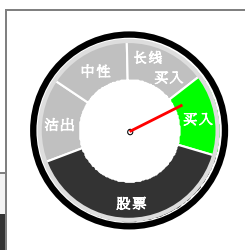




## 今日焦点

### 重庆农村商业银行 (3618.HK)

受益良好区域经济环境和沪港通估值再高看一线



万丽	<a href="mailto:wanni@bocomgroup.com">wanni@bocomgroup.com</a>
现价: HK\$ 4.21	潜在上升空间: +22.1% 目标价: HK\$5.14↑

重庆经济继续保持高于领先全国和西部其他省份的增速。作为重庆本地最大的商业银行，重庆农商行充分受益于重庆经济的较快增长。重庆农商行客户群集中于县域，受利率市场化和金融脱媒影响小，存款增长稳定。公司资产质量逆市向好，预计4季度资产质量有望保持稳定或继续向好。公司是港股通标的股中唯一一家区域性小银行。10月中旬以来公司股价涨幅在H股同业中最大。但相对于A股3家城商行，公司估值仍具有较大吸引力。我们认为可以给予14年0.9倍的PB，上调目标价至5.14港币，维持买入评级

### 互联网行业

#### MIT-Martina Internet Talk:

内容为王-阿里腾讯增资华谊兄弟点评

马原	<a href="mailto:yuan.ma@bocomgroup.com">yuan.ma@bocomgroup.com</a>	落后	同步	领先
----	--	----	----	----

阿里、腾讯增资成华谊兄弟第二大股东。阿里已成立了阿里影业，可利用其娱乐宝项目等与之合作，丰富阿里影业业务。腾讯结合华谊一方面可将自身IP转换为影视内容，一方面，可为腾讯丰富游戏内容，同时丰富腾讯视频版权内容及自制内容。与平安保险的同时入股，已经是三马第二次联合出手，看起来保险与互联网和影视内容业务有距离，但他们目前都属于C端业务，未来随着移动、大数据的发展，将有更多合作机会。未来在网络上消费的，更多的是内容，包括文学内容，游戏，影音，动漫。互联网公司拥有IP和渠道，他们会和文化产业链上下游的各类公司展开合作。目前互联网主力消费人群，80、90后，他们会更倾向于文化娱乐的消费。互联网大众消费行业，作为目前重要的文化消费渠道，自然会迎合他们的需求而展开行动。

### 全球主要指数表现

	收市价	升跌%	年初至今升跌%
恒指	23,373	-0.66	0.29
国指	10,381	-0.44	-4.03
上A	2,566	-0.22	15.89
上B	264	0.25	3.93
深A	1,408	0.70	27.53
深B	964	-0.17	11.08
道指	17,686	-0.01	6.69
标普500	2,049	-0.15	10.84
纳指	4,676	-0.57	11.95
英国富时100	6,697	-0.19	-0.78
法国CAC	4,266	0.09	-0.69
德国DAX	9,473	0.17	-0.83

资料来源: 公司资料, 彭博

### 主要商品及外汇价格表现

	收市价	三个月升跌%	年初至今升跌%
布兰特	78.10	-23.10	-29.51
期金	1,181.55	-8.54	-2.00
期银	16.12	-17.22	-17.18
期铜	6,631.00	-3.97	-9.90
日圆	118.18	-12.20	-10.89
英镑	1.57	-5.54	-5.33
欧元	1.25	-5.41	-8.74

bps 变动	三个月	六个月
HIBOR	0.37	0.00
美国10年孳息	2.36	-0.07

资料来源: 公司资料, 彭博

### 恒生技术走势

恒生指数	23,373
50天平均线	23,682
200天平均线	23,236
14天强弱指数	43
沽空 (HK\$m)	5,839

资料来源: 彭博

### 交银国际机构投资者路演活动

11月20日	中国软件国际 (354.HK)
11月20日	宇通客车 (600066 CH)

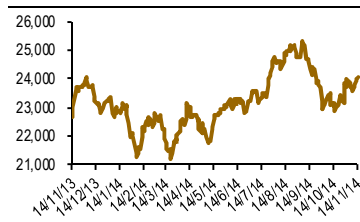
**新能源行业**

**焦点:《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》正式发布;10月份风电数据好转;本周多晶硅价格继续下跌**

孙胜权	<a href="mailto:louis.sun@bocomgroup.com">louis.sun@bocomgroup.com</a>	落后	同步	领先
-----	--	----	----	----

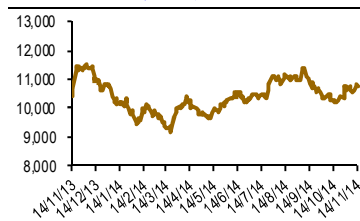
- 1) 《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》正式发布:该计划明确今后一段时期我国能源发展的总体方略和行动纲领,其中绿色低碳战略中提出要大幅增加风电、太阳能、地热能等可再生能源和核电消费比重,到2020年,非化石能源占一次能源消费比重达到15%。到2020年,风电装机达到200GW,风电与煤电上网电价相当,光伏装机达到100GW左右,光伏发电与电网销售电价相当。我们认为,该计划表明我国在未来几年仍将积极推进新能源的发展,而风电和光伏的年均新增装机规模在“十三五”期间会比目前有所增加。
- 2) 10月份风机并网数量大增,利用小时大幅好转:10月份风电新增并网容量大幅增加,当月达到3.23GW,1-10月累计12.57GW,而去年同期数字为1.56GW和8.40GW,增幅巨大。而10月风机利用小时有明显好转,当月利用小时数为166.2,环比增加50.7,同比仅减少2.65小时。风电装机的提前以及风机利用小时数的提高,将明显改善四季度风电运营商的业务数据,提高盈利能力。
- 3) 本周多晶硅原料价格环比下跌,而多晶硅片、电池片以及电池模组价格周环比继续不变,多晶硅价格下跌说明多晶硅供求关系的稳定以及竞争的加剧;自今年年初以来,各种产品累计涨幅6.4%/-5.0%/-17.1%/-10.8%;我们预计光伏产品价格将在年内将保持平稳。

恒生指数一年走势图



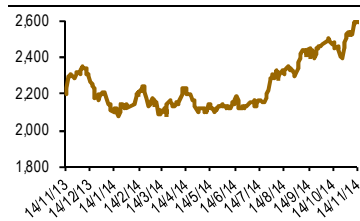
资料来源:彭博

国企指数一年走势图



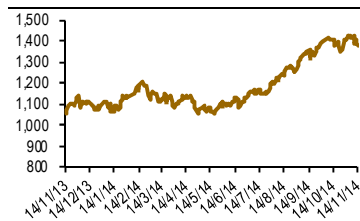
资料来源:彭博

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



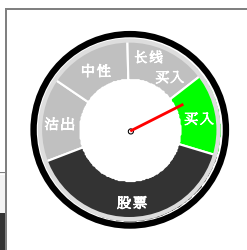
资料来源:彭博

**百度 (BIDU.US)**

MIT-Martina Internet Talk:

收购快钱以补足移动支付的短板

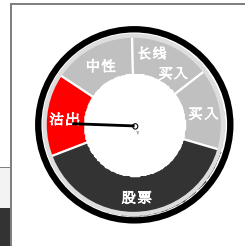
马原	<a href="mailto:yuan.ma@bocomgroup.com">yuan.ma@bocomgroup.com</a>
现价: US\$244.15	潜在上升空间: +10% 目标价: US\$268.00→



根据最新科技行业消息,我们认为百度正与快钱洽谈收购。百度直达号发布后,估计已有40万商户加入平台,这次百度不仅仅要做以往的导流,而是需要通过账户体系的建立和支付形成闭环,移动支付方面的短板使得百度在与阿里和腾讯的竞争中略显不足,而百度在移动端积累起来的巨大流量给“直达号”带来的优势,也会因此而打个折扣。另一方面,与阿里腾讯相比,百度在互联网金融领域也稍逊一筹,因此,百度需要补足移动支付的短板。快钱在互联网金融方面的积累,以及目前的市场排名,可在很大程度上帮助百度补足这个短板。基于百度之前对iqiyi,去哪儿,91等的收购之后的整合能力,我们认为,百度如收购快钱,在技术和执行上有能力将此业务整合到移动和PC端的各业务线,尤其是“直达号”和互联网金融产品上。维持买入评级和268美金的目标价。

## 山东威高 (1066.HK)

**3Q14 业绩盈利大幅倒退，差于预期，维持“卖出”评级**



孙凤强

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

现价：HK\$8.34

潜在上升空间：-19.7%

目标价：HK\$6.70→

- 3Q14 收入同比增长 1%，净利润大幅倒退 36%，远差于预期。
- 一次性耗材，短期竞争激烈，而中长期我们仍然看不到好转的迹象。
- 骨科产品：公司依赖分销商，对渠道控制力不足，未来 2-3 年收入和利润的 CAGR 约 15%，是增长动力。
- 血液透析：收入增长快，仍处于抢占市场阶段，2 年内盈利可能性小。
- 维持“卖出”，目标价 6.70 港元。

## 银行业

**国务院会议的降低融资成本的政策符合我们预期**

杨青丽

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

落后

同步

领先

### 点评：

**国务院会议的降低融资成本的政策符合我们预期**

正如上周我们《打开 M2/GDP 高的心结》一文所指，利率实质性下降的理论障碍已经扫清，落实只在具体方法上。根据此次会议，降利率更偏向市场化方向。我们大胆预期基准贷款利率可能会取消，而会加大公开市场操作的利率的下降幅度，以引导贷款基础利率的下行，同时债券股票等对短期利率敏感的直接融资会加速发展，境外低成本融资方式加快发展，以外力加快推动整体利率下行。市场渴盼已久的实质利率下降来临！另外贷存比指标的存款口径修订使得原存款准备金率也有下调空间，也有利于融资成本下降。维持银行业领先评级。

附：会议指出，今年 7 月国务院推出一系列措施以来，有关方面做了大量工作，“融资难、融资贵”在一些地区和领域呈现缓解趋势，但仍然是突出问题。必须坚持改革创新，完善差异化信贷政策，健全多层次资本市场体系，进一步有针对性地缓解融资成本高问题，以促进创新创业、带动群众收入提高。一是增加存贷比指标弹性，改进合意贷款管理，完善小微企业不良贷款核销税前列支等政策，增强金融机构扩大小微、“三农”等贷款的能力。二是加快发展民营银行等中小金融机构，支持银行通过社区、小微支行和手机银行等提供多层次金融服务，鼓励互联网金融等更好向小微、“三农”提供规范服务。三是支持担保和再担保机构发展，推广小额贷款保证保险试点，发挥保单对贷款的增信作用。四是改进商业银行绩效考核机制，防止信贷投放“喜大厌小”和不合理的高利率、高费用。五是运用信贷资产证券化等方式盘活资金存量，简化小微、“三农”金融债等发行程序。六是抓紧出台股票发行注册制改革方案，取消股票发行的持续盈利条件，降低小微和创新型企业上市门槛。建立资本市场小额再融资快速机制，开展股权众筹融资试点。七是支持跨境融资，让更多企业与全球低成本资金“牵手”。创新外汇储备运

用，支持实体经济发展和中国装备“走出去”。八是完善信用体系，提高小微企业信用透明度，使信用好、有前景的企业“钱途”广阔。九是加快利率市场化改革，建立市场利率定价自律机制，引导金融机构合理调整“虚高”的贷款利率。十是健全监督问责机制，遏制不规范收费、非法集资等推升融资成本。用良好的融资环境，增强企业参与市场竞争的底气和能力。

现价: HK\$ 4.21

潜在上升空间: +22.1%

目标价: HK\$5.14↑

银行业

## 重庆农商行 (3618.HK)

受益良好区域经济环境和沪港通估值再高看一线

落后

同步

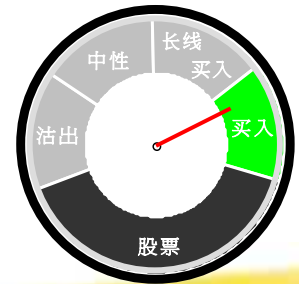
领先

### 公司估值表

百万人民币	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入	13,653	16,316	19,500	22,079	25,089
营业利润	7,067	7,927	9,022	10,075	11,127
净利润	5,361	5,991	6,855	7,655	8,455
同比增长	26.3%	11.7%	14.4%	11.7%	10.4%
每股收益(元)	0.58	0.64	0.74	0.82	0.91
同比增长	26.3%	11.7%	14.4%	11.7%	10.4%
PE	5.78	5.17	4.52	4.05	3.66
PB	0.96	0.84	0.74	0.65	0.58
每股派息(元)	0.17	0.19	0.22	0.25	0.27
股息率	5.10%	5.70%	6.64%	7.41%	8.19%

资料来源: 公司、交银国际

- **重庆经济继续保持领先全国的较快增速。**今年前3季度,重庆GDP增速10.8%,较2013年前3季度增速下降1.6个百分点,但高于全国平均增速3.4个百分点,整体经济形势仍远好于全国,也高于西部其他省份经济增速。作为重庆本地最大的商业银行,重庆农商行充分受益于重庆经济的较快增长。
- **公司客户群集中于县域,受利率市场化和金融脱媒影响小,存款增长稳定。**今年3季末总资产环比增长2.4%;负债环比增长2.2%,其中存款贡献1.9个百分点。3季末,存款环比增长2.7%,受存款偏离度监管影响较小,存款增长在同期上市银行(重庆银行、徽商银行、哈尔滨银行未公布季报)中表现最好;截至3季度末,存款较年初增长16.6%。存贷比低,按调整后新口径3季末贷存比55.20%(旧口径下为57.54%),较上年末下降3.08个百分点,处于较低水平。
- **3季度资产质量逆市向好,预计4季度资产质量有望保持稳定或继续向好。**3季度末不良余额19.02亿元,环比下降1.14%,同期上市同业仅有光大银行不良余额环比下降;不良率0.81%,环比下降0.04个百分点,好于同业表现。预计随着个别客户大额不良的转好,4季度资产质量有望保持稳定或继续改善。拨备压力不大,3季度末拨备覆盖率442.5%,拨贷比3.60%。
- **受益沪港通,估值可再高看一线,上调目标价,维持买入评级。**公司是港股通标的股中唯一一家区域性小银行,而且从股本结构看,香港流通股数25亿股,仅占公司总股本的27%,沪港通的推出有助于修正公司偏低的估值现状。自我们于10月16日上调评级以来,公司股价已累计上涨17.3%,涨幅在H股同业中最大。但相对于A股可比银行,重庆农商行目前估值仍具有较大吸引力。目前A股3家上市城商行,北京、南京、宁波银行14年PB均在1倍左右(在0.9-1.08倍),PE在6倍左右(5.5-6.3倍),从盈利能力和成长性看,重庆农商行的成长性略低于这三家城商行,ROE和北京银行类似,ROA高于这三家城商行。我们给予其14年0.9倍的PB,上调目标价至5.14港币,对应14年PE 5.53倍,维持买入评级。



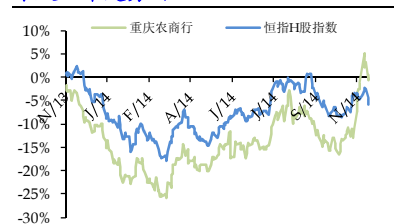
- ▶ 作为重庆本地最大的商业银行,重庆农商行充分受益于重庆经济的较快增长。
- ▶ 重庆农商行客户群集中于县域,受利率市场化和金融脱媒影响小,存款增长稳定。3季度公司资产质量逆市向好,预计4季度资产质量有望保持稳定或继续向好。
- ▶ 公司是港股通标的股中唯一一家区域性小银行。10月中旬以来公司股价涨幅在H股同业中最大。但相对于A股3家城商行,公司估值仍具有较大吸引力。我们给予14年0.9倍的PB,上调目标价至5.14港币,维持买入评级。

### 股份资料

52周高位 (HK\$)	4.41
52周低位 (HK\$)	3.08
市值 (十亿港元)	39
发行股数 (百万)	2,513
日成交量 (万港币)	42.5
1个月内变化 (%)	15.51
年初至今变化 (%)	10.90
50天平均价 (HK\$)	3.77
200天平均价 (HK\$)	3.58
14天强弱数	62.55

资料来源: Bloomberg

### 个股1年走势图



资料来源: Bloomberg

### 万丽 CFA

wanli@bocomgroup.com  
电话: (8610) 8800 9788 - 8051

### 李珊珊 CFA

lishanshan@bocomgroup.com  
电话: (8610) 8800 9788 - 8058

互联网行业

互联网行业

## 互联网行业

### MIT-Martina Internet Talk

#### 内容为王-阿里腾讯增资华谊兄弟点评

落后

同步

领先

阿里、腾讯增资成华谊兄弟第二大股东。阿里已成立了阿里影业，可利用其娱乐宝项目等与之合作，丰富阿里影业业务。腾讯结合华谊一方面可将自身IP转换为影视内容，一方面，可为腾讯丰富游戏内容，同时丰富腾讯视频版权内容及自制内容。与平安保险的同时入股，已经是三马第二次联合出手，看起来保险与互联网和影视内容业务有距离，但他们目前都属于C端业务，未来随着移动、大数据的发展，将有更多合作机会。未来在网络上消费的，更多的是内容，包括文学内容，游戏，影音，动漫。互联网公司拥有IP和渠道，他们会和文化产业链上下游的各类公司展开合作。目前互联网主力消费人群，80、90后，他们会更倾向于文化娱乐的消费。互联网大众消费行业，作为目前重要的文化消费渠道，自然会迎合他们的需求而展开行动。

**事件：**华谊兄弟发布融资公告，与阿里和腾讯达成战略合作协议。阿里、腾讯成第二大股东。

- 阿里、腾讯以24.83元/股的价格增持，分别出资15.3亿元和12.8亿元，股权占比从增资前的4.03%/4.86%，上升至8.08%，同时成为华谊第二大股东。
- 阿里与华谊兄弟，可以依托华谊的内容与阿里数字娱乐产业、电子商务平台、互联网金融相结合的形势，开发内容传播新渠道。具体包括，与娱乐宝合作推“娱乐宝合作影片”，使用阿里平台进行影视作品的发行和宣传等。
- 腾讯与华谊兄弟的合作包括IP改编权、新媒体方面及电影项目方面（腾讯参投影片）的合作。双方也将在游戏业务等领域展开合作，积极探索腾讯游戏平台和华谊游戏业务的多种合作模式。

**评论：**互联网公司对内容的重视，构建文化娱乐生态圈。

- 阿里此前已把文化娱乐，作为未来要搭建的重点生态圈之一。因为目前互联网主力消费人群，80、90后，他们会更倾向于文化娱乐的消费。互联网大众消费行业，作为目前重要的文化消费渠道，自然会迎合他们的需求而展开行动。
- 未来互联网公司越来越多的与娱乐文化行业展开合作。未来在网络上消费的，更多的是内容，包括文学内容，游戏，影音，动漫。互联网公司拥有IP和渠道，他们会和文化产业链上下游的各类公司展开合作。百度对爱奇艺的收购，阿里对优酷土豆的投资，以及小米对百度爱奇艺的投资，以及搜狐一直以来对视频业务的重视，显示互联网公司已经认识到了这一点。
- 交易完成后，阿里、腾讯将变为公司第二大股东，并与阿里、腾讯达成战略合作。阿里已经成立了阿里影业，而华谊是国内领先内容制作商，阿里可利用其娱乐宝项目等，与之合作，来丰富阿里影业业务。腾讯作为最大的游戏社交平台，结合华谊一方面可将自身IP转换为影视内容，一方面，可为腾讯丰富游戏内容，同时丰富腾讯视频版权内容及自制内容。
- 与平安保险的同时入股，已经是腾讯阿里第二次与平安保险合作，看起来保险与互联网和影视内容业务有距离，但其实他们目前的业务，都属于C端业务范畴，未来随着移动互联、大数据的发展，将有很多的合作互动的机会。

- ▶ 阿里已成立了阿里影业，可利用其娱乐宝项目等与之合作，丰富阿里影业业务。
- ▶ 腾讯结合华谊一方面可将自身IP转换为影视内容，一方面，可为腾讯丰富游戏内容，同时丰富腾讯视频版权内容及自制内容。
- ▶ 未来在网络上消费的，更多的是内容，目前互联网主力消费人群，80、90后，他们会更倾向于文化娱乐的消费。互联网公司会和文化产业链上下游的各类公司展开合作

马原 博士

[yuan.ma@bocomgroup.com](mailto:yuan.ma@bocomgroup.com)  
电话: (8610) 8800 9788 - 8039

谷馨瑜 CPA

[connie.gu@bocomgroup.com](mailto:connie.gu@bocomgroup.com)  
电话: (8610) 8800 9788 - 8045

## 新能源行业

**焦点:《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》正式发布;10月份风电数据好转;本周多晶硅价格继续下跌**



### 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	4.38	24,665	3.59	13.2	8.6	1.54	1.35	1.73
保利协鑫能源	3800 HK	买入	2.87	32,837	2.12	14.9	10.6	1.78	1.55	0.66
龙源电力	916 HK	长期买入	7.76	64,291	8.00	19.5	14.4	1.52	1.40	0.97
华能新能源	958 HK	买入	3.23	25,282	2.80	17.1	11.9	1.34	1.22	1.18
大唐新能源	1798 HK	中性	1.10	8,147	1.12	68.0	17.3	0.68	0.65	0.34

资料来源: Bloomberg 一致预期, 交银国际

### 《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》正式发布

**事件:**该计划明确今后一段时期我国能源发展的总体方略和行动纲领,其中绿色低碳战略中提出要大幅增加风电、太阳能、地热能等可再生能源和核电消费比重,到2020年,非化石能源占一次能源消费比重达到15%。风电方面,重点规划建设酒泉等9个大型现代风电基地以及配套送出工程,在南方和中东部地区大力发展分散式风电,稳步发展海上风电。到2020年,风电装机达到200GW,风电与煤电上网电价相当。光伏发电方面,有序推进光伏电站建设,加快建设分布式光伏发电应用示范区,鼓励大型公共建筑及公用设施等建设屋顶分布式光伏发电。到2020年,光伏装机达到100GW左右,光伏发电与电网销售电价相当。

**评论:**该计划表明我国在未来几年仍将积极推进新能源的发展,而风电和光伏的年均新增装机规模在“十三五”期间会比目前有所增加。风电方面,长距离输电电网的建设进度将决定北方大型风电场的发展节奏,而光伏发电方面,分布式光伏项目推进情况以及发电成本的变化将是影响光伏发电行业的主要因素。

### 10月份风机并网数量大增,利用小时大幅好转

**事件:**10月份,全社会用电量4508亿千瓦时,同比增长3.1%,1-10月,全国全社会用电量累计45484亿千瓦时,同比增长3.8%。1-10月,全国风力发电设备累计平均利用小时为1506小时,同比减少185小时。1-10月,全国风电新并网容量88.05GW,同比增长23.8%。

**评论:**10月份风电新增并网容量大幅增加,当月达到3.23GW,1-10月累计12.57GW,而去年同期数字为1.56GW和8.40GW,增幅巨大。而10月风机利用小时有明显好转,当月利用小时数为166.2,环比增加50.7,同比仅减少2.65小时。风电装机的提前以及风机利用小时数的提高,将明显改善四季度风电运营商的业务数据,提高盈利能力。

### 本周多晶硅价格继续下跌

本周多晶硅原料价格环比下跌,而多晶硅片、电池片以及电池模组价格周环比继续不变,多晶硅价格下跌说明多晶硅供求关系的稳定以及竞争的加剧;自今年年初以来,各种产品累计涨幅6.4%/-5.0%/-17.1%/-10.8%;我们预计光伏产品价格将在年内将保持平稳。

- 《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》正式发布
- 10月份风机并网数量大增,利用小时大幅好转
- 本周多晶硅价格继续下跌

### 数据摘要

光伏价格(周)	↓	多晶硅周环比下跌0.29%
	-	硅片周环比不变
	-	电池片周环比不变
	-	模组周环比不变%
风力发电量(月度)	↓	9月累计发电年同比下降6.4%
	↓	10月风电设备利用小时同比减少2.65小时

资料来源: Wind, PVinsights, 交银国际

### 孙胜权

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

现价: HK\$8.34

潜在上升空间: -19.7%

目标价: HK\$6.70 →

医药生物行业

## 山东威高 (1066.HK)

3Q14 业绩盈利大幅倒退, 差于预期, 维持“卖出”评级

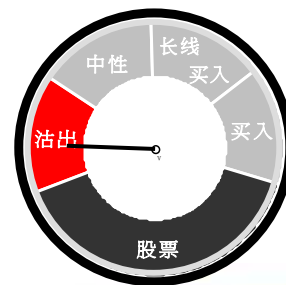
落后 同步 领先

### 公司估值表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	1-3Q13	1-3Q14
收入 (RMBmn)	3,689	4,613	5,176	5,788	6,397	3,400	3,798
同比增长	16%	25%	12%	12%	11%	n.a.	12%
纯利 (RMBmn)	975	388	938	1,041	1,125	347	223
同比增长	-72%	-60%	142%	11%	8%	19%	-36%
每股盈利 (RMB)	0.22	0.09	0.210	0.233	0.251	0.078	0.050
每股派息 (RMB)	0.06	0.06	0.063	0.070	0.075	0	0
股息率(%)	0.80	0.78	0.8	0.9	1.0	0	0
市盈率(x)	29.3	73.2	29.0	26.1	24.2	n.a.	n.a.
市账率(x)	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4	n.a.	n.a.

资料来源: 公司、交银国际预测

- **山东威高公布了3Q14业绩:** 收入同比增长1%至RMB12.53亿元; 毛利同比下跌2%至RMB7.20亿元; 净利润同比下跌36%至2.24亿元。毛利和净利润大幅倒退, 远差于预期。前三季度: 收入同比增长12%, 毛利同比增长10%, 净利润同比增长11%。
- **一次性耗材:** 3Q14收入同比下跌4.7%, 前三季度收入同比增长8.5%, 前三季度板块收入占公司总收入的75%。3Q14输液器收入同比增长0.5%, 而医用针制品收入同比下跌19.8%。我们认为主要原因是高毛利产品的市场竞争激烈所致。短期来看, 竞争仍然非常激烈, 而中长期看, 我们仍然看不到此板块有好转的迹象。
- **骨科产品:** 3Q14收入同比增长9.3%, 前三季度收入同比增长13.5%。扣除OEM业务减少、2012年4Q因合资公司解散导致订单顺延至2013年的影响, 3Q14和前三季度收入分别同比增长12.7%和21.4%。骨科中端产品的销售增长迅速, 但高端产品的销售尚需加强。我们认为, 威高骨科最大的弱势在于尚未建立自己的销售团队, 仍然依赖分销商, 对渠道的控制力不足。不过基于未来2-3年板块收入和利润CAGR约为15%左右, 仍是威高最大的增长动力。
- **血液透析:** 耗材和血液净化设备的收入, 3Q14分别同比增长28.5%和56.9%, 而前三季度分别同比增长33.3%和21.6%。耗材大幅增长, 是由于产能释放所致, 而净化设备收入大幅增长, 是由于改变了与医院合作建透析中心的策略(基于此策略, 透析设备免费向医院投放), 设备基数小、利润率低。目前公司处于抢占市场阶段, 预计2年内盈利的可能性不大。
- **股权激励并不会给公司带来实质性影响。** 公司计划推出股权激励计划, 但是我们认为, 作为民企, 市场化程度非常高, 前线销售员工及区域销售负责人的个人收入直接与业绩挂钩, 进一步的股权激励计划, 正面激励作用有限。
- **高端医疗耗材行业面临巨大的行业挑战:** 1) 医院反腐及控费等对高端耗材的销售有影响, 2) 由于利润率较高, 行业进入壁垒不高, 竞争越来越激烈。
- **我们维持“卖出”的评级, 维持目标价6.70港元。** 在看到公司业绩实质性增速恢复之前, 我们认为投资机会有限。3Q14业绩倒退, 投资者或留意股价短期下行波动的风险。



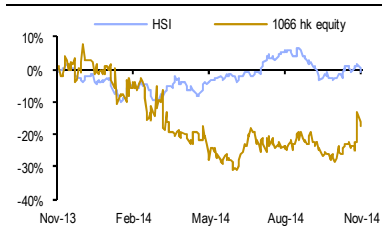
- 3Q14收入同比增长1%, 净利润大幅倒退36%, 远差于预期。
- 一次性耗材, 短期竞争激烈, 而中长期我们仍然看不到好转的迹象。
- 骨科产品: 公司依赖分销商, 对渠道控制力不足, 未来2-3年收入和利润的CAGR约15%, 是增长动力。
- 血液透析: 收入增长快, 仍处于抢占市场阶段, 2年内盈利可能性小。
- 维持“卖出”, 目标价6.70港元。

### 股份资料

52周高位 (HK\$)	11.20
52周低位 (HK\$)	6.99
市值 (百万港币)	37,332.9
发行股数 (百万)	4,476.4
日成交量 (百万)	6.74
1个月内变化 (%)	15.03
年初至今变化 (%)	-20.27
50天平均价 (HK\$)	7.77
200天平均价 (HK\$)	8.13
14天强弱指数	62.51

资料来源: Bloomberg

### 个股1年走势图



资料来源: Bloomberg

### 孙凤强

johnson.sun@bocomgroup.com  
电话: (852) 2977 9203

### 刘一贺

miло.liu@bocomgroup.com  
电话: (852) 2977 9387



## 市场观点

港股连续第三天下跌。恒生指数跌 155 点，或 0.7%，收于 23,373。沪股通和港股通额度均使用不足，港交所（388.HK）下跌 3.4%。腾讯（700.HK）跌 1.1%。中国移动（941.HK）跌 1.9%。港视（1137.HK）开台首日涨 6.9%。电视广播（0511.HK）跌 1.8%。尽管中期利润下降，莎莎（178.HK）仍升 2%。华润创业（291.HK）下跌了 3.2%。煤炭股下跌。神华（1088.HK）下跌 1.9%。昆仑能源（135.HK）跌 2.9%。

美国股市结束了为期四天的连胜纪录。标准普尔 500 指数下跌了 3.1 点，至 2,048.72。道指下跌 2.1 点至 17,685.73。欧洲股市基本持平，欧洲斯托克 600 指数几乎无起伏，收报 339.15。

## 股市消息

**国务院发布能源发展战略行动计划，到 2020 年能源自给率约 85%。** 中国国务院周三称，到 2020 年，中国一次能源消费总量控制在 48 亿吨标准煤左右，煤炭消费总量控制在 42 亿吨左右，并基本形成统一开放竞争有序的现代能源市场体系。

**中证监：加快推动新三板企业转向创业板。** 中证监私募基金监管部副主任刘健钧表示，对互联网和技术创新型企业，鉴于其具有高成长潜力但创业周期长的特点，应加快推出从新三板向创业板转板政策，只要通过新三板挂牌满一年被证明为合规经营、合规披露的企业就可以在创业板所设立的特殊板块上市。

**人社部：对在调结构过程中少裁员的企业给予稳岗补贴。** 中国人力资源社会保障部周二决定，对在调整优化产业结构过程中不裁员、少裁员的企业，由失业保险基金给予稳岗补贴。

**规范地方国库和财政专户管理，严控新增财政对外借款。** 中国财政部发布关于进一步规范地方国库资金和财政专户资金管理的通知，要求严格执行国库集中收付制度，严格控制新增财政对外借款，严格规范财政专户管理。

**中石化（386.HK）启动智能管线建设项目。** 据报道，中国石化宣布正式启动智能管线建设项目试点工作，并将从明年 1 月起在中石化范围内全面推广、明年 5 月正式投用。

### 本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
11月20日	消费物价指数	-0.1%	0.1%
11月20日	首次申领失业救济金人数(千)	-	290.0
11月20日	现货住宅销售(百万)	5.15	5.17
11月20日	领先指标	0.6%	0.8%

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20日	汇丰制造业采购经理人指数	-	50.4

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19日	中国市场策略 - 沪港通“见光死”吗？	洪灏 CPA
2014年11月19日	中州证券 (1375.HK) - NDR 纪要：发展超预期，继续推荐投资者买入	李文兵
2014年11月19日	百度 (BIDU.US) - MIT-Martina Internet Talk: 收购快钱 补足移动支付短板	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月19日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 国务院发文鼓励科技服务业发展	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月18日	互联网行业 - MIT-Martina Internet Talk: 国务院常委会确定促进云计算创新发展	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月18日	互联网行业 - 交银国际互联网行业周报	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月17日	中国市场策略 - 沪港通：开创新历程	洪灏 CFA
2014年11月17日	资源行业数据周报	李浩
2014年11月17日	腾讯 (700.HK) - MIT-Martina Internet Talk: 微信电话本会成为下一个超级应用吗？	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月17日	银行业 - 新增贷款和社会融资额低于预期，存款波动降低	李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月17日	中国宏观 - 年内不大可能降息	李苗献
2014年11月17日	汽车行业 - 10月销量增速好于预期，上调行业评级至领先	姚炜
2014年11月14日	金山软件 (3888.HK) - MIT-Martina Internet Talk: 3季报路演会议纪要--下一个突破口	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月14日	阿里巴巴 (BABA.US) - 双十一移动化、全球化是亮点 双十一改变用户习惯，移动支付习惯逐渐形成	马原 博士、谷馨瑜 CPA
2014年11月14日	保利协鑫 (3800.HK) - 3季度业绩电话会议纪要及点评	孙胜权
2014年11月14日	保险行业 - 重回确定增长将推动估值修复，强烈建议投资者买入低估保险股	李文兵
2014年11月13日	沪港通专题 - 能源行业 - 重新平衡 A/H 股估值差距，寻找沧海遗珠	吴菲、刘旭彤
2014年11月11日	中国市场策略 - 市场共识对沪港通认知的误区	洪灏, CFA
2014年11月11日	金融业 - 打开 M2/GDP 高的心结	杨青丽、李珊珊 CFA、万丽 CFA
2014年11月11日	中国生物制药 (1177.HK) - 1-3Q 利润超预期，上调评级至“买入”	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	137.50	318,473	-0.4	18.5	152.00	105.95	7.4	8.9	9.3	2.6	0.8
恒隆地产	101 HK	22.55	101,143	-1.7	-8.0	27.00	19.80	13.3	16.1	15.9	3.3	0.8
恒安国际	1044 HK	83.00	101,624	4.1	-9.4	99.70	74.05	28.1	26.7	22.2	2.2	6.1
中国神华能源	1088 HK	20.25	380,296	-5.2	-17.2	27.00	19.12	7.4	7.9	7.8	5.7	1.1
恒生银行	11 HK	129.00	246,628	-1.5	2.6	133.00	117.60	14.8	14.4	13.3	4.3	2.3
华润置地	1109 HK	17.06	99,481	-1.6	-11.2	22.55	13.62	6.5	8.6	7.4	2.6	1.2
中远太平洋	1199 HK	10.52	30,933	-0.2	-1.1	11.92	9.40	13.5	12.0	10.7	2.9	0.9
恒基地产	12 HK	51.40	154,217	-0.2	27.8	56.40	36.46	8.6	16.5	16.2	2.0	0.6
友邦保险	1299 HK	44.05	530,587	-1.0	13.2	45.65	34.65	27.8	21.6	18.8	1.0	2.4
和记黄埔	13 HK	98.45	419,729	0.8	-0.1	108.50	88.66	8.9	12.1	11.6	2.4	1.0
昆仑能源	135 HK	8.47	68,373	-10.8	-38.0	14.82	8.45	10.8	10.7	9.8	2.7	1.4
工商银行	1398 HK	4.95	1,667,849	-2.0	-5.5	5.66	4.33	4.9	5.0	4.7	N/A	1.0
招商局国际	144 HK	25.90	65,977	3.0	-8.5	29.80	22.75	15.0	15.5	14.1	3.0	1.0
中国旺旺控股	151 HK	10.20	134,599	0.4	-8.9	13.10	9.32	24.9	24.4	21.2	2.6	9.2
新鸿基地产	16 HK	112.50	316,409	-2.2	14.4	120.20	90.35	9.0	14.5	13.5	3.0	0.7
新世界发展	17 HK	9.50	82,318	-0.6	3.1	10.48	7.15	7.2	10.8	10.5	4.3	0.5
百丽	1880 HK	9.60	80,969	-2.5	7.0	10.36	7.25	14.2	13.9	13.3	1.1	2.5
中国中煤能源	1898 HK	4.65	74,434	-3.9	6.7	5.26	3.72	35.3	42.2	26.2	2.2	0.6
太古股份公司	19 HK	103.70	151,537	-0.4	14.1	108.00	80.55	11.9	14.9	13.7	3.5	0.7
金沙中国有限公司	1928 HK	45.25	365,017	-1.8	-27.6	68.00	38.70	17.8	17.4	15.9	3.8	9.0
中电控股	2 HK	66.60	168,262	-1.1	8.6	68.35	56.00	18.7	15.9	15.6	3.9	1.9
东亚银行	23 HK	32.40	76,038	0.8	-1.4	35.00	28.50	10.9	11.7	11.1	3.4	1.1
中国平安	2318 HK	58.90	442,631	-0.8	-15.2	76.50	55.60	11.6	10.0	8.9	1.5	1.8
中银香港	2388 HK	26.85	283,879	-1.8	8.0	27.95	21.50	12.3	11.5	10.5	3.8	1.7
中国人寿	2628 HK	22.70	595,478	-1.3	-6.4	25.80	19.72	18.9	15.4	13.2	1.7	2.1
中信泰富	267 HK	13.08	325,735	-3.1	10.3	16.88	9.35	9.3	9.3	7.9	2.0	0.5
华润创业	291 HK	15.82	38,306	-6.6	-38.6	27.90	15.80	20.8	61.8	39.6	1.6	0.8
国泰航空	293 HK	15.30	60,188	0.1	-6.7	17.26	13.56	20.5	17.8	12.1	1.7	1.0
香港中华煤气	3 HK	18.22	191,530	-1.1	12.7	18.90	13.91	27.6	25.5	23.5	1.8	3.8
康师傅控股	322 HK	18.60	104,229	-0.2	-17.0	23.65	17.82	32.2	28.2	23.1	1.5	4.4
思捷环球控股	330 HK	9.97	19,370	-3.9	-33.3	17.42	9.28	91.2	32.0	20.3	0.7	1.1
交通银行	3328 HK	5.73	418,047	-3.7	4.8	6.04	4.53	5.2	5.1	4.9	N/A	0.7
中国石化	386 HK	6.17	745,229	-4.3	-2.5	8.23	5.73	8.3	8.6	8.7	4.9	1.0
香港交易所	388 HK	168.00	196,233	-8.9	29.9	189.00	112.80	41.8	38.4	28.5	2.1	9.5
中国银行	3988 HK	3.71	1,035,399	-3.4	3.9	3.90	3.03	4.9	4.9	4.6	6.7	0.8
九龙仓集团	4 HK	55.00	166,657	-1.7	-7.3	66.10	46.35	7.0	14.0	12.4	3.2	0.6
利丰有限公司	494 HK	8.86	74,073	-3.6	7.9	10.70	7.72	11.4	17.6	15.0	5.3	2.0
汇丰控股	5 HK	77.05	1,478,484	-1.8	-8.4	87.35	75.75	12.5	11.1	10.3	4.9	1.0
电能实业	6 HK	72.85	155,481	-3.4	18.2	76.50	57.85	2.5	17.6	17.9	3.5	1.3
港铁公司	66 HK	31.25	181,962	0.0	6.5	32.30	26.55	12.3	17.5	16.1	2.9	1.2
中国海外发展	688 HK	20.60	168,384	-4.4	-5.5	24.60	17.52	6.7	7.3	6.3	2.4	1.4
腾讯	700 HK	124.40	1,165,295	-3.7	25.8	134.90	82.52	41.4	38.4	29.2	0.2	12.3
中国联通	762 HK	11.22	268,312	-0.5	-3.3	14.22	9.03	16.8	16.4	14.3	1.8	0.9
信和置业	83 HK	12.62	75,917	-1.9	19.1	14.16	9.83	8.4	14.3	13.9	4.0	0.7
华润电力	836 HK	20.70	99,291	-3.3	12.6	24.90	17.10	8.5	8.1	7.5	3.6	1.5
中国石油天然气	857 HK	8.47	1,761,224	-6.4	-0.4	11.70	7.31	9.3	9.4	9.1	4.8	1.0
中国海洋石油	883 HK	11.26	502,730	-4.9	-21.9	16.06	11.22	7.2	7.4	7.6	5.1	1.1
中国建设银行	939 HK	5.59	1,394,888	-2.3	-4.4	6.37	4.89	4.8	4.8	4.5	6.8	0.9
中国移动	941 HK	93.85	1,913,567	-2.0	16.7	102.20	63.65	12.8	13.7	13.6	3.4	1.8
联想集团	992 HK	10.46	116,197	-2.8	10.9	12.70	7.62	15.6	17.1	13.9	2.3	4.6
<b>香港恒生指数</b>		<b>23,373.3</b>	<b>14,451,401</b>	<b>-2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>25,363.0</b>	<b>21,137.6</b>	<b>10.1</b>	<b>10.8</b>	<b>10.1</b>	<b>3.7</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 涨跌幅 (%)	年初至今 涨跌幅 (%)	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	8.34	37,332.95	5.8	-20.3	11.2	7.0	96.2	27.8	22.7	0.9	3.1
中国神华能源	1088 HK	20.25	380,295.51	-5.2	-17.2	27.0	19.1	7.4	7.9	7.8	5.7	1.1
国药控股	1099 HK	31.15	80,002.34	-4.3	40.0	34.5	19.7	24.6	22.3	18.6	1.1	2.9
中海发展	1138 HK	4.94	22,813.48	-9.5	-17.9	6.3	4.0	N/A	45.8	14.0	0.0	0.6
中联重科	1157 HK	4.28	45,579.63	-8.2	-40.9	8.0	3.5	14.1	13.7	11.1	4.4	0.6
兖州煤业	1171 HK	6.35	45,642.32	-7.7	-10.3	8.7	4.9	6.7	16.7	16.0	0.4	0.6
农业银行	1288 HK	3.49	1,054,061.73	-2.0	-8.4	4.1	3.0	5.0	4.9	4.5	N/A	0.9
新华保险	1336 HK	29.85	105,865.25	0.0	14.8	32.8	21.1	12.3	10.6	9.6	0.6	1.7
工商银行	1398 HK	4.95	1,667,849.11	-2.0	-5.5	5.7	4.3	4.9	5.0	4.7	N/A	1.0
青岛啤酒	168 HK	54.15	69,470.11	0.2	-17.4	68.3	53.1	29.0	28.0	24.6	N/A	3.7
中国交建	1800 HK	6.94	126,178.08	-2.4	11.0	7.2	4.9	6.9	6.6	6.1	3.4	0.9
中国中煤能源	1898 HK	4.65	74,433.83	-3.9	6.7	5.3	3.7	35.3	42.2	26.2	2.2	0.6
民生银行	1988 HK	7.66	274,733.88	-4.1	6.8	8.2	5.9	4.6	4.3	4.0	2.6	0.9
广州汽车	2238 HK	7.18	58,007.97	-3.9	-15.3	10.9	6.7	11.6	10.2	7.9	3.2	1.1
中国平安	2318 HK	58.90	442,631.19	-0.8	-15.2	76.5	55.6	11.6	10.0	8.9	1.5	1.8
中国财险	2328 HK	13.50	188,782.86	-2.5	22.0	14.4	9.4	13.5	12.0	10.9	2.1	2.3
长城汽车	2333 HK	35.80	119,101.50	-7.7	-16.4	48.9	26.1	10.6	10.5	8.2	2.9	2.9
潍柴动力	2338 HK	28.95	53,701.03	-3.0	-7.4	35.5	25.8	8.7	9.8	9.4	1.1	1.4
中国铝业	2600 HK	3.31	60,053.46	-7.0	22.6	3.9	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A	0.9
中国太保	2601 HK	28.30	237,604.71	-1.9	-6.9	33.5	23.6	18.9	17.1	14.6	1.8	1.9
中国人寿	2628 HK	22.70	595,478.02	-1.3	-6.4	25.8	19.7	18.9	15.4	13.2	1.7	2.1
中海油田服务	2883 HK	14.36	89,128.79	-9.1	-40.3	25.5	14.0	6.6	6.7	6.7	3.8	1.2
紫金矿业	2899 HK	2.01	64,029.08	-6.9	21.1	2.3	1.6	16.2	14.4	14.3	N/A	1.3
中国建材	3323 HK	7.16	38,657.03	-1.9	-14.1	9.1	6.7	4.9	5.3	4.9	2.8	0.8
交通银行	3328 HK	5.73	418,047.48	-3.7	4.8	6.0	4.5	5.2	5.1	4.9	N/A	0.7
江西铜业	358 HK	13.14	54,981.24	-4.2	-6.1	15.4	11.6	10.1	13.0	13.2	4.8	0.8
中国石化	386 HK	6.17	745,228.60	-4.3	-2.5	8.2	5.7	8.3	8.6	8.7	4.9	1.0
中国中铁	390 HK	5.04	115,022.25	-1.9	26.0	5.3	3.0	8.5	8.1	7.4	1.7	1.0
招商银行	3968 HK	14.54	344,983.32	-1.6	-12.0	17.6	12.1	5.0	5.0	4.5	5.4	1.0
中国银行	3988 HK	3.71	1,035,398.69	-3.4	3.9	3.9	3.0	4.9	4.9	4.6	6.7	0.8
东风集团股份	489 HK	11.12	95,811.26	-0.5	-8.4	15.2	9.6	5.6	5.9	5.6	2.1	1.1
中信证券	6030 HK	18.90	201,860.66	-9.4	-10.6	21.7	13.7	20.7	21.6	18.9	N/A	1.8
海通证券	6837 HK	13.26	137,140.04	-10.9	-1.8	15.2	9.5	23.8	18.1	15.5	1.1	1.6
中国电信	728 HK	4.71	381,191.47	-4.7	20.2	5.2	3.1	16.2	16.2	14.6	2.6	1.1
中国国航	753 HK	5.30	76,143.27	-2.6	-8.5	6.3	4.2	19.6	16.5	11.8	1.1	1.0
中国石油天然气	857 HK	8.47	1,761,224.33	-6.4	-0.4	11.7	7.3	9.3	9.4	9.1	4.8	1.0
华能国际	902 HK	8.65	116,832.44	-4.3	23.4	9.7	6.1	8.3	7.8	7.6	5.6	1.5
海螺水泥	914 HK	24.40	118,256.65	-3.0	-15.1	35.7	24.2	8.4	8.7	8.1	1.8	1.7
龙源电力	916 HK	8.00	64,291.11	-4.5	-19.9	10.3	7.1	26.0	19.5	14.3	0.8	1.6
中国建设银行	939 HK	5.59	1,394,887.73	-2.3	-4.4	6.4	4.9	4.8	4.8	4.5	6.8	0.9
中信银行	998 HK	5.12	275,987.61	-3.8	21.6	5.5	3.6	4.6	4.6	4.2	N/A	0.8
<b>恒生中国企业指数</b>		<b>10,381</b>	<b>4,206,533</b>	<b>-3.3</b>	<b>-4.0</b>	<b>11,638.3</b>	<b>9,159.8</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</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。**