

每日投资策略

宏观及行业展望 · 个股速评

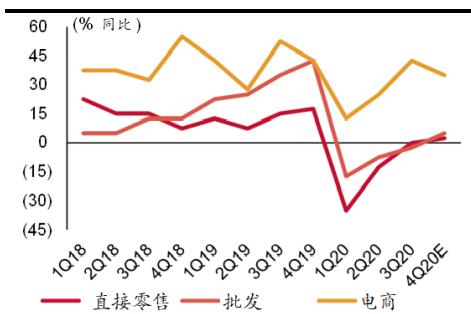
宏观及行业

- 恒指七连升，突破三万一。**港股昨天先跌后升，恒指早段曾挫243点，但由科网、银行及博彩等板块带领回升，收报31,085，升338点或升1.10%，主板成交略降至2,080亿港元。恒指连升七个交易日，累涨1,971点或6.77%。A股今天复市，港股通亦恢复交易，市场将关注北水南下金额之变化。目前H股对A股折让仍偏高（A股溢价30%），加上本港较多科网股受内地资金青睐，相信短期内北水南下持续，有助港股维持反复向上。
- 美国通胀预期升温，但联储局重申继续量宽。**美股昨夜表现反复，道指升0.29%，纳指跌0.58%。经济数据强劲：美国1月零售销售环比升5.3%，远胜市场预期之1%升幅，而1月生产者物价指数（PPI）环比升1.3%，亦胜市场预期之0.4%升幅。数据强反而令市场开始忧虑通胀升温，美元指数曾升穿91，美国十年期国债孳息高见1.33%，并令美股出现获利回吐压力。不过，美联储公开市场委员会公布1月会议纪录，官员们指美国目前经济情况与长期目标相距甚远，可能需要一段时间才能取得实质性进展，在实现目标前，需保持宽松政，目前未有条件去缩减量宽规模。另外，大部分官员认为，要区分通胀之短期一次性变化与趋势变化，相信近期的通胀只是一次性变化。

个股速评

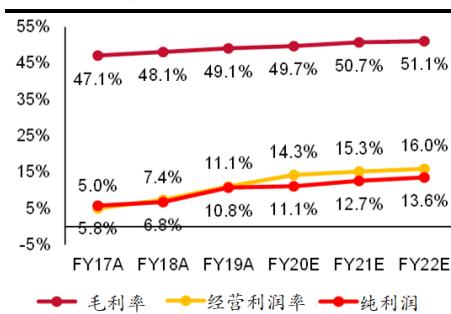
- 李宁今年前景乐观，调高盈利预测和目标价，维持“买入”评级。**我们估计运动服装股**李宁(2331 HK)**之20年收入／核心纯利同比增长8%/32%，并对21年前景看法乐观，相信其21年零售销售增长将逾15%，动力包括：1) 电商，于21年1月同比增长约40%，虽然去年1月基数较高；2) 品牌提升带动产品均价，我们估计1-2年内产品有20%-30%加价空间；3) 加快“中国李宁”扩张，料21及22年均增加约100家店（估计20年增加约80家）；4) 进行改革令店铺效益提升。我们上调李宁之20/21/22年纯利预测4.4%/6.5%/3.1%，以反映较高的电商销售、毛利率及经营杠杆，估计三年核心纯利年均复合增长33%。维持“买入”评级，目标价上调至67.66港元，相当于22年预测市盈率48倍。

李宁各渠道之销售预测



资料来源：彭博、招银国际证券预测

李宁利润率预测



资料来源：公司、招银国际证券预测

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	31,085	1.10	14.15
恒生国企	12,229	1.60	13.88
恒生科技	10,945	2.34	29.90
上证综指	3,655	0.00	5.24
深证综指	2,461	0.00	5.63
深圳创业板	3,414	0.00	15.09
美国道琼斯	31,613	0.29	3.29
美国标普500	3,931	-0.03	4.67
美国纳斯达克	13,965	-0.58	8.36
德国 DAX	13,909	-1.10	1.39
法国 CAC	5,766	-0.36	3.86
英国富时 100	6,711	-0.56	3.88
日本日经 225	30,292	-0.58	10.38
澳洲 ASX 200	6,885	-0.46	4.53
台湾加权	16,362	3.54	11.06

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	40,773	1.37	10.38
恒生工商业	20,985	1.20	20.24
恒生地产	33,258	-0.41	3.52
恒生公用事业	45,218	-0.79	-1.18

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	暂停
深港通(南下)	暂停
沪港通(北上)	暂停
深港通(北上)	暂停

资料来源：彭博

招银国际证券焦点股份 - 长短仓

公司名字	股票代码	行业	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
			评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2020E	2021E	2020E	2020E	2020E
长仓											
比亚迪股份	002594 CH	汽车	买入	266.95	293.2	10%	145.9	98.5	11.6	8.8	0.1%
远东宏信	3360 HK	租赁	买入	8.21	10.40	27%	6.2	5.4	0.8	13.9	4.2%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	13.50	16.00	19%	12.1	10.1	1.9	17.2	3.6%
恒立液压	601100 CH	装备制造	买入	127.24	143.0	12%	76.2	57.8	22.9	34.1	0.5%
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	22.00	22.64	3%	35.9	28.4	4.6	9.9	0.7%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	503.00	516.05	3%	34.3	35.1	4.5	15.9	0.4%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	68.00	73.10	8%	62.1	44.7	0.9	14.3	0.5%
希望教育	1765 HK	教育	买入	3.3	3.88	18%	31.9	23.0	3.5	11.5	0.3%
平安好医生	1833 HK	医药	买入	138.70	142.1	2%	亏损	亏损	7.5	NA	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	17.10	28.14	65%	8.0	6.8	0.9	12.2	4.6%
美团点评	3690 HK	互联网	买入	451.40	348*	NA	447.7	157.3	23.4	1.6	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.7	44.8	41%	7.7	6.3	1.1	13.7	0.0
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	67.00	84.60	26%	62.7	36.5	27.4	33.2	0.4%
龙源电力	916 HK	新能源	买入	14.46	15.00	4%	20.4	16.5	1.9	9.1	1.0%
中国燃气	384 HK	新能源	买入	30.60	37.12	21%	17.4	15.1	4.0	23.2	1.6%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	55.05	49.5*	NA	18.8	16.8	6.4	25.0	0.5%
中兴通讯	763 HK	科技	买入	22.75	28.14	24%	14.1	12.1	1.8	12.0	1.2%
万国数据	9698 HK	软件及IT服务	买入	112.00	127.0	13%	-222.1	-405.7	5.1	NA	0.0%
中国软件国际	354 HK	软件及IT服务	买入	10.22	11.35	11%	29.4	23.0	1.1	12.0	0.2%

*目标价检讨中

资料来源：彭博、招银国际证券研究（截至2021年2月17日）

招银国际证券研究部覆盖股份

	公司名称	代码	评级	收市价	目标价	市值(亿元)	市盈率		
				(当地货币)	(当地货币)	(当地货币)	FY0	FY1	FY2
房地产	万科企业 - H	2202 HK	买入	29.80	33.92	3,930	7.7	6.8	6.1
	万科企业 - A	000002 CH	买入	28.83	31.36	3,274	8.3	7.4	6.5
	中国海外发展	688 HK	买入	18.50	30.49	2,025	4.4	4.1	4.0
	碧桂园	2007 HK	买入	9.32	13.36	2,054	4.5	4.5	3.8
	华润置地	1109 HK	买入	31.70	44.79	2,261	6.9	7.7	6.4
	龙湖集团	960 HK	持有	41.45	34.27	2,512	11.9	11.7	9.3
	世茂集团	813 HK	买入	22.60	44.94	800	6.1	5.5	4.6
	雅居乐集团	3383 HK	买入	9.97	13.89	391	4.6	4.4	3.7
	合景泰富集团	1813 HK	买入	10.82	17.87	344	3.1	4.5	3.9
	中国奥园	3883 HK	买入	7.15	15.48	193	4.1	2.6	2.3
	时代中国控股	1233 HK	买入	10.78	16.20	209	3.5	3.0	2.6
	禹洲集团	1628 HK	买入	2.80	4.82	159	3.5	3.1	2.6
	中骏集团控股	1966 HK	买入	3.01	5.60	127	3.2	3.0	2.6
	弘阳地产	1996 HK	买入	2.70	3.52	90	5.5	5.0	3.8
	新力控股集团 - H	2103 HK	买入	4.06	5.06	145	5.7	4.8	3.9
	绿城服务	2869 HK	持有	8.64	9.50	278	38.8	29.8	25.0
	雅生活服务	3319 HK	卖出	34.10	31.70	455	23.1	20.1	17.5
	弘阳服务	1971 HK	买入	4.70	9.40	20	23.2	12.9	9.1
	碧桂园服务	6098 HK	买入	67.00	84.60	1,972	67.4	39.3	30.0
	保利物业	6049 HK	卖出	55.45	53.40	307	41.8	35.5	28.0
	蓝光嘉宝服务	2606 HK	买入	37.20	69.80	66	10.4	7.7	5.8
	永升生活服务	1995 HK	买入	23.80	28.80	398	80.3	48.2	31.3
	新城悦服务	1755 HK	买入	19.12	29.50	157	27.1	21.3	17.5
	华润万象生活	1209 HK	买入	49.00	52.20	1,118	112.6	66.9	50.8
	宝龙商业	1756 HK	买入	2.99	30.90	36	39.5	30.4	23.8
	建业新生活	9983 HK	买入	7.85	11.30	99	24.1	15.7	11.3
科技硬件	舜宇光学科技	2382 HK	买入	232.40	146.10	2,549	57.1	53.2	39.3
	立讯精密 - A	002475 CH	买入	52.78	74.20	3,693	60.0	39.7	29.8
	鸿腾六零八八精密科技	6088 HK	买入	3.50	4.10	241	12.6	18.5	12.7
	通达集团	698 HK	买入	0.64	0.56	41	10.3	13.9	8.0
	东江集团控股	2283 HK	买入	3.70	2.33	31	10.2	13.0	10.7
	瑞声科技	2018 HK	持有	48.20	47.50	582	23.5	31.1	22.8
	小米集团	1810 HK	买入	29.50	31.10	7,433	54.0	46.4	33.1
	比亚迪电子	285 HK	买入	55.05	49.50	1,240	69.5	20.2	18.1
	丘钛科技	1478 HK	买入	17.78	16.60	208	33.5	23.4	19.3
	歌尔股份 - A	002241 CH	买入	34.16	46.00	1,145	87.6	44.9	29.7
	中兴通讯 - A	000063 CH	买入	32.21	41.20	1,386	26.3	34.2	24.4
	中兴通讯 - H	763 HK	买入	22.75	26.32	1,664	18.6	24.2	17.2
	中际旭创 - A	300308 CH	买入	50.46	73.45	360	69.1	41.5	28.3
	深南电路 - A	002916 CH	持有	112.92	129.05	553	154.7	92.9	63.4
	生益科技 - A	600183 CH	买入	23.32	33.69	534	36.6	28.4	20.8
	中国铁塔 - H	788 HK	持有	1.18	1.31	2,077	39.7	32.0	24.9
	信维通信 - A	300136 CH	买入	32.10	64.31	311	30.6	25.4	15.7
软件及IT服务	万国数据	GDS US	买入	114.56	131.15	214	亏损	亏损	亏损
	万国数据	9698 HK	买入	112.00	127.00	1,675	亏损	亏损	亏损
	中国软件国际	354 HK	买入	10.22	11.35	297	32.4	31.1	24.7
	广联达 - A	002410 CH	买入	87.74	107.26	1,040	421.1	278.3	156.8
	海康威视 - A	002415 CH	买入	66.00	74.28	6,167	49.7	47.2	38.7
	明源云	909 HK	持有	58.00	48.75	1,118	506.4	330.5	234.4
	大华股份 - A	002236 CH	持有	23.28	26.72	697	21.9	15.4	17.2
互联网	腾讯控股	700 HK	买入	757.50	669.00	72,679	69.3	53.5	42.5

阿里巴巴	BABA US	买入	270.83	358.60	7,331	29.7	22.5	18.7
百度股份有限公司	BIDU US	买入	308.68	173.00	1,053	34.8	38.6	32.7
拼多多公司	PDD US	买入	202.82	160.00	2,496	亏损	亏损	349.5
哔哩哔哩公司	BILI US	买入	146.84	61.70	510	亏损	亏损	亏损
爱奇艺公司	IQ US	买入	24.98	23.20	197	亏损	亏损	亏损
陌陌公司	MOMO US	持有	19.40	15.50	40	7.2	11.6	9.6
欢聚集团	YY US	买入	140.84	130.00	114	34.2	36.9	31.9
携程旅行网国际有限公司	TCOM US	买入	38.16	45.00	226	24.8	亏损	92.4
同程艺龙	780 HK	买入	16.54	19.00	361	21.2	29.7	16.5
兑吧	1753 HK	买入	4.91	4.10	53	36.7	14.7	11.3
完美世界 - A	002624 CH	买入	23.69	48.90	460	14.9	12.9	11.4
三七互娱 - A	002555 CH	买入	29.22	30.00	617	29.5	25.6	22.3
美团 - W	3690 HK	买入	451.40	348.00	26,580	571.4	537.4	188.9
友谊时光	6820 HK	买入	2.75	4.00	60	11.5	9.2	7.6
中手游	302 HK	买入	3.55	4.39	89	10.4	8.5	7.9
教育								
睿见教育	6068 HK	买入	3.85	5.80	84	13.8	11.9	10.2
中国东方教育	667 HK	买入	19.10	19.30	420	41.7	65.6	31.9
卓越教育集团	3978 HK	买入	2.80	4.44	24	12.9	15.1	9.7
北京洪恩教育科技	IH US	买入	20.17	26.08	11	N/A	489.4	266.1
中国新华教育	2779 HK	买入	2.24	2.97	36	10.9	9.6	8.6
希望教育	1765 HK	买入	3.29	3.41	240	34.5	24.9	18.9
非银金融								
中信证券 - H	6030 HK	买入	18.50	24.60	3,984	16.4	14.1	12.2
中金公司 - H	3908 HK	买入	22.15	22.40	2,618	20.1	16.0	14.8
华泰证券 - H	6886 HK	买入	12.46	18.80	1,741	10.7	9.7	8.5
中信建投证券 - H	6066 HK	买入	11.70	15.30	3,033	14.6	10.5	9.7
海通证券 - H	6837 HK	买入	7.30	9.40	1,636	7.9	8.8	7.4
广发证券 - H	1776 HK	持有	11.40	8.90	1,321	10.3	10.3	9.3
中国银河 - H	6881 HK	持有	4.91	4.20	988	8.5	7.1	6.4
香港交易所	388 HK	持有	563.50	265.00	7,144	75.2	71.0	62.6
中银航空租赁	2588 HK	买入	67.95	73.50	472	8.6	7.4	6.7
保险								
中国太保 - H	2601 HK	买入	39.40	38.52	4,310	11.5	11.4	9.9
中国人寿 - H	2628 HK	买入	17.10	28.14	9,676	7.5	8.1	7.1
中国人寿 - A	601628 CH	买入	33.62	38.04	8,061	16.4	17.7	15.6
众安在线 - H	6060 HK	买入	78.80	49.92	1,158	亏损	96.8	74.4
中国太平	966 HK	买入	15.52	20.54	558	8.4	6.5	NA
新华保险 - H	1336 HK	买入	31.30	41.60	1,551	6.0	6.6	6.2
新华保险 - A	601336 CH	持有	49.02	53.51	1,292	10.5	11.6	10.8
中国平安	2318 HK	买入	93.10	96.06	17,239	11.1	12.5	10.7
中国平安 - A	601318 CH	买入	79.25	86.21	14,361	9.4	9.4	8.2
中国人民保险集团 - H	1339 HK	买入	2.51	4.33	2,759	7.5	4.1	3.9
中国财险 - H	2328 HK	买入	6.06	9.06	1,348	5.0	5.5	4.0
装备制造								
潍柴动力 - H	2338 HK	买入	25.70	20.80	2,324	20.0	19.1	15.9
潍柴动力 - A	000338 CH	买入	25.37	17.90	1,936	22.1	21.0	17.5
中国重汽	3808 HK	买入	27.05	28.30	747	20.1	11.9	11.1
中国龙工	3339 HK	卖出	3.02	4.01	129	7.1	7.7	7.5
三一国际	631 HK	买入	9.20	5.89	288	27.5	25.7	20.8
三一重工 - A	600031 CH	买入	47.93	49.50	4,066	35.2	26.0	21.3
中联重科 - H	1157 HK	买入	13.50	16.00	1,479	20.9	13.0	10.9
中联重科 - A	000157 CH	买入	14.90	17.80	1,232	25.7	16.0	13.4
恒立液压 - A	601100 CH	买入	127.24	143.00	1,661	128.5	76.2	57.8
浙江鼎力 - A	603338 CH	买入	136.01	117.00	660	95.1	68.7	48.9
中集车辆 - H	1839 HK	买入	7.40	9.20	131	8.7	10.4	9.3
兴达国际	1899 HK	买入	2.25	3.19	36	10.6	10.1	8.8
晶盛机电 - A	300316 CH	买入	41.69	40.20	536	83.4	66.2	46.3
捷佳伟创 - A	300724 CH	买入	118.60	138.00	381	99.7	66.6	42.2

新能源/公用	信义光能	968 HK	买入	21.60	11.70	1,903	71.3	52.0	35.9
	龙源电力 - H	916 HK	买入	14.46	138.00	1,162	99.7	66.6	42.2
	金风科技 - H	2208 HK	买入	18.82	11.70	774	71.3	52.0	35.9
	金风科技 - A	002202 CH	持有	15.17	15.00	645	24.1	22.1	17.7
	伟能集团	1608 HK	买入	2.30	4.00	61	20.8	11.8	8.0
	新天绿色能源 - H	956 HK	买入	2.67	2.84	230	6.6	6.3	5.7
	天伦燃气	1600 HK	买入	7.36	8.31	74	8.3	7.7	6.2
	隆基股份 - A	601012 CH	买入	121.98	90.00	4,601	83.0	54.2	39.4
	中国燃气	384 HK	买入	30.60	37.12	1,595	17.4	15.0	12.6
	新奥能源	2688 HK	买入	125.70	120.00	1,419	24.9	22.6	19.0
	华润燃气	1193 HK	持有	40.40	42.00	935	19.3	15.8	13.3
可选消费	普拉达	1913 HK	买入	47.75	32.82	1,222	53.7	亏损	61.2
	安踏体育	2020 HK	买入	147.10	101.84	3,977	68.8	68.7	47.1
	大家乐集团	341 HK	买入	17.80	19.07	104	140.6	17.7	19.6
	海底捞	6862 HK	买入	83.55	53.56	4,428	169.4	425.3	85.9
	九毛九	9922 HK	买入	37.80	20.88	549	285.3	亏损	95.0
	百胜中国	9987 HK	买入	503.00	516.05	2112.60	249.3	256.0	223.7
	波司登	3998 HK	买入	3.55	3.26	383	28.3	23.6	20.0
	李宁	2331 HK	买入	53.10	36.52	1,322	79.2	74.9	54.0
	特步国际	1368 HK	买入	3.64	3.63	93	10.8	17.9	13.1
	江南布衣	3306 HK	买入	10.74	9.57	56	10.3	14.4	11.7
	中国利郎	1234 HK	买入	5.38	5.89	64	7.1	9.5	7.3
	JS 环球生活	1691 HK	买入	22.00	14.10	769	67.6	34.1	31.3
	海尔智家 - H	6690 HK	买入	37.50	26.91	3,622	33.5	38.9	35.4
	美的集团 - A	000333 CH	买入	107.11	86.57	7,540	30.0	30.7	24.7
	永辉超市 - A	601933 CH	买入	7.25	13.04	690	43.7	26.3	20.6
	百联股份 - A	600827 CH	持有	17.92	14.06	298	33.4	280.8	44.6
医药	石药集团	1093 HK	买入	8.40	10.10	1,006	12.6	19.8	16.0
	三生制药	1530 HK	买入	8.42	17.70	214	19.4	14.8	12.2
	复宏汉霖 - H	2696 HK	买入	41.50	60.61	226	N/A	N/A	N/A
	东阳光药 - H	1558 HK	持有	8.39	41.20	74	5.0	4.3	3.8
	香港医思医疗集团	2138 HK	买入	7.65	7.26	82	20.7	19.1	16.6
	爱康医疗	1789 HK	买入	14.36	17.90	160	49.5	41.6	30.0
	泰格医药 - A	300347 CH	买入	190.36	187.23	1,621	151.1	86.2	108.8
	药明康德 - A	603259 CH	买入	185.00	218.73	4,499	145.6	140.6	98.2
	药明生物	2269 HK	买入	122.70	196.85	5,166	134.2	97.4	67.9
	亚盛医药	6855 HK	买入	42.20	70.70	107	亏损	亏损	亏损
	康德莱器械 - H	1501 HK	买入	43.75	39.30	73	N/A	130.8	91.3
	锦欣生殖	1951 HK	买入	20.40	15.51	512	N/A	130.7	79.6
	诺诚健华	9969 HK	买入	22.70	16.21	340	N/A	亏损	亏损
	平安好医生	1833 HK	买入	138.70	142.10	1,591	亏损	亏损	亏损
	开拓药业	9939 HK	买入	17.76	19.38	66	N/A	亏损	亏损
	天境生物科技	IMAB US	买入	57.26	52.57	41	N/A	17.8	亏损
	睿智医药 - A	300149 CH	买入	14.33	25.52	72	46.2	34.7	24.3
	启明医疗 - H	2500 HK	买入	83.45	95.67	368	N/A	亏损	166.3
必需消费	万洲国际	288 HK	买入	6.53	8.70	963	8.9	10.0	8.5
	中国旺旺	151 HK	买入	5.82	7.36	708	17.8	15.2	14.6
	蒙牛乳业	2319 HK	买入	48.30	42.00	1,907	43.8	52.8	32.2
	伊利股份 - A	600887 CH	买入	46.49	45.90	2,828	40.4	38.2	32.3
	中国飞鹤	6186 HK	买入	23.95	24.00	2,140	48.0	32.6	25.2
	高鑫零售	6808 HK	买入	7.38	15.60	704	22.3	19.3	16.5
	家家悦 - A	603708 CH	持有	19.63	41.44	119	26.1	21.9	18.2
	华润啤酒	291 HK	买入	68.00	73.10	2,206	69.7	66.9	48.1
	青岛啤酒股份 - H	168 HK	买入	78.10	78.10	1,327	42.8	36.5	32.2
	青岛啤酒股份 - A	600600 CH	持有	95.78	78.70	1,105	58.6	49.9	44.0

	贵州茅台 - A	600519 CH	买入	2601.00	2313.00	32,674	71.7	60.4	49.2
	五粮液 - A	000858 CH	买入	342.65	347.50	13,300	66.7	53.4	44.5
交通运输	新创建集团	659 HK	买入	8.08	13.12	316	134.7	8.0	6.6
快递	中通快递	ZTO US	买入	36.91	37.70	316	35.7	46.4	34.4
	中通快递	2057 HK	买入	290.60	292.00	2,486	36.0	46.8	34.8
	顺丰控股	002352 CH	买入	117.10	114.00	5,336	88.7	72.3	56.3
汽车	广汽集团	2238 HK	买入	8.07	12.10	1,206	11.2	9.3	8.6
	吉利汽车	175 HK	买入	30.20	35.00	2,965	28.2	26.0	25.3
	东风集团股份	489 HK	持有	8.33	12.00	718	5.0	5.2	4.8
	长城汽车	2333 HK	持有	28.30	17.00	3,974	51.8	66.8	45.3
	上汽集团	600104 CH	持有	21.93	33.90	2,562	10.0	11.9	9.6
	中升控股	881 HK	买入	50.70	64.30	1,157	22.9	18.7	16.5
	美东汽车	1268 HK	买入	30.30	33.70	377	56.6	43.1	36.7
	永达汽车	3669 HK	买入	11.72	11.10	231	14.7	11.6	9.9
新能源汽车	比亚迪股份	1211 HK	买入	265.40	300.00	8,592	530.8	396.1	255.2
	比亚迪股份	002594 CH	买入	266.95	293.20	7,157	533.9	398.4	256.7

资料来源：招銀國際證券研究；截至 2021 年 2 月 17 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之分析员，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于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。

披露

招银国际证券或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

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	招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司（“招银国际证券”）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

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际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，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际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。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，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数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为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责任。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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。招银国际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。

本公司或其附属关联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投资银行相关业务联系。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信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者：本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年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，未经招银国际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：招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则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。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人：本报告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D) 在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。