



## 今日焦点

### 中国市场策略

#### 降准、人民币与收支不平衡

洪灏 CFA

[hao.hong@bocomgroup.com](mailto:hao.hong@bocomgroup.com)
**市场策略**

人行在引导市场延迟宽松的预期后，宣布下调存款准备金率。市场最初会认为这是正面惊喜，直至明白降准是为了抵销资本外流和外汇储备下降，正如 1998、2008 和 2012 年一样。历史上，降准后的市场表现好坏参半。而金融股和利率似乎早已预料到有此一着。因此，反弹将会是短暂的，而 3,400 点仍然是重要的短期阻力位。降准难以即时恢复增长预期，短期内将令人民币贬值和压抑大宗商品价格。不过，人民币贬值往往对股市有利。

### 中国宏观

#### 中国降准简评

李苗献

[miaoxian.li@bocomgroup.com](mailto:miaoxian.li@bocomgroup.com)
**宏观经济**

- 1) 中国央行决定下调存款准备金率 0.5 个百分点，这一举动基本符合预期。我们在近期报告中曾指出中国市场流动性面临内生性趋紧，为此央行需进行更多的数量型宽松来进行对冲，果然央行全面下调了存款准备金率。
- 2) 在美元持续升值导致资金流出加剧的情况下，曾经起到蓄水池作用的较高存款准备金率的下调在情理之中。从全球范围来看，当前全球流动性正向美元本位制的核心国家美国回流，除美联储外的多国货币当局均在积极放水以应对这一挑战，中国央行的降准也符合这一全球趋势。
- 3) 往前看，在此次降准以后，央行可能需要时间观察政策效果，以判定此次大规模注水能否有效对冲掉资金加速回流美国的影响，因此预计未来一到两个月出台新的降准或降息政策的可能性不大。

### 银行业

#### 降准进一步明确政策大方向

杨青丽

[yangqingli@bocomgroup.com](mailto:yangqingli@bocomgroup.com)

 落后 同步 **领先**

本次降准时点基本符合市场预期，进一步明确了放松的政策大方向，预计累计释放资金接近 7000 亿。本次降准释放资金未必能直接加快信贷投放，但能够直接增加银行可贷资金，在额度允许和需求存在的情况下，这种放贷能力将能即刻转化为新增贷款。通过流动性的释放也有助于间接降低市场整体融资成本。本次降准静态看有望提升银行整体年化盈利 0.5% 以内，其中境内存贷业务占比高、资产

### 全球主要指数表现

	收市价	年初至今	
		升跌%	升跌%
恒指	24,680	0.51	4.55
国指	11,767	-0.01	-1.81
上 A	3,326	-0.96	-1.88
上 B	290	-0.14	-0.09
深 A	1,598	-0.28	8.06
深 B	1,083	0.93	5.30
道指	17,673	0.04	-0.84
标普 500	2,042	-0.42	-0.84
纳指	4,717	-0.23	-0.41
英国富时 100	6,860	-0.17	4.48
法国 CAC	4,696	0.39	9.91
德国 DAX	10,911	0.19	11.28

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 年初至今	
		升跌%	升跌%
布兰特	54.16	-34.61	-5.53
期金	1,272.67	11.57	7.41
期银	17.40	13.48	10.83
期铜	5,690.00	-15.33	-9.68
日圆	117.33	-2.29	2.09
英镑	1.52	-5.01	-2.57
欧元	1.13	-9.36	-6.46

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.39	0.02
美国 10 年孳息	1.75	-0.59

资料来源：公司资料, 彭博

### 恒生技术走势

恒生指数	24,680
50 天平均线	23,862
200 天平均线	23,663
14 天强弱指数	60
沽空 (HK\$m)	7,586

资料来源：彭博

### 交银国际机构投资者路演活动

2月5日	京东 (JD.US)
2月9日	"一带一路"战略与发展新机遇

收益率高的区域小银行受益略大一些，提升幅度在1%以上。2015不看A股看港股，尤其是金融特别是银行！经济必救，贬值刺激出口之下，降准以保证适度的信贷增长，比降息来说，更快支持经济，也能对冲过度贬值的预期。

## 非银行金融

### 央行降准，非银继续起舞

李文兵

[liwenbing@bocomgroup.com](mailto:liwenbing@bocomgroup.com)

未予评级

#### 事件：

央行宣布降低存款准备金率50个基点，对中国农业发展银行额外降准4个百分点；

#### 点评：

- 1) 我们认为降准全面利好非银行金融业，降低准备金增加金融系统流动性，有利于短期利率回落和市场流动性的改善，短期利好A股表现，进而利好非银行金融板块；
- 2) 对于保险板块而言，在展业端降准使得短期利率下降有利于保单销售，在投资端，降准利好A股也可以增加保险公司投资收益；因此降准全面利好保险股；目前港股保险股中太平、新华、平安2015F P/EV分别为1X, 1.1X和1.2X，基本上没有考虑到行业的成长性，有较大的提升空间，是进可攻退可守的优质品种，投资者可以放心买入并持有。我们坚定不移的推荐平安、新华(H)和中国太平；
- 3) 对于券商板块而言，前期查两融已经使得港股券商股有较大幅度的回调，加之券商股今年业绩也会有较大增长，因此证券板块也是不错的选择。目前中信、海通、银河和中州证券2015F PB分别为1.81X/1.52X/1.56X和2.17X，估值也具有吸引力；推荐中信、海通和银河；

我们依然坚定看好非银行金融板块的表现，建议投资者2015年咬定非银不放松。我们偏爱低估值具有安全边际的保险股，其次是券商股；

## 中国房地产业

### 库存担忧减退

刘雅翰

[Alfred.lau@bocomgroup.com](mailto:Alfred.lau@bocomgroup.com)

落后

同步

领先

我们预期2015年10大城市的库存吸纳周期持平（约12个月），理由包括供应下降（同比-5%）和销量增加（同比+11%）。随着库存前景改善和吸纳增加，预期有进一步提价空间。维持行业领先评级，预期昨晚人行降准50基点将利好行业。继续偏好买地渠道透明的中小盘开发商。首推股：旭辉（884 HK）。

## 中国房地产业

### 降准刺激流动性增加

刘雅翰

[Alfred.lau@bocomgroup.com](mailto:Alfred.lau@bocomgroup.com)

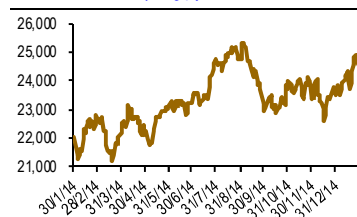
落后

同步

领先

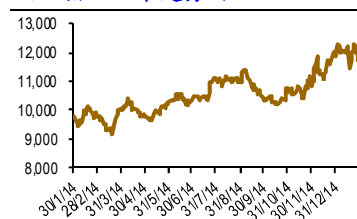
我们预期房地产行业的市场气氛改善，因降准将释放约7,000亿元的流动性。然而，银行贷款可能会偏向大盘开发商或国企，尤其鉴于近期中小盘开发商面临调

#### 恒生指数一年走势图



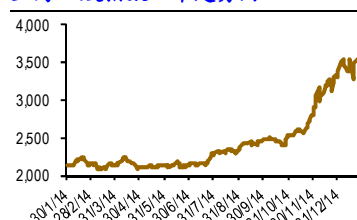
资料来源：彭博

#### 国企指数一年走势图



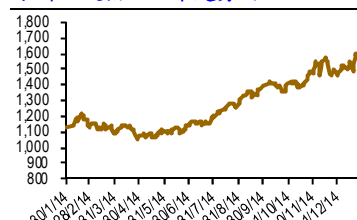
资料来源：彭博

#### 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



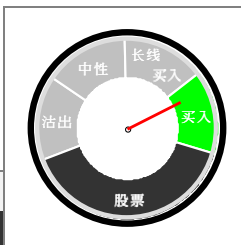
资料来源：彭博

查。这与减息的全行业影响有所不同。在这方面，华润置地和世茂等大盘开发商的得益可能更大。然而，如果银行放宽按揭审批（现时银行按揭审批已没有去年般严格），因而加快开发商的销售和资金回笼，从而降低其资金压力，我们认为行业仍然会受惠。维持行业领先评级，预期今年价量均会复苏。

## 中海油田服务 (2883.HK)

### 抵御风暴 - 维持「买入」评级

吴菲	<a href="mailto:fei.wu@bocomgroup.com">fei.wu@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$18.7	潜在上升空间: +18% 目标价: HK\$13.0

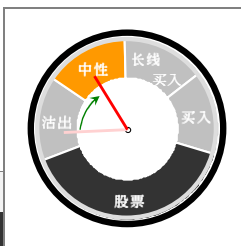


中海油服昨天发表 2015 年预测。公司盈利更受石油价格大跌的冲击所保护，理由是公司订立了较长期的合同。公司指出，90%的国内市场钻机和 60%的海外市场钻机的合同期限到今年年底为止。尽管中海油的 2015 年资本开支计划将大幅削减 26%至 35%，但对中国离岸将带来相对较小的投资变化，中国离岸是中海油服的主要经营区域，控制 90%的市场份额。公司还拥有海外经营的成本优势，公司预计削减国内市场经营成本 10-15%。中海油服的资产负债表也是行业最强之一，目前的股价较目标价 15.40 港元有 18%的上升空间。我们维持「买入」评级。

## 广深铁路股份 (525.HK)

### 4Q14 经营业绩疲弱，不是 2015 年的一种恩赐

郑碧海 CFA	<a href="mailto:geoffrey.cheng@bocomgroup.com">geoffrey.cheng@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$3.86	潜在上升空间: +3.6% 目标价: HK\$4.00个

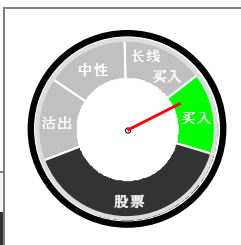


全年客运量同比下降 0.9%，货物运输量同比下降 13.4%，较 FY09 的跌幅更大。4Q14 高利润率城际铁路和直通车服务的客运量跌幅明显较大，我们认为 1H15 将更为疲弱。国家发改委宣布提高铁路货物运输的运价，自 2015 年 2 月 1 日起生效。管理层表示对广深铁路的影响微不足道。我们小幅修订我们的 FY14-16 盈利预测。在现有业务的基础上，基本上我们预计短期内将不会出现任何重大的利润反弹。基于延后估值至 FY15，考虑到 AH 股估值差距，我们上调公司评级至「中性」。

## 利君国际 (2005.HK)

### 按业务变动微调预测

刘一贺	<a href="mailto:milo.liu@bocomgroup.com">milo.liu@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$3.48	潜在上升空间: +35.1% 目标价: HK\$4.70↓



- 分拆抗生素业务，为利润丰厚的 IVIS 业务奠定基础，从而确保更好的增长前景和更高的利润。
- 随着产能扩张，产品结构改善，将进一步巩固公司领先的市场份额。
- 近期油价回调，或会降低其销售成本。

- 重申「买入」评级，目标价 4.70 港元，相当于 2015E 每股盈利 0.25 港元的 19 倍。

## 新能源行业

**焦点:2014 年中国光伏产业关键数据发布；2014 年中国风电整机商新增装机容量排名；本周光伏产品价格持续普跌**

孙胜权

[louis.sun@bocomgroup.com](mailto:louis.sun@bocomgroup.com)

落后

同步

领先

- 1) 2014 年我国多晶硅产量仍达到 13.2 万吨，同比增长 57%；硅片产量达到 38GW，同比增长 28%；电池片产量达到 33GW，同比增长 32%；组件产量达到 35GW，同比增长 27.2%。2014 年中国多晶硅产量占全球比例为 43%，硅片约占全球 76%，电池片占比约 59%，组件占比约 75%。在新能源技术没有出现革命性技术之前，中国光伏企业将会维持在全球光伏市场的强大竞争力，市场占有率也将不断提高。不过，海外市场不断加剧的贸易战会给中国企业经营带来巨大影响，逼迫中国企业加快国际化步伐。
- 2) 2014 年中国风电整机新增装机容量的市场格局基本稳定，除了华锐风电排名大幅下滑、从第七名降到第十名之外，其他厂商的排名次序不变。中国风能协会初步统计，2014 年中国风电整机出货量 23.35GW，同比大幅增长 45.1%，其中，行业龙头金风科技虽然出货量也有所增长，但市场份额有明显下降，市占率由 2013 年的 23.31% 下降到 2014 年的 18.99%，而其他前十名厂商除了华锐风电外，市场份额都有所增长。前十名的市场份额总和有所提高，由 2013 年的 77.77% 上升到 2014 年的 80.13%。
- 3) 本周光伏产品继续普跌，自去年 12 月份以来，由于中国市场需求不及预期，光伏产品出现连续下跌，本周多晶硅片/电池片/电池模组跌幅比上周有所扩大；本周多晶硅原料/多晶硅片/电池片/电池模组价格变化幅度分别为 -0.16%/-1.27%/-0.63%/-0.65%，自上年 12 月以来，各种产品累计变化幅度 -7.3%/-3.1%/-3.7%/-2.3%，一季度是光伏市场的淡季，预计未来一段时间光伏产品价格仍会小幅下调，但近期石油价格的反弹可能会提高整个市场的信心。

## 中国钢铁业

**央行降准利好板材企业**

李浩

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

落后

同步

领先

### 点评：

- 1) 降准有利于钢铁产业链的弹性恢复。回顾 2014 年，行业受铁矿石价格下跌及需求增速下降的影响，钢材价格全线下滑，加上银行严控钢铁行业贷款，导致钢贸商纷纷退出市场，全产业链的弹性不断降低，截止上周，全国社会钢材库存同比下跌 27.9%；在行业低迷的情况下，我们认为此次降准释放的资金将稳定流动性、改善现有融资环境，对于制造业来说是利好，钢铁行业将受益于产业链弹性的恢复。

- 2) 降准后首选板材类企业。在弹性恢复的同时，建材类钢材依然存在产能过剩，下游过于单一等问题，我们认为，此次降准后，螺纹钢价格有很大几率出现冲高回落的情况，而板材将极大受益：1) 板材类企业下游广泛：汽车家电类制造业回暖将使得板材订单逐渐增加；2) 目前板材内库存过低：之前市场过度悲观导致库存远低于去年同期，截止上周，热轧全国社会库存同比下跌39.6%，在下游需求企稳，产业链弹性恢复的情况下，我们认为板材类钢企将极大受益于市场主动补库存。
- 3) 综上，我们认为板材类企业将极大收益于此次降准，重点推荐 A 股的宝钢股份和 H 股的鞍钢股份（长线买入，目标价为 HKD7.83）

## 银行业

### 降准进一步明确政策大方向

落后 同步 **领先**

#### 银行业估值指标

公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	— 每股盈利 —		每股盈利 市场预测		— 市盈率 —		股息率
					FY14E	FY15E	FY14E	FY15E	FY14E	FY15E	
			(HK\$)	(HK\$)	(RMB)	(RMB)	(RMB)	(RMB)	(x)	(x)	(%)
工行	1398.HK	中性	6.14	5.57	0.79	0.83	0.80	0.85	5.57	5.30	6.36%
建行	0939.HK	长线买入	7.06	6.27	0.92	0.96	0.93	1.00	5.39	5.17	6.45%
农行	1288.HK	中性	4.31	3.78	0.58	0.62	0.57	0.63	5.16	4.82	6.69%
中行	3988.HK	长线买入	4.81	4.33	0.58	0.60	0.59	0.64	5.90	5.70	5.85%
招行	3968.HK	长线买入	20.13	17.40	2.35	2.63	2.37	2.67	5.86	5.23	5.16%
中信	0998.HK	长线买入	7.12	5.74	0.87	0.91	0.91	0.99	5.22	4.99	5.73%
民生	1988.HK	长线买入	11.01	9.02	1.35	1.44	1.39	1.50	5.28	4.95	4.77%
光大	6818.HK	买入	5.24	4.27	0.62	0.67	0.63	0.71	5.45	5.04	5.62%
重农行	3618.HK	买入	5.65	4.61	0.74	0.82	0.72	0.79	4.93	4.45	6.03%
重庆银行	1963.HK	长线买入	7.37	6.27	1.05	1.19	1.01	1.14	4.72	4.17	5.24%
徽商银行	3698.HK	中性	3.93	3.38	0.49	0.55	0.49	0.53	5.45	4.85	6.37%
哈尔滨	6138.HK	中性	3.05	2.90	0.36	0.42	0.36	0.42	6.36	5.45	3.06%

资料来源：公司资料、交银国际

**事件:**中国人民银行决定，自2015年2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，为进一步增强金融机构支持结构调整的能力，加大对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率0.5个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率4个百分点。

#### 评论：

● **本次降准时点基本符合市场预期，进一步明确了宽松的政策大方向。**本次降准的主要动因：1) 经济下行压力加大；2) 临近春节，资金面呈紧张态势；3) 外围宽松政策带来的压力；4) 经历两融业务整顿、规范伞形信托等去杠杆的治理后，股市表现趋于平静，有利于防止放松政策背离初衷，流动性大规模流入股市和虚拟经济。更为重要的是，了结了市场对于不同货币政策放松政策工具的选择，以及降准时点的各种猜测的不确定因素，进一步明确了放松的政策大方向。

● **本次降准预计累计释放资金接近7000亿。**本次降准之后，大型银行法定存准率为19.5%，中小银行为17.5%。由于央行2014年6月中旬对部分小微贷款业务达标银行（包括招行、民生、兴业、重庆、重农行、徽商、哈尔滨等）实施了定向降准，本次降准后，招行、民生、兴业将降至17%，重庆、重农行、徽商、哈尔滨将降至16.5%。以14年末人民币存款余额计算，人民币存款准备金率降低0.5个百分点，可释放资金5700亿；考虑小微达标的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低0.5个百分点，可额外释放资金预计在800亿左右（城商行和农村商业银行占银行业总负债的比重约1/4；根据央行披露，14年6月定向降准覆盖大约2/3的城商行、80%的非县域农商行和90%的非县域农合行）；农业发展银行法定存准率降低4个百分点，预计可释放资金200亿左右（12年末存款余额4220亿，假设14年末较12年末增长到20%）。

● **本次降准对盈利直接贡献有限，但有助于提升银行放贷能力，并通过释放流动性间接降低社会整体融资成本。**本次降准释放资金未必能直接加快信贷投放，但能够直接增加银行可贷资金，在额度允许和需求存在的情况下，这种放贷能力将能即刻转化为新增贷款。通过流动性的释放也有助于间接降低市场整体融资成本。假设释放的流动性用于配置非信贷资产，本次降准静态看有望提升银行整体年化盈利0.5%以内，其中境内存贷业务占比高、资产收益率高的区域小银行受益略大，如重庆、重农、徽商、哈尔滨银行等，提升幅度在1%以上。

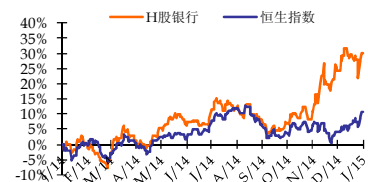
● **维持行业领先评级。**2015不看A股看港股，尤其是金融特别是银行！经济必救，贬值刺激出口之下，降准以保证适度的信贷增长，比降息来说，更快支持经济，也能对冲过度贬值的预期，至于债务水平，我们早在m2/gdp高不奇怪一文中指出中国债务没有到很危险的水平，结构问题及需要深层改革而已。港股银行2015大行情已定！目前行业15年动态PE和PB分别为5.01和0.83倍，维持行业领先评级，维持重庆农商行、中国信达、光大银行买入评级。

➤ 本次降准时点基本符合市场预期，进一步明确了宽松的政策大方向。本次降准预计累计释放资金接近7000亿。

➤ 本次降准释放资金未必能直接加快信贷投放，但能够直接增加银行可贷资金，在额度允许和需求存在的情况下，这种放贷能力将能即刻转化为新增贷款。通过流动性的释放也有助于间接降低市场整体融资成本。本次降准静态看有望提升银行整体年化盈利0.5%以内，其中境内存贷业务占比高、资产收益率高的区域小银行受益略大，提升幅度在1%以上。

➤ 2015不看A股看港股，尤其是金融特别是银行！经济必救，贬值刺激出口之下，降准以保证适度的信贷增长，比降息来说，更快支持经济，也能对冲过度贬值的预期。

#### H股银行指数1年涨幅



资料来源：Bloomberg

#### 杨青丽

yangqingli@bocomgroup.com  
电话：(852) 2977 9212

#### 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

## 新能源行业

**焦点:2014年中国光伏产业关键数据发布;2014年中国风电整机商新增装机容量排名;本周光伏产品价格持续普跌**

落后

同步

**领先**

### 估值概要

公司名称	股票代码	评级	目标价 (HK\$)	市值 (US\$m)	收盘价 (HK\$)	P/E		P/B		股息率 (%)
						FY13A (x)	FY14E (x)	FY13A (x)	FY14E (x)	
京能清洁能源	579 HK	长期买入	4.83	21,573	3.14	12.0	8.0	1.37	1.21	1.90
保利协鑫能源	3800 HK	买入	2.87	27,571	1.78	12.5	9.5	1.49	1.30	0.79
龙源电力	916 HK	长期买入	8.35	67,023	8.34	21.6	15.1	1.64	1.50	0.89
华能新能源	958 HK	买入	3.30	26,071	2.68	18.0	11.7	1.31	1.20	1.11
大唐新能源	1798 HK	中性	1.20	7,856	1.08	174.1	17.8	0.67	0.64	0.00

资料来源: Bloomberg 一致预期, 交银国际

### 2014年中国光伏产业关键数据发布

事件: 中国光伏行业协会秘书长王勃华在近期一次研讨会上透露, 在面临海外“双反”的不利情况下, 2014年我国多晶硅产量仍达到13.2万吨, 同比增长57%; 硅片产量达到38GW, 同比增长28%; 电池片产量达到33GW, 同比增长32%; 组件产量达到35GW, 同比增长27.2%。光伏企业毛利率多数回到两位数, 企业经营状况得到明显好转。产业链各个环节均有企业进入全球前十, 如多晶硅4家、硅片8家、电池片5-6家、组件5-6家, 并且第一名均为中国企业。2014年中国多晶硅产量占全球比例为43%, 硅片约占全球76%, 电池片占比约59%, 组件占比约75%。

评论: 在新能源技术没有出现革命性技术之前, 中国光伏企业将会维持在全球光伏市场的强大竞争力, 市场占有率也将不断提高。不过, 海外市场不断加剧的贸易战会给中国企业经营带来巨大影响, 逼迫中国企业加快国际化步伐。

### 2014年中国风电整机商新增装机容量排名

2014年中国风电整机新增装机容量的市场格局基本稳定, 除了华锐风电排名大幅下滑、从第七名降到第十名之外, 其他厂商的排名次序不变。中国风能协会初步统计, 2014年中国风电整机出货量23.35GW, 同比大幅增长45.1%, 其中, 行业龙头金风科技虽然出货量也有所增长, 但市场份额有明显下降, 市占率由2013年的23.31%下降到2014年的18.99%, 而其他前十名厂商除了华锐风电外, 市场份额都有所增长。前十名的市场份额总和有所提高, 由2013年的77.77%上升到2014年的80.13%。

### 本周光伏产品价格持续普跌

本周光伏产品继续普跌, 自去年12月份以来, 由于中国市场需求不及预期, 光伏产品出现连续下跌, 本周多晶硅片/电池片/电池模组跌幅比上周有所扩大; 本周多晶硅原料/多晶硅片/电池片/电池模组价格变化幅度分别为-0.16%/-1.27%/-0.63%/-0.65%, 自上年12月以来, 各种产品累计变化幅度-7.3%/-3.1%/-3.7%/-2.3%, 一季度是光伏市场的淡季, 预计未来一段时间光伏产品价格仍会小幅下调, 但近期石油价格的反弹可能会提高整个市场的信心。

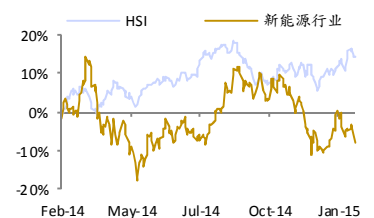
- 2014年中国光伏产业关键数据发布
- 2014年中国风电整机商新增装机容量排名
- 本周光伏产品价格持续普跌

### 数据摘要

光伏价格(周)	↓	多晶硅周环比下跌0.16%
	↓	硅片周环比下跌1.27%
	↓	电池片周环比下跌0.63%
	↓	模组周环比下跌0.65%
风力发电量(月度)	↑	12月累计发电年同比增加12.2%
	↑	12月风电设备利用小时同比增加84小时

资料来源: Wind, PVinsights, 交银国际

### 行业与大盘一年趋势图



资料来源: Bloomberg, 交银国际

### 孙胜权

louis.sun@bocomgroup.com  
 电话: (86) 21 6065 3606

## 市场观点

港股周三上升。恒生指数升 124 点，或 0.5%，收于 24,679。周二飙升 7% 的联想 (992.HK) 上涨 5%。电信股造好。中国移动 (941.HK) 升 2.5%。联通 (762.HK) 升 4.4%。中国电信 (728.HK) 升 1.9%。本港银行股上升。恒生 (11.HK) 升 5.2%。汇控 (5.HK) 升 1.3%。东亚银行 (23.HK) 升 1.3%。原油期货跃升 7% 利好石油股。中海油 (883.HK) 上涨 4.3%。油服股表现各异。华油能源 (1251.HK) 飙升 12.1%，但中海油服 (2883.HK) 则跌 1%。

美股周三下跌。标普 500 跌 8.52 点 (0.4%)，报 2,041.51。道指仅微升 6 点，收报 17,673.02。欧洲股市上升。Stoxx Europe 600 升 0.5%，报 372.10。

## 股市消息

**汇丰 1 月服务业 PMI 降至六个月低位，经济下行压力不减，新业务增长力度减弱，**加之价格低迷，使得汇丰 1 月中国服务业 PMI 降至六个月低位，结合稍早公布的制造业 PMI 处于萎缩区间看，今年伊始中国经济下行压力未有缓解，这也意味着未来几月政策仍有放松可能。

**中国楼市调控基调未改，备用刺激性手段已在储备中。**房地产调控政策走向轮廓正逐渐清晰，未来一段时间，包括金融政策在内的房地产调控政策将不会做出大的调整，但地方政府被赋予较大自主调整空间，而以信贷和限购为主的备用刺激性手段已在储备中。

**中国发布新型城镇化试点方案，含江苏安徽两省和宁波等 62 个市镇。**据报道，新型城镇化已成为中国改革的重要内容。国家发改委等部门周三发布国家新型城镇化综合试点方案，明确在江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）开展新型城镇化综合试点，并提出建立多元化可持续的城镇化投融资机制和改革完善农村宅基地制度等五大任务。

**中钢协：今年中国铁矿石进口料增 7.1% 至 10 亿吨。**中钢协常务副秘书长李新创称，今年中国铁矿石进口量可能增 7.1% 至 10 亿吨，主要供应国澳洲和巴西所占份额将升至逾 80%。而由于中国钢铁需求已处「高峰期」，今年中国粗钢产量料将下滑 1.07% 至 8.14 亿吨。

**2014 年中国网民规模达 6.4 亿人，手机网民占 86%。**中国互联网络信息中心 (CNNIC) 周二发布报告称，随着中国这个全球最大的智能手机市场向手机端转移，截至 2014 年 12 月，中国网民规模达 6.49 亿，其中手机网民规模达 5.57 亿。



## 本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
2月5日	首次申领失业救济金人数(千)	-	265.0
2月5日	贸易余额(十亿美元)	-38.0	-39.0
2月6日	非农业生产力增长(千)	231.0	252.0
2月6日	非农业私企职位增长(千)	220.0	240.0
2月6日	失业率	5.6%	5.6%

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
2月1日	制造业采购经理人指数	50.2	50.1
2月4日	汇丰制造业采购经理人指数	49.8	49.8

资料来源：彭博

## 交银国际研究报告

日期	报告	分析员
2015年2月4日	中国支付通 (8325.HK) - 移动支付潜在受益公司	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2015年2月3日	交银国际互联网行业月报 - (2015年1月)	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2015年2月2日	保利协鑫 (3800.HK) - 自备电厂投产在即, 奠定业绩高速增长基础	孙胜权
2015年2月2日	民生银行 (1988.HK) - 行长传言被查属于个体事件 如果调整幅度较大将创造买入良机	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2015年2月2日	交银国际互联网行业周报 - (1月26日-1月30日)	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2015年2月2日	资源行业数据周报	李浩
2015年2月2日	中国宏观 - PMI的回落有季节性原因	李苗献
2015年1月29日	阿里巴巴(BABA.US) - MIT-Martina Internet Talk - 淘宝假货事件社会影响大于实质影响; 股价短期或有波动	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2015年1月29日	中国市场策略 - 危险的头寸	洪灏 CFA
2015年1月29日	新能源行业 - 焦点:2014年德国可再生能源发电数据发布; 2015年中国光伏发电并网规模计划曝光; 本周光伏产品价格持续普跌	孙胜权
2015年1月28日	银行业 - 加强融资监管无碍银行股上行	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2015年1月27日	长城汽车 (2333.HK) - 14年业绩总体符合预期	姚炜
2015年1月27日	金山软件 (3888.HK) - 提高金山云估值, 调高目标价, 调高评级至买入	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2015年1月26日	资源行业数据周报	李浩
2015年1月26日	上汽集团 (600104.CH) - 电话会议总结-稳健增长的汽车行业龙头	姚炜
2015年1月26日	金融业 - 银行与非银行: 被压制的与已飞升的	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2015年1月26日	互联网行业 - 交银国际互联网行业周报(1月19日-1月23日)	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2015年1月26日	中国宏观 - 逆回购重启, 数量型宽松唱主角	李苗献
2015年1月23日	唯品会 (VIPS.US) - 具高速增长前景但估值大致已反映; 首次覆盖并给予中性评级	黄文熾、朱晓滢

e 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\$)	2014A (X)	2015E (X)	2016E (X)	(%)	(HK\$)
长江实业	1 HK	147.40	341,403	1.4	13.1	152.00	105.95	7.9	9.6	10.2	2.4	0.9
恒隆地产	101 HK	22.60	101,368	-0.4	3.9	26.45	19.80	8.7	15.7	16.3	3.4	0.8
恒安国际	1044 HK	91.75	112,337	7.0	13.2	94.35	74.05	31.0	29.9	24.7	2.0	6.8
中国神华能源	1088 HK	2.40	460,952	-0.2	-6.8	24.40	19.12	8.0	8.8	8.8	5.3	1.2
恒生银行	11 HK	143.50	274,349	6.3	11.1	143.70	117.60	16.5	16.4	14.8	3.8	2.5
华润置地	1109 HK	19.72	128,788	-6.1	-3.6	23.60	13.62	7.5	10.2	8.6	2.3	1.3
中远太平洋	1199 HK	11.10	32,639	-1.8	0.7	11.92	9.40	14.3	12.7	11.2	2.8	0.9
恒基地产	12 HK	54.95	164,869	-0.8	1.2	57.20	36.46	9.2	17.6	17.2	1.8	0.6
友邦保险	1299 HK	44.55	536,610	-3.9	3.2	46.45	34.65	28.1	21.5	19.3	1.0	2.5
和记黄埔	13 HK	103.00	439,127	1.4	1.4	108.50	85.90	9.3	12.2	12.8	2.3	1.0
昆仑能源	135 HK	8.27	66,759	-0.2	12.8	14.02	6.88	10.5	10.8	11.2	2.8	1.3
工商银行	1398 HK	5.57	1,943,020	-2.6	-1.6	5.90	4.33	5.7	5.7	5.4	N/A	1.1
招商局国际	144 HK	28.10	72,023	-1.2	7.7	29.70	22.75	16.3	16.6	15.2	2.7	1.1
中国旺旺控股	151 HK	8.87	117,049	-3.2	-13.2	13.10	8.75	21.7	22.4	18.8	3.0	8.0
新鸿基地产	16 HK	124.60	351,770	-2.6	5.3	129.40	90.35	10.0	15.9	14.8	2.7	0.8
新世界发展	17 HK	9.35	83,153	2.0	4.8	10.48	7.15	7.0	1.3	10.3	4.4	0.5
百丽	1880 HK	8.82	74,390	-1.3	1.1	10.00	7.00	N/A	13.2	12.7	N/A	2.3
中国中煤能源	1898 HK	4.29	88,829	0.0	-11.7	5.44	3.72	33.2	55.8	39.7	2.3	0.5
太古股份公司	19 HK	104.30	150,882	0.2	3.3	108.00	80.55	11.9	15.3	14.0	3.5	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	37.70	304,152	-4.9	-1.2	68.00	34.50	14.8	15.4	16.5	4.6	7.5
中电控股	2 HK	68.25	172,430	-1.3	1.5	69.60	56.00	19.1	16.3	16.0	3.8	1.9
东亚银行	23 HK	32.35	75,921	1.4	3.5	34.45	28.50	10.9	11.9	11.7	3.4	1.1
中国平安	2318 HK	83.00	762,780	-2.2	4.9	88.70	55.60	16.7	14.0	12.9	1.0	2.6
中银香港	2388 HK	27.30	288,637	1.5	5.2	27.95	21.50	12.5	11.8	10.7	3.7	1.7
中国人寿	2628 HK	30.75	1,161,440	-1.6	1.0	32.80	19.72	26.1	19.7	16.9	1.2	2.9
中信泰富	267 HK	13.24	329,720	-1.9	0.2	16.88	9.35	9.4	7.5	6.2	2.0	0.5
华润创业	291 HK	16.66	40,340	-3.9	2.6	24.55	15.12	21.9	104.1	54.3	1.5	0.8
国泰航空	293 HK	17.38	68,370	-3.2	2.8	18.30	13.56	23.2	19.7	11.6	1.5	1.1
香港中华煤气	3 HK	17.62	185,223	-1.1	-0.8	18.90	13.91	26.6	25.2	23.4	1.9	3.6
康师傅控股	322 HK	18.64	104,454	1.0	5.2	23.25	16.02	32.3	30.1	24.3	1.5	4.4
思捷环球控股	330 HK	8.65	16,811	-1.3	-6.8	15.24	8.10	79.2	75.9	33.7	0.8	1.0
交通银行	3328 HK	6.56	522,909	-0.9	-9.4	7.36	4.53	6.1	6.0	5.8	N/A	0.9
中国石化	386 HK	6.28	841,747	0.6	0.5	8.23	5.74	8.6	9.6	13.8	4.7	1.0
香港交易所	388 HK	178.30	208,284	-0.6	3.8	189.00	112.80	44.4	40.4	30.2	2.0	10.1
中国银行	3988 HK	4.33	1,413,319	-2.7	-0.9	4.54	3.03	5.8	5.9	5.5	5.6	1.0
九龙仓集团	4 HK	61.70	186,959	-1.3	10.2	63.90	46.35	7.8	16.0	14.1	2.8	0.7
利丰有限公司	494 HK	7.50	62,703	-3.8	3.3	10.70	7.06	9.6	15.9	13.8	6.3	1.7
汇丰控股	5 HK	72.40	1,391,462	-0.8	-2.2	84.90	69.75	11.7	10.7	10.1	5.2	0.9
电能实业	6 HK	82.00	175,009	0.1	9.0	82.50	57.85	2.8	19.9	19.5	3.1	1.4
港铁公司	66 HK	34.20	199,267	1.5	7.5	34.70	26.55	13.4	18.8	18.5	2.7	1.3
中国海外发展	688 HK	23.45	191,680	-1.5	1.7	26.70	17.52	7.7	8.4	7.2	2.1	1.6
腾讯	700 HK	133.90	1,254,734	-2.2	19.0	138.00	93.00	45.5	41.9	31.5	0.2	13.5
中国联通	762 HK	12.46	298,379	3.8	19.8	14.22	9.03	19.0	18.4	16.3	1.6	1.1
信和置业	83 HK	12.68	76,892	-3.4	1.3	14.16	9.83	8.5	14.5	14.0	3.9	0.7
华润电力	836 HK	21.35	102,423	-6.4	6.8	24.90	17.56	8.8	8.5	7.8	3.5	1.5
中国石油天然气	857 HK	8.76	2,477,577	1.9	1.9	11.70	7.31	9.8	10.8	16.3	4.5	1.1
中国海洋石油	883 HK	11.10	495,587	6.1	6.3	15.88	9.72	7.2	7.6	14.8	5.1	1.1
中国建设银行	939 HK	6.27	1,575,516	-1.3	-1.6	6.62	4.89	5.6	5.5	5.2	5.9	1.1
中国移动	941 HK	105.60	2,160,996	2.1	16.7	105.80	63.65	14.7	15.7	15.5	2.9	2.1
联想集团	992 HK	11.46	127,305	11.0	12.4	12.70	7.62	17.5	18.2	14.6	2.1	3.9
<b>香港恒生指数</b>		<b>24,679.8</b>	<b>15,245,786</b>	<b>-0.7</b>	<b>4.6</b>	<b>25,363.0</b>	<b>21,137.6</b>	<b>10.4</b>	<b>11.5</b>	<b>10.3</b>	<b>3.5</b>	<b>1.4</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 涨跌% (%)	年初至今 涨跌% (%)	52-周		市盈率			股息率 (%)	市净率 (X)
						最高 (HK\$)	最低 (HK\$)	2014A (X)	2015E (X)	2016E (X)		
山东威高	1066 HK	6.17	27,619.22	-0.6	-1.4	10.0	5.7	72.7	22.4	18.8	1.2	2.4
中国神华能源	1088 HK	21.40	460,951.90	-0.2	-6.8	24.4	19.1	8.0	8.8	8.8	5.3	1.2
国药控股	1099 HK	27.90	77,201.95	-3.0	1.6	34.5	19.7	22.5	20.3	17.1	1.2	2.6
中海发展	1138 HK	5.20	27,621.96	-9.4	-2.3	6.3	4.0	N/A	48.2	14.2	0.0	0.7
中联重科	1157 HK	4.62	53,959.62	-6.9	-21.8	6.4	3.5	15.5	18.4	13.9	4.0	0.7
兖州煤业	1171 HK	6.25	62,747.92	-0.5	-4.9	7.3	4.9	6.7	15.4	19.9	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.78	1,342,313.84	-1.6	-3.6	4.1	3.0	5.5	5.4	5.0	N/A	1.0
新华保险	1336 HK	44.65	182,404.70	0.0	14.0	45.3	21.1	18.7	14.6	13.5	0.4	2.6
工商银行	1398 HK	5.57	1,943,019.67	-2.6	-1.6	5.9	4.3	5.7	5.7	5.4	N/A	1.1
青岛啤酒	168 HK	51.05	68,124.08	-4.0	-2.9	64.0	50.4	28.0	27.4	24.4	N/A	3.6
中国交建	1800 HK	8.25	207,819.48	-6.6	-11.6	10.2	4.9	8.4	7.9	7.2	2.8	1.1
中国中煤能源	1898 HK	4.29	88,828.84	0.0	-11.7	5.4	3.7	33.2	55.8	39.7	2.3	0.5
民生银行	1988 HK	9.02	371,280.10	-9.3	-11.6	10.7	5.9	5.5	5.2	5.0	2.2	1.1
广州汽车	2238 HK	7.08	59,102.09	-1.8	0.3	9.9	6.6	11.6	10.6	8.2	3.2	1.1
中国平安	2318 HK	83.00	762,780.05	-2.2	4.9	88.7	55.6	16.7	14.0	12.9	1.0	2.6
中国财险	2328 HK	15.10	223,910.52	0.0	0.1	16.2	9.4	15.6	12.7	11.8	1.8	2.6
长城汽车	2333 HK	44.35	162,987.91	1.1	0.6	45.7	26.1	13.4	13.4	10.1	2.3	3.7
潍柴动力	2338 HK	30.45	64,434.49	-4.1	-6.9	34.9	25.8	9.4	10.0	10.3	1.0	1.6
中国铝业	2600 HK	3.52	75,587.94	-4.6	-1.9	4.3	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
中国太保	2601 HK	37.60	359,778.11	-2.8	-4.6	42.0	23.6	25.7	22.2	18.9	1.3	2.6
中国人寿	2628 HK	30.75	1,161,439.52	-1.6	1.0	32.8	19.7	26.1	19.7	16.9	1.2	2.9
中海油田服务	2883 HK	13.00	92,613.63	-1.4	-3.4	23.4	11.7	6.1	6.3	7.7	4.1	1.1
紫金矿业	2899 HK	2.37	83,272.91	-5.6	7.7	2.7	1.6	19.5	16.5	16.8	N/A	1.5
中国建材	3323 HK	7.41	40,006.78	-2.5	-1.7	8.4	6.7	5.2	5.6	5.3	2.7	0.9
交通银行	3328 HK	6.56	522,909.43	-0.9	-9.4	7.4	4.5	6.1	6.0	5.8	N/A	0.9
江西铜业	358 HK	12.96	64,415.19	1.6	-2.6	15.2	11.6	10.1	12.3	13.7	4.8	0.8
中国石化	386 HK	6.28	841,746.74	0.6	0.5	8.2	5.7	8.6	9.6	13.8	4.7	1.0
中国中铁	390 HK	5.69	196,601.48	-4.0	-10.8	6.7	3.0	9.8	9.3	8.4	1.4	1.1
招商银行	3968 HK	17.40	445,963.47	-1.5	-10.6	20.0	12.1	6.1	6.1	5.6	4.4	1.2
中国银行	3988 HK	4.33	1,413,318.90	-2.7	-0.9	4.5	3.0	5.8	5.9	5.5	5.6	1.0
东风集团股份	489 HK	11.26	97,017.51	-3.8	2.6	15.2	9.6	5.8	6.1	5.8	2.0	1.1
中信证券	6030 HK	25.20	371,925.88	-1.0	-13.7	34.0	13.7	28.1	23.8	19.3	N/A	2.4
海通证券	6837 HK	17.16	228,565.30	-0.5	-12.1	23.2	9.5	31.4	19.1	15.2	0.9	2.1
中国电信	728 HK	4.77	386,047.41	0.8	5.1	5.2	3.1	16.7	16.9	15.1	2.5	1.1
中国国航	753 HK	6.73	106,746.30	-4.1	7.3	7.5	4.2	25.4	20.0	10.3	0.8	1.3
中国石油天然气	857 HK	8.76	2,477,576.86	1.9	1.9	11.7	7.3	9.8	10.8	16.3	4.5	1.1
华能国际	902 HK	10.72	146,529.51	-0.2	2.3	11.6	6.1	10.5	9.9	9.2	4.4	1.9
海螺水泥	914 HK	26.00	132,316.16	-3.2	-10.5	35.7	24.0	9.1	9.6	9.0	1.7	1.9
龙源电力	916 HK	8.34	67,023.48	-3.1	3.3	10.0	7.1	27.7	21.6	15.1	0.7	1.7
中国建设银行	939 HK	6.27	1,575,516.32	-1.3	-1.6	6.6	4.9	5.6	5.5	5.2	5.9	1.1
中信银行	998 HK	5.74	351,493.27	-1.5	-7.7	6.3	3.6	5.3	5.3	5.0	N/A	0.9
<b>恒生中国企业指数</b>		<b>11,767</b>	<b>4,805,262</b>	<b>-1.6</b>	<b>-1.8</b>	<b>12,400.4</b>	<b>9,159.8</b>	<b>8.3</b>	<b>8.0</b>	<b>7.2</b>	<b>3.9</b>	<b>1.3</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/燃气

吴菲 (852) 2977 9392 fei.wu  
刘旭彤 (852) 2977 9390 xutong.liu

## 非必需品消费

黄文嫻 (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  
过珊珊 (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

刘一贺 (852) 2977 9387 milo.liu

## 电讯/中小盘

李志武 (852) 2977 9209 lizhiwu

## 保险及证券

李文兵 (852) 2977 9389 liwenbing  
张雨琦 (852) 2977 9250 yufan.zhang

## 科技

谢剑英 (852) 2977 9216 miles.xie

## 互联网

马原 PhD (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  
周云飞 (852) 2977 9381 fay.zhou

## 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、四川发展(控股)有限责任公司、奥星生命科技有限公司及北京汽车股份有限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，并可能受递延误差、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。**