

双周推荐

	代码
工商银行	1398. HK
农业银行	1288. HK
中国银行	3988. HK
建设银行	939. HK
中国联通	762. HK
中国电信	728. HK

恒大证券研究中心:

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

防守策略对抗大市波动

• 近期宏观重点

中国方面，10 月份经济数据显示中国经济整体维持此前的恢复趋势，包括工业生产有所加快，装备制造业持续回升，社会零售消费亦较大幅度超过市场的预期，惟固定资产投资增速持续减慢并低于市场预期，同时市场较关注的房地产市场继续呈现下行趋势，预计会持续影响市场对中国经济复苏速度的预期以及信心，展望相关政策继续落地并提振后续购房需求及信心；国家主席习近平在美国旧金山与美国总统拜登举行中美元首会晤，两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见，市场有望憧憬中美关系能够逐渐缓和。

海外方面，美国 10 月 CPI 以及 PPI 双双超出市场预期，并持续出现回落现象，证明了美国整个经济中的通胀压力正在减弱，进一步加强了加息周期有望已经结束的可能性，联邦利率很大机会将在 5.25% - 5.50% 见顶，预计市场的关注点已经转到降息时间点上，美联储当前尚未对降息透露出较明确的时间表，不确定性仍然较高，但若果 CPI 能够有效延续下降趋势，直至接近美联储 2% 的通胀目标。根据芝商所 FedWatch 工具，当前市场 12 月 13 日的议息会议将停止加息，机率为 99.8%，并预计首轮降息可能在 2024 年 5 月出现，机率为 49.3%。

• 双周策略建议

近期港股憧憬中美关系缓和、美国利率见顶等因素，一如上期双周报预期般出现反弹现象，但其后马上遇上阻力并且回落至当前约 17454 点水平，显示大市尚未转势。当前估计大市潜在重要拐点为中国房地产有序复苏以及美联储措施降息政策，惟估计两者短期内可能难以达成，预期大市在短期内将继续在 17000 点附近位置波动，因此继续推荐防守策略以应对当前的疲弱市况。继续建议关注受汇金增持支撑的四大银行股，建议关注工商银行（1398.HK）、农业银行（1288.HK）、中国银行（3988.HK）、建设银行（939.HK）。同时，建议关注与经济景气度关联较低的电信类股份，收入较为稳定而且利润稳中有升，此前板块的回调使股息率更加吸引，建议关注中国联通（762.HK）、中国电信（728.HK）。

风险因素

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期。

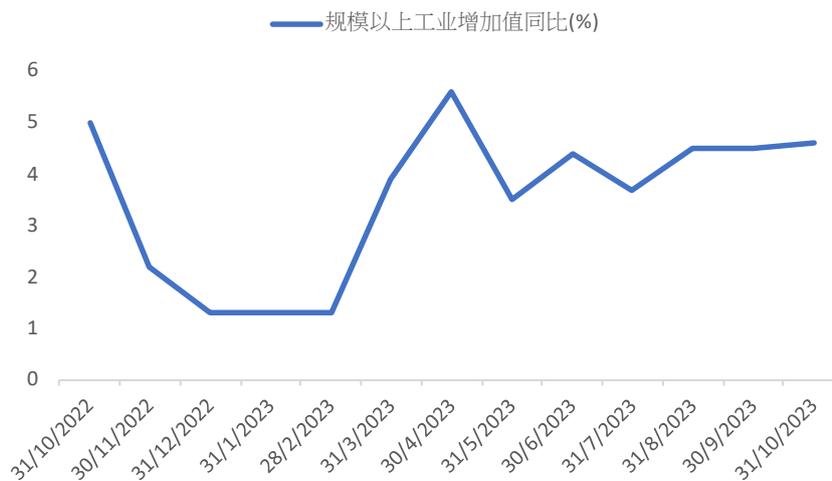
一、近期宏观重点：

中国：房地产尚有恢复空间，中美元首会面

11月15日，国家统计局公布10月份的经济数据。10月份规模以上工业增加值同比增长4.6%，超过预期的4.5%，前值为4.5%，重回上升趋势。三大门类看，采矿业增加值/制造业/电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长2.9%/5.1%/1.5%；10月份，社会消费品零售总额同比增长7.6%，超过预期的7.0%，前值为5.5%，社会消费持续出现修复迹象。其中，按消费类型看，商品零售/餐饮收入同比增长6.5%/17.1%，显示10月国庆长假有效进一步支撑10月份的社零数据；1-10月，全国固定资产投资同比增长2.9%，低于预期的3.1%，前值为3.1%，持续从年初开始的增速放缓趋势，但近期增发的特别国债可能能够对固投造成一定的拉动效果。同时，房地产方面，1-10月份全国房地产开发投资同比下降9.3%，前值为下降9.1%，商品房销售面积/销售额同比下降4.9%/7.8%，前值为下降4.6%/7.8%，显示房地产市场仍然处于下行阶段，尚有复苏空间。10月份经济数据显示中国经济整体维持此前的恢复趋势，包括工业生产有所加快，装备制造业持续回升，社会零售消费亦较大幅度超过市场预期，惟固定资产投资增速持续减慢并低于市场预期，近期中央增发的一万亿特别国债可能对后续固定投资造成一定的支持及拉动，同时市场较关注的房地产市场继续呈现下行趋势，预计将持续影响市场对中国经济复苏速度的预期以及信心，展望相关政策继续落地并提振后续购房需求及信心。

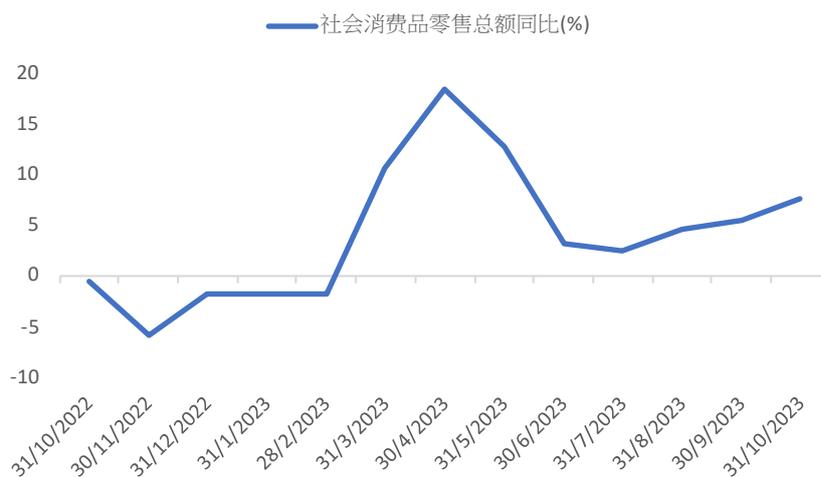
11月15日，国家主席习近平在美国旧金山与美国总统拜登举行中美元首会晤，两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。国家主席习近平称中美两个大国不打交道是不行的，同时想改变对方是不切实际的，中国无意挑战和取代美国，从不赌美国输，美国也不要赌中国输。同时，拜登表示，两国元首彼此建立了基本认识，即两国元首可以直接致电对方以解决任何沟通不畅的问题，并相信这是他们进行过的一些最具建设性和富有成效的讨论，表述会谈取得了“真正的进展”。本次会谈是中美国元首一年来首次会晤，同时是市场此前的重大关注点之一，希望修复因经济竞争及军事和外交失策而紧张的两国关系，然而本次会谈总体气氛良好，官员表示会谈富有建设性，两位领导人都承认他们希望保持沟通管道畅通。虽然二人目前没有再次会面的计划，但他们对此保持开放态度，市场有望憧憬中美关系能够逐渐缓和，利好大市后续发展。惟拜登在会后记者会发表曾受中国外交部谴责“极其荒谬”和“公开的政治挑衅”的讲话，可能使双方一致认为迄今为为止中美最富成效的会议蒙上了阴影。

规模以上工业增加值同比(%)



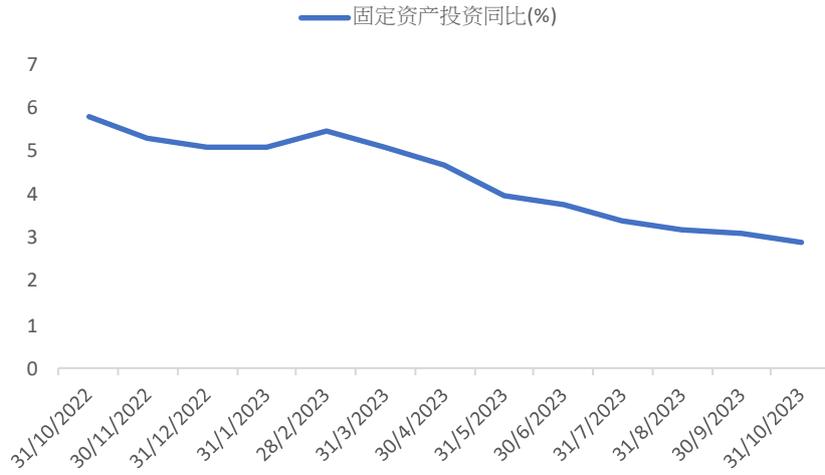
数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

社会消费品零售总额同比(%)



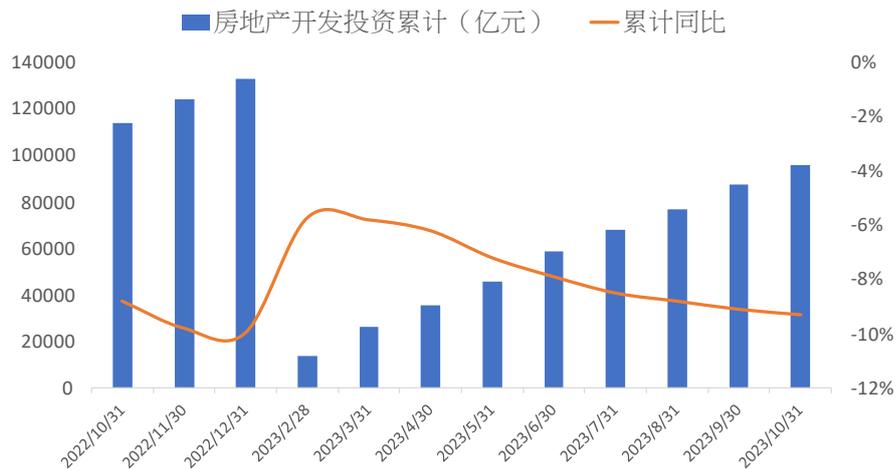
数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

固定资产投资同比(%)



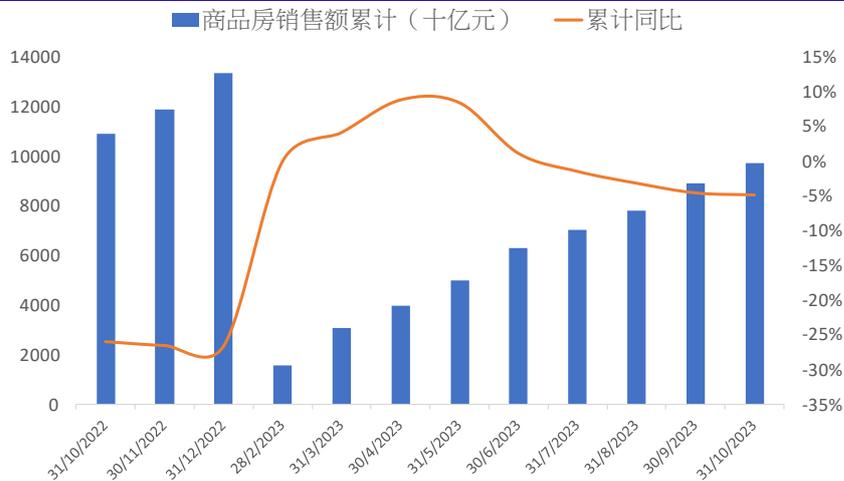
数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

房地产开发投资累计(亿元)及同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

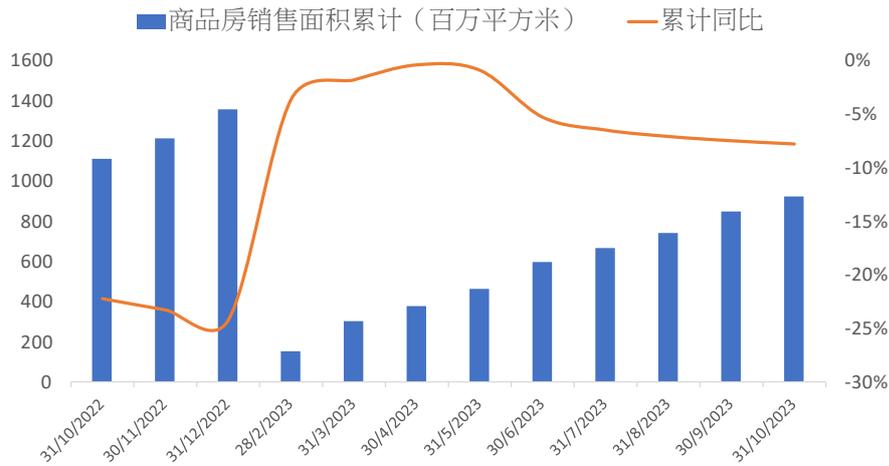
商品房销售额累计(十亿元)及同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-11-20

商品房销售面积累计（百万平方米）及同比

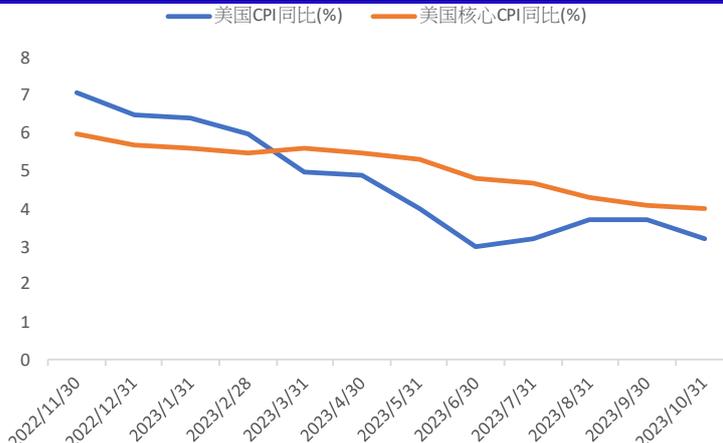


数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

海外：通胀数据低于预期进一步加强加息周期已经完结的可能性

美国 10 月 CPI 同比上升 3.2%，低于预期的 3.3%，前值为 3.7%。核心 CPI 同比上升 4%，低于预期的 4.1%，前值为 4.1%；10 月 PPI 同比上升 1.3%，低于预期的 1.9%，前值为 2.2%，核心 PPI 方面同比上升 2.4%，低于预期的 2.7%，前值为 2.7%。继鲍威尔在 11 月议息会议时暗示 9 月份的点阵图可能已经过时，10 月 CPI 以及 PPI 双双超出市场预期，并持续出现回落现象，证明了美国整个经济中的通胀压力正在减弱，进一步加强了加息周期有望已经结束的可能性，联邦利率很大机会将在 5.25% - 5.50% 见顶，美元指数及美国 10 年期债息已从高位回落 2.61% 及 10.26%，目前位于 104、4.43% 水平，有利舒缓对大市施加的压力。本次 CPI 公布后，预计市场的关注点已经转到降息时间点上，美联储当前尚未对降息透露出较明确的时间表，不确定性仍然较高，但若果 CPI 能够有效延续下降趋势，直至接近美联储 2% 的通胀目标，降息可能于 2024 年中出现。根据芝商所 FedWatch 工具，当前市场 12 月 13 日的议息会议将停止加息，机率为 99.8%，并预计首轮将息可能在 2024 年 5 月出现，机率为 49.3%。

美国 CPI 及核心 CPI 同比 (%)

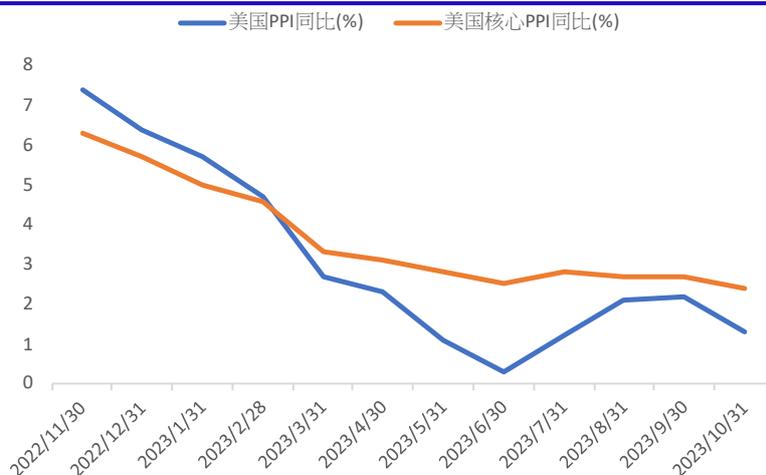


数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

恒大证券研究中心

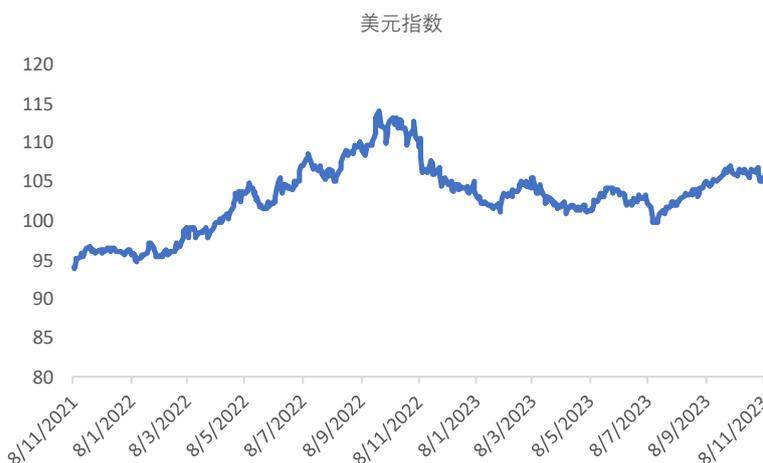
请读者参考最后一页的免责声明。

美国 PPI 及核心 PPI 同比(%)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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

市场加息预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.8%	0.2%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	97.8%	0.2%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	30.8%	68.5%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	15.4%	49.3%	35.0%	0.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	9.4%	35.7%	40.7%	14.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	5.9%	25.7%	38.8%	24.2%	5.3%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.1%	3.9%	19.0%	34.3%	29.1%	11.7%	1.8%	0.0%
2024/11/7	0.0%	2.2%	12.3%	27.6%	31.4%	19.4%	6.2%	0.8%	0.0%
2024/12/18	1.6%	9.4%	23.2%	30.3%	22.9%	10.0%	2.4%	0.2%	0.0%

数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

二、双周策略建议：

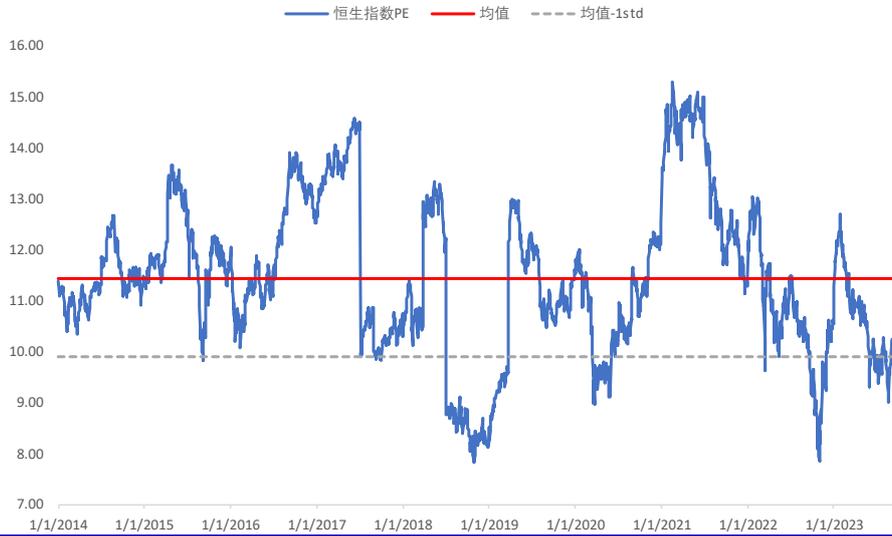
港股上试 18000 点再度失败。近期港股憧憬中美关系缓和、美国利率见顶等因素，一如上期双周报预期般出现反弹现象，曾经单日大成交挑战 18000 点关口，但其后马上遇上阻力并且回落至当前约 17454 点水平，显示大市尚未转势，两周表现 1.19%。中国经济以及美国加息两个市场核心关注点尚未出现足以让大市转势的变化。中国方面，部分经济数据例如工业增加值以及社会零售持续恢复，显示中国经济正在逐步筑底回升，但是市场关注的房地产行业仍然处于下行阶段，可能将持续影响市场对中国经济复苏速度的预期以及信心，但中央此前以及潜在的政策持续出台预计能够支持并为整体经济托底而维持长期向上的趋势；美国方面，10 月份通胀数据的回落证明美国整个经济中的通胀压力正在减弱，进一步加强了加息周期有望已经结束的可能性，惟降息时间点仍然未明，同时目前通胀与 2% 的目标仍然有一段距离，因此预计高利率将会维持一段不短的时间，期间降息预期的变化预计将波动大市，仍然需要观察通胀回落的进度。

港股估值继续具吸引力。在估值上看，港股恒生指数的 PE 两周上升 0.96%，估值仍然偏低，当前恒生指数的 PE 为 9.89x。根据历史数据，过去 10 年恒生指数的 PE 均值为 11.43x，当前港股估值低于 10 年均值，并处于 -1 个标准差 (9.89x)。中长期而言，虽说当前大市上升动力仍然较弱，但港股估值继续具有吸引力，预计进一步深度下调的空间可能有限，预计当中国经济加速回升，美国利率回落，市场资金有望重回港股市场，推动港股触底修复其估值。

高股息防守策略仍然为较佳选择。虽然近期不时出现对大市“利好”的消息，例如中国经济部分恢复、美国通胀回落胜过预期、中美关系有望缓和等，但是大市表现反映当前投资者对后市预期以及信心仍然不足，因此大市近期经历的几次突破均失败收场，未能企稳 18000 点以上较佳位置。当前估计大市潜在重要拐点为中国房地产有序复苏以及美联储措施降息政策，惟估计两者短期内可能难以达成，预期大市在短期内将继续在 17000 点附近位置波动，因此继续推荐防守策略以应对当前的疲弱市况。继续建议关注受汇金增持支撑的四大银行股，同时彭博综合预期 2023 年股息率 8.9% 的高股息预计当前约 0.38x PB 的特性亦可能持续稳定板块股价，建议关注工商银行 (1398.HK)、农业银行 (1288.HK)、中国银行 (3988.HK)、建设银行 (939.HK)。同时，建议关注与经济景气度关联较低的电信类股份，收入较为稳定而且利润稳中有升，此前板块的回调使股息率更加吸引，彭博综合预期 2023 年股息率约 7.3%，

约 0.38x 的 Beta 值使板块有效对抗大市潜在波动，建议关注中国联通 (762.HK)、中国电信 (728.HK)。

恒生指数历史 PE 情况



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心, 起始日期为 1/1/2014

历史上汇金出手后四大银行 H 股的表现

	T+1	T+5	T+10	T+30	T+60
2008 工商银行	16.18%	16.43%	12.68%	-9.20%	10.70%
农业银行	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
中国银行	16.65%	17.97%	6.23%	-20.17%	-12.53%
建设银行	15.75%	12.35%	6.82%	-19.35%	3.84%
2009 工商银行	0.67%	2.97%	4.28%	12.86%	6.10%
农业银行	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
中国银行	-1.15%	3.68%	5.53%	8.99%	-3.24%
建设银行	0.46%	4.92%	6.61%	10.15%	2.60%
2011 工商银行	1.16%	-6.26%	4.41%	0.00%	10.21%
农业银行	2.34%	-6.02%	7.02%	7.36%	14.38%
中国银行	1.51%	-1.51%	6.42%	-7.55%	10.57%
建设银行	2.54%	-1.96%	5.87%	3.52%	8.02%
2012 工商银行	4.26%	5.97%	9.17%	9.81%	21.54%
农业银行	2.58%	4.52%	7.74%	8.06%	27.10%
中国银行	2.70%	4.05%	5.41%	7.43%	20.95%
建设银行	3.10%	5.28%	6.38%	6.38%	17.12%
2013 工商银行	-0.39%	-10.22%	-6.48%	0.20%	3.93%
农业银行	0.30%	-8.04%	-5.95%	-5.06%	3.87%
中国银行	-0.31%	-3.45%	-1.88%	2.51%	8.15%
建设银行	-1.08%	-6.87%	-2.53%	4.16%	7.23%
2015 工商银行	-0.99%	-9.29%	-12.25%	-11.86%	-5.53%
农业银行	-1.48%	-7.42%	-12.17%	-13.06%	-8.31%
中国银行	-1.25%	-11.75%	-16.00%	-16.75%	-12.75%
建设银行	-1.66%	-10.63%	-12.62%	-14.45%	-9.14%

数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

淘宝天猫双十一运作情况

售卖期表现	预售期表现	双 11 活动节奏、用户商家参与情况
-------	-------	--------------------

恒大证券研究中心

请阅读者参考最后一页的免责声明。

2023-11-20

轮售卖期在 10 月 31 日晚上 8 时开始。在 10 月 31 日, 155 个品牌成交突破亿元人民币。	首轮预售开始 1 小时内 (10 月 24 日晚上 8 时至 9 时), 成交额同比增长超过 200% 的品牌达 1,300 多个; 成交额同比超过 500% 的品牌有近 700 个。斐乐 (FILA)、娇兰 (Guerlain)、兰蔻 (Lancôme)、欧莱雅 (L'Oréal)、耐克 (Nike) 及珀莱雅 (PROYA) 等品牌成交额实现破亿元人民币。	淘宝与天猫于 10 月 24 日晚上 8 时启动预售, 并设两轮售卖期: 10 月 31 日晚上 8 时至 11 月 3 日, 以及 11 月 10 日晚上 8 时至 11 月 11 日。天猫会在两波活动售卖期提供跨店每满 300 元减 50 元人民币, 淘宝则提供每满 200 元减 30 元人民币。
首轮开售首小时, 19 万个品牌成交额超过去年开卖首日全天。	直播方面, 今年双 11, 淘宝直播的店播开播数和观看数, 同比都有两位数以上高增长。过去一年, 淘宝直播间为品牌引导沉淀的新会员超过 1.2 亿, 人均复购超过 20 次。	为响应消费者和商家要求, 淘宝与天猫今年进一步简化双 11 玩法。在跨店满减的传统之上, 大规模推出直降会场提供 15% 折扣, 并将全网实时动态比价最低的天猫商品加上标签; 平台还与品牌推出 88VIP、直播、品牌会员等各类红包和优惠券, 官方投入力度将为史上最大。
		今年参与双 11 活动的商品数、品牌及商家数继续创新高, 全球 46,000 个品牌商家将带来海外趋势商品。今年也将是新品牌、新商家、中小商家参与最多的一届双 11。
		双 11 前开店商家大增, 9 月底止季度的天猫新入驻商家数量同比增长 105%。其中 42% 是商品具价格竞争力的中国源头工厂自有品牌; 18% 为满足新消费需求而生的新品牌。
		超过 100 万个品牌及商家确定其双 11 投入计划, 较去年同期数量更多。其中, 投入短视频双 11 推广计划的商家数同比增长逾 400%。

数据源: 公司官网, 恒大证券研究中心

未来两周经济数据公布时间表
美国:

11/20/23	领先指数	11/28/23	经济咨询委员会预期
11/21/23	芝加哥联邦准备银行全国经济活动指数	11/28/23	联准会里奇蒙分行制造业指数
11/21/23	费城联准非制造业活动	11/28/23	里奇蒙联准会景气状况
11/21/23	成屋销售	11/28/23	达拉斯联准服务业活动
11/21/23	成屋销售 (月比)	11/29/23	MBA 贷款申请指数
11/22/23	FOMC 会议纪录	11/29/23	夏售存货 (月比)
11/22/23	MBA 贷款申请指数	11/29/23	进阶商品贸易余额
11/22/23	首次申请失业救济金人数	11/29/23	零售库存 (月比)
11/22/23	连续申请失业救济金人数	11/29/23	GDP 年化 (季比)
11/22/23	耐久财订单	11/29/23	个人消费
11/22/23	耐久财 (运输除外)	11/29/23	GDP 价格指数
11/22/23	资本财新订单非国防 (飞机除外)	11/29/23	核心 PCE 价格指数季比

2023-11-20

11/22/23	资本财销货非国防(飞机除外)	11/30/23	美联储褐皮书
11/22/23	密歇根大学市场气氛	11/30/23	个人所得
11/22/23	密歇根大学目前景气	11/30/23	个人支出
11/22/23	密歇根大学预期	11/30/23	首次申请失业救济金人数
11/22/23	密歇根大学1年通货膨胀	11/30/23	实质个人支出
11/22/23	密歇根大学5-10年通货膨胀	11/30/23	连续申请失业救济金人数
11/24/23	标普全球美国制造业 PMI	11/30/23	PCE 平减指数(月比)
11/24/23	标普全球美国服务业 PMI	11/30/23	PCE 平减指数(年比)
11/24/23	标普全球美国综合 PMI	11/30/23	PCE 核心平减指数月比
11/27/23	彭博11月美国调查	11/30/23	PCE 核心平减指数年比
11/27/23	新屋销售	11/30/23	MNI 芝加哥采购经理人指数
11/27/23	新屋销售(月比)	11/30/23	成屋待完成销售(月比)
11/27/23	达拉斯联邦制造业展望企业活动指数	11/30/23	成屋待完成销售年比(未经季调)
11/28/23	FHFA 房价指数月比	12/1/2023	标普全球美国制造业 PMI
11/28/23	房屋价格购买指数(季比)	12/1/2023	营建支出(月比)
11/28/23	标普科络捷凯斯席勒20城市(月比)(经季调)	12/1/2023	ISM 制造业指数
11/28/23	标普科络捷凯斯席勒20城市(年比, 未经季调)	12/1/2023	ISM 销售价格指数
11/28/23	标普科络捷凯斯席勒美国房价指数(年比, 未经季调)	12/1/2023	ISM 就业
11/28/23	经济咨询委员会消费者信心	12/1/2023	ISM 新订单
11/28/23	经济咨询委员会现况	12/01-02/23	Wards 总车辆销售

中国:

11/20/23	5年期 LPR	11/27/23	年至今工业利润(年比)
11/20/23	1年期 LPR	11/30/23	综合采购经理人指数
11/23/23	Swift 全球支付人民币	11/30/23	制造业 PMI
11/23/23	彭博11月中国调查	11/30/23	非制造业 PMI
11/27/23	工业利润(年比)	12/1/2023	财新中国制造业采购经理人指数

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)
工商银行	1398. HK	17,118.58	3.58	3.54	10.96	0.38	0.80
农业银行	1288. HK	13,339.48	3.60	3.67	11.90	0.40	0.70
中国银行	3988. HK	11,322.46	3.64	3.56	10.42	0.37	0.68
建设银行	939. HK	11,549.35	3.20	3.20	11.95	0.37	0.75
中国联通	762. HK	1,505.43	7.64	7.44	#N/A N/A	#N/A N/A	0.38
中国电信	728. HK	4,707.20	10.03	9.60	6.72	0.66	0.59

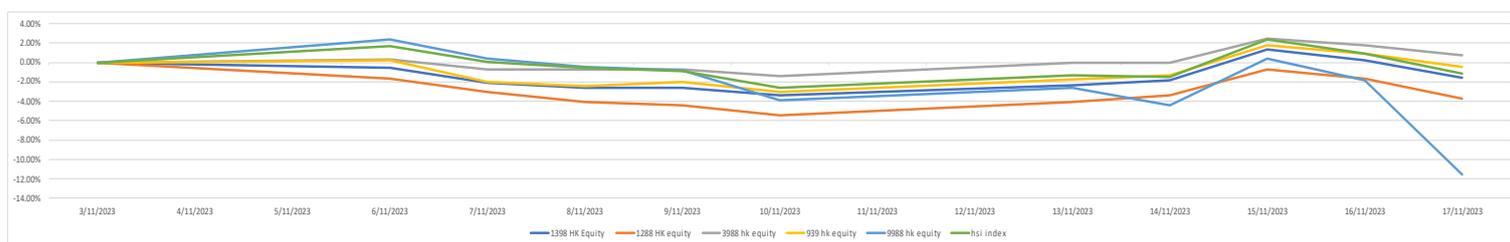
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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
工商银行	1398. HK	6/11/2023	3.81	2.95	2.81	4.55
农业银行	1288. HK	6/11/2023	3.75	2.84	2.83	4.53
中国银行	3988. HK	6/11/2023	-3.41%	-5.42%	-1.42%	-3.08%
建设银行	939. HK	6/11/2023	-1.57%	-3.73%	0.71%	-0.44%
阿里巴巴	9988. HK	6/11/2023	3.81	2.95	2.81	4.55

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 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	16.12	-22.50%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.12	-2.37%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.43	-3.02%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.63	-13.76%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	7.89	-52.92%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	29	-19.33%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	8.04	-40.97%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	14.64	-30.78%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	7.55	-19.45%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	23.3	-54.67%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	6.69	-22.39%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	3.11	-43.96%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	29.2	-23.44%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	2.58	-24.56%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	29.1	-40.31%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-11-20

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