

2017 年 1 月 4 日

招财进宝 - 港股策略报告



恒指料先高后低，去产能行业看涨

摘要

观望特朗普就职，港股交投料薄弱

特朗普将于 1 月 20 日就职美国总统，自从他于 11 月当选，市场憧憬其政策会推动美国经济增长、通胀及利率，令美股、美元、美国债息显著上升。市场密切注视他上任后能否兑现竞选承诺。估计本月市场之观望气氛较浓。港股更适逢 1 月底为春节假期，料大市成交薄弱。

美元短线或回调，新兴市场可反弹

美股近两个月屡创新高，美元亦创十四年新高。相反，资金从新兴市场流走。不过，美元短线似有回调压力，而美债息近日回落，及新兴市场货币回稳，均显示市场早前对特朗普的憧憬或许过大过急，新兴市场的走资压力暂时纾缓，受压的股汇均有望反弹。不过，到特朗普就职前后，须防美元再转强，新兴市场包括港股再度受压。

恒指料先高后低，21,200-22,600 上落

恒生指数于去年 9 月于 24,364 见顶后反复回落，形成下降通道，料本月续于通道内运行，先上试通道顶部阻力约 22,600，其后下试通道底部支持约 21,200。

投资策略及焦点股份

焦点板块：去产能概念。去产能是去年中国焦点政策之一，据报今年去产能将加码，并扩展范围至水泥、电解铝等行业。钢铁业去年去产能提前达标，经济回稳及政府基建带动需求下，行业盈利能力改善。水泥及电解铝业获新纳入去产能行业，其中水泥业之燃料成本见顶回落，铝业则同时憧憬中国及美国之基建投资，而电解铝库存已跌至五年新低。

候低吸纳：强美元受惠股。由于美元于本月有可能先跌后升，受惠强美元或美国加息的股份可候低吸纳。**宏利 (945 HK)** 投资收益料受惠美国利率上升的趋势，其业务集中北美洲，贡献净收入之 92%，亚洲区仅贡献 8%，受近月中国限制居民到境外买保险的政策影响微。**创科 (669 HK)** 以美国为主要出口市场，生产基地设于中国，收入以美元为主，受惠美元强势，产品需求受美国楼市持续复苏带动。

苏沛丰, CFA

danielso@cmbi.com.hk

恒生指数	22,150
52 周高/低位	24,364/18,279
大市 3 个月日均成交	637 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	-1.8%	-3.3%
3 个月	-4.9%	-1.3%
6 个月	+6.5%	+8.6%

资料来源：彭博

恒生指数一年走势图



过往市场策略报告

[16 年 12 月 1 日 - 欧洲动荡美国加息，恒指料先跌后升](#)

[16 年 11 月 21 日 - 2017 云鹊飞舞，恒指可见 25800](#)

[16 年 11 月 1 日 - 特朗普胜算回升，恒指或跌至 21,500](#)

[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](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2016 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
鞍钢股份	347 HK	4.56	397	21.8	0.66	2.9	0.6	亏转盈
海螺水泥	914 HK	21.45	1,054	11.8	1.31	11.5	2.6	54%
中国铝业	2600 HK	3.20	644	92.6	1.09	1.2	0.0	2.05
创科实业	669 HK	28.75	527	16.9	2.79	17.4	1.7	13%
宏利金融	945 HK	138.70	2,738	13.1	1.18	9.2	3.1	9%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2017 年 1 月 3 日

大市展望

观望气氛浓，成交料薄弱

踏入 2017 年，全球首个焦点是 1 月 20 日特朗普就职美国总统。特朗普竞选时主张的政策已惹起极多争议，当选后已公布上任首 100 天之政策大纲，包括尽快退出跨太平洋伙伴关系协定（TPP）、废除奥巴马政府的清洁能源政策等。不过，竞选时提出的部份瞩目政策，如于墨西哥边境建墙、限制伊斯兰移民入境等，则未有列入 100 天政纲，相信是因为该等政策需国会通过。

自从特朗普于 11 月 9 日当选，市场憧憬美国将会大搞基建、推高经济增长及通胀、联储局加息步伐加快，令美股、美元、美国债息显著上升。市场将会密切注视他上任后之言行，能否兑现竞选承诺，抑或是雷声大雨点小。因此，估计本月市场之观望气氛较浓。港股更适逢 1 月底为春节假期，料大市成交薄弱。

美元短线或回调，新兴市场可反弹

过去两个月，美股屡创历史新高，美元亦创十四年新高。相反，资金从新兴市场流走，股市及货币均受压。不过，美汇指数短线似有回调压力，去年 10 月突破「头肩底」颈线后急升，完成了量度升幅，于 103.65 见顶，现正考验上升轨支持，若跌穿则确认回调。

图 1：美汇指数考验上升轨支持



资料来源：彭博、招银国际证券

除了美元汇价，美国债息近日回落（图 2），以及新兴市场货币止跌回稳（图 3），均显示市场早前对特朗普的憧憬或许过大过急，现进入调整期，新兴市场的走资压力暂时纾缓，受压的股汇均有望反弹。不过，相信这仅属短期反弹，料特朗普就职前后，市场憧憬再度升温，便须防美元再转强，新兴市场包括港股再度受压。

图 2：美国十年期国债孳息回落



资料来源：彭博、招银国际证券

图 3：摩根大通新兴市场货币指数回稳



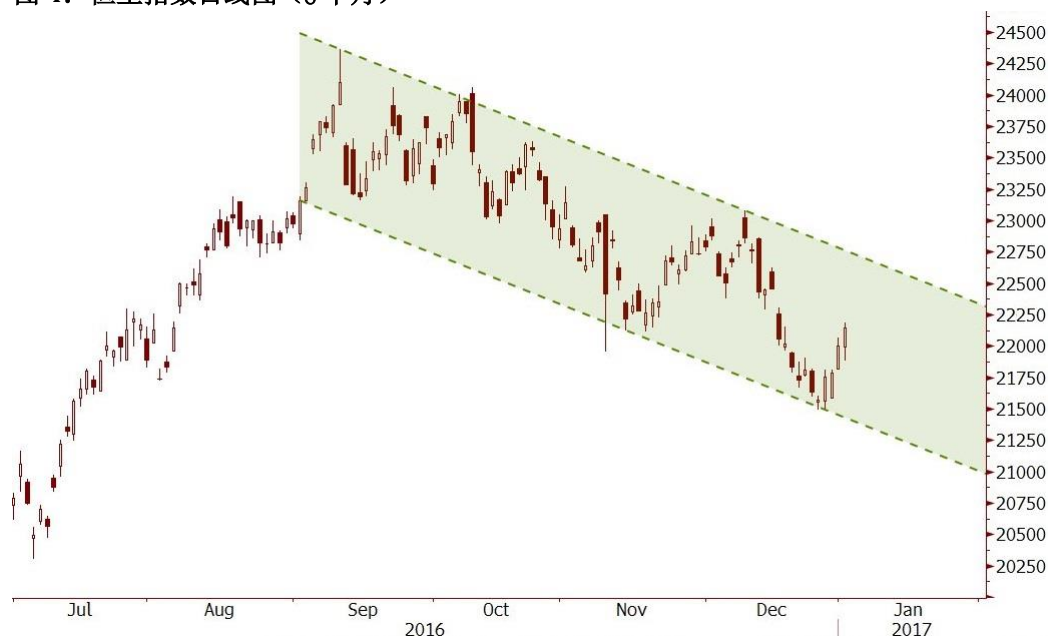
资料来源：彭博、招银国际证券

技术分析

恒指受制下降通道，料于 21,200-22,600 上落

- 恒生指数于去年 9 月于 24,364 见顶后反复回落，形成下降通道，料本月续于通道内运行，反弹阻力于通道顶部约 22,600，支持于通道底部约 21,200。

图 4：恒生指数日线图（6 个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

投资策略及焦点股份

恒指料先高后低

如上所述，估计美元汇价于 1 月份将会先跌后回升，新兴市场则因而先升后跌，预料恒指先上试 22,600 阻力，其后下试 21,200 支持。策略上，宜候升至近 22,600 减持，等待回调吸纳的机会。

焦点板块：去产能概念

去年恒生国企指数成份股之中，升幅最大的是煤炭股中国神华(1088 HK)，主要受惠国家的去产能政策，令煤价大涨（秦皇岛动力煤价最多升一倍）。今年去产能仍是焦点政策之一。内地《经济参考报》报道，2017 年内地去产能将加码并扩展范围，其中煤炭、钢铁行业的去产能数量指标或增加一成以上，而行业范围将扩至水泥、玻璃、电解铝和船舶等。煤价累积升幅已庞大，政府近月已鼓励增产，煤价亦随即连跌六周，加上煤股已跑赢大市，不宜高追，反而钢铁、水泥及铝业之龙头股份可看好。

钢铁业去产能提前达标

2016 年国家发改委积极推动去产能，首十个月，全国钢铁企业退出产能合共 4,500 万吨，提前完成全年目标。随着产能过剩问题获得纾缓，钢价回升，行业经营环境回缓，盈利能力改善。35 家钢铁上市公司之去年三季报显示，其中 29 家即逾八成企业录得盈利，仅 6

家亏损；而 2015 年同期 35 家上市钢企之中逾六成亏损。中钢协的数据也显示，2016 年首三季，会员钢铁企业仅有 27% 录得亏损，按年下降 21 个百分点。

钢铁的需求侧亦有改善。财新中国制造业采购经理指数（PMI）于 2016 年 12 月升至 51.9，创下 2013 年 1 月以来新高，显示经济增速回升。另外，随着政府调控房地产市场，将加快审批基建项目，及推动 PPP（政府和社会资本合作）项目，有助推升钢铁需求。

龙头钢企之一**鞍钢(347 HK)**，据彭博综合市场预期，2016 年度亏转盈，2017 年度盈利按年升 17%。

水泥业燃料成本回落

水泥业据报将于本年获纳入去产能行业，料有利水泥价格。中国政府的基建投资加快，亦将带动水泥需求。成本方面，燃料（煤炭和电力）占水泥生产成本约六成，于 2016 年煤价大涨，令水泥企业成本上升，但中央政府于第四季鼓励煤企增产，煤价于 11 月中见顶，至今连跌六周（图 5），有助纾缓水泥业成本压力。

尽管去年燃料成本上升，但龙头水泥企业**安徽海螺水泥(914 HK)**业绩不俗，据彭博综合市场预期，2016 年盈利按年升 54%（扣除非经常项目），2017 年度盈利按年升 12%。

铝业憧憬美国需求

铝业除了预期受惠去产能政策及中国基建需求，美国经济向好，加上憧憬特朗普本月上台后推动基建，料提升铝的需求，利好铝价。供应方面，内地电解铝库存已跌至近五年新低（图 6），产能过剩的问题已大减。

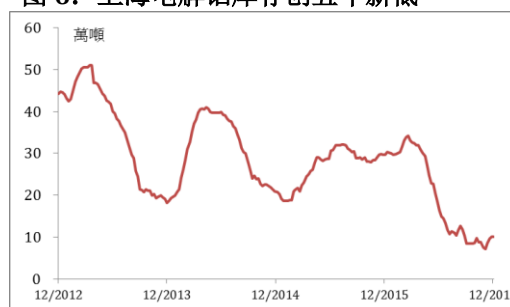
中国铝业(2600 HK)2016 年首三季亏转盈，若扣除非经常项目，亏损由 29.2 亿元人民币大幅收窄至 8.7 亿元，显示经营环境改善，料第四季及今年上半年进一步改善。据彭博综合市场预期，2016 年度盈利大升 205%，2017 年度盈利再升 295%。

图 5：秦皇岛动力煤价连跌六周



资料来源：彭博、招银国际证券

图 6：上海电解铝库存创五年新低



资料来源：彭博、招银国际证券

候低吸纳强美元受惠股

由于美元于本月有可能先跌后升，受惠强美元或美国加息的股份可候低吸纳。

- **宏利金融(945 HK):** 业务集中北美洲，贡献 2016 上半年股东应占净收入之 92%，投资收益料受惠美国利率上升的趋势。亚洲区仅贡献净收入之 8%，近月中国限制居民到境外买保险的政策，对宏利打击轻微。
- **创科实业(669 HK):** 主要制造电钻、园艺工具与地板护理工具，以美国为主要出口市场，产品需求受惠美国楼市持续复苏。创科生产基地设于中国，收入以美元为主，受惠美元强势。于强美元概念股之中，创科股价较落后，主要由于去年 8 月中公布的上半年业绩逊市场预期，盈利按年仅升 12%。不过，其实创科表现已较主要对手优胜，例如于北美收入按年升一成，胜同业。彭博综合市场预期，创科 2017 年盈利增速加快至 17%。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2016 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
鞍钢股份	347 HK	4.56	397	21.8	0.66	2.9	0.6	亏转盈
海螺水泥	914 HK	21.45	1,054	11.8	1.31	11.5	2.6	54%
中国铝业	2600 HK	3.20	644	92.6	1.09	1.2	0.0	2.05
创科实业	669 HK	28.75	527	16.9	2.79	17.4	1.7	13%
宏利金融	945 HK	138.70	2,738	13.1	1.18	9.2	3.1	9%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2017 年 1 月 3 日

1 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
6	美国	12 月失业率	4.7%	4.6%
	美国	12 月非农就业人口变动	178,000	178,000
	美国	12 月平均时薪(月比)	0.3%	-0.1%
7	中国	12 月外汇储备(美元)	30,100 亿	30,516 亿
10	中国	12 月消费者物价指数(年比)	2.2%	2.3%
	中国	12 月生产者物价指数(年比)	4.8%	3.3%
10-15	中国	12 月 M2 货币供应(年比)	—	11.4%
	中国	12 月新增人民币贷款	—	7,946 亿
13	中国	12 月出口(美元,年比)	-3.0%	-1.6%
	中国	12 月进口(美元,年比)	4.0%	4.7%
18	美国	12 月 CPI(不含食品及能源,年比)	—	2.1%
19	欧洲	欧洲央行议息结果	—	—
20	中国	第四季 GDP(年比)	—	6.7%
	中国	12 月工业生产(年比)	—	6.2%
	中国	12 月零售销售(年比)	—	10.8%
	中国	全年固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.3%
21	美国	特朗普就任总统	—	—
26	中国	12 月规模以上工业企业利润(年比)	—	14.5%
27	美国	第四季 GDP 初值(季比, 年度化)	—	3.5%
30	美国	12 月核心个人消费开支物价指数	—	1.6%
31	日本	日本央行议息结果	—	—

资料来源: 彭博

注: 以上为香港时间

市场估值及走势图

图 7：恒生指数预测市盈率

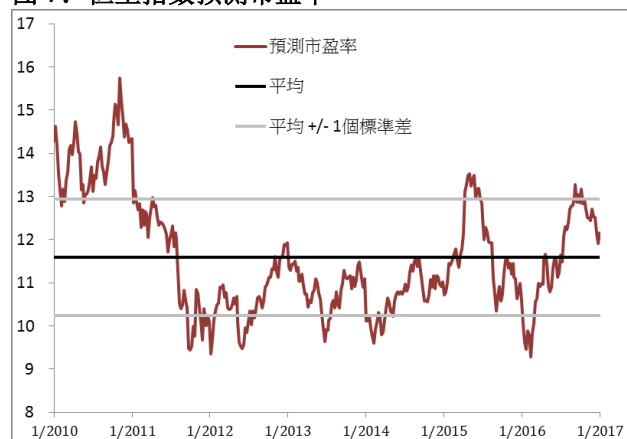


图 8：恒生国企指数预测市盈率



图 9：恒生指数预测股息率



图 10：恒生国企指数预测股息率



图 11：恒生 AH 股溢价指数（100 以上为 A 股溢价）

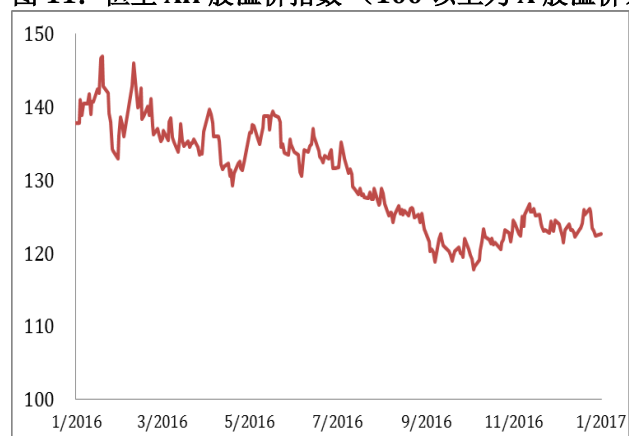


图 12：美元兑在岸人民币汇价



资料来源：彭博、招银国际证券

深港通新增合资格港股

名称	代码	名称	代码	名称	代码
科技		大昌行集团	1828 HK	禹洲地产	1628 HK
数字王国	547 HK	星美控股	198 HK	花样年控股	1777 HK
天鸽互动	1980 HK	海昌海洋公园	2255 HK	彩生活	1778 HK
金蝶国际	268 HK	李宁	2331 HK	重庆银行	1963 HK
百富环球	327 HK	冠城钟表珠宝	256 HK	中骏置业	1966 HK
中国软件国际	354 HK	天虹纺织	2678 HK	融信中国	3301 HK
网龙网络	777 HK	德永佳集团	321 HK	绿地香港	337 HK
通讯		远东发展	35 HK	五龙动力	378 HK
香港宽频	1310 HK	宝胜国际	3813 HK	上实城市开发	563 HK
智美体育	1661 HK	中国动向	3818 HK	中国金融国际投资	721 HK
中信国际电讯	1883 HK	和谐汽车	3836 HK	中国海外宏洋	81 HK
酷派集团	2369 HK	波司登	3998 HK	招商局置地	978 HK
华谊腾讯娱乐	419 HK	佐丹奴国际	709 HK	*广发证券	1776 HK
*中兴通讯	763 HK	*浙江世宝	1057 HK	*万科	2202 HK
基本消费		*比亚迪	1211 HK	工业	
越秀交通基建	1052 HK	*潍柴动力	2338 HK	中国绿地博大绿泽	1253 HK
先健科技	1302 HK	*海信科龙	921 HK	允升国际	1315 HK
枫叶教育	1317 HK	能源		博耳电力	1685 HK
福寿园	1448 HK	粤丰环保	1381 HK	中国机械工程	1829 HK
*丽珠集团	1513 HK	京能清洁能源	579 HK	*金风科技	2208 HK
凤凰医疗	1515 HK	首钢资源	639 HK	西部水泥	2233 HK
同仁堂科技	1666 HK	物料		天津港发展	3382 HK
汇源果汁	1886 HK	中国金属资源利用	1636 HK	威胜集团	3393 HK
石四药	2005 HK	盈德气体	2168 HK	中外运航运	368 HK
环球医疗	2666 HK	中国罕王控股	3788 HK	协鑫新能源	451 HK
联邦制药	3933 HK	阜丰集团	546 HK	中国外运	598 HK
华瀚健康	587 HK	*晨鸣纸业	1812 HK	中国高速传动	658 HK
长江生命科技	775 HK	*鞍钢股份	347 HK	通达集团	698 HK
*新华制药	719 HK	公用		五龙电动车	729 HK
非必需消费		中广核新能源	1811 HK	天能动力	819 HK
TCL 多媒体	1070 HK	中国电力新能源	735 HK	中国水务	855 HK
正道集团	1188 HK	华电福新	816 HK	齐合天地	976 HK
中国利郎	1234 HK	金融		*中联重科	1157 HK
361 度	1361 HK	英皇国际	163 HK	*中集集团	2039 HK
特步国际	1368 HK	新城发展控股	1030 HK	*东北电气	42 HK
红星美凯龙	1528 HK	国农控股	1236 HK	*山东墨龙	568 HK
富贵鸟	1819 HK	宝龙地产	1238 HK	*东江环保	895 HK

*其 A 股于深圳上市

资料来源：深交所、彭博、招银国际证券

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(%)
山东墨龙	568 HK	2.70	002490 SZ	9.79	-75.3
浙江世宝	1057 HK	8.60	002703 SZ	31.05	-75.2
京城机电	187 HK	3.66	600860 SH	11.68	-71.9
新华文轩	811 HK	7.18	601811 SH	22.37	-71.2
昆明机床	300 HK	2.55	600806 SH	7.88	-71.0
东北电气	42 HK	2.65	000585 SZ	7.77	-69.4
中石化油服	1033 HK	1.50	600871 SH	4.13	-67.4
安徽皖通高速公路	995 HK	6.06	600012 SH	16.38	-66.8
第一拖拉机	38 HK	4.35	601038 SH	11.59	-66.3
中远海发	2866 HK	1.62	601866 SH	4.09	-64.5
广汽集团	2238 HK	9.37	601238 SH	23.2	-63.8
中船防务	317 HK	12.48	600685 SH	30.31	-63.1
山东新华制药	719 HK	5.25	000756 SZ	12.67	-62.8
大连港	2880 HK	1.36	601880 SH	2.83	-56.9
兖州煤业	1171 HK	5.27	600188 SH	10.88	-56.6
天津创业环保	1065 HK	4.02	600874 SH	8.24	-56.2
东方证券	3958 HK	7.70	600958 SH	15.61	-55.8
中国东方航空	670 HK	3.57	600115 SH	7.14	-55.2
洛阳钼业	3993 HK	1.88	603993 SH	3.75	-55.0
南京熊猫电子	553 HK	7.10	600775 SH	14.15	-55.0
中远海控	1919 HK	2.68	601919 SH	5.28	-54.5
大唐发电	991 HK	2.03	601991 SH	3.84	-52.6
中海油田服务	2883 HK	7.28	601808 SH	12.94	-49.5
中国交通建设	1800 HK	8.82	601800 SH	15.29	-48.3
郑煤机	564 HK	4.19	601717 SH	7.25	-48.2

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	23.90	600660 SH	18.67	14.8
安徽海螺水泥	914 HK	21.45	600585 SH	17.39	10.6
潍柴动力	2338 HK	12.08	000338 SZ	9.97	8.7
江苏宁沪高速公路	177 HK	9.78	600377 SH	8.61	1.9

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。

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的选股准则，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。

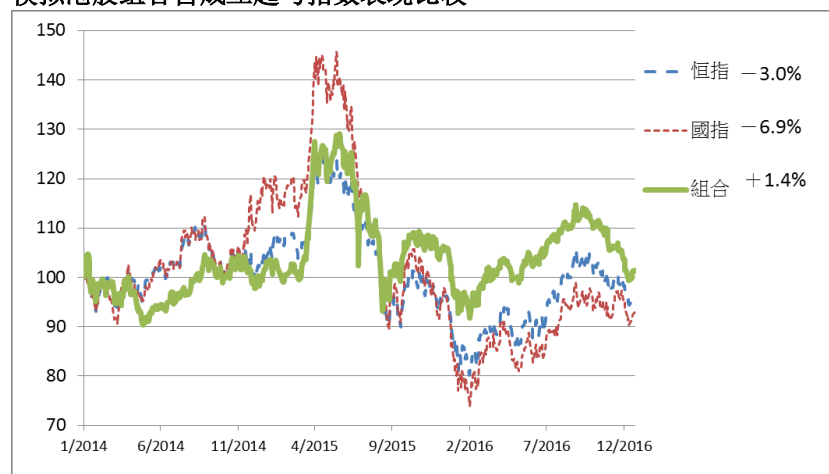
模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

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	
长线 (33.5%)	腾讯	700	科网	36.2	27.8	0.2	113.9	189.4	67.0%	10.1%
	中国海外	688	内房	6.5	5.7	3.7	23.46	20.75	-6.0%	6.9%
	领展房产基金	823	房产基金	22.6	21.3	4.3	46.04	50.90	13.8%	10.0%
	香港电讯	6823	电讯	15.5	15.0	5.8	9.67	9.52	6.9%	6.5%
短线 (54.7%)	新华保险	1336	内险	16.5	13.8	0.9	35.32	36.30	3.7%	6.5%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不适用	不适用	0.0	892.8	853.0	-4.5%	5.4%
	港灯-SS	2638	公用	16.7	17.2	6.3	7.38	6.40	-13.3%	6.7%
	特步国际	1368	消费	9.2	8.3	5.3	3.80	3.30	-13.2%	5.8%
	友邦保险	1299	保险	17.7	15.9	1.7	47.00	43.75	-6.9%	6.8%
	上海医药	2607	医药	13.3	12.0	2.2	18.76	17.70	-5.6%	5.9%
	中国软件国际	354	科网	18.1	15.0	0.0	4.03	3.64	-9.7%	5.6%
	中石化油服	1033	能源	不适用	不适用	0.0	1.58	1.50	-5.3%	5.8%
	中金公司	3908	证券	15.4	12.8	0.0	10.61	10.76	1.4%	6.1%
	现金 (11.8%)									11.8%
组合整体回报 (由2014年1月13日成立起计)									1.4%	
组合整体回报 (2017年度)									0.1%	

数据来源：彭博、招银国际证券（截至2017年1月3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2017年1月3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的分析员，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 日前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: 香港中环夏慤道 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作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，请与我们联系。

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 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士。