

复工推动6月欧美经济数据超预期

——广发港股行业周度观点（7月3日）

报告摘要:

- 本周全球股市普涨，港股恒生指数、恒生国企指数分别上涨 3.35%、3.96%。板块方面，恒生一级行业全部上涨，资讯科技业领涨，公用事业涨幅相对较小。

本周 A 股主要指数延续前期强势表现，同时市场风格转向前期表现较弱的金融地产等低估值板块。经济数据方面，国内 5 月单月规模以上工业企业利润增速同比上涨 6%，为年内首次转正。本周公布的 6 月制造业 PMI 为 50.9，较前值继续改善。新冠疫情防控方面，本周北京每日新增确诊病例数明显下降，国内疫情已再次得到控制。

海外方面，肺炎疫情在全球范围内的第二轮扩散期仍在延续，7 月以来美国每日确诊病例数持续刷新最高纪录。但与此同时，美国经济与就业数据继续超预期，美国 5 月耐用品订单终值环比增加 15.7%，较前值显著改善，同时 6 月新增非农就业人数超市场预期，失业率回落至 11.1%。不过鉴于疫情在美国“二次暴发”始于 6 月中旬，未来美国经济复苏持续性仍需观察。

投资策略上，中国与海外经济数据持续超预期，叠加目前“美元弱、港元强、人民币反弹”的汇率环境，利于市场风险偏好的提升与资金流入港股市场。中长线来看，港股中资股盈利低预期、极低估值的优势，加上对债务风险的“免疫性”，使得未来海外市场即使出现波动，港股也存在一定独立性。

行业配置层面，短期关注以下方向：（1）宏观经济复苏叠加板块低估值、低波动优势，配置顺周期的港股地产、基建产业链；（2）中概股回归受益的港股互联网软件仍是重点配置方向；（3）疫情“低敏感”板块，如必需消费（食品）、医药仍享有“确定性溢价”，建议精选个股，“淡化短期，布局长期”。

- **关注个股：**结合广发海外行业各研究团队的观点，建议关注：银河娱乐（00027 HK）、碧桂园服务（06098 HK）、金斯瑞生物科技（01548 HK）、中升控股（00881 HK）、小米集团-W（01810 HK）、腾讯控股（00700 HK）。
- **核心假设风险：**美元指数、美债收益率大幅上行的风险；国内信用政策持续收紧的风险；中美贸易形势进一步恶化风险。

恒生指数及国企指数表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师：廖凌



SAC 执证号：S0260516080002

SFC CE No. BNH159



021-60750654



liaoling@gf.com.cn

分析师：欧亚菲



SAC 执证号：S0260511020002

SFC CE No. BFN410



020-66335066



oyf@gf.com.cn

分析师：胡翔宇



SAC 执证号：S0260517080001

SFC CE No. BNG229



010-59136632



huxiangyu@gf.com.cn

分析师：邓崇静



SAC 执证号：S0260518020005

SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

相关研究：

IMF 下调 2020 年全球经济增 2020-06-26

速预期：——广发港股行业周

度观点（6月26日）

宏观：复工推动下，6月欧美经济景气数据回升。美国6月ISM制造业PMI指数52.6，重回荣枯线以上，前值43.1。6月美国密歇根大学消费者信心指数78.9，前值72.3，连续3个月回升。欧元区6月制造业PMI、服务业PMI分别为47.4、47.3；前值分别为39.4、30.5。此外，6月欧元区消费者信心指数-14.7，前值为-18.6；4月欧元区投资信心指数回升至-24.8，前值-41.8。

疫情反复叠加尾部风险仍约束Q3复苏斜率。6月以来美国初请失业金人数降速放缓。说明美国部分州疫情反弹拖累复工进程令就业市场改善和经济复苏节奏相对比较缓慢。此外，疫情进入下半场，尾部风险开始释放：各国企业违约加速上升，对就业形成约束；欧洲部分国家和EM存在主权债务风险，对财政刺激力度形成约束，将压制Q3乃至下半年全球经济的复苏斜率及通胀回升幅度。

弱复苏背景下，地产仍为美国经济数据最大亮点。购房成本下降推动美国5月新屋销售超预期回升，折年数达到676千套，同比增速12.67%，前值-12.65%。但同期成屋销售数据偏弱，我们认为成屋销售与新屋销售反差大概率与疫情约束看房行为有关。此外，6月全美住宅建筑商协会(NAHB)/富国银行住房市场指数为58，连续2个月回升且重回荣枯线。NAHB指数是新屋开工的领先指标，预计下半年美国新屋开工也有望逐步回升。

风险提示：海外疫情超预期；海外经济超预期。

策略：本周全球股市普涨，港股恒生指数、恒生国企指数分别上涨3.35%、3.96%。板块方面，恒生一级行业全部上涨，资讯科技业领涨，公用事业涨幅相对较小。

本周A股主要指数延续前期强势表现，同时市场风格转向前期表现较弱的金融地产等低估值板块。经济数据方面，国内5月单月规模以上工业企业利润增速同比上涨6%，为年内首次转正。本周公布的6月制造业PMI为50.9，较前值继续改善。新冠疫情防控方面，本周北京每日新增确诊病例数明显下降，国内疫情已再次得到控制。

海外方面，肺炎疫情在全球范围内的第二轮扩散期仍在延续，7月以来美国每日确诊病例数持续刷新最高纪录。但与此同时，美国经济与就业数据继续超预期，美国5月耐用品订单终值环比增加15.7%，较前值显著改善，同时6月新增非农就业人数超市场预期，失业率回落至11.1%。不过鉴于疫情在美国“二次暴发”始于6月中旬，未来美国经济复苏持续性仍需观察。

投资策略上，中国与海外经济数据持续超预期，叠加目前“美元弱、港元强、人民币反弹”的汇率环境，利于市场风险偏好的提升与资金流入港股市场。中长线来看，港股中资股盈利低预期、极低估值的优势，加上对债务风险的“免疫性”，使得未来海外市场即使出现波动，港股也存在一定独立性。

行业配置层面，短期关注以下方向：(1)宏观经济复苏叠加板块低估值、低波动优势，配置顺周期的港股地产、基建产业链；(2)中概股回归受益的港股互联网软件仍是重点配置方向；(3)疫情“低敏感”板块，如必需消费(食品)、医药仍享有“确定性溢价”，建议精选个股，“淡化短期，布局长期”。

风险提示：美元指数、美债收益率大幅上行的风险；国内信用政策持续收紧的风险；中美贸易形势进一步恶化风险。

博彩、住宿及休闲业：据DICJ披露，5月澳门博彩毛收入(GGR)为17.64亿澳门币，同比下滑93.2%。自3月中旬开始，由于海外疫情暴发，澳门连续出现多起海

外输入性病例，澳门特区的入境限制措施继续升级，对澳门的入境游客人次带来负面影响。其中3月27日开始，广东省宣布对所有经广东口岸入境人员（含港澳台地区）需自费集中隔离14天。自此之后，澳门的入境内地游客几乎归零。4月澳门入境游客人次为1.1万，同比下滑99.7%，5月份澳门游客人次未出现环比复苏。

目前珠海和澳门已经逐步解除对特定人群的入境限制措施。例如自5月3日起，经珠澳口岸入境返校的师生无需进行医学隔离观察。同时，港珠澳大桥珠澳出入境旅检大楼的通关时间恢复至早上8时至晚上22时，拱北口岸的通关时间恢复至早上6时至次日凌晨1时。5月10日起“澳门健康码”与“粤康码”互认系统启用。此外，5月11日起拥有珠海户籍或居住证的内地雇员，持有核算检测阴性结果证明以及澳门健康码绿码，入境澳门可以免除医学观察，回到珠海亦不需要被隔离14天。

风险提示：1.澳门入境签证政策收紧的风险；2.外汇管制继续收紧的风险；3.周边其他地区赌场竞争。

医疗保健：6月29日，锦欣生殖发布公告称，公司通过间接全资附属公司四川锦欣生殖以现金方式收购武汉黄浦医院75%股权（其中70%由四川锦欣收购，5%股权未来将由四川锦欣指定主体收购以用于骨干医生和骨干管理层的股权激励）。收购完成后，武汉黄浦医院将成为锦欣生殖的非全资附属公司。武汉黄浦医院（营利性三级专科妇产医院）位于湖北省武汉市，是湖北省仅有的两所拥有IVF牌照的非公立营利性医院之一，可以向患者提供包括常规体外受精及胚胎移植（“IVF-ET”）以及卵胞浆内单精子注射（“ICSI”）的辅助生殖服务。黄浦医院优越的地理位置，具有强劲的辐射能力，助力锦欣生殖逐步覆盖湖北省及华中地区客户。截止2019年12月，湖北省常住人口为5927万人，还未出现绝对地域龙头。锦欣生殖作为国内最大、具有全球影响力的非公立辅助生殖医疗集团，行业经验丰富，公司有望复制四川、广东的优势经验，快速占领湖北省辅助生殖市场。结合武汉丰富的教育、专家资源，未来公司可在武汉建立锦欣生殖人才培养的重点基地，扩大锦欣生殖人才库和专家网络。目前我国拥有超过4000万不孕女性，20%需要辅助生殖技术干预，加上二胎政策开放，高龄产妇产数大幅增长，多重因素推动辅助生殖成为刚性需求。2018年中国辅助生殖市场规模为252亿元，渗透率仅7.0%，同期美国辅助生殖渗透率为30.2%，我国辅助生殖市场对标美国还有很大增长空间。建议关注锦欣生殖。

风险提示：临床数据不及预期，研发进展慢于预期，监管审批不及预期。

食品饮料：2020年7月2日，全国瘦肉型生态猪出栏均价为35.62元/公斤。本周全国猪价保持在高位，主要由于生猪供应仍然偏紧，我们预计由于短期生猪出栏仍处于低位，市场供求矛盾仍然存在，预计猪价总体仍将维持高位。猪价维持高位有利于中粮肉食（01610.HK，买入评级）。

风险提示：猪瘟疫情存在不确定性；饲料成本大幅上涨；食品安全问题；合作养殖规模不及预期。

物业管理：

碧桂园服务（06098.HK）：公司进入交付面积提升周期，规模持续提升将带动

基础物业收入和增值服务收入增长，继续推荐。

雅生活服务(03319.HK): 公司收购业务表现良好, 随着被收购企业逐步并表, 公司的营销业务占比有望下降。我们预计其估值有望提升至行业平均水平。

保利物业(06049.HK): 公司在增长前景, 业务结构和预见性方面较为全能, 且其公共服务业务具备优势。

永升生活服务(01995.HK): 公司成长高, 质量优, 管理层激励有优势。

新城悦服务(01755.HK): 公司成长高, 确定性强, 估值有扩张空间。

风险提示: 地产销售不及预期; 火灾事故。

机械: 2020疫情缓和后, 国内工程机械行业需求持续复苏, 呈现出了明显的“需求回补”效应。根据工程机械行业协会数据显示, 2020年前4个月国内挖机销售达到11.4万台, 同比增速达到10%。本轮需求的核心驱动力: 更新需求仍在发挥重要作用。前瞻指标显示, 目前我们仍处在比较宽松的货币政策环境中。历史数据显示, 在宽松的货币政策区间, 工程机械需求并没有出现过需求明显恶化。企业盈利能力的修复值得期待。

2020年下半年, 我们认为上半年疫情短期冲击后, 更检验企业的综合竞争力, 认为应重点关注两个方向: 1. 景气修复较快的方向, 比如工程机械、注塑机; 2. 财务报上对企业抗风险能力做的再次验证。此外从下游需求来看, 基建作为政策、资金敏感性的领域, 相关需求可以得到逆周期提振。

投资建议: 1. 市场份额持续提升、盈利能力有重估潜力的工程机械, 例如: 中联重科(000157.SZ/01157.HK); 2. 受益逆周期提振的轨交设备龙头, 中国中车、中国通号等。

风险提示: 疫情影响超预期; 房地产投资和基建投资增速下滑; 毛利率受行业景气和原材料成本等影响波动较大; 贸易争端演化具有不确定性。

整车企业: 根据乘联会的数据, 乘用车市6月第四周(22-27日)日均零售5.16万辆, 同比增速下降37%; 第四周日均厂家销量5万辆, 同比下降35%。根据中国汽车工业协会统计的重点企业销量快报情况, 6月汽车行业销量预计完成228万辆, 环比增长4%, 同比增长11%; 1-6月汽车行业累计销量预计完成1024万辆, 同比下降17%。

我们推荐推荐广汽集团(601238,02238HK)。广汽集团2020年5月汽车销量为16.56万辆, 同比上升4.07%; 今年首5个月累计汽车销量为63.80万辆, 同比下降21.29%。2020年6月5日, 广汽集团、一汽集团、东风汽车、北京汽车、丰田汽车等六家公司签署合营合同, 成立“联合燃料电池系统研发(北京)有限公司”, 该公司主要业务为在中国开展能为构建清洁环保的移动出行社会作出贡献的商用车燃料电池系统研发工作。6月广汽Aion V、广汽三菱2020款帕杰罗、广汽传祺GA8、广汽本田凌派锐混动版、2020款广汽传祺GS5、广汽传祺GM8、广汽传祺GA8、2021款广汽丰田雷凌上市。7月2日广汽Aion S上市。公司主力合资品牌增长稳定性高, 持续贡献投资收益, 自主品牌短期业绩承压, 伴随产能和新能源逐步投放, 未来盈

利能力有望恢复。

风险提示：乘用车需求不及预期，中美贸易格局变化。

汽车经销商：2020年6月汽车经销商库存预警指数为56.8%，环比上升2.6个百分点，同比上升6.4个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。推荐永达汽车（03669HK）。公司已成为保时捷宝马两大豪华车品牌大型经销商。

保时捷6月发布保时捷911 Targa 4S Heritage Design Edition、全新保时捷Taycan。宝马品牌方面，2020年6月3日，宝马与国网电动汽车公司正式签署合作协议，宝马预计将在年底接入27万根充电桩。6月份宝马4系、2020款宝马3系GT车型上市，宝马X5插电式混合动力车型在海外亮相。

公司新车销售业务量的增长将持续扩大售后业务的客户基础，同时未来汽车销售金融渗透率的提升，将会使售后业务和汽车金融业务得到发展，提升公司的盈利能力。

豪车经销商的盈利韧性较强，关注中升控股（00881HK）。公司旗下主要品牌奔驰品牌6月推出2021款奔驰CLS、奔驰新款CLA、奔驰EQC350、奔驰eVito、奔驰A180。雷克萨斯6月推出雷克萨斯IS、雷克萨斯UX300e、雷克萨斯UX200。奥迪品牌方面，6月全新奥迪A6插电式混合动力版、奥迪Q3 Sportback5上市。7月1日发布奥迪e-trons车型官图。

公司在售的主要豪华品牌预计将受益于消费升级趋势延续，销量有望实现稳步增长，从而扩大售后及精品业务的客户基础，未来公司的售后及精品业务的发展将对公司的毛利形成较强支撑。

风险提示：渠道库存高企导致经销商经营遇压力，销量低迷导致价格战升级。

电子：在电子下游方面，我们认为智能机市场的下修趋势趋缓，当前国内销量6月企稳，5G手机渗透、海外重启和新机推出为主要驱动力。次产业方面：(1) 持续看好苹果产业链，我们维持先前新机型号量产时程的判断，并上调3、4季度的iPhone组装量预估至4,200万和7350万部，全年组装量1.93亿，或苹果出货量1.88亿，同比仅下滑2%；(2) 5G手机渗透率转乐观，系因市场预期降低、手机售价快速下沉和后续中低端芯片推出；(3) PC/NB行业维持保守看法，2Q20或为全年最高点，但重点关注电竞题材；(4) 服务器下半年或轻微库存调整，然我们乐观看待明年数据中心的扩张。

在电子上游方面，受累于疫情及美国扩大限制华为，我们预期半导体行业在年中将面临温和库存调整，然我们认为市场已消化此预期。晶圆代工厂中，建议关注台积电，系因客户多元，可望填补海思的投片量缺口。另外，在5G RFFE模组数大幅增加的趋势下，我们正向看待日月光可望凭借其技术优势，获得更多sub-6 GHz的高阶系统级封装及mmWave的天线模组封装订单。

风险提示：宏观经济超预期下滑、零组件缺货。

互联网：1. 微信、快手、抖音等平台发力商业生态，第三方SaaS服务商直接受益。巨头提供基础设施（用户、流量、支付等），SaaS公司深入到产业中，服务于企业运营和供应链等环节。据微信公开课数据，微信2019年小程序GMV达8,000亿，同比增长160%，2020年继续发力商业生态；而据36氪数据，快手、抖音2020年直播电商GMV目标分别达2,500亿、2,000亿。2. 中概股回港股，港股互联网优质标的增多，有利于提升市场活跃度。继阿里巴巴之后，网易、京东、拼多多也相继回港股上市，网易于6月11日正式挂牌。随着后续这些“新经济”标的加入恒生指数及港股通，南下资金也可以投资，从而享受到企业成长和行业发展的红利，有利于提升市场活跃度。3. 游戏经历Q1旺季及Q2略回落，随着暑期到来及头部新游上线，热度将有望重新提升。

风险提示：疫情影响不确定性；政策不确定性；游戏、影视、视频/直播平台监管加强；用户和使用时长增长放缓，竞争加剧，行业和公司需新增长点的突破；贸易战升级风险。

风险提示

美元指数、美债收益率大幅上行的风险；

国内信用政策持续收紧的风险；

盈利不达预期的风险。

广发海外研究小组简介

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 廖凌：首席分析师，海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。7年策略及中小市值研究经验。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）投资组合策略第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 张静静：海外宏观首席分析师，南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳宏观研究（团队）第一名。
- 蒲得宇：海外电子行业首席分析师，15-18年Asiamoney最佳台湾地区硬体分析师，2018 Thomson Asia Top Stock Picker 硬体行业第三名，CFA。
- 胡翔宇：海外大消费行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012~2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名、第4名、第2名（团队）。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）互联网行业第三名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 刘芷君：海外机械行业资深分析师，八年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2019年新财富最佳机械团队第一名、2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 刘峤：海外大消费行业资深分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，新财富最佳汽车行业分析师2019年第一名团队成员，水晶球2019年第一名团队成员，2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 陈蒋辉：海外宏观经济高级分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾地区TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券。
- 张晓飞：海外电子行业高级分析师，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 郑家懿：海外电子分析师，台湾大学国际企业硕士，4年台湾地区电子行业研究经验，2019年加入广发证券。
- 马步云：海外医药行业高级分析师，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡俊韬：新加坡国立大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与保利物业(06049)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。