

科技股下挫 未改港股趋势

港股宏观策略周报

周报摘要:

- 美国联储局如市场预期加息 0.25 厘至 1.00-1.25 厘,更值得关注的是联储局首次公布缩减 4.5 万亿美元资产负债表的安排。今年稍后至明年底前,该局将缩表 4,500 亿美元,其中 2,700 亿美元为美国国债、1,800 亿美元为按揭抵押证券(MBS)。相信短期可扫除市场不明朗因素,减低对缩表过快的忧虑。可是,长远而言市场流动性减少或会影响包括股票在内的资产价格表现,需注意经济及企业盈利增长能否抵消缩表的影响。
- 本港及美国上市的科技股基本面仍稳固,收入及盈利增长明显迅速。它们的预期收入及盈利增速分别达 38%及 69%,远较其他行业为高,同时亦远高于国企指数及沪深指数增长。由于它们的盈利受宏观经济影响较少,同时盈利未有显著放慢迹象,因此虽然近日股价调整,但股价大幅调整机会似乎仍有限。
- 6 月中起计过去 1 周、4 周、3 个月及 6 个月,市场对恒指及国指今年盈利预测的变化。过去 1 月市场分别调高恒指及国指盈利预测 1.7%及 0.1%;过去 6 个月分别累计提高 13.4%及 0.1%。由于过去距离越远的数值越大,这表示市场持续调高对两个指数的盈利预测,反映欧美及内地经济回稳,支持企业盈利上升。
- 近日港股调整除因为外围科技股下跌,还因为南下流入资金减少所致。5 月时大量资金南下流入港股,平均每个交易日净流入近 26 亿人民币,累计净流入近 415 亿人民币,支持港股持续向上突破重要阻力。可是,6 月资金流入的情况放缓,上半月平均每个交易日净流入约 10 亿人民币,较 5 月时降低逾 6 成,同时港股亦开始出现调整。其中一个可能原因是内地于半年结前流动性趋紧,导致南下资金减少。
- **【板块配置建议】:** 中国汽车流通协会的数据亦显示,今年 5 月份中国汽车经销商库存预警指数为 51.8%,环比下降 7.4 个百分点,虽仍位于警戒线以上,但已是自 15 年以来较低位,反应市场需求合理,有利汽车经销商表现。

环球主要指数一周表现

各国指数	收市價	變動%	年初至今%	市盈率(x)	市帳率(x)	股息率(%)
恒生指数	25,736.2	0.11	16.98	11.38	1.16	3.57
恒生国企指数	10,415.9	-0.67	10.87	7.61	0.86	4.00
上证综合指数	3,123.2	-0.53	0.63	12.19	1.34	2.27
MSCI 中国指数	72.0	-1.09	22.69	11.73	1.48	2.33
日经 225 指数	20,078.0	0.85	5.04	15.93	1.54	1.99
道琼斯	21,384.3	0.53	8.21	16.05	3.37	2.57
标普 500 指数	2,433.2	0.06	8.68	16.73	2.77	2.16
纳斯达克指数	6,151.8	-0.90	14.28	19.91	3.46	1.20
德国 DAX 指数	12,752.7	-0.49	11.08	12.99	1.65	3.14
法国巴黎 CAC 指数	5,263.3	-0.69	8.25	14.09	1.46	3.43
英国富时 100 指数	7,463.5	-0.85	4.49	14.02	1.82	4.36

来源:彭博、中投证券(香港)

分析师

黄健星

852-3983 0873

allenwong@china-invs.hk

何瑞颖

852-3983 0872

Ingridhe@china-invs.hk

相关报告

内银转强利好港股表现

(17年06月19日)

5月经济数据反复 港股估值仍低

(17年06月12日)

内银拉升指数 关注5月经济数据表现

(17年06月05日)

内银转强利好港股表现

(17年05月29日)

环球股市处高位 资金转投旧经济股

(17年05月22日)

宏观策略

【宏观环境】

美国联储局如市场预期加息 0.25 厘至 1.00-1.25 厘，更值得关注的是联储局首次公布缩减 4.5 万亿美元资产负债表的安排。今年稍后至明年底前，该局将缩表 4,500 亿美元，其中 2,700 亿美元为美国国债、1,800 亿美元为按揭抵押证券(MBS)。首 3 个月会以每月 100 亿美元速度缩减两者，其后 3 个月会倍增至 200 亿美元，然后于 3 个月后再倍增至 400 亿美元，直至最后 3 个月增至上限每月 500 亿美元。该局缩表的速度尚温和，而且过程漫长。这次较详细公布缩表的安排，相信短期可扫除市场不明朗因素，减低对缩表过快的忧虑。可是，长远而言市场流动性减少或会影响包括股票在内的资产价格表现，需注意经济及企业盈利增长能否抵消缩表的影响。

另一拖累港股的因素是美国科技股下跌。投资者忧虑以 FAAMG (Facebook、亚马逊、苹果、微软及 Alphabet) 为首的科技股交易过于拥挤，而且估值不低，一旦市场逆转它们会首当其冲，触发股价下挫。FAAMG 下挫将影响腾讯(700)及其他科技股表现。本港及美国上市的科技股基本面仍稳固，收入及盈利增长明显迅速。它们的预期收入及盈利增速分别达 38%及 69%，远较其他行业为高，同时亦远高于国企指数及沪深指数增长。过去几年内地经济疲弱，但科技股所受影响却有限，反而在旧经济领域抢夺不少市场份额。市场对它们展望乐观，估值普遍不低，加权平均市盈率达 38 倍，市盈率/盈利增长比率(PEG)为 1.1，远较指数为高。由于它们的盈利受宏观经济影响较少，同时盈利未有显著放慢迹象，因此虽然近日股价调整，但股价大幅调整机会似乎仍有限。

中国科技企业

	代号	预期		市盈率	市盈率/盈利增长
		收入增长	净利润增长		
国企指数		11.3	4.7	8.5	1.8
上证综合指数		17.0	26.0	13.9	0.5
深证综合指数		29.3	55.8	23.4	0.4
按市值加权平均		21.3	35.7	17.1	0.6
阿里巴巴	BABA	40.3	27.7	32.3	1.2
腾讯	700	46.0	27.5	38.6	1.4
百度	BIDU	14.0	23.9	33.2	1.4
京东	JD U	36.5	127.3	131.1	1.0
网易公司	NTESS	42.3	14.4	18.8	1.3
美图公司	1357	-	-	-	-
Ctrip.com	CTRP	42.5	1,109.4	56.6	0.1
金山软件	3888	-27.0	136.7	17.2	0.1
新浪微博	WB	65.2	116.9	52.4	0.4
IGG	799	-	-	-	-
天鸽互动	1980	33.2	108.0	18.9	0.2
陌陌科技	MOMO	188.6	182.1	26.7	0.1
唯品会	VIPS	29.1	25.4	15.5	0.6
新浪公司	SINA	37.3	99.9	32.7	0.3
58同城网	WUBA	11.1	26.3	60.4	2.3
按市值加权平均		37.7	69.1	38.4	1.1

来源：彭博、中投证券(香港)

【港股展望】

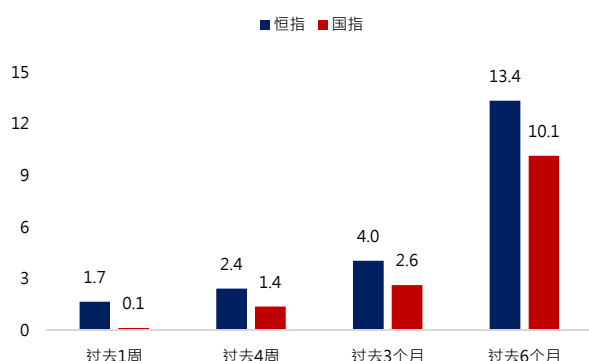
恒指年初至6月中上升近18%，主要由预期盈利增长所带动，估值变化不大，今年预期市盈率仍维持于不足13倍水平；国指情况相似，今年累计上升12%，但预期市盈率却只有8.4倍。两者的市账率为1.3倍及1倍；股息率为3.4%及3.6%。指数上升但未有带动估值上扬，市场对港股的看法仍偏向保守，同时或忧虑假如盈利增长无以为继，指数将会受压。

6月中起计过去1周、4周、3个月及6个月，市场对恒指及国指今年盈利预测的变化。过去1月市场分别调高恒指及国指盈利预测1.7%及0.1%；过去6个月分别累计提高13.4%及0.1%。由于过去距离越远的数值越大，这表示市场持续调高对两个指数的盈利预测，反映欧美及内地经济回稳，支持企业盈利上升。市场目前预期恒指今、明两年整体的盈利将增长12%及9%；国指的盈利则预期上升4%及8%。过去四周遭调高及调低盈利的股份数目大致相约，但由于遭调低的股份盈利占整体比重较低，因此整体盈利预测仍是获调升。市场对恒指及国指整体的盈利前景仍乐观。

近日港股调整除因为外围科技股下跌，还因为南下流入资金减少所致。5月时大量资金南下流入港股，平均每个交易日净流入近26亿人民币，累计净流入近415亿人民币，支持港股持续向上突破重要阻力。可是，6月资金流入的情况放缓，上半月平均每个交易日净流入约10亿人民币，较5月时降低逾6成，同时港股亦开始出现调整。其中一个可能原因是内地于半年结前流动性趋紧，导致南下资金减少。

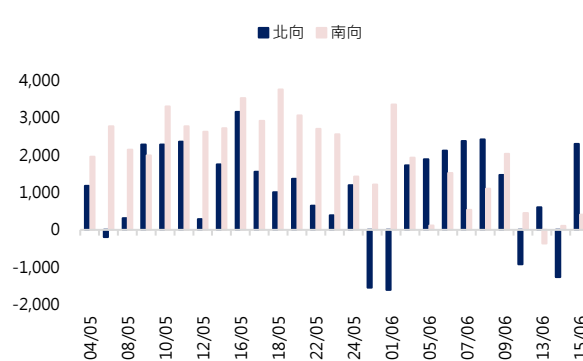
虽然南下资金减少，但同一时期北向净流入的资金却明显增加。5月南向资金几乎每个交易日都较北向为多，但至6月时，北向资金却多天高于南向。6月上半月南北向流入资金大致相约，各为约110亿人民币，但过去7个交易日，北向资金近70亿人民币，而南向只有近43亿人民币，前者高逾6成。资金流入沪深股市有可能是憧憬MSCI纳入A股所致，吸引部份资金流入A股。港股基本面未有显著恶化迹象，相信随盈利改善及资金流入将支持港股表现。

市场对恒指及国指今年盈利预测变动(%)



来源：彭博、中投证券(香港)

北向及南向净流入金额(百万人民币)



来源：彭博、中投证券(香港)

行业信息

【内地豪车市场增长可观 经销并购受惠龙头企业】

2016年购置税减半政策刺激国内汽车销量增长12.6%至2770万辆，财政部已宣布延长减征政策至17年底，期间1.6升及以下小排量乘用车购置税为7.5%，相信将继续利好国内车辆销售市场。据智研咨询旗下中国产业信息网预测，17年中国汽车销量将达到2981万辆（同比增长7.6%），其中乘用车销量2610万辆（同比增8.1%），SUV销量1042万辆（同比增18%）。中国汽车流通协会的数据亦显示，今年5月份中国汽车经销商库存预警指数为51.8%，环比下降7.4个百分点，虽仍位于警戒线以上，但已是自15年以来较低位，反应市场需求合理。

另有数据显示，16年国内豪车品牌市场规模首次突破200万辆，同比增幅超过16%。考虑到豪华品牌在中国市场9%的占比相比在其他汽车发达市场15%~20%的占比仍较低，国内豪车市场应该还有一定增长空间，这或利好以高端品牌代理为主的内地车辆经销商。

经销商内部并购风潮继续，特别是排名靠前的企业通过收购优质资产，弥补在品牌覆盖、地域布局等方面的不足，并在采购、售后、资源配置上形成规模效应，迅速完成全国网络布局，提高市场份额，提升行业集中度，加快行业优胜劣汰，受惠龙头企业。

广汇宝信 (1293)

公司为内地较具规模的豪华及超豪华品牌汽车经销商，主要经销品牌为宝马和捷豹路虎。16年公司总收入约257亿人民币，其中汽车销售收入228.62亿（按年增长10.0%，占总收入比重88.9%），售后业务收入26.98亿人民币（按年减少5.8%，占比11.1%）；录得毛利同比减少7%至20.35亿人民币，毛利率倒退1.3个百分点至7.9%，主要由年内新车型较少使得销价下滑导致；得益于下半年开始的组织架构调整、人员精简及融资成本控制，年内经营利润同比增长16%至10.73亿人民币，净利润同比增长87.2%至4.2亿人民币。

作为宝马品牌在内地最大经销商之一，公司目前占内地宝马市场约8%的份额，宝马品牌占公司新车销售总收入的50%。市场预计宝马产品更新周期将至，今年中国市场将迎来包括国产1系运动轿车、SUV X3，第七代5系和MINI COUNTRYMAN等在内的数款新品，这或助力提升公司宝马品牌销量，拉动新车销售收入增长。另一方面，宝马自今年初对经销商做出包括增加出厂批发折扣、提升返佣等多项政策调整，或有利公司新车销售毛利率水平回升。综合考虑，品牌强周期叠加政策补贴或对公司盈利产生较大利好影响。

另外，广汇汽车集团于去年6月正式完成对公司的要约收购，双方在管理、经销层面达成协同效应。特别是在汽车增值服务领域，公司获得更多保险产品经验、并习用广汽二手车及汽车金融业务模式，收购整合后板块盈利能力已见提升 - 截至上财年末，汽车增值服务的佣金收入同比增长41.3%至3.802亿人民币。

根据彭博数据预测，集团17/18年营业收入将分别增长18.32%/14.48%至304.14亿/348.17亿人民币；经营利润将增长44.43%/20.83%至15.5亿/18.7亿人民币；净利润则同比增长91.06%/29.32%至7.97亿/9.95亿人民币。对应预测PE为9.75/7.54倍，较16年的10.68倍及近五年之均值20.34倍，估值不高。

【财务数据】

基本数据		市场评级	
名称	广汇宝信	买入	7
代号	1293	沽售	0
市值(百万港元)	9476.62	持有	5
52周股价变动范围	1.75 - 4.8	平均目标价	4.7
3个月平均成交(百万港元)	29.20	现价	3.3
基本业务		4周盈利预测变动(%)	45.0

宝信汽车集团有限公司是一家中国豪华汽车经销商的所有者和经营者。

该公司的业务主要集中在豪华和超豪华品牌汽车。宝信经营4S经销店、展示厅和维修中心。

主要估值指标	2014	2015	2016	2017	2018
市盈率(P/E)	12.8	45.1	10.7	9.9	7.7
EV/EBITDA	7.7	13.7	5.8	6.4	5.5
市净率(P/B)	1.8	2.1	0.9	-	-
股息率(Yield)	0.0	0.0	0.0	0.0	-
股本回报率(ROE)	1.2	-	-	1.2	-

主要财务数据 (百万人民币)	2014	2015	2016	2017	2018
收入	30,723	23,776	25,704	30,414	34,817
毛利润	2,788	2,189	2,035	-	-
经营利润	1,617	908	1,073	-	-
净利润	712	201	404	797	1,031
每股数据					
每股盈利	0.3	0.1	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.0	1.9	2.0	2.3	2.6
每股派息	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表

经营活动产生的现金流量	579	(14)	896	-	-
融资活动产生的现金流量	664	319	838	-	-
投资活动产生的现金流量	(1,061)	(347)	(174)	-	-

资产负债表

现金及现金等价物	2,203	2,161	3,721	-	-
流动资产	13,782	13,054	15,836	-	-
固定资产	5,995	5,757	5,954	-	-
总资产	19,776	18,811	21,790	-	-
流动负债	11,287	13,041	10,905	-	-
总负债	14,627	13,839	16,748	-	-
股东权益	5,149	4,972	5,041	-	-
净债务	5,922	6,515	3,819	-	-

主要财务指标(%)	2014	2015	2016	2017	2018
营业收入增长	2.1	(22.6)	8.1	18.3	14.5
净利润增长	(23.5)	(71.7)	100.7	97.4	29.3
每股盈利增长	(28.2)	(67.9)	77.8	83.1	29.4
毛利率	9.1	9.2	7.9	-	-
净利率	2.3	0.8	1.6	2.6	3.0
净债务权益比	115.0	131.0	75.8	-	-
派息比率	14.3	0.0	0.0	-	-

来源：彭博、中投证券(香港)

附表 1 本周重要数据

日期	国家	指数	期间	预测值	前值
06/19/2017	欧元区	建设产值月环比	四月	--	-1.1%
06/19/2017	欧元区	建筑产值同比	四月	--	3.6%
06/20/2017	欧元区	欧洲央行经常项目经季调	四月	--	34.1b
06/20/2017	欧元区	经常账户(未经季调)	四月	--	44.8b
06/20/2017	美国	经常账户(修订)	--	--	--
06/20/2017	美国	经常项目余额	第一季	-\$121.2b	-\$112.4b
06/20/2017	中国	中国五月领先经济指数	--	--	--
06/21/2017	美国	MBA抵押贷款申请指数	六月十六日	--	2.8%
06/21/2017	美国	现房销售	五月	5.55m	5.57m
06/21/2017	美国	旧宅销售 月环比	五月	-0.4%	-2.3%
06/22/2017	欧元区	欧央行发布经济公告	--	--	--
06/22/2017	美国	首次失业人数	六月十七日	--	237k
06/22/2017	美国	持续领取失业救济人数	六月十日	--	1935k
06/22/2017	美国	FHFA房价指数月环比	四月	--	0.6%
06/22/2017	美国	彭博消费者舒适度	六月十八日	--	50.0
06/22/2017	美国	彭博经济预期	六月	--	49.5
06/22/2017	欧元区	消费者信心指数	六月	-3.0	-3.3
06/22/2017	美国	领先指数	五月	0.4%	0.3%
06/22/2017	美国	堪萨斯城联储制造业活动指数	六月	--	8.0
06/23/2017	欧元区	Markit欧元区制造业采购经理指数	六月初值	56.7	57.0
06/23/2017	欧元区	Markit欧元区服务业采购经理指数	六月初值	56.2	56.3
06/23/2017	欧元区	Markit欧元区综合采购经理指数	六月初值	56.6	56.8
06/23/2017	美国	Markit美国制造业采购经理指数	六月初值	53.0	52.7
06/23/2017	美国	Markit美国服务业采购经理指数	六月初值	--	53.6
06/23/2017	美国	Markit美国综合采购经理指数	六月初值	--	53.6
06/23/2017	美国	新建住宅销售	五月	600k	569k
06/23/2017	美国	新建住宅销售 月环比	五月	5.5%	-11.4%

来源: 彭博、中投证券(香港)

附表 2 主要行业及股份估值

行业	公司	股份编号	收市价	变动 (%)	年初至今 (%)	市值 (亿港元)	市盈率 (x)		市账率 (x)	股息率 (%)	股本回报 (%)
							1年预测	2年预测		1年预测	
	恒生指数		25,626	0.2	16.5	162,636	12.4	11.4	1.3	3.4	10.0
	国企指数		10,385	0.4	10.5	47,301	8.3	7.6	1.0	3.7	12.1
中资金融	工商银行	1398	5.19	1.2	11.6	20,063	5.6	5.8	0.8	5.2	14.7
	建设银行	939	6.39	0.8	7.0	16,035	5.6	5.9	0.9	5.1	15.1
	农业银行	1288	3.61	1.7	13.5	12,725	5.2	5.5	0.8	5.4	14.8
	中国银行	3988	3.81	0.8	10.8	11,922	5.5	5.8	0.7	5.3	12.7
	平安保险	2318	50.15	0.0	29.3	9,527	10.6	12.0	1.9	1.7	17.1
	中国人寿	2628	24.00	0.0	18.8	8,183	19.1	22.6	2.0	1.5	6.1
	中信证券	6030	15.88	0.3	0.8	2,199	11.6	13.3	1.2	2.4	7.7
	海通证券	6837	12.54	0.0	-5.7	1,803	11.5	13.5	1.1	2.4	7.4
金融	汇丰控股	5	68.35	0.8	9.8	13,704	13.1	14.2	1.0	5.8	0.7
	友邦保险	1299	55.90	0.6	27.8	6,749	17.1	19.0	2.5	1.8	12.6
	中银香港	2388	34.60	0.0	24.7	3,658	12.1	13.0	1.6	3.9	26.5
	恒生银行	11	161.40	-0.6	11.9	3,086	15.9	17.3	2.3	3.9	11.8
	港交所	388	197.60	-0.2	7.9	2,434	31.9	34.9	7.1	2.6	18.5
科技	腾讯	700	272.60	-0.1	43.7	25,837	29.3	37.9	11.6	0.3	28.9
	瑞声科技	2018	96.00	-1.0	36.3	1,179	16.1	19.2	-	1.9	31.7
	舜宇光学	2382	64.70	0.5	90.6	710	23.4	31.3	12.7	0.8	29.1
	金山软件	3888	20.45	-0.2	28.6	268	12.4	16.6	2.9	0.9	-2.1
	金蝶国际	268	3.06	0.7	4.8	89	24.0	31.0	2.3	0.2	8.6
电讯	中国移动	941	84.15	0.7	2.4	17,230	12.1	13.0	1.5	3.6	11.5
	中国电信	728	3.77	1.1	5.3	3,051	11.9	13.2	0.8	3.1	5.8
	中国联通	762	11.30	0.9	25.1	2,706	23.4	42.6	1.0	0.8	0.3
石油石化	中石油	857	4.97	0.2	-13.6	15,232	14.5	20.2	0.7	2.1	2.3
	中石化	386	6.30	-0.8	14.5	8,096	11.3	12.4	0.9	4.7	8.0
	中海油	883	8.63	0.1	-11.0	3,853	10.5	13.7	0.9	4.3	0.2
内房	中国海外	688	22.90	0.5	11.4	2,509	6.4	7.2	1.1	3.6	17.1
	恒大地产	3333	13.92	-2.9	188.2	1,822	8.8	12.9	3.8	3.9	10.7
	华润置地	1109	21.90	1.2	25.6	1,518	6.8	7.9	1.3	3.6	16.8
	龙湖地产	960	15.28	1.6	55.3	897	7.1	8.2	1.3	4.0	15.7
香港地产	新鸿基地产	16	118.00	-0.6	20.4	3,417	12.3	13.3	0.7	3.4	8.3
	长实地产	1113	61.10	0.4	28.5	2,274	10.9	12.2	0.9	2.7	7.3
	恒基地产	12	44.60	-1.3	18.9	1,785	15.2	15.0	0.7	3.2	8.5
	新世界发展	17	10.32	-0.2	25.9	1,013	12.4	13.3	0.6	4.3	5.4
医药	国药控股	1099	35.20	1.4	10.2	974	14.2	16.1	2.7	1.8	15.0
	复星医药	2196	31.70	-1.2	33.5	891	17.5	20.3	2.9	1.6	14.0
	上海医药	2607	21.50	-1.4	20.9	739	12.4	14.0	1.5	2.1	10.4
	石药集团	1093	11.58	2.5	39.9	701	20.5	25.7	6.9	1.3	22.3
汽车	广汽集团	2238	13.76	-0.1	46.7	1,675	7.6	8.6	1.6	3.4	18.5
	比亚迪	1211	49.45	1.0	21.1	1,512	18.4	23.3	2.4	1.0	12.4
	长城汽车	2333	10.06	-2.9	39.0	1,215	7.3	7.9	1.7	3.9	24.6
	吉利	175	14.14	-2.3	90.8	1,263	11.0	14.2	4.4	1.4	23.3
	东风集团	489	9.90	0.0	30.8	853	5.6	5.7	0.8	3.0	14.7
澳门博彩	金沙中国	1928	37.10	0.5	10.1	2,995	22.2	24.8	7.7	5.5	22.6
	银河娱乐	27	47.05	-0.7	40.1	2,013	24.0	26.1	4.3	1.1	14.4
	美高梅中国	2282	16.92	0.6	5.2	643	19.5	25.8	8.9	1.4	50.1
消费零售	恒安国际	1044	55.25	1.3	-3.0	666	15.4	16.5	3.9	4.1	24.4
	蒙牛乳业	2319	15.30	0.5	3.1	601	17.6	20.5	2.5	1.2	-3.5
	康师傅	1193	9.12	-1.5	-3.3	511	23.2	27.3	2.4	1.8	6.4
	维达	3331	15.26	0.9	5.2	182	20.1	23.0	2.6	1.2	11.1
基建建材	中交建	1800	9.98	0.3	11.9	2,524	6.6	7.4	0.9	2.7	11.2
	中铁	763	6.15	-0.5	-3.6	2,117	8.0	8.9	1.0	1.9	9.6
	中铁建	1186	10.12	0.6	1.4	1,750	7.0	7.7	1.0	2.1	11.9
	安徽海螺	728	25.60	-1.5	21.3	1,292	10.5	10.8	1.6	3.0	11.7
	中国建材	762	4.56	-0.2	21.0	246	8.7	8.3	0.5	2.3	2.5

资料来源: 彭博、中投证券(香港)

免责声明

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视作为销售、提呈或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法律或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称「中投证券(香港)」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及/或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及
(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视为未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告期内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与这报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：

- 刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。
- 研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
- 禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
- 禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券(香港)与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

中投证券国际经纪有限公司 / 中投证券国际期货有限公司

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道1号中银大厦63楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真：(852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)

<http://www.china-invs.hk/>