

双周推荐

	代码
中国联通	762. HK
中国电信	728. HK
中国海洋石油	883. HK
中国石油股份	857. HK
中国石油化工股份	386. HK
中国神华	1088. HK

两因素压制港股，继续看好高息主线

• 近期宏观重点

中国方面，9月份制造业/非制造业 PMI 为 50.2%/51.7%，前值为 49.7%/51.0%。制造业 PMI 重新回升至临界点以上，非制造业 PMI 扩张力度有所增强，结合 8 月经济数据企稳，反映中国宏观经济正在靠稳修复的道路上，展望后续政策继续出台刺激，巩固中国经济修复的方向。另外，央行公布召开货币政策委员会第三季度例会。整体上看，央行认为当前经济正处于修复途中，但是仍然面对需求不足等挑战，反映央行可能在四季度继续此前的逆周期货币政策路径，意味仍然有机会出现降息降准的可能性。

恒大证券研究中心：

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

海外方面，美国政府关门风险最近引起市场关注。美国政府临时拨款法案在 10 月 1 日前最后一刻通过，避过关门危机，但 11 月中或将再出现关门危机。然而，历史上看美国政府停摆关门并不罕见，而且近三次政府关门未对股市造成重大影响，估计市场最大焦点仍为美联储加息。当前市场预期 11/12 月均不会进行加息，概率为 78.3%/65.8%，反映市场押注美联储完成加息周期，跟鲍威尔表述及点阵图显示的相异。另外，当前美元指数及美国 10 年期债息仍在 106、4.80 的相对高位，预期短期将持续压制港股。

• 双周策略建议

近期港股表现继续欠佳，再度创下本年 17094 点的指数新低，当前处于 17485 位置，两周下跌 3.16%。同时，港股在欠缺“北水”的情况下上周平均每日成交只有 597 亿港元，反映投资者仍然维持观望。当前市场核心关注点仍为中国经济恢复情况，以及美国加息情况。中国方面，9 月 PMI 重新回升至临界点以上反映中国经济可能出现企稳情况。但当前经济的回稳并不足以令投资者重拾信心，预计后续仍需政策加码推动经济复苏，才能改变投资者的观望态度。美国方面，美联储 9 月点阵图释出“鹰派”信号，显示利率可能在更高位置维持更长时间，同时年内仍有加息不确定性。选股方面，中美两大因素继续困扰港股大市，观望性强的交易逻辑预计在短期延续，继续推荐关注高股息板块，其中包括电信、能源（石油、煤炭）板块，建议关注中国联通（762.HK）、中国电信（728.HK）、中国海洋石油（883.HK）、中国石油（857.HK）、中国石油化工股份（386.HK）、中国神华（1088.HK）。

风险因素

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期。

一、近期宏观重点：

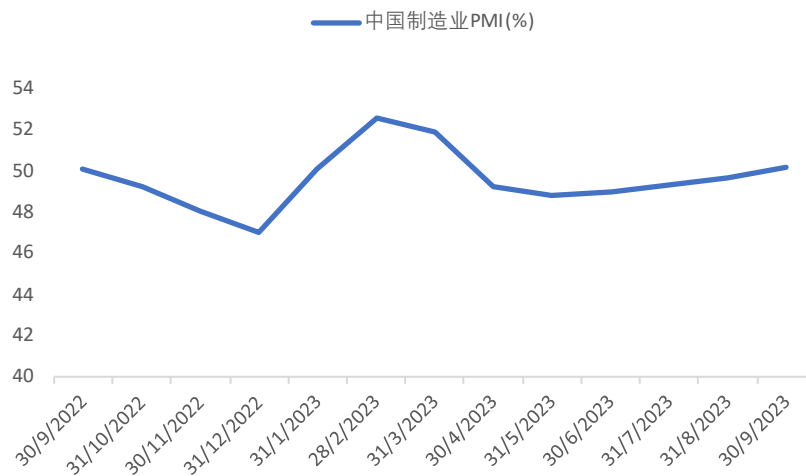
中国：PMI 出现回升，央行四季度降息降准仍有可能出现

9月30日，国家统计局公布9月中国采购经理指数运行情况。9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.2%，前值为49.7%，为本年3月后首次重新返回扩张区间。从企业规模看，大型企业PMI为51.6%，前值50.8%；中型企业PMI为49.6%，前值49.6%；小型企业PMI为48.0%，前值47.7%，显示大型企业增长速度加快，中小企业仍然维持于临界点之下，但持续靠稳修复。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，除了供应商配送时间指数，其他指数均见回升。其中，生产指数/新订单指数为52.7%/50.5%，前值为51.9%/50.2%，继续高于临界点，显示生产扩张步伐有所加快，市场需求继续改善，供需两端同步恢复；原材料库存指数/从业人员指数为48.5%/48.1%，前值为48.4%/48.0%，继续低于临界点，但是指数持续于临界点下回升，显示原材料库存量降幅持续收窄，制造业企业用工景气度略有回升；供应商配送时间指数为50.8%，前值为51.6%，为唯一较前值低的分类指数，但仍然高于临界点，显示原材料供应商交货时间继续加快，但加快速度降低。9月份，非制造业商务活动指数为51.7%，前值为51.0%，继续高于临界点，而且扩张力度有所增强。分行业看，建筑业商务活动指数为56.2%，前值为53.8%，自7月筑底后持续出现回升，反映房地产政策及基建项目的持续发力对建筑业有所拉动，后续有望持续回暖；服务业商务活动指数为50.9%，前值为50.5%，为指数自4月连续5个月下跌后的首度回升，其中水上运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，同时服务业商务活动预期指数为58.1%，环比上升0.3个百分点，显示服务业企业对近期市场恢复发展信心预期向好。综合9月中国采购经理指数运行情况，制造业PMI重新回升至临界点以上，非制造业PMI扩张力度有所增强，结合8月经济数据企稳，反映中国宏观经济正在靠稳修复的道路上，消费、制造业等逐渐出现好转，惟房地产仍然正在筑底阶段，展望后续政策继续出台刺激，巩固中国经济修复的方向。

9月27日，央行公布召开货币政策委员会第三季度例会。整体上看，四季度降息降准仍有可能出现。会议指出“国内经济持续恢复、回升向好、动力增强，但仍面临需求不足等挑战。要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好逆周期和跨周期调节”，显示央行认为当前经济正处于修复途中，但是仍然面对需求不足等挑战，反映央行可能在四季度继续此前的逆周期货币政策路径，意味仍然有机会出现降息降准的可能性。汇率方面，会议释放稳汇率信号推动人民币靠稳回升。会议指出“校正背离、稳定预

期，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，呼应 9 月初外汇自律机制会议上“该出手时就出手”、“企业和居民要坚持风险中性，不盲从跟风，不赌单边，不赌点位”等表述，释放稳汇率信号，配合四季度中国宏观经济数据延续潜在的修复势头，以及美联储的加息周期踏入尾声，可能能够带领人民币离开 7.3 的较疲弱位置，提振市场信心。**地产方面，过大幅度降息以刺激房地产需求的可能性较低，城中村改造、保障性住房建设可能是发力重点。**会议指出“**因城施策精准实施差异化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，落实新发放首套房贷利率政策动态调整机制，调降首付比和二套房贷利率下限，推动降低存量首套房贷利率落地见效，加大对“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，推动建立房地产业发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展**”，预计由于上述稳定汇率的考量，接下来以过大幅度的降息以刺激房地产需求的可能性较低，估计城中村改造、保障性住房建设将会是发力重点，同时预计央行将集中维持现有政策例如“认房不认贷”的有效执行，以促进房地产需求尽快企稳回升。

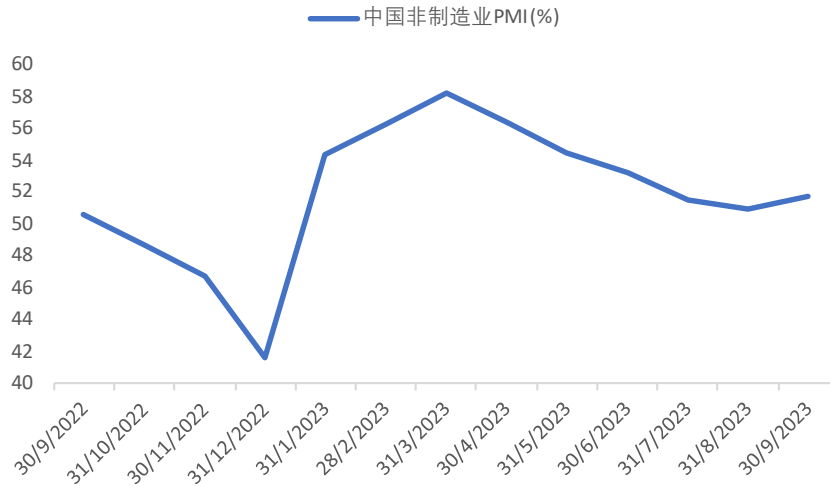
中国制造业 PMI (%)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-10-9

中国非制造业 PMI (%)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

人民币兑美元



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

海外：美国政府缓解关门风险，焦点仍在加息路径

美国政府关门风险最近引起市场关注。美国每个财年需要通过拨款法案，以授权政府所需营运资金，当法案无法通过，政府部分职能将会停摆（政府关门）。而美国政府新一届财政预算案临时拨款法案在 10 月 1 日前的最后一刻通过，避过了关门危机，临时拨款法案将提供 45 天短期拨款，为美国政府提供资金至 11 月 17 日，但亦意味若美国国会仍未能解决分歧，美国政府 11 月中可能将再度出现关门危机。然而，历史上看美国政府停摆关门并不罕见，根据不完全统计，历史上美国曾出现 21 次政府关门，而且近三次政府关门未对股市造成较重大的影响。同时，当前临时拨款法案在 10 月 1 日前的最后一刻通过后，美股未出现显著回升，美国债息仍然维持高位，一定程度反映当前市场关注点并不在于政府关门风险，因此暂时解决关门风险并未能太大程度利好市场，估计市场最大焦点仍然为美联储加息。

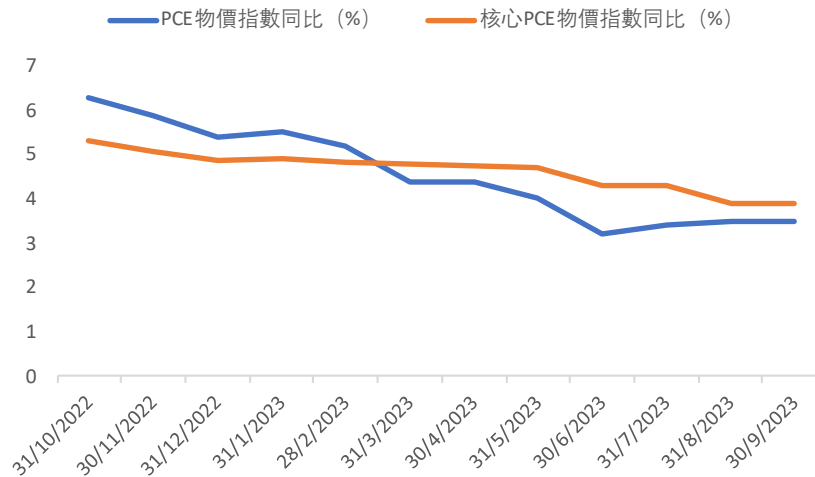
经济数据方面，1) 美国 8 月 PCE 物价指数同比上升 3.5%，符合市场预期，前值为 3.4%，8 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.9%，符合市场预期，前值为 4.3%；2) 美国 8 月 JOLTS 职位空缺增加至 996.1 万，高于预期 881.5 万，前值为 882.7 万；3) 美国 9 月 ADP 就业人数增加 8.9 万，低于预期的 15 万；4) 美国 9 月非农就业人口新增职位升至 33.6 万，高于预期的 17 万，前值为 22.7 万。根据芝商所 FedWatch 工具，当前市场预期 11 月及 12 月均不会进行加息，机率为 78.3%、65.8%，反映市场仍然押注美联储已完成加息周期，跟鲍威尔此前表述及点阵图显示的相异。另外，当前美元指数及美国 10 年期债息仍在 106、4.80 的相对高位，预期短期将持续压制港股表现。

近 3 次美国政府关门对股市的影响

关门日期	重开日期	持续时间(日)	道指表现(%)	纳指表现(%)	标指表现(%)
30/9/2013	17/10/2013	16	1.61	0.56	1.57
19/1/2018	22/1/2018	2	0.55	0.98	0.81
21/12/2018	25/1/2019	34	9.39	11.69	9.34

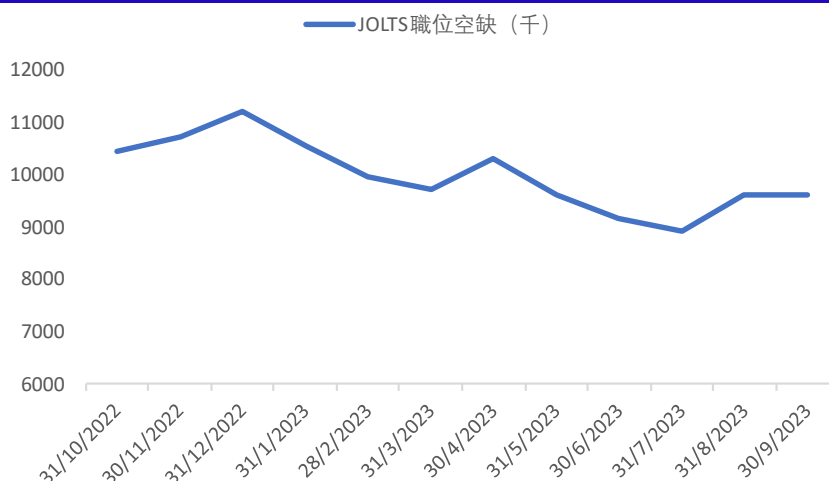
数据来源: US House of Representatives: History, Art & Archives, Bloomberg, 恒大证券研究中心

PCE、核心 PCE 物价指数同比 (%)



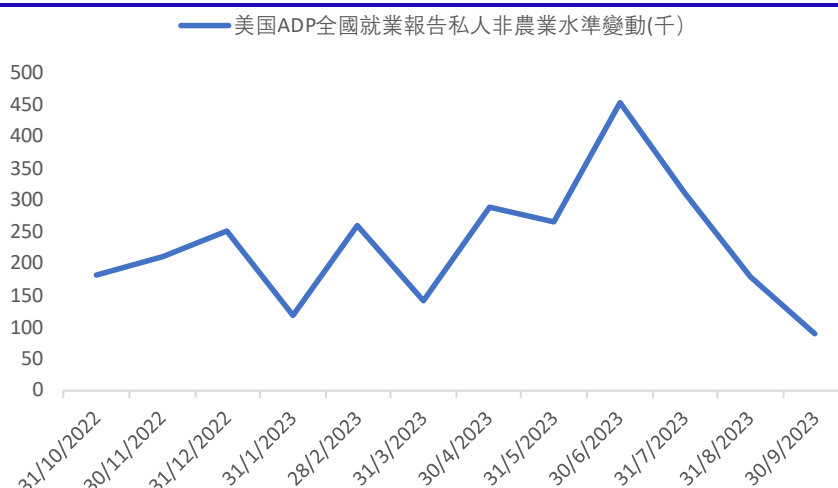
数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

JOLTS 职位空缺 (千)



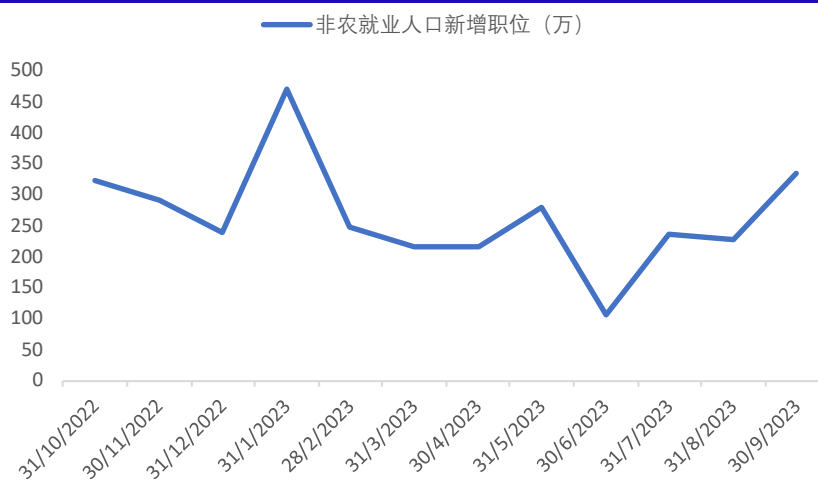
数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

美国 ADP 全国就业报告私人非农业水平变动(千)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

非农就业人口新增职位 (万)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-9-25

美元指数



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

美国10年期债息



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-10-9
 市场加息预期

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.3%	21.7%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	65.8%	30.7%	3.5%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	64.0%	29.3%	3.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	18.5%	55.3%	22.8%	2.5%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.5%	32.4%	43.1%	15.2%	1.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.9%	19.8%	37.7%	29.3%	8.4%	0.8%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	2.3%	12.9%	30.0%	32.9%	17.4%	4.1%	0.3%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.4%	8.5%	22.8%	31.7%	23.9%	9.7%	1.9%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.7%	5.1%	16.1%	27.5%	27.5%	16.3%	5.5%	1.0%	0.1%
2024/12/18	0.5%	3.5%	12.1%	23.4%	27.5%	20.4%	9.4%	2.6%	0.4%	0.0%

数据来源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

二、双周策略建议：

两因素继续困扰大市，港股续创新低。近期港股表现继续欠佳，出现进一步下跌的现象，并再度创下本年 17094 点的指数新低，当前处于 17485 位置，两周下跌 3.16%。同时，国内 9 月 29 日至 10 月 6 日处于中秋国庆黄金周，南下资金暂停，港股在欠缺“北水”的情况下成交低迷，上周平均每日成交只有 597 亿港元，一定程度导致大市疲弱，亦反映投资者仍然维持观望状态。当前市场核心关注点仍然未变，分别为中国经济恢复情况，以及美国加息情况。中国方面，9 月 PMI 重新回升至临界点（50）以上显示中国上游制造业可能出现企稳回升的迹象，配合此前其他经济数据例如 CPI、社融、社零等数据均未有进一步恶化，并出现小幅回升，反映中国经济可能出现企稳的情况。但是，从股市表现来看，当前单单政策的出台以及经济的回稳并不足以令投资者重拾信心憧憬经济复苏，“活跃资本市场”的目标仍未达到，预计后续仍然需要继续要政策的加码落地支持，以继续推动经济的明显复苏，才能改变投资者的观望态度。美国方面，美联储 9 月点阵图释出“鹰派”信号，显示利率可能在更高的位置维持更长的一段时间，同时美国经济保持一定韧性，年内仍有加息不确定性。高利率支撑美元指数维持 107 的高位，美国 10 年期债息亦升至 4.7，无风险利率的持续攀升预计将持续对港股造成一定约束。

港股估值低于均值。在估值上看，两周估值变化不大，港股估值仍然偏低。当前港股恒生指数的 PE 为 9.95 倍。根据历史数据，过去 10 年恒生指数的 PE 均值为 11.45 倍，当前港股估值低于 10 年均值，并处于 1 个标准差（9.97）以下。中长期而言，当前港股估值具有吸引力，适逢当前处于国内流动性宽松的政策密集期，憧憬国内货币、财政、资本市场等政策加码，提供足够条件推动经济尽快出现回升，推动港股触底修复其估值，惟短期而言碍于中国经济未现复苏以及美国利率高企，预计港股估值可能继续受压。

继续看多高股息板块。中美两大因素继续困扰港股大市，大市继续维持较淡薄的气氛，观望性强的交易逻辑未出现明显改变，并预计将在短期延续。因此，继续推荐关注高股息板块，其中包括电信、能源（石油、煤炭）板块，虽然年内已经一定程度地获得良好的收益，但在无风险利率高企的背景之下市况持续较差，盈利稳定、息率较高、股价表现较强的高息股份或能继续吸纳市场资金，仍然有机会获得超额收益（股价+股息），同时 AI 发展、原油价格维持高企等因素能够亦能利好相关股份，建议关注**中国联通（762.HK）、中国电信（728.HK）、中国海洋石油**

(883.HK)、中國石油(857.HK)、中國石油化工股份(386.HK)、中國神華(1088.HK)。

恒生指數歷史 PE 情況



數據源: Bloomberg, 恒大證券研究中心

未来两周经济数据公布时间表
美国:

10/10/23	NFIB 中小型企业乐观指数	10/13/23	密歇根大学预期
10/10/23	夏售存货(月比)	10/13/23	密歇根大学1年通货膨胀
10/10/23	夏售交易销售(月比)	10/13/23	密歇根大学5-10年通货膨胀
10/10/23	纽约联储1年通胀预期	10/16/23	纽约州制造业调查指数
10/11/23	MBA 贷款申请指数	10/17/23	先期零售销售(月比)
10/11/23	PPI 最终需求(月比)	10/17/23	零售销售(不含汽车)(月比)
10/11/23	PPI (不含食品及能源)(月比)	10/17/23	零售销售(不含汽车及汽油)
10/11/23	PPI 不含食品、能源及贸易(月比)	10/17/23	零售销售(控制组)
10/11/23	PPI 最终需求(年比)	10/17/23	纽约联储服务业商业活动
10/11/23	PPI (不含食品及能源)(年比)	10/17/23	工业生产(月比)
10/11/23	PPI 不含食品、能源及贸易(年比)	10/17/23	产能利用率
10/12/23	FOMC 会议纪要	10/17/23	制造业(SIC)工业生产
10/12/23	CPI (月比)	10/17/23	企业存货
10/12/23	CPI (不含食品及能源)(月比)	10/17/23	NAHB 房屋市场指数
10/12/23	CPI (年比)	10/18/23	净长期 TIC 流量
10/12/23	CPI (不含食品及能源)(年比)	10/18/23	总净 TIC 流量
10/12/23	CPI 指数(未经季调)	10/18/23	MBA 贷款申请指数
10/12/23	CPI 主要指数 经季调	10/18/23	营建许可
10/12/23	实质平均时薪(年比)	10/18/23	建筑许可(月比)
10/12/23	实质平均周薪(年比)	10/18/23	新屋开工
10/12/23	首次申请失业救济金人数	10/18/23	新屋开工(月比)
10/12/23	连续申请失业救济金人数	10/19/23	美联储褐皮书
10/13/23	财政预算月报	10/19/23	首次申请失业救济金人数
10/13/23	进口物价指数(月比)	10/19/23	连续申请失业救济金人数
10/13/23	进口物价指数不含石油(月比)	10/19/23	费城联储企业展望
10/13/23	进口物价指数(年比)	10/19/23	成屋销售
10/13/23	出口价格指数(月比)	10/19/23	成屋销售(月比)
10/13/23	出口价格指数(年比)	10/19/23	领先指数
10/13/23	密歇根大学市场气氛	10/20/23	彭博10月美国调查
10/13/23	密歇根大学目前景气		

中国:

10/09-15/23	社会融资(人民币)	10/18/23	GDP 年比
10/09-15/23	新人民币贷款	10/18/23	GDP 经季调(季比)
10/09-15/23	货币供给 M2(年比)	10/18/23	GDP 年至今(年比)
10/09-15/23	货币供给 M1 年比	10/18/23	工业生产(年比)
10/09-15/23	货币供给 M0 年比	10/18/23	工业生产 年至今(年比)
10/11-18/23	FDI YTD YoY CNY	10/18/23	零售销售(年比)
10/13/23	CPI (年比)	10/18/23	零售销售 年至今(年比)
10/13/23	PPI (年比)	10/18/23	固定资产农村除外 年至今(年比)
10/13/23	贸易收支	10/18/23	房地产投资(年至今)(年比)
10/13/23	出口(年比)	10/18/23	房地产投资(年至今)(年比)
10/13/23	进口(年比)	10/18/23	调查失业率

2023-10-9

10/13/23	出口(年比)人民币	10/19/23	Swift 全球支付人民币
10/13/23	进口(年比)人民币	10/19/23	新屋价格(月比)
10/13/23	贸易收支(人民币)	10/20/23	5 年期 LPR
10/16/23	中国 MLF 利率: 1 年	10/20/23	1 年期 LPR
10/16/23	中国 MLF 投放量: 1 年	10/20/23	中国银行结售汇 - 银行代客

数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

三、风险因素:

中国经济复苏不如预期, 美国加息发展超预期

四、推荐公司资讯及上期表现:

推荐公司的基本面:

公司	股票代码	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)	本年度预测 市盈率 (倍)	股本报酬率 (%)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
中国联通	762. HK	1,704.32	8.75	8.33	5.25	0.45	0.43
中国电信	728. HK	5,358.17	11.28	10.66	6.72	0.75	0.66
中国海洋石油	883. HK	6,517.15	4.35	4.51	22.54	0.91	1.41
中国石油股份	857. HK	15,012.04	6.13	6.24	11.08	0.66	0.30
中国石油化工股份	386. HK	7,193.93	7.77	5.94	7.41	0.57	0.14
中国神华	1088. HK	6,343.09	6.95	7.44	17.35	1.18	1.30

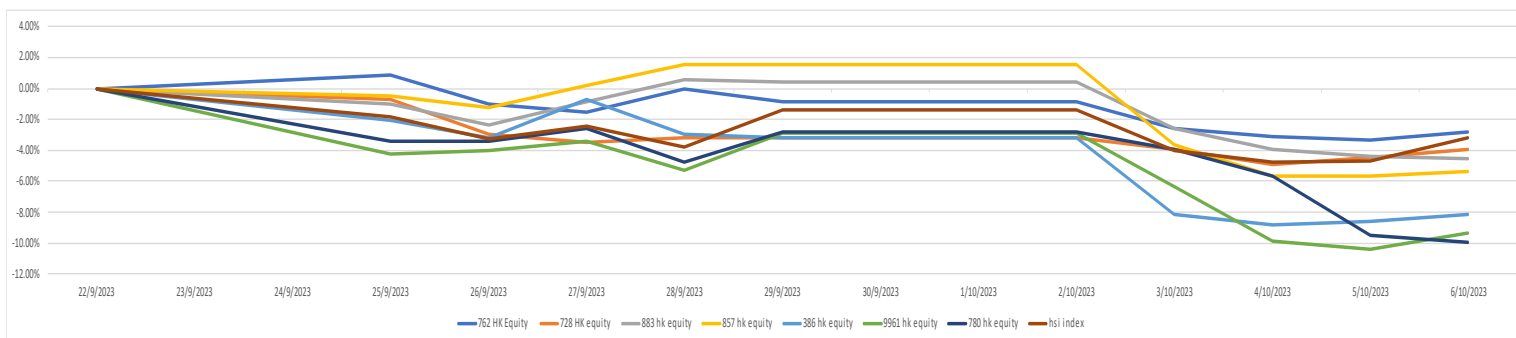
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

上期推荐股票一览

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅	
					一周	两周
中国联通	762. HK	25-9-2023	5.73	5.57	-0.87%	-2.79%
中国电信	728. HK	25-9-2023	4.05	3.89	-3.21%	-3.95%
中国海洋石油	883. HK	25-9-2023	13.72	13.10	0.44%	-4.52%
中国石油股份	857. HK	25-9-2023	5.81	5.50	1.55%	-5.34%
中国石油化工股份	386. HK	25-9-2023	4.42	4.06	-3.17%	-8.14%
携程集团	9961. HK	25-9-2023	287.40	260.60	-2.85%	-9.32%
同程旅行	780. HK	25-9-2023	17.70	15.94	-2.82%	-9.94%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

推荐股票两周表现



资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-10-9

2023 主题推荐 (可重温恒证策略 - 2023 港股食住行情)

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前收市价	最新收市价格	涨跌幅
海底捞	6862. HK	19-12-2022	20.80	20.65	-0.72%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	3.98	-5.69%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.22	-6.18%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.78	-5.82%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	8.45	-49.58%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	30.3	-15.72%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	8.08	-40.68%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	15.94	-24.63%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	8.73	-6.86%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	24.15	-53.02%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	8.75	1.51%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	3.54	-36.22%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	30.5	-20.78%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	2.93	-14.33%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	31	-36.41%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-10-9

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999