-15	中国	10月M2货币供应(年比)	11.2%	11.5%
	中国	10月新增人民币贷款	6,775亿	12,200亿
	中国	10月社会总融资规模(人民币)	11,000亿	17,200亿
14	中国	10月工业生产(年比)	—	6.10%
	中国	10月零售销售(年比)z	—	10.7%
	中国	1-10月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.2%
17	美国	10月CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.2%
24	美国	联储局11月份议息会议纪录	—	—
30	美国	10月核心个人消费开支物价指数	—	1.7%

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

A / H 股差价**H股较A股折让最大的25只股份**

名称	H股代码	股价(港元)	A股代码	股价(人民币)	H股对A股折让(%)
浙江世宝	1057 HK	11.40	002703 SZ	46.63	-78.7
新华文轩	811 HK	7.93	601811 SH	27.28	-74.6
山东墨龙	568 HK	3.77	002490 SZ	12.46	-73.6
昆明机床	300 HK	2.60	600806 SH	8.16	-72.2
第一拖拉机	38 HK	4.34	601038 SH	12.13	-68.8
京城机电	187 HK	3.59	600860 SH	10.02	-68.7
中海集运	2866 HK	1.63	601866 SH	4.12	-65.5
东北电气	42 HK	3.05	000585 SZ	7.70	-65.4
中石化油服	1033 HK	1.61	600871 SH	3.93	-64.2
广汽集团	2238 HK	9.38	601238 SH	22.44	-63.5
中船防务	317 HK	11.72	600685 SH	27.61	-62.9
山东新华制药	719 HK	5.68	000756 SZ	13.04	-62.0
洛阳钼业	3993 HK	1.72	603993 SH	3.84	-60.9
兖州煤业	1171 HK	5.75	600188 SH	12.64	-60.3
安徽皖通高速公路	995 HK	6.26	600012 SH	13.05	-58.1
南京熊猫电子	553 HK	7.06	600775 SH	14.37	-57.1
东方证券	3958 HK	7.94	600958 SH	15.96	-56.6
天津创业环保	1065 HK	4.35	600874 SH	8.72	-56.4
中国远洋	1919 HK	2.68	601919 SH	5.26	-55.5
大唐发电	991 HK	2.09	601991 SH	3.92	-53.4
中国东方航空	670 HK	3.49	600115 SH	6.32	-51.8
大连港	2880 HK	1.39	601880 SH	2.43	-50.0
海信科龙	921 HK	6.55	000921 SZ	11.38	-49.7
中国中冶	1618 HK	2.53	601618 SH	4.20	-47.4
中国南方航空	1055 HK	4.36	600029 SH	7.17	-46.9

资料来源：彭博、招银国际证券

*A股代码后的最后2位英文字母SZ代表深圳买卖的A股、SH代表上海买卖的A股。

H股较A股溢价的股份

名称	H股代码	股价(港元)	A股代码	股价(人民币)	H股对A股溢价(%)
福耀玻璃	3606 HK	22.55	600660 SH	17.74	11.0
安徽海螺水泥	914 HK	21.50	600585 SH	17.04	10.2
潍柴动力	2338 HK	11.72	000338 SZ	9.55	7.2
中国平安	2318 HK	40.95	601318 SH	34.61	3.3
江苏宁沪高速公路	177 HK	10.56	600377 SH	9.13	1.0

资料来源：彭博、招银国际证券

*A股代码后的最后2位英文字母SZ代表深圳买卖的A股、SH代表上海买卖的A股。

招银国际模拟港股投资组合

招银国际证券于 2014 年 1 月 13 日成立模拟港股投资组合。每个交易日收市后，上载至招银国际公司网页，客户登入帐户便可参阅。

模拟组合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「中长线」及「短线」部分：

「中长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重（目标 50%至 70%），主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标 0%至 50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

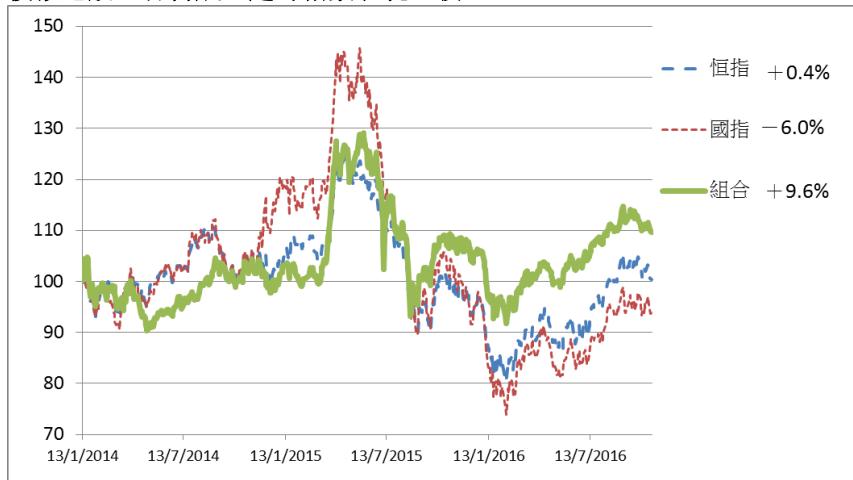
模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

模拟港股组合

股份	代号	行业	本年度预测市盈率	下年度预测市盈率	股息率 (%)	买入价(港元)	收市价(港元)	总回报(连股息)	占组合比重
中长线 (36%)	深圳国际	物流	12.1	11.4	4.2	8.21	12.00	57.8%	7.2%
	腾讯	科网	37.9	29.1	0.2	113.9	205.8	81.4%	10.2%
	中国海外	内房	7.4	6.5	3.2	24.27	23.95	2.6%	4.7%
	领展房产基金	房产基金	25.2	23.8	3.7	42.60	55.30	32.1%	7.3%
短线 (42.6%)	香港电讯	电讯	17.3	16.8	5.2	9.67	10.66	15.8%	6.7%
	长和	综合	11.8	10.7	2.7	113.5	95.95	-13.2%	5.1%
	新华保险	内险	14.5	11.8	1.0	35.32	33.60	-4.0%	5.6%
	SPDR金ETF	ETF	不适用	不适用	0.0	892.8	944.0	5.7%	5.5%
	港灯-SS	公用	19.9	20.3	5.2	7.38	7.68	4.0%	7.5%
	光大国际	综合	16.0	12.8	2.1	10.69	9.30	-13.0%	5.3%
	特步国际	消费	9.2	8.2	5.1	3.80	3.42	-10.1%	5.6%
	泓富产业信托	房产基金	25.8	23.9	5.4	3.46	3.35	-3.2%	8.0%
现金 (21.3%)								21.3%	
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)								9.6%	
组合整体回报 (2016年度)								3.5%	

数据来源：彭博、招银国际证券 (截至2016年10月31日)

模拟港股组合自成立起与指数表现比较



资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2016 年 10 月 31 日

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之分析员，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于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 日内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-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏悫道 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。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，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资料。报告中的资讯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责任。任何使用本报告资讯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资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、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资讯，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及 (II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

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”，不得提供给其他任何个人。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。