

9月港股策略報告

避險為上，候低買價值股

- ❖ **港股中期業績大致符合預期。**恒指成分股上半年盈利增長 12.2%，較市場預期高 0.7%。業績期後，市場對恒指今年每股盈利預測下調了 0.6%。按行業分類，業績表現較參差，科技股普遍令人失望，盈利預測被下調幅度較大，能源及公用股之盈利預測則獲較大幅度上調。
- ❖ **中美貿易戰即將升溫。**上月中美進行的副部長級談判無功而還，反而短期內貿易戰升級的機率頗大，美國或即將對中國 2,000 億美元商品加徵 25% 關稅。貿易戰至今，對中國經濟雖未見有嚴重影響，但貿易相關的數據已正在轉弱，中國官方製造業 PMI 今年以來大致保持穩定於 50 以上的擴張區域，但新出口訂單和進口分類指數已連跌四個月，皆處於收縮區域。
- ❖ **新興市場風險蔓延至亞洲。**今年以來美元反彈，新興市場貨幣受壓，近半年土耳其及阿根廷貨幣急貶逾四成，印尼貨幣近期亦出現較大貶值壓力，兌美元創近廿年新低，開始令人憂慮新興市場危機蔓延至亞洲。不過，東南亞國家財政實力較廿年前金融風暴時已大幅提升，亞洲出現廣泛貨幣貶值及資產價格大跌的風險不大。
- ❖ **美債息回落，資金似避險。**近日美國經濟數據略遜預期，美元匯價回落，或有助舒緩新興市場貨幣貶值及資金流走。美股雖接連創歷史新高，但美國債息過去一個月反覆下跌，似有資金流向債市避險，與股市的樂觀情緒並不一致。華息曲線則趨向平坦，十年與兩年華息差距收窄至 0.23 厘，是 2007 年以來最小，或正反映部份市場人士對經濟的憂慮。
- ❖ **技術分析：美股現疲態，新興股市待破降軌。**美股今年以來反覆破頂，標普 500 指數及納斯達克指數齊創新高，但目前均於“上升楔形”頂部遇阻。與美股相反，MSCI 新興市場指數一直受制下降軌，在升穿降軌前，不宜試圖抄底。恒指現處於短期下降通道，但似正營造小形“頭肩底”見底形態。
- ❖ **香港料隨美國加息。**美國聯儲局很可能於 9 月 26 日再加息四分一厘，將會是此輪加息周期的第 8 次。香港銀行一直未跟隨加息，但近期港元再跌至弱方保證水平 7.85，銀行體系結餘跌至 2008 年金融海嘯後最低，同時港元拆息上升，反映資金漸趨緊張，估計港銀頗大機會於本月聯儲局加息後，上調最優惠利率。若港銀加息四分一厘，應已獲市場充份預期，假如上調超過四分一厘，則市場會擔心港息補漲，加息步伐太快恐令經濟、樓市及股市下行壓力增加。
- ❖ **投資策略：暫避高估值增長股，候低買銀行保險機械股。**目前港股氣氛偏弱，避險情緒較高，高估值的增長股短期內仍有盈利預測及估值下調的風險，宜暫避。價值股短期內雖亦受市場氣氛影響，但低估值、高股息為它們提供較強防守力，可候低分段吸納內銀、內險、香港銀行、機械等行業，憧憬內地推出穩增長政策及香港加息推動股價向上。

焦點股份

| 公司 | 代碼 | 收市價(港元) | 市值(億港元) | 2018年預測 | | |
|------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | | | | 市盈率(倍) | 股息率(%) | 每股盈利增長 |
| 建設銀行 | 939 HK | 6.93 | 17,421 | 5.8 | 5.2 | 5.8% |
| 中國平安 | 2318 HK | 75.85 | 13,470 | 11.9 | 2.6 | 11% |
| 中銀香港 | 2388 HK | 38.35 | 4,055 | 12.2 | 4.0 | 16% |
| 中國重汽 | 3808 HK | 13.28 | 367 | 7.9 | 6.9 | 43% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 9 月 3 日

蘇沛豐, CFA

電話：(852) 3900 0857

郵件：danielso@cmbi.com.hk

| | |
|-------------|---------------|
| 恒生指數 | 27,713 |
| 52 周高/低位 | 33,484/26,871 |
| 大市 3 個月日均成交 | 958 億港元 |

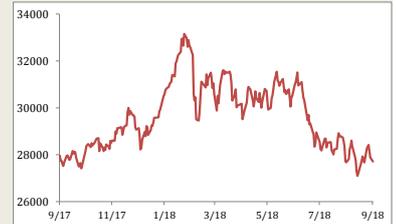
資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

| | 恒生指數 | 國企指數 |
|------|-------|--------|
| 1 個月 | +0.1% | +1.1% |
| 3 個月 | -9.1% | -10.0% |
| 6 個月 | -9.4% | -11.4% |

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



過往市場策略報告

[18年8月1日 - 板塊輪動，新不如舊](#)

[18年7月6日 - 下半年策略-恒指目標下調至32000](#)

[18年6月1日 - 恒指目標下調至32000](#)

[18年5月2日 - 利率趨升，偏重金融股](#)

[18年4月3日 - 聚焦貿易戰，短期宜避險](#)

[18年3月20日 - 2018中國“兩會”特別策略報告](#)

[18年3月1日 - 調整持續，牛市未完](#)

市場焦點

港股連跌四個月，5-8月恒生指數累計跌2,920點或9.5%，8月份低見26,871，較1月份歷史高位33,484回落19.7%，離技術性熊市（由高位下跌20%）僅一步之遙。8月份的業績期未有帶來驚喜，展望9月份，市場關注中美貿易戰升級、新興市場危機、美國及香港加息等負面因素，估計短期仍傾向低位整固。同時，一支獨秀的美國股市出現一些轉弱的警號。另一方面，美元匯價反彈遇阻，可能為新興市場帶來喘息機會。

港股中期業績回顧

港股的中期業績期剛完結，大致符合市場預期。根據彭博數據，恒指成分股上半年盈利增長12.2%，較市場預期高0.7%；恒生國企指數成分股上半年盈利增長10.6%，較市場預期低0.9%。

業績期後，市場對恒指及國指的盈利預測變動不大。根據彭博及我們的統計，截至8月31日，對比一個月前，市場對恒指今年每股盈利預測僅下調了0.6%，對國指今年每股盈利預測上調了0.2%。

按行業分類，業績表現較參差，科技股普遍令人失望，盈利預測被下調幅度較大，能源及公用股之盈利預測則獲較大幅度上調。

圖1：恒指成份股盈利預測變化

| 名稱 | 代碼 | 本年度盈利預測 變化(%)* | 名稱 | 代碼 | 本年度盈利預測 變化(%)* |
|-------------|------|-------------------|-------------|------|-------------------|
| 金融 | | -1.1% | 電訊 | | 0.0% |
| 滙豐控股 | 5 | -6.3% | 中國移動 | 941 | 0.2% |
| 友邦保險 | 1299 | -2.5% | 中國聯通 | 762 | -2.6% |
| 建設銀行 | 939 | -1.8% | 能源 | | 2.2% |
| 工商銀行 | 1398 | 0.7% | 中海油 | 883 | 2.9% |
| 中國平安 | 2318 | 2.5% | 中石化 | 386 | 3.7% |
| 中國銀行 | 3988 | 1.4% | 中石油 | 857 | -0.7% |
| 香港交易所 | 388 | -2.4% | 中國神華 | 1088 | -0.3% |
| 中國人壽 | 2628 | -2.6% | 公用 | | 1.5% |
| 恒生銀行 | 11 | 7.1% | 中電控股 | 2 | 1.5% |
| 中銀香港 | 2388 | 1.5% | 香港中華煤氣 | 3 | 6.5% |
| 交通銀行 | 3328 | -1.9% | 電能實業 | 6 | 0.1% |
| 東亞銀行 | 23 | 10.2% | 長江基建 | 1038 | -1.5% |
| 資訊科技 | | -5.1% | 華潤電力 | 836 | -2.0% |
| 騰訊控股 | 700 | -2.6% | 綜合類 | | 0.0% |
| 瑞聲科技 | 2018 | -9.8% | 長和 | 1 | -1.3% |
| 舜宇光學科技 | 2382 | -16.7% | 中信股份 | 267 | 3.8% |
| 地產 | | 0.3% | 太古股份 | 19 | -1.5% |
| 長實集團 | 1113 | -0.6% | 消費品 | | -0.3% |
| 新鴻基地產 | 16 | -0.6% | 吉利汽車 | 175 | 2.2% |
| 領展房產基金 | 823 | -0.3% | 石藥集團 | 1093 | -0.4% |
| 中國海外發展 | 688 | -0.5% | 萬洲國際 | 288 | -4.1% |
| 碧桂園 | 2007 | 2.8% | 蒙牛乳業 | 2319 | -2.5% |
| 九龍倉置業 | 1997 | 4.2% | 恒安國際 | 1044 | 1.1% |
| 華潤置地 | 1109 | -1.1% | 中國旺旺 | 151 | 0.1% |
| 新世界發展 | 17 | 5.3% | 消費服務 | | 0.9% |
| 恒基地產 | 12 | 0.1% | 銀河娛樂 | 27 | 2.1% |
| 信和置業 | 83 | -8.0% | 金沙中國 | 1928 | -0.9% |
| 恒隆地產 | 101 | 0.4% | 運輸 | | -12.0% |
| | | | 港鐵公司 | 66 | 0.3% |
| | | | 招商局港口 | 144 | -23.3% |

資料來源：彭博、招銀國際研究

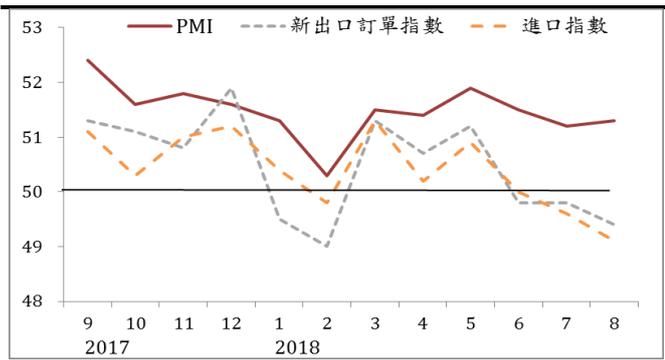
*18年8月31日與7月31日之比較

中美貿易戰未有解決跡象

中美貿易戰仍是內地及香港股市目前最大的風險。儘管貿易戰已膠著半年有餘，但目前並未看到雙方達成和解或朝實質性解決問題方向前進的跡象，上月雙方進行的副部長級談判又無功而還，反而短期內貿易戰升級的機率頗大。美國對中國 2,000 億美元商品加徵 25% 關稅的公眾意見諮詢將在 9 月 6 日結束，市場觀望會否立刻實施。中國此前宣佈，若美國落實上述關稅，中方將對美國約 600 億美元商品加徵 5% 至 25% 的關稅以回應。

貿易戰至今，對中國經濟雖未見有嚴重影響，但貿易相關的數據已正在轉弱。8 月份中國官方製造業採購經理指數 (PMI) 環比升 0.1 點至 51.3，高於市場預期之 51.0，今年以來大致保持穩定於 50 以上的擴張區域。不過，新出口訂單和進口分類指數於 8 月份分別環比下降 0.4 和 0.5 個百分點至 49.4 和 49.1，皆處於收縮區域，且已連續四個月下滑 (圖 2)。

圖 2：中國 PMI 貿易相關指數連跌四個月

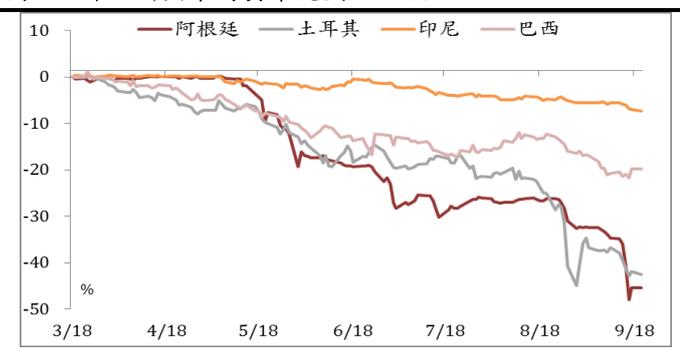


資料來源：中國國家統計局、招銀國際研究

新興貨幣急貶潮擴散至亞洲？

去年美元匯價指數下跌 10%，今年以來反彈 3.2%，新興市場貨幣則受壓。個別經濟、財政及政治較脆弱的國家如土耳其及阿根廷，其貨幣自 5 月起急跌，於 6、7 月略為穩定後，8 月份再次急跌。過去半年，土耳其里拉及阿根廷披索兌美元都已貶值逾四成。印尼貨幣近期亦出現較大貶值壓力，兌美元創近廿年新低 (圖 3)，開始令人憂慮新興市場危機蔓延至亞洲。印尼有較高的經常帳赤字，是亞洲較脆弱的國家，但其貨幣本年至今兌美元貶值 7.3%，幅度未算嚴重，而且東南亞國家廿年前慘遭金融風暴打擊後，痛定思痛，至今財政實力已普遍大幅提升，亞洲出現廣泛貨幣貶值及資產價格大跌的風險不大。

圖 3：部份新興市場貨幣兌美元大跌



資料來源：彭博、招銀國際研究

從另一角度看，新興市場之風險已有相當大程度反映於市場。圖 4 顯示摩根大通新興市場債券指數孳息與美國十年期國債孳息之差距，已由年初 300 基點之下，升至近 400 基點，雖未達 2015-2016 年高位 450-520 基點，但相對強弱指數 (RSI) 正出現“頂背馳”。過去兩次出現頂背馳，隨後息差均回落，反映新興市場風險降溫。新興股市一般與上述的債券息差走勢相反，當息差回落，加上美元升勢暫歇 (下一節說明)，新興股市有望出現反彈。

圖 4：新興市場債券與美國國債孳息頂背馳

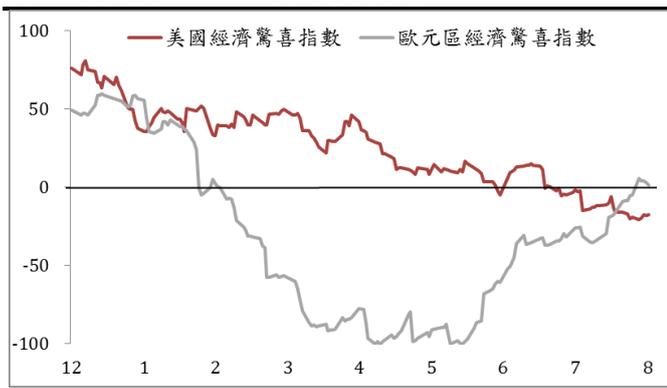


資料來源：彭博、招銀國際研究

美國經濟、匯價、債息

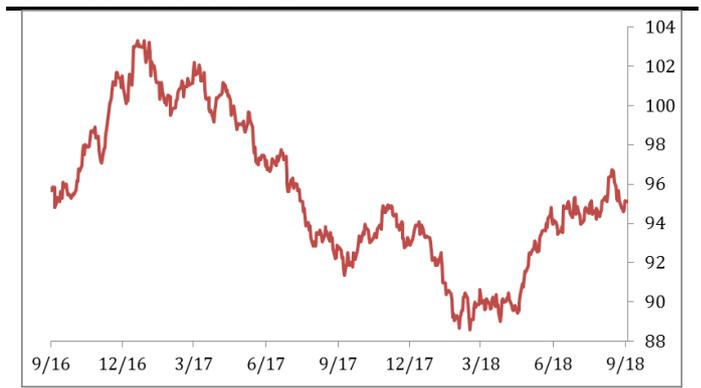
今年美元兌主要貨幣反彈，建基於美國聯儲局持續加息及美國經濟數據強勁。不過，根據花旗經濟驚喜指數（反映數據勝市場預期之比例），美國經濟數據的驚喜度反覆下跌，近期已跌至負數，反映數據遜預期，市場對聯儲局提高加息步伐的憂慮降溫。相反，歐元區經濟驚喜指數自 5 月中回升，最近升至正數（圖 5），市場對歐洲央行逐步退出量化寬鬆的預期上升。此消彼長，美元指數近期回落（圖 6），或有助舒緩新興市場貨幣貶值及資金流走。

圖 5：美國與歐元區經濟驚喜指數背馳



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 6：美元指數近期回落

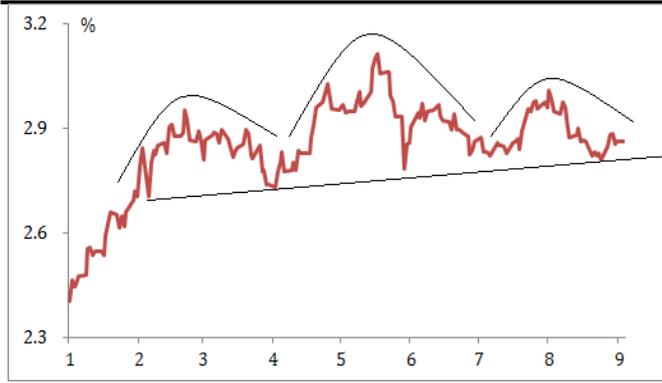


資料來源：彭博、招銀國際研究

美股雖接連創歷史新高，但美國債息過去一個月反覆下跌，似有資金流向債市避險，與股市的樂觀情緒並不一致。美國十年期國債孳息似正營造“頭肩頂”（圖 7），若稍後跌穿頸綫約 2.8%，可能觸發更大跌浪，並引發資金從股票等風險資產流走。

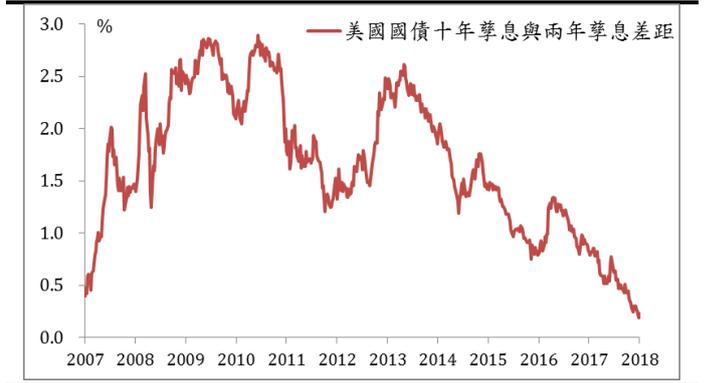
隨着美國聯儲局持續加息，美國短期國債孳息上升，但同時中長期孳息回落，令孳息曲綫趨向平坦（圖 8），十年與兩年孳息差距收窄至 0.23 厘，是 2007 年以來最小。孳息曲綫雖仍未逆轉，而我們亦認為美國 2020 年前經濟衰退的風險不高，但孳息曲綫趨平，或正反映部份市場人士對經濟的憂慮。

圖 7：美國十年期國債孳息頭肩頂？



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 8：美國孳息曲綫趨向平坦



資料來源：彭博、招銀國際研究

港元弱、拆息升，銀行即將加息

美國聯儲局公開市場委員會將於 9 月 25-26 日議息，極大機會加息四分一厘，將會是此輪加息周期的第 8 次，累計加息 2 厘。香港實行聯繫匯率制度，與美元掛鈎，但由於近年香港銀行體系資金充裕，香港商業銀行於此輪加息周期中一直未跟隨加息。今年 4 月，港元兌美元跌至弱方保證水平 7.85，香港金融管理局多番入市捍衛匯率，銀行體系結餘累計減少逾千億港元，現已跌至 764 億港元，為 2008 年金融海嘯後美國推行量化寬鬆以來最低。同時，港元銀行同業拆息上升（圖 9），反映銀行資金漸趨緊張，加息壓力日益上升。估計香港銀行頗大機會於本月聯儲局加息後，上調最優惠利率，標誌香港正式進入加息周期。

若果香港銀行跟隨美國加息四分一厘，應已獲市場充份預期，短期對股市影響不大。但假如上調超過四分一厘，則市場會擔心港息補漲，加息步伐太快恐令經濟、樓市及股市下行壓力增加。

圖 9：香港銀行體系結餘下跌、拆息上升



資料來源：彭博、招銀國際研究

技術分析 - 美股現疲態，新興股市待破降軌

美股今年以來反覆破頂，標普 500 指數及納斯達克指數齊創新高。但圖表上，標指及納指均升至阻力。過去半年，標指以“上升楔形”上漲，上周升穿楔形頂部，但未能企穩其上（圖 10）。納指今年以來同樣以“上升楔形”形態上漲，上周升至楔形頂部，未能突破（圖 11）。

較樂觀的情況，是美股繼續沿楔形頂部攀升，但升勢難免放緩。較差的情況，是回調至楔形底部，較現水平約有 3-4% 的回調空間。最差的情況，是跌穿楔形底部，確認見頂。

圖 10：美國標普 500 指數上升楔形



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 11：美國納斯達克指數上升楔形



資料來源：彭博、招銀國際研究

與美股相反，新興市場股票今年反覆下跌，MSCI 新興市場指數一直受制下降軌（圖 12），在升穿降軌之前，對整體新興股市只宜觀望，不宜過早試圖抄底。

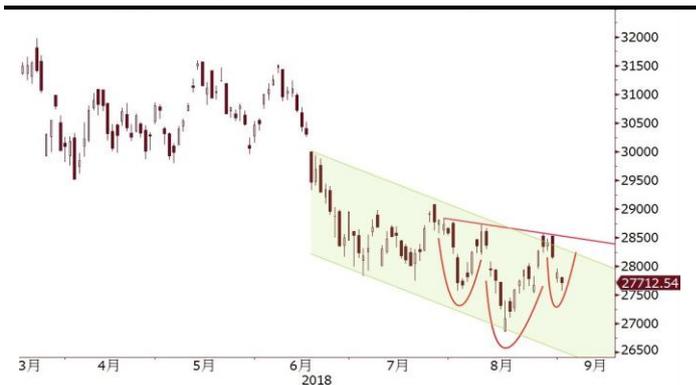
香港股市年初創歷史新高後，與新興市場一樣反覆下跌，恒指現處於短期下降通道，但似正營造小形“頭肩底”見底形態（圖 13），若升破頸綫 28,500，量度目標 30,000，但若頭肩底形態不成立，繼續沿下降通道運行，則可能再創今年新低，下一級重大支持於 26,000。

圖 12：MSCI 新興市場指數挑戰下降軌



資料來源：彭博、招銀國際研究

圖 13：恒生指數營造頭肩底？



資料來源：彭博、招銀國際研究

投資策略及焦點股份

繼續避開高估值增長股

目前港股氣氛偏弱，中期業績未能帶來驚喜及提振，市場焦點轉移至貿易戰、新興市場走資、利率上升等風險，加上美股現疲態，若一直強勢的美股回調，估計港股亦將受拖累。不過，從美國經濟數據、美國債息、美元匯價可見，美國加息的步伐未虞加快，美元匯價升勢似暫告終，或有助新興市場回穩。

市場避險情緒較高，增長股經過 8 月份的回調後，估值雖已回落至較合理水平，但短期內仍有盈利預測及估值下調的風險，宜暫避。我們維持上月新經濟股跑輸舊經濟股的看法，待市場出現明確見底訊號後才考慮買入增長股。

候低吸納價值股

估值低的價值股，短期內雖亦受市場氣氛影響，或仍有下行壓力，但低估值、高股息為它們提供較強防守力，可候低分段吸納內銀、內險、香港銀行、機械等行業，憧憬內地推出穩增長政策及香港加息推動股價向上。

建設銀行(939 HK)：建行上半年純利同比增長 6.3%，佔我們全年盈利預測的 57%。強勁手續費收入增長拉動第二季撥備前盈利同比增長 9.9%。不良貸款率環比下降 1 個基點至 1.48%，撥備覆蓋率環比提升 3.7 個百分點至 193.2%。建行一直保持著行業內最嚴格的不良貸款認定，在資產質量趨穩的前提下，充分的撥備將為建行未來盈利增速的持續回升釋放空間。截至 6 月底，建行的核心一級資本充足率為 13.08%，繼續保持行業最高水準。我們認為建行將能保持至少 30%派息比率，而未來三年內無需尋求外部的資本補充。詳情請參閱 8 月 29 日發布的[<研究報告>](#)。

中國平安(2318 HK)：上半年內地壽險公司受到新政策影響，業績欠佳，新業務價值受壓。但平安上半年業績勝同業，其中利潤及內含價值分別同比增長 33.8%及較去年底增長 12.4%。壽險新業務價值第二季同比增長 9.9%，扭轉了第一季下滑 7.5%的趨勢。我們認為，平安將在下半年實現更強勁的新業務價值增長。平安在金融科技和健康科技的投資進入收成期，上半年業務利潤同比大增 9 倍至 42 億元人民幣。詳情請參閱 8 月 23 日發布的[<研究報告>](#)。

中銀香港(2388 HK)：估計香港銀行 9 月份跟隨美國加息的機會頗高，有助銀行息差擴闊。上半年港銀未加息，但盈利已普遍錄得雙位數百分比增長，中銀香港盈利增長 18%。由於銀行同業拆息(HIBOR)已大幅上升，有利資金充裕的大銀行如中銀之淨息差。中銀香港近年積極向母公司收購東南亞業務，捕捉一帶一路沿綫國家發展機遇，料可推動盈利增長。

中國重汽(3808 HK)：重汽上半年純利同比上升 69%，重卡銷售同比增長 25%，顯著高於行業平均的 15%，顯示市場份額持續上升。發動機及重卡的分部利潤率均上升。上周末，現任山東重工集團黨委書記及董事長、濰柴動力(2338 HK)董事長及首席執行官譚旭光獲委任為中國重汽集團的黨委書記及董事長，我們相信中國重汽集團有機會併入山東重工，長遠會為重汽帶來機會，令重汽和濰柴於發動機及重卡的合併市佔率成為市場第一，並有助重汽更有效地運用手上 100 億元人民幣的淨現金，例如進行併購，特別是譚旭光在海外收購方面有良好的執行能力和紀錄。詳情請參閱 9 月 3 日發布的[<研究報告>](#)。

圖 14：焦點股份

| 公司 | 代碼 | 收市價(港元) | 市值(億港元) | 2018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 |
| 建設銀行 | 939 HK | 6.93 | 17,421 | 5.8 | 0.80 | 14.2 | 5.2 | 5.8% |
| 中國平安 | 2318 HK | 75.85 | 13,470 | 11.9 | 2.18 | 19.6 | 2.6 | 11% |
| 中銀香港 | 2388 HK | 38.35 | 4,055 | 12.2 | 1.56 | 13.2 | 4.0 | 16% |
| 中國重汽 | 3808 HK | 13.28 | 367 | 7.9 | 1.25 | 16.6 | 6.9 | 43% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至 2018 年 9 月 3 日

附錄 1：9 月份重點經濟數據及事件

| 日期 | 地區 | 數據/事件 | 市場預期 | 上次數字 |
|-------|----|--------------------|----------|----------|
| 4 | 美國 | 8月ISM製造業指數 | 57.6 | 58.1 |
| 7 | 美國 | 8月失業率 | 3.8% | 3.9% |
| | 美國 | 8月平均時薪(同比) | 2.7% | 2.7% |
| | 美國 | 8月非農就業人口變動 | 193,000 | 157,000 |
| 8 | 中國 | 8月出口(美元, 同比) | 10.3% | 12.2% |
| | 中國 | 8月進口(美元, 同比) | 18.5% | 27.3% |
| 10 | 中國 | 8月消費者物價指數(同比) | 2.1% | 2.1% |
| | 中國 | 8月生產者物價指數(同比) | 4.0% | 4.6% |
| 10-15 | 中國 | 8月M2貨幣供應(同比) | 8.4% | 8.5% |
| | 中國 | 8月新增人民幣貸款 | 13,000 億 | 14,500 億 |
| 13 | 歐洲 | 歐洲央行議息結果 | — | — |
| | 英國 | 英倫銀行議息結果 | — | — |
| | 美國 | 8月核心消費者物價指數(同比) | — | 2.4% |
| 14 | 中國 | 8月零售銷售(同比) | 8.8% | 8.8% |
| | 中國 | 8月工業生產(同比) | 6.2% | 6.0% |
| | 中國 | 1-8月固定資產投資農村除外(同比) | 5.7% | 5.5% |
| 19 | 日本 | 日本央行議息結果 | — | — |
| 27 | 美國 | 聯儲局公開市場委員會議息結果 | — | — |
| 28 | 美國 | 8月核心個人消費開支(同比) | — | 2.0% |
| 30 | 中國 | 9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：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 | | 48.0% | | | | | | | | | | |
| 滙豐控股 | 5 | 9.6% | 68.35 | 16.1 | 13.2 | 11.6 | 1.06 | 0.13 | 0.13 | 5.9% | 5.9% | 5.9% |
| 友邦保險 | 1299 | 9.3% | 67.65 | 17.0 | 19.2 | 16.1 | 2.70 | 0.30 | 0.27 | 1.5% | 1.7% | 2.0% |
| 建設銀行 | 939 | 7.6% | 6.93 | 6.2 | 5.8 | 5.3 | 0.85 | 0.69 | 0.63 | 4.8% | 5.2% | 5.8% |
| 工商銀行 | 1398 | 4.9% | 5.77 | 6.2 | 5.9 | 5.4 | 0.85 | 0.68 | 0.62 | 4.8% | 5.1% | 5.6% |
| 中國平安 | 2318 | 4.5% | 75.85 | 13.5 | 11.9 | 9.9 | 2.33 | 1.90 | 1.60 | 2.3% | 2.6% | 3.1% |
| 中國銀行 | 3988 | 3.2% | 3.52 | 5.2 | 5.0 | 4.6 | 0.63 | 0.51 | 0.47 | 5.8% | 6.1% | 6.6% |
| 香港交易所 | 388 | 3.0% | 222.0 | 37.4 | 29.5 | 26.0 | 6.81 | 6.89 | 6.55 | 2.4% | 3.0% | 3.4% |
| 中國人壽 | 2628 | 1.5% | 17.76 | 13.5 | 10.8 | 9.0 | 1.35 | 1.08 | 0.99 | 2.6% | 3.4% | 4.1% |
| 恒生銀行 | 11 | 1.8% | 210.4 | 20.1 | 17.2 | 15.9 | 2.71 | 2.57 | 2.42 | 3.2% | 3.6% | 3.9% |
| 中銀香港 | 2388 | 1.6% | 38.35 | 13.1 | 12.3 | 11.1 | 1.63 | 1.56 | 1.45 | 3.4% | 4.0% | 4.4% |
| 交通銀行 | 3328 | 0.6% | 5.66 | 5.2 | 5.2 | 4.9 | 0.60 | 0.48 | 0.44 | 5.8% | 6.0% | 6.4% |
| 東亞銀行 | 23 | 0.5% | 29.20 | 8.8 | 13.4 | 12.7 | 0.89 | 0.85 | 0.82 | 4.4% | 3.5% | 3.6% |
| 資訊科技 | | 10.5% | | | | | | | | | | |
| 騰訊控股 | 700 | 9.0% | 332.8 | 38.5 | 33.8 | 26.1 | 9.34 | 7.24 | 5.68 | 0.2% | 0.3% | 0.4% |
| 瑞聲科技 | 2018 | 0.7% | 86.3 | 17.2 | 16.4 | 13.3 | 5.20 | 3.72 | 3.06 | 2.3% | 2.4% | 2.8% |
| 舜宇光學科技 | 2382 | 0.8% | 98.3 | 32.3 | 28.1 | 19.8 | 11.74 | 8.10 | 5.93 | 0.8% | 0.9% | 1.2% |
| 地產 | | 11.1% | | | | | | | | | | |
| 長實集團 | 1113 | 1.6% | 55.50 | 6.8 | 8.2 | 7.9 | 0.66 | 0.63 | 0.60 | 3.1% | 3.5% | 3.8% |
| 新鴻基地產 | 16 | 1.7% | 115.8 | 8.0 | 11.3 | 10.3 | 0.64 | 0.65 | 0.62 | 3.5% | 3.9% | 4.2% |
| 領展房地產基金 | 823 | 1.9% | 78.15 | 3.5 | 29.4 | 26.7 | 0.94 | 0.95 | 0.93 | 3.2% | 3.5% | 3.8% |
| 中國海外發展 | 688 | 1.1% | 24.65 | 6.6 | 6.7 | 5.6 | 0.98 | 0.90 | 0.80 | 3.2% | 3.8% | 4.5% |
| 碧桂園 | 2007 | 1.0% | 11.40 | 8.2 | 6.1 | 4.7 | 2.05 | 1.75 | 1.37 | 4.0% | 5.5% | 7.1% |
| 九龍倉置業 | 1997 | 0.7% | 51.55 | 9.1 | 16.3 | 15.8 | 0.73 | 0.74 | 0.73 | 1.8% | 4.0% | 4.1% |
| 華潤置地 | 1109 | 0.8% | 26.75 | 8.1 | 7.6 | 6.5 | 1.24 | 1.18 | 1.04 | 3.1% | 3.8% | 4.5% |
| 新世界發展 | 17 | 0.7% | 10.44 | 13.2 | 13.6 | 11.7 | 0.51 | 0.46 | 0.45 | 4.4% | 4.6% | 4.7% |
| 恒基地產 | 12 | 0.6% | 41.10 | 5.9 | 14.7 | 11.5 | 0.60 | 0.61 | 0.59 | 3.8% | 4.2% | 4.3% |
| 信和置業 | 83 | 0.4% | 13.10 | 6.2 | 17.2 | 15.9 | 0.62 | 0.60 | 0.59 | 4.0% | 4.1% | 4.1% |
| 恒隆地產 | 101 | 0.4% | 15.60 | 8.6 | 14.6 | 15.4 | 0.51 | 0.51 | 0.50 | 4.8% | 4.8% | 4.9% |
| 電訊 | | 6.0% | | | | | | | | | | |
| 中國移動 | 941 | 5.2% | 74.65 | 11.6 | 11.5 | 11.3 | 1.29 | 1.11 | 1.05 | 4.2% | 4.2% | 4.4% |
| 中國聯通 | 762 | 0.8% | 9.05 | 131.6 | 29.3 | 16.9 | 0.78 | 0.64 | 0.62 | 0.7% | 1.4% | 2.3% |
| 能源 | | 7.1% | | | | | | | | | | |
| 中國海洋石油 | 883 | 2.8% | 13.84 | 21.8 | 9.6 | 8.9 | 1.36 | 1.15 | 1.08 | 3.4% | 5.0% | 5.3% |
| 中國石油化工 | 386 | 2.2% | 7.69 | 15.8 | 10.0 | 9.9 | 1.12 | 0.95 | 0.91 | 7.5% | 7.4% | 7.4% |
| 中國石油股份 | 857 | 1.4% | 5.72 | 39.9 | 15.3 | 13.4 | 0.75 | 0.65 | 0.63 | 1.1% | 3.5% | 4.0% |
| 中國神華 | 1088 | 0.7% | 17.24 | 6.2 | 6.5 | 6.7 | 0.95 | 0.77 | 0.72 | 6.1% | 6.4% | 6.2% |
| 公用 | | 5.3% | | | | | | | | | | |
| 中電控股 | 2 | 2.0% | 92.70 | 16.2 | 16.2 | 18.2 | 2.14 | 1.99 | 1.90 | 3.1% | 3.2% | 3.3% |
| 香港中華煤氣 | 3 | 1.7% | 16.10 | 29.7 | 28.5 | 26.7 | 4.03 | 3.76 | 3.60 | 2.0% | 2.3% | 2.4% |
| 電能實業 | 6 | 0.9% | 55.10 | 14.1 | 14.8 | 14.9 | 1.41 | 1.41 | 1.39 | 5.1% | 5.1% | 5.2% |
| 長江基建集團 | 1038 | 0.4% | 58.05 | 14.1 | 13.7 | 12.9 | 1.44 | 1.31 | 1.26 | 4.1% | 4.4% | 4.6% |
| 華潤電力 | 836 | 0.3% | 14.06 | 14.6 | 9.9 | 7.9 | 0.92 | 0.86 | 0.82 | 6.2% | 6.3% | 6.6% |
| 綜合類 | | 4.0% | | | | | | | | | | |
| 長和 | 1 | 2.7% | 88.55 | 9.7 | 8.9 | 8.2 | 0.78 | 0.73 | 0.69 | 3.2% | 3.5% | 3.8% |
| 中信股份 | 267 | 0.7% | 11.18 | 7.3 | 6.5 | 5.7 | 0.58 | 0.56 | 0.53 | 3.2% | 3.6% | 3.8% |
| 太古股份 | 19 | 0.5% | 89.45 | 4.7 | 18.4 | 10.3 | 0.50 | 0.52 | 0.51 | 2.3% | 2.8% | 3.6% |
| 消費品 | | 4.4% | | | | | | | | | | |
| 吉利汽車 | 175 | 1.0% | 15.94 | 11.7 | 8.8 | 6.9 | 3.19 | 2.35 | 1.81 | 1.7% | 2.6% | 3.4% |
| 石藥集團 | 1093 | 1.0% | 19.60 | 24.0 | 18.1 | 14.2 | 7.59 | 0.87 | 0.76 | 6.0% | 8.0% | 10.3% |
| 萬洲國際 | 288 | 0.6% | 6.08 | 10.0 | 9.8 | 8.9 | 1.52 | 1.23 | 1.12 | 0.7% | 0.6% | 0.8% |
| 蒙牛乳業 | 2319 | 0.7% | 22.80 | 38.0 | 25.4 | 19.6 | 3.30 | 2.69 | 2.42 | 0.6% | 0.9% | 1.2% |
| 恒安國際 | 1044 | 0.6% | 71.35 | 19.7 | 18.8 | 17.4 | 4.47 | 3.67 | 3.38 | 3.4% | 3.6% | 3.8% |
| 中國旺旺 | 151 | 0.5% | 6.45 | 22.4 | 20.0 | 18.4 | 4.81 | 3.80 | 3.41 | 0.0% | 2.8% | 3.0% |
| 消費服務 | | 2.6% | | | | | | | | | | |
| 銀河娛樂 | 27 | 1.6% | 57.20 | 23.5 | 18.1 | 16.3 | 4.06 | 3.78 | 3.22 | 0.0% | 1.6% | 1.8% |
| 金沙中國 | 1928 | 1.0% | 37.35 | 24.0 | 17.9 | 15.8 | 10.98 | 1.06 | 1.03 | 5.3% | 5.7% | 5.9% |
| 工業 | | 0.9% | | | | | | | | | | |
| 港鐵公司 | 66 | 0.7% | 40.30 | 14.6 | 23.5 | 21.5 | 1.44 | 1.41 | 1.38 | 2.8% | 2.9% | 3.0% |
| 招商局港口 | 144 | 0.2% | 15.52 | 8.6 | 9.4 | 8.2 | 0.67 | 0.65 | 0.62 | 5.2% | 7.1% | 4.9% |
| 加權平均 | | | | 11.4 | 11.3 | 10.1 | 1.32 | 1.24 | 1.15 | 3.6% | 3.7% | 4.0% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年9月3日

附錄3：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 | | 62.8% | | | | | | | | | | |
| 工商銀行 | 1398 | 9.1% | 5.77 | 6.1 | 5.9 | 5.4 | 0.85 | 0.79 | 0.72 | 4.8% | 5.1% | 5.6% |
| 建設銀行 | 939 | 9.0% | 6.93 | 6.0 | 5.8 | 5.3 | 0.85 | 0.80 | 0.72 | 4.8% | 5.2% | 5.8% |
| 中國平安 | 2318 | 9.7% | 75.85 | 11.4 | 11.9 | 9.9 | 2.33 | 2.18 | 1.84 | 2.3% | 2.6% | 3.1% |
| 中國銀行 | 3988 | 8.5% | 3.52 | 5.3 | 5.0 | 4.7 | 0.63 | 0.59 | 0.54 | 5.8% | 6.1% | 6.6% |
| 中國人壽 | 2628 | 4.0% | 17.76 | 12.1 | 10.7 | 8.8 | 1.35 | 1.25 | 1.14 | 2.6% | 3.4% | 4.1% |
| 招商銀行 | 3968 | 3.6% | 30.10 | 8.7 | 8.2 | 7.2 | 1.41 | 1.29 | 1.14 | 3.2% | 3.7% | 4.2% |
| 農業銀行 | 1288 | 3.2% | 3.81 | 5.5 | 5.4 | 5.0 | 0.72 | 0.72 | 0.65 | 5.4% | 5.5% | 6.0% |
| 中國太保 | 2601 | 2.3% | 29.05 | 13.9 | 11.4 | 7.3 | 1.65 | 1.52 | 1.37 | 3.2% | 3.9% | 4.9% |
| 中國財險 | 2328 | 1.9% | 8.83 | 8.6 | 7.7 | 7.1 | 1.24 | 1.15 | 1.03 | 2.9% | 3.3% | 3.5% |
| 交通銀行 | 3328 | 1.5% | 5.66 | 5.3 | 5.2 | 4.9 | 0.60 | 0.55 | 0.51 | 5.8% | 6.0% | 6.4% |
| 中信銀行 | 998 | 1.4% | 4.87 | 4.7 | 4.7 | 4.3 | 0.55 | 0.51 | 0.47 | 6.2% | 6.0% | 6.5% |
| 民生銀行 | 1988 | 1.2% | 5.66 | 3.5 | 4.0 | 4.0 | 0.46 | 0.50 | 0.45 | 3.6% | 3.8% | 3.8% |
| 海通證券 | 6837 | 0.7% | 6.85 | 9.0 | 8.2 | 7.1 | 0.59 | 0.55 | 0.52 | 3.9% | 3.7% | 4.3% |
| 郵儲銀行 | 1658 | 1.3% | 4.68 | 6.9 | 6.0 | 5.2 | 0.86 | 0.77 | 0.68 | 3.6% | 3.9% | 4.4% |
| 中信証券 | 6030 | 0.8% | 13.96 | 12.3 | 11.8 | 10.4 | 0.98 | 0.94 | 0.88 | 3.3% | 3.3% | 3.7% |
| 新華保險 | 1336 | 0.9% | 35.30 | 12.0 | 10.7 | 9.3 | 1.45 | 1.36 | 1.21 | 1.7% | 2.6% | 3.0% |
| 中國華融 | 2799 | 0.5% | 1.58 | 5.7 | 2.6 | 2.3 | 0.45 | 0.37 | 0.32 | 12.3% | 9.5% | 10.5% |
| 中國人民保險集團 | 1339 | 0.8% | 3.35 | 7.1 | 7.0 | 6.3 | 0.85 | 0.82 | 0.71 | 1.4% | 1.3% | 1.5% |
| HTSC | 6886 | 0.6% | 11.34 | 7.5 | 9.8 | 8.6 | 0.78 | 0.75 | 0.70 | 0.0% | 4.0% | 4.3% |
| 中國信達 | 1359 | 0.5% | 2.03 | 3.7 | 3.5 | 3.1 | 0.51 | 0.46 | 0.43 | 8.1% | 7.5% | 8.8% |
| 廣發証券 | 1776 | 0.5% | 9.68 | 8.9 | 8.4 | 7.1 | 0.76 | 0.71 | 0.66 | 4.8% | 3.8% | 4.5% |
| 中國銀行 | 6881 | 0.4% | 3.78 | 10.4 | 7.9 | 7.1 | 0.52 | 0.50 | 0.48 | 3.7% | 3.7% | 4.2% |
| 眾安在綫 | 6060 | 0.4% | 34.00 | 虧損 | 虧損 | 268.5 | 2.53 | 2.57 | 2.45 | 0.0% | 0.0% | 0.1% |
| 能源 | | 13.4% | | | | | | | | | | |
| 中國石油化工股份 | 386 | 6.0% | 7.69 | 12.3 | 10.0 | 10.0 | 1.12 | 1.09 | 1.05 | 7.5% | 7.4% | 7.4% |
| 中國石油股份 | 857 | 3.7% | 5.72 | 23.4 | 15.3 | 13.5 | 0.75 | 0.74 | 0.73 | 1.1% | 3.5% | 4.0% |
| 中國神華 | 1088 | 1.8% | 17.24 | 6.5 | 6.5 | 6.7 | 0.95 | 0.89 | 0.83 | 6.1% | 6.4% | 6.2% |
| 中國海洋石油 | 883 | 2.0% | 13.84 | 15.8 | 9.6 | 9.0 | 1.36 | 1.32 | 1.24 | 3.4% | 5.0% | 5.3% |
| 地產建築 | | 5.3% | | | | | | | | | | |
| 中國交通建設 | 1800 | 1.0% | 7.71 | 6.0 | 5.2 | 4.6 | 0.60 | 0.55 | 0.50 | 3.6% | 3.7% | 4.2% |
| 海螺水泥 | 914 | 1.8% | 48.40 | 10.1 | 8.6 | 8.5 | 2.32 | 2.06 | 1.80 | 2.9% | 4.9% | 5.1% |
| 萬科企業 | 2202 | 1.0% | 26.05 | 8.4 | 7.2 | 5.9 | 1.85 | 1.60 | 1.36 | 4.0% | 5.0% | 6.2% |
| 中國中鐵 | 390 | 0.8% | 6.70 | 7.7 | 7.4 | 6.5 | 0.87 | 0.81 | 0.73 | 1.9% | 2.1% | 2.4% |
| 華潤置地 | 1109 | 0.6% | 26.75 | 6.7 | 7.6 | 6.4 | 1.24 | 1.36 | 1.20 | 3.1% | 3.8% | 4.5% |
| 消費 | | 6.4% | | | | | | | | | | |
| 比亞迪股份 | 1211 | 0.9% | 46.15 | 44.3 | 28.1 | 21.8 | 2.17 | 1.86 | 1.73 | 0.4% | 0.4% | 0.5% |
| 國藥控股 | 1099 | 1.4% | 39.10 | 18.0 | 16.9 | 15.0 | 2.59 | 2.32 | 2.09 | 1.7% | 1.8% | 2.1% |
| 廣汽集團 | 2238 | 0.7% | 8.00 | 5.8 | 5.5 | 5.0 | 0.97 | 0.89 | 0.79 | 5.4% | 5.7% | 6.1% |
| 長城汽車 | 2333 | 0.4% | 4.51 | 5.7 | 5.0 | 4.6 | 0.70 | 0.65 | 0.58 | 4.3% | 6.0% | 6.6% |
| 東風集團股份 | 489 | 0.7% | 8.37 | 4.2 | 4.4 | 4.3 | 0.55 | 0.51 | 0.46 | 4.8% | 4.2% | 4.4% |
| 中國國航 | 753 | 0.4% | 7.13 | 11.6 | 12.5 | 8.6 | 1.01 | 0.97 | 0.89 | 1.9% | 1.7% | 2.5% |
| 石藥集團 | 1093 | 0.7% | 19.60 | 36.7 | 33.0 | 25.9 | 7.59 | 6.85 | 5.96 | 0.8% | 1.0% | 1.3% |
| 申洲國際 | 2313 | 0.6% | 102.50 | 32.3 | 28.6 | 23.8 | 6.02 | 5.81 | 5.04 | 1.3% | 1.8% | 2.1% |
| 恒安國際 | 1044 | 0.4% | 71.35 | 19.2 | 18.9 | 17.5 | 4.47 | 4.23 | 3.89 | 3.4% | 3.6% | 3.8% |
| 公用 | | 1.9% | | | | | | | | | | |
| 華能國際電力股份 | 902 | 0.6% | 5.05 | 25.6 | 15.3 | 10.5 | 0.81 | 0.76 | 0.74 | 2.3% | 4.5% | 6.8% |
| 中廣核電力 | 1816 | 0.6% | 1.83 | 9.3 | 8.6 | 7.6 | 1.07 | 1.01 | 0.93 | 4.3% | 4.2% | 4.6% |
| 中國燃氣 | 384 | 0.3% | 24.50 | 20.0 | 15.6 | 13.3 | 4.28 | 3.62 | 3.05 | 1.4% | 1.9% | 2.3% |
| 粵海投資 | 270 | 0.3% | 14.00 | 20.0 | 18.4 | 17.2 | 2.27 | 2.16 | 2.09 | 3.5% | 4.0% | 4.4% |
| 工業 | | 0.9% | | | | | | | | | | |
| 中國中車 | 1766 | 0.9% | 6.47 | 14.5 | 13.1 | 11.2 | 1.33 | 1.24 | 1.16 | 2.7% | 3.2% | 3.7% |
| 綜合 | | 0.5% | | | | | | | | | | |
| 中信股份 | 267 | 0.5% | 11.18 | 7.7 | 6.5 | 5.9 | 0.58 | 0.56 | 0.53 | 3.2% | 3.6% | 3.8% |
| 資訊科技及電訊 | | 8.7% | | | | | | | | | | |
| 騰訊控股 | 700 | 3.5% | 332.80 | 34.1 | 33.6 | 26.1 | 9.34 | 8.33 | 6.54 | 0.2% | 0.3% | 0.4% |
| 中國移動 | 941 | 3.7% | 74.65 | 11.3 | 11.5 | 11.3 | 1.29 | 1.28 | 1.21 | 4.2% | 4.2% | 4.4% |
| 中國電信 | 728 | 1.5% | 3.74 | 13.3 | 13.0 | 11.9 | 0.79 | 0.77 | 0.73 | 2.8% | 3.2% | 3.4% |
| 加權平均 | | | | 7.9 | 7.7 | 7.0 | 1.00 | 0.94 | 0.86 | 4.2% | 4.3% | 4.7% |

資料來源：彭博、招銀國際研究；截至2018年9月3日

附錄 4：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。

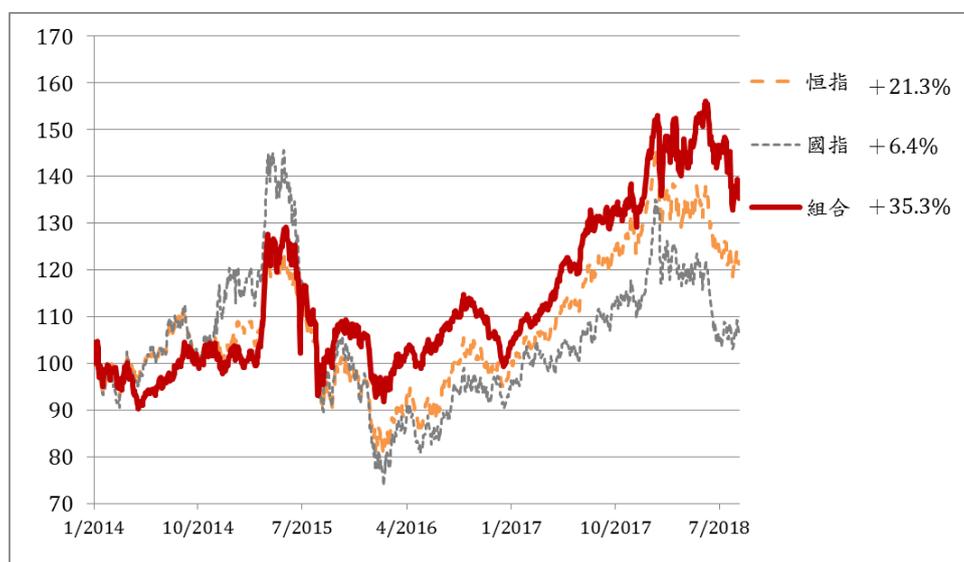
「短線」部份佔模擬投資組合的比重較小（目標 0%至 50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

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) | 佔組合比重 |
|--------------------------|------|------|--------------|--------------|------------|-------------|-------------|--------------|-------|
| 騰訊控股 | 700 | 科網 | 33.6 | 26.1 | 0.3 | 113.9 | 332.8 | 194.8% | 11.4% |
| 領展房產基金 | 823 | 房產基金 | 29.1 | 26.2 | 3.2 | 46.04 | 78.15 | 83.3% | 11.5% |
| 中國人壽 | 2628 | 保險 | 10.7 | 8.8 | 2.8 | 22.84 | 17.76 | -20.1% | 4.4% |
| 友邦保險 | 1299 | 保險 | 19.3 | 16.0 | 1.5 | 47.00 | 67.65 | 45.8% | 7.8% |
| 瑞聲科技 | 2018 | 科技 | 16.5 | 13.3 | 2.4 | 131.9 | 86.3 | -34.6% | 3.8% |
| 匯豐控股 | 5 | 銀行 | 12.1 | 11.4 | 5.8 | 74.92 | 68.35 | -3.4% | 6.1% |
| 中國銀行 | 3988 | 銀行 | 5.0 | 4.7 | 5.9 | 3.84 | 3.52 | 2.7% | 4.9% |
| 香港交易所 | 388 | 金融 | 29.4 | 26.0 | 2.9 | 208.0 | 222.0 | 9.9% | 6.2% |
| 新天綠色能源 | 956 | 新能源 | 5.9 | 5.1 | 5.6 | 2.13 | 2.26 | 11.9% | 6.8% |
| 睿見教育 | 6068 | 教育 | 24.8 | 18.8 | 1.8 | 4.80 | 4.42 | -6.4% | 4.8% |
| 中海物業 | 2669 | 物業管理 | 19.6 | 16.1 | 1.5 | 2.20 | 2.37 | 8.3% | 5.6% |
| 神威藥業 | 2877 | 醫藥 | 12.8 | 10.5 | 2.4 | 8.49 | 10.74 | 29.6% | 3.4% |
| 大家樂 | 341 | 餐飲 | 21.5 | 20.2 | 4.2 | 19.88 | 19.34 | -2.3% | 6.5% |
| 三一國際 | 631 | 機械 | 11.3 | 8.8 | 0.0 | 2.99 | 2.67 | -8.4% | 5.1% |
| 安踏體育 | 2020 | 服裝 | 24.5 | 19.8 | 2.2 | 39.24 | 41.50 | 7.0% | 5.3% |
| 現金 (6.1%) | | | | | | | | | 6.1% |
| 組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計) | | | | | | | | 35.3% | |
| 組合整體回報 (2018年度) | | | | | | | | -1.4% | |

數據來源：彭博、招銀國際證券（截至2018年9月3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9月3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。