

每日晨报

2020年10月22日

今日焦点

阿里巴巴	BABA US
21财年2季度业绩预览，长期仍有提升空间	评级: 买入
收盘价: 美元 309.81	目标价: 美元 373.00个
谷馨瑜, CPA	潜在涨幅: +20.4%
connie.gu@bocomgroup.com	

阿里将于11月发布2021财年2季度业绩，我们预计收入1554亿元人民币（下同），同比增31%，基本符合市场预期的1561亿元。我们估计CMR/新零售/云/数娱收入分别增长18%/53%/58%/13%。预计调整后EBITA利润为410亿元，其中电商/云/数娱/新业务EBITA利润率分别36%/-3%/-20%/-166%。

电商淡季，估算阿里电商21财年2季度GMV增16%，环比微增1%，对比统计局同比14%/环比-3%。由于疫情影响继续减弱，消费者囤货需求以及电商平台促销活动减少，今年电商行业季节性更为明显。预计CMR变现率3.5%，收入同比增18%/环比降5%。阿里新零售业务稳步推进，收购高鑫零售，和盒马、猫超协同发展，提升快消品和生鲜品类占比。

我们仍看好阿里电商的长期变现能力，以及通过赋能传统零售并与阿里平台结合，最终提升运营效率，长期估值仍有提升空间。基于SOTP，目标价从309美元/306港元上调至373美元/367港元，维持**买入**评级。

国泰航空	293 HK
重组难以保证21年软着陆，维持中性	
尤璐雅	luya.you@bocomgroup.com

国泰航空于10月21日宣布，集团将裁减约8,500名员工（约占员工总数的24%）。总体而言，我们预计国泰在21年仍会有员工饱和的问题，因为总员工数仍将维持在疫情前水平的约80%，而运力则徘徊在低于30%的水平。

我们认为，国泰港龙停运预示着国泰的中国内地市场份额将进一步缩减。从19年下半年至今，国泰在内地的市场份额就不断缩水，内地收入客公里占2020年总收入客公里不到3.0%（而19年上半年占比为6-7%）。失去国泰港龙将进一步加速国泰在内地市场份额的收缩。

我们维持**中性**评级和5.71港元的目标价。尽管国泰的重组计划向投资者证明了其仍致力于深度且必要的成本削减，但总体市场环境仍未改善。

有关研究团队介绍，请[按此](#)

全球主要指数

	收盘价	涨跌%	年初至今 涨跌%
恒指	24,754	0.39	-15.61
国指	10,078	0.90	-9.76
上A	3,485	-0.09	9.04
上B	251	-0.72	-2.22
深A	2,359	-1.10	30.91
深B	942	-0.82	-2.00
道指	28,211	-0.35	-1.15
标普500	3,436	-0.22	6.34
纳指	11,485	-0.28	28.00
英国富时100	5,777	-1.91	-23.41
法国CAC	4,929	0.00	-17.54
德国DAX	12,558	-1.41	-5.22

资料来源: FactSet

主要商品及外汇价格

	收盘价	三个月 涨跌%	年初至 今涨跌%
布兰特	43.14	-2.64	-34.68
期金	1,910.40	3.69	25.73
期银	24.63	19.82	36.49
期铜	6,814.00	4.62	10.69
日圆	104.42	2.38	4.07
英镑	1.32	3.24	-0.64
欧元	1.19	3.36	5.79

	基点变动	三个月	六个月
HIBOR	0.55	14.88	-70.62
US美国10年债	0.81	34.73	41.93

资料来源: FactSet

恒指技术走势

恒生指数	24,754.42
50天平均线	24,261.36
200天平均线	24,527.23
14天强弱指数	50.73
沽空(百万港元)	13,742

资料来源: FactSet

洪灏, CFA
研究部主管

hao.hong@bocomgroup.com

2020年10月22日

每日晨报

药明生物		2269 HK
3季度运营超预期，重申买入		评级: 买入
收盘价: 港元 201.60	目标价: 港元 259.00个	潜在涨幅: +28.5%
李艾蔚, PhD	aiwei.li@bocomgroup.com	

药明生物公布最新运营数据。由于需求旺盛、新冠肺炎相关的新项目和长期疫苗 CMO 合同的推动，截至 2020 年 10 月 15 日未完成总订单增长至 103 亿美元，几乎是 19 年的两倍。新项目数激增至 72 个，总综合项目数攀升至 312 个。管理层将 20 年下半年/21 年净利润同比增长指引上调至 40%/+50%。

值得注意的是，公司赢得从全球竞争对手转移的 10 个项目（包括 6 个临床 III 期项目和 3 个临床 II 期项目），我们相信 CMO 业务的收入增长和效率将进一步提高。

我们将 2020-22 年净利润上调 5-12%。重申买入评级，将 12 个月目标价从 203 港元上调至 259 港元。

新能源行业周报		
截至 2020 年 10 月 21 日		评级: 同步
孙胜权	louis.sun@bocomgroup.com	

重点新闻：国家能源局公布光伏竞价转平价项目共 8.00 吉瓦。我们预计，这将使我国明年拟并网的光伏装机指标大幅增加，明年我国光伏新增装机将超过 60 吉瓦，同比增长约 50%。

财政部公布各类可再生能源发电项目全生命周期合理利用小时数。所发电量超过全生命周期补贴电量部分，不再享受中央财政补贴。我们认为存量光伏项目收益率所受影响很小，存量风电项目所受影响更大，但对风电运营商的绝对估值影响低于 5%。合理利用小时这一靴子落地，我们认为标志着补贴总额的基本确定，为通过发债等手段解决补贴拖欠问题扫除了一个重要障碍。

投资机会：近期光伏玻璃价格超预期大幅上涨，我们继续看好光伏玻璃龙头的长期投资机会。

2020年10月22日

每日晨报
本周公布经济数据 - 美国

日期	事件	市场预期	上次数据
10月21日	MBA按揭申请(%)	-	-0.7
10月22日	首次申领失业救济金人数(千)	-	898
10月22日	现货住宅销售(百万)	6.25	6.00

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
10月18日	GDP年初至今(同比%)	-	-1.6
10月18日	工业生产(同比%)	5.8	5.6
10月18日	零售销售额(同比%)	1.8	0.5

资料来源：彭博

交银国际最新研究报告

10月21日	阿里巴巴 (BABA US) - 21财年2季度业绩预览，长期仍有提升空间	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆, 赵丽
10月21日	国泰航空 (293 HK) - 重组难以保证21年软着陆，维持中性	尤璐雅, 王琪
10月21日	药明生物 (2269 HK) - 3季度运营超预期，重申买入	李艾蔚, 赵利
10月21日	医药行业周报 - 截至2020年10月20日	赵利, 李艾蔚
10月21日	阅文集团 (772 HK) - “合光·向融”年度发布会点评：阅文体系和腾讯影视体系加强合作	周喆, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 赵丽
10月20日	爱奇艺 (IQ US) - 3季度预计收入合预期，减亏或超预期	周喆, 谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 赵丽
10月20日	保险行业月报 - 寿险保费继续放缓，积极布局开门红	万丽, CFA, FRM
10月20日	永达汽车 (3669 HK) - 3季度强劲反弹，维持买入	陈庆
10月20日	交通运输及基建行业周报 - 截至2020年10月16日	尤璐雅, 王琪
10月19日	互联网行业周报 - 截至2020年10月16日	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆, 赵丽
10月19日	消费行业周报 - 截至2020年10月16日	吕浩江
10月16日	信义光能 (968 HK) - 光伏玻璃大幅涨价，增发助力产能扩张	文昊, CPA, 孙胜权
10月16日	银行业 - 支付热潮为银行和第三方支付公司带来双赢，关键在于获客	王瑾
10月16日	网易 (NTES US) - 预计3季度游戏表现稳定，在线教育推广及汇兑损失导致利润压力	孙梦琪, 谷馨瑜, CPA, 周喆, 赵丽
10月16日	互联网行业 - 游戏行业月度数据追踪 (截至20年9月)	谷馨瑜, CPA, 孙梦琪, 周喆, 赵丽
10月16日	房地产周报 - 截至2020年10月15日	谢骐聪, CFA, FRM, 罗仪雯, 罗兰
10月16日	碧桂园服务 (6098 HK) - 城市服务加速为后续增长引擎	罗仪雯, 谢骐聪, CFA, FRM
10月16日	安踏 (2020 HK) - 黄金周销售强劲，冷冬有力拉动4季度销售	吕浩江
10月15日	银行业 - 2020年9月中国信贷监测 - 需求继续复苏	王瑾, 韩嘉楠
10月15日	新能源行业周报 - 截至2020年10月14日	孙胜权, 文昊, CPA

资料来源：交银国际

2020年10月22日

每日晨报
恒生指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价 (港元)	市值 (百万港元)	5天股价 升跌% (%)	年初至今 升跌% (%)	-----52周-----		----- 市盈率 -----			股息率 2020E (%)	市账率 2020E (倍)
						最高 (港元)	最低 (港元)	2019 (倍)	2020E (倍)	2021E (倍)		
长和实业	1 HK	46.15	177,965	0.22	-37.89	75.45	45.55	4.47	5.74	NA	5.37	0.36
中电控股	2 HK	72.85	184,052	-0.14	-11.05	84.20	65.00	39.59	15.98	15.57	4.23	1.65
中华煤气	3 HK	11.20	199,039	0.72	-22.73	15.14	10.86	28.54	31.11	28.00	3.13	3.05
汇丰控股	5 HK	31.05	632,413	2.99	-48.97	61.85	28.20	5.62	16.35	9.11	1.25	0.48
电能实业	6 HK	40.65	86,758	-1.09	-28.68	58.50	40.55	12.17	14.10	13.03	6.89	1.02
恒生银行	11 HK	114.80	219,479	0.97	-28.70	173.50	111.10	8.99	12.82	12.57	4.79	1.29
恒基地产	12 HK	28.75	139,190	0.17	-24.84	40.55	26.95	9.52	9.48	10.01	6.26	0.43
新鸿基地产	16 HK	97.70	283,113	-0.51	-18.11	123.00	89.00	8.74	9.64	9.08	5.07	0.50
新世界发展	17 HK	37.90	96,613	-0.39	-11.28	46.88	30.44	11.02	14.70	12.06	5.38	0.45
太古A	19 HK	37.65	34,081	0.13	-48.00	76.65	36.30	7.84	NA	12.04	4.05	0.21
银河娱乐	27 HK	52.15	226,471	1.07	-9.15	62.80	38.60	17.32	NA	NA	0.00	3.43
港铁公司	66 HK	38.80	239,797	0.52	-15.74	47.80	36.85	22.56	41.50	23.44	3.17	1.31
信和置业	83 HK	9.84	69,324	1.03	-13.07	12.40	8.18	14.26	14.93	NA	5.59	0.47
恒隆地产	101 HK	20.05	90,179	2.19	17.25	22.15	13.82	20.25	20.76	NA	3.79	0.66
中国旺旺	151 HK	5.37	65,732	-1.65	-26.24	7.37	4.93	16.70	NA	NA	NA	NA
吉利汽车	175 HK	16.38	160,738	-0.12	7.48	19.06	10.08	15.81	18.52	13.80	1.37	2.09
中信股份	267 HK	5.81	169,014	-0.51	-44.24	10.70	5.60	3.14	3.76	3.30	6.57	0.27
万洲国际	288 HK	6.28	92,576	3.29	-21.99	8.78	5.96	8.65	9.04	8.10	4.46	1.28
中石化	386 HK	2.98	76,030	-1.00	-36.46	4.80	2.97	5.38	11.74	8.42	6.25	0.42
香港交易所	388 HK	371.40	470,876	2.82	46.80	394.20	211.40	49.59	42.76	36.77	2.11	9.96
中国海外	688 HK	19.58	214,500	0.00	-35.49	30.70	19.14	4.43	4.81	4.23	6.17	0.60
腾讯控股	700 HK	566.50	5,429,699	1.71	50.83	573.50	316.20	50.47	38.69	32.50	0.25	8.29
中国联通	762 HK	6.00	183,589	12.57	-18.26	8.10	3.90	13.93	12.27	10.97	3.30	0.48
领展房托	823 HK	61.15	126,118	0.99	-25.88	86.50	57.00	22.55	21.29	21.73	4.69	0.79
华润电力	836 HK	8.55	41,129	0.47	-21.85	11.40	6.58	6.24	4.82	4.28	8.00	0.53
中国石油	857 HK	2.19	46,207	-0.45	-43.99	4.20	2.18	7.53	NA	16.23	7.06	0.28
中海油	883 HK	7.35	328,159	0.96	-43.29	13.74	6.40	4.61	12.63	7.89	5.68	0.63
建设银行	939 HK	5.66	1,432,565	1.80	-15.90	6.80	4.98	4.93	5.12	4.79	5.85	0.54
中国移动	941 HK	51.90	1,062,677	3.80	-20.76	69.70	48.25	8.61	8.55	8.31	6.55	0.79
长江基建	1038 HK	36.85	97,678	0.68	-33.54	57.85	35.65	8.84	11.13	9.96	6.73	0.81
恒安国际	1044 HK	54.95	65,373	-0.99	-0.99	71.00	50.00	14.37	11.95	NA	5.84	2.88
中国神华	1088 HK	13.80	46,900	-1.85	-15.23	16.62	12.06	5.65	5.99	5.93	8.43	0.64
石药集团	1093 HK	8.96	107,285	-2.61	-7.41	11.15	7.15	24.78	20.19	17.11	1.45	4.21
华润置地	1109 HK	35.05	249,939	-2.09	-9.66	39.40	28.00	9.68	8.78	7.61	4.09	1.12
长实集团	1113 HK	37.20	137,394	-0.53	-33.87	56.70	34.40	4.78	7.21	NA	3.95	0.38
中国生物制药	1177 HK	8.03	151,547	1.01	10.50	10.88	6.47	41.44	40.58	32.85	0.63	3.87
友邦保险	1299 HK	77.70	939,693	-0.13	-5.01	87.35	60.70	18.16	22.84	17.32	1.70	2.01
工商银行	1398 HK	4.59	1,983,200	3.85	-23.50	6.05	3.99	4.59	5.02	4.78	6.03	0.53
金沙中国	1928 HK	27.90	225,708	2.20	-33.01	45.00	26.15	14.33	NA	NA	0.00	12.61
九龙仓置业	1997 HK	31.45	95,489	1.78	-33.86	49.10	27.30	9.74	12.58	11.76	5.04	0.44
碧桂园	2007 HK	9.44	208,014	-1.87	-24.36	12.88	7.88	4.53	4.13	3.64	7.40	0.98
瑞声科技	2018 HK	43.75	52,872	0.11	-35.66	70.00	35.85	20.43	26.79	17.30	0.97	2.19
申洲国际	2313 HK	143.90	216,313	7.39	26.34	143.90	73.15	36.47	34.53	29.48	1.49	6.63
中国平安保险	2318 HK	84.60	1,669,053	1.38	-8.14	99.55	70.90	8.65	9.95	8.35	3.03	1.74
蒙牛乳业	2319 HK	40.30	159,040	8.63	27.94	40.30	25.00	33.01	40.83	26.11	0.52	4.27
舜宇光学	2382 HK	130.00	142,591	3.26	-3.63	149.50	92.40	30.61	28.69	21.73	0.73	7.62
中银香港	2388 HK	21.40	226,257	0.47	-20.89	28.90	20.30	7.03	8.40	8.31	5.41	0.77
中国人寿	2628 HK	18.48	1,396,935	-0.11	-14.64	22.75	12.86	7.74	8.82	8.01	4.15	1.02
交通银行	3328 HK	3.89	136,196	-2.75	-29.78	5.61	3.66	3.34	3.67	3.45	8.23	0.34
中国银行	3988 HK	2.55	1,008,100	-0.39	-23.42	3.37	2.37	3.59	3.88	3.88	8.14	0.36
香港恒生指数		24,754.42	18,504,074	1.51	-12.19	29,056.42	21,696.13	21.07	18.99	16.08	3.54	3.20

资料来源: FactSet

2020年10月22日

每日晨报
国企指数成份股

公司名称	股票代码	收盘价 (港元)	市值 (百万港元)	5天股价	年初至今	-----52周-----		----- 市盈率 -----			股息率	市账率
				升降%	升降%	最高 (港元)	最低 (港元)	2019 (倍)	2020E (倍)	2021E (倍)	2020E (%)	2020E (倍)
中信股份	267 HK	5.81	169,014	-0.51	-44.24	10.70	5.60	3.14	3.76	3.30	6.57	0.27
粤海投资	270 HK	12.06	78,846	-2.11	-26.01	17.30	11.90	15.63	15.66	13.40	4.98	1.85
中国燃气	384 HK	24.35	127,072	5.87	-16.61	34.75	20.75	14.94	13.84	11.76	2.05	3.21
中石化	386 HK	2.98	76,030	-1.00	-36.46	4.80	2.97	5.38	11.74	8.42	6.25	0.42
中国中铁	390 HK	3.59	143,100	1.99	-25.36	5.03	3.47	3.25	3.25	2.99	5.50	0.31
东风集团	489 HK	5.50	15,707	-0.90	-24.97	8.09	4.42	3.17	4.41	3.27	5.29	0.30
腾讯控股	700 HK	566.50	5,429,699	1.71	50.83	573.50	316.20	50.47	38.69	32.50	0.25	8.29
中国电信	728 HK	2.61	36,220	10.13	-18.69	3.55	2.06	8.97	8.62	8.30	5.02	0.50
中国国航	753 HK	5.24	108,326	2.95	-33.75	8.26	4.60	9.63	NA	18.76	0.00	0.79
中国铁塔	788 HK	1.74	NA	0.00	1.16	1.78	1.56	40.20	29.60	23.20	1.69	1.09
中国石油	857 HK	2.19	46,207	-0.45	-43.99	4.20	2.18	7.53	NA	16.23	7.06	0.28
中海油	883 HK	7.35	328,159	0.96	-43.29	13.74	6.40	4.61	12.63	7.89	5.68	0.63
华能国际	902 HK	2.94	79,617	-2.97	-25.38	4.11	2.24	252.58	5.61	4.87	11.48	0.36
海螺水泥	914 HK	51.90	67,449	0.00	-8.63	61.05	46.05	7.23	6.69	6.51	4.76	1.46
建设银行	939 HK	5.66	1,432,565	1.80	-15.90	6.80	4.98	4.93	5.12	4.79	5.85	0.54
中国移动	941 HK	51.90	1,062,677	3.80	-20.76	69.70	48.25	8.61	8.55	8.31	6.55	0.79
中信银行	998 HK	3.33	257,651	1.22	-28.69	4.77	2.96	3.21	3.37	3.14	7.60	0.30
恒安国际	1044 HK	54.95	65,373	-0.99	-0.99	71.00	50.00	14.37	11.95	NA	5.84	2.88
中国神华	1088 HK	13.80	46,900	-1.85	-15.23	16.62	12.06	5.65	5.99	5.93	8.43	0.64
石药集团	1093 HK	8.96	107,285	-2.61	-7.41	11.15	7.15	24.78	20.19	17.11	1.45	4.21
国药控股	1099 HK	16.90	22,677	5.10	-40.60	29.45	14.86	6.91	6.66	5.97	4.50	0.86
华润置地	1109 HK	35.05	249,939	-2.09	-9.66	39.40	28.00	9.68	8.78	7.61	4.09	1.12
比亚迪股份	1211 HK	139.50	417,832	7.64	259.07	139.90	33.55	239.69	82.65	70.87	0.13	5.45
农业银行	1288 HK	2.75	1,277,354	2.23	-19.83	3.47	2.40	4.00	4.38	4.11	6.84	0.44
新华保险	1336 HK	30.85	200,608	-1.12	-7.91	35.95	20.65	5.68	6.21	5.60	4.49	0.88
中国人保	1339 HK	2.43	21,205	2.97	-25.00	3.38	2.11	4.18	4.63	NA	5.60	0.46
中国信达	1359 HK	1.51	20,487	0.00	-14.69	1.86	1.36	4.18	4.90	4.12	6.94	0.33
工商银行	1398 HK	4.59	1,983,200	3.85	-23.50	6.05	3.99	4.59	5.02	4.78	6.03	0.53
中国邮储银行	1658 HK	3.79	75,255	3.84	-28.49	5.39	3.08	4.52	5.34	4.93	5.74	0.53
中国中车	1766 HK	3.17	172,716	-0.94	-44.19	5.99	3.05	6.64	7.20	6.30	5.12	0.55
广发证券	1776 HK	10.58	18,005	1.54	11.49	10.76	7.60	9.18	7.64	7.24	4.23	0.72
中国交建	1800 HK	4.04	121,260	-0.74	-36.38	6.55	4.00	2.99	3.19	2.80	6.28	0.23
中广核电力	1816 HK	1.68	149,701	1.20	-19.23	2.12	1.52	7.18	7.38	7.21	5.54	0.76
民生银行	1988 HK	4.30	258,675	1.18	-26.99	5.99	3.86	3.23	3.45	3.22	8.32	0.34
万科	2202 HK	24.10	45,634	0.00	-27.52	34.35	23.00	6.28	5.59	4.87	5.37	1.10
广汽集团	2238 HK	7.51	118,421	5.92	-22.58	9.97	5.59	10.08	9.67	7.51	3.19	0.78
申洲国际	2313 HK	143.90	216,313	7.39	26.34	143.90	73.15	36.47	34.53	29.48	1.49	6.63
中国平安保险	2318 HK	84.60	1,669,053	1.38	-8.14	99.55	70.90	8.65	9.95	8.35	3.03	1.74
中国人保财险	2328 HK	5.58	38,498	3.33	-40.58	10.16	5.25	4.39	5.10	4.65	8.34	0.59
长城汽车	2333 HK	13.42	215,376	4.68	132.99	13.80	3.85	23.53	23.06	16.47	2.17	1.85
中国太保	2601 HK	25.75	343,794	5.10	-16.12	31.70	18.16	7.23	7.81	7.27	5.72	1.00
中国人寿	2628 HK	18.48	1,396,935	-0.11	-14.64	22.75	12.86	7.74	8.82	8.01	4.15	1.02
中国华融	2799 HK	0.84	21,037	-2.33	-31.71	1.33	0.77	18.04	18.04	10.31	1.39	0.23
交通银行	3328 HK	3.89	136,196	-2.75	-29.78	5.61	3.66	3.34	3.67	3.45	8.23	0.34
招商银行	3968 HK	42.85	1,176,401	4.64	6.99	42.85	31.45	10.17	10.11	9.08	3.19	1.45
中国银行	3988 HK	2.55	1,008,100	-0.39	-23.42	3.37	2.37	3.59	3.88	3.88	8.14	0.36
中信证券	6030 HK	18.04	418,270	0.33	1.46	20.75	13.00	16.27	12.19	10.79	4.02	1.15
众安在线	6060 HK	40.05	18,816	0.13	42.53	55.10	23.30	NA	86.64	69.38	0.00	3.35
海通证券	6837 HK	6.74	188,402	-0.88	-26.82	9.43	5.86	6.98	6.73	5.85	4.66	0.50
华泰证券	6886 HK	13.00	202,880	0.62	-5.66	16.04	10.40	11.55	8.65	7.78	3.93	0.80
恒生中国企业指数		10,077.78	18,827,296	1.64	-9.76	11,419.91	8,559.64	23.53	17.08	14.67	3.91	2.87

资料来源: FactSet

2020年10月22日

每日晨报

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义**分析员个股评级定义：****买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。**分析员行业评级定义：****领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2020年10月22日

每日晨报

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，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

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、国联证券股份有限公司、泸州市兴泸水务(集团)有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、太兴集团控股有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、煜盛文化集团、鑫苑物业服务集团有限公司、新力控股(集团)有限公司、金川集团国际资源有限公司、中国天宝发展集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、华立大学集团有限公司、阿里巴巴集团控股有限公司、康宁杰瑞生物制药、保利物业发展股份有限公司、旷世控股有限公司、宏力医疗管理集团有限公司、上海建桥教育集团有限公司、中关村科技租赁股份有限公司、北京乐享互动网络科技股份有限公司、富石金融控股有限公司、兴业物联服务集团有限公司、九尊数字互娱集团控股有限公司、常达控股有限公司、奇士达控股有限公司、康方生物科技(开曼)有限公司、京东集团、青岛控股国际有限公司、永泰生物制药有限公司、港龙中国地产集团有限公司、新娱科控股有限公司、大山教育控股有限公司、虎视传媒有限公司、渤海银行股份有限公司、福祿控股有限公司、中国纳泉能源科技控股有限公司及荣昌生物制药(烟台)股份有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾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，或可能以委托人身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附属公司。