

2月港股策略報告

候低買藍籌，捧指數新貴

- ❖ **1月急升後，回調壓力大。**恒指於18年1月急升9.9%。國企指數升幅更達15.8%，動力來自弱美元、強人民幣、商品價格升、企業盈喜、內銀股獲重估等利好因素。不過，急升過後，須防部份利好因素短期內逆轉，尤其是美元反彈。美滙指數過去一年跌近13%，基本因素實難以支持美元再顯著貶值，而圖表上美滙指數RSI超賣，並已完成“頭肩頂”量度跌幅，隨時反彈。
- ❖ **美元若反彈，人民幣及油價回落。**隨着美元疲弱，人民幣亦走強，利好國企指數。不過，假如美元短期內超賣反彈，人民幣亦很可能回軟，或會令H股獲利回吐。另外，紐約期油1月份升逾6%，當美元反彈，油價亦有回落風險，加上近月美國原油產量增速加快，亦可能壓抑油價升勢資源股或會因而受壓。
- ❖ **內銀股重估潮或稍歇。**內銀股近五、六年估值低殘，但近期市場對中國之種種宏觀憂慮紓緩，內銀股遂獲得估值向上重估。中綫而言，內銀股之估值仍有不少上調餘地，但此輪重估之勢甚急，四隻藍籌內銀股之平均估值已回升至接近六年高位，相信投資者將先行觀望17年全年業績及18年首季業績，確認壞帳率繼續下跌，才會進入第二輪重估潮。
- ❖ **恒指檢討，關注港股通及國指新貴。**恒指將於2月6日公佈季度及半年度檢討結果，除了涉及港股通合資格股份變動外，恒生國企指數亦將首次加入紅籌股和民企股，預計騰訊(700 HK)、中移動(941 HK)等十隻股份可晉身國指。
- ❖ **技術分析：恒指屆轉弱邊緣。**恒指去年11月中至12月中回調2,000點後，急升5,349點，形成上升通道。近三日一度由高位回調千點，但RSI仍然處於超買區，同時MACD綫即將跌穿訊號綫，將發出沽出訊號。若回調升幅之黃金比率0.382倍，回調目標約31,440。
- ❖ **投資策略：**中綫仍看好港股，但預期短期內有回調壓力，可候低吸納藍籌股。同時留意預期晉身港股通的新高教(2001 HK)、有機會納入國企指數的申洲國際(2313 HK)、有條件發出勝市場預期之盈喜的濰柴動力(2338 HK)，及估計今年業績回復增長而走勢大落後的神威藥業(2877 HK)。

焦點股份

| 公司 | 代碼 | 收市價(港元) | 市值(億港元) | 市盈率(倍) | 2017年預測 | |
|-------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|
| | | | | | 股息率(%) | 每股盈利增長 |
| 申洲國際 | 2313 HK | 80.75 | 1,214 | 26.1 | 2.2 | 18% |
| 新高教集團 | 2001 HK | 5.61 | 80 | 28.2 | 1.0 | 67% |
| 濰柴動力 | 2338 HK | 9.78 | 851 | 9.8 | 5.5 | 162% |
| 神威藥業 | 2877 HK | 9.64 | 80 | 16.0 | 6.7 | -32% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年1月31日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

| | |
|-----------|---------------|
| 恒生指數 | 33,484 |
| 52周高/低位 | 33,484/22,997 |
| 大市3個月日均成交 | 1,289 億港元 |

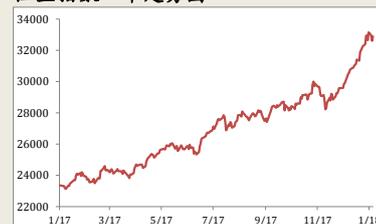
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

| | 恒生指數 | 國企指數 |
|-----|--------|--------|
| 1個月 | +9.9% | +15.8% |
| 3個月 | +16.4% | +17.8% |
| 6個月 | +20.4% | +25.2% |

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

[18年1月2日 - 把握中期調整機會增持](#)

[17年12月1日 - 每逢回調吸納領袖股](#)

[2018年宏觀與策略 - 牛市持續，恒指目標35,000](#)

[17年11月1日 - 利率上升風險，帶來吸納機會](#)

[17年10月3日 - 波幅加劇，牛市未完，候低吸納](#)

[17年9月1日 - 八連升後料整固，候低吸納大型股](#)

經濟及市場焦點

1月急升後，回調壓力大

恒生指數於2018年第一個月便急升2,968點或9.9%。國企指數升幅更達15.8%，動力主要來自弱美元、強人民幣、商品價格升、企業盈喜、內銀股獲重估等利好因素。不過，急升過後，須防部份利好因素短期內逆轉，尤其是美元隨時反彈。

美元匯價指數於過去一年下跌了近13%，單計今年1月份，便跌了3.5%。以基本因素論，難以支持美元再顯著貶值，因美國聯儲局持續加息及縮表，今年料再加三次，加上總統特朗普於去年底簽署了稅務改革法案，料將帶動市民消費以及海外資金回流美國。其他主要外幣近期偏強，因憧憬貨幣政策將逐漸收緊，例如歐洲央行逐步減少買債。不過，德國1月份通脹意外地下跌，或令歐洲加息預期延後，並觸發美元反彈。圖表上，美匯指數已完成“頭肩頂”量度跌幅（圖1），14天相對強弱指數（RSI）於超賣區。

美元若反彈，人民幣及油價回落

隨着美元疲弱，人民幣匯價亦走強，1月份兌美元急升3.3%。人民幣升值，直接提升以港元或美元計之H股盈利及資產值，因此人民幣升值時，國企指數傾向造好（圖2）。不過，假如美元短期內超賣反彈，人民幣亦很可能回軟，或會令H股獲利回吐。

圖1：美元超賣醞釀反彈



資料來源：彭博、招銀國際研究

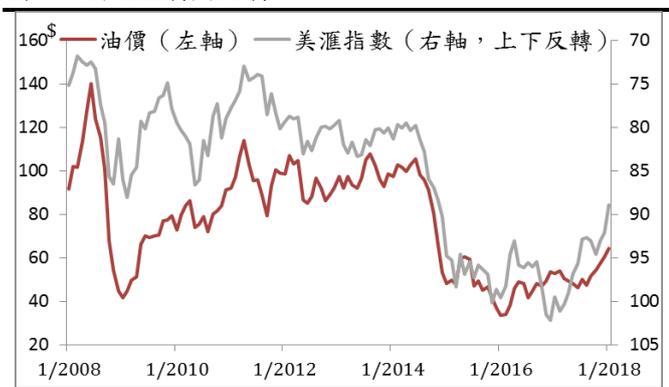
圖2：國企指數與人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際研究

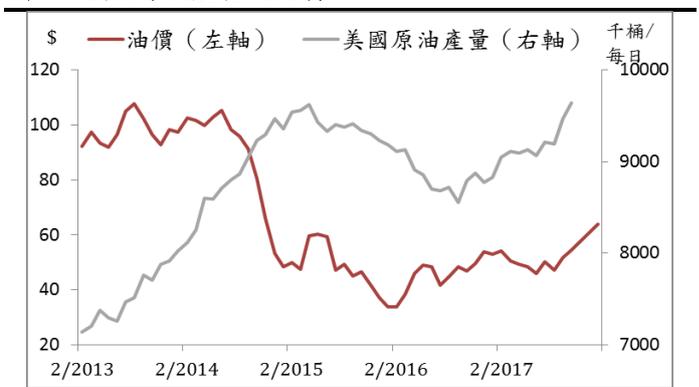
紐約期油價格1月份升逾6%。歷史數據顯示，油價與美匯多呈反向走勢（圖3），當美元反彈，油價亦有回落風險，資源股或會因而受壓。另外，近月美國原油產量增速加快，亦可能會壓抑油價升勢（圖4）。

圖3：美元匯價與油價



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖4：美國原油產量及油價



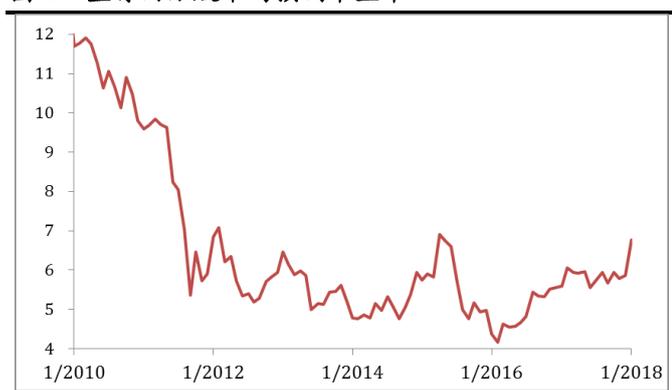
資料來源：彭博、招銀國際研究

內銀股重估潮或稍歇

1 月份恒指及國指大漲，內銀股居功至偉，四隻藍籌內銀股平均升兩成。內銀股近五、六年估值低殘，但近期市場對中國之種種宏觀憂慮（經濟硬着硬、債務爆破、壞帳上升、外匯儲蓄下跌、人民幣貶值）紓緩，內銀股遂獲得估值向上重估。

中線而言，內銀股之估值仍有不少上調餘地，但此輪重估之勢甚急，四隻藍籌內銀股之平均估值已回升至接近六年高位（圖 5），相信投資者將先行觀望 17 年全年業績及 18 年首季業績，確認壞帳率繼續下跌，才會進入第二輪重估潮。

圖 5：藍籌內銀股平均預測市盈率



資料來源：彭博、招銀國際研究

恒指半年度檢討，關注港股通及國指新貴

恒生指數公司將於 2 月 6 日（星期二）收市後公佈恒生指數系列季度及半年度檢討結果，變動將於 3 月 2 日生效。此次檢討甚受市場關注，除了涉及港股通合資格股份變動外，恒生國企指數亦將首次納入紅籌股和中資民營企業股。

我們於 [<1 月份策略報告>](#) 已列出部份有機會晉身“深港通”的港股（圖 6），當時推介的睿見教育(6068 HK)、新高教集團(2001 HK)、中海物業(2669 HK)、康臣藥業(1681 HK)，於 1 月份全綫跑贏恒指及國指，繼續值得留意。

圖 6：部份有機會晉身“深港通”的港股

| 名稱 | 代碼 | 市值（港元）* |
|----------|---------|---------|
| 藍鼎國際 | 582 HK | 175.3 億 |
| 廣澤地產 | 989 HK | 70.6 億 |
| 睿見教育 | 6068 HK | 65.7 億 |
| 建業地產 | 832 HK | 61.7 億 |
| 中糧包裝 | 906 HK | 54.6 億 |
| 中國綠地博大綠澤 | 1253 HK | 53.3 億 |
| 中海物業 | 2669 HK | 52.6 億 |
| 新高教集團 | 2001 HK | 51.1 億 |
| 康臣藥業 | 1681 HK | 50.9 億 |
| 樂遊科技控股 | 1089 HK | 50.6 億 |

資料來源：彭博、招銀國際研究 *2017 年 1 月至 12 月之月底平均市值

國企指數方面，是次檢討將加入十隻紅籌股或民企股，新納入的個股比重上限最初為 2%，並於一年內分五階段上調至最高 10%。除了按一般 H 股的選股準則，還有額外挑選準則：

- 1) 上市時間：通過 IPO 上年超過 3 年，或通過借殼上市超過 6 年；
- 2) 價格波幅：過去 1 個月、3 個月和 12 個月的價格波幅不高於國企指數於同期的價格波幅的 3 倍；
- 3) 財務：盈利、經營活動所得現金流淨值、現金紅利於過去 3 個財政年度須為正數

合格的股份，再按綜合市值排名順序排列，首 10 隻紅籌股或民企股將獲納入國指。

圖 7：估計獲納入國指的紅籌/民企

| 名稱 | 代碼 |
|------|---------|
| 騰訊 | 700 HK |
| 中國移動 | 941 HK |
| 中海油 | 883 HK |
| 中國聯通 | 762 HK |
| 中信股份 | 267 HK |
| 中國海外 | 688 HK |
| 華潤置地 | 1109 HK |
| 石藥集團 | 1093 HK |
| 華晨中國 | 1114 HK |
| 申洲國際 | 2313 HK |

資料來源：招銀國際研究

值得一提的是，近一兩年的幾隻藍籌股新貴：碧桂園(2007 HK)、吉利汽車(175 HK)、瑞聲科技(2018 HK)，料今次不能獲納入國指。碧桂園因不符合經營現金流正數的額外要求，吉利及瑞聲則或不符合價格波幅要求。

盈喜股尋寶

2017 年中國經濟穩定增長，股市上漲，房地產銷售強勁，商品價格回升，種種因素令多個行業盈利有不俗增長。港股現進入年度業績期，多隻股份已先後發盈喜，預計盈喜於 2 月份陸續有來。下表列出部份近期發盈喜的公司，值得注意的是股價至今跌多升少，部份是由於盈喜公布的數字不及市場預期，例如中國石油(857 HK)。盈喜勝預期的，如中國人壽(2628 HK)，股價才能上升。因此，關鍵是挑選估計業績勝市場預期、且有條件發盈喜的股份。

圖 8：部份已發盈喜股份之表現

| 股份 | 發盈喜日期 | 盈喜內容 | 股價自盈喜後累計表現 |
|---------------|----------|----------------------|------------|
| 中國人壽(2628 HK) | 1 月 30 日 | 料全年盈利增長 55%-75% | 3.1% |
| 中國石油(857 HK) | 1 月 30 日 | 料全年盈利增長 165%-203% | -0.8% |
| 江西銅業(358 HK) | 1 月 30 日 | 料全年盈利增長 100%-130% | -2.4% |
| 洛陽鉬業(3993 HK) | 1 月 30 日 | 料全年盈利增長 170%至 190% | 4.0% |
| 馬鞍山鋼鐵(323 HK) | 1 月 29 日 | 料全年盈利增長 237% | -5.2% |
| 中國神華(1088 HK) | 1 月 29 日 | 料全年盈利增長 92% | -1.6% |
| 兗州煤業(1171 HK) | 1 月 29 日 | 料全年盈利增長 193%至 245% | -6.6% |
| 紫金礦業(2899 HK) | 1 月 23 日 | 料全年核心盈利增加 150%至 180% | 13.9% |
| 中國重汽(3808 HK) | 1 月 23 日 | 料全年盈利增長 450% | -2.1% |
| 世茂房地產(813 HK) | 1 月 22 日 | 料全年盈利增長不少於 40% | -2.7% |

資料來源：招銀國際研究、經濟通、港交所；截至 1 月 31 日

技術分析

恒指屆轉弱邊緣

- 恒生指數去年11月中至12月中回調2,000點後，急升逾5,000點，形成上升通道。近三日一度由高位回調千點，但14天相對強弱指數(RSI)仍然處於超買區，同時MACD綫即將跌穿訊號綫，將發出沽出訊號(圖9)。
- 恒指由去年底低位28,135起，最多升至33,484，累升5,349點，若回調升幅之黃金比率0.382倍，回調目標約31,440(圖10)。

圖9：恒生指數日綫圖(6個月)



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖10：恒生指數日綫圖(3個月)



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

藍籌股候回調吸納

鑑於港股於 1 月份已急漲，須防利好因素短期逆轉，尤其是美元或出現超賣反彈，觸發新興市場獲利回吐。中綫而言，我們對港股維持樂觀看法，初步估計恒指於 31,440 - 32,000 區間有支持，可伺機吸納金融、科網、石油等藍籌股。

追捧指數新貴

短期而言，2 月 6 日收市後恒指公司公布季度及半年度檢討結果，部份新晉的港股通股份及國企指數成份股，或會備受市場追捧，具投機價值。多隻候選港股通新貴，上月已炒高，但參考半年前的上一批新貴，在指數檢討結果公布後，部份繼續獲追捧。是次預期晉身港股通的股份之中，教育股**新高教集團(2001 HK)**仍值得買入，因綜合市場預期，其 16-18 年每股盈利年均複合增速達 52%，遠高於同業平均之 22%，而其 18 年預測市盈率約 20 倍，與同業平均相若。

國企指數方面，騰訊(700 HK)、中移動(941 HK)等幾家巨企毫無疑問能獲納入國指，既已被充份預期，料難以因而推動股價，反而幾隻綜合市值相若的股份 - 石藥集團(1093 HK)、華晨中國(1114 HK)、**申洲國際(2313 HK)** - 更值得關注，一旦晉身國指，料能吸引更多投資者。

申洲國際是中國領先的針織服裝生產商，主要客戶有 Nike、Adidas、UNIQLO、Puma 等等。我們相信公司 17 年下半年業績將較市場預期好，因為主要客戶如 UNIQLO、Nike 最近都交出了令人驚喜的銷售增長，而另外兩大客戶 Adidas 和 Puma 均正值復甦的第二年，增長相信能夠維持。未來越南和歐盟的自由貿易區協定可望加速在 18 年生效，正好配合申洲越南廠房的成熟期，有利公司訂單增加和毛利率提升，加上四年的免稅期，盈利貢獻將會明顯。市場對其 18 年約 18-20% 的銷售和利潤增長預測，我們認為過於保守，有望上調。

盈喜股

港股進入年度業績期，企業紛紛公布盈利預喜。若盈喜數字勝市場預期，股價往往能上漲。我們預計，**濰柴動力(2338 HK)**17 年每股盈利大增 162%，高於綜合市場預期之 143%，若實質數字較接近我們的預測，相信於公布盈喜（如有）或業績後，股價將上漲。濰柴逐漸由中國本土發動機、重型卡車及零部件生產商，轉型成為產品及服務多元化的國際廠商，受惠中國的重卡需求高企，以及國際業務貢獻日增。詳情請參閱 17 年 11 月 20 日發布的首次覆蓋 [〈研究報告〉](#)。

落後股

隨着港股過去一年大漲，整體估值回到較合理水平，部份行業甚至偏貴，近期資金較多流向升幅落後、估值較低的行業，例如內銀。個別行業之中，落後股亦有補漲的機會。醫藥股之中，研發生產中藥注射液、軟膠囊及顆粒的**神威藥業(2877 HK)**，因近年業績疲弱，股價跑輸，但我們認為公司出現復蘇跡象，包括 1) 中藥注射劑產品管道去庫存基本完成，近期加價約一成到兩成，2) 非處方藥銷售隊伍整改完成，及 3) 中藥配方顆粒增長非常強勁，4) 公司推出股權激勵計劃，並有意回購股份。我們預測公司 18 年將進入復蘇通道，收入重回增長。另外，公司財務穩健，派息慷慨，帳面淨現金 34 億元人民幣，相當於市值一半，16 年派息比率為 45%，相信未來至少會維持此派息比率。

圖 11：焦點股份

| 公司 | 代碼 | 收市價(港元) | 市值(億港元) | 2017 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 |
| 申洲國際 | 2313 HK | 80.75 | 1,214 | 26.1 | 4.90 | 21.7 | 2.2 | 18% |
| 新高教集團 | 2001 HK | 5.61 | 80 | 28.2 | 3.58 | 16.3 | 1.0 | 67% |
| 濰柴動力 | 2338 HK | 9.78 | 851 | 9.8 | 1.73 | 18.8 | 5.5 | 162% |
| 神威藥業 | 2877 HK | 9.64 | 80 | 16.0 | 1.15 | 7.1 | 6.7 | -32% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 1 月 31 日

附錄 1：2 月份重點經濟數據及事件

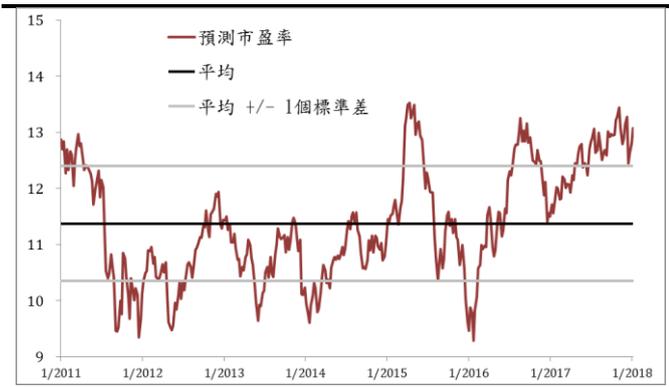
| 日期 | 國家 | 數據/事件 | 市場預期 | 上次數字 |
|-------|----|-----------------------|----------|----------|
| 1 | 中國 | 1 月財新製造業採購經理人指數 | 51.5 | 51.5 |
| | 美國 | 1 月 Markit 製造業採購經理人指數 | 55.5 | 55.5 |
| 2 | 美國 | 1 月失業率 | 4.1% | 4.1% |
| | 美國 | 1 月非農就業人口變動 | 180,000 | 148,000 |
| 6 | 香港 | 恒生指數季度及半年度檢討 | — | — |
| 7 | 中國 | 1 月外匯儲備(美元) | — | 31,399 億 |
| 8 | 中國 | 1 月出口(美元, 年比) | 8.0% | 10.9% |
| | 中國 | 1 月進口(美元, 年比) | 6.3% | 4.5% |
| | 英國 | 英倫銀行議息結果 | — | — |
| 9 | 中國 | 1 月消費者物價指數(年比) | 1.4% | 1.8% |
| | 中國 | 1 月生產者物價指數(年比) | 3.9% | 4.9% |
| 10-15 | 中國 | 1 月 M2 貨幣供應(年比) | 8.2% | 8.2% |
| | 中國 | 1 月新增人民幣貸款 | 20,000 億 | 5,844 億 |
| 14 | 美國 | 1 月核心消費者物價指數(年比) | — | 1.8% |
| 16 | 美國 | 1 月新屋動工(月比) | 2.1% | -8.2% |
| 22 | 美國 | 聯儲局公開市場委員會 1 月會議紀錄 | — | — |
| 27 | 美國 | 1 月耐用品訂單初值(運輸除外) | — | — |
| 28 | 美國 | 第四季 GDP 修訂值(年度化季比) | — | 2.6% |
| | 中國 | 2 月官方製造業採購經理人指數 | — | 51.3 |

資料來源：彭博

註：以上為香港時間

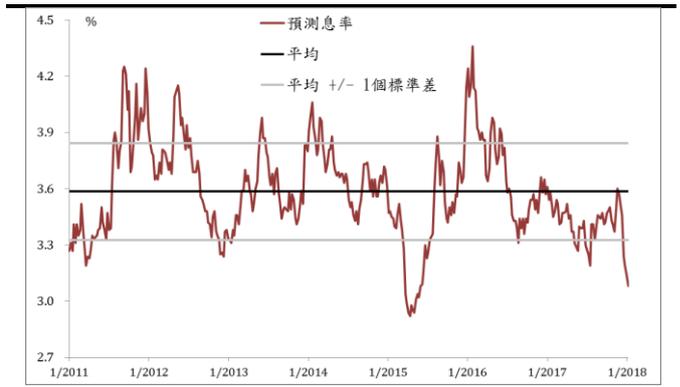
附錄 2：市場估值及重要指標

圖 12：恒生指數預測市盈率



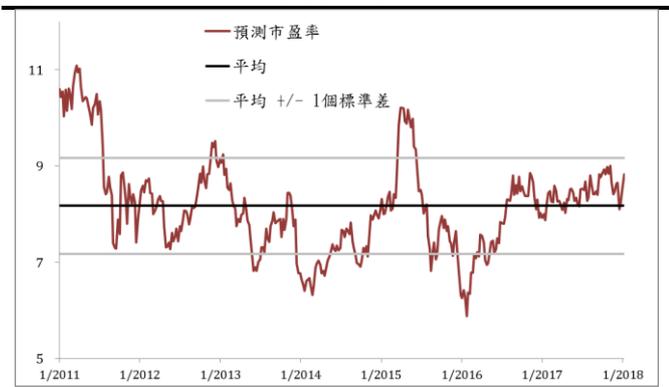
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 13：恒生指數預測股息率



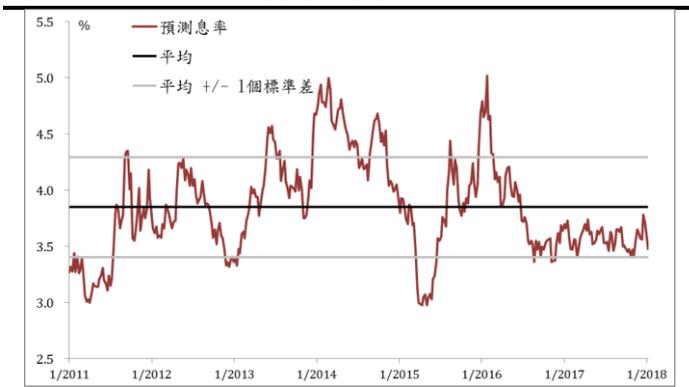
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 14：恒生國企指數預測市盈率



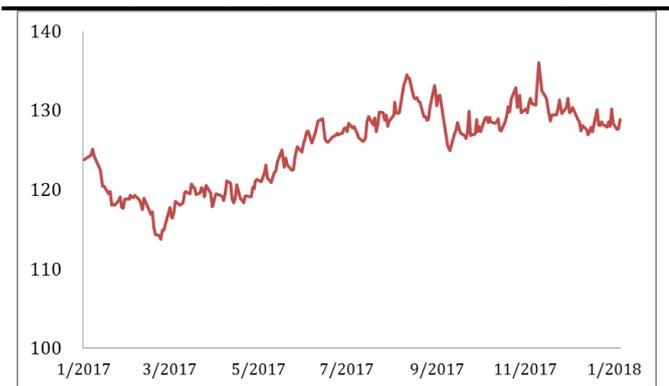
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 15：恒生國企指數預測股息率



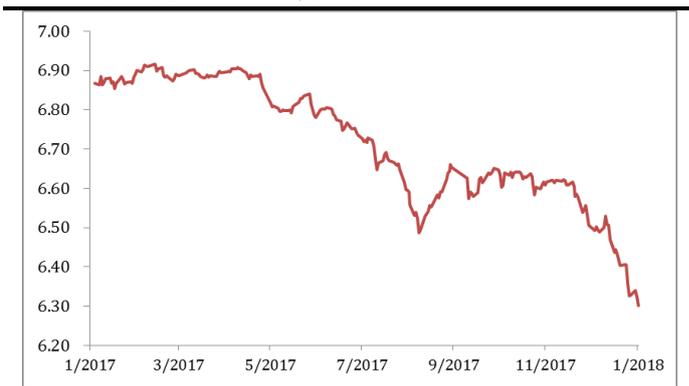
資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 16：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 17：美元兌在岸人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際研究

附錄3：恒生指數成份股估值

| 恒生指數 | 代碼 | 佔指數 比重 | 股價 (港元) | 市盈率 | | | 市賬率 | | | 股息率 | | |
|-------------|------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | 去年 | 今年預測 | 明年預測 | 去年 | 今年預測 | 明年預測 | 去年 | 今年預測 | 明年預測 |
| 金融 | | 49.3% | | | | | | | | | | |
| 滙豐控股 | 5 | 9.8% | 84.20 | 86.9 | 16.6 | 14.6 | 1.13 | 1.28 | 1.27 | 4.7% | 4.7% | 4.8% |
| 友邦保險 | 1299 | 7.7% | 67.00 | 24.8 | 19.5 | 18.9 | 2.70 | 16.62 | 15.31 | 0.2% | 0.2% | 0.3% |
| 建設銀行 | 939 | 9.4% | 9.02 | 7.8 | 7.5 | 7.0 | 1.08 | 0.17 | 0.15 | 24.1% | 24.9% | 26.7% |
| 工商銀行 | 1398 | 5.2% | 7.40 | 7.6 | 7.5 | 7.0 | 1.06 | 1.01 | 0.92 | 3.9% | 4.0% | 4.2% |
| 中國平安 | 2318 | 4.6% | 92.65 | 21.8 | 18.0 | 14.9 | 3.04 | 2.98 | 2.58 | 1.0% | 1.4% | 1.7% |
| 中國銀行 | 3988 | 3.6% | 4.71 | 6.8 | 6.5 | 6.1 | 0.81 | 0.78 | 0.71 | 4.4% | 4.6% | 5.0% |
| 香港交易所 | 388 | 3.3% | 296.40 | 63.7 | 50.3 | 40.7 | 10.35 | 10.52 | 10.05 | 1.4% | 1.8% | 2.3% |
| 中國人壽 | 2628 | 1.9% | 26.45 | 31.4 | 19.5 | 16.0 | 1.95 | 1.83 | 1.68 | 1.1% | 1.8% | 2.2% |
| 恒生銀行 | 11 | 1.4% | 186.20 | 22.0 | 18.9 | 17.3 | 2.58 | 2.49 | 2.37 | 3.3% | 3.6% | 3.9% |
| 中銀香港 | 2388 | 1.5% | 39.95 | 7.6 | 14.1 | 12.9 | 1.78 | 1.73 | 1.61 | 2.9% | 3.5% | 3.8% |
| 交通銀行 | 3328 | 0.6% | 6.78 | 6.0 | 6.0 | 5.8 | 0.68 | 0.66 | 0.60 | 5.0% | 4.9% | 5.3% |
| 東亞銀行 | 23 | 0.5% | 33.85 | 25.1 | 12.2 | 17.8 | 1.07 | 1.08 | 1.03 | 1.7% | 3.5% | 2.6% |
| 資訊科技 | | 11.7% | | | | | | | | | | |
| 騰訊控股 | 700 | 10.0% | 463.60 | 86.2 | 54.3 | 41.5 | 15.20 | 14.96 | 11.07 | 0.1% | 0.2% | 0.3% |
| 瑞聲科技 | 2018 | 0.9% | 130.80 | 31.9 | 23.7 | 17.8 | 8.62 | 7.21 | 5.59 | 1.0% | 1.3% | 1.6% |
| 舜宇光學科技 | 2382 | 0.7% | 108.30 | 75.2 | 36.1 | 25.0 | 16.72 | 13.57 | 9.50 | 0.3% | 0.5% | 0.8% |
| 聯想集團 | 992 | 0.0% | 4.51 | 12.9 | 15.5 | 10.7 | 2.03 | 1.65 | 1.54 | 5.9% | 4.0% | 4.5% |
| 地產 | | 11.5% | | | | | | | | | | |
| 長江實業 | 1113 | 1.9% | 74.65 | 14.2 | 13.4 | 11.3 | 1.00 | 1.00 | 0.93 | 2.0% | 2.3% | 2.5% |
| 新鴻基地產 | 16 | 1.7% | 135.90 | 9.4 | 13.7 | 12.4 | 0.79 | 0.76 | 0.74 | 3.0% | 3.3% | 3.5% |
| 領展房產基金 | 823 | 1.5% | 69.20 | 8.5 | 27.8 | 26.7 | 1.03 | 1.03 | 1.01 | 3.3% | 3.6% | 3.8% |
| 中國海外發展 | 688 | 1.1% | 30.30 | 9.0 | 9.3 | 8.1 | 1.36 | 1.32 | 1.17 | 2.5% | 2.9% | 3.3% |
| 碧桂園 | 2007 | 1.2% | 16.82 | 25.5 | 15.5 | 10.9 | 3.68 | 4.30 | 3.43 | 1.0% | 1.7% | 2.3% |
| 九龍倉集團 | 4 | 0.4% | 32.05 | 4.5 | 12.0 | 14.8 | 0.30 | 0.74 | 0.70 | 6.7% | 2.7% | 2.0% |
| 九龍倉置業 | 1997 | 0.6% | 54.05 | 16.5 | 18.1 | 18.3 | 不適用 | 0.82 | 0.82 | 不適用 | 3.3% | 3.6% |
| 華潤置地 | 1109 | 0.8% | 31.20 | 11.1 | 11.5 | 9.7 | 1.78 | 1.64 | 1.45 | 2.3% | 2.5% | 3.0% |
| 新世界發展 | 17 | 0.7% | 12.66 | 15.8 | 17.5 | 15.1 | 0.65 | 0.56 | 0.55 | 3.6% | 3.7% | 3.7% |
| 恒基地產 | 12 | 0.6% | 54.70 | 10.0 | 15.5 | 16.7 | 0.79 | 0.80 | 0.78 | 2.6% | 3.0% | 3.1% |
| 信和置業 | 83 | 0.4% | 14.42 | 12.5 | 17.0 | 18.6 | 0.71 | 0.67 | 0.66 | 3.7% | 3.7% | 3.8% |
| 恒隆地產 | 101 | 0.4% | 20.70 | 11.5 | 19.0 | 19.9 | 0.68 | 0.69 | 0.68 | 3.6% | 3.6% | 3.7% |
| 電訊 | | 5.7% | | | | | | | | | | |
| 中國移動 | 941 | 4.9% | 82.60 | 12.5 | 12.0 | 11.2 | 1.34 | 1.36 | 1.29 | 3.6% | 8.4% | 4.5% |
| 中國聯通 | 762 | 0.8% | 11.72 | 461.4 | 62.4 | 29.2 | 0.97 | 0.97 | 0.94 | 0.0% | 0.8% | 1.4% |
| 能源 | | 5.9% | | | | | | | | | | |
| 中國海洋石油 | 883 | 2.2% | 12.18 | 686.5 | 13.7 | 10.5 | 1.14 | 1.11 | 1.05 | 3.1% | 4.1% | 4.7% |
| 中國石化 | 386 | 1.7% | 6.76 | 14.1 | 12.2 | 11.1 | 0.92 | 0.90 | 0.87 | 4.6% | 5.0% | 5.6% |
| 中國石油 | 857 | 1.3% | 6.20 | 116.1 | 34.0 | 19.5 | 0.76 | 0.76 | 0.74 | 1.2% | 2.5% | 2.8% |
| 中國神華 | 1088 | 0.8% | 24.35 | 15.6 | 8.5 | 9.2 | 1.31 | 1.25 | 1.16 | 2.3% | 4.7% | 4.4% |
| 公用 | | 4.4% | | | | | | | | | | |
| 中電控股 | 2 | 1.5% | 79.85 | 15.6 | 15.6 | 15.0 | 1.99 | 1.92 | 1.80 | 3.5% | 3.6% | 3.8% |
| 香港中華煤氣 | 3 | 1.3% | 15.46 | 29.0 | 28.6 | 27.2 | 3.82 | 3.62 | 3.44 | 2.1% | 2.2% | 2.4% |
| 電能實業 | 6 | 0.9% | 69.55 | 23.1 | 19.7 | 18.9 | 1.37 | 1.54 | 1.55 | 3.9% | 11.4% | 4.2% |
| 長江基建集團 | 1038 | 0.4% | 69.65 | 18.1 | 17.5 | 15.7 | 1.86 | 1.66 | 1.59 | 3.2% | 3.4% | 3.7% |
| 華潤電力 | 836 | 0.3% | 14.44 | 8.8 | 15.0 | 9.0 | 0.99 | 0.99 | 0.94 | 6.1% | 6.1% | 6.0% |
| 綜合類 | | 3.8% | | | | | | | | | | |
| 長和 | 1 | 2.8% | 105.60 | 12.3 | 11.7 | 10.4 | 1.00 | 0.93 | 0.88 | 2.5% | 2.7% | 3.0% |
| 中信股份 | 267 | 0.7% | 12.34 | 8.2 | 7.0 | 7.3 | 0.69 | 0.70 | 0.65 | 2.7% | 2.9% | 3.2% |
| 太古股份 | 19 | 0.4% | 78.25 | 11.5 | 20.3 | 15.6 | 0.50 | 0.51 | 0.50 | 2.7% | 2.6% | 3.2% |
| 消費品 | | 3.8% | | | | | | | | | | |
| 吉利汽車 | 175 | 1.3% | 25.05 | 35.4 | 18.3 | 13.4 | 6.42 | 5.39 | 4.12 | 0.5% | 1.2% | 1.8% |
| 萬洲國際 | 288 | 0.9% | 9.69 | 17.5 | 16.8 | 15.2 | 2.67 | 2.58 | 2.36 | 2.7% | 2.7% | 3.1% |
| 蒙牛乳業 | 2319 | 0.7% | 25.55 | -107.4 | 34.5 | 24.4 | 3.72 | 3.53 | 3.17 | 0.4% | 0.8% | 1.1% |
| 恒安國際 | 1044 | 0.5% | 75.00 | 20.2 | 19.5 | 17.5 | 4.76 | 4.58 | 4.19 | 3.2% | 3.4% | 3.7% |
| 中國旺旺 | 151 | 0.4% | 6.91 | 19.7 | 21.9 | 20.8 | 5.34 | 0.79 | 0.70 | 13.9% | 2.0% | 2.1% |
| 消費服務 | | 3.4% | | | | | | | | | | |
| 銀河娛樂 | 27 | 1.5% | 69.30 | 47.5 | 31.6 | 26.6 | 5.89 | 5.70 | 4.90 | 0.0% | 0.9% | 1.1% |
| 金沙中國 | 1928 | 1.1% | 46.60 | 39.3 | 31.0 | 25.0 | 13.34 | 10.31 | 10.57 | 4.3% | 4.4% | 4.5% |
| 港鐵公司 | 66 | 0.8% | 44.80 | 26.2 | 27.4 | 27.5 | 1.74 | 1.86 | 1.82 | 2.4% | 7.4% | 2.5% |
| 工業 | | 0.3% | | | | | | | | | | |
| 招商局港口 | 144 | 0.3% | 20.70 | 12.3 | 12.8 | 13.4 | 0.93 | 0.97 | 0.93 | 4.2% | 10.1% | 3.6% |
| 加權平均 | | | | 16.3 | 14.3 | 12.8 | 1.71 | 1.37 | 1.27 | 3.1% | 3.1% | 3.4% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年1月31日

附錄 4：恒生國企指數成份股估值

| 恒生國企指數 | 代碼 | 佔指數 比重 | 股價 (港元) | 市盈率 | | | 市賬率 | | | 股息率 | | |
|-------------|------|--------------|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | | 去年 | 今年預測 | 明年預測 | 去年 | 今年預測 | 明年預測 | 去年 | 今年預測 | 明年預測 |
| 金融 | | 73.3% | | | | | | | | | | |
| 工商銀行 | 1398 | 10.3% | 7.40 | 7.5 | 7.5 | 7.1 | 1.06 | 1.01 | 0.92 | 3.9% | 4.0% | 4.2% |
| 建設銀行 | 939 | 11.2% | 9.02 | 7.6 | 7.5 | 7.0 | 1.08 | 1.05 | 0.95 | 3.8% | 4.0% | 4.2% |
| 中國平安 | 2318 | 9.6% | 92.65 | 18.2 | 18.0 | 14.7 | 3.04 | 2.98 | 2.58 | 1.0% | 1.4% | 1.7% |
| 中國銀行 | 3988 | 10.6% | 4.71 | 6.4 | 6.5 | 6.1 | 0.81 | 0.78 | 0.71 | 4.4% | 4.6% | 5.0% |
| 中國人壽 | 2628 | 5.5% | 26.45 | 28.8 | 19.0 | 15.6 | 1.95 | 1.83 | 1.68 | 1.1% | 1.8% | 2.2% |
| 招商銀行 | 3968 | 4.1% | 38.35 | 11.3 | 11.2 | 9.9 | 1.78 | 1.71 | 1.51 | 2.4% | 2.6% | 3.0% |
| 農業銀行 | 1288 | 3.8% | 4.80 | 6.7 | 6.6 | 6.2 | 0.95 | 0.91 | 0.82 | 4.4% | 4.6% | 4.8% |
| 中國太保 | 2601 | 2.7% | 39.70 | 23.3 | 18.9 | 14.7 | 2.20 | 2.06 | 1.87 | 2.2% | 2.6% | 3.2% |
| 中國財險 | 2328 | 2.1% | 16.24 | 10.0 | 8.7 | 8.0 | 1.52 | 1.40 | 1.22 | 2.4% | 2.9% | 3.2% |
| 交通銀行 | 3328 | 1.7% | 6.78 | 5.9 | 6.0 | 5.8 | 0.68 | 0.66 | 0.60 | 5.0% | 4.9% | 5.3% |
| 中信銀行 | 998 | 1.8% | 6.44 | 6.1 | 6.1 | 5.8 | 0.70 | 0.66 | 0.61 | 4.2% | 4.1% | 4.2% |
| 中信銀行 | 1988 | 1.6% | 8.95 | 5.4 | 5.4 | 5.3 | 0.73 | 0.70 | 0.63 | 3.9% | 3.6% | 3.8% |
| 海通證券 | 6837 | 1.2% | 12.78 | 15.1 | 14.2 | 12.2 | 1.05 | 1.02 | 0.95 | 2.1% | 2.2% | 2.6% |
| 新華保險 | 1336 | 1.1% | 50.95 | 26.3 | 20.0 | 14.3 | 2.07 | 1.97 | 1.77 | 1.2% | 1.4% | 1.8% |
| 中信證券 | 6030 | 1.2% | 20.80 | 19.8 | 18.3 | 15.8 | 1.38 | 1.35 | 1.27 | 2.1% | 1.8% | 2.1% |
| 中國人民保險集團 | 1339 | 0.9% | 4.47 | 9.9 | 8.9 | 8.3 | 1.15 | 1.04 | 0.93 | 0.9% | 0.8% | 0.9% |
| 華泰證券 | 6886 | 0.8% | 17.72 | 15.9 | 14.4 | 12.8 | 1.22 | 1.16 | 1.07 | 3.5% | 2.8% | 3.1% |
| 中國郵政儲蓄銀行 | 1658 | 0.9% | 5.23 | 7.6 | 7.5 | 6.6 | 0.98 | 0.87 | 0.78 | 1.8% | 2.1% | 2.7% |
| 中國信達 | 1359 | 0.8% | 3.31 | 6.1 | 5.7 | 4.9 | 0.71 | 0.72 | 0.66 | 4.8% | 5.0% | 5.6% |
| 廣發證券 | 1776 | 0.8% | 17.48 | 13.0 | 12.3 | 10.7 | 1.33 | 1.25 | 1.17 | 2.5% | 2.7% | 3.1% |
| 中國銀河 | 6881 | 0.6% | 6.39 | 10.0 | 10.6 | 9.4 | 0.83 | 0.80 | 0.75 | 3.2% | 2.8% | 3.2% |
| 能源 | | 11.1% | | | | | | | | | | |
| 中國石化 | 386 | 5.0% | 6.76 | 11.9 | 12.1 | 11.0 | 0.92 | 0.90 | 0.87 | 4.6% | 5.0% | 5.6% |
| 中國石油 | 857 | 3.8% | 6.20 | 37.9 | 33.7 | 19.6 | 0.76 | 0.76 | 0.74 | 1.2% | 2.5% | 2.8% |
| 中國神華 | 1088 | 2.3% | 24.35 | 8.7 | 8.4 | 9.2 | 1.31 | 1.25 | 1.16 | 2.3% | 4.7% | 4.4% |
| 地產建築 | | 5.4% | | | | | | | | | | |
| 中國交建 | 1800 | 1.2% | 9.34 | 7.3 | 6.6 | 5.9 | 0.79 | 0.71 | 0.64 | 2.6% | 3.0% | 3.3% |
| 海螺水泥 | 914 | 1.5% | 43.10 | 15.4 | 12.4 | 11.4 | 2.29 | 2.11 | 1.85 | 1.4% | 2.8% | 3.2% |
| 萬科 | 2202 | 1.5% | 38.30 | 14.8 | 12.5 | 10.2 | 3.02 | 2.57 | 2.20 | 2.6% | 3.2% | 3.9% |
| 中國中鐵 | 390 | 0.7% | 6.01 | 8.0 | 7.6 | 6.8 | 0.81 | 0.76 | 0.69 | 1.8% | 2.2% | 2.4% |
| 中國鐵建 | 1186 | 0.5% | 9.51 | 7.1 | 6.7 | 6.0 | 0.77 | 0.72 | 0.65 | 2.1% | 2.4% | 2.7% |
| 消費 | | 5.8% | | | | | | | | | | |
| 比亞迪 | 1211 | 1.3% | 73.65 | 41.1 | 37.9 | 25.1 | 3.22 | 2.92 | 2.66 | 0.9% | 0.5% | 0.7% |
| 廣汽集團 | 2238 | 1.0% | 17.72 | 10.7 | 9.1 | 7.5 | 1.87 | 1.69 | 1.46 | 2.1% | 3.1% | 3.9% |
| 國藥控股 | 1099 | 1.1% | 34.55 | 15.7 | 15.3 | 13.6 | 2.34 | 2.07 | 1.83 | 1.8% | 1.9% | 2.2% |
| 長城汽車 | 2333 | 0.9% | 9.55 | 8.7 | 13.5 | 8.9 | 1.51 | 1.40 | 1.25 | 4.6% | 2.4% | 3.4% |
| 東風集團股份 | 489 | 0.8% | 10.22 | 5.2 | 5.2 | 5.0 | 0.69 | 0.64 | 0.57 | 2.8% | 3.0% | 3.2% |
| 中國國航 | 753 | 0.7% | 11.44 | 17.6 | 14.4 | 13.4 | 1.65 | 1.54 | 1.41 | 1.3% | 1.4% | 1.5% |
| 公用 | | 1.3% | | | | | | | | | | |
| 中廣核電力 | 1816 | 0.7% | 2.21 | 8.3 | 9.1 | 9.1 | 1.34 | 1.26 | 1.15 | 2.9% | 3.5% | 3.5% |
| 華能國際 | 902 | 0.6% | 5.05 | 19.9 | 27.8 | 8.6 | 0.89 | 0.76 | 0.73 | 7.1% | 2.0% | 5.7% |
| 工業 | | 1.6% | | | | | | | | | | |
| 中國中車 | 1766 | 1.0% | 7.75 | 16.9 | 15.0 | 12.9 | 1.56 | 1.52 | 1.41 | 3.5% | 2.6% | 3.0% |
| 中車時代電氣 | 3898 | 0.6% | 43.30 | 16.3 | 14.2 | 12.0 | 2.44 | 2.27 | 1.96 | 1.3% | 1.4% | 1.6% |
| 電訊 | | 1.5% | | | | | | | | | | |
| 中國電信 | 728 | 1.5% | 3.87 | 13.6 | 13.1 | 11.6 | 0.79 | 0.77 | 0.74 | 3.0% | 3.2% | 3.5% |
| 加權平均 | | | | 10.6 | 8.7 | 7.9 | 1.19 | 1.14 | 1.04 | 3.1% | 3.5% | 3.9% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 1 月 31 日

附錄 5：深港通合資格港股（撇除滬港通之港股）

| 名稱 | 代碼 | 名稱 | 代碼 | 名稱 | 代碼 | 名稱 | 代碼 |
|--------------|---------|-------------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| 資訊科技 | | 德永佳集團 | 321 HK | 中化化肥 | 297 HK | 禹洲地產 | 1628 HK |
| 長飛光纖光纜 | 6869 HK | 大昌行集團 | 1828 HK | 招金礦業 | 1818 HK | 中國奧園 | 3883 HK |
| IGG | 799 HK | 中國利郎 | 1234 HK | 紛美包裝 | 468 HK | 彩生活 | 1778 HK |
| 丘鈦科技 | 1478 HK | *海信科龍 | 921 HK | 西部水泥 | 2233 HK | 金地商置 | 535 HK |
| *中興通訊 | 763 HK | 361 度 | 1361 HK | *鞍鋼股份 | 347 HK | 工業 | |
| 中國軟件國際 | 354 HK | 和諧汽車 | 3836 HK | *晨鳴紙業 | 1812 HK | *中集集團 | 2039 HK |
| 金蝶國際 | 268 HK | 雅迪控股 | 1585 HK | 金融 | | 民銀資本 | 1141 HK |
| 天鴿互動 | 1980 HK | 民生教育 | 1569 HK | *廣發證券 | 1776 HK | 香港國際建投 | 687 HK |
| 慧聰網 | 2280 HK | 超威動力 | 951 HK | 重慶銀行 | 1963 HK | *濰柴動力 | 2338 HK |
| 百富環球 | 327 HK | 華誼騰訊娛樂 | 419 HK | 中信建投證券 | 6066 HK | 綠城服務 | 2869 HK |
| 仁天科技 | 885 HK | *浙江世寶 | 1057 HK | 民眾金融科技 | 279 HK | 鴻騰精密 | 6088 HK |
| 電訊 | | 宇華教育 | 6169 HK | 五龍動力 | 378 HK | 中國龍工 | 3339 HK |
| 中信國際電訊 | 1883 HK | 基本消費 | | 國銀租賃 | 1606 HK | 越秀交通基建 | 1052 HK |
| 香港寬頻 | 1310 HK | 西藏水資源 | 1115 HK | 交銀國際 | 3329 HK | 中國外運 | 598 HK |
| 非必需消費 | | 匯源果汁 | 1886 HK | 中國金融國際 | 721 HK | 天津港發展 | 3382 HK |
| *比亞迪 | 1211 HK | 中糧肉食 | 1610 HK | 中國天然氣 | 931 HK | 中外運航運 | 368 HK |
| 正通汽車 | 1728 HK | 健康護理 | | 眾安在線 | 6060 HK | 五龍電動車 | 729 HK |
| 李寧 | 2331 HK | 環球醫療金融 | 2666 HK | 地產 | | 太平洋航運 | 2343 HK |
| 周生生 | 116 HK | 石四藥集團 | 2005 HK | *萬科 | 2202 HK | 中國飛機租賃 | 1848 HK |
| 福壽園 | 1448 HK | 微創醫療 | 853 HK | 新城發展 | 1030 HK | *金風科技 | 2208 HK |
| 星美控股 | 198 HK | 聯邦製藥 | 3933 HK | 寶龍地產 | 1238 HK | *中聯重科 | 1157 HK |
| 天虹紡織 | 2678 HK | *麗珠集團 | 1513 HK | 佳兆業集團 | 1638 HK | 偉祿集團 | 1196 HK |
| 楓葉教育 | 1317 HK | 先健科技 | 1302 HK | 中駿置業 | 1966 HK | *東江環保 | 895 HK |
| 恒騰網絡 | 136 HK | 同仁堂科技 | 1666 HK | 綠景中國地產 | 95 HK | *東北電氣 | 42 HK |
| 中國動向 | 3818 HK | 金斯瑞生物科技 | 1548 HK | 融信中國 | 3301 HK | 公用 | |
| 寶勝國際 | 3813 HK | 長江生命科技 | 775 HK | 佳源國際 | 2768 HK | 北京燃氣藍天 | 6828 HK |
| 冠城鐘錶珠寶 | 256 HK | 華瀚健康 | 587 HK | 遠東發展 | 35 HK | 光大綠色環保 | 1257 HK |
| 天能動力 | 819 HK | *山東新華製藥 | 719 HK | 中國海外宏洋 | 81 HK | 粵豐環保 | 1381 HK |
| 超盈國際 | 2111 HK | 神威藥業 | 2877 HK | 英皇國際 | 163 HK | 熊貓綠能 | 686 HK |
| 波司登 | 3998 HK | 資源 | | 紅星美凱龍 | 1528 HK | 協鑫新能源 | 451 HK |
| 數字王國 | 547 HK | 阜豐集團 | 546 HK | 上實城市開發 | 563 HK | 中國水務 | 855 HK |
| 佐丹奴國際 | 709 HK | 中國東方 | 581 HK | 招商局置地 | 978 HK | 中國電力清潔能源 | 735 HK |
| 都市麗人 | 2298 HK | 首鋼資源 | 639 HK | 綠地香港 | 337 HK | 京能清潔能源 | 579 HK |
| 特步國際 | 1368 HK | 中國金屬利用 | 1636 HK | 花樣年 | 1777 HK | 中廣核新能源 | 1811 HK |

*其 A 股於深圳上市

資料來源：深交所、彭博、招銀國際研究

附錄 6：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「長線」及「短線」部分：

「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。

| 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) | 占組合比重 |
|--------------------------|------|------|--------------|--------------|------------|-------------|-------------|--------------|-------|
| 騰訊控股 | 700 | 科網 | 53.9 | 41.5 | 0.1 | 113.9 | 463.6 | 308.9% | 14.1% |
| 領展房產基金 | 823 | 房產基金 | 28.0 | 26.3 | 3.4 | 46.04 | 69.20 | 61.1% | 9.0% |
| 新華保險 | 1336 | 保險 | 20.0 | 14.3 | 1.1 | 35.32 | 50.95 | 46.7% | 6.1% |
| 友邦保險 | 1299 | 保險 | 19.6 | 19.0 | 1.3 | 47.00 | 67.00 | 44.5% | 6.9% |
| 長實地產 | 1113 | 地產 | 13.8 | 11.3 | 2.1 | 52.83 | 74.65 | 44.3% | 6.1% |
| 匯豐控股 | 5 | 金融 | 16.1 | 15.1 | 4.7 | 74.92 | 84.20 | 13.4% | 6.7% |
| 中國銀行 | 3988 | 銀行 | 6.5 | 6.1 | 4.1 | 3.84 | 4.71 | 28.1% | 5.8% |
| 錦江酒店 | 2006 | 消費服務 | 23.2 | 20.5 | 2.8 | 2.63 | 3.32 | 26.1% | 6.5% |
| 中國海外宏洋* | 81 | 地產 | 7.2 | 6.9 | 0.2 | 5.12 | 4.90 | -4.3% | 4.9% |
| 香港交易所 | 388 | 金融 | 49.8 | 40.5 | 1.5 | 208.0 | 296.4 | 42.5% | 7.3% |
| 新天綠色能源 | 956 | 新能源 | 6.7 | 5.8 | 3.7 | 2.13 | 1.94 | -9.1% | 5.2% |
| 睿見教育 | 6068 | 教育 | 30.0 | 22.8 | 0.5 | 4.80 | 5.93 | 24.2% | 5.7% |
| 中海物業 | 2669 | 物業管理 | 32.0 | 25.3 | 0.9 | 2.20 | 3.01 | 36.7% | 6.3% |
| 神威藥業 | 2877 | 醫藥 | 16.1 | 14.5 | 1.4 | 8.49 | 9.64 | 13.6% | 5.5% |
| 現金 (4%) | | | | | | | | | 4.0% |
| 組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計) | | | | | | | | 53.1% | |
| 組合整體回報 (2018年度) | | | | | | | | 11.6% | |

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2018年1月31日）

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年1月31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: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 樓

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。報告所載數據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，並可能會受目標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。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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责任。任何使用本報告信息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信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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信息，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士。