

双周推荐

| | 代码 |
|--------|----------|
| 阿里巴巴 | 9988. HK |
| 中国联通 | 762. HK |
| 海底捞 | 6862. HK |
| 同程旅行 | 780. HK |
| 比亚迪股份 | 1211. HK |
| 华润万象生活 | 1209. HK |

政策密集出台，憧憬稳中回升

• 近期重点

中国方面，国家发展改革委等联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况。发布会主要延续724政治局会议的基调，释出的“组合拳”并未符合市场预期，主要因为在当前经济较弱的情况下，市场对新的刺激政策有较强的期待，但预计当前政策底很大机会已经出现；另外，国家统计局发布了2023年7月份全国CPI和PPI。往后看，一众扩大消费的政策可能逐渐推动消费品价格的回升，伴随高基数效益的消退，CPI后再下半年逐步回升；预计PPI或已经在6月触底，但后续的回升进度主要需要留意房地产投资能否受后续政策推动而回升。

海外方面，评级机构惠誉将美国的长期外币发行人违约评级自'AAA'下调至'AA+'。评级下调原因主要为：1) 预计美国未来三年的财政状况将恶化；2) 美国政府债务高居不下；3) 二十年来美国政府治理水平下降。当前看市场主要关注点仍然为美联储的加息步伐上面，近期公布较市场关注的数据显示美联储抗通胀持续取得成效，为美联储停止加息提供了数据支持。根据CME，9月议息会议维持利率不变为88.5%。预计鲍威尔将会于8月尾Jackson Hole会议作最后定调，以稳定市场的预期。

• 未来两周关注点

近期港股在20300点水平遇上阻力，及后回调至约19000点水平横行，而且成交额回落反映投资者当前对大市维持观望的状态。跟2023年初疫后市场热烈憧憬经济复苏的一波行情不同，近期资本市场的表现反映本轮市场更有耐性去评估政策落地对经济的效果，因此当前市场信心及预期可能未如年初般充足。但是，政府对当前经济情况了解清晰，近期政策密集的出台预计有效管理经济进一步向下的风险，在美国加息进入尾声，中国各部门密集出台政策的背景下，预计大市进一步单边下行的可能性有限，政策底大机会已出现的情况下仍然可以对市场上行空间存有憧憬，尤其政策支持的行业，惟波动可能来至不同政策预期的落空。建议关注符合政策发展方向而且基本面较好的公司，建议关注阿里巴巴(9988.HK)，中国联通(762.HK)，海底捞(6862.HK)，同程旅行(780.HK)，比亚迪股份(1211.HK)，华润万象生活(1209.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

一、近期重点：

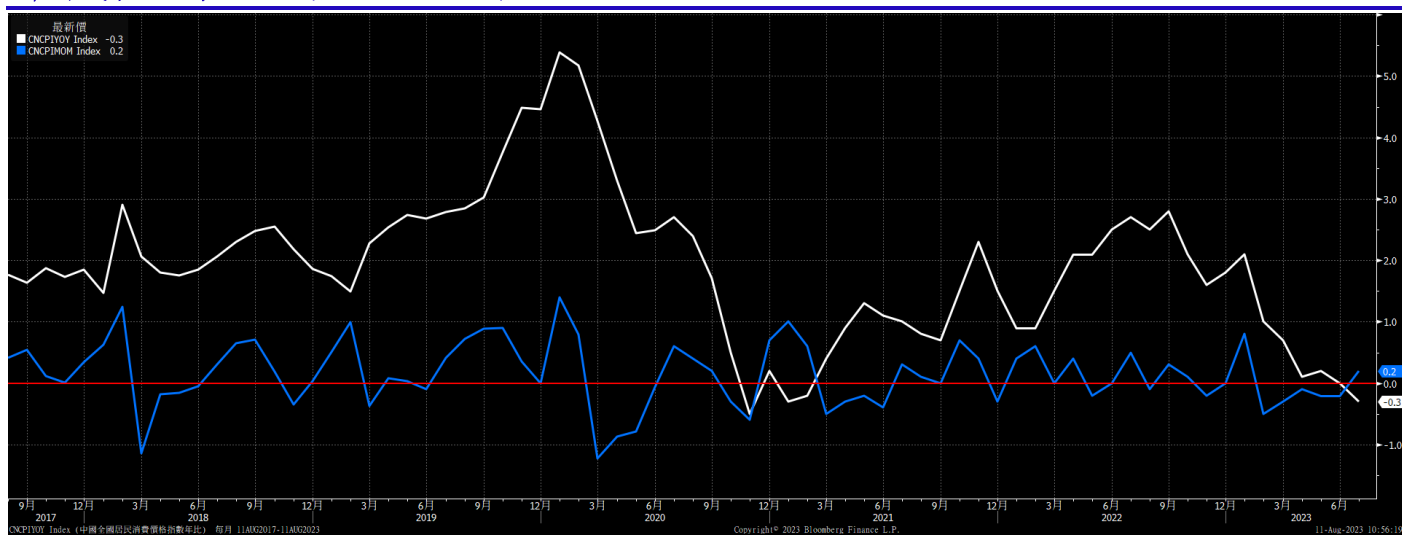
中国方面，8月4日，国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况。发布会中，各部门发言人对市场关注的经济刺激政策进行了梳理。其中，就下一步在宏观政策着力点的问题上，国家发展改革委副秘书长、综合司司长袁达表示下一步宏观政策将根据形势变化及时分批出台实施，主要包括6个方面：1) 积极扩大国内需求。实施好恢复和扩大消费的系列政策，促进汽车等大宗消费，延续实施支持交通基础设施项目建设、促进二手车消费等阶段性政策；2) 做强做优实体经济。强化对小微企业和个体工商户的财税金融支持，加快传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，谋划并布局一批未来产业。；3) 推动高水平科技自立自强。强化国家战略科技力量，加强创新能力建设，发挥科技型骨干企业引领支撑作用，组织更多企业牵头和参与关键核心技术攻关；4) 持续深化改革开放。促进民营经济发展壮大，稳步扩大制度型开放，更大力度吸引和利用外资；5) 切实保障改善民生。加快补齐养老、托育、教育、医疗等公共服务领域供给短板，延续实施促进居民就业增收、强化城乡居民公共服务保障等阶段性政策；6) 防范化解重点领域风险。稳妥处置化解房地产、地方债务、金融等领域风险隐患，延续实施支持“保交楼”工作。同时，对于市场关注的货币政策，降准、降息的问题，央行货币政策司司长邹澜给出了一个较中性的回答，表示一方面降准、公开市场操作、中期借贷便利，以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应，需要统筹搭配、灵活运用，共同保持银行体系流动性合理充裕；另一方面，要科学合理把握利率水平，要兼顾把握好增长与风险、内部与外部的平衡，防止资金套利和空转，提升政策传导效率，增强银行经营稳健性，反映当前未给出明确的降准、降息的信号。总括而言，本次发布会主要延续724政治局会议的基调，释出的“组合拳”并未符合市场预期，主要因为在当前经济较弱的情况下，市场对新的刺激政策有较强的期待，但预计当前政策底很大机会已经出现。

另外，8月9日国家统计局发布了2023年7月份全国CPI（居民消费价格指数）和PPI（工业生产者出厂价格指数）。CPI同比下降0.3%，环比上升0.2%。CPI同比转负为2021年2月以来的首次，主要的拖累来自于去年较高基数的猪价，畜肉类价格同比下降14.0%，影响CPI下降约0.48个百分点，其中猪肉价格同比下降26.0%，影响CPI下降约0.41个百分点；鲜菜价格同比下降1.5%，影响CPI下降约0.03个百分点。PPI同比下降4.4%，环比下降0.2%，数据显示PPI可能已经在6月触底。其中，生产资料价格下降0.4%，影响工业生产

者出厂价格总水平下降约 0.27 个百分点。其中，采掘工业价格下降 0.1%，原材料工业和加工工业价格均下降 0.4%；生活资料价格上涨 0.3%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.07 个百分点。其中，食品价格上涨 0.3%，衣着价格上涨 0.6%，一般日用品和耐用消费品价格均上涨 0.2%。生活资料和生产资料价格出现分化显示中国工业当前仍然较为疲弱，尚有较恢复空间，相反中国居民生活消费品价格处于较正常水平。往后看，一众扩大消费的政策可能逐渐推动消费品价格的回升，伴随高基数效益的消退，CPI 后再下半年逐步回升；预计 PPI 或已经在 6 月触底，但后续的回升进度主要需要留意房地产投资能否受后续政策推动而回升。

海外方面，8 月 2 日评级机构惠誉将美国的长期外币发行人违约评级自 'AAA' 下调至 'AA+'。评级下调原因主要为：1) 预计美国未来三年的财政状况将趋于恶化；2) 美国联邦政府债务高居不下且不断攀升；3) 频繁发生的债务上限谈判僵局和最后期限前才达成的决议反映过去二十年来政府治理水平下降。此前市场未有太充分预期这次的降级，使当时市场产生一定波动，但当前看从市场表现上看，市场可能已部分消化评级下调的事件，主要关注点仍然为美联储的加息步伐上面，因此仍然需要关注美国经济数据。影响加息步伐的经济数据方面，近期公布较市场关注的的数据有：1) 美国 7 月非农就业人口新增职位微升至 18.7 万，低于预期的 20 万，为 2020 年 12 月以来增长最少；2) 美国 7 月 CPI 同比上升 3.2%，低于预期的 3.3%，前值为 3%；核心 CPI 同比上升 4.7%，符合预期。数据显示美联储抗通胀持续取得成效，为美联储停止加息提供了数据支持。根据 CME，9 月加息 25 个基点的机率为 11.5%，维持利率不变为 88.5%，而减息的机会率为 0%。预计鲍威尔将会于 8 月尾 Jackson Hole 会议作最后定调，以稳定市场的预期。

中国7月CPI同比(白线)及环比(蓝线)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

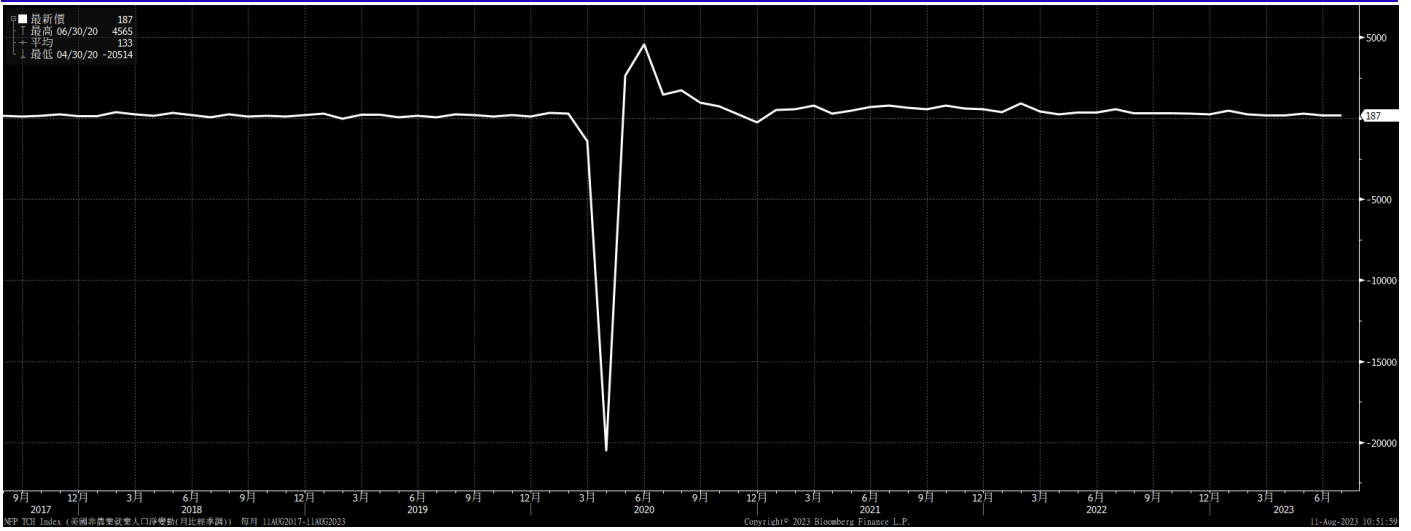
中国7月PPI同比(白线)及环比(蓝线)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-14

美国7月非农就业人口新增职位 (千人)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

美国7月(白线)CPI及核心CPI(蓝线)同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-14
 市场加息预期

| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 | 575-600 |
| 2023/9/20 | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 88.5% | 11.5% | 0.0% |
| 2023/11/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 64.8% | 32.1% | 3.1% |
| 2023/12/13 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 5.1% | 62.2% | 29.9% | 2.8% |
| 2024/1/31 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.5% | 22.2% | 52.5% | 21.8% | 2.0% |
| 2024/3/20 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 11.2% | 36.5% | 38.1% | 12.5% | 1.1% |
| 2024/5/1 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 9.1% | 31.3% | 37.7% | 17.7% | 3.4% | 0.2% |
| 2024/6/19 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.3% | 4.5% | 19.3% | 34.3% | 28.5% | 11.1% | 1.9% | 0.1% |
| 2024/7/31 | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 3.4% | 15.4% | 30.3% | 30.0% | 15.7% | 4.4% | 0.6% | 0.0% |
| 2024/9/25 | 0.0% | 0.2% | 2.7% | 12.9% | 27.2% | 30.1% | 18.7% | 6.8% | 1.4% | 0.2% | 0.0% |
| 2024/11/6 | 0.1% | 1.8% | 9.2% | 22.1% | 29.0% | 22.8% | 11.0% | 3.3% | 0.6% | 0.1% | 0.0% |
| 2024/12/18 | 1.2% | 6.7% | 17.7% | 26.6% | 24.9% | 15.1% | 6.0% | 1.5% | 0.2% | 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：

港股出现回调，仍然对市场上行空间存有憧憬。近期港股在 20300 点水平遇上阻力，及后回调至约 19000 点水平横行，而且成交额亦较此前回落至日均不足 1000 亿港元的水平，反映投资者当前对大市维持观望的状态。在 724 政治局会议推动大市上升后，估计近期各项事件例如惠誉下调美国评级、民营房企债务问题等一定程度再度影响市场信心。同时，跟 2023 年初疫后市场热烈憧憬经济复苏的一波行情不同，近期资本市场的表现反映本轮市场更有耐性去等待、评估政策落地对经济的效果，因此当前市场信心及预期可能未如年初般充足，投资者先维持观望状态。但是，政府对当前经济情况了解清晰，近期政策密集的出台预计能够有效管理经济进一步向下的风险，在美国加息周期进入尾声，中国各部门密集出台经济刺激政策的背景下，预计市场进一步单边下行的可能性有限，政策底大机会已出现的情况下仍然可以对市场上行空间存有憧憬，尤其政策支持的行业，惟波动可能来至不同政策预期的落空。

港股估值吸引。在估值上看，当前港股恒生指数的 PE 为 9.87 倍。根据历史数据，过去 10 年恒生指数的 PE 均值为 11.90 倍，当前港股估值低于 10 年均值，并处于 1 个标准差 (10.54) 以下，当前估值仍然具有吸引力。在政策底可能已经出现的情况下，如后续政策能够成功提供市场的信心及预期，资金有望重回港股市场并带来后续上升行情。

部署政策支持、基本面较好的股份。预计短期将继续为政策出台的高峰期，继续建议跟随政策方向选股。适逢当前市场对于大市的判断更有耐性、更为谨慎，在跟随政策方向选股的同时基本面较好的公司预计将率先受大市追捧。建议关注：

- 1) **科技：**政策频频推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展，同时促进为民营经济发展创造良好环境，并推动平台企业规范健康持续发展。平台经济符合国家高质量数字化发展方向，并助力民营经济保障民生就业，建议关注 2024 年 Q1 业绩优于市场预期的**阿里巴巴 (9988.HK)**；
- 2) **电信：**国家推动数字经济、人工智能发展的发展提升了后续算力的需求，作为算力主要供应的电运营商持续将受利好。建议关注 1H23 业绩亮眼，盈利持续双位数增长的**中国联通 (762.HK)**；
- 3) **消费：**政治局会议定调消费在扩大需求的过程中担任主要角色，并重点提到提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。建议关注早前公布盈喜显示疫后业务恢复进度理想的**海底捞 (6862.HK)**；受惠国内早前全面开放旅行團出國，盈利预测出现开始上修的同**程旅行 (780.HK)**；持续受

支持新能源汽车下乡、加快充电基础设施建设等政策支持，交付量保持领先的**比亚迪股份 (1211.HK)**；

- 4) **物管**：近期板块受部分地产民企流动性风险影响而出现普跌，可能提供了机会部署背景较强，一直维持稳健增长的国企，短期可能能够受到政策持续出台而利好，中长期能够把握部分民企退出而出现的市场机遇，建议关注预期在房地产下行的背景下，1H23 仍然可能录得 30%+增长的**华润万象生活 (1209.HK)**（可参考[华润万象生活 \(1209.HK\) - 1H23 业绩前瞻 - 商管物管并行，推动 30%+增长](#)）。

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:

| | | | |
|----------|-----------------|----------|-----------------|
| 08/15/23 | 零售销售月环比 | 08/17/23 | 世界大型企业研究会领先指数环比 |
| 08/15/23 | 零售销售(除汽车)月环比 | 08/18/23 | 彭博8月美国调查 |
| 08/15/23 | 零售销售(除汽车与汽油) | 08/22/23 | 费城联储非制造业活动 |
| 08/15/23 | 零售销售对照小组 | 08/22/23 | 二手房销量年率 |
| 08/15/23 | 进口价格指数月环比 | 08/22/23 | 旧宅销售月环比 |
| 08/15/23 | 进口价格指数(除石油)月环比 | 08/22/23 | 里士满联储制造业指数 |
| 08/15/23 | 进口价格指数同比 | 08/22/23 | 里士满联储商业环境 |
| 08/15/23 | 出口价格指数月环比 | 08/23/23 | 周度MBA抵押贷款申请指数环比 |
| 08/15/23 | 出口价格指数同比 | 08/23/23 | 标普全球-美国制造业PMI |
| 08/15/23 | 纽约州制造业调查指数 | 08/23/23 | 标普全球-美国服务业PMI |
| 08/15/23 | 营运库存 | 08/23/23 | 标普全球-美国综合PMI |
| 08/15/23 | NAHB住宅市场指数 | 08/23/23 | 新建住宅销量年率 |
| 08/16/23 | 长期净TIC流量 | 08/23/23 | 新建住宅销售月环比 |
| 08/16/23 | 净TIC流量总计 | 08/24/23 | 周度首次申领失业救济人数 |
| 08/16/23 | 周度MBA抵押贷款申请指数环比 | 08/24/23 | 芝加哥联储全美活动指数 |
| 08/16/23 | 建筑许可 | 08/24/23 | 持续领取失业救济人数 |
| 08/16/23 | 新宅开工指数 | 08/24/23 | 耐用品订单环比 |
| 08/16/23 | 新宅开工月环比 | 08/24/23 | 耐用消费品(除运输类) |
| 08/16/23 | 建设许可月环比 | 08/24/23 | 非国防资本货物订单(飞机除外) |
| 08/16/23 | 纽约联储服务业商业活动 | 08/24/23 | 非国防资本货物出货(飞机除外) |
| 08/16/23 | 工业产值(月环比) | 08/24/23 | 堪萨斯城联储制造业活动指数 |
| 08/16/23 | 设备使用率 | 08/25/23 | 密歇根大学消费者信心指数 |
| 08/16/23 | 制造业(SIC)产值 | 08/25/23 | 密歇根大学现况 |
| 08/17/23 | FOMC会议纪要 | 08/25/23 | 密歇根大学预期 |
| 08/17/23 | 周度首次申领失业救济人数 | 08/25/23 | 密歇根大学1年通胀 |
| 08/17/23 | 持续领取失业救济人数 | 08/25/23 | 密歇根大学5-10年通胀 |
| 08/17/23 | 费城联储企业前景 | 08/25/23 | 堪萨斯城联储服务业活动 |

中国:

| | | | |
|-------------|-----------------|----------|------------------------|
| 08/10-15/23 | 总融资人民币 | 08/15/23 | 固定资产除农村年迄今同比 |
| 08/10-15/23 | 货币供应M2同比 | 08/15/23 | 物业投资年至今同比 |
| 08/10-15/23 | 货币供应M0年同比 | 08/15/23 | 房地产投资(年至今)(年比) |
| 08/10-15/23 | 新增人民币贷款 | 08/15/23 | 调查失业率 |
| 08/10-15/23 | 货币供应M1年同比 | 08/15/23 | 中国银行结售汇 - 银行代客 |
| 08/11-18/23 | FDI YTD YoY CNY | 08/16/23 | 新建住宅均价环比 |
| 08/15/23 | 中国MLF利率: 1年 | 08/21/23 | 5-Year Loan Prime Rate |
| 08/15/23 | 中国MLF投放量: 1年 | 08/21/23 | 1-Year Loan Prime Rate |
| 08/15/23 | 工业增加值同比 | 08/24/23 | Swift全球支付人民币 |
| 08/15/23 | 工业增加值年迄今同比 | 08/27/23 | 工业利润同比 |
| 08/15/23 | 社会消费品零售总额同比 | 08/27/23 | 工业利润年迄今同比 |
| 08/15/23 | 社会消费品零售 | | |

数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

三、风险因素:

中国经济复苏不如预期, 美国加息发展超预期

四、推荐公司资讯及上期表现:

推荐公司的基本面:

| 公司 | 股票代码 | 市值 (亿港元) | 市盈率 (倍) | 本年度预测 市盈率 (倍) | 股本报酬率 (%) | 市净率 (倍) | 市销率 (倍) |
|--------|---------|-------------|------------|---------------------|--------------|------------|------------|
| 阿里巴巴 | 9988.HK | 19,416.65 | 13.76 | 11.60 | 8.51 | 1.80 | 2.08 |
| 中国联通 | 762.HK | 1,744.09 | 8.88 | 8.72 | 5.25 | 0.46 | 0.44 |
| 海底捞 | 6862.HK | 1,321.04 | 72.69 | 32.55 | 17.90 | 16.43 | 3.83 |
| 同程旅行 | 780.HK | 405.15 | 289.53 | 22.13 | 0.83 | 2.30 | 5.03 |
| 比亚迪股份 | 1211.HK | 7,871.72 | 34.33 | 27.11 | 18.86 | 5.92 | 1.43 |
| 华润万象生活 | 1209.HK | 831.97 | 34.91 | 27.10 | 15.66 | 5.39 | 6.41 |

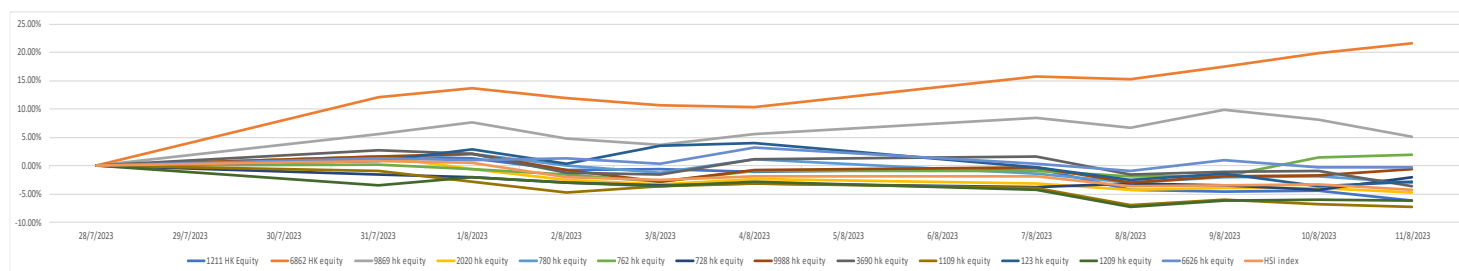
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

上期推荐股票一览

| 公司 | 股票代码 | 推荐日期 | 推荐日前 收市价 | 最新 收市价格 | 涨跌幅 | |
|--------|---------|-----------|-------------|------------|--------|--------|
| | | | | | 一周 | 两周 |
| 比亚迪股份 | 1211.HK | 31-7-2023 | 271.20 | 254.40 | -1.11% | -6.19% |
| 海底捞 | 6862.HK | 31-7-2023 | 19.48 | 23.70 | 10.37% | 21.66% |
| 海伦司 | 9869.HK | 31-7-2023 | 8.30 | 8.73 | 5.66% | 5.18% |
| 安踏体育 | 2020.HK | 31-7-2023 | 89.85 | 85.55 | -2.39% | -4.79% |
| 同程旅行 | 780.HK | 31-7-2023 | 18.56 | 18.00 | 1.08% | -3.02% |
| 中国联通 | 762.HK | 31-7-2023 | 5.59 | 5.70 | -0.89% | 1.97% |
| 中国电信 | 728.HK | 31-7-2023 | 4.06 | 3.98 | -3.20% | -1.97% |
| 阿里巴巴 | 9988.HK | 31-7-2023 | 95.90 | 95.30 | -0.78% | -0.63% |
| 美团 | 3690.HK | 31-7-2023 | 142.40 | 137.20 | 1.12% | -3.65% |
| 华润置地 | 1109.HK | 31-7-2023 | 36.45 | 33.80 | -3.16% | -7.27% |
| 越秀地产 | 123.HK | 31-7-2023 | 10.16 | 9.88 | 3.94% | -2.76% |
| 华润万象生活 | 1209.HK | 31-7-2023 | 38.85 | 36.45 | -2.83% | -6.18% |
| 越秀服务 | 6626.HK | 31-7-2023 | 3.13 | 3.12 | 3.19% | -0.32% |

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 | 23.7 | -13.17% |
| 越秀交通基建有限公司 | 1052. HK | 19-12-2022 | 4.22 | 4.13 | 0.95% |
| 深圳高速公路股份 | 548. HK | 19-12-2022 | 6.63 | 6.5 | 1.36% |
| 保利置业集团 | 119. HK | 19-12-2022 | 1.89 | 1.89 | 0.00% |
| 万科企业 | 2202. HK | 19-12-2022 | 16.76 | 10.04 | -34.84% |
| 华润置地 | 1109. HK | 19-12-2022 | 35.95 | 33.8 | -10.71% |
| 绿城中国 | 3900. HK | 19-12-2022 | 13.62 | 8.35 | -37.59% |
| 中国海外发展 | 688. HK | 19-12-2022 | 21.15 | 17.4 | -15.18% |
| 越秀地产 | 123. HK | 19-12-2022 | 9.96 | 9.88 | -4.74% |
| 万物云 | 2602. HK | 19-12-2022 | 51.40 | 26.05 | -43.77% |
| 中海物业 | 2669. HK | 19-12-2022 | 8.62 | 8.66 | -8.47% |
| 绿城服务 | 2869. HK | 19-12-2022 | 5.55 | 3.87 | -18.92% |
| 华润万象生活 | 1209. HK | 19-12-2022 | 38.50 | 36.45 | -3.90% |
| 越秀服务 | 6626. HK | 19-12-2022 | 3.42 | 3.12 | -5.56% |
| 保利物业 | 6049. HK | 19-12-2022 | 48.75 | 40.3 | -17.33% |

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-14

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999