

股票

全球

恒证策略

双周报

## 双周推荐

|       | 代码       |
|-------|----------|
| 比亚迪股份 | 1211. HK |
| 青岛啤酒  | 168. HK  |
| 海伦司   | 9869. HK |
| 中国移动  | 941. HK  |
| 中国联通  | 762. HK  |
| 中国电信  | 728. HK  |

## 下半年港股大市拐点在哪？

## • 近期重点

中国方面，1年期和5年期LPR分别下调10bp，是在6月13日降息后的跟随式调降，符合预期。展望未来，鉴于房地产市场仍然较低迷，5年期以上LPR有机会出现单独下调的情况。另外，人民币走势方面，近期人民币兑美元持续出现贬值的情况，估计原因为1) 美联储货币政策偏紧，加息周期仍未结束，2) 中国经济复苏放缓，3) 中国利率下调。但是，由于美国加息周期接近尾声，地缘政治风险亦较去年的低，后续配合国内政策推动中国经济恢复，估计下半年人民币压力将逐渐减低，并可能出现趋势性的回升至合理水平。

海外方面，美联储主席鲍威尔对于加息表态偏鹰，表示美联储年内可能加息2次25基点，而且降息的可能性较低，与6月议息会议点阵图显示的保持一致。目前市场预期与美联储的分歧在于年内会否有第二次的25基点加息，需关注后续美国的经济数据发展。另外，近两周地缘政治局势突然紧张，俄罗斯雇佣兵团「瓦格纳」(Wagner Group)爆发叛乱。但是，随着俄罗斯官方与「瓦格纳」达成协议，预计外围市况因地缘政治而出现大幅波动的机会较低，海外主要关注点仍然落在美国加息的步伐。

## • 未来两周关注点

近两周港股出现投资者逐渐获利的情况，大市失去上升动力并调整至约19000点水平，估计主要因为1) 中国经济复苏缓慢；2) 美联储不时放鹰；3) 地缘政治曾经突然紧张。2023上半年港股先盛后衰表现为-4.37%。2023下半年到来，预计下半年港股的主要关注点仍然为1) 中国政策出台情况；2) 美国加息步伐及衰退风险。预计港股大市向上的拐点在于中国潜在的刺激政策出台，其中将在本月底举行的政治局会议可能为大概率出现政策出台的时间点。港股当前估值具有吸引力，估计当港股出现利好消息时，资金有望重回港股市场，带动市场上升。**关注潜在政策利好股份：建议关注比亚迪股份(1211.HK)、青岛啤酒(168.HK)、海伦司(9869.HK)；以及高景气赛道股份：建议关注中国移动(941.HK)、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。

## 恒大证券研究中心：

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

[lolo.wong@gisf.hk](mailto:lolo.wong@gisf.hk)

## 一、近期重点：

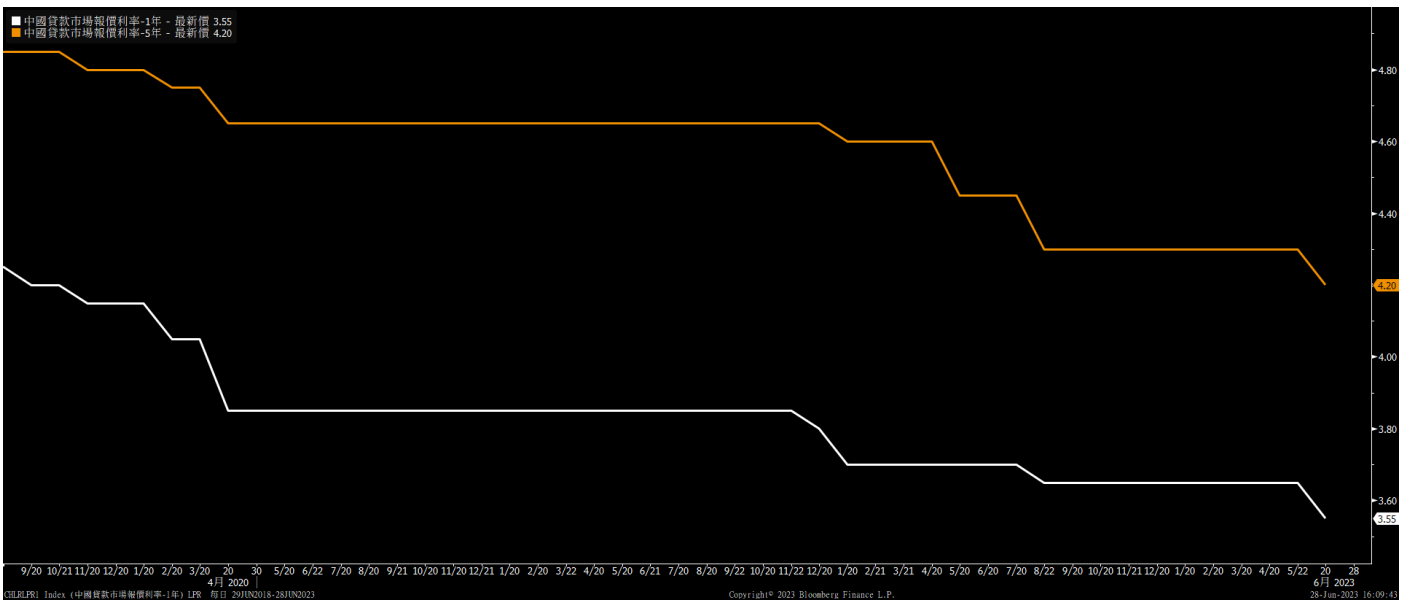
中国方面，6月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR），其中1年期LPR为3.55%，前值为3.65%；5年期以上LPR（以下统称5年期LPR）为4.20%，前值为4.30%，1年期和5年期LPR分别下调10bp。自2022年1月与房贷利率挂钩的5年期LPR迎来22个月首降之后，2022年1月、5月、8月，5年期LPR年内3度下调，其后一直按兵不动。本次是相隔10个月，2023年首次下调5年期LPR。同时，从2019年LPR改革以来，5次MLF降息，都会带动LPR进行同步调整，在6月13日央行下调7天逆回购利率（OMO）10bp至1.90%，以及6月15日央行下调1年期中期借贷便利利率（MLF）10bp至2.65%之后，6月20日LPR如期降息，本月LPR调降是在6月13日降息后的跟随式调降，符合预期。但是，当前看LPR的下调未能大力推动市场对房地产信心恢复，可能因为未出现非对称下调，5年期LPR下调幅度较上次（2022年8月）小，而且估计当前居民对楼市的信心预期比购房成本来得重要，因此本次10bp的LPR下调对房地产刺激可能有限。展望未来，在中国物价保持温和的情况之下，央行未来仍然可能以降息作为刺激经济的手段，LPR仍然有下行空间。而且，鉴于房地产市场仍然较低迷，即使下半年利率保持稳定，5年期以上LPR有机会出现单独下调的情况，从而引导居民购房成本进一步下行，配合其他潜在的房地产政策，加快推动房地产市场实现软着陆。另外，人民币走势方面，近期人民币兑美元持续出现贬值的情况，自5月中再度破7后，一直调整至近日的7.28水平，逼近去年低位。估计近期人民币持续走弱的原因有1）美联储货币政策偏紧，加息周期仍未结束，2）中国经济复苏放缓，3）中国利率下调。但是，由于美国加息周期接近尾声，地缘政治风险亦较去年的低，难以长时间支持美元指数回到早前114的高位，后续配合国内政策推动中国经济恢复，估计下半年人民币压力将逐渐减低，并可能出现趋势性的回升至合理水平。

海外方面，6月21-22日美联储主席鲍威尔出席国会听证会，表态偏鹰。鲍威尔表示联储的6月货币政策会议决定按兵不动是希望放慢加息的步伐，6月暂停加息和“点阵图”上调今年利率预期“完全是一致的”，而且美联储距离实现2%通胀目标还“非常遥远”，如果经济表现符合预期，再加息两次是“一个很好的猜测”。同时，鲍威尔表示美联储预计短期内不会降息，只有在确信通胀在走低后才可能行动。总括鲍威尔的最新表述，美联储年内可能加息2次25基点，而且降息的可能性较低，与6月议息会议点阵图显示的保持一致。根据CME，当前市场预计7月会在加息25基点，机率为89%，然后机会停止加息，显示目前市场预期与美联储的分歧在于年内会否有第二次的25

2023-7-3

基点加息，需关注后续美国的经济数据发展。另外，近两周地缘政治局势突然紧张，俄罗斯雇佣兵团「瓦格纳」(Wagner Group) 爆发叛乱，并曾向莫斯科推进，使环球地缘政治形势曾经风云色变，俄罗斯恐慌指数 (RVI\$) 曾急升 31%。但是，随着俄罗斯官方与「瓦格纳」达成协议，「瓦格纳」首领普里戈任 (Yevgeny Prigozhin) 表明将交出武装，7 月 1 日起兵团将会消失。因此预计外围市况因地缘政治而出现大幅波动的机会较低，海外主要关注点仍然落在美国加息的步伐。

### 中国 1 年期 LPR (白线) 及 5 年期 LPR (橙线)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

### 离岸人民币兑美元走势



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中

俄罗斯恐慌指数 (RVI\$) 曾急升



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

市场加息预期

| MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE          | 250-275 | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 2023/7/26             |         |         |         |         |         | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 15.7%   | 84.3%   | 0.0%    | 0.0%    |
| 2023/9/20             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 11.1%   | 64.4%   | 24.5%   | 0.0%    |
| 2023/11/1             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 5.0%    | 34.9%   | 46.6%   | 13.5%   |
| 2023/12/13            | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 2.5%    | 19.8%   | 40.7%   | 30.2%   | 6.8%    |
| 2024/1/31             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.6%    | 6.9%    | 25.2%   | 38.0%   | 24.2%   | 5.1%    |
| 2024/3/20             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.4%    | 4.3%    | 17.5%   | 32.6%   | 30.0%   | 13.1%   | 2.1%    |
| 2024/5/1              | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 1.3%    | 7.4%    | 21.1%   | 32.0%   | 26.0%   | 10.5%   | 1.6%    |
| 2024/6/19             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 1.2%    | 7.2%    | 20.5%   | 31.5%   | 26.2%   | 11.2%   | 2.0%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 2024/7/31             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 1.1%    | 6.5%    | 19.0%   | 30.3%   | 26.8%   | 12.9%   | 3.1%    | 0.3%    | 0.0%    |
| 2024/9/25             | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.1%    | 0.9%    | 5.6%    | 17.0%   | 28.5%   | 27.4%   | 15.1%   | 4.6%    | 0.7%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 2024/11/6             | 0.5%    | 3.1%    | 10.8%   | 22.2%   | 28.0%   | 21.8%   | 10.3%   | 2.8%    | 0.4%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2024/12/18            | 0.0%    | 0.0%    | 0.4%    | 2.8%    | 10.1%   | 21.1%   | 27.4%   | 22.4%   | 11.4%   | 3.6%    | 0.7%    | 0.1%    | 0.0%    | 0.0%    |

数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

## 二、未来两周关注点：

**上半年表现先盛后衰。**近两周港股到达 20000 点水平后出现投资者逐渐获利的情况，大市失去上升动力并调整至约 19000 点水平，而且成交额较低，估计主要因为 1) 中国经济复苏缓慢；2) 美联储不时放鹰；3) 地缘政治曾经突然紧张。以上因素导致后市不明确性较高，当前投资者对港股仍然抱着观望态度，并正在等待中国政府潜在的刺激政策措施出台。2023 上半年港股先升后回及后横行，表现为-4.37%。

**下半年拐点看政策。**2023 下半年到来，预计下半年港股的主要关注点仍然为 1) 中国政策出台情况；2) 美国加息步伐及衰退风险。在美国通胀没有大幅低于预期的情况下，预计美联储下半年加息 25 基点的次数不低于 2 次，降息的机率亦较低，及后仍然需要考虑衰退的风险，外围情况成为港股向上催化剂的可能性较低。因此，预计港股大市向上的拐点在于中国潜在的刺激政策出台，或有助大市再度突破 20000 点关口及后续更高水平，视乎政策强度以及实际经济情况能否兑现相关政策带来的憧憬。憧憬中国在 6 月降息后有后续的政策出台，其中将在本月底举行的政治局会议可能为大概率出现政策出台的时间点，下半年值得关注的国内会议还有 10 月之后的全国金融工作会议和二十届三中全会，以及 12 月的中央政治局会议和中央经济工作会议。

**港股估值具吸引力。**在估值上看，当前港股恒生指数的 PE 为 9.82 倍。根据历史数据，过去 10 年恒生指数的 PE 均值为 11.88 倍，当前港股估值低于 10 年均值，并处于 1 个标准差 (10.50) 以下，反映港股当前估值具有吸引力，估计当港股出现利好消息时（当前估计大概率为中国政策的出台），资金有望重回港股市场，带动市场上升。

**关注潜在政策利好股份以及高景气赛道股份。**预计市场上升催化剂将在于中国政策的出台，其中根据最近的国家发展改革委 6 月份新闻发布会，发言人表示将‘抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，持续改善消费环境，释放服务消费潜力；稳定汽车消费，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造，大力推动新能源汽车下乡’，估计消费类股份例如汽车、餐饮等可能成为刺激经济政策（例如消费券的发放）的受惠者，建议关注新能源汽车龙头**比亚迪股份 (1211.HK)**，同时由于近期天气炎热，啤酒需求即将逐步转入传统旺季，可能进一步利好相关股份，建议关注**青岛啤酒 (168.HK)** 以及连锁酒馆龙头**海伦司 (9869.HK)**。另外，估计当大市气氛恢复时，景气度高的主题赛道将再度受市场关注，这些赛道估计包括上半年具有高景气的 AIGC 以及中特估等主题，建议关注中资电信运营商，一方面 AIGC 产业链

的全面发展有望进一步推动算力需求，作为算力基础设施主力的运营商预计能够充分受益；另一方面，运营商有望进一步受惠于国企价值重估的中特估主线。当前运营商板块跟随大市出现回调的情况下，建议关注中国移动(941.HK)、中国联通(762.HK)、中国电信(728.HK)。

### 2023 下半年重要国内会议

| 时间（预计） | 2023 下半年重要国内会议 | 内容   |
|--------|----------------|--|
| 7 月    | 中央政治局会议        | 分析研究当前经济形势，部署 2023 年下半年经济工作                            |
| 第四季    | 全国金融工作会议       | 启动中国金融改革的重要“风向标”，对中国下一步重大金融改革方向和监管政策做研判和定调             |
|        | 二十届三中全会        | 过往在政府职能转变、城镇化、金融开放、财政税收、资源定价等领域作出重要决策，就中国全面深化改革进行总体部署。 |
| 12 月   | 中央政治局会议        | 分析研究 2024 年经济工作  |
|        | 中央经济工作会议       | 总结 2023 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2024 年经济工作                   |

数据源：政府各网站，恒大证券研究中心

### 恒生指数 10 年 PE 情况



数据源：Bloomberg，恒大证券研究中心



**未来两周经济数据公布时间表**
**美国:**

|             |                     |          |                    |
|-------------|---------------------|----------|--------------------|
| 07/03/23    | 标普全球美国制造业 PMI       | 07/07/23 | 劳动参与率              |
| 07/03/23    | 营建支出 (月比)           | 07/07/23 | 就业不足率              |
| 07/03/23    | ISM 制造业指数           | 07/10/23 | 夏售存货(月比)           |
| 07/03/23    | ISM 销售价格指数          | 07/10/23 | 夏售交易销售(月比)         |
| 07/03/23    | ISM 就业              | 07/11/23 | 消费信贷               |
| 07/03/23    | ISM 新订单             | 07/11/23 | NFIB 中小企业乐观指数      |
| 07/03-04/23 | Wards 总车辆销售         | 07/12/23 | MBA 贷款申请指数         |
| 07/05/23    | 工厂订单                | 07/12/23 | CPI (月比)           |
| 07/05/23    | 工厂订单(运输除外)          | 07/12/23 | CPI (不含食品及能源) (月比) |
| 07/05/23    | 耐久财订单               | 07/12/23 | CPI (年比)           |
| 07/05/23    | 耐久财(运输除外)           | 07/12/23 | CPI (不含食品及能源) (年比) |
| 07/05/23    | 资本财新订单非国防(飞机除外)     | 07/12/23 | CPI 指数(未经季调)       |
| 07/05/23    | 资本财销货非国防(飞机除外)      | 07/12/23 | CPI 主要指数 经季调       |
| 07/06/23    | FOMC 会议纪要           | 07/12/23 | 实质平均周薪(年比)         |
| 07/06/23    | MBA 贷款申请指数          | 07/12/23 | 实质平均时薪(年比)         |
| 07/06/23    | Challenger 裁员人数(年比) | 07/13/23 | 美联储褐皮书             |
| 07/06/23    | ADP 就业变动            | 07/13/23 | PPI 最终需求(月比)       |
| 07/06/23    | 贸易收支                | 07/13/23 | PPI (不含食品及能源) (月比) |
| 07/06/23    | 首次申请失业救济金人数         | 07/13/23 | PPI 不含食品、能源及贸易(月比) |
| 07/06/23    | 连续申请失业救济金人数         | 07/13/23 | PPI 最终需求(年比)       |
| 07/06/23    | 标普全球美国服务业 PMI       | 07/13/23 | PPI (不含食品及能源) (年比) |
| 07/06/23    | 标普全球美国综合 PMI        | 07/13/23 | PPI 不含食品、能源及贸易(年比) |
| 07/06/23    | JOLTS 职缺            | 07/13/23 | 首次申请失业救济金人数        |
| 07/06/23    | ISM 服务指数            | 07/13/23 | 连续申请失业救济金人数        |
| 07/06/23    | ISM 服务价格支付          | 07/14/23 | 财政预算月报             |
| 07/06/23    | ISM 服务就业            | 07/14/23 | 进口物价指数(月比)         |
| 07/06/23    | ISM 服务新订单           | 07/14/23 | 进口物价指数不含石油(月比)     |
| 07/07/23    | 2 个月薪资净修正           | 07/14/23 | 进口物价指数(年比)         |
| 07/07/23    | 非农业就业人口变动           | 07/14/23 | 出口价格指数(月比)         |
| 07/07/23    | 私部门就业人口变动           | 07/14/23 | 出口价格指数(年比)         |
| 07/07/23    | 制造业就业人口变动           | 07/14/23 | 密歇根大学市场气氛          |
| 07/07/23    | 失业率                 | 07/14/23 | 密歇根大学目前景气          |
| 07/07/23    | 平均时薪(月比)            | 07/14/23 | 密歇根大学预期            |
| 07/07/23    | 平均时薪(年比)            | 07/14/23 | 密歇根大学 1 年通货膨胀      |
| 07/07/23    | 平均每周工时-全部员工         | 07/14/23 | 密歇根大学 5-10 年通货膨胀   |

**中国:**

|             |                |             |                 |
|-------------|----------------|-------------|-----------------|
| 07/03/23    | 财新中国制造业采购经理人指数 | 07/10-15/23 | 社会融资(人民币)       |
| 07/05/23    | 财新中国综合采购经理人指数  | 07/11-18/23 | FDI YTD YoY CNY |
| 07/05/23    | 财新中国服务业采购经理人指数 | 07/13/23    | 贸易收支            |
| 07/07/23    | 外汇存底           | 07/13/23    | 出口(年比)          |
| 07/09-15/23 | 货币供给 M2(年比)    | 07/13/23    | 进口(年比)          |
| 07/09-15/23 | 货币供给 M0 年比     | 07/13/23    | 出口(年比)人民币       |

2023-7-3

|             |            |          |           |
|-------------|------------|----------|-----------|
| 07/09-15/23 | 新人民币贷款     | 07/13/23 | 进口(年比)人民币 |
| 07/09-15/23 | 货币供给 M1 年比 | 07/13/23 | 贸易收支(人民币) |
| 07/10/23    | CPI(年比)    | 07/15/23 | 新屋价格(月比)  |
| 07/10/23    | PPI(年比)    |          |           |

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<br>(亿港元) | 市盈率<br>(倍) | 本年度预测<br>市盈率<br>(倍) | 股本报酬率<br>(%) | 市净率<br>(倍) | 市销率<br>(倍) |
|-------|----------|-------------|------------|---------------------|--------------|------------|------------|
| 比亚迪股份 | 1211. HK | 7,793.07    | 33.81      | 28.16               | 18.86        | 5.83       | 1.41       |
| 青岛啤酒  | 168. HK  | 1,258.63    | 22.21      | 20.84               | 15.74        | 3.31       | 2.66       |
| 海伦司   | 9869. HK | 96.92       | N/A        | 22.82               | N/A          | 4.93       | 4.99       |
| 中国移动  | 941. HK  | 14,019.09   | 10.12      | 9.28                | 10.02        | 0.98       | 1.35       |
| 中国联通  | 762. HK  | 1,584.98    | 8.52       | 7.88                | 4.97         | 0.43       | 0.40       |
| 中国电信  | 728. HK  | 5,231.84    | 11.53      | 10.23               | 6.41         | 0.74       | 0.66       |

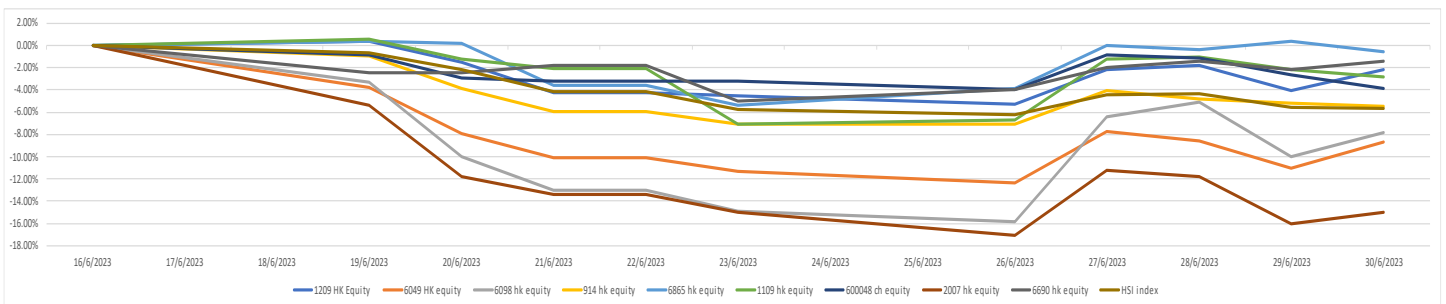
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

### 上期推荐股票一览

| 公司     | 股票代码       | 推荐日期      | 推荐日前<br>收市价 | 最新<br>收市价格 | 涨跌幅     |         |
|--------|------------|-----------|-------------|------------|---------|---------|
|        |            |           |             |            | 一周      | 两周      |
| 华润万象生活 | 1209. HK   | 19-6-2023 | 39.75       | 38.90      | -4.53%  | -2.14%  |
| 保利物业   | 6049. HK   | 19-6-2023 | 41.55       | 37.95      | -11.31% | -8.66%  |
| 碧桂园服务  | 6098. HK   | 19-6-2023 | 10.98       | 10.12      | -14.94% | -7.83%  |
| 海螺水泥   | 914. HK    | 19-6-2023 | 22.00       | 20.80      | -7.05%  | -5.45%  |
| 福莱特玻璃  | 6865. HK   | 19-6-2023 | 26.90       | 26.75      | -5.39%  | -0.56%  |
| 华润置地   | 1109. HK   | 19-6-2023 | 34.15       | 33.20      | -7.03%  | -2.78%  |
| 保利发展   | 600048. CH | 19-6-2023 | 13.55       | 13.03      | -3.17%  | -3.84%  |
| 碧桂园    | 2007. HK   | 19-6-2023 | 1.87        | 1.59       | -14.97% | -14.97% |
| 海尔智家   | 6690. HK   | 19-6-2023 | 25.00       | 24.65      | -5.00%  | -1.40%  |

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   | 17.24  | -13.17% |
| 越秀交通基建有限公司 | 1052. HK | 19-12-2022 | 4.22    | 3.88   | 0.95%   |
| 深圳高速公路股份   | 548. HK  | 19-12-2022 | 6.63    | 6.68   | 1.36%   |
| 保利置业集团     | 119. HK  | 19-12-2022 | 1.89    | 1.75   | 0.00%   |
| 万科企业       | 2202. HK | 19-12-2022 | 16.76   | 10.52  | -34.84% |
| 华润置地       | 1109. HK | 19-12-2022 | 35.95   | 33.2   | -10.71% |
| 绿城中国       | 3900. HK | 19-12-2022 | 13.62   | 7.85   | -37.59% |
| 中国海外发展     | 688. HK  | 19-12-2022 | 21.15   | 17.08  | -15.18% |
| 越秀地产       | 123. HK  | 19-12-2022 | 9.96    | 9.11   | -4.74%  |
| 万物云        | 2602. HK | 19-12-2022 | 51.40   | 25.3   | -43.77% |
| 中海物业       | 2669. HK | 19-12-2022 | 8.62    | 7.89   | -8.47%  |
| 绿城服务       | 2869. HK | 19-12-2022 | 5.55    | 3.75   | -18.92% |
| 华润万象生活     | 1209. HK | 19-12-2022 | 38.50   | 38.9   | -3.90%  |
| 越秀服务       | 6626. HK | 19-12-2022 | 3.42    | 2.86   | -5.56%  |
| 保利物业       | 6049. HK | 19-12-2022 | 48.75   | 37.95  | -17.33% |

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-7-3

## 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](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999