

2017年2月1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

聚焦盈喜股，選資源及新能源

摘要

全球經濟有驚喜，美元回調有利新興市場

歐美及中國之經濟數據於近一兩季改善，更普遍勝市場預期，利好股市。美元匯價今年以來回落，令新興市場之資金外流壓力紓緩。不過，估計美匯指數於裂口區 99.1-99.5 有頗大支持，意味新興市場進一步反彈的動力或受限制。

A 股憧憬兩會行情，H 股有望受惠

中國於每年 3 月召開「兩會」，A 股往往於 2 月份偷步炒作，上漲機率接近四分之三。若 A 股造好，H 股有望獲拉動，中資股跑贏非中資股的機會較大。炒作「兩會」，重點於國策，估計供給側改革、環保、國企改革等概念或獲追捧。

資源及新能源板塊受惠三大因素

資源及新能源板塊值得看好，利好因素包括：（一）全球經濟數據有驚喜，並憧憬特朗普之基建政策，利好資源需求；（二）炒作中國「兩會行情」，憧憬環保及基建國策；（三）已發盈喜或有望發盈喜。

焦點股份

江西銅業(358 HK)：公司預計 2016 年度淨利潤增長 40%-60%。國際銅價近三個月急升三分之一，而近期環球經濟數據有驚喜，加上憧憬特朗普的基建計劃，有利銅價。

中國鋁業(2600 HK)：公司預計 2016 年度淨利潤增長約 85%。據報中國之去產能政策今年會擴展至電解鋁行業，並計劃削減河北等四省之電解鋁產能，供過於求的情況可望進一步紓緩，對鋁價有支持，尤其利好身為行業龍頭的中鋁。

協鑫新能源(451 HK)：去年 8 月發中期盈喜後，股價最大漲 64%。2015 年公司錄得 0.15 億元虧損，我們料 2016 年全年扭虧為盈，有條件發全年盈喜。

華電福新(816 HK)：去年 7 月 29 日發中期盈喜，其後半個月股價升逾兩成。已公布首季純利 17.7 億元人民幣，升 20.2%，有機會發全年盈喜。

昆侖能源(135 HK)：發改委於去年 8 月底要求降低管道燃氣價格後，燃氣股已大幅下挫，但在工業需求回穩下，第四季銷量普遍增長。昆侖能源於 2015 年盈利大跌 97.6%，極低基數下，2016 年盈利幾可肯定大幅增長。

蘇沛豐, CFA

danielso@cmbi.com.hk

恒生指數	23,361
52 周高/低位	24,364/18,279
大市 3 個月日均成交	628 億港元

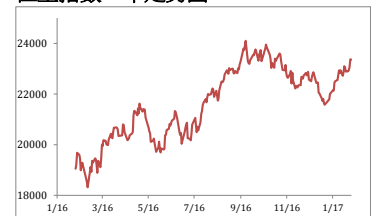
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+6.2%	+4.4%
3 個月	+1.9%	+2.6%
6 個月	+6.7%	+9.4%

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

[17年1月4日 - 恒指料先高後低，去產能行業看漲](#)

[16年12月1日 - 歐洲動盪美國加息，恒指料先跌後升](#)

[16年11月21日 - 2017 雲鶴飛舞，恒指可見 25800](#)

[16年11月1日 - 特朗普勝算回升，恒指或跌至 21,500](#)

[16年10月3日 - 德銀風險降溫，關注美國大選](#)

[16年9月6日 - 居安思危，加息延後高息股受惠](#)

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2017 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
江西銅業	358 HK	13.46	673	25.8	0.87	3.4	1.4	22%
中國鋁業	2600 HK	4.02	792	25.6	1.23	5.5	0.1	321%
協鑫新能源	451 HK	0.40	76	7.1	1.11	20.0	0.0	143%
華電福新	816 HK	1.81	152	5.4	0.59	11.3	3.5	7%
昆侖能源	135 HK	6.22	502	11.0	0.95	8.8	2.3	1%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至 2017 年 1 月 27 日

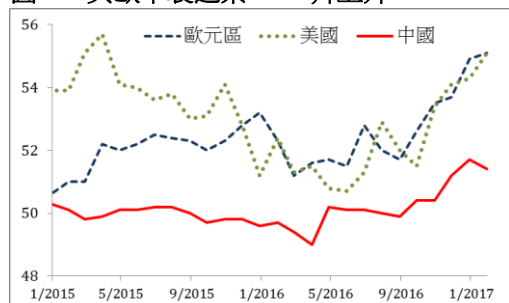
大市展望

全球經濟有驚喜

2016 年市場出現多隻「黑天鵝」，卻無礙全球經濟表現。從具領先作用的製造業採購經理指數 (PMI) 可見，三大經濟體 — 美國、歐元區、中國 — 之經濟表現於近一兩季改善 (圖 1)。當中美國已接近全民就業，有條件逐步退出極度寬鬆的貨幣政策，聯儲局表示今年可能加息三次。近年飽受債務危機打擊的歐元區，去年錄得 1.7% 經濟增長，雖低於 2015 年之 2% 增速，但高於美國之 1.6% 全年增速，是 2008 年金融海嘯以來首次。中國的經濟增長亦已穩定下來。

主要經濟體之數據不但有改善，更普遍勝市場預期。花旗經濟驚喜指數 (主要經濟體) 最近升至接近 6 年新高 46.2 (圖 2)，顯示有接近一半經濟數據勝預期。

圖 1：美歐中製造業 PMI 齊上升



資料來源：彭博、招銀國際證券

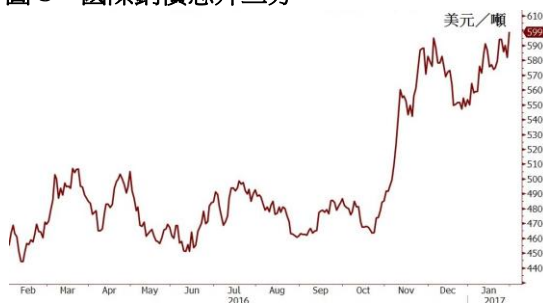
圖 2：主要經濟體數據有驚喜



資料來源：彭博、招銀國際證券

銅有「銅博士」之稱，比喻銅價與全球經濟表現關連度高，甚至能預視未來經濟表現。最近三個月，倫敦金屬交易所期銅價格急升三份一 (圖 3)，正反映環球經濟最近以至未來一段時間向好，而這很大程度是憧憬美國新總統特朗普承諾的基建投資及減稅政策。

圖 3：國際銅價急升三分之一



資料來源：彭博、招銀國際證券

美元回調有利新興市場，但再跌空間不大

香港股市於 1 月份升勢不俗，恒生指數升 6.2%，其中一個主要原因是美元匯價回落，令新興市場之資金外流壓力紓緩。不過，美匯指數於接近 104 見頂回落至現時 100 以下，再從現水平回調的空間料已不多，估計於裂口區 99.1-99.5 有頗大支持（圖 4），意味新興市場進一步反彈的動力或受限制。

影響美元匯價的一大因素，是美國新任總統特朗普。言論上，他指美元匯價太強，同時批評德國利用「被嚴重低估」的歐元，佔美國及其他貿易夥伴便宜。不過，政策上，他剛於 1 月 20 日上任，至今已簽署多項行政命令，包括暫停 7 個伊斯蘭國家之人民入境、於美國與墨西哥邊境建設圍牆、退出跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議（TPP）等。特朗普的快速行動，釋出他打算兌現競選承諾的訊息。若果他短期內於基建投資、減稅等振興美國經濟的政策有具體行動內，美元匯價料有較大反彈動力。

圖 4：美匯指數回調至裂口區料有支持



資料來源：彭博、招銀國際證券

A 股憧憬兩會行情，H 股有望受惠

中國全國人大及政協會議一般於每年 3 月初召開，A 股頗有機會炒作「兩會」行情，於 2 月份往往上升。由 1991 年至 2016 年，上證綜指於 2 月份上漲的比率接近四分之三。若 A 股造好，H 股有望獲拉動，中資股跑贏非中資股的機會較大。炒作「兩會」，重點於國策，估計供給側改革、環保、國企改革等概念或獲追捧。

技術分析

恒指多空訊號並存，或先升後回調

- 恒生指數去年9月初於24,364見頂以來，於下降通道運行，上周向上突破（圖5），走勢轉強。不過，日線圖顯示，恒指與MACD出現「三頂背馳」（圖6），可能是轉弱先兆。利好及利空訊號並存，暫難確定方向，有可能先向上挑戰10月下旬高位23,620，然後轉勢回調。

圖5：恒生指數周線圖（一年）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖6：恒生指數日線圖（半年）



資料來源：彭博、招銀國際證券

投資策略及焦點股份

業績期留意盈喜股

港股進入業績期，12月年結的上市公司，將於3月底前公布2016年全年業績。近期已陸續有公司發布盈利預喜或預警。雖然不少公司之盈喜為意料中事，難稱得上驚喜，但市場反應傾向正面，股價於盈喜後普遍上升。踏入2月份，料上市公司將更密集地發布盈喜，短期可聚焦於有機會發盈喜的股份，或已發盈喜、且預料2017年業績保持增長的股份。

表：部份已發盈喜股份之表現

股份	發盈喜日期 (當日收市後)	盈喜內容	股價自盈喜後 累計表現
西王特鋼(1266 HK)	1月26日	料全年盈利增長逾80%，鋼毛利率升	9.9%
江西銅業(358 HK)	1月24日	料全年盈利增長40%-60%	4.8%
玖龍紙業(2689 HK)	1月23日	料中期扣除稅項盈利增長至少45%	13.4%
伊泰煤炭(3948 HK)	1月23日	料全年盈利20億元人民幣，增長21倍	13.6%
中煤能源(1898 HK)	1月20日	料全年虧轉盈，賺18億-22億元人民幣	7.1%
中國鋁業(2600 HK)	1月19日	料全年盈利3.8億元人民幣，增長85%	12.6%
新天綠色(956 HK)	1月16日	料全年盈利增長逾190%	4.3%
美東汽車(1268 HK)	1月16日	料全年盈利增長逾35%	20.8%
中升控股(881 HK)	1月16日中午	料全年盈利增長逾250%	19.2%
金隅股份(2009 HK)	1月10日	料全年盈利增長20%-45%	9.9%

資料來源：招銀國際證券、經濟通、港交所；截至1月27日

看好資源及新能源板塊

整體而言，資源及新能源板塊值得看好，利好因素包括：（一）全球經濟數據有驚喜，並憧憬特朗普之基建政策，利好資源需求；（二）炒作中國「兩會行情」，憧憬環保及基建國策；（三）已發盈喜或有望發盈喜。

- **江西銅業(358 HK)**：公司已發盈喜，預計2016年度淨利潤增長40%-60%，主要因黃金及白銀價格上升帶動。國際銅價近三個月急升三分之一，有助今年盈利保持增長。美國傳媒報道，特朗普團隊已經確定了遍及全美的50個交通基建項目，初步預算約1,500億美元，計劃在兩年內動工。銅之需求甚受全球經濟表現影響，近月美、歐、中的製造業採購經理指數（PMI）均勝預期，有利銅價。
- **中國鋁業(2600 HK)**：公司已發盈喜，預計2016年度淨利潤約3.8億元人民幣，按年增加約85%。業績預增主要由於公司強化成本預算控制，產品成本大幅下降，毛利率上升，及把握2015年央行降息後，調整債務、提高資金運轉效率，令財務費用大幅降低所致。政策方面，有報道指中國之去產能政策於今年會擴展至電解鋁等行業，並已制定了《京津冀及周邊地2017年大氣污染防治工作方案》徵求意見稿，計劃削減河北、山東、河南和山西四省所涉及電解鋁生產企業產能的30%。供過於求的情況可望進一步舒緩，對鋁價有支持，尤其利好身為行業龍頭的中鋁。
- **協鑫新能源(451 HK)**：去年8月11日發中期盈喜，預料上半年純利按年增長不少於82.5%至1.3億元人民幣。發盈喜後一個月股價最多大漲64%。2015年公司錄得0.15億元虧損，我們料2016年全年扭虧為盈，賺1.43億元人民幣，有條件發全年盈喜。管理層透露，去年實現有效新增併網容量接近1.9吉瓦，高於我們此前預測的1.5吉瓦。在運營表現方面，公司表示利用小時數達1,260小時以上，較我們此前預測的1,298小時略低，但運維成本降至人民幣5.5-6分每瓦，低於我們人民幣6.2分每瓦預測。整體

來看，公司展現了很高的運營效率。我們的新能源行業分析員蕭小川於1月20日的[公司報告](#)表示，基於更高的實現裝機容量，將協鑫新能源2017年的預測淨利潤自8.48億元人民幣上調至11.06億元人民幣，目標價為0.60港元，對應每股預測每股市盈率9.2倍。

- **華電福新(816 HK)**：有機會發全年盈喜。公司去年7月29日發中期盈喜，料上半年盈利按年增長逾兩成，其後半個月股價升逾兩成。已公布首三季純利17.7億元人民幣，升20.2%。公司2016年完成總發電量41,297,581兆瓦時，按年增加11.1%。其中，水電發電量為14,090,087兆瓦時，按年增加49.0%；風電發電量為12,159,196兆瓦時，按年增加34.0%；煤電發電量為11,718,410兆瓦時，按年下降24.1%。
- **昆侖能源(135 HK)**：自從國家發改委於去年8月底要求降低過高的管道燃氣價格後，燃氣股已大幅下挫，但在工業需求回穩下，大部份的管道燃氣公司於第四季銷量錄得增長。中石油集團的天然氣旗艦昆侖能源於2015年盈利大跌97.6%，極低基數下，2016年盈利幾可肯定大幅增長。據彭博綜合預期，盈利將按年大升逾30倍。

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)	2017年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
江西銅業	358 HK	13.46	673	25.8	0.87	3.4	1.4	22%
中國鋁業	2600 HK	4.02	792	25.6	1.23	5.5	0.1	321%
協鑫新能源	451 HK	0.40	76	7.1	1.11	20.0	0.0	143%
華電福新	816 HK	1.81	152	5.4	0.59	11.3	3.5	7%
昆侖能源	135 HK	6.22	502	11.0	0.95	8.8	2.3	1%

資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2017年1月3日

2 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	ISM 製造業採購經理指數	55.0	54.5
2	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
3	中國	1 月財新製造業採購經理指數	51.8	51.9
	美國	1 月失業率	4.7%	4.7%
	美國	1 月非農就業人口變動	175,000	156,000
	美國	1 月平均時薪(月比)	0.3%	0.4%
7	中國	1 月外匯儲備(美元)	30,035 億	30,105 億
10	中國	1 月出口(美元,年比)	—	0.6%
	中國	1 月進口(美元,年比)	—	10.8%
10-15	中國	1 月 M2 貨幣供應(年比)	11.2%	11.3%
	中國	1 月新增人民幣貸款	23,000 億	10,400 億
14	中國	1 月消費者物價指數(年比)	2.3%	2.1%
	中國	1 月生產者物價指數(年比)	6.5%	5.5%
15	美國	1 月 CPI(不含食品及能源,年比)	2.2%	2.2%
	美國	1 月份工業生產(月比)	0.0%	0.8%
16	美國	1 月份建築許可(月比)	0.6%	1.3%
23	美國	聯儲局公開市場委員會會議記錄	—	—
27	美國	1 月份耐用品訂單初值	—	—
	中國	1 月規模以上工業利潤(年比)	—	2.3%

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

市場估值及走勢圖

圖 7：恒生指數預測市盈率

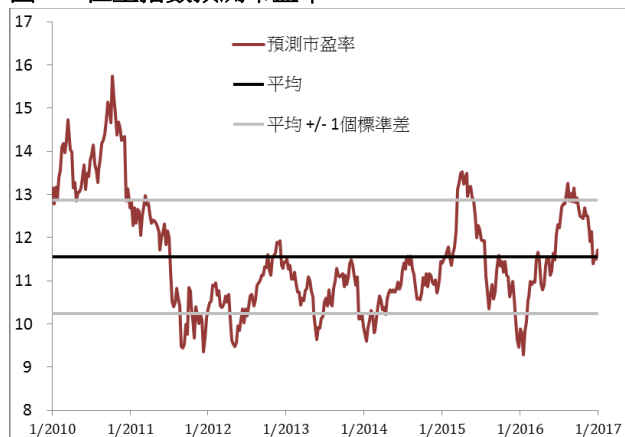


圖 8：恒生國企指數預測市盈率

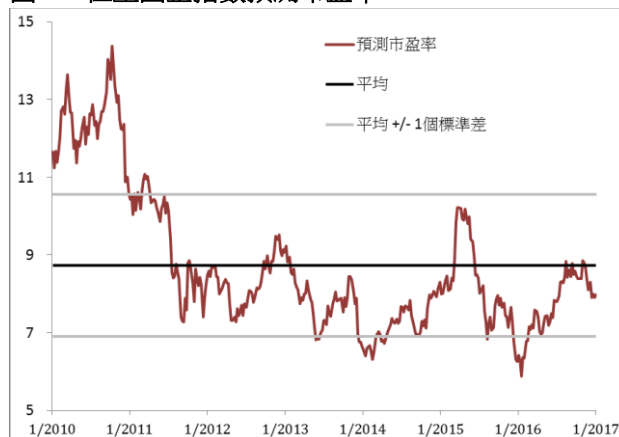


圖 9：恒生指數預測股息率



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）

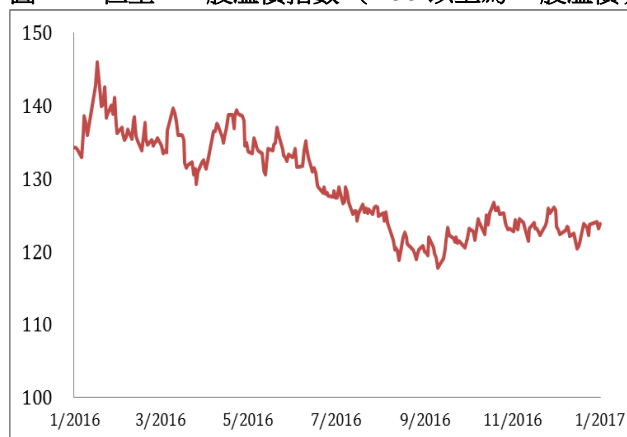
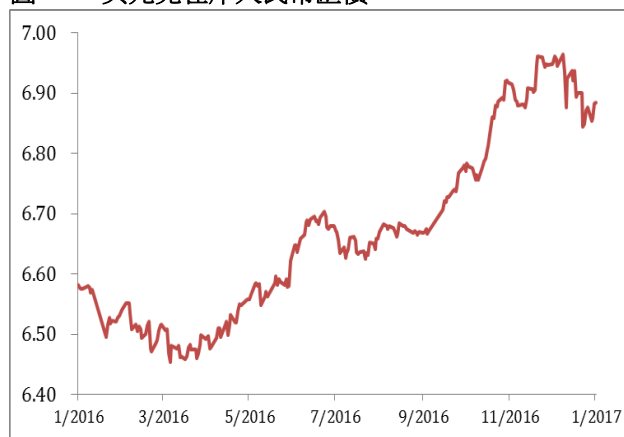


圖 12：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

深港通新增合資格港股（相對滬港通）

名稱	代碼	名稱	代碼	名稱	代碼
科技		大昌行集團	1828 HK	禹洲地產	1628 HK
數字王國	547 HK	星美控股	198 HK	花樣年控股	1777 HK
天鴿互動	1980 HK	海昌海洋公園	2255 HK	彩生活	1778 HK
金蝶國際	268 HK	李寧	2331 HK	重慶銀行	1963 HK
百富環球	327 HK	冠城鐘錶珠寶	256 HK	中駿置業	1966 HK
中國軟件國際	354 HK	天虹紡織	2678 HK	融信中國	3301 HK
網龍網絡	777 HK	德永佳集團	321 HK	綠地香港	337 HK
通訊		遠東發展	35 HK	五龍動力	378 HK
香港寬頻	1310 HK	寶勝國際	3813 HK	上實城市開發	563 HK
智美體育	1661 HK	中國動向	3818 HK	中國金融國際投資	721 HK
中信國際電訊	1883 HK	和諧汽車	3836 HK	中國海外宏洋	81 HK
酷派集團	2369 HK	波司登	3998 HK	招商局置地	978 HK
華誼騰訊娛樂	419 HK	佐丹奴國際	709 HK	*廣發證券	1776 HK
*中興通訊	763 HK	*浙江世寶	1057 HK	*萬科	2202 HK
基本消費		*比亞迪	1211 HK	工業	
越秀交通基建	1052 HK	*濰柴動力	2338 HK	中國綠地博大綠澤	1253 HK
先健科技	1302 HK	*海信科龍	921 HK	允升國際	1315 HK
楓葉教育	1317 HK	能源		博耳電力	1685 HK
福壽園	1448 HK	粵豐環保	1381 HK	中國機械工程	1829 HK
*麗珠集團	1513 HK	京能清潔能源	579 HK	*金風科技	2208 HK
鳳凰醫療	1515 HK	首鋼資源	639 HK	西部水泥	2233 HK
同仁堂科技	1666 HK	物料		天津港發展	3382 HK
匯源果汁	1886 HK	中國金屬資源利用	1636 HK	威勝集團	3393 HK
石四藥	2005 HK	盈德氣體	2168 HK	中外運航運	368 HK
環球醫療	2666 HK	中國罕王控股	3788 HK	協鑫新能源	451 HK
聯邦製藥	3933 HK	阜豐集團	546 HK	中國外運	598 HK
華瀚健康	587 HK	*晨鳴紙業	1812 HK	中國高速傳動	658 HK
長江生命科技	775 HK	*鞍鋼股份	347 HK	通達集團	698 HK
*新華製藥	719 HK	公用		五龍電動車	729 HK
非必需消費		中廣核新能源	1811 HK	天能動力	819 HK
TCL 多媒體	1070 HK	中國電力新能源	735 HK	中國水務	855 HK
正道集團	1188 HK	華電福新	816 HK	齊合天地	976 HK
中國利郎	1234 HK	金融		*中聯重科	1157 HK
361 度	1361 HK	英皇國際	163 HK	*中集集團	2039 HK
特步國際	1368 HK	新城發展控股	1030 HK	*東北電氣	42 HK
紅星美凱龍	1528 HK	國農控股	1236 HK	*山東墨龍	568 HK
富貴鳥	1819 HK	寶龍地產	1238 HK	*東江環保	895 HK

*其A股於深圳上市

資料來源：深交所、彭博、招銀國際證券

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	8.98	002703 SZ	36.57	-78.2
山東墨龍	568 HK	2.86	002490 SZ	9.34	-72.8
東北電氣	42 HK	2.68	000585 SZ	8.04	-70.4
昆明機床	300 HK	2.70	600806 SH	7.82	-69.4
新華文軒	811 HK	6.96	601811 SH	20.12	-69.3
京城機電	187 HK	3.46	600860 SH	9.23	-66.7
第一拖拉機	38 HK	4.88	601038 SH	12.71	-65.9
中石化油服	1033 HK	1.55	600871 SH	3.85	-64.3
中遠海發	2866 HK	1.66	601866 SH	4.02	-63.4
安徽皖通高速公路	995 HK	5.78	600012 SH	13.63	-62.4
山東新華製藥	719 HK	5.39	000756 SZ	12.54	-61.9
廣汽集團	2238 HK	10.62	601238 SH	23.75	-60.3
中船防務	317 HK	14.88	600685 SH	32.44	-59.3
大連港	2880 HK	1.35	601880 SH	2.78	-56.9
東方證券	3958 HK	7.42	600958 SH	15.21	-56.7
南京熊貓電子	553 HK	7.70	600775 SH	15.62	-56.3
天津創業環保	1065 HK	4.20	600874 SH	8.18	-54.4
大唐發電	991 HK	2.02	601991 SH	3.84	-53.3
中遠海控	1919 HK	2.91	601919 SH	5.42	-52.4
洛陽鉬業	3993 HK	2.26	603993 SH	4.13	-51.4
中國中冶	1618 HK	2.83	601618 SH	5.05	-50.3
兗州煤業	1171 HK	6.11	600188 SH	10.90	-50.3
中國東方航空	670 HK	3.93	600115 SH	6.89	-49.4
鄭煤機	564 HK	4.56	601717 SH	7.85	-48.4
北京北辰實業	588 HK	2.46	601588 SH	4.23	-48.4

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	25.15	600585 SH	19.93	12.0
濰柴動力	2338 HK	13.80	000338 SZ	11.11	10.2
福耀玻璃	3606 HK	23.05	600660 SH	18.80	8.8
安徽海螺水泥	914 HK	25.15	600585 SH	19.93	12.0

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。

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。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，佔模擬投資組合較大比重（目標50%至70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標0%至50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

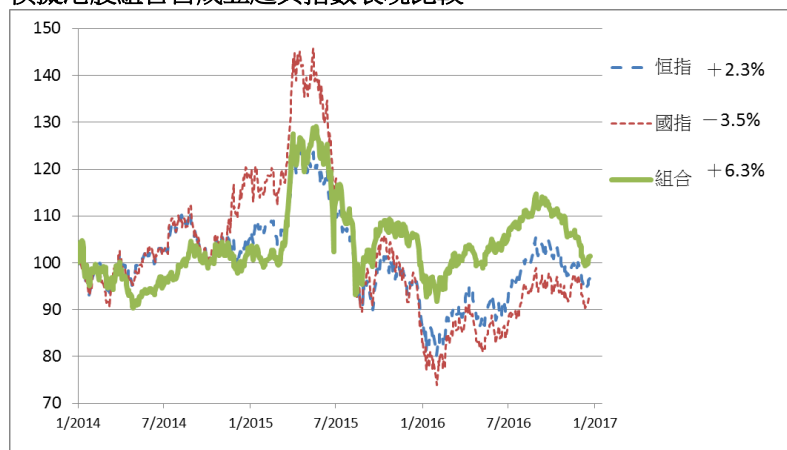
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

股份	代號	行業	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	買入價 (港元)	收市價 (港元)	總回報 (連股息)	佔組合比重	
騰訊	700	科網	38.6	29.8	0.2	113.9	204.4	80.1%	10.4%	
中國海外	688	內房	7.2	6.4	3.3	23.46	22.95	3.4%	7.2%	
長線 (41.2%)	領展房產基金	823	房產基金	23.7	22.3	4.1	46.04	53.15	18.7%	10.0%
	香港電訊	6823	電訊	16.3	15.3	5.7	9.67	10.86	20.7%	7.0%
	新華保險	1336	內險	18.3	15.1	0.9	35.32	37.70	7.7%	6.5%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	876.0	-1.9%	5.3%
	港燈-SS	2638	公用	16.9	17.4	6.2	7.38	6.48	-12.2%	6.5%
	友邦保險	1299	保險	19.8	17.6	1.5	47.00	48.30	2.8%	7.1%
短線 (48.6%)	上海醫藥	2607	醫藥	14.9	13.3	1.9	18.76	19.86	5.9%	6.3%
	中國軟件國際	354	科網	18.5	15.1	0.0	4.03	3.74	-7.2%	5.5%
	中金公司	3908	證券	14.5	13.3	0.0	10.61	10.80	1.8%	5.8%
	江西銅業	358	資源	31.4	25.8	0.9	13.40	13.46	0.4%	6.0%
	華電福新	816	資源	5.8	5.4	2.6	1.80	1.81	0.3%	6.0%
現金 (10.3%)									10.3%	
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								6.3%		
組合整體回報 (2017年度)								5.0%		

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2017年1月27日)

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2017年1月27日

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。