

2017年3月1日

# 招财进宝 - 港股策略报告



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

## 港股面临调整，转投高息及国策股

### 摘要

#### 欧洲风险再惹关注

英国将于3月份内启动脱欧；荷兰将于3月15日举行众议院大选，极右党料成为最大党，极有可能推动公投脱欧；法国将于4月及5月举行总统大选，主张脱欧的右翼候选人料可进入次轮投票。近期欧洲债市开始反映相关风险。

#### 中国两会召开，慎防中资股回落

中国两会将于3月3日至16日召开。每逢重要政治会议前，投资者往往憧憬国策，偷步入市，但到开会期间便出现沽压。近五年两会期间，上证及恒指跌多升少。2月份A股及港股上升，某程度已反映两会行情，须防再次于两会期间走弱。

#### 恒指中期调整开始，初步看 23,175

恒指于2月中形成「小圆顶」利空型态，于月底跌穿上升轨，MACD亦发出利空讯号，相信此轮升浪告终。以黄金比率推算，自去年12月底低位21,489开始反弹，至2月下旬高见24,217，累升2,728点。若回调升幅之0.382倍，目标23,175。

#### 投资策略：减持周期性行业

目前投资策略宜转趋保守，建议减持周期性股份如金属、煤炭，其他早前热炒的行业如手机设备亦有较大回调压力。资金料流向高息防守板块避险。两会虽可能令大市回调，但个别受惠国策的行业，仍值得留意，包括医药、环保、消费，这些行业本身属非周期性，防守力较强。香港地价及住宅价格创新高，估值偏低的地产股有望跑赢。

#### 焦点股份

**香港电讯(6823 HK):** 收入及现金流稳定，息率达6.1厘。母公司减持为低吸机会。

**东阳光药(1558 HK):** 主要产品获纳入新医保名单，料对公司盈利大有帮助。

**光大国际(257 HK):** 业绩增长强，料快将完成分拆。国策加快推动PPP项目。

**蒙牛乳业(2319 HK):** 两会或减入息税，有利消费股。行业龙头蒙牛具竞争优势。

**长实地产(1113 HK):** 香港地价楼价破顶。长实今年将推多个新盘，且憧憬卖资产。

苏沛丰, CFA

[danielso@cmbi.com.hk](mailto:danielso@cmbi.com.hk)

恒生指数	23,741
52周高/低位	24,364/18,279
大市3个月日均成交	673亿港元

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%	+5.0%
3个月	+4.2%	+4.7%
6个月	+3.3%	+7.9%

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

[17年2月1日 - 聚焦盈喜股，选资源及新能源](#)

[17年1月4日 - 恒指料先高后低，去产能行业看涨](#)

[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](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2017年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
香港电讯	6823 HK	10.360	784	15.7	2.02	12.5	6.0	2%
东阳光药	1558 HK	16.06	73	12.7	2.25	16.3	1.1	27%
光大国际	257 HK	10.06	451	13.8	2.15	16.3	2.6	17%
蒙牛乳业	2319 HK	15.30	601	19.1	2.17	11.6	1.3	21%
长实地产	1113 HK	52.80	2,007	11.3	0.71	6.4	3.3	0%

资料来源: 彭博、招银国际证券; 截至2017年2月28日

## 大市展望

### 欧洲风险再惹关注

英国将于3月份内启动脱离欧盟之程序，由于众多细节仍有待磋商，且料到两年后才正式脱欧，暂时对市场影响难料。反而法国及荷兰大选更惹关注。法国将于4月23日及5月7日举行总统大选首轮及次轮投票。民调显示，右翼政党国民阵线（FN）党魁勒庞（Marine Le Pen）领先，可于首轮投票胜出，但将于次轮投票败于立场温和的中间派候选人。不过，经过去年英国公投脱欧及特朗普当选美国总统，民调的可信程度大打折扣，市场开始反映相关风险。勒庞主张退出欧盟，若当选总统，法国脱欧风险大增。

债市近期反映法国政治风险，法国十年期国债孳息由去年7月份低位0.1%，升至最新0.9%，而法国与德国十年国债孳息差更创逾四年新高（图1），反映投资者沽售法债，买入较安全的德债。德国短期国债更明显获避险资金流入，本已跌至负数的两年孳息屡创新低，跌至-0.94%（图2）。

法国于欧元区举足轻重，较小的荷兰的政局亦不容忽视。荷兰将于3月15日举行众议院大选，极右的自由党（PVV）于各个民调均领先，有望成为最大党。虽然其党魁、被视为「荷兰特朗普」的威尔德斯（Geert Wilders）难望成为新总理，因其他党派料拒绝与自由党组成执政联盟，但若自由党成为议会最大党，极有可能推动荷兰公投表决退出欧盟。

图1：法德十年国债孳息差创逾四年新高



资料来源：彭博、招银国际证券

图2：德国两年期国债孳息屡创新低



资料来源：彭博、招银国际证券

### 避险资产悄悄回升

除了欧洲债市，其他主要避险资产近期上升，似乎同样反映投资者风险胃纳下降。今年以来，国际金价上升9%（图3），日元兑美元升值4%（图4），美国十年期国债孳息由去年12月高位2.6%回落至2.36%（图5）。

图3：金价今年以来反弹9%



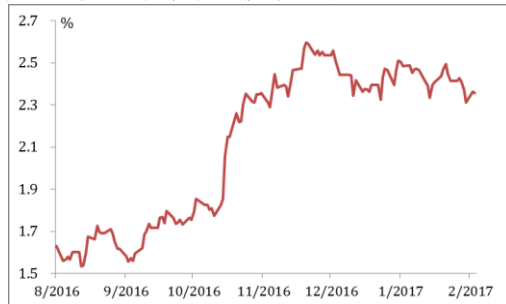
资料来源：彭博、招银国际证券

图4：日元兑美元今年以来升值4%



资料来源：彭博、招银国际证券

图 5: 美国十年期国债孳息跌至 2.36%



资料来源: 彭博、招银国际证券

今年以来, 美股接连创新高, 中国 A 股及港股亦录得不俗升幅, 但避险资产如美国国债、日圆、黄金亦同时上升, 颇为罕见。若果是全球央行加大放水力度, 令资金泛滥, 推升各类资产, 尚可解释此现象, 但美国联储局已进入加息周期, 货币政策逐步收紧, 而股债却齐升, 只可说因为股市及债市投资者对前景看法分歧: 股市投资者乐观, 债券投资者审慎。债市主要由专业机构投资者参与, 较多「聪明钱」, 他们率先转趋审慎, 或预示股市前景转差。

## 中国两会召开, 慎防中资股回落

中国全国人大及政协会议(两会)将于 3 月 3 日至 3 月 16 日召开。每逢重要政治会议前夕, 例如三中全会、四中全会、两会等等, 投资者往往憧憬有利国策, 偷步入市炒起 A 股及 H 股, 但到开会期间便出现沽压, 一来可能趁消息兑现获利, 二来可能未有如预期公布利好政策。下表列出近五年两会期间, 上证综指及恒生指数表现, 可见跌多升少。2 月份上证上涨 2.6%, 恒指上涨 1.6%, 相信某程度已反映两会行情, 须防再次出现于两会期间市况偏弱的走势。

表: 近年两会期间 A 股及港股表现

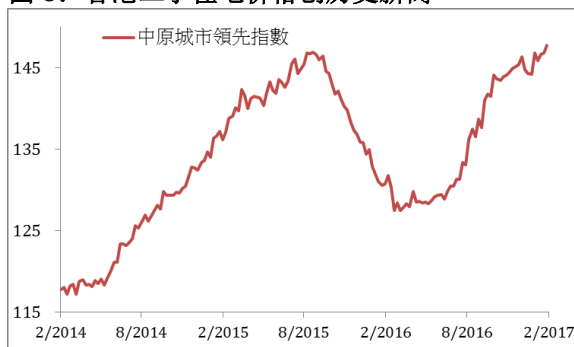
年份	会议期间	上证综指表现	恒生指数表现
2016	3 月 3 日至 16 日	+0.73%	+1.27%
2015	3 月 3 日至 15 日	+3.39%	-3.77%
2014	3 月 3 日至 13 日	-1.81%	-4.73%
2013	3 月 3 日至 17 日	-5.06%	-3.48%
2012	3 月 3 日至 14 日	-2.82%	-1.18%

资料来源: 彭博、招银国际证券

## 香港地王诞生, 短期利好地产股

香港新地王诞生, 鸭脷洲一幅住宅地由中资地产商**龙光地产(3380 HK)**及**合景泰富(1813 HK)**合资, 以超过 168 亿港元高价夺得, 创出历来新高, 较原先市场估值上限高出 47%, 每呎楼面地价逾 22,000 元。近期中资发展商积极来港高价投地, 或令本港发展商难以补充土地储备, 不利长线盈利, 但短期而言, 此消息料进一步推升本港楼价, 对地产股价有帮助。中原城市领市指数显示, 本港二手住宅价格刚刚突破 2015 年 8 月份高位, 再创历史新高(图 6), 相信有利发展商即将推售的新盘之售价。

图 6：香港二手住宅价格创历史新高



资料来源：彭博、招银国际证券

## 技术分析

### 恒指中期调整开始，初步看 23,175

- 恒生指数由 2 月中开始于 24,000 上落，形成「小圆顶」利空型态，跌破颈线 22,909，并跌穿上升轨（图 7），走势转弱。同时，MACD 线刚刚跌穿讯号线，为今年以来首次，同样为利空讯号，相信此轮升浪告终。
- 以黄金比率推算恒指调整目标：自去年 12 月底低位 21,489 开始反弹，至 2 月下旬高见 24,217，累升 2,728 点。若回调升幅之 0.382 倍，目标 23,175；若回调升幅之 0.5 倍，目标 22,853（图 8）。

图 7：恒生指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 8：恒生指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际证券

## 投资策略及焦点股份

### 减持周期性行业

欧洲政治风险升温，中国两会亦可能令港股获利回吐，加上技术分析亦利空，目前投资策略宜转趋保守，建议减持周期性股份如金属、煤炭，其他早前热炒的行业如手机设备亦有较大回调压力。

### 看好板块：高息、医药、环保、基本消费、香港地产

若大市如预期回调，资金料流向高息防守板块避险。两会虽可能令大市回调，但个别受惠国策的行业，仍值得留意，包括医药、环保、消费，这些行业本身属非周期性，防守力较强。另外，香港地价及住宅价格创新高，估值偏低的地产股有望跑赢。

- 香港电讯(6823 HK)**：香港电讯于本港经营固网、流动通讯及宽频业务，其中固网及宽频收入占比较高，收入及现金流相对稳定，而公司以商业信托形式上市，派息较有保证，目前预测本年度股息率达 6.1%。香港电讯股价于 2 月份下挫近一成，主要因为母公司**电讯盈科(8 HK)**减持其价值约 85 亿元的股份，持股量由 63.07% 下降至 51.97%。我们相信电盈减持香港电讯只是其本身的策略安排，为发展电盈之媒体业务筹措资金，并非因香港电讯的基本因素改变或估值太高。股价在配售后急跌，正好给投资者一个吸纳的机会。
- 东阳光药(1558 HK)**：内地于 2 月 23 日公布了《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》2017 年版。参考 2009 年医保目录公布后，入围药品销量普遍显著上升，新版目录料会刺激各入围药品的销量。东阳光药的主要产品为可威胶囊剂及颗粒剂，用于抗流感病毒，占去年上半年收入逾八成。可威胶囊剂之前已在医保目录，现在颗粒剂亦获纳入。颗粒剂用于儿科，较胶囊剂更具临床价值。从公司去年上半年业绩可见，颗粒剂收入大升 80%，胜胶囊剂之 52%，而颗粒剂占总收入之 57%，亦远高于胶囊剂之 26%，可见颗粒剂获纳入新医保名单，可望对公司盈利大有帮助。

- 光大国际(257 HK):** 主要业务包括建造及营运环保能源项目（垃圾发电厂、工业固体废物及危险废弃物填埋场）、环保水务项目营运（污水处理厂）及新能源项目营运。刚刚公布去年纯利 27.85 亿港元，按年增长 33.6%，每股基本盈利 62.12 仙。总收入 139.7 亿元，大升 63.8%，首次突破百亿。管理层表示，由于前期工作充足，相信可很快完成分拆绿色环保业务上市。分拆料将有助体现业务价值，从而提升光大国际之估值。政策方面，中央政府加快推进 PPP（政府和社会资金合作）项目投资，料有利环保能源及污水处理投资。
- 蒙牛乳业(2319 HK):** 支持内需是近年国策重点之一，有市场人士估计今次两会将下调入息税，若属实，将有利一众消费股，当中食品股属于基本消费，与股市大盘相关性较低，防守力较高。蒙牛为乳业龙头，业务遍及上中下游，盈利前景较稳定。公司料去年录得亏损，主要因为对附属公司商誉进行减值拨备，市场估计经常性盈利大概同比持平。
- 长实地产(1113 HK):** 香港二手住宅价格再创新高，亦刚诞生新「地王」。但本港地产股近几年大致横行，股价远远落后于楼价，估值（以股价对资产净值折让计）大幅低于历史平均。而香港特区政府上月发表的财政预算案，没有对楼市调控「加辣」，亦有利楼市气氛。长实地产是行业龙头之一，去年没有大型住宅项目发售，今年决定以「石破天惊」速度推盘，计划推出 6 个全新楼盘逾 2,000 个单位，有利资金回笼。另外，市场一直传闻有买家洽购长实旗下甲级写字楼「中环中心」，作价逾 300 亿港元，若落实，料可提升长实估值，并憧憬派发特别股息。

#### 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)	2017年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
香港电讯	6823 HK	10.360	784	15.7	2.02	12.5	6.0	2%
东阳光药	1558 HK	16.06	73	12.7	2.25	16.3	1.1	27%
光大国际	257 HK	10.06	451	13.8	2.15	16.3	2.6	17%
蒙牛乳业	2319 HK	15.30	601	19.1	2.17	11.6	1.3	21%
长实地产	1113 HK	52.80	2,007	11.3	0.71	6.4	3.3	0%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至2017年2月28日

## 3 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	美国	1月核心个人消费支出指数(年比)	1.7%	1.7%
	美国	1月ISM制造业指数(年比)	56.2	56.0
3-16	中国	全国人大及政协会议	—	—
7	中国	2月外汇储备(美元)	29,610 亿	29,982 亿
8	中国	2月出口(美元,年比)	12.5%	7.9%
	中国	2月进口(美元,年比)	19.5%	16.7%
9	中国	2月消费者物价指数(年比)	1.8%	2.5%
	中国	2月生产者物价指数(年比)	7.3%	6.9%
	欧元区	欧洲央行议息结果	—	—
10	美国	2月失业率	4.7%	4.8%
	美国	2月非农就业人口变动	178,000	227,000
	美国	2月平均时薪(月比)	0.2%	0.1%
10-15	中国	2月M2货币供应(年比)	—	11.3%
	中国	2月新增人民币贷款	—	20,300 亿
14	中国	1-2月工业生产(年比)	—	6.0%
	中国	1-2月零售销售(年比)	—	10.4%
	中国	1-2月固定资产投资(农村除外,年比)	—	8.1%
15	荷兰	众议院大选	—	—
16	美国	联储局公开市场委员会会议息结果	—	—
	英国	英伦银行议息结果	—	—
	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 9: 恒生指数预测市盈率

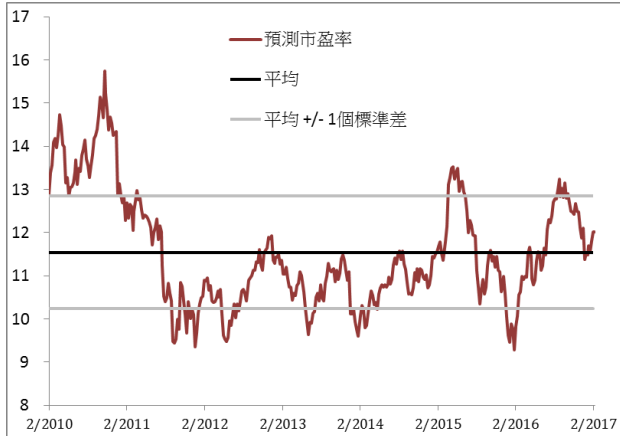


图 10: 恒生国企指数预测市盈率



图 11: 恒生指数预测股息率

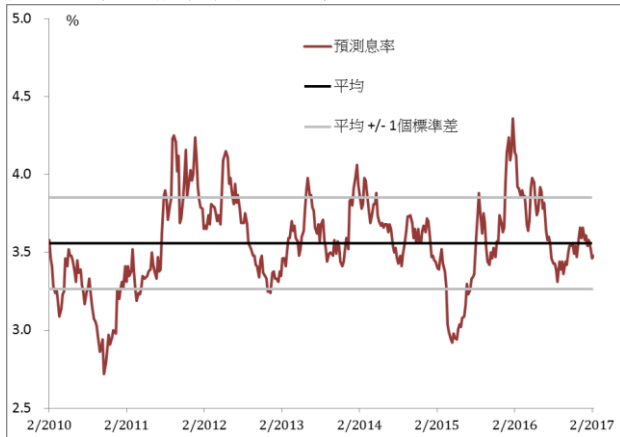


图 12: 恒生国企指数预测股息率



图 13: 恒生 AH 股溢价指数 (100 以上为 A 股溢价)

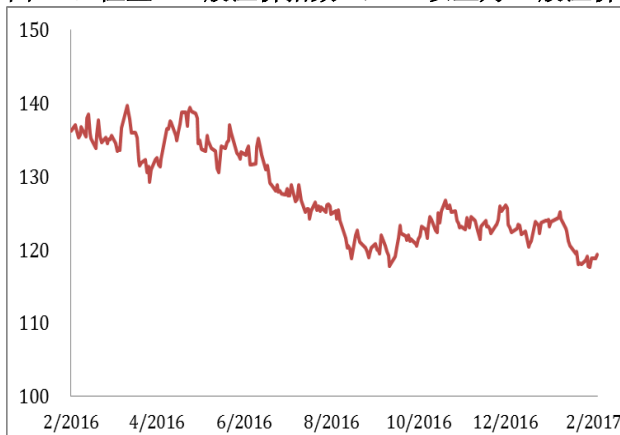
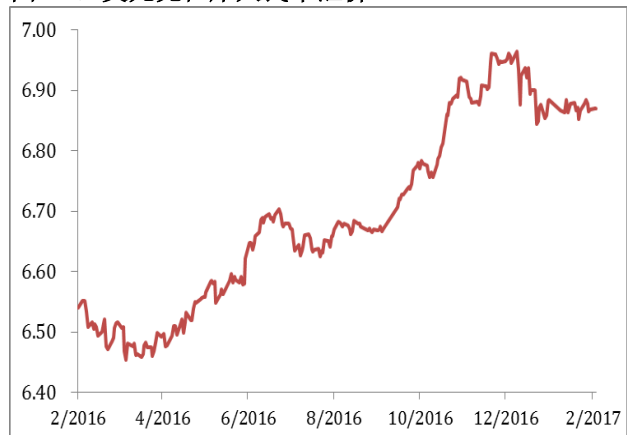


图 14: 美元兑在岸人民币汇价



资料来源: 彭博、招银国际证券



## 深港通新增合资格港股（相对沪港通）

名称	代码	名称	代码	名称	代码
<b>科技</b>		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
<b>通讯</b>		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
<b>基本消费</b>		*比亚迪	1211 HK	<b>工业</b>	
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	<b>能源</b>		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	<b>物料</b>		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	<b>公用</b>		五龙电动车	729 HK
<b>非必需消费</b>		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	<b>金融</b>		*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(%)
浙江世宝	1057 HK	8.85	002703 SZ	34.67	-77.4
山东墨龙	568 HK	2.24	002490 SZ	7.54	-73.7
东北电气	42 HK	2.72	000585 SZ	8.58	-71.9
昆明机床	300 HK	2.71	600806 SH	8.19	-70.7
新华文轩	811 HK	7.08	601811 SH	21.12	-70.3
京城机电	187 HK	3.30	600860 SH	9.39	-68.9
第一拖拉机	38 HK	4.96	601038 SH	12.52	-64.9
中石化油服	1033 HK	1.60	600871 SH	3.93	-64.0
安徽皖通高速公路	995 HK	6.24	600012 SH	15.07	-63.4
中远海发	2866 HK	1.82	601866 SH	4.16	-61.3
山东新华制药	719 HK	5.95	000756 SZ	13.40	-60.7
南京熊猫电子	553 HK	7.22	600775 SH	15.33	-58.3
中船防务	317 HK	16.94	600685 SH	34.13	-56.1
大连港	2880 HK	1.47	601880 SH	2.94	-55.7
大唐发电	991 HK	2.27	601991 SH	4.50	-55.4
广汽集团	2238 HK	13.02	601238 SH	25.75	-55.2
天津创业环保	1065 HK	4.43	600874 SH	8.65	-54.7
东方证券	3958 HK	7.91	600958 SH	15.28	-54.2
中国交通建设	1800 HK	10.02	601800 SH	17.98	-50.7
洛阳钼业	3993 HK	2.97	603993 SH	5.29	-50.3
中海油田服务	2883 HK	7.74	601808 SH	13.51	-49.3
兖州煤业	1171 HK	6.24	600188 SH	10.82	-49.0
北京北辰实业	588 HK	2.78	601588 SH	4.78	-48.5
中国中冶	1618 HK	3.05	601618 SH	5.09	-47.0
中远海控	1919 HK	3.7	601919 SH	6.11	-46.4

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 (%)
安徽海螺水泥	914 HK	27.05	600585 SH	20.48	16.9
福耀玻璃	3606 HK	24.20	600660 SH	19.54	9.6
潍柴动力	2338 HK	13.66	000338 SZ	11.27	7.3
中国平安	2318 HK	41.40	601318 SH	36.23	1.1

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，占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」部份占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。

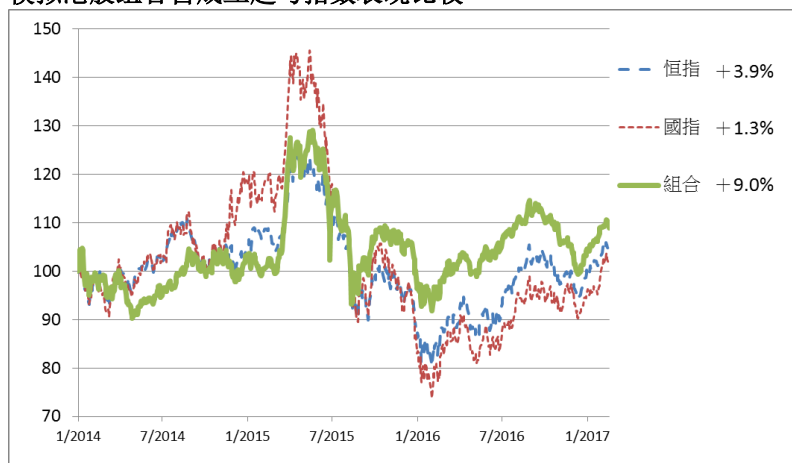
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

### 模擬港股組合

股份	代号	行业	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)	占組合比重	
騰訊	700	科網	38.1	30.1	0.2	113.9	207.0	82.4%	10.3%	
中國海外	688	內房	7.6	6.9	3.2	23.46	23.90	7.5%	7.3%	
長線 (42.9%)	領展房產基金	823	房產基金	23.8	22.4	4.1	46.04	53.55	19.5%	9.8%
	香港電訊	6823	電訊	15.7	14.7	6.0	9.87	10.36	13.2%	9.0%
	新華保險	1336	內險	19.0	15.6	0.8	35.32	38.25	9.2%	6.4%
	SPDR金ETF	2840	ETF	不適用	不適用	0.0	892.8	926.0	3.7%	5.4%
	港燈-SS	2638	公用	17.7	18.2	5.9	7.38	6.78	-8.2%	6.6%
短線 (37.6%)	友邦保險	1299	保險	17.3	15.6	1.7	47.00	49.05	4.4%	7.0%
	中金公司	3908	證券	18.4	14.7	0.0	10.61	11.62	9.5%	6.1%
	華電福新	816	公用	6.0	5.7	2.5	1.80	1.89	4.7%	6.1%
	越秀房產信託基金	405	房產基金	24.8	22.1	7.1	4.42	4.62	4.4%	6.3%
現金 (19.5%)										19.5%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								<b>9.0%</b>		
組合整體回報 (2017年度)								<b>7.6%</b>		

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2017年2月28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2月28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

本报告期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上责任。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。