

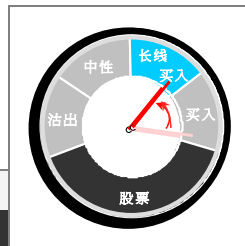


## 今日焦点

### 中国外运 (598.HK)

仍然追求增长，柳州公司事件无损公司表现

郑碧海 CFA	<a href="mailto:geoffrey.cheng@bocomgroup.com">geoffrey.cheng@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$5.62	潜在上升空间: +10.3% 目标价: HK\$6.2→



基于两个关联方交易，包括一个出售交易和一个收购交易，11月7日中外运的股价强劲反弹。

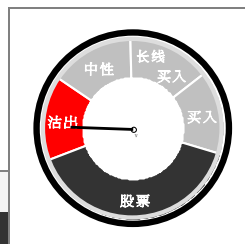
中外运澄清，公司不会因母公司托付给其管理的两家公司涉及欺诈保管仓库操作及相关抵押品管理服务而受到影响。

中外运的股价仍对市场消息十分敏感。但随着目标价的上行空间已经收窄，我们下调评级至「长线买入」。

### 华润创业 (291.HK)

预期盈警持续至明年；重申沽出评级

黄文嫻	<a href="mailto:phoebe.wong@bocomgroup.com">phoebe.wong@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$17.9	潜在上升空间: -17% 目标价: HK\$14.9↓



华润创业发表了14年3季度业绩盈警（14年3季度业绩将于本周五公布）。因Tesco合资公司严重亏损，公司早于8月已发表14年全年盈警，因此3季度盈警并非意料之外。然而，亏损的规模比预期大，14年3季度集团零售业务整体经常性纯利预期下跌8.1亿港元，前三季度则下跌9.9亿港元。由此推算，14年3季度的经常性净亏损为7.35亿港元（去年同期为7,500港元经常性纯利），前三季度的经常性净亏损为2.91亿港元（去年同期为6.99亿港元经常性纯利）。如我们在8月份的报告所提到，零售业务表现持续令人失望，是我们最关注的问题。除了同店销售持续放缓（1/2季度：-2.3%/-0.5%）及竞争急速加剧（特别是网上销售带来的威胁）压缩利润空间等「内生性」问题外，Tesco对盈利的拖累是症结所在。我们对Tesco能否为集团带来协同效益仍然存疑。尽管我们已经考虑Tesco的影响，但这次盈警后，我们认为目前的盈利预测仍然低估了潜在亏损的规模。因此，我们进一步下调14/15年盈利预测61%/76%。我们现时预期公司14/15年经常性纯利倒退77%/58%，显示盈警将持续至明年。我们最新的盈利预测较市场预期远低72%/90%。鉴于盈利能见度低和Tesco的拖累（无论是亏损的

### 全球主要指数表现

	收市价	涨跌%	年初至今 涨跌%
恒指	23,550	-0.42	1.05
国指	10,539	-0.28	-2.56
上A	2,532	-0.32	14.34
上B	260	-0.33	2.60
深A	1,415	-0.75	28.21
深B	956	0.21	10.15
道指	17,574	0.11	6.02
标普500	2,032	0.03	9.93
纳指	4,633	-0.13	10.92
英国富时100	6,567	0.25	-2.69
法国CAC	4,190	-0.89	-2.47
德国DAX	9,292	-0.91	-2.73

资料来源：公司资料，彭博

### 主要商品及外汇价格表现

	收市价	三个月 涨跌%	年初至今 涨跌%
布兰特	83.61	-20.39	-24.54
期金	1,170.68	-10.70	-2.90
期银	15.71	-21.05	-19.32
期铜	6,715.00	-4.06	-8.76
日圆	114.49	-10.74	-8.02
英镑	1.59	-5.39	-4.07
欧元	1.25	-6.90	-9.32

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.37	0.00
美国10年孳息	2.30	-0.11

资料来源：公司资料，彭博

### 恒生技术走势

恒生指数	23,550
50天平均线	23,871
200天平均线	23,191
14天强弱指数	49
沽空 (HK\$m)	7,024

资料来源：彭博

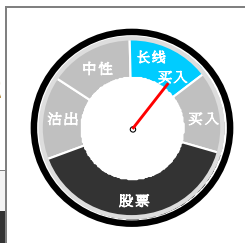
### 交银国际机构投资者路演活动

11月11日	金山软件 (3888.HK)
11月18日	中州证券 (1375.HK)

时间及程度)，加上公司其他主要业务（如啤酒、食品饮料）的挑战日益严重，我们认为盈利仍有下行风险。维持沽出评级，目标价下调至 14.9 港元。

## 民生银行 (1988.HK)

**业内首提员工持股计划，300 亿优先股有望提升 CAR 1.09 个百分点**

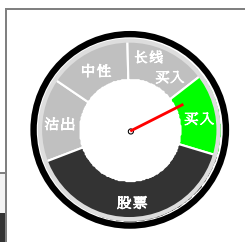


李珊珊	<a href="mailto:lishanshan@bocomgroup.com">lishanshan@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$7.63	潜在上升空间: +13.6% 目标价: HK\$8.67→

董事会通过非公开发行预案暨员工持股计划，以及境内外非公开发行优先股发行计划。本次非公开发行的发行价格为 5.68 元/股，相当于 14Q3 每股净资产的 0.83 倍，相当于 11 月 7 日 A 股收盘价的 0.90 倍，募集资金不超过人民币 80 亿元，以 14Q3 数据计算，可提升核心一级 CAR0.29 个百分点。民生是第一家提出实施员工持股计划的上市银行，员工持股计划的实施将对公司中长期发展产生深远的正面推动。优先股计划境内发行不超过 200 亿元，境外不超过 100 亿元，合计有望提升资本充足率 1.09 个百分点。假设优先股股息率 7%-7.5%，假设优先股募集资金以 2014 年 1-6 月加权平均净资产收益率带来使用效益，则 300 亿元优先股发行有望提升 14 年上半年年化普通股股东回报率 2.22-2.30 个百分点。建议积极关注员工持股计划和优先股发行对股价的正面刺激，维持公司长线买入评级和 8.67 港元的目标价。

## 中国平安 (2318.HK)

**中国平安定增点评**



李文兵	<a href="mailto:liwenbing@bocomgroup.com">liwenbing@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$61.50	潜在上升空间: +37.2% 目标价: HK\$84.36→

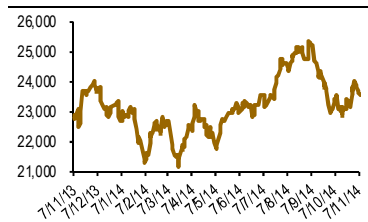
### 事件：

中国平安公告，已经通过证监会批准，将定增不超过 6.25 亿股 H 股，用以补充公司资本

### 点评：

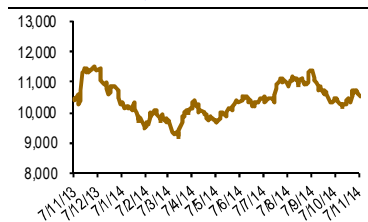
- 1) 此次定向增发 6.25 亿股，占公司总股本的 7.8%，占公司 H 股的 20%；此次定向增发价格暂时未确定，按照此前三个月交易的平均价格来看，我们估计此次定增的价格应该在 60 港元左右；
- 2) 此次定增完成后，公司的每股净利润将摊薄约 22%；如果按照每股 60 港元的价格定增，公司的每股净资产将增厚 5.4%；每股内含价值将增加 0.4%；
- 3) 我们预计此次定增将为公司募集约 300 亿元人民币的资金，用以补充公司的资本金；我们估算 300 亿元的资金将增加集团整体偿付能力约 17%；预计今年年底集团偿付能力将增加到 185%左右，较年初增加 10 个百分点；
- 4) 由于平安集团的资本一直处于紧平衡状态，由于业务发展迅速，公司对资本需求很大。今年中期平安寿险和产险偿付能力分别为 184%和 167%，并不是十分充足；加之偿二代将在未来 1-2 年推行，因此平安集团需要夯实资本。

恒生指数一年走势图



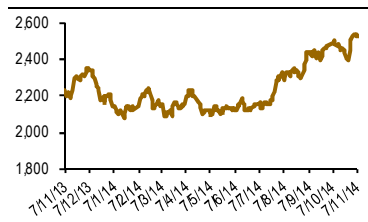
资料来源：彭博

国企指数一年走势图



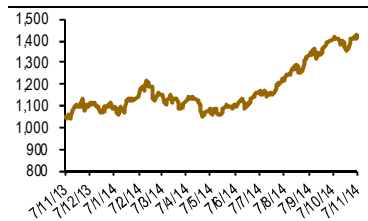
资料来源：彭博

上海 A 股指数一年走势图



资料来源：彭博

深圳 A 股指数一年走势图

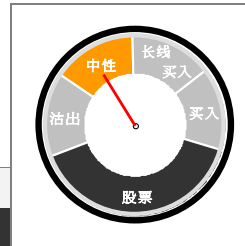


资料来源：彭博

- 5) 我们坚定推荐平安的 A+H 股。短期来看，其净资产以及新业务价值增长在同行业中居于前列，而且估值偏低；长期来看，中国平安是最具有潜力成为中国零售金融王者的企业，必将最大受益于中国中产阶级的崛起；另外，保险股的基本面逐步夯实，行业已经走出了谷底，但是并未表现在股价上，未来估值修复概率高。

## 瑞声科技 (2018.HK)

### 3 季度业绩再次低于预期

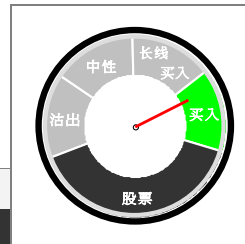


谢剑英	<a href="mailto:miles.xie@bocomgroup.com">miles.xie@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$46.20	潜在上升空间: +1.1% 目标价: HK\$46.70→

瑞声科技 3 季度纯利同比下跌 4%至 5.5 亿元，低于我们和市场的预期，主要由于收入表现疲弱，而毛利率上升则略为抵销此一影响。收入为 21 亿元，同比下跌 1%，环比上升 11%，主要由于动圈器件业务受一家韩国客户及部份中国客户的影响。管理层预期 4 季度收入环比增速将达到双位数，利润率亦将环比提升。我们维持中性评级和目标价 46.7 港元。

## 中芯国际 (981.HK)

### 3 季度纯利略高于预期

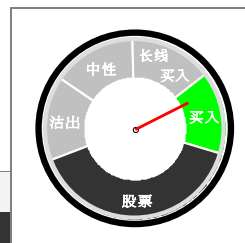


谢剑英	<a href="mailto:miles.xie@bocomgroup.com">miles.xie@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$0.78	潜在上升空间: +25.6% 目标价: HK\$0.98↑

3 季度纯利同比上升 11.8%至 4,750 万美元，略高于我们和市场的预期，主要由于毛利率表现良好。收入环比增长 2%至 5.22 亿美元，略低于我们和市场的预期，原因是部份中国客户受 3G 向 4G 迁移的影响和三星面临竞争压力。我们看好 2015 年的收入增长前景，因公司已升级至 28nm 技术和扩充 8 吋晶圆产能。另一方面，来年毛利率可能受压，因新产品仍在扩充期，这段时期的利润率一般较低。我们认为公司能受惠于 2015 年中国半导体行业的急速增长。维持买入评级。

## 联想集团 (992.HK)

### 净利润胜预期，但营业额逊预期



谢剑英	<a href="mailto:miles.xie@bocomgroup.com">miles.xie@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$11.26	潜在上升空间: +15.5% 目标价: HK\$13.00→

联想 Q2FY15 的净利润同比大增 19.3%至 2.62 亿美元，高于我们的预测和市场预期。上行惊喜主要来自个人计算机业务录得不俗的毛利率扩张(第二季度的 13.9% vs 第一季度的 13%)。营业收入同比增 7.2%，环比持平，至 105 亿美元，略低于市场预期，主要是由于 MIDH 业务表现令人失望。联想已完成收购摩托罗拉移动。不过，由于摩托罗拉仍在亏本经营，这将对联想的盈利产生短期的负面影响。我们认为联想的长期经营战略向好，向更广泛的个人计算机、移动装置、系统与

企业的方向迈进，进一步探索云计算业务。我们维持「买入」评级，目标价 13.0 港元。

## 中国宏观

### 10月出口符合我们预期

李苗献

[miaoxian.li@bocomgroup.com](mailto:miaoxian.li@bocomgroup.com)

宏观经济

中国 10 月份出口同比增长 11.6%，基本符合我们预期的 12%，高于市场预期的 10.6%；10 月份进口同比增长 4.6%，略低于市场预期的 5.0%。随着中国出台进口刺激政策，未来进口增速可能有小幅反弹，但出口强、进口弱的局面仍不会发生变化。

## 资源行业数据周报

### 资源周报

李浩

[jovi.li@bocomgroup.com](mailto:jovi.li@bocomgroup.com)

数据周报

全国水泥市场价格环比上涨 0.26%。11 月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，企业出货量大多数仍保持在 7-9 成，预计后期需求也将维持目前现状为主。

钢材价格低位企稳。螺纹全国均价周环比+0.7%，热轧全国均价周环比-0.1%。

## 房地产

### 香港/中国房地产周报 - 2014年11月7日

过璐璐

[luella.guo@bocomgroup.com](mailto:luella.guo@bocomgroup.com)

中国房地产业

香港房地产行业

落后

同步

领先

落后

同步

领先

### 香港房地产

基于项目推出步伐放缓，过去数周末的一手成交量保持于低水平。我们预计成交量将随着大量新推出项目而恢复。即将推出项目的平均售价不高，基于最终用户和投资者的支持，小/中至单位的需求强烈，认购反应或会十分踊跃。相对一手市场，基于大量新推出项目和潜在购房者的观望态度，我们认为二级市场仍将表现平淡。行业的资产净值折让小幅扩大至 41.8%，我们预计未来资产净值折让将会收窄。基于行业强劲的销售势头和具吸引力的估值，我们偏好信和置业（83 HK）。

### 中国房地产

11 家已公布月度销售的开发商中，10 月份合约销售平均环比增长 26%，同比增长 38%。11 月强劲的销售势头持续，尤其是在一线城市。我们认为，近期的反弹

更多是由对价格敏感的最终用户而非投资者带动。这也解释了为何房贷放宽和降价最终比去除限购令更为有效。尽管基于银行和地方政府的支持越来越多，我们预计成交量恢复将会持续，但我们仍然在寻找迹象，显示主要城市的势头已强大到足以扭转楼价跌势。开发商似乎已对未来前景更加乐观，理由是一线/核心二线城市的土地市场再次升温。我们认为，近期的销售复苏已提供额外的现金流作土储之用。行业现价较资产净值折让 52%，基于市场情绪好转，我们预期资产净值折让将会收窄。我们看好资产负债表稳健的大型开发商股，如华润置地（1109 HK）和世茂房地产（813 HK）。



现价: HK\$7.63

潜在上升空间: +13.6%

目标价: HK\$8.67 →

银行业

落后

同步

领先

## 民生银行 (1988.HK)

业内首提员工持股计划，300 亿优先股有望提升 CAR 1.09 个百分点

### 公司估值表

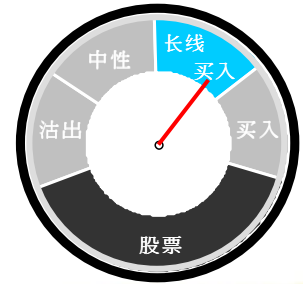
百万人民币	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	103,111	115,886	133,330	151,234	168,766
营业利润(百万元)	50,732	56,803	61,957	72,492	81,835
净利润(百万元)	37,563	42,278	45,893	53,688	60,596
同比增长	34.5%	12.6%	8.6%	17.0%	12.9%
每股收益(元)	1.32	1.49	1.32	1.52	1.68
同比增长	6.7%	12.6%	-11.2%	14.8%	10.8%
PE	4.55	4.04	4.56	3.97	3.58
PB	1.01	0.84	0.82	0.70	0.60
每股派息	0.30	0.10	0.33	0.38	0.42
股息率	4.98%	1.66%	4.33%	4.98%	5.52%

资料来源: 公司、交银国际

**事件:** 民生银行第 6 届董事会第 21 次会议于 2014 年 11 月 7 日审议通过非公开发行预案暨员工持股计划，以及境内外非公开发行优先股发行计划。员工持股计划及优先股发行尚需公司股东大会批准，以及银监会、证监会核准。

### 评论:

- **员工持股计划的实施将对公司中长期发展产生深远的正面推动。** 本次非公开发行的发行价格为 5.68 元/股，相当于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，本次非公开发行股票的数量不超过 14.08 亿股（相当于 14 年 3 季末总股本的 4.14%），募集资金总额不超过人民币 80 亿元，募集资金占到 14 年 3 季度末净资产的 3.4%，以 14 年 3 季度末数据计算，可提升核心一级资本充足率 0.29 个百分点。本次发行价相当于 14 年 3 季度末每股净资产的 0.83 倍，相当于 11 月 7 日 A 股收盘价的 0.90 倍，H 股收盘价的 0.94 倍，本次员工持股计划的限售期不低于 36 个月。本次员工持股计划的对象为公司核心员工。公司员工按照自愿参与、依法合规、风险自担、资金自筹的原则参加本次员工持股计划。民生是第一家提出实施员工持股计划的上市银行，员工持股计划的实施将对公司中长期发展产生深远的正面推动，也显示了民生银行管理层对公司的发展信心。
- **境内外优先股发行有望提升资本充足率 1.09 个百分点。** 此外，民生发布境内外非公开发行优先股的预案，其中境内不超过 200 亿元，拟发行数量不超过 2 亿股，自中国证监会核准发行之日起在 6 个月内实施首次发行，首次发行数量不少于总发行数量的 50%，剩余数量在 24 个月内发行完毕；境外不超过 100 亿元，拟发行数量不超过 1 亿股。假设股息率 7%-7.5%，假设优先股募集资金以 2014 年 1-6 月加权平均净资产收益率的水平带来使用效益，则 300 亿元优先股发行有望提升 14 年上半年年化普通股股东回报率 2.22-2.30 个百分点。以民生截至 2014 年 3 季度末的数据测算，本次发行后，民生并表后的一级资本充足率和总资本充足率将分别提高 1.09 个百分点，一级资本充足率将由 8.74% 提高至 9.83%，资本充足率将由 10.95% 提高至 12.04%。
- **维持民生长线买入评级，建议积极关注员工持股计划和优先股发行对股价的正面刺激。** 目前 14 年动态 PE 和 PB 分别为 4.56 和 0.82 倍，维持公司长线买入评级和 8.67 港元的目标价，建议积极关注员工持股计划和非公开发行对股价的正面刺激。



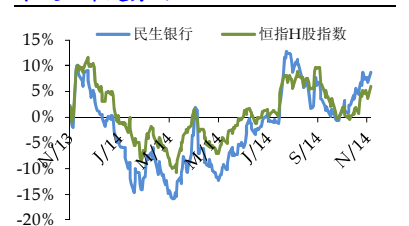
- 本次非公开发行的发行价格为 5.68 元/股，相当于 14Q3 每股净资产的 0.83 倍，募集资金总额不超过人民币 80 亿元，以 14Q3 数据计算，可提升核心一级 CAR 0.29 个百分点。民生是第一家提出实施员工持股计划的上市银行，员工持股计划的实施将对公司中长期发展产生深远的正面推动。
- 优先股计划境内发行不超过 200 亿元，境外不超过 100 亿元。境内外优先股发行有望提升资本充足率 1.09 个百分点。
- 维持公司长线买入评级和 8.67 港元的目标价。

### 股份资料

52 周高位 (HK\$)	8.15
52 周低位 (HK\$)	5.93
市值 (十亿港元)	272
发行股数 (百万)	6,934
日成交量 (百万港币)	195
1 个月内变化 (%)	7.32
年初至今变化 (%)	8.29
50 天平均价 (HK\$)	7.40
200 天平均价 (HK\$)	6.95
14 天强弱数	57.91

资料来源: Bloomberg

### 个股 1 年走势图



资料来源: Bloomberg

李珊珊 CFA

lishanshan@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8058

万丽 CFA

wanli@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8051

## 中国宏观

### 10月出口符合我们预期

- 中国10月份出口同比增长11.6%，低于9月份的15.3%，略低于我们预期的12.0%，但高于市场预期的10.6%。10月出口增速有所回落的原因是去年同期基数走高，譬如中国对欧盟出口增速由去年9月份的-1%提高至去年10月份的13%。我们此前已指出出口可以延续两位数增长的原因，一是美国经济的持续复苏带动中国出口环境改善，二是部分资金通过经常项目流入中国，即所谓虚假贸易。海关指出贵金属出口和对港贸易“虚高”现象在10月份回归正常，但实际上10月贵金属出口同比增长152.2%，对香港出口同比增速处于24.0%的较高水平，并不能完全排除水分。往前看，导致出口快速增长的上述两大因素短期内不会发生变化，预计第四季度出口能维持两位数增长。
- 中国10月份进口同比增长4.6%，低于9月份的7.0%，略低于市场预期的5.0%。进口的低速增长反映了两大事实，一是中国国内需求增长放缓，二是大宗商品价格大幅调整导致中国贸易条件好转。出口的稳定增长和进口的疲软使得10月贸易顺差如我们预期达到454亿美元的高位，这使得人民币汇率在美元指数强势的情况下仍然没有出现贬值。近期中国政府出台了刺激进口的政策，预计未来几个月进口增速可能出现温和反弹。
- 上周人民银行在公开市场实现零投放，这已经是连续第四个星期零投放。在央行通过MLF等非传统手段持续投放资金的情况下，公开市场的零投放具有象征意义，表明央行仍然无意大幅放松货币政策。近期公布的第三季度货币政策执行报告显示，人民银行在9月份通过MLF向商业银行投放了5000亿元，这与我们此前通过央行资产负债表所做的估算类似。而随着9月份贷款利率下浮占比结束此前连续三个月的增加势头，比8月份下降2.4个百分点，央行的政策目标开始逐步实现，所以10月份央行通过MLF投放的资金减少至2695亿元。

▶ 央行主动披露的资金投放规模基本符合我们此前预估。

**李苗献**

miaoxian.li@bocomgroup.com

电话: (8610) 8800 9788 - 8043

#### 本周经济数据日程

10-Nov 星期一	11-Nov 星期二	12-Nov 星期三	13-Nov 星期四	14-Nov 星期五	15-Nov 星期六	16-Nov 星期日
中国:CPI 中国:PPI		中国:新增人民币贷款	中国:工业增加值 中国:固定资产投资 中国:社会消费品零售总额		美国:零售总额 美国:密歇根消费者信心指数	
		欧元区:工业生产指数		欧元区:核心CPI 欧盟:实际GDP(预估)		

资料来源:交银国际



## 资源行业数据周报

## 行业周报

### 水泥：

- **全国水泥市场价格环比上涨 0.26%**。11月初，全国水泥市场价格继续保持小幅上扬态势，涨价地区主要还是围绕在华东和中南，多是补涨和延续性上涨为主；需求方面环比无明显变化，企业出货量大多数仍保持在 7-9 成，预计后期需求也多将维持目前现状为主。
- **华东地区价格大稳小动**。江沪皖鲁地区价格平稳运行，浙江宁波、江西上饶和福建龙岩地区价格有所调整，其中宁波和上饶上调 20-40 元/吨，龙岩和福州低标号以及熟料价格下调 10-20 元/吨。江浙沪皖一带价格继续保持平稳，个别企业熟料价格受外来低价货源影响有小幅暗降，暂不影响整体市场稳定。综合看长三角地区下游需求表现后继无力，目前需求情况或已处在高点，企业平均出货量多数在 8 成，少数在 7 和 9 成。主导企业仍在积极推动苏南、上海和安徽部分地区第三轮价格上调，为了促成价格上调，苏南和安徽巢湖地区企业 11 月计划停产 7 天，减产 20%，后期需要重点关注企业停产以及对价格上调的实际执行情况。
- **中南地区价格继续上调**。1) 南宁和贵港地区水泥价格上调 20-30 元/吨，南宁 P.O42.5 散到位价 360 元/吨左右。价格持续上调原因：一方面进入 10 月下旬以来，区域内下游需求持续向好，企业发货都是产销平衡，部分企业甚至出现供不应求情况；另一方面南宁及周边地区在世锦赛前拉低库位，库存一直处于低位运行，价格上调动力较足。2) 广东珠三角地区价格保持平稳，库存适中，短期看企业暂无价格上调计划，一方面目前市场价格已在相对高位；另一方面山东、大连和湖南等外省水泥和熟料都有进入，为避免后期加大进入量，企业暂计划稳价为主。尽管今年四季度下游需求不如去年同期旺盛，但各大企业也基本能实现产销平衡，目前市场面临最大问题是外来低价货源冲击，部分企业在应对时心态略显不稳，后期不排除个别区域价格出现小幅回落。

### 钢铁：

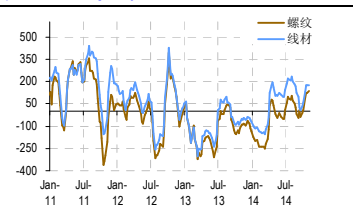
- **库存**：钢材社会库存-6.0%。
- **钢价**：螺纹全国均价+0.7%，热轧全国均价-0.1%。
- **原材料**：二级冶金焦价格不变。
- **产能利用率**：10 月 31 日唐山钢厂产能利用率为 93.78%，环比-0.3pts。

### 有色金属：

- **铜**：伦铜价格-1.85%至 6,645 美元，库存-1.74%。  
沪铜价格-0.90%至 47,990 元。
- **铝**：伦铝价格+0.13%至 2,060 美元，库存-0.02%。  
沪铝价格+0.07%至 13,680 元。
- **黄金**：金价+0.38%至 1,178 美元，全球黄金 ETF 持仓-0.87%。

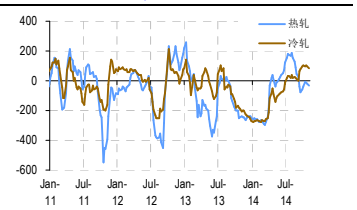
### 钢材模拟毛利周环比：

#### 螺纹+13 元/吨；



资料来源：WIND, Bloomberg

#### 热轧-9 元/吨；冷轧-13 元/吨



资料来源：WIND, Bloomberg

李浩

[jovi.li@bocomgroup.com](mailto:jovi.li@bocomgroup.com)

电话：(852) 2977 9243



## 市场观点

港股周五下跌。恒生指数下跌 99 点，或 0.4%，收报 23,550。联想（992.HK）2 季度业绩令人失望，股价下跌 4.8%，为表现最差蓝筹。博彩股领涨。金沙中国（1928.HK）上涨 2.5%，蓝筹中升幅最大，而银娱（27.HK）则微升 0.8%。港交所（388.HK）升 2%，此前中国证监会表示沪港通准备工作已进入最后阶段。券商股也受益于这一消息。海通证券（6837.HK）涨 2.4%。中信证券（6030.HK）上涨 2.7%。华南城（1668.HK）及中外运（598.HK）获纳入 MSCI 中国指数，股价分别上涨 7% 和 9.3%。雅居乐（3383.HK）遭剔除 MSCI 中国指数，股价跌 2.4%。

美股收盘小幅走高。尽管 10 月份美国新增 214,000 个职位，但消息对市场影响不大。标准普尔 500 指数升 0.7%，收报 2,031.92。道琼斯工业平均指数上涨 19.46 点，或 0.1%，至 17,573.93。欧洲股市反复向下。Stoxx Europe 600 下跌 0.5%，报 335.25。

## 股市消息

**财政部：首三季度税收总收入增 7.4%，增速回落。**财政部昨日(6 日)发布的数据显示，今年首三季度全国税收总收入完成 9.07 万亿元人民币，同比增 7.4%。分季度看，税收收入呈逐季回落态势。

**人行：9 月及 10 月藉 MLF 投放共 7,695 亿人民币。**9 月和 10 月，人行通过 MLF 向国有商业银行、股份制商业银行、较大规模的城市商业银行和农村商业银行等分别投放基础货币 5,000 亿元人民币(下同)和 2,695 亿元，合计为 7,695 亿元，期限均为 3 个月，利率为 3.5%。

**报道指丝路基金年内亮相，首期规模达千亿元人民币。**从权威人士处获悉，丝路基金公司应该年内就会亮相，首期规模达千亿元人民币，且视后期情况留足了追加空间。而先期将以交通、电力、通信等基础设施规划投资为主，随着战略规划的推进，会有类似更多的金融机构成立。

**交通部正研究减轻海运业税负。**据交通运输部水运局副局长王明志日前表示，对欧洲等一些海运发达国家进行调研后发现，中国的船员所得税比其他国家高的多，不少国家都是采取级差甚至免税。海运企业所得税的税率也比不少国家高。

**中国信托业务结构不断优化，资产规模增速持续回落。**中国信托业协会发布 3 季度业务数据显示，从季度环比增速看，今年 3 季度不仅延续了自 2013 年 1 季度开始的持续回落态势，而且回落幅度明显增大。

### 本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
11月12日	MBA按揭申请	-	-2.6%
11月13日	首次申领失业救济金人数(千)	280.0	278.0
11月14日	密歇根大学消费信心指数	87.5	86.9
-	-	-	-

资料来源：彭博

### 本周公布经济数据 - 中国

日期	事件	市场预期	上次数据
11月10日	工业品出厂价格指数(同比)	-2.0%	-1.8%
11月10日	消费价格指数(同比)	1.6%	1.6%
11月10日	新增人民币贷款	626.4	857.2
11月10日	货币供应-M2(同比)	5.0%	4.8%
11月13日	零售销售额(同比)	11.6%	11.6%
11月13日	工业生产(美元同比)	8.0%	8.0%

资料来源：彭博

### 交银国际研究报告

日期	报告	分析员
2014年11月07日	汽车行业 - 上海二手车市场调研总结	姚炜
2014年11月06日	新能源行业 - 焦点:1-9月全国风电并网运行情况发布;新疆2014年光伏发电年度建设规模增加;本周光伏产业链价格维持不变	孙胜权
2014年11月06日	中国宏观 - 10月数据展望	李苗献
2014年11月06日	沪港通专题 - 新能源行业 - 港股更具备长期投资价值	孙胜权
2014年11月05日	汇丰控股 (5.HK) - 支出增长致盈利低于预期	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月05日	华晨中国 (1114.HK) - 14年业绩高成长确定性进一步增强	姚炜
2014年11月04日	长城汽车 (2333.HK) - 10月份销量超预期	姚炜
2014年11月04日	阿里巴巴 (BABA.US) - MIT-Martina Internet Talk: 支付宝与 Apple pay 合作是否有意义	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月04日	银行业 - 银行股反弹行情背后	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月03日	中国宏观 - 央行报表证实放水行动	李苗献
2014年11月03日	资源行业数据周报	李浩
2014年11月03日	重庆农商行 (3618.HK) - 中间业务增势良好 不良环比下降	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月03日	东风集团股份 (489.HK) - 三季度业绩受淡季因素影响明显	姚炜
2014年11月03日	永达汽车 (3669.HK) - 三季度毛利率显著低于预期	姚炜
2014年11月03日	正通汽车 (1728.HK) - 三季度净利润同比增速反弹	姚炜
2014年10月31日	光大银行 (6818.HK) - 手续费增长稳定 不良余额环比下降	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年10月31日	农业银行 (1288.HK) - 盈利略低于预期 不良增速环比稳定	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年10月31日	民生银行 (1988.HK) - 存款表现相对稳定 资产质量压力不减	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年10月31日	华能新能源 (958.HK) - 电话会议交流纪要	孙胜权
2014年10月31日	白云山 (874.HK) - 凉茶利润率提升, 医药板块仍无起色	孙凤强、刘一贺

资料来源：公司、交银国际

## 恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价	市值	5天股价	年初至今	52-周		市盈率			股息率	市净率
		(HK\$)	(HK\$m)	升降% (%)	升降% (%)	最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2013A (X)	2014E (X)	2015E (X)	(%)	(HK\$)
长江实业	1 HK	135.30	313,377	-1.7	16.6	152.00	105.95	7.3	8.8	9.1	2.6	0.8
恒隆地产	101 HK	22.85	102,488	-5.6	-6.7	27.00	19.80	13.4	16.7	16.	3.3	0.8
恒安国际	1044 HK	79.75	97,837	-2.4	-12.9	99.70	74.05	27.0	25.7	21.3	2.3	5.9
中国神华能源	1088 HK	21.20	385,242	-3.0	-13.3	27.00	19.12	7.7	8.3	8.2	5.4	1.2
恒生银行	11 HK	130.00	248,540	-1.1	3.4	133.00	117.60	14.9	14.6	13.4	4.2	2.3
华润置地	1109 HK	18.02	105,079	-2.3	-6.2	22.55	13.62	6.9	9.0	7.8	2.5	.2
中远太平洋	1199 HK	10.76	31,639	5.5	1.1	11.92	9.40	13.8	12.3	10.9	2.8	0.9
恒基地产	12 HK	50.15	150,467	-4.2	24.7	56.40	36.46	8.4	15.9	15.9	2.0	0.6
友邦保险	1299 HK	42.95	517,338	-0.7	10.4	44.20	34.65	27.1	21.1	18.3	1.0	2.4
和记黄埔	13 HK	96.50	411,415	-1.8	-2.1	108.50	86.88	8.7	12.2	11.3	2.4	1.0
昆仑能源	135 HK	9.98	80,562	-2.9	-26.9	14.82	9.93	12.7	12.6	11.6	2.3	1.6
工商银行	1398 HK	5.00	1,630,499	-2.5	-4.6	5.66	4.33	5.0	5.0	4.7	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	25.2	64,194	2.9	-11.0	29.80	22.75	14.6	15.1	13.7	3.1	1.0
中国旺旺控股	151 HK	10.14	133,808	-4.2	-9.5	13.10	9.32	24.8	24.2	21.1	2.7	9.1
新鸿基地产	16 HK	113.50	3,982.3	-1.8	15.4	120.20	90.35	9.1	14.7	13.7	3.0	0.7
新世界发展	17 HK	9.45	81.84	-3.0	2.5	10.48	7.15	7.1	10.7	10.5	4.4	0.5
百丽	1880 HK	9.75	82,234	-1.2	8.7	10.44	7.25	14.5	14.3	13.4	1.0	2.5
中国中煤能源	1898 HK	4.70	73,878	-1.1	7.	5.26	3.72	35.7	37.9	23.3	2.2	0.6
太古股份公司	19 HK	101.80	148,258	0.1	12.0	08.00	80.55	11.6	14.6	13.5	3.5	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	44.25	356,951	-8.4	-29.2	68.00	38.70	17.4	17.0	15.3	3.9	8.8
中电控股	2 HK	67.15	169,651	0.6	9.5	67.80	56.00	18.8	16.1	15.7	3.9	1.9
东亚银行	23 HK	31.90	74,865	-1.5	-2.9	35.00	28.50	10.7	11.5	10.9	3.5	1.1
中国平安	2318 HK	61.50	447,856	-2.9	-11.4	76.50	55.60	12.2	10.5	9.3	1.4	1.9
中银香港	2388 HK	25.40	268,549	-1.6	2.2	26.65	21.0	11.6	10.9	9.9	4.0	1.6
中国人寿	2628 HK	22.75	588,225	-1.9	-6.2	25.80	19.72	18.9	15.4	13.1	1.7	2.1
中信泰富	267 HK	13.34	332,210	-1.8	12.5	16.88	9.35	9.5	9.5	8.0	2.0	0.6
华润创业	291 HK	17.90	43,204	-2.9	-30.5	27.90	17.64	23.6	3.1	26.6	1.4	0.9
国泰航空	293 HK	14.76	58,064	1.5	-10.0	17.26	13.56	19.7	17.2	11.7	1.8	1.0
香港中华煤气	3 HK	18.20	191,320	0.6	12.6	18.40	13.91	27.5	25.5	23.5	1.8	3.8
康师傅控股	322 HK	18.48	103,556	-4.1	-17.5	23.65	17.82	30.1	26.2	21.5	1.5	4.7
思捷环球控股	330 HK	9.45	18,359	-2.7	-36.7	17.42	9.40	86.5	30.3	19.2	0.7	1.1
交通银行	3328 HK	5.75	416,502	-1.0	5.1	5.98	4.53	5.3	5.2	4.9	N/A	0.7
中国石化	386 HK	6.43	760,410	-4.3	1.6	8.23	5.73	8.7	9.0	8.8	4.7	1.0
香港交易所	388 HK	175.60	205,110	2.2	35.8	185.00	112.80	43.7	40.1	29.8	2.0	9.9
中国银行	3988 HK	3.67	993,986	-1.1	2.8	3.79	3.03	4.8	4.9	4.5	6.8	0.8
九龙仓集团	4 HK	55.05	166,809	-3.9	-7.2	66.30	46.35	7.0	14.0	12.4	3.2	0.6
利丰有限公司	494 HK	8.9	74,993	-5.1	9.3	10.70	7.72	11.5	17.5	15.2	5.3	2.0
汇丰控股	5 HK	77.95	1,495,753	-1.1	-7.4	87.35	75.75	12.6	11.2	10.4	4.9	1.0
电能实业	6 HK	73.75	157,402	-1.5	19.6	75.85	57.85	2.5	17.8	18.1	3.5	1.3
港铁公司	66 HK	30.65	178,469	-3.0	4.4	32.30	26.55	12.0	17.2	15.8	3.0	1.1
中国海外发展	688 HK	21.85	178,601	-2.9	0.2	24.60	17.52	7.1	7.7	6.7	2.2	1.5
腾讯	700 HK	123.10	1,152,952	-0.4	24.4	134.00	77.56	44.6	37.1	28.0	0.2	13.0
中国联通	762 HK	11.38	272,139	-2.4	-1.	14.22	9.03	17.0	16.6	14.4	1.8	1.0
信和置业	83 HK	12.56	75,557	-2.0	18.5	14.16	9.83	8.4	14.3	13.8	4.0	0.7
华润电力	836 HK	20.90	100,250	-7.3	13.7	24.90	17.10	8.6	8.2	7.5	3.6	1.5
中国石油天然气	857 HK	9.18	1,782,526	-5.5	8.0	11.70	7.1	10.1	10.1	9.6	4.4	1.1
中国海洋石油	883 HK	11.78	525,947	-3.3	-18.3	16.06	11.42	7.5	7.7	7.8	4.8	1.1
中国建设银行	939 HK	5.65	1,408,645	-2.2	-3.4	6.37	4.89	4.9	4.8	4.5	6.7	0.9
中国移动	941 HK	96.50	1,967,600	0.0	20.0	102.20	63.65	13.2	14.0	13.9	3.3	1.9
联想集团	992 HK	10.26	113,975	-10.2	8.8	12.70	7.62	15.3	16.1	13.5	2.3	4.5
香港恒生指数		<b>23,550.2</b>	<b>14,516,807</b>	<b>-1.9</b>	<b>1.0</b>	<b>25,363.0</b>	<b>21,137.6</b>	<b>10.2</b>	<b>10.9</b>	<b>10.1</b>	<b>3.6</b>	<b>1.3</b>

资料来源：彭博



### 国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价 (HK\$)	市值 (HK\$m)	5天股价 升降% (%)	年初至今 升降% (%)	52-周		市盈率			股息率 (%)	市净率 (X)
						最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2013A (X)	2014E (X)	2015E (X)		
山东威高	1066 HK	7.78	34,826.18	-0.5	-25.6	11.2	6.9	63.7	25.9	21.3	1.0	2.9
中国神华能源	1088 HK	21.20	38,242.32	-3.0	-13.3	27.0	19.1	7.7	8.3	8.2	5.4	1.2
国药控股	1099 HK	32.20	82,699.05	6.3	44.7	32.8	19.7	25.4	23.1	19.2	1.0	3.0
中海发展	1138 HK	5.28	23,902.05	3.5	-12.3	6.3	4.0	N/A	49.1	15.0	0.0	0.7
中联重科	1157 HK	4.25	46,205.03	13.9	-41.3	8.0	3.5	14.0	11.3	9.6	4.5	0.6
兖州煤业	1171 HK	6.29	45,597.82	-3.5	-11.2	8.7	4.9	6.6	18.0	15.4	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.53	1,035,551.89	-1.9	-7.3	4.1	3.0	5.0	4.9	4.6	N/A	0.9
新华保险	1336 HK	28.40	105,649.76	-2.1	9.2	29.7	21.1	11.7	10.3	9.4	0.7	1.6
工商银行	1398 HK	5.00	1,630,499.30	-2.5	-4.6	5.7	4.3	5.0	5.0	4.7	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	54.05	69,170.40	-5.7	-17.5	68.3	53.1	29.0	28.0	24.6	N/A	3.7
中国交建	1800 HK	6.84	129,340.34	15.0	9.4	7.2	4.9	6.8	6.5	6.0	3.5	0.9
中国中煤能源	1898 HK	4.70	73,878.22	-1.1	7.8	5.3	3.7	35.7	37.9	23.3	2.2	0.6
民生银行	1988 HK	7.63	270,487.64	-1.8	6.3	8.2	5.9	4.6	4.3	4.0	2.6	0.9
广州汽车	2238 HK	7.06	57,852.72	2.3	-16.7	10.9	6.7	11.4	9.9	7.7	3.2	1.0
中国平安	2318 HK	61.50	447,855.95	-2.9	-11.4	76.5	55.6	12.2	10.5	9.3	1.4	1.9
中国财险	2328 HK	13.78	187,465.02	-3.1	19.8	15.0	9.8	13.8	11.9	10.8	2.0	2.3
长城汽车	2333 HK	36.00	119,744.87	5.9	-15.9	48.9	26.1	10.7	10.6	8.3	2.9	2.9
潍柴动力	2338 HK	29.30	53,172.44	-1.5	-6.2	35.5	25.8	8.8	9.9	9.6	1.1	1.5
中国铝业	2600 HK	3.43	60,349.63	-0.3	27.0	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9
中国太保	2601 HK	28.45	238,866.91	-1.9	-6.4	33.5	23.6	19.0	17.3	14.8	1.8	1.9
中国人寿	2628 HK	22.75	588,225.12	-1.9	-6.2	25.8	19.7	18.9	15.4	13.1	1.7	2.1
中海油田服务	2883 HK	14.80	92,549.51	-8.5	-38.5	26.0	14.7	6.8	6.9	6.7	3.7	1.3
紫金矿业	2899 HK	1.95	63,016.18	-2.0	17.5	2.2	1.6	15.7	14.1	14.1	N/A	1.2
中国建材	3323 HK	7.28	39,304.91	1.3	-12.7	9.1	6.7	5.0	5.4	5.0	2.8	0.9
交通银行	3328 HK	5.75	416,501.74	-1.0	5.1	6.0	4.5	5.3	5.2	4.9	N/A	0.7
江西铜业	358 HK	13.60	54,840.15	-1.3	-2.9	15.4	11.6	10.4	13.6	13.7	4.7	0.8
中国石化	386 HK	6.43	760,410.09	-4.3	1.6	8.2	5.7	8.7	9.0	8.8	4.7	1.0
中国中铁	390 HK	4.85	111,730.95	1.5	21.3	5.3	3.0	8.2	7.8	7.1	1.7	0.9
招商银行	3968 HK	14.38	342,090.15	0.1	-13.0	17.6	12.1	4.9	4.9	4.5	5.5	1.0
中国银行	3988 HK	3.67	993,985.72	-1.1	2.8	3.8	3.0	4.8	4.9	4.5	6.8	0.8
东风集团股份	489 HK	11.16	96,155.90	-6.8	-8.1	15.2	9.6	5.6	6.0	5.6	2.0	1.1
中信证券	6030 HK	19.52	192,786.32	0.9	-7.7	21.7	13.7	21.4	22.7	19.7	N/A	1.8
海通证券	6837 HK	13.58	131,740.84	2.1	0.6	14.5	9.5	24.4	18.9	16.1	1.1	1.6
中国电信	728 HK	4.82	390,094.03	-2.4	23.0	5.2	3.1	16.6	16.5	14.9	2.5	1.1
中国国航	753 HK	5.33	73,628.89	6.2	-7.9	6.3	4.2	19.7	16.6	12.1	1.1	1.0
中国石油天然气	857 HK	9.18	1,782,526.19	-5.5	8.0	11.7	7.3	10.1	10.1	9.6	4.4	1.1
华能国际	902 HK	8.92	115,334.35	-6.3	27.2	9.7	6.1	8.6	8.1	7.9	5.4	1.5
海螺水泥	914 HK	25.55	120,154.84	0.6	-11.1	35.7	24.2	8.8	9.1	8.4	1.7	1.8
龙源电力	916 HK	8.19	65,818.02	-1.1	-18.0	10.3	7.1	26.7	19.7	14.4	0.7	1.6
中国建设银行	939 HK	5.65	1,408,644.94	-2.2	-3.4	6.4	4.9	4.9	4.8	4.5	6.7	0.9
中信银行	998 HK	5.02	273,454.28	-0.6	19.2	5.3	3.6	4.5	4.5	4.2	N/A	0.7
<b>恒生中国企业指数</b>		<b>10,539</b>	<b>4,249,661</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>11,638.3</b>	<b>9,159.8</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>6.6</b>	<b>4.5</b>	<b>1.1</b>

资料来源：彭博

## 交銀國際

 香港中环德辅道中 68 号万宜大厦十一楼

总机: +852 3710 3328

传真: +852 3798 0133

www.bocomgroup.com

## 评级定义

## 公司评级

买入: 预期股价于 12 个月内上升超过 20%

长线买入: 预期股价于 12 个月以上时间上升超过 20%

中性: 预期股价波幅在±20%之间

沽出: 预期股价于 12 个月内下跌超过 20%

## 行业评级

领先: 预期行业指数于 12 个月内超过大市涨幅 10%以上

同步: 预期行业指数与大市涨幅的差幅在±10%之间

落后: 预期行业指数于 12 个月内落后大市涨幅 10%以上

## 研究团队

## 研究部主管

@bocomgroup.com

@bocomgroup.com

郑子丰 CFA, CPA, CA (852) 2977 9393 raymond.cheng

## 策略

洪灏 CFA (852) 2977 9384 hao.hong

## 宏观经济

李苗献 (86) 10 8800 9788 - 8043 miaoxian.li

## 银行/网络新金融

杨青丽 (852) 2977 9212 yangqingli

李珊珊 CFA (86) 10 8800 9788 - 8058 lishanshan

万丽 CFA (86) 10 8800 9788 - 8051 Wanli

## 油气及燃气

吴菲 (852) 2977 9392 fei.wu

刘旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

## 非必需品消费

黄文熾 (852) 2977 9391 phoebe.wong

朱晓滢 (852) 2977 9205 anita.chu

## 房地产

刘雅瀚 CFA, FRM (852) 2977 9235 alfred.lau

何志忠 CFA, FRM (852) 2977 9220 toni.ho

过璐璐 (852) 2977 9211 luella.guo

## 必需品消费

王惟颖 (852) 2977 9221 summer.wang

吴效宇 (852) 2977 9386 shawn.wu

## 新能源

孙胜权 (86) 21 6065 3606 louis.sun

## 医药生物

孙凤强 (852) 2977 9203 johnson.sun

刘一贺 (852) 2977 9387 milo.liu

## 电讯及中小盘

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

## 保险及证券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing

## 科技

谢剑英 (852) 2977 9216 miles.xie

## 互联网

马原 (86) 10 8800 9788 - 8039 yuan.ma

谷馨瑜 CPA (86) 10 8800 9788 - 8045 conniegu

## 交通运输及工业

郑碧海 CFA (852) 2977 9380 geoffrey.cheng

冯懿男 (852) 2977 9381 Yinan.feng

## 有色金属及矿业

李浩 (852) 2977 9243 jovi.li

## 汽车

姚炜 (86) 21 6065 3675 wei.yao

### 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益。

### 有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与重庆银行股份有限公司、徽商银行股份有限公司、凤凰医疗集团有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、秦皇岛港股份有限公司、金天医药集团股份有限公司、龙光地产控股有限公司、南京中生联合股份有限公司、Magnum Entertainment Group Holdings Limited、交通银行股份有限公司、哈尔滨银行股份有限公司、Azure Orbit International Finance Limited、瀚华金控股份有限公司、中州证券股份有限公司、中国新城市商业发展有限公司、中国圣牧有机奶业有限公司、博大绿泽国际有限公司、中国国家文化产业集团有限公司及四川发展(控股)有限责任公司有投资银行业务关系。

交银国际控股有限公司现持有上海复星医药集团有限责任公司股本证券逾1%。

交银国际证券有限公司现持有三门峡天元铝业股份有限公司股本证券逾1%。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的全资附属公司。**